

# 2007 年アジア開発展望 (ADO)

ハイライト(仮訳)

2007 年 3 月 27 日

アジア開発銀行 (ADB)

アジア開発途上国の 2006 年のパフォーマンスは例外的に好調であった。2007 年も高い成長を維持し 7.6%の成長率が見込まれ、インフレ圧力は弱まる。アジアにとって、マクロ経済では諸懸念要因を制しつつ、改革を進め、経済成長のバランスを取り戻すことが重要課題だが、他方で雇用創出面での改善が求められよう。

## 概要

### 1995 年以來の速い成長

- アジア開発途上国において、2006 年は拡大が加速した年である。域内 GDP の伸びは 8.3%と、1995 年以降最も高い成長率であった。この成長は、極めて好ましい外的環境と良好な域内経済状況、適切な経済運営、及び各国の改革努力などによるものである。

### ストレスと不均衡がより明らかに

- 一方で、不動産・株式市場の高騰、急激な信用拡大、食料品に代表される物価高騰等経済の不均衡や過熱は引き続き収まる傾向を示していない。これに対し各国当局は、利上げや過剰流動性の軌道修正、信用貸しの拡大、公共投資の抑制などの措置を講じた。しかし、構造的対応は遅れ、経常黒字の増加や資本流入にともない、外貨準備高はさらに積み上がる結果となった。インフレ調整後の貿易加重ベースでみると、一部の通貨については概して変動が見られなかったが、域内通貨の多くは 2006 年に上昇した。また、格差、雇用創出、環境問題に対する懸念も高まりつつある。

### 拡大が期待される 2007 年と 2008 年

- 2007 及び 2008 年には成長拡大が若干減速すると見込まれるものの、依然として成長は目覚ましいだろう。純輸出の成長への寄与度は減少するが、内需拡大により一部相殺されよう。その結果、好調なパフォーマンスが持続し、2007 年の GDP 成長率は 7.6%、2008 年も同程度となろう。インフレ圧力については引締め策と原油価格の下落を受け、沈静化する見通し。経常黒字の対 GDP 比も、徐々にではあるが縮小に向かうだろう。

## 2006 年のアジア経済

### 域内生産高に占める中・印のウェイトは更に増大

- 2006 年におけるアジア全体の拡大を支えたのは、中国とインドの驚異的な成長である。アジア域内の生産高に占める両国のシェアは引き続き増大した。

### 中国は 10.7%の勢いで成長

- 中国では、急増する輸出と力強い不動産投資により 2006 年の成長率は 10.7%にまで達した。当局は景気抑制のため、利上げや預金準備率の引き上

げ、金融部門における過剰流動性の吸収、さらに新規プロジェクトの抑制・先延ばしといった一連の措置を打ち出した。その結果、不動産投資の伸びは下半期に鈍化した。輸出拡大は衰えず、経常黒字は対 GDP 比で 8.6%にまで膨れ上がった。外貨準備高が 1 兆ドルを突破する一方、主に穀物価格の上昇により、2006 年末にかけてインフレ率が上昇した。周辺国では、モンゴルでは好調な商品価格に支えられ成長率が上向き、韓国の成長率も 5%と堅調を維持した。総じて、2006 年の東アジアの成長率は 8.7%まで加速した。

### 底堅いインドの急成長

- インドでは、工業部門とサービス部門双方の活況により、成長率 9.2%を示した。工業製品の輸出は急速に拡大し、製造業での雇用も持ち直した。だが、上昇を続ける卸売物価に伴うインフレ、不動産価格の急騰、膨張する信用拡大は、インド準備銀行を、利上げの実施と不動産部門における貸付規制に踏み切らせた。国民の大半にとって生活の拠りどころである農業の生産性の伸びが低迷している点は依然懸念材料である。農産品価格が急騰したことは、構造改革が必要であることを示したといえる。

### バングラデシュとパキスタンでも成長率が加速

- バングラデシュとパキスタンでは、成長率は 2006 年も加速したが、インフレ面でのパフォーマンスはさほどよくなかった。バングラデシュでは、急激な信用成長、原油高の消費者と生産者への価格転嫁、及び商品価格の上昇の結果、年間インフレ率が上昇。パキスタンでは、2005 年のピーク時よりインフレ率は下がったものの、目標には依然ほど遠い状況。モルジブでは、津波による壊滅的な打撃から復興し、成長率が回復した。内紛が続くスリランカでも、支出拡大策にテコ入れしたことで成長は加速した。政情が流動的なネパールでは、成長はまだ弱々しい。アフガニスタン経済は、かんばつに足を取られて減速する一方、ブータンは水力発電の対インド輸出増の恩恵に預かった。このため、南アジア全体の成長率は 8.7%と 1988 年以降最も高かった。

### 原油高に沸く中央アジア

- 原油価格高騰の恩恵を享受したのがアゼルバイジャンとカザフスタンである。原油価格は第 4 四半期に下落に転じたものの、年間平均価格は前年比 2 割増しという高さを維持した。アルメニアでは住宅建設ブームと鉱物資源開発への投資重視が急成長をもたらした。キルギスでは、金の生産減少と長引く政情不安によって経済成長は鈍い。タジキスタンでは、海外送金とアルミの産出量・輸出が好調だったことで成長が持続。ウズベキスタンでは、農地の民営化が進んでおり安定した成長を維持している。このため、中央アジアの GDP 伸び率は 12.5%となった。

### 東南アジアにはばらつき

- 東南アジア諸国では、パフォーマンスに濃淡が見られる。インドネシアでは

消費の軟調と投資支出の伸び悩みにより成長は鈍化したが、月間インフレ率が収まったため、インドネシア銀行は金利を引き下げた。フィリピンでは、農業の力強い回復を受けて成長率が漸進したが、投資は弱い水準のままである。タイでは純輸出が成長率を引き上げたが、先に実施された利上げと混迷を深める政情不安によって内需は軟調。マレーシアでは、消費の力強い伸びが成長率を押し上げ、公共投資の支出も伸びた。ベトナムでも目覚ましい高度成長が続いている。同国では石油高に伴う収益と好調な輸出に支えられ、内需が堅調を保っている。カンボジアとラオスの経済も順調に拡大しており、東南アジア全体の2006年の成長率は6.0%となった。

### 後れを取る太平洋諸国経済

- 太平洋諸国の経済成長率は3.1%であった。地域の2大経済圏であるパプアニューギニアとフィジーは急速な拡大の恩恵を享受し、同地域全体の平均成長率上昇に貢献したが、東ティモールは石油産出国ではないこともあり、内紛による混乱と治安問題により、成長が阻まれている。他の諸国でも経済パフォーマンスは一様とはいえないが、太平洋地域全体では2006年の経済は概して思わしくない。太平洋諸国は、国の規模の小ささと辺境さという不利な条件に加え、経済政策のまずさや非効率な制度によって、成長を阻まれている。

### 2007年の世界経済見通し

#### 商品価格は下落傾向に

- 国際経済は概ね引き続き好調に推移すると見られる。OPECは産油量を削減したが、原油価格は2006年8月に最高値をつけたあと下落。銅などの金属も一部値下がりしている。純輸入国であるアジアの途上国にとって、商品価格の下落は一般にインフレ圧力を緩和し、交易条件面でのメリットをもたらすものである。

#### G3の成長は穏やかなものに

- 主要先進国の経済成長は減速に向かっているが、EU圏と日本では潜在成長率に近づいている。米国ではインフレ圧力は徐々に沈静化するようと思われる。住宅市場の調整は大きいが、混乱を招くものではない。見通しに対する意見の相違はやや少なくなり、景気後退への懸念も薄れ（完全にではないが）、市場はとりあえずリスクを吸収した。投資支出が手控えられるため、米経済は2007年減速すると見られる。一方欧州は、2006年は過去6年間で最高の実績を上げ、勢いを取り戻した。群を抜いているのはドイツだが、企業や消費マインドは広範にわたって底堅い。2007年の成長率は若干控えめになるかもしれない。日本は2006年年央に内需が落ち込んだが、その後再び息を吹き返したため、雇用の伸びと企業の好感が需要を支え、本年も2006年とほぼ同程度のパフォーマンスとなろう。日銀は2月に利上げを行

っているが、引締めは漸進的だろう。

### 貿易量は好調を維持

- 工業生産の伸びが緩和していることもあり、世界の貿易量も昨年ほどには急増しないとみられるが、依然好調であることに変わりはない。一方、エレクトロニクス部門の（生産・消費）サイクルにずれが生じるとの予測もあり、米国の設備投資が予想よりも早く減速を始めるようなことがあれば、アジアにおける生産国に影響をもたらすかもしれない。

### 2007年のアジア途上国の経済見通し

#### アジアの途上国の2007年の成長率は7.6%に

- 先進国の生産の伸びが緩やかに減速する中、軽微ながらその波及効果がアジアの途上国にも及ぶだろう。原油価格の低下によってインフレ圧力が軽減し、地域通貨は強含む局面があるかもしれない。2006年には各国による国内の引き締め策が相次いだが、こうした流れは2007年も続き、生産高の伸び率およびインフレの双方を引き下げるだろう。インフレ率を3.0%に抑えたとして、アジアの途上国の2007年の成長率は7.6%と予想される。支出が内需拡大に向かえば、アジアの経常収支黒字は減ると見られる。2008年の成長率は7.7%の水準に届くのではないかと予測される。

#### ゆるやかな減速が見込まれる中国

- 中国では2007年、急速に進む不動産需要に対する抑制策に弾みがつくとみられる。最新の月次データには工業生産と不動産投資に対するトレンドはまだ見受けられないものの、省や地方には投資プロジェクトを独自に計画したいという根強いインセンティブがあるので、中央政府が投資支出を抑制することは難しいかもしれない。また2007年初頭、金融市場では過剰流動性に対する懸念が払拭されず、商業銀行の準備率および金利が引き上げられた。準備高は2007年も累積するとみられることから、国内の流動性に対する圧力は引き続き高いものと予想される。中国全体の成長率は、2007年は10.0%を見込むが、支出圧力が弱まり、2008年には9.8%程度に落ち着くだろう。

#### インドの成長も減速

- インドでは、2007年初頭の主要卸売物価のインフレ指数が6.5%弱と、中央銀行であるインド準備銀行が安心と考えるレベルをはるかに上回っている。同行は、2006年4月以降、4回にわたって利上げを行っており、商業銀行の準備率も上昇させている。さらに、不動産部門への貸付に規制が加えられた。だがこうした政策によっても工業拡大が抑制されないと仮定して、2007年の成長率は、（インフレ圧力を抑え）8%程度にとどまるだろうが、2008年はやや加速すると予想される。なお、選挙が近づいていることから、改革のモメンタムは弱まりつつある。

## インドネシアなど一部で成長は加速か

- その他の国々では、多くが2006年に見られた強い基調を維持しないと見られるものの、アジア経済は依然力強く脈打っており、成長率の加速が見込まれる国もある。インフレ圧力が後退し、更なる利下げが見込まれるインドネシアでは、消費や投資が回復の兆しを見せており、2007年の成長率は上向くとみられる。キルギスも、政情が安定して金採掘が拡大すれば成長は加速するだろう。その他、パプアニューギニアでも輸出価格の好調な推移と鉱工業の復調が見込まれるなど、上振れの可能性がある国もある。

## 政治の下振れリスクと上振れリスクを抱える国々

- 一方、先行きに不安定さが増している国々もある。フィジーではかねてより課題を抱えており、2007年も以前と同様な困難な1年になるとみられていたが、2006年12月にクーデターが発生したことによりコンフィデンスが減退、新たな援助も見込まれず、景気は後退局面に入るかもしれない。タイでも、消費者や企業のコンフィデンスが落ち込み、成長率は2007年に減速すると見られる。同国では2006年12月の資本規制導入にともない市場が混乱し、その調整が続いているなど、先行きに明るさが見えるには至っていない。一方、バングラデシュでは総選挙が実施されるまで現在の暫定政府が政権を握るが、改革のモメンタムが維持され、汚職撲滅が進めば企業動向が持ち直すとの兆候が出ている。ネパールは今年選挙を控えており、うまくいけば平和の配当を得ることができるかもしれない。

## アジアの諸課題

### マクロ経済の安定が鍵

- アジアの途上国にとっては、マクロ経済の安定化、構造調整、および市場と制度構築が今後成長していくための最大の課題といえる。これらは相互に結びついているが、中でもマクロ経済の安定は喫緊の課題だろう。

### 実質為替レートと実質金利は調整が必要

- インフレの高まり（あるいは信用拡大への圧力）と外貨準備高の短期間な積み上がりを調節するには、利上げおよび本国通貨上昇といった為替レートの調整が効果をもたらす。小幅な調整を行うとしても、金利を大幅に上昇しないとインフレ懸念は払拭されないが、金利の高め設定に伴って資本流入が呼び込まれれば、国内流動性の拡大傾向を推し進めるだろう。

### 構造の不均衡によってマクロ問題の悪化も

- マクロレベルの圧力の背景には、潜在的な構造的問題がある。例えば、インドでは農業開発の遅れが、食料品の価格急騰と土地の配分をめぐる緊張を引き起こす一端となった。中国でも、消費の抑制が原因で、投資ブームや貿易黒字の膨張が生じている。

## アジアは域内統合を深めつつ世界とも統合へ

- 地域統合の推進と G3 との関係緊密化はグローバリゼーションの一側面である。一貫したマクロ経済政策の堅持と、健全かつ慎重な運営、さらにこうした目標達成するためのグローバル、地域、国レベルでのイニシアチブが求められる。マクロ経済と貿易と関係の進化については、第一部（「分断が進むアジア：東・東南アジアにおける貿易と構造変化に関する神話と事実：成長と工業化への影響」）で考察している。

## 各国は準備高の効果的な活用を模索

- アジアの途上国は、2006 年末時点で 2 兆ドル超という巨額の外貨準備をもっと効果的に活用することができる。各国は、短期の外貨負債や、国内要因によって起こりうる需要を賄うために必要な額を大きく上回る準備高を保持している例が多く、控えめに見積もっても、こうした準備高を再配分すればかなりの財政配当が期待できる。例えば、アジアの途上国の準備金の 50% をを国際展開型ポートフォリオに投資すれば、現在の収益より 500 ベーシス・ポイント上回る利益、すなわち、アジアの GDP の 0.8% に相当する 500 億ドルの配当金を生み出す。こうした資金の追加により、インフラのギャップを埋め、基本的公共財も供給増につながる。あるいは、公債の償還に充てれば、財政的余裕を数年先まで確保されうるだろう。

## 韓国は外貨準備高を活用

- この点で、既に積極姿勢を打ち出している国がある。韓国では、韓国投資公社（2005 年設立）は、「外貨資産の持続可能な収益性の実現」を使命としている。中国当局も 2007 年 3 月、外貨準備をより積極的に管理する意向を表明した。だが、各国の政府や中央銀行が、こうした取りくみをもたらしうるものに魅力を感じているが、同時にそのリスクを認識している。投資が失敗すれば、その政府または中央銀行、或いは双方の信用が低下するためである。適切に規制された「ファンド」をうまく操作することで、外貨準備高を部分的に運用することがメリットが大きいかもしれないが、そのための制度を構築し、専門性を持った適任者をその運営にあたらせるにはなお時間がかかるだろう。

## 為替レートへ上昇圧力をかける政策

- より直接的なアプローチとしては、インドが予算案の中で最近提案しているように、準備金を各種プロジェクトの外貨決済や特殊な目的の投資スキーム借入保証に活用する方法がある。このうち後者は、自国通貨の上昇圧力ともなる。不胎化策を講じれば金利も上がるが、不胎化策を行わない場合、外貨負債の流入をまねく投資保証により、国内信用が拡大するだろう。

## 為替レートの上昇速度はまちまち

- 為替レートをいかに管理するかも、重要課題の一つである。人民元は 2006 年、実効レートにほとんど変化がない。元は対ドルで 3.3% 値上がりしたが、

パーツやペソなどの通貨は貿易加重ベースで上昇した。

### 資本流入課税は適正

- タイで 12 月に導入された資本流入規制は市場の混乱を招いた。規制は当初、厳しすぎるとの見方が多かったが、結果的として免税控除の適応範囲が広がった。海外投資家は、自らの運用がもたらす不安定化のコスト負担に消極的であることを考えれば、流入資本に対する課税は有益といえよう。

### 厄介なのは、細部

- とはいえ理論と実践が異なる場合もある。まず、どのような条件の時に流入資本にワラント課税するかの設定が、容易ではない。2006 年にタイパーツは対米ドルで急騰し準備高も増額したが、それがタイ経済と輸出産業に脅威となりうるか否かは明らかではない。貿易加重ベースでみれば、その伸びは比較的緩やかといえるものだったし、パーツ高が健全な輸出パフォーマンスを阻害することもなく、同国の貿易収支は 2006 年に赤字から黒字に転じた。

### 課税方法はシンプルがベスト

- また、投機的な資本流入に対する圧力についても、そうした圧力は控えるべきとする有力な証拠が得られることはあるかもしれないが、その方法についての疑問は残る。なぜなら資本は代替可能であり、抜け穴のない規則を考案することは極めて難しいからである。短期資本の流入が不安定化や長期的な構造問題をもたらす場合、例えば取引の承認に対するリベートという形で一律に源泉徴収課税するといったより簡潔な手法のほうが支持されるだろう。

### 急成長は独りよがりにつながる

- 経済が急成長すると、その国は自己満足に陥り、改革へのとりくみも遅れがちになる。だがその一方で、他国と足並みを揃えて制度・構造政策を行っていないと成長は実現しないことを、アジアは通貨危機によって身をもって知っている。好天の時であれば、調整や変化・変革を進めることはずっと容易である。

### 中国のボトルネックは銀行中心の金融システム

- その意味で、中国の課題は、成長を分配しその恩恵をあまねく行き渡らせることだが、それには障害がある。つまり中国では、資金を管理する、或いは質の高いサービスを提供するといった能力よりも、資金を使う能力のほうが上位に位置するということである。最も問題なのは銀行・金融システムであり、企業投資へ資金を投じることに力を注いでいるが、耐久消費財や教育、保健医療といった世帯のニーズに答えていない。中国における制約を緩和するには、金融・財政面でさまざまな制度・政策調整を行う必要があるだろう。

### インドは工業化を継続維持すべき

- インドにおける工業化のプロセスは、過去数十年の間に何度か失敗を重ねてきたが、着実に軌道にのっている。同国の成長を支え雇用を創出する上で、

活気ある工業、製造業が必要であり、モメンタムを維持するには、ひどく立ち遅れたインフラや、投資の妨げとなりうる労働力と規制の問題に注視することが必要だ。

### 苦戦を強いられる一部の国の投資活動

- 一部の国では投資の業績がかんばしくない。フィリピンでは、固定資産投資率は落ち込み、生産高に占める工業の割合も低下している。パキスタンでは、固定資産投資が、成長を次の段階に進ませ、経済の近代化を進める上で障害となっている。インドネシアも、アジア経済危機とその後の回復が比較的遅い点が投資意欲を大きくそいできた。マレーシアとタイも、危機後の投資率がぐずつており、両国の危機前の投資率は高すぎたかもしれないが、いずれにせよ現在の水準は低すぎる（詳細は、第一部「通貨危機から10年：投資と成長の実状」参照）。

### 政策規制と制度の失敗が投資を阻む

- 投資の不足から垣間見えるのはより根本的な課題だ。投資についての調査をみると、各国の抱える問題が、きわめて多岐にわたり、かつその本質や度合いが異なることがわかる。国際標準から見れば韓国、マレーシアなどは善戦しているが、他の途上国の多くはそうではない。厳しく、時として強引ともいふべき規制や汚職、煩雑な行政手続き、さらに契約履行の難しさといったことが、一瞬にして利益を損失に、資産を負債に変えてしまう。これら全てに共通することは、ビジネスが活動するための政策や規制、制度を改善すべきということである。

### インフラのギャップが民間投資を阻む

- アジアの途上国では未整備のインフラに対する不満の声を耳にすることがしばしばである。村や町が互いに結びつき、グローバル経済ともつながるためにはよいインフラが不可欠である。インドの地方部では、不整備のインフラが農業生産性に影響を与え、フィリピンでも、インフラの大きなギャップが、工業化や、雇用創出の足かせとなっている。大都市でも、長年インフラの投資（やその維持）をないがしろにしてきたツケとして、渋滞・不衛生・犯罪といった問題が悪化しており、こうした低いインフラ・サービスはコストとなって民間投資の減少に跳ね返る。

### アジア経済は、結局変化への対応力次第

- 『2007年アジア開発展望』では、様々な構造的問題にも目を向けている。アジアの途上国の今後20-30年の経済見通しはひとえに、絶え間なく変化する環境にいかに対応できるかにかかっている。

### 何を、いかに作るべきか

- 「変化の中の成長（Growth amid Change）」では、速い成長を維持している国は、工業化とサービス拡大とともに成功した国であることが描かれている。

工業化に成功するか否かは、どういう製品をどのように生産するかと密接に関わる。韓国、マレーシア、シンガポールといった国々は、テクノロジーの進歩という梯子を上手に登っていった国である。市場規模と地理的条件によって工業化に制約を受けている国々は、それぞれの状況と潜在力にみあったアプローチを編み出していくことになるだろう。中には、海外移住とそれに伴う国内への資金流入によって、それまでになかったチャンスを手にする国もあるかもしれない。

### サービスだけでは成長を支えられない

- ほとんどの国にとって、「二本足で歩く」、つまり工業とサービスを促進することこそが唯一可能な開発モデルである。サービスは、工業と並んで、生産性向上の重要な潜在力をもたらすし、力強い工業セクターには、効率的なサービスインフラが欠かせない。生産性が高く交易可能なサービスは、確かに重要な貢献をなすが、それだけでは十分な雇用を創出することはできない。また、教育が障害となって生産性の高いサービスが拡大できない場合もある。

### 円滑にギアチェンジするために

- アプローチは各国の事情にあわせたものであるべきだが、次に述べるような要素はきわめて重要である。即ち、(1) 時間をかけた高い投資率は、幅広い経済活動を拡充・向上させる、(2) インフラ・サービスのための資金は、規模の経済などのメリットを受ける上で決定的となる、(3) 状況に見合った、目的意識の明確な教育（「アジア4カ国の教育と構造変化」参照）、(4) コストのかからない社会保障を備えた、労働移動、柔軟性を認める市場、(5) ビジネスのリスクと不確実性を軽減し、企業の新規参入と退出を促す環境整備、(6) 統合の妨げとなりうる国境及びその他地帯における障害の排除、である。

## リスク

### 低いリスクの発生率

- 諸状況は常に予期しない形で発生・進行し、見通しを狂わせてしまうものだが、現下の経済情勢ではリスクは依然顕在化する可能性は少ない。

### 資産市場の反転が脅威になることも

- 2007年、市場はこれまでのところ静かにリスク・プレミアムを上げてきた。政策の失敗による物事の発生や地政学上のショックといった、より不安定な状況が起きれば、資産価格が急落し、マーケットにも影響をあたえ、その結果経済に悪影響を及ぼすだろう。

### 保護貿易論の広がり

- 世界経済が減速すれば、世界の貿易量にも悪影響を与え、頓挫したドーハ・

ラウンドが追い討ちをかけかねない。WTO 不在という現状においては、特惠貿易協定がさらに広がり、保護貿易主義の声はさらに増幅するだろう。

#### 地政学・安全保障のリスクがもたらす悪影響

- 地政学上、安全保障上の状況は、依然として不確実性の源であり、石油をはじめとする戦略性の高い商品価格にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。鳥インフルエンザの人への大規模感染が起こった場合には、アジアの途上国は不当に高いコストを負担することになるかもしれない。

#### カントリーリスクには注視を

- 近年、カントリーリスクも議論されるようになってきた。アジア地域の安全保障問題は未解決である。一部の国では重要な選挙が予定されており、その結果はその国に対する国際社会の信頼を左右することになるだろう。