

## IMF アジア太平洋地域経済見通し (APD REO)

2011年4月

### 要旨

2011年3月中旬に日本で発生した地震災害は、大きな人的・財的損害をもたらした。日本政府と国民の断固とした対応により、災害の更なる拡大を防ぐことができたものの、その影響はアジア地域のみならず、世界全体に暗い影を投げかけている。日本の生産やアジアの他の国・地域への波及効果に対する災害の負の影響が比較的限られていることから、人道上の惨事、及びインフラ・資本ストックの被害の実体は認識されにくい。

アジア全体では、輸出・内需双方が経済成長を急速に押し上げ、2010年には約8.3%の成長率が達成されるなど、回復は進んでいる。輸出は、世界の投資サイクルや、アジアや他の地域の新興市場の力強い最終需要の恩恵を受けている。内需も、引き続き拡張的な財政政策と活発な民間需要を背景に堅調である。民間需要は、投資・消費ともに裾野が広い。さらに、多くのアジアの国々の生産能力の制約を打破したいというニーズと、インフラ構築へのニーズが投資を牽引している。また、雇用、賃金、生産性の向上が消費の原動力となっている。

アジア太平洋地域の成長は、2011年・2012年共に平均で約7%に達すると見込まれるなど、当面の見通しは良好である。中国とインドは、今後2年間で各々9.5%、8%拡大すると予測されるなど、これら両国が成長を先導するだろう。両国の成長は、なかでも一次産品への需要を通し、アジア地域（及び世界の）の他の国々へ大きな波及効果をもたらすと期待される。例えばオーストラリアでは、新興アジアの一次産品への需要が増し、鉱業部門への民間投資が成長の主要な原動力として浮上してくるなど、2011年には3%、翌年には3.5%の成長が見込まれている。

成長見通しのリスクは均一にバランスが取れたものとなっている。先進国の民間内需を覆っていった不透明性が低下するなど、ここ数四半期で世界の持続的成長の見通しは強化されている。一方で、世界成長とインフレに影響を与える可能性もある中東や北アフリカ地域の混乱や、日本の地震関連の被害に起因する波及効果など、新たな下振れリスクも発生している。また、アジアの重要な貿易パートナーである先進国の見通しは、財政及び金融の脆弱性により引き続き不透明なものとなっている。

アジアの急速な成長は、アジアの一部の地域で景気過熱を伴っており、それが財価格や資産価格に現れている。資産価格にかかる圧力は、力強い信用市場に反映されており、特に複数の国や地域の一部の不動産市場で顕著となっている。ヘッドラ

イン CPI は、2010 年 10 月以降上昇を速めている。これは当初、商品価格の上昇を主に反映していたが、これらはコア・インフレにも広がっている。景気循環増幅的な金融政策スタンスも一因となっているアジアの引き続き緩和的な金融情勢が、コア・インフレの要因となっている。安定した成長および低インフレと整合的なレベルを金利が下回る状況が続いており、さらに多くの場合実質ベースで金利はマイナスとなっている。世界レベルで商品価格が安定し、アジア地域全体では中央銀行がマクロ経済面を一段と引き締めることから、インフレは 2011 年にはさらに進み、2012 年に穏やかに鈍化すると考えられる。

2010 年の第 3 四半期末までの間で、資本流入は急増した。資本流入により、政策の引締めという課題は複雑なものとなっている。政策担当者の中からは、政策金利の上昇により、一層の流入が引き起こされるのではないかとの懸念を示す声も聞かれる。引き続きアジアの数カ国・地域への資本流入は著しく巨額で、政策当局の主な懸念材料となっているものの、総じて 2010 年 10 月以降鈍化している。資本は、アジアの力強い成長見通しに引き寄せられ、2011 年・2012 年ともにアジアに引き続き流入すると考えられ、潤沢な世界の流動性及び高いリスク選好が牽引している。このような中、政策担当者の懸念は、資本流入が「突然停止」しさらには流出するなど、資本フローの潜在的ボラティリティに関連した不安定化へシフトしている。一部の国では既に、資産価格の過熱や、資本フローの逆転に伴い起こる突然の急後退 (bust) のリスクの低減にターゲットを絞った、マクロプルデンシャル措置を導入している。第 2 章では、これらの施策はこれまでのところ有効ではあるものの、マクロ経済政策の調整の代替策ではなく、これを補完するものと考えべきだと指摘している。

インフレ圧力が一般化している国では、金融の一層の引締めが必要である。政策金利の引き上げとともに為替レートの柔軟性は、景気過熱圧力に対する主要な防衛手段である。為替レートの上昇は、金融引締めと似た効果を持つことから、その分政策金利引き上げの必要が減少する。また、財政再建を一段と進める余地がある国もあるが、これは、政府が今後のショックに一層効果的に対応する上で有益な、財政余地の拡大に資することになる。

短期的なマクロ経済政策の課題に加えて、アジアは中期的に力強い持続的な成長に向けた土台の強化という課題を抱えている。このような土台の構築には、社会の安定性へのリスクに対する防護手段としての機能も果たし得る、不平等の改善や雇用見通しの強化、及び民間内需の強化による成長の再調整に向けた取り組みの継続などを実現しなければならないだろう。第 3 章で示しているように、アジアの「サプライ・チェーン」での中国への中間投入財の輸出を含む、アジア圏内の輸出は、多くのアジアの国や地域の需要の源としてますます重要となっている。しかし、ア

アジアは依然として世界の他の地域からの需要に頼っている。内需拡大を図る更なる措置が実施されない限り、世界経済と先進国の需要の回復に伴い、アジアの対外黒字は再び顕在化することになる。第4章で検証しているように、多くのアジア低所得国（LICs）や太平洋島嶼国も、上昇する商品価格の社会的影響の管理や、変動的な資本流入の拡大を前にしながらも健全な金融システムを維持するという課題に直面することになる。