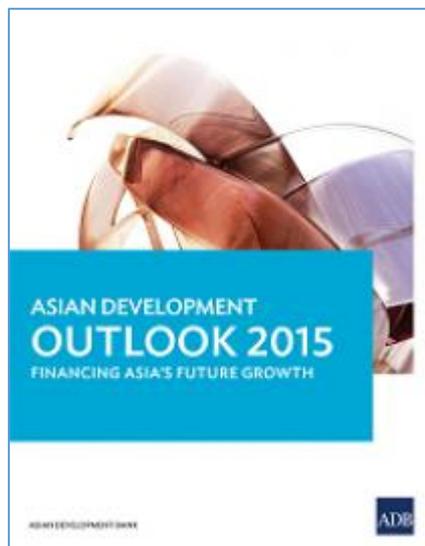




アジア経済見通し(ADO)2015 年版

概要



本年から来年にかけてのアジア途上国は、主要先進国経済の回復や国際市況商品価格の低下に支えられ、2014 年と同様に年率 6.3%のペースで着実に成長すると見られる。

原油価格の下落は消費者物価の上昇に歯止めをかけている。2015 年の消費者物価上昇率は、前年の 3.1%から 2.6%に低下するものとみられる。2016 年には原油価格が徐々に回復することが予想されることから、インフレ率は 3.0%に上昇するものと予想される。

原油安はアジア途上国の成長を促進するが、もし急激に反転するようなことがあれば成長見通しは覆され、政策対応を余儀なくされる可能性がある。同様に、アジア地域への資本流入は経済成長にとって望ましい一方で、政策当局は過剰な債務や資産価格バブルを招かないよう、信用拡大を慎重に管理する必要がある。

アジア途上国は、持続的な成長を維持するため、力強く、深化した金融部門を必要としている。政策当局は幅広い家計や企業がアクセスできるインクルーシブな金融部門の発展を確かなものとするのが求められる。安定的な金融部門は成長と公平を促進するためにも不可欠である。

この文書は、英語で書かれたオリジナル版“Asian Development Outlook 2015: Financing Asia’s Future Growth Highlights”の仮訳です。

成長を左右する原油価格

アジア途上国における堅調な成長と安定的な物価水準

- **アジア途上国は堅調な成長ペースを維持している。**地域全体の GDP 成長率は、2014 年と同様、2015 年および 2016 年とも年率 6.3%拡大するものと見込まれる。通常、市況商品価格の下落や主要先進国の景気回復は地域の成長推進力を助長する。インドと ASEAN 諸国の大半で期待される経済回復により、地域最大の経済である中国が徐々に減速するのを補うものとなり得えよう。

- ≫ **米国の成長が主要先進国経済を牽引する。**

米経済の回復は、2015 年央からの金融政策正常化を可能とする状況をもたらしつつあり、危機を脱したように思われる。ユーロ圏や日本における回復状況には幾分ムラがあるものの、下落した石油価格と緩和的な金融政策が成長を支えるものとみられる。2015 年の主要先進国経済全体の経済成長は、前年と比べ 0.6 パーcentageポイント(pp)高い 2.2%となり、さらに 2016 年には 2.4%に加速することが予想される。

- ≫ **的を絞った支援が中国経済を徐々に新常态へと導く。**

2014 年の中国の成長率は、投資、とりわけ不動産分野での投資の低迷により、減速した。投資の鈍化により、2015 年に 7.2%、2016 年に 7.0%とさらなる成長率の低下が予想される。世界的な金融危機以降、8.5%を記録した平均成長率に比べかなり穏やかな経済成長となるが、中国政府が設定する低めの目標値である 7.0%前後は達成するであろう。

- ≫ **構造改革がインドの見通しを押し上げることが期待される。**

構造的ボトルネックを取り除くというインド政府の取組みの第一段階は、投資者マインドを改善することである。外需の増加を受けて、インドは 2015 財政年度(2016 年 3 月 31 日まで)に 7.8%の経済成長を目標に掲げている。これは 2014 財政年度に記録した成長率 7.4%からの急上昇を狙うものである。さらに、2015 年中に予想される金融政策緩和や資本支出の拡大により、2016 財政年度には 8.2%の成長率を実現することが期待される。

- ≫ **ASEAN 経済共同体の発足が近づき、成長が促進される。**

2015 年の ASEAN10 カ国全体の GDP 成長率は、インドネシアとタイの回復により、前年の 4.4%から 4.9%に上昇するものと予想される。経済状況が様々であるため各国の成長率は大きく異なるものの、ASEAN 全体の成長率は、ASEAN 経済共同体の発足年である 2016 年には 5.3%へとさらに加速することが予想される。

- **金融危機以降、アジア途上国は世界経済の主要な成長源である。**2009 年の世界金融危機の底から、この地域は世界の GDP 成長率を 2.3pp 押し上げてきた。これは、世界の年 4.0%という成長ペースのおよそ 60%に相当する。中国やラオス、スリランカなど、この地域の 8 つの国は、金融危機後もほぼ毎年 7.0%を超える成長率を上げている。しかしながら、継続的に高成長を遂げてきたこれら国々のうち、原油や鉱物を輸出する国々は、今後一次産品価格が不安定化すれば状況が逆転する可能性がある。

■ **国際市況商品の価格下落がインフレを抑制している。**

地域全体の物価上昇率は、2014 年の 3.1%から 2015 年には 2.6%に低下したのち、2016 年に 3.0%に上昇する見通しである。国際市況商品の価格は弱含みで推移する見込みで、消費財に対する物価上昇への圧力を抑制することが期待される。このことは、必要となれば、金融政策によって弱い国内需要をてこ入れをする余地を与える。中央アジアは、今後 2 年間、通貨価値の下落によるインフレの昂進が予想されているため例外となる。

■ **輸入代金の減少が経常黒字を一時的に広げる。**

特に原油などの市況商品の価格下落は、2015 年にアジアの経常黒字を前年に比べ 0.2pp 拡大させ、対 GDP 比の経常黒字を 2.5%とするであろう。しかしながら、食品価格が下げ止まり、原油価格が上昇すれば、2016 年の経常収支の黒字は対 GDP 比 2.3%に逆戻りすると考えられる。このトレンドは純原油輸入国というアジアの立場を反映したものであるが、中央アジアの原油輸出国では黒字は減少し、特にカザフスタンにおいては経常赤字に陥ることが予想される。

■ **成長を促進させる経済環境が変化してしまうと成長が鈍化する可能性がある。**

中国が新常态への移行に行き詰ったり、インドが断固とした改革を予想通りに実行できなかった場合、両国の成長の減速が他のアジア途上国に波及する恐れがある。域外では、ギリシャの債務危機やロシアの景気後退が世界的な影響を及ぼす可能性がある。間近に迫った米国の利上げがアジア地域への資本の流れを反転させ、その結果、安定性維持のための金融対応が求められることもあり得る。さらに、原油安からもたらされる恩恵は、地政学的な緊張が急激に高まった場合、消滅する可能性もある。

原油安はアジアにどのような影響をもたらすか

■ **原油安は世界経済の回復とアジアの成長をもたらしている。**

原油安は、世界規模、とりわけ主要先進国経済において経済成長の活性化をもたらしている。インフレを減速させ、それにより経済活動を継続的に刺激する低金利政策をとる余地を広げている。政策当局は、この好機を活かして構造改革を推進すべきである。原油価格の下落により、原油輸入国にとっては、コストのかかる燃料補助金を縮減したり、家計や企業の予算に大きな混乱を招くことなく燃料税を引き上げる機会にもなる。原油輸出国についても同様に、補助金や税制を改革することで公的財政への負担を緩和したり実行する時機であり、経済の多様化を進める機会となる。

■ **原油価格の急上昇はアジアの安定成長見通しを狂わせる可能性がある。**

世界規模のマクロ経済モデルを用いたシミュレーションによると、原油価格が急上昇した場合、最もその影響を受けるのはアジアであることが示されている。仮に 1 年間で原油価格が 1 バレル当たり 100 ドルに戻った場合、2016 年のアジアの成長率が 1pp 下がる可能性がある。ベースラインでみて今なお低い先進国の金利とアジア途上国の金利の違いは、アジア途上地域の景気後退が先進国と比べて急速となる一因である。これは、アジア途上国地域における金融緩和が生産への打撃を緩和し得ることを示唆するものである。

■ **原油価格によるインフレ影響が各地域でどのように大きく異なるか。**

アジア途上各国とも、原油価格の変動による消費者物価上昇率への直接的な影響は少ない。影響が一番受けるのはタイだが、それでも原油価格の 1 割下落に伴う 1 か月後のインフレ減速は 0.2pp にも満たない。ガソリン価格を市場メカニズムにより決めていない国々では、経済への影響はより低いものとなっている。国際価格の変動が持続しても、すべての経済国で消費者物価は何らかの形で最終的に調整され、主要原油産出国におけるインフレへの影響は全体として低くなる。

アジアの債務増加は成長への脅威となるか。

■ **世界金融危機以来、アジアは急速な信用増加を経験している。**

2009 年から 2013 年にかけて、アジア途上国のうち経済規模の大きい 14 カ国では銀行融資額と債券発行額が増殖し、国内債務は総額で 18.3 兆ドルから 34.1 兆ドルへとほぼ倍増した。銀行は依然として金融セクター最大の部門であるが、資金調達源としての債券が勢いを増している。こうした債務増加の主な原因は中国における急速な債務拡大であり、2013 年の債務総額の三分の二を占めている。新たな債務の多くは、負債額が 2009 年から 2013 年にかけて倍増した民間セクターによるもので、政府による債務は 58%増にとどまった。

■ **信用拡大は成長を支えるが、過大な債務は経済を金融危機にさらす。**

金融制度が発達するにつれて、債務額は必然的に拡大するが、これは成長における前向きな動きである。しかしながら、信用拡大のスピードが急すぎると、貸付の基準が機能しなくなり、過大なレバレッジや資産価格バブルを起しかねない。近年、急激な信用増加を経験した国もあるが、これらの国々でも、現在のところ債務は管理可能な状態を保っている。

■ **政策当局は信用増加を注意深く管理する必要がある。**

資本流入の急増はアジア地域の資金流動性の緩和に役立ってきた。地域の金融政策は、弱い世界経済状況と低インフレを反映する形で、相対的に拡大傾向にある。このような状況が資産価格の上昇を促進させた。特定のセクターに対する過剰な信用増大に直接対処するにあたり、マクロ・プルーデンス政策を適用することが可能である。例えば、政策当局が不動産部門において、住宅ローンに高い頭金率を要求することで信用供与を減速させたことが挙げられる。

■ **マクロ・プルーデンス政策は信用増加に伴う金融安定化に対するリスクを軽減することが可能である。**

より広い視点で見ると、健全で効率的かつ良く整備された金融制度は、安定性を危険にさらすことなく地域の成長推進力を維持することに役立つ。さらに、資金へのアクセスを広げる包括的な金融制度は、より包括的な成長の基盤となる。

地域別見通し

■ **アジア途上国の堅実な成長が、域内における方向性の違いを見えないものになっている。**

中国とインドの両国は、長期的成長に向けて経済を形作るために改革を追求しているが、両大国にとって短期的な結末は大きく異なるものとなる。大部分の地域で外的環境が成長を支えている。例外は、主要な原油およびガスの輸出国である中央アジアで、共通の貿易および送金相手国であるロシアの物価下落と不況のあおりを受けた。多様な要素からなるアジア途上国地域の個々の経済見通しは、政治的緊張と和解が一進一退し、そして自然災害がその不安定さに追い打ちを掛けているため、国により異なるものとなっている。

■ **中国が安定成長の新常態に適応しつつある中で、東アジアは一息ついている。**

東アジアの経済成長率は速度を緩め、2014 年の 6.6%から今年の 6.5%、そして 2016 年には 6.3%になるだろう。こうした平均成長率に大きな影響を与える中国の成長率は、経済が減速し 2015 年に 7.2%となり、さらに将来の成長により健全な基礎を築くために当局が信用増加の改革と統制を実行すると、2016 年には 7.0%になるだろう。モンゴルでは、海外直接投資が急減速し、国際収支への圧力に対するため財政金融政策が引き締められるので、2015 年には成長率の急な減速が見られるだろうが、2016 年には引き締めが緩められるにつれて、成長もやや回復するだろう。台湾では成長率は安定的に推移するだろうが、他の東アジア地域では、内需の拡大や世界経済の改善を反映して加速するだろう。モンゴルの物価上昇率は、いくらか落ち着きを見せるであろうがそれでも依然高いたらう。それを除いた東アジアでは、引き続き落ち着いているだろう。東アジア全体では 2014 年の 1.9%から今年 1.7%に減速し、2016 年には 2.2%に戻っていくという予想である。

■ **南アジアは経済政策改革が実を結ぶにつれ、着実に前進する。**

2014 年、南アジア地域の成長率は 6.9%に加速したが、2015 年には 7.2%、そして 2016 年には 7.6%とさらに高くなると予測されている。この数値はこの地域のインドへの依存の大きさを反映しているもので、最近発表された GDP 統計によればインドでは、長期にわたる構造的な非効率性をなくすための改革に伴い、深刻な低迷にあえいでいた投資が上向き始めたため、成長率は本年 7.8%、2016 年には 8.2%になるとみられる。バングラデシュ、パキスタン両国は、逆風の政治情勢が 2015 年の発展を制限するとはいえ、電力不足解消に向けた取り組みをはじめとする広範囲の経済改革をやり遂げようとしている。スリランカでは内戦後の経済復興は、統治改革や経済政策に関する新政府の方向性が明らかなるまで投資家が様子見をしているため、2015 年には緩やかになると予想されている。南アジア地域のインフレ率は、インドにおける強力な金融措置と石油やその他産物の価格が大きく下落したことを反映し、昨年は 7.1%まで急激に低下した。この地域平均の物価上昇率は 2015 年に 5.1%、2016 年に 5.6%と予測され、下落傾向にある物価から引き続き恩恵を受けるだろう。

■ **東南アジアは 2015 年に景気の回復を待ち構えている。**

ASEAN 加盟国では、2014 年に 10 カ国中 7 カ国が成長率の低下を経験し、その結果、東南アジア地域の平均は 4.4%となり、低成長が 2 年続いた。ASEAN の 2 大加盟国であるインドネシアとタイは、ともに 2 年続けて経済減速の中にあり、インドネシアは安定化政策と輸出の伸び悩みが、またタイは政治的混乱がそれぞれ重石となっている。対照的にブルネイ、マレーシアそしてベトナムは昨年パフォーマンスを向上させた。全体の成長率見通しは、インドネシアやタイの復調に率られるほか、域内の大半の国が輸出増や低い物価上昇率というメリットを得て上昇すると期待されていることから、2015 年に 4.9%、

2016 年に 5.3%へと回復するとみられる。しかし、マレーシアでは今年の成長率が去年より緩やかなものとなるだろう。2014 年の東南アジアにおけるインフレ率は 4.1%で、その前年とほとんど変わらなかった。インフレ率は、石油の国際価格や市況品価格の下落に伴い、今後 2 年も年率 3.1%程度でおさまると予測される。

■ **中央アジアは隣国の低迷する石油価格や景気後退によって窮地に立たされている。**

2014 年に平均成長率を 5.1%まで対前年比 1.5pp も低下させた要因が、2015 年も同様に GDP に影響を与えるだろう。カザフスタン、トルクメニスタン、ウズベキスタンでは、原油の輸出がより低下して国内支出を抑制するため、成長率が落ち込むだろう。ロシアの弱い経済により輸出や送金の流れが抑制され、アルメニア、グルジア、キルギス、タジキスタンの成長率も低下するだろう。この結果、地域の平均成長率は、2015 年に 3.5%まで一段と落ち込むと予測されている。2016 年は、ロシア経済の回復が期待され、地域の平均成長率は 4.5%へと回復していくはずである。中央アジアのインフレ率は、2013 年の 5.8%から 2014 年は 5.7%へとわずかに低下したが、現地通貨がルーブル安とともに下落したためカザフスタンを除いたすべての経済圏で価格に悪影響を与え、2015 年には 6.7%まで跳ね上がると予測されている。インフレ率は、2016 年には 6.6%とわずかに緩和されると予想されている。

■ **太平洋地域は、パプアニューギニアの天然ガス生産によりペースを上げている。**

地域で最も大きな経済圏であるパプアニューギニアで天然ガスの輸出が始まったほか、その他多くの国で景気拡大が勢いを増したため、平均 GDP 成長率は 2014 年、3 年ぶりの加速となる 6.1%に達した。注目すべき例外はソロモン諸島で、深刻な洪水に苦しんだ。2015 年は、パプアニューギニアでガス生産を年間を通して行う最初の年で、これにより太平洋地域の成長率は 10.7%に達すると期待される。より安い物価が、大部分の経済圏のさらなる発展を支えるだろう。しかしバヌアツでは、2015 年 3 月のサイクロンを受けて生産がおそらく縮小し、東ティモールでは公共支出の落ち込みが将来の見通しに重くのしかかるだろう。地域の 2016 年の成長率は、前年より成長する経済圏が多くはないため、4.5%に半減すると予測されている。パプアニューギニアの高いインフレ率は、財政支出および通貨の下落によるもので、これがエネルギー価格や物価が下がっているにもかかわらず、2014 年の地域平均を 5.8%にまで引き上げた。この地域のインフレ率は 2015 年には 5.5%、2016 年には 4.1%と低下していくだろう。

アジアの将来的な成長のためのファイナンス

金融部門をさらに発展させるための問題

■ **アジア途上国は、成長を維持する上で深化し力強い金融セクターを必要としている。**

先進諸国における疑わしい金融慣行や金融商品が 2008 年～2009 年の世界的な金融不安へと雪だるま式に発展するのを政策当局が目当てにした結果、過大な借り入れをしていない新興経済国でさえ、その多くが金融部門の発展に慎重になってしまった。OECD 加盟国では、銀行預金額の対 GDP 比が平均 110%であるのに対し、アジア途上国では域内 GDP の 60%にすぎず、債券市場の規模もアジア途上国では対 GDP 比が 5 割未満であり、これは先進経済諸国の対 GDP 比である 140%の 1/3 という状況である。アジア途上国はラテンアメリカよりはいくぶん経済的に発展しているかも知れないが、借り入れコストが比較的高いこととファイナンスへのアクセスの悪さにいまだ苦しんでいる。これは将来の成長

を妨げる可能性がある。

■ **ファイナンスギャップを埋めることで経済成長が恩恵を受けることは実証済みである。**

例えば、アジア途上国の GDP に対する流動負債(通貨とさらに金融機関の当座金口座および利付預金口座)の平均比率が約 65%から 75%に増えると、1 人あたりの平均年間 GDP 成長率はおよそ 0.4pp 上がる。銀行や資本市場を発展させることから成長が得られるという証拠を示している。

■ **しかし、そうした発展のなかには、必ずしもインクルーシブとは言えないものもある。**

格差の拡大が地域の政策当局にとって懸念材料として浮上している。金融の深化は、その恩恵が資本からの運用益や金融のプロの収入を拡大することであれば、主に富裕層を利するものとなり、所得格差を広げてしまうし、逆に貧困層に金融サービスへのアクセスや雇用をより多くもたらすものであれば、格差を埋めるものにもなりうる。経験的証拠はこの2つの経路を反映している。金融発展は、その初期段階では不平等を緩和する傾向にある一方、金融発展が深まるにつれて、包括性が自動的にもたらされなくなる。

■ **成長率と公平を高めるために金融の安定を維持しなければならない。**

しかし、有益な金融の発展、革新、自由化は一般的に存在し、それは時に金融システムを不安定化する。金融の不安定さは、特に金融危機が起こったときに、経済成長をひどく弱体化させる可能性がある。1998 年、アジア金融危機がピークに達したとき、例えばインドネシアは 13%、タイは 11%、マレーシアは 7%、そして韓国は 6%の GDP 縮小に苦しんだ。さらに、インクルーシブな成長は、貧困層が金融危機に対して不釣り合いなほどに無防備であるため、金融の安定に依拠する。世界的な金融危機の後、失業率は EU 加盟国の多くで倍になり、最もひどいところでは 3 倍になった。

■ **金融部門改革の優先順位は、途上国と先進国では異なっている。**

金融の発達した先進国では、世界金融危機といった混乱を避けるために金融の安定を確保することが主要課題である。一方で金融が未整備の途上国は、金融の安定を維持するだけでなく、経済成長のための金融発展にてこ入れする努力をしなければならない。

成長に必要な金融の発展

■ **大規模かつ効率的な金融は、投資、生産性そして成長を促進する。**

地域における未発達な金融セクターでは、特に低所得国において、企業にとっての資金調達に限られてしまう。非効率的なセクターでは、一般的に資金調達コストを上昇させる高いスプレッドが課される。一部の例では、国有企業への資金割り当てが多すぎるため、より活発な民間企業の活動が犠牲になっており、金融と成長のつながりが損なわれている。

■ **アジア途上国では、銀行は堅実で効率的な金融システムの基礎となっている。**

中所得国において資本市場が急速に成長しているにも関わらず、銀行は地域の金融部門において依然として寡占的立場にある。アジア途上国において民間資金の対 GDP 比が平均 10%増加したことは、1 人あたり GDP 伸び率が年間で約 0.3pp 上がったことと関連している。従って、投資やその他の生産活動

へ効率的に資金をまわすことのできる調和の取れた銀行部門が、成長維持のためには不可欠である。

■ **長期金融によって形成される資本が生産性の向上および革新に不可欠である。**

アジアには多額の貯蓄があるにもかかわらず、有形・無形の資本を築くために不可欠な長期金融の手段が限定的である。長期金融への障害に対処するための最重要項目は、より大規模で流動的な資本市場を築き、長期投資に前向きな投資家の資産を配分する際に短期への偏重を避け、より広く多様な長期投資家の基盤を発展させることである。

■ **債券市場の発展は特に長期のファイナンスを強化する。**

債券市場の発展において、アジアは他の開発途上地域より進んでいるが、国によって大きな違いがある。韓国、マレーシア他比較的市場が発達している国がある一方（特に中国、インド、タイなど急速に発展している国もある）で、その他多くの域内国では市場の発展は著しく遅れたままである。社債市場はソブリン債の市場より発展が遅れている。現地通貨債券市場は急速に発展しており、この傾向は為替レートショックへの脆弱性を軽減するだろう。進展してはいるものの、アジアにおける債券市場の発展は現状、さらなる成長余地をかなり残している。

■ **金融セクターの発展への取り組みは、各国の状況に合わせなければならない。**

域内低所得国の金融システムは、銀行に大きく依存している。これらの国々は、国内貯蓄を結集し、信用コストを引き下げ、アクセスを改善し、最も生産的なセクターへの資金割り当てを促進するようなシステムへと銀行を改革することで恩恵を受けられる。中国で成功した国有銀行改革はその代表例である。中所得国は金融市場を深化させることにより、生産性の向上を得ることができる。株式・および債券市場をさらに発展させる政策は、投資や革新をもたらす長期資本のコストを下げることができる。

インクルーシブな成長のための金融アクセス

■ **貧困層が利用できる場合に限り、金融発展からの成長はインクルーシブになる。**

他の途上地域よりも大規模な金融セクターを持つにもかかわらず、家計や企業の資金調達ニーズを満たすという点で、アジアは後れを取っている。

≫ **一部のアジア国では個人の銀行口座がまだ少ない。**

韓国やシンガポールでは、ほぼすべての成人が正式な金融機関において個人または共同名義口座を持っている一方で、カンボジア、キルギス、タジキスタン、トルクメニスタンでの保有率は 5%未満である。アジア途上国平均では、銀行口座を持つ成人は全体の 27%未満で、これは世界平均である 38%をはるかに下回っている。

≫ **アジアの企業は銀行との取引、特に融資を受けることができていない。**

アジア途上国で当座預金口座または普通預金口座を持つ企業は全体の 84%で、それはアフリカには匹敵するが、ラテンアメリカの 89%やヨーロッパ新興国の 92%より低い。アジア途上国で金融機関から信用限度またはローンを受けている企業は 33%で、ラテンアメリカの 54%、ヨーロッパ新興国の 41%よりはるかに少ない。

- **様々な障壁がアジアの家計や企業による金融の利用を阻んでいる。**
アジアの家計が銀行口座を開設することを阻止している理由は、単に資金不足だけではない。家計調査によると、口座手数料、困難な地理的アクセス、やっかいな書類が障害となっている。アジアの企業にとって借り入れへの主な障害とは、不利な利率、複雑な申請手続き、そして高い担保要件である。
- **アジアにおける金融包摂を改善するための改革や政策は、コストやリスクに対処しなければならない。**
農村地域に支店を開設するといった従来型の金融サービスを拡張する場合、貧困層までサービスを届けようとする多くの場合、その固定費はひどく高いものとなる。携帯電話や銀行代理業者といった、費用対効果のより良い配信チャンネルによって、費用を 19%も削減できる。さらに、安定した収入や、正式な財産権、または身分証明さえ持たない顧客に対応することは高いリスクをとまなう。しかし、インドのアドハー (AADHAAR)・プログラムのような生体認証の仕方は、きちんとした身分証明がなくても対処でき、貧困層の金融サービス利用を促進することができる。

インクルーシブな成長を守るための金融の安定

- **海外および国内のリスクは金融の安定のため常に監視することが求められる。**
アジアの金融システムは、1997 年～1998 年のアジア金融危機後の改革以来、かなり健全になった。しかしながら、2013 年 5 月に米国の金融政策に変更があるかもしれないというニュースがアジアの株価や通貨価値を縮小させたように(いわゆる「テーパリングかんしゃく」¹⁾)、外的ショックは現地市場を動揺させる力を持っている。その一方で、その背後に潜んでいるのは、一部の国における大きな影の銀行システムのような国内リスクや、家計部門の負債の無制限な拡大である。
- **銀行規制はアジアにおける金融ショックに対する防御の最前線である。**
世界金融危機の間に得た国際的な経験は、アジアの金融当局にとって貴重な教訓となった。中でも、堅実で効果的な銀行統制が、金融の安定に極めて重要なものであることが強調された。金融危機は、規制当局が金融改革について行けなかったことを示した。アジアにとっても驚くべき教訓だったことは、金融先進国でさえゆるい規制や無謀な融資からのリスクを受けやすいということである。
- **マクロ・プルーデンス政策は地域の金融安定の後ろ盾になる可能性がある。**
マクロ・プルーデンス政策は、例えばすべての銀行に適用される資本要件や外貨建て借入に制限を課すことで、金融システム全体を弱体化しうようリスクの緩和をめざすことである。それは、個々の機関に特有のリスクを監視する、ミクロ・プルーデンス規制を補完することを目的とするものである。マクロ・プルーデンス政策が実際にアジア諸国のマクロ経済的リスクを管理し緩和できるということは実証されている。
- **海外直接投資と多様な海外資金調達により外的金融ショックを和らげることができる。**
これはつまり、対外負債における海外直接投資のシェアが高いほうが金融市場を安定させるという点

¹ 量的緩和政策が終わる予想が市場の不安を高めること。

について証拠が十分にある。更に、各国の経験を分析すると、「テーパリングかんしゃく」が起こったとき、より多様な海外資金調達をしている国々は為替レートの下落にあまり苦しまなかった。さらに外貨を借入れる時は、通貨のミスマッチを最小限にすることが賢明である。

安定的でインクルーシブな成長を促進させる金融に向けて

■ 金融セクターの発展がアジアでのインクルーシブな成長の促進を可能にする。

一般的に金融は成長に好影響を与える。より市場本位になった資源配分を金融が促進すれば、成長の恩恵はさらに大きなものになるだろう。例えば、中国における経験は、海外の民間銀行が参入することにより、国有銀行の効率性を高めることができることを示している。しかし、公平性に与える金融の影響は不明確である。インクルーシブな成長を守るには、さらなるセクターの発展において、家計や企業が金融を広範囲で利用できるよう保証する手順をとらなければならない。

■ しかし、規制当局は、適正な均衡点を見いだすことを要求されるだろう。

地域の金融機関は、多くが既にバーゼル III が定める要件を満たしており、世界的に承認されるより厳しい規制基準を満たすには有利な立場にいる。しかし、規制当局は金融機関の管理を強化するべく行動し、仲間うちの貸し付けやインサイダー取引のような、非効率で無謀な業務を取り締まる必要がある。当局は、システミックリスクが積み重なるのを防ぐことで、強い規制がいかに安定性を守るかを十分理解すると同時に、投資、生産性、革新、そして経済成長を促進する柔軟な規制の潜在的な恩恵とも比較検討しなければならない。

Growth rate of GDP (% per year)					
Subregion/Economy	2012	2013	2014	2015	2016
Central Asia	5.6	6.6	5.1	3.5	4.5
Azerbaijan	2.2	5.8	2.8	3.0	2.8
Kazakhstan	5.0	6.0	4.3	1.9	3.8
East Asia	6.6	6.8	6.6	6.5	6.3
China, People's Rep. of	7.7	7.7	7.4	7.2	7.0
Hong Kong, China	1.7	2.9	2.3	2.8	2.9
Korea, Rep. of	2.3	3.0	3.3	3.5	3.7
Taipei, China	2.1	2.2	3.7	3.7	3.6
South Asia	5.1	6.5	6.9	7.2	7.6
Bangladesh	6.5	6.0	6.1	6.1	6.4
India	5.1	6.9	7.4	7.8	8.2
Pakistan	3.8	3.7	4.1	4.2	4.5
Sri Lanka	6.3	7.2	7.4	7.0	7.3
Southeast Asia	5.8	5.1	4.4	4.9	5.3
Indonesia	6.0	5.6	5.0	5.5	6.0
Malaysia	5.6	4.7	6.0	4.7	5.0
Philippines	6.8	7.2	6.1	6.4	6.3
Singapore	3.4	4.4	2.9	3.0	3.4
Thailand	6.5	2.9	0.7	3.6	4.1
Viet Nam	5.2	5.4	6.0	6.1	6.2
The Pacific	6.0	4.1	6.1	10.7	4.5
Fiji	1.8	4.6	4.2	4.0	4.0
Papua New Guinea	7.7	5.1	8.0	15.0	5.0
Developing Asia	6.2	6.5	6.3	6.3	6.3
Major industrial economies	1.2	1.2	1.6	2.2	2.4

Notes: **Developing Asia** refers to the 45 members of the Asian Development Bank. **Central Asia** comprises Armenia, Azerbaijan, Georgia, Kazakhstan, the Kyrgyz Republic, Tajikistan, Turkmenistan, and Uzbekistan. **East Asia** comprises the People's Republic of China; Hong Kong, China; the Republic of Korea; Mongolia; and Taipei, China. **South Asia** comprises Afghanistan, Bangladesh, Bhutan, India, the Maldives, Nepal, Pakistan, and Sri Lanka. **Southeast Asia** comprises Brunei Darussalam, Cambodia, Indonesia, the Lao People's Democratic Republic, Malaysia, Myanmar, the Philippines, Singapore, Thailand, and Viet Nam. **The Pacific** comprises the Cook Islands, Fiji, Kiribati, the Marshall Islands, the Federated States of Micronesia, Nauru, Papua New Guinea, Palau, Samoa, Solomon Islands, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu, and Vanuatu.

(continued on the next page)

Inflation (% per year)					
Subregion/Economy	2012	2013	2014	2015	2016
Central Asia	5.1	5.8	5.7	6.7	6.6
Azerbaijan	1.1	2.4	1.4	6.0	5.5
Kazakhstan	5.1	5.8	6.7	6.0	6.2
East Asia	2.6	2.4	1.9	1.7	2.2
China, People's Rep. of	2.6	2.6	2.0	1.8	2.3
Hong Kong, China	4.1	4.3	4.4	3.3	3.4
Korea, Rep. of	2.2	1.3	1.3	1.3	2.1
Taipei, China	1.9	0.8	1.2	0.5	1.0
South Asia	10.1	9.0	7.1	5.1	5.6
Bangladesh	8.7	6.8	7.4	6.5	6.2
India	10.2	9.5	7.0	5.0	5.5
Pakistan	11.0	7.4	8.6	5.8	5.8
Sri Lanka	7.9	6.9	3.3	2.0	5.0
Southeast Asia	3.8	4.2	4.1	3.1	3.1
Indonesia	4.0	6.4	6.4	5.5	4.0
Malaysia	1.7	2.1	3.1	3.2	2.9
Philippines	3.2	3.0	4.1	2.8	3.3
Singapore	4.6	2.4	1.0	0.2	1.5
Thailand	3.0	2.2	1.9	0.2	2.0
Viet Nam	9.1	6.6	4.1	2.5	4.0
The Pacific	4.3	3.4	5.8	5.5	4.1
Fiji	3.4	2.9	0.5	2.5	2.5
Papua New Guinea	2.2	4.0	8.3	7.0	5.0
Developing Asia	4.1	3.8	3.1	2.6	3.0
Major industrial economies	2.0	1.3	1.5	0.7	1.9

(continued from the previous page)

Major industrial economies comprise the United States, the euro area, and Japan.

Data for Bangladesh, India, and Pakistan are recorded on a fiscal-year basis. For India, the fiscal year spans the current year's April through the next year's March. For Bangladesh and Pakistan, the fiscal year spans the previous year's July through the current year's June.