

アジア太平洋経済：依然力強い

2014年10月10日

- アジア太平洋地域の堅調な経済見通しは、成長支援的な政策と依然緩和的な金融環境に支えられている。
- リスクとしては世界の流動性の突然の収縮、過熱した不動産市場、潜在成長の低下などがある。
- 政策担当者は構造改革を進め、マクロ経済政策の余地を再構築すべきだ。

2014年前半のアジア地域の成長は期待外れだったが、経済見通しは依然強固である。2014年の成長率は5.5パーセントに達し、2015年はわずかに上昇して5.6パーセントになる、とIMFのエコノミストは最新のアジア太平洋地域経済見通しの中で予想している。

アジア経済は現在の世界景気の回復、依然として成長支援的な金融環境と諸政策から恩恵を受けるはずだ。緩やかな世界経済の回復はアジアからの輸出を増加させる一方、比較的低い金利、旺盛な与信、高い資産価格は地域の国内需要を下支えし続ける、と同見通しの筆者らは述べている。

下振れリスク、中期的な課題

先進国及び新興市場国の経済成長が低迷する可能性が高まる中、世界の流動性が依然として潤沢で投資家のリスクを取ろうとする意欲が高まっていることを反映し、金融市場の規模はますます拡大している。

米国の金融政策正常化への対応が整然と行われなことは依然重要なリスクとして残る。というのもそれは世界金利の急騰や資本流入の急転につながる可能性が高いからだ。これは資産価格の乱高下や、期間プレミアムやスプレッドの収縮の要因となろう。

地政学的緊張はアジア地域の貿易と資本フローを阻害する可能性があるが、他の地域と比べればアジアはロシアーウクライナ情勢へのエクスポージャーは小さい。

短期的にみると、アジア地域は、中国などの過熱した不動産市場の急激な調整や、日本でアベノミクスが想定された効果をあげられない場合に悪影響を受ける可能性がある。

中国では不動産が重要な成長エンジンの役割を果たしてきたが、不均衡の兆候が高まり、調整局面に入っている。これは、住宅金融とシャドー・バンキングのつながりの深さを前提とすると、実体経済と金融の活動に影響する可能性がある。より広くいえば、中国以外でも住宅価格の下落は経済金融活動と個人消費に悪影響を与えることになる。IMFの試算では、住宅価格の5パーセントの下落はその1年後にGDPをベースラインと比較して平均1.3パーセント押し下げ得る。日本においては、構造改革（アベノミクスの第3の矢）の実行の遅れが潜在成長の低迷につながり、それが地域の貿易と成長見通しに悪影響を及ぼしかねない。

中期的リスクの高まりは地域の課題をより困難なものとしている。アジア地域全体の潜在成長は既に下がっており、さらに低下する可能性がある。特に改革の実行が遅れ、投資見通しが抑制されたままになればそうなる。世界経済の潜在成長の鈍化が長引けばアジア地域からの輸出の成長見通しにさらに影響を与えかねない。

バッファの再構築と改革の実行

米国の長期金利が昨年上昇したのに連れて、ファンダメンタルズの強い経済、または、インフレ率や対外不均衡を減じる大幅な調整を実施した経済は、世界の投資家による好意的な選別から恩恵を受けた。ファンダメンタルズのさらなる強化と政策余地の再構築は、世界市場の一段の動揺を乗り切るのに役立つ。この地域経済見通しの筆者は、潜在成長を高める改革も短期的な脆弱性の低下に貢献し得る点に留意している。

財政・金融政策の引締めが必要

地域の政策担当者は、世界経済の回復が予想通り強まれば、徐々に財政健全化を進める必要がある。財政ポジションが弱い場合又は経済が潜在能力に近いか上回っている場合には、財政緊縮の程度とペースをより強化すべきである。

地域の多くの国はまた、金融環境の緩やかな引締めを開始するか、それを続けるべきである。

財政政策と同じように、金融政策の引締めへの転換は、現在の政策スタンスやインフレ率、成長状況などその国の状況によって異なる。

スタンスが概ね緩和的で政策余地が限られていることを考慮し、また幾つかの国ではインフレ期待をしっかりと定着させるために、マレーシア、フィリピン、ニュージーランドなど地域の幾つかの中央銀行が金利引き上げを開始した。

これと対照的に韓国やタイなどでは、経済成長を引き上げるために金利が引き下げられた。日本の金融政策はインフレ率が現在のインフレ目標と整合的になるまで緩和的であるべきだ。

資本フローの逆転に対抗する政策

為替変動の柔軟性は資本フローの逆転が起きた場合の第一の防衛策であり続けるべきだ。昨年5月の「テーパー癩癩」の後にみられたように、柔軟な為替変動はマクロ経済の調整の助けとなった。為替介入は引き続き、過度な為替変動を抑え、大きな為替変動のバランス・シートへの影響を均すことを助け得る。市場が混乱した場合の外貨流動性の供給も政策手段として保持すべきだ。

金融安定性へのリスクに対応するためにマクロ健全性措置は活用され続けるべきだ。しかし、それは政策調整と構造改革の代替策ではなく、補完策であるべきと最新の地域経済見通しでIMFは述べた。数年にわたる引締めの後、マクロ健全性政策のスタンスはアジア全域で概ね引締め気味となっている。しかし、企業と家計のレバレッジの高まりやそれらの銀行のバランス・シートへの潜在的影響といった金融リスクが蓄積し続けている場合には、さらなる引締めが正当化され得る。金融サイクルの下降局面においては一部の政策を緩和することは考慮され得よう。

世界の成長リーダー役を確保するには構造改革が必要

地域の持続可能な高成長を中期的に維持する必要に鑑み、政策担当者は改革の実行を精力的に進めるべきだ。地域の一部の主要国で潜在成長力が弱まる中で、IMFの地域経済見通し最新版は構造改革課題の完全で迅速な実行を求めている。それは世界におけるアジアの成長リーダーとしての地位を確かなものとすることに役立ち、地域の脆弱性も低下させるからだ。

改革課題は国により大きく異なる。中国は経済のリバランスと持続的成長のためにその包括的な改革計画を実行しなければならない。一方、他の多くの新興国及びフロンティア国は、長期にわたる供給サイドのボトルネックの解消や税と公共支出の効率化を含む、生産性を向上させるための改革を優先させるべきだ。

最近または現在進行中の、インド、インドネシア、マレーシアでのエネルギーに対する財政補助の削減努力は心強い。日本と韓国にとっての優先課題は非効率なサービス産業の改革と、しばしば労働市場の二重構造と呼ばれる、安定した正規職員と立場の弱い非正規職員の差の是正である。

Related Links:

[Read the report](#)

[Asia Regional Economic Outlooks](#)

[Asia and the IMF](#)

[Asia regional office](#)