

新たな不動産関連政策と今後の不動産市場

こうした状況を受けて、中国政府は、10年9月下旬に、更なる不動産価格上昇抑制策を相次いで打ち出した。具体的には、3軒目購入のための住宅ローン禁止等の住宅購入向け貸出抑制策と中低所得者向けの住宅の供給推進が主な柱となっている（前掲第1-2-18表）。翌10月の販売価格の前月比をみると、主要都市全体及び沿海部では上昇しているものの、伸びは低下している（前掲第1-2-19図）。また、10月の販売面積は、中部及び西部では伸びが高まっているが、東部（沿海部）及び全国では伸びは低くなっている（前掲第1-2-20図）。こうした状況には、9月の貸出抑制策の寄与もあると考えられる。

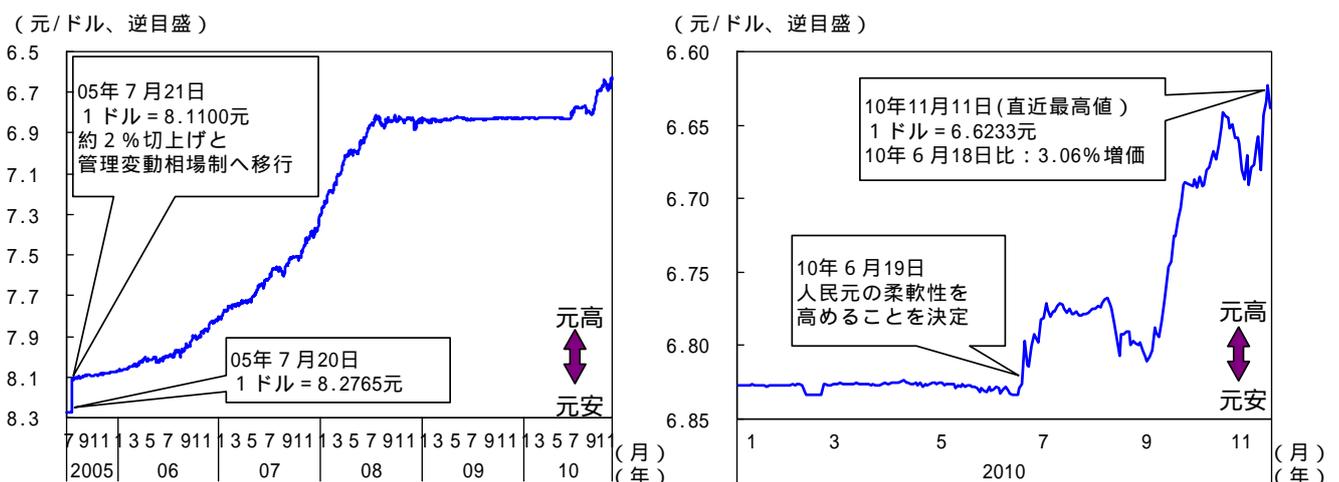
今後、9月の不動産関連政策が引き続きどの程度不動産価格の抑制に寄与するかが注目される。当面は、引き続き不動産市場が過熱するリスクと、政策効果が予想以上に現れた場合の価格急落のリスクが並存しているといえる。

(iv) 人民元の為替レートの柔軟化

中国人民銀行は10年6月19日に、08年7月から事実上のドル・ペッグとなっていた人民元の為替レートの柔軟性を高めることを決定した。その後、人民元は徐々に切り上がっており、10年11月11日時点（直近最高値）では、人民元の柔軟性を高めると発表してから対ドル名目レートで約3.06%増価した（第1-2-22図）。人民元の切上げは、輸入物価の面から物価上昇圧力の緩和に寄与すると考えられる。

人民元の切上げについては、交易条件の改善、輸入の増加を通じて国民の実質的な生活水準を引き上げるものであるため、いたずらに恐れるべきことではない。ただし、人民元の切上げのペースについては、そのマイナス面も考慮することも重要である。例えば、急激なペースの切上げは、輸出産業を通じて景気が急速に悪化する懸念がある。また、景気後退懸念から金融政策が過度に緩和的になれば、過剰流動性を生み出して資産バブルへとつながる可能性もある。

第1-2-22図 人民元の対ドル名目為替レート：10年6月19日から増価傾向



(備考) ブルームバーグより作成。

なお、為替レートの柔軟化に相前後して、中国人民銀行は、人民元に係る規制緩和を次々に発表した(第1-2-23表)。これらの措置は、ドル建てで貿易を行っている業者に人民元建て決済の機会を拡大し、為替変動リスクを回避させることをねらったものと考えられる。また、貿易により人民元を得た海外の業者に運用の機会を与え、人民元建て決済のインセンティブを高める効果があり、人民元の国際化の布石であるとみられている。

第 1-2-23 表 人民元に係る規制緩和

10年6月17日：中国人民銀行は、財政部等と合同で、人民元建て決済取引の実験範囲を拡大することを通知

	変更前	変更後
実施地区	・ 2 省 (広西、雲南) ・ 5 都市 (上海、広州、深セン、東莞、珠海)	20 省・自治区・直轄市 (北京、上海、広東、四川等)
取引相手	香港・マカオ地区、A S E A N	制限なし
取引業務	財貿易のみ	財貿易、サービス貿易、その他經常取引

7月19日：中国人民銀行と香港金融管理局は、人民元建て決済取引の拡大を補足する覚書に調印

主な内容

- ・ 香港の銀行は、金融機関向けの人民元建て口座開設と各種サービス提供で制限を受けない。
- ・ 香港の銀行は、個人、企業の相互間でも銀行を通じて人民元の支払い、口座振替が自由に行える。
- ・ 香港に拠点を置く金融機関に対して、元建て金融商品の開発を原則的に自由化する。

8月16日：中国人民銀行は、指定する海外金融機関が銀行間の人民元建て債券市場に投資する実験を認可

主な内容

- ・ 指定する海外金融機関：海外の中央銀行または金融当局、香港・マカオ地区の人民元決済銀行、対中貿易による人民元建て決済銀行。
- ・ 投資申請、人民銀行の認可が必要。
- ・ 人民銀行に認められた枠内で銀行間の人民元建て債券市場で投資することができる。

(備考) 各種資料より作成。

(v) 過剰あるいは旧式の生産設備淘汰の加速

過剰あるいは旧式の生産設備淘汰の経緯

中国政府は、持続可能な経済発展モデルへの転換を図るため、これまで「第11次5か年計画」(05年～10年)や、国務院や関係省庁による各種通知等において、エネルギー消費の多い6業種も含めた構造調整が必要な業種における旧式の生産設備淘汰目標を打ち出してきた¹⁸。なお、これらの業種の生産額は、全体の約2割程度を占めている¹⁹。10年に入ってから、1月に国務院常務会議で、旧式の生産設備の淘汰を強化する施策について検討が行われたのを皮切りに、関係省庁から相次いで、過剰あるいは旧式の生産設備の淘汰を加速する旨の通知が発出されている。

例えば、5月には、国務院から、淘汰すべき生産設備の管理の厳格化や10年中に達

¹⁸ 非鉄金属、鋼鉄、石油加工、化学加工、電力、建材。その他、これまで対象として指定された業種は、各通知によって一部異なっている。

¹⁹ そのうち、例えば代表的な業種である製鋼及び製鉄は全体の8%程度を占めている。

成すべき生産設備淘汰の具体的目標が提示された²⁰。同月末には、工業情報化部が 18 業種の具体的淘汰目標を提示²¹、8 月には、それら 18 業種について、9 月末までに指定された設備を運転停止あるいは閉鎖すべき企業名リストを発表した。違反した場合は、汚染物質排出許可証の取消等の罰則も規定されている²²。

また、中国政府は、過剰あるいは旧式の生産設備淘汰の一環として、企業の合併・再編を促進している。10 年 8 月には、国務院は、産業高度化を図ることを目的として、鉄鋼等の重点業種の企業の合併・再編を促進する通知を发出、このため、規制緩和や優遇措置が実施されることとなった²³。

過剰あるいは旧式の生産設備淘汰の加速の背景及び影響

これらの動きの背景には、(1) 産業構造転換及び持続可能な経済成長モデルの確立という長期的要因と、(2) 大規模な景気刺激策による副作用の解消及び第 11 次 5 年計画で規定した拘束性目標²⁴の達成という短期的要因の二つがあると考えられる。

(1) について、中国では、2000 年前後から「粗放型発展モデル」から脱却して持続可能な経済成長モデルに転換を図ることが重要課題とされてきた。その手段のひとつとして、過剰あるいは旧式の生産設備の淘汰による産業構造の転換の必要性が認識されている。

他方、短期的には 08 年 11 月に打ち出された 4 兆元の対策は、鉄道・道路等の公共インフラ部門にも多くの資金が投入されたため、重工業の生産が大きく増加した。これは、一部の業種の過剰生産に拍車をかけたと考えられる。また、前述の第 11 次 5 年計画におけるエネルギー使用量についての拘束性目標について、09 年末時点の実績では、05 年比 20% 削減の目標に対して、14.38% 減にとどまっている。5 月時点で国務院も達成が相当困難であるとみており²⁵、政府は目標達成のための措置を強力に推

²⁰ 「国務院 更に強力な取組により第 11 次 5 年計画の省エネ排出削減目標を実現させる通知」(10 年 5 月 4 日)

²¹ 「工業情報化部による 18 業種の遅れた産業能力を淘汰する目標」(10 年 5 月 27 日)

²² これらの通知に規定された具体的淘汰目標は、後で发出されたものほど規模が大きくなっている。例えば、製鉄・製鋼について、5 月の国務院通知では、それぞれ 2,500 万トン、600 万トン、5 月の工業情報化部の目標では、それぞれ 3,000 万トン、825 万トン、8 月の工業情報化部の企業リストでは、それぞれ 3,525 万トン、876 万トンと規定されており、政府が当該政策を加速させていることが分かる。

²³ 「国務院 企業の合併と再編の促進に関する意見」(10 年 8 月 28 日)

²⁴ 「第 11 次 5 年計画」においては、所期性目標と拘束性目標が規定されている。前者は、GDP や都市化率等、主として市場を通じて実現が期待される目標である。後者は、「単位工業付加価値当たり水使用量」等、政府が必ず達成しなければならない目標である。10 年末までに「単位 GDP 当たりエネルギー使用量」を 05 年比で 20% 削減する目標は、拘束性目標として規定されている。

²⁵ 前掲「国務院 更に強力な取組により第 11 次 5 年計画の省エネ排出削減目標を実現させる通知」。なお、10 月に工業情報化部の李毅中部長は、9 ~ 12 月期に実施する削減努力によって、目標達成が見込まれると述べている(新華網 10 年 10 月 8 日)。

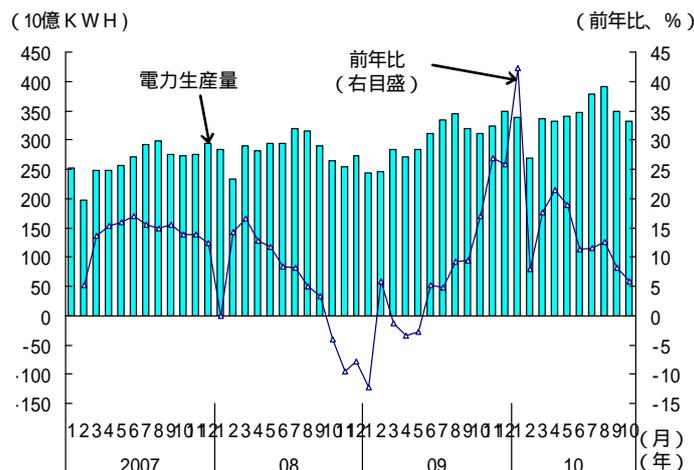
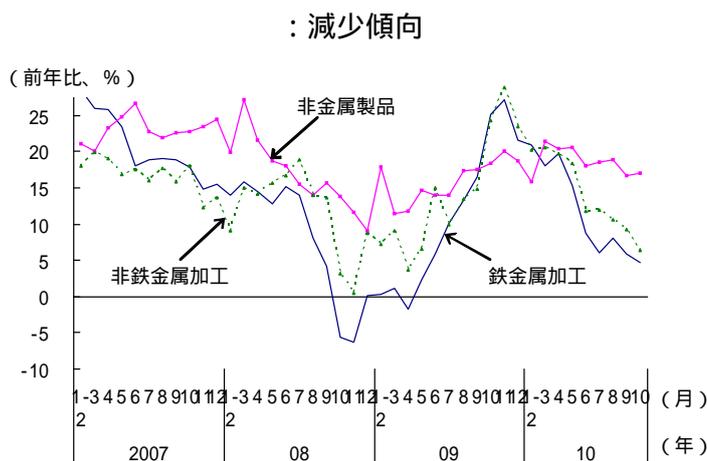
し進めている²⁶。

こうした動きの影響として、当面は、生産の伸びの低下が続くとみられる(第1-2-24図)²⁷。対象となっている主な業種の生産の動向をみると、それぞれ夏頃から伸びが低下している。電力をみても、生産量は9月以降、前年比で伸びが低下している(第1-2-25図)。

その一方で、過剰あるいは旧式の生産設備淘汰が進まない現状には、これらの産業設備が淘汰されると地方の雇用や税収等に影響を及ぼすという背景も存在している。10月に開催された中国共産党第17期中央委員会第5回全体会議(5中全会)で採択された第12次5か年計画への建議では、製造業発展のための重点施策として、構造調整や旧式の生産設備淘汰が挙げられており、当面、当該政策は重点的に推進されるものと思われる。

第1-2-24図 過剰あるいは旧式の生産設備をもつ業種の生産額の推移(付加価値額ベース)

第1-2-25図 電力生産量の推移
: 10年9月以降減少



(備考) 1. 中国国家统计局より作成。
2. 「更に強力な取組により第11次5か年計画の省エネ排出削減目標を実現させる通知」において挙げられた業種のうち、生産総額の大きいものを抽出。
3. グラフ上の分類は、それぞれ以下の具体的業種を含む。
非金属製品: セメント、板ガラス等
鉄金属加工: 製鋼、製鉄等
非鉄金属加工: 銅精錬、亜鉛精錬等

(備考) 1. 中国国家统计局より作成。
2. 前年比は国家统计局の発表値。

新興産業の育成へ

過剰あるいは旧式の生産設備の淘汰を推進すると同時に、中国政府は省エネ・環境保護やバイオ等の新興産業育成を重点分野として推進している。前述の中国共産党5

²⁶ 新華社通信によれば、一時的な目標達成の追い込みのために、当局が強制的に電力を止めて生産を減少させる行為が各地で見られるという(新華網10年10月9日)。

²⁷ 統計局の盛来運スポークスマンは記者会見で、エネルギー排出量削減のための取組が、9月の鉱工業生産の伸び率の低下に影響していると述べた。

中全会で採択された第12次5か年計画への建議では、現代的産業システムの発展、戦略的な新興産業の育成発展、循環型経済の発展、資源の節約と管理の強化等が提起された。また、同時期に国務院は、七つの戦略的新興産業²⁸について、ハイテク技術の研究成果の産業化を推進、市場参入のための基準の整備、税制や資金面からの支援等を推進する旨を定めた決定を発出した²⁹。

(3) 景気の先行き

景気刺激策の効果の低減や政策スタンスの変更の影響もあり、内需は一時の急拡大からやや緩やかになっているが、今後も堅調な推移が見込まれる。以下では、消費、投資、物価の各項目について考察する。

(i) 消費

消費については、消費刺激策の一部終了の影響はあるものの、消費振興という中長期的な政策の方向性や所得環境の改善に支えられ、今後も堅調な推移が期待される。以下では、政策面、所得環境のそれぞれについてみる。

まず、政策面については、消費刺激策の一部が10年末に終了予定となっており、その影響が考えられる(前掲第1-2-13表)。終了予定の政策は、小型乗用車購入の際の車両取得税減税や「汽車下郷」³⁰といった自動車関連の政策となっており、乗用車販売台数はこうした政策の効果もあって大幅に増加し、消費全体にも大きく寄与してきたことから、年明け以降消費の伸びの低下につながる可能性がある。しかしながら、既に効果を現してきたとみられる10年6月に導入された低燃費小型車購入に対する補助金は当面継続される見込みとなっている。また、「家電下郷」³¹や「家電以旧换新」³²等、家電を対象とした政策も11年も継続することとなっている。「家電下郷」は、対象製品の拡大、実施方法の改善等の取組もあって、10年1～10月の対象製品の販売台数は前年比1.4倍、販売金額は同1.9倍となるなどしており、今後もこうした政策の効果が期待される。また、10年10月の5中全会において示された第12次5か年計画への建議においても、内需拡大戦略の下、消費需要を拡大させるための長期的メカニズムを構築

²⁸省エネ・環境保護、次世代情報技術、バイオ、ハイエンド装置製造、新エネルギー、新素材、新エネルギー自動車。

²⁹「国務院 戦略的新興産業の育成と発展を加速させる決定」(10年9月8日)

³⁰農村における自動車の普及政策。農民が自動車を買換え又は購入する際に補助金を支給。

³¹農村における家電の普及政策。農民がカラーテレビ、冷蔵庫等の家電を購入する際に補助金を支給。

³²家電の買換え促進策。古いテレビ、冷蔵庫等を廃棄し、新たに購入する際に補助金を支給。

することが言及されており、消費の振興という政策の方向性は今後も重点分野として継続されていくものとみられる（第1-2-26表）。

第1-2-26表 第12次5か年計画（11～15年）策定に関する建議のポイント

10年10月18日、中国共産党第17期中央委員会第5回全体会議（「5中全会」）において、11～15年の経済政策の運営方針となる「第12次5か年計画」策定に関する建議が採択された。主要なポイントは以下のとおり。

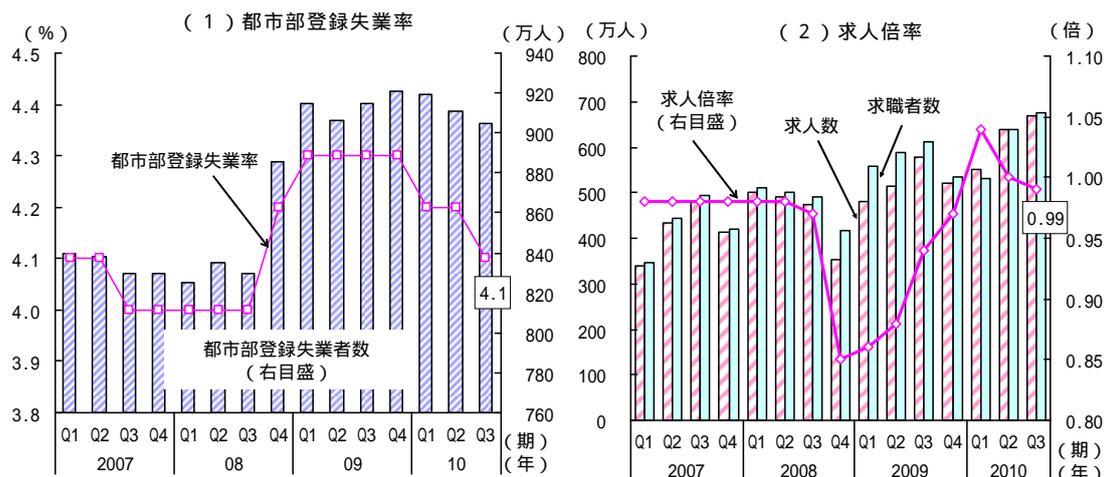
科学的発展を主題に、経済発展パターンの転換の加速を主軸とする。

主要方針：

- 内需拡大戦略を堅持し、経済の安定した比較的速い成長を維持（消費需要拡大のための長期的メカニズムの確立等）
- 現代的産業システムを発展させ、産業の核心的競争力を向上（戦略的新興産業の育成・発展、サービス業の発展を加速等）
- 地域の協調的な発展を促進及び都市化を積極的かつ安定的に推進
- 資源節約型社会の建設を加速
- 科学技術・教育等によるイノベーション型国家の建設を加速
- 社会建設を強化し、基本公共サービスシステムを確立、整備（協調的な労使関係の構築、所得分配の合理的調整、社会保障制度の強化等）

次に、所得環境をみると、雇用情勢については改善が続いている。都市部登録失業率は、10年に入り低下が続いており、9月末には4.1%となっている（第1-2-27図）。また、求人倍率をみると、10年1～3月期の1.04倍からはやや低下しているものの、7～9月期も0.99倍となっている。

第1-2-27図 都市部の失業率と求人倍率：失業率は低下



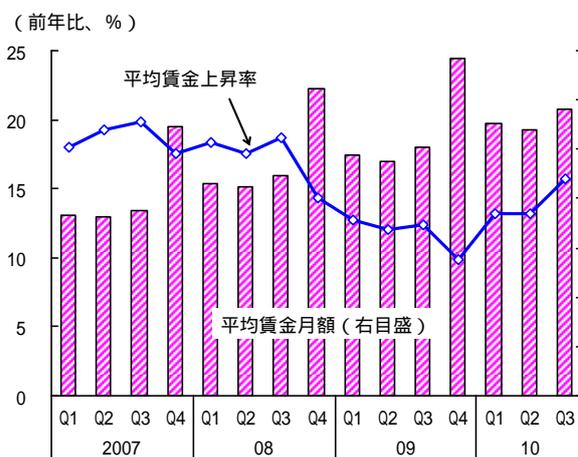
(備考) 1. 中国的人資源・社会保障部より作成。
2. 失業者とは、16歳以上退職年齢までの求職者で、非農業戸籍にあり、働くことが可能でかつ働く意思があり、地元の職業安定所に登録している者のこと。

家計所得についても改善傾向が続いている。可処分所得の伸びをみると、09年半ば頃から増加傾向が続いている（第1-2-28図）。また、都市部の就業者の平均賃金上昇

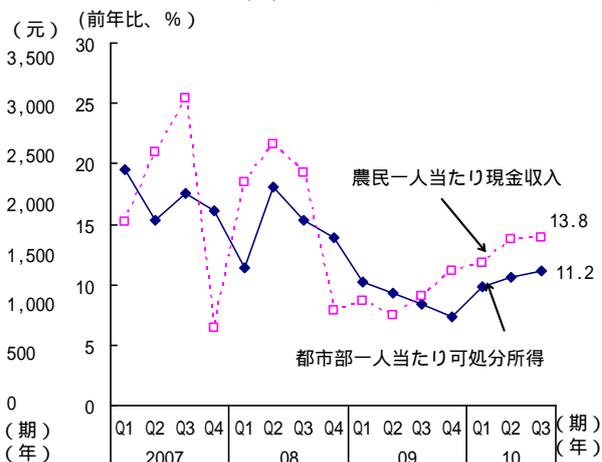
率をみると、世界金融危機発生後の景気減速に伴って09年には据え置かれていた最低賃金引上げの動きや労働需給のひっ迫等を背景に、10年1～3月期以降、伸びが高まっている。10年前半には労働争議の多発がクローズアップされ、企業が大幅な賃上げに踏み切り沈静化を図る動きが報じられた。しかしながら、労働争議受理件数をみると既に08年から急増しており、こうした動きは短期的なものではなく、むしろ今後も、賃金上昇圧力の高まりは続いていく傾向とみられる。また、第12次5か年計画への建議においても、所得分配の合理的調整、社会保障制度の強化等、民生の保障と改善に力を入れることが示されており、政策にも支えられた所得環境の改善は、消費を後押ししていくことが期待される。

第1-2-28図 平均賃金・可処分所得：家計所得は改善傾向

(1) 都市部の平均賃金(月額)と上昇率



(2) 一人当たり所得



(備考) 1. 中国国家统计局より作成。

2. 平均賃金は、国有企業、集団所有制企業、株式会社、外資系企業等の都市就業者一人当たりの賃金(郷鎮企業、私営企業、自営業等の就業者は含まれない)。

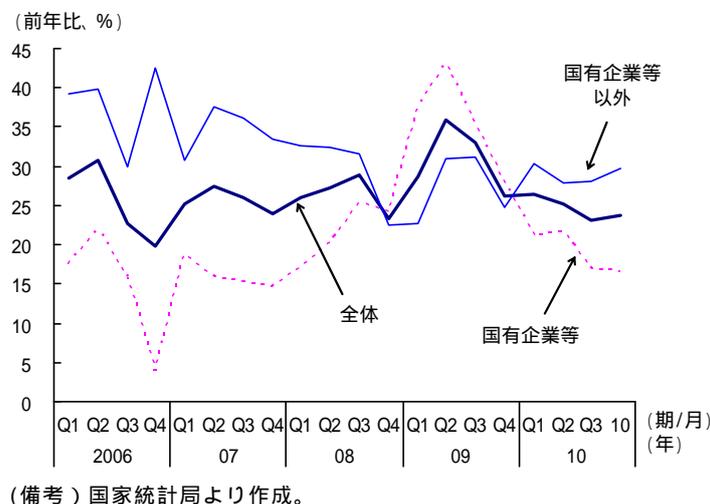
なお、消費者のマインドをみると、人民銀行の都市預金者アンケート調査における所得見通しは、10年5月時点の調査でいったん低下したものの8月時点の調査では再び改善している。他方、消費者信頼感指数をみると、10年6月までは上昇基調となっていたが、その後3か月連続して低下しており、こうした動向には留意する必要がある。

(ii) 投資

前述のとおり、固定資産投資の伸びはこのところほぼ横ばいで推移しており、10年末には4兆元の対策が終了し、公的投資による押し上げ効果ははく落することから、11年には投資全体の伸びが更に鈍化する可能性がある。ただし、民間投資(国有企業等

以外の投資)の伸びは堅調に推移しており、一定程度、投資を下支えすることが見込まれる(第1-2-29図)。

第1-2-29図 都市部固定資産投資の伸び(企業形態別):民間投資は堅調に推移

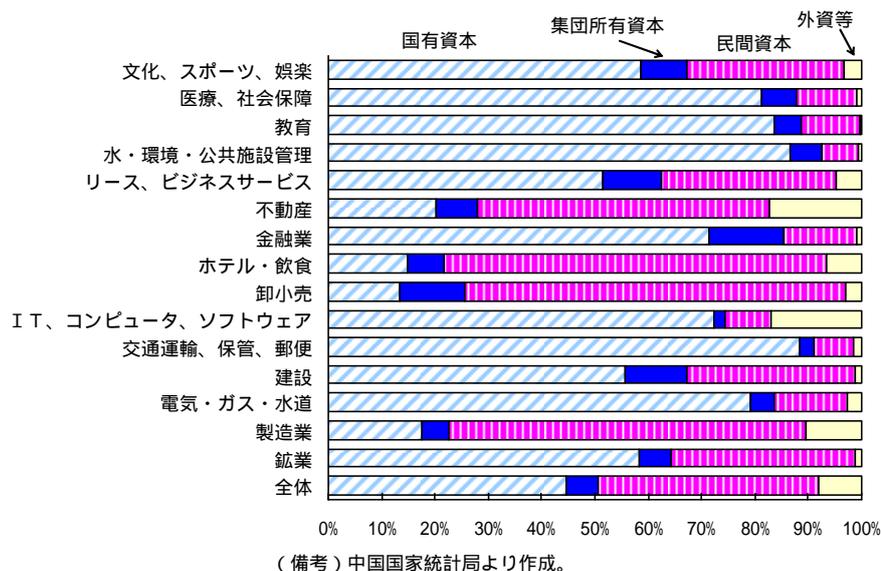


さらに、10年に入って打ち出された新たな政策の効果も期待されることもあり、大幅な減速局面となることはなく、堅調に推移していくものと見込まれる。具体的には、10年5月に民間投資奨励策³³、10月に戦略的新興産業育成策等の政策が打ち出されている。前者は、05年に発表された民間投資奨励策³⁴を拡充するもので、民間資本による投資参入を奨励する分野の拡大や、参入条件の緩和等の方針を示している。具体的な分野としては、基幹産業、インフラ整備、都市公共事業・公営住宅建設、社会事業、金融サービス、商業貿易流通等の分野が示されている。こうした、従来から公有資本が独占してきた閉鎖的な分野において、民間投資の活性化が実現すれば、投資全体を押し上げる効果が期待される(第1-2-30図)。また、後者については、省エネ・環境保護等の7産業について重点的に育成を図り、財政、租税、金融面からの支援に加え、民間資金の投入拡大を奨励するなどとされている(詳細は前述)。

³³ 「民間投資の健全な発展の奨励、指導に関する国務院の若干の意見」(10年5月13日)

³⁴ 「個人・私営経済など非公有制経済発展の奨励・支持と指導に関する若干の意見」(05年2月24日)

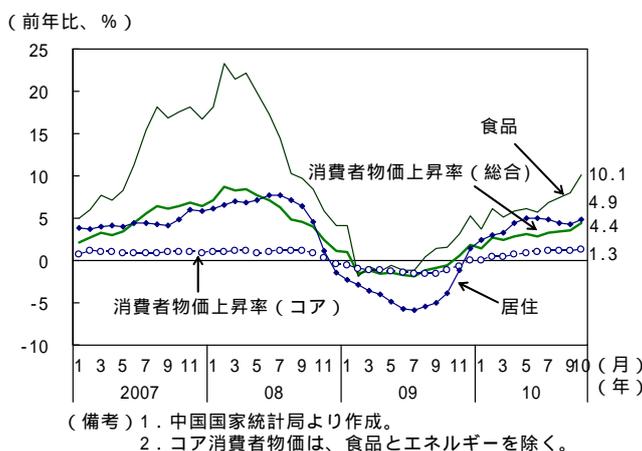
第1-2-30図 都市部固定資産投資（分野別・企業別シェア）（09年）



(iii) 物価

消費者物価は、09年11月に前年比プラスに転じて以降上昇基調となっており、10年10月は前年比4.4%となった（第1-2-31図）。10年1～10月の平均は、10年の政府目標（年平均）である3%となっている。

第1-2-31図 消費者物価上昇率：上昇基調



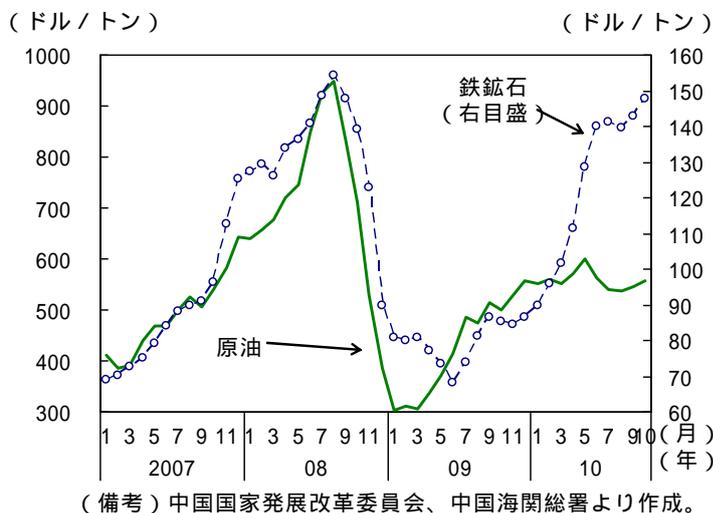
消費者物価の上昇基調の要因としては、09年2～10月までの消費者物価上昇率がマイナスであったことの反動に加え、食品や居住の項目の上昇がある³⁵。食品項目の上昇については、豪雪や洪水等の天候要因による野菜価格の上昇や、ニンニク等一部の

³⁵ 国家統計局の説明によると、10月の消費者物価の上昇要因の32%は前年の反動であるとしており、新たな物価上昇要因の90.6%は、食品と居住の項目が占めるとしている。

農産物で投機的な買占めによる価格のつり上げが起こっていることが背景にある。また、居住項目の上昇については、公共料金の値上げや家賃の上昇が寄与している。一方、コア消費者物価上昇率は、前年比1%台となっているものの、直近の10年10月は前年比1.3%と前月より0.2%ポイント伸びが高まっており、緩やかに上昇している。

物価の先行きについては、上昇圧力と低下圧力が混在しているが、上昇圧力に警戒を要すると考えられる。上昇圧力としては、第一に先進国の緩和的な金融政策の継続を背景とした国際商品市場への資金流入による国際資源価格の上昇が、輸入物価の上昇をもたらす可能性がある(第1-2-32図)。特に鉄鉱石については、約5割(09年)を輸入に頼っており、直近の10年9月では輸入価格は高止まっている。ただし、今後人民元の為替レートが切り上がっていけば、輸入物価の上昇圧力が緩和されるものと考えられる。第二に、09年のマネーサプライの急増はタイムラグをもって物価へ波及していくため、依然としてその効果が続いているものと考えられる。また、マネーサプライの伸びは減速したものの、08年平均の前年比16.7%よりもやや高い水準の同19.3%となっているため注意を要する。第三に、賃金上昇圧力の高まりが今後も継続するとみられる中で、人件費が更に上昇し、コストプッシュ・インフレが起こる状況が生まれる可能性が考えられる。

第1-2-32図 主な資源の輸入物価：鉄鉱石は高止まり



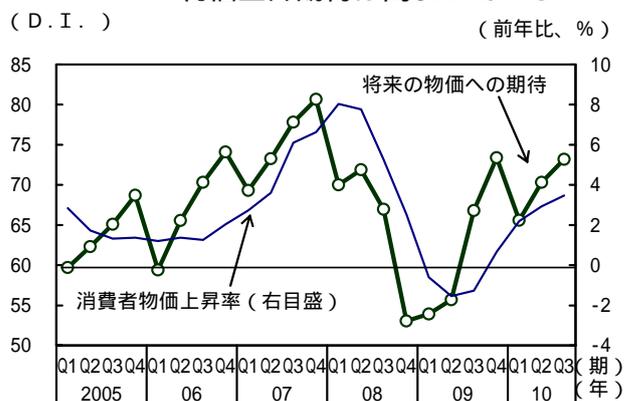
他方、低下圧力としては、前年の反動要因が徐々に小さくなっていくことや利上げ等の金融引締めによる効果が挙げられる。また、国家統計局は、秋の食糧生産は増加の見通しであり、一部の産業での供給過剰は依然としてあるとして低下圧力を説明している。

なお、人民銀行の都市預金者アンケート調査(10年8月に実施)をみると、「将来の

物価への予想(D.I.)は、73.2と前回より2.9ポイント上昇しており、物価の上昇期待は高まっている(第1-2-33図)。

第1-2-33図 人民銀行による都市預金者アンケート調査

：物価上昇期待は高まっている



- (備考) 1. 中国人民銀行より作成。
 2. 「将来の物価への期待」は今後3か月の物価水準を「上昇する」と回答した人の割合から、「下落する」と回答した人の割合を差し引いて作成した指数。
 3. 毎年3、6、9、12月に公表しており、調査は公表の1か月前(2、5、8、11月)に行っている。

(iv) 景気の先行き

以上のように、内需は、消費、投資ともに、11年以降、景気刺激策の効果のはく落など鈍化要因もあるものの、基調としては今後も堅調な推移が期待される。他方、輸出については、現在のところ堅調に推移しているが、世界金融危機発生前の高成長には戻っておらず、また主要な輸出先である欧米先進国の景気の下振れ懸念等、先行きにはやや不透明感があることから、当面成長を大きくけん引していくことまでは考えにくい。これらを踏まえると、景気の先行きについては、テンポは緩やかになるものの、内需を中心として拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、物価については、上昇圧力が警戒され、物価の上昇傾向が続いた場合には、消費への影響も考えられることから、その動向には留意が必要である。

2 . 韓国・台湾・ASEAN地域の動向

ここでは、韓国、台湾及びシンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンを中心とするASEAN地域の景気の現状及び先行き等についてみる。韓国・台湾・ASEAN地域の景気は、総じて回復しているが、回復のテンポはやや緩やかになっている。以下、詳しくみていくこととする。

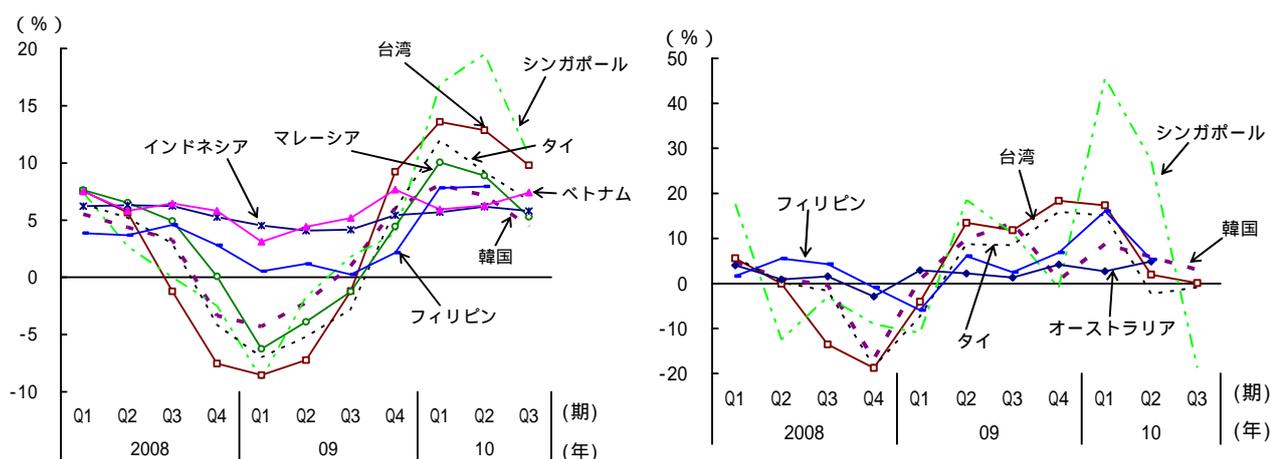
(1) 景気の現状

10年1～3月期には総じて回復したものの、年半ば頃から回復テンポがやや緩やかに韓国・台湾・ASEAN地域の景気は、09年1～3月期に底を打ち、内需を中心とする中国の景気回復にもけん引され、欧米に先駆けて回復してきた。しかし、台湾、シンガポール、タイでは10年4～6月頃から、韓国、マレーシアでも7～9月頃から、回復テンポがやや緩やかとなっている。実質経済成長率を前年比でみると、韓国、台湾、タイ、マレーシアでは、1～3月期をピークに、伸びは高いもののやや減速がみられる(第1-2-34図)。前期比年率では、台湾、タイでは10年1～3月期以降伸びが低下しており、韓国、フィリピンでも4～6月期には伸びが低下した。

第1-2-34図 実質経済成長率：回復テンポはやや緩やかに

(1) 前年同期比

(2) 前期比年率

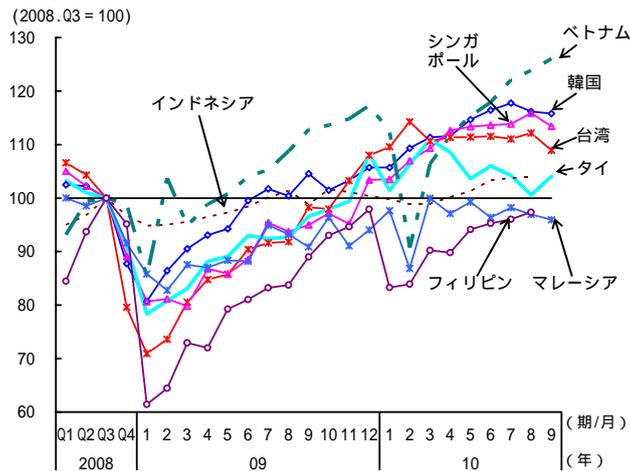


(備考) 各国・地域統計より作成。

生産は10年半ば頃から総じて弱い動き

また、韓国・台湾・ASEAN地域の生産をみると、09年初以降、比較的速いテンポで回復してきたが、10年4～6月頃以降、タイでは減少しており、台湾でも横ばい傾向がみられ、韓国では足元の8月以降減少に転じるなど、総じて弱い動きとなっている（第1-2-35図）。

第1-2-35図 生産動向：総じて弱い動き

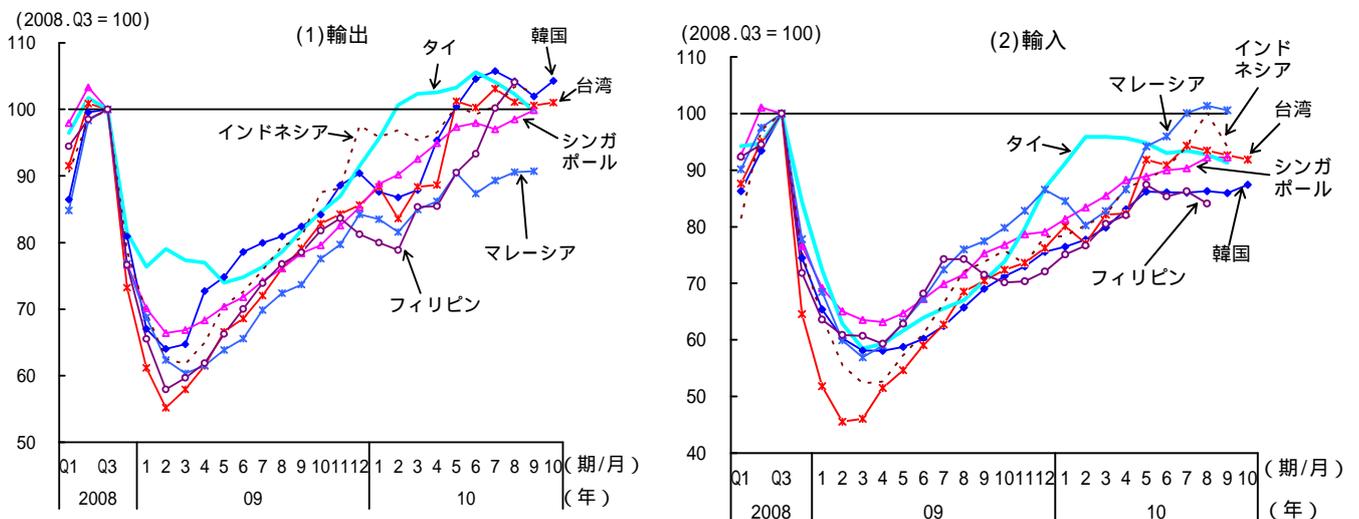


(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
2. 月次データは、米ドルベースの3か月移動平均。
3. シンガポール、タイは季節調整値。その他は季節調整前の数値。

輸出は10年半ば以降一部の国・地域で弱い動き

次に、輸出をみると、韓国・台湾・ASEAN地域では、世界金融危機発生以降、中国向けが堅調に推移してきたことなどを背景に、09年初から10年5～6月頃まで回復してきた。しかし、10年半ば以降、台湾、マレーシア等で弱い動きとなっている（第1-2-36図）。

第1-2-36図 輸出入の動向：輸出は一部の国・地域で弱い動き



(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
2. 米ドルベースの3か月移動平均。
3. シンガポール、タイは季節調整値。その他は季節調整前の数値。

(2) 景気の回復テンポがやや緩やかとなった要因

世界金融危機発生の影響を受け、08年後半に減速した韓国・台湾・A S E A N地域の景気は、各国、地域で実施した景気刺激策が功を奏したことや、中国の景気拡大の恩恵を受け、09年1～3月期に底を打ち、実質経済成長率（前期比年率）は、韓国では09年1～3月期に、台湾、シンガポール、タイでは4～6月期にはプラスに転じた。その後も順調に回復基調が続き、10年1～3月期には、前述の生産、輸出の動向でみたように、生産水準は総じて世界金融危機発生直前のレベルを回復し、同地域の景気のけん引役である輸出の水準も危機前を超えつつあった（前掲第1-2-35図及び第1-2-36図）。

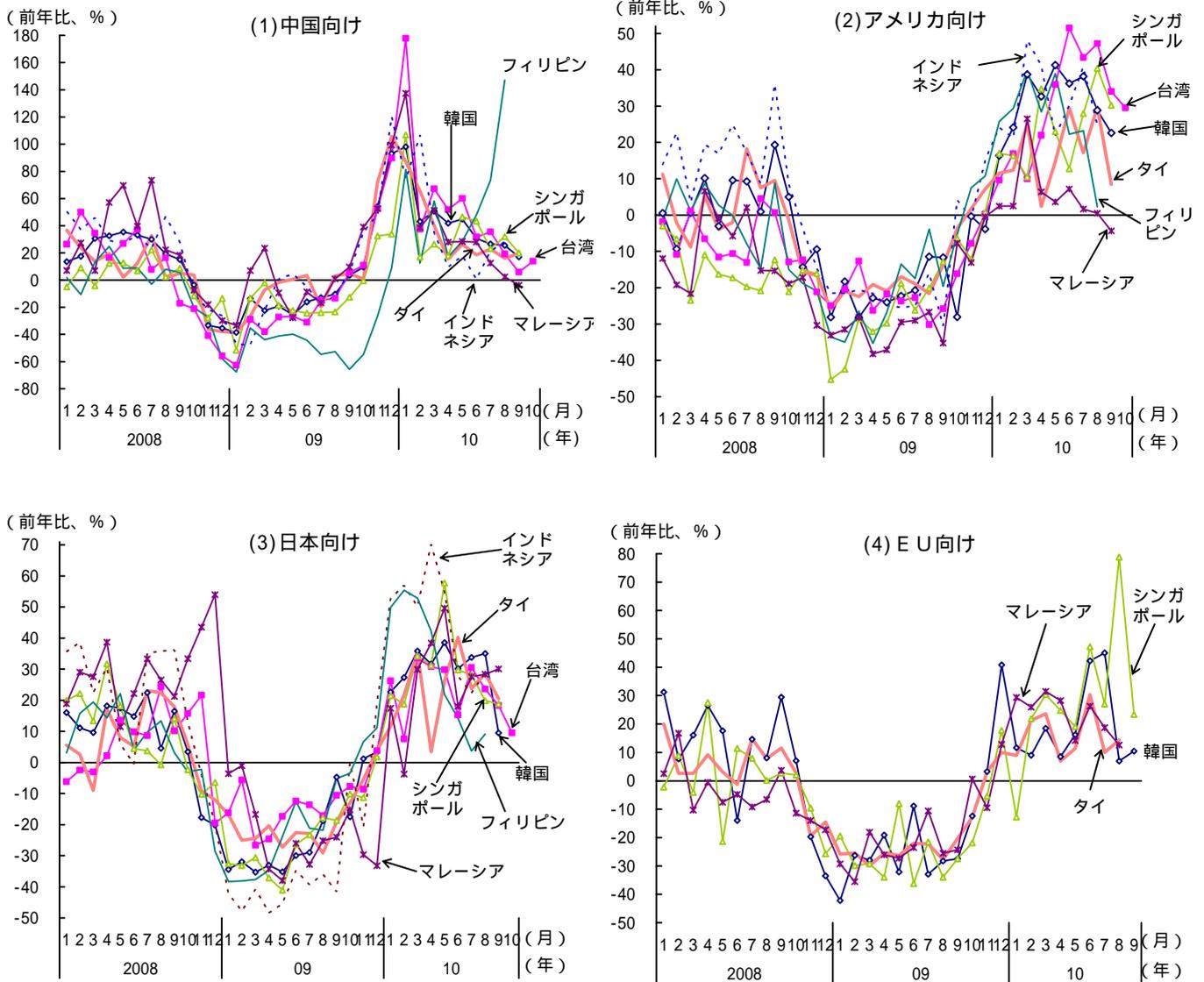
しかし、10年半ば頃から、韓国・台湾・A S E A N地域の景気の回復テンポは、やや緩やかとなっている。その主な要因としては、(1)中国の内需の伸びが一服したことや、中国の加工貿易関連の輸入が弱含んだことによる、中国向け輸出の鈍化、(2)韓国、台湾等において、I T製品を中心に在庫調整の動きがみられることが挙げられる。

(i) 韓国・台湾・A S E A N地域の地域別輸出動向

韓国・台湾・A S E A N地域の中国向け輸出を前年比でみると、09年末から10年初にかけて総じてピークに達し、10年4月頃以降は大きく低下している（第1-2-37図）。中国向け輸出の鈍化の要因としては、一つには、中国の景気刺激策の効果がやや弱まり、中国の内需の伸びが一服したことが挙げられる。さらには、中国の加工貿易の伸びが鈍化したことによる、加工貿易に係る輸入の鈍化も考えられる。

また、韓国・台湾・A S E A N地域の輸出の伸びの低下は、中国向けだけにみられる状況ではなく、その他の国、地域向けも、おおむね09年半ば頃から10年4月頃までの回復基調の後、10年半ば頃から総じて勢いが弱くなっている。アメリカ向けをみると、08年末から09年全体を通して、前年比でほぼマイナスが続いた後、10年に入ってから総じて高まっている。年半ば以降は、韓国、台湾等では依然として高い伸びが続いているものの、マレーシア等一部のA S E A N地域では低下がみられる。また、日本向けをみると、前年比の伸びは10年に入ってからプラスに転じているが、10年半ば以降、韓国、台湾等では伸びの勢いがやや低下し、インドネシア等A S E A N地域では急増の後、低下している。

第1-2-37図 国・地域別輸出の動向：中国向けの伸びが大きく低下

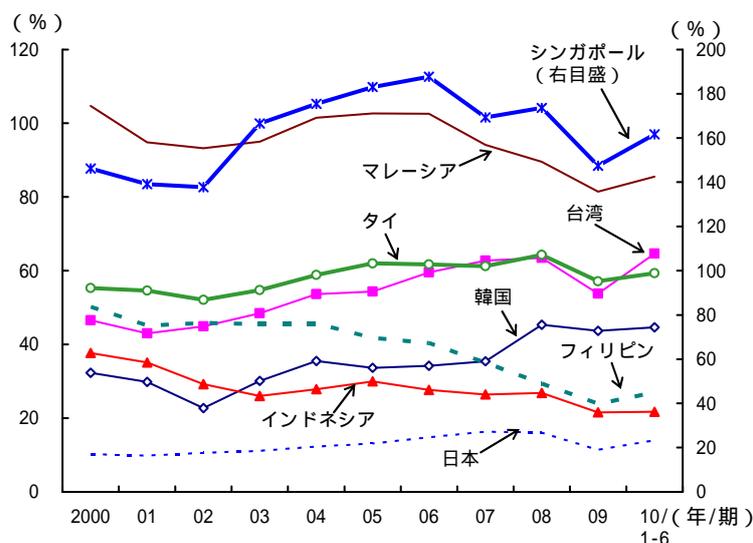


(備考) 各国・地域統計より作成。

韓国・台湾・ASEAN地域の輸出構造

世界金融危機発生を契機として、韓国・台湾・ASEAN地域の輸出構造に変化は生じたのだろうか。まず、韓国・台湾・ASEAN地域の輸出の名目GDP比をみると、世界金融危機発生後の09年には、総じて低下している(第1-2-38図)。しかし、その後、世界経済が緩やかに回復に向かうに従い輸出も回復し、輸出の名目GDP比も、ほとんどの国、地域で10年1～6月期には再び上昇している。レベルで見ると、08年の水準には戻っていないものの、韓国・台湾・ASEAN地域の輸出の名目GDP比は、依然として高いといえる。

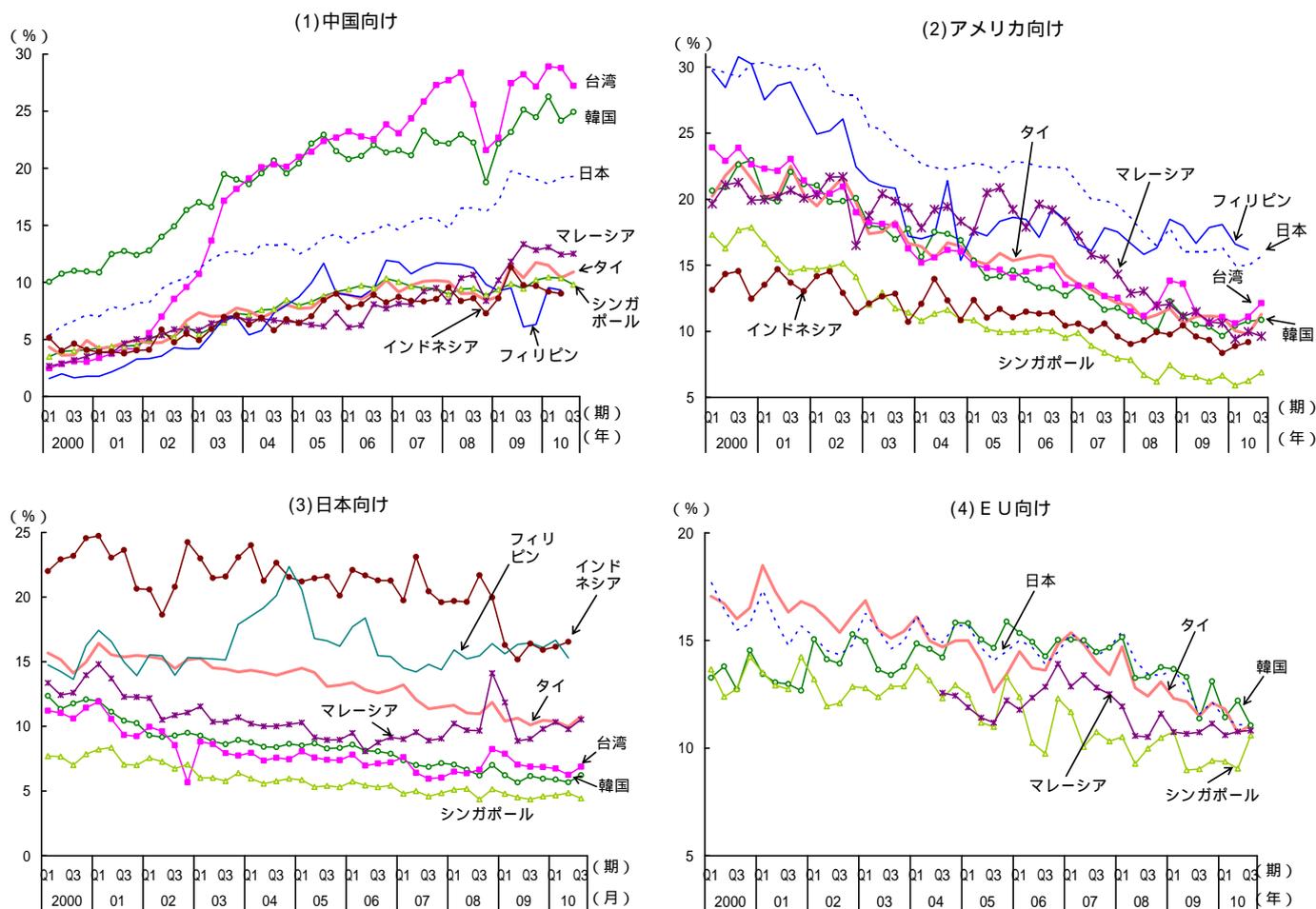
第1-2-38図 輸出の名目GDP比：再び上昇



(備考)1. 各国・地域統計より作成。
2. 輸出は通関ベース。

また、韓国・台湾・ASEAN地域の地域別輸出シェアをみると、中国向け輸出のシェアは、2000年以降上昇傾向にあるが、世界金融危機発生直後の08年10～12月期頃には一時低下し、特に、韓国、台湾で顕著な低下がみられた（第1-2-39図）。その後、09年に入ってから、各国とも再び中国向けシェアが高まる傾向にあり、中国への依存度は一層高まりつつある。他方、アメリカ向け、日本向け等の輸出のシェアをみると、2000年以降、総じて緩やかな低下傾向が続いている。このように、中国向け輸出のシェアが高まり、アメリカ及び日本向けのシェアが低下するという構造変化は、世界金融危機発生時に一時的に変動がみられたものの、基本的な流れは変わっていないといえる。なお、10年半ば以降の足元の動きをみると、韓国、台湾で中国向けシェアがやや低下ないし頭打ちになっているのに対し、アメリカ向け、日本向けのシェアはやや上昇している。ただし、これが新たな構造的な変化をもたらす動きとなるかについてはまだ見極めが必要である。

第1-2-39図 地域別輸出シェア：中国向けは上昇傾向



(ii) IT製品を中心とする出荷、在庫の動向

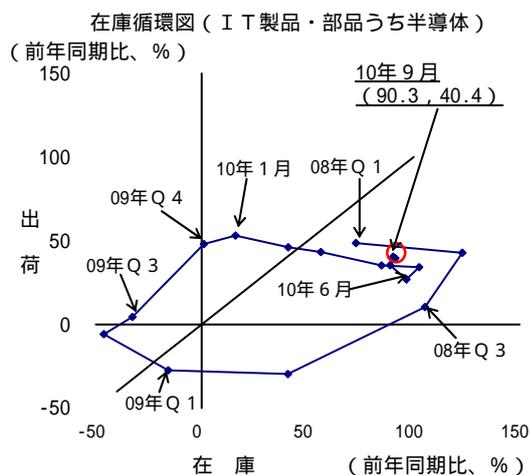
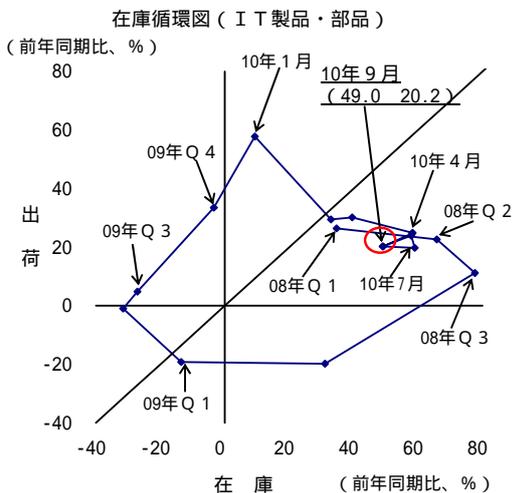
次に、出荷・在庫の動向をみてみたい。韓国のIT製品・部品（コンピュータ、半導体等）を中心に出荷の前年比をみると、09年半ば頃から増加に転じていたが、10年半ば以降、やや弱い動きとなっている（第1-2-40図）。他方、在庫をみると、09年末頃から増加に転じ、10年半ば頃からは一段と増加しており、生産の弱含みはこれを受けた動きともみられる。また、台湾のIT製品・部品の出荷を前年比でみると、09年後半以降大幅に増加を続けてきたものの、10年半ば頃には、増加のペースはやや緩やかとなっている。在庫をみると、10年に入ってから増加に転じており、特にIT部品（半導体等）では増加のテンポは次第に高まっている。さらに、タイの出荷、在庫の状況を前年比でみても、出荷はHDD等を中心に10年半ば以降弱い動きとなっており、在庫は10年4～5月頃から大きく増加している。

このように、韓国、台湾、タイでは、IT製品を中心に、10年半ば頃から、出荷の増加ペースがやや緩やかとなっており、在庫にも積上りがみられることなどから、在

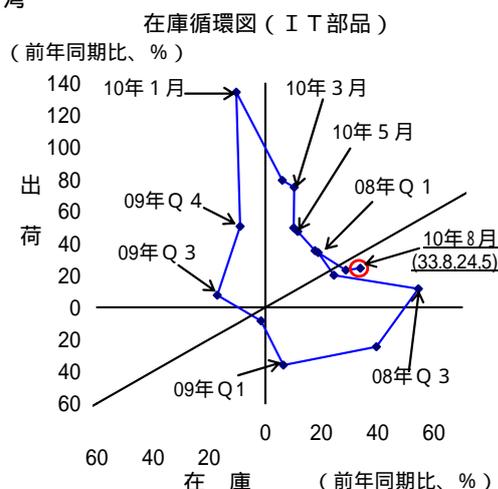
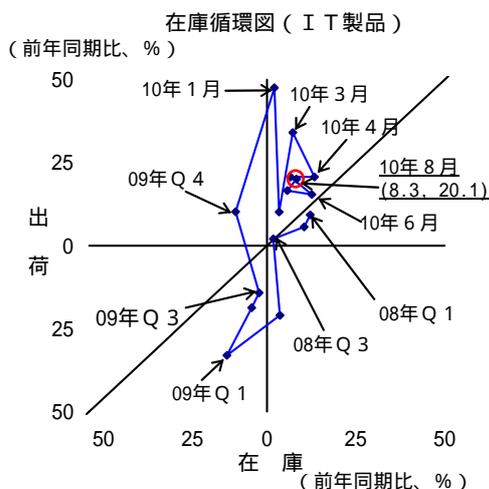
在庫調整の動きが広がっていると考えられ、在庫循環図をみても、総じて調整局面に入ってきている。

第1-2-40図 韓国・台湾の出荷、在庫：IT製品・部品の在庫は増加

(1) 韓国



(2) 台湾



(備考) 各国・地域統計より作成。

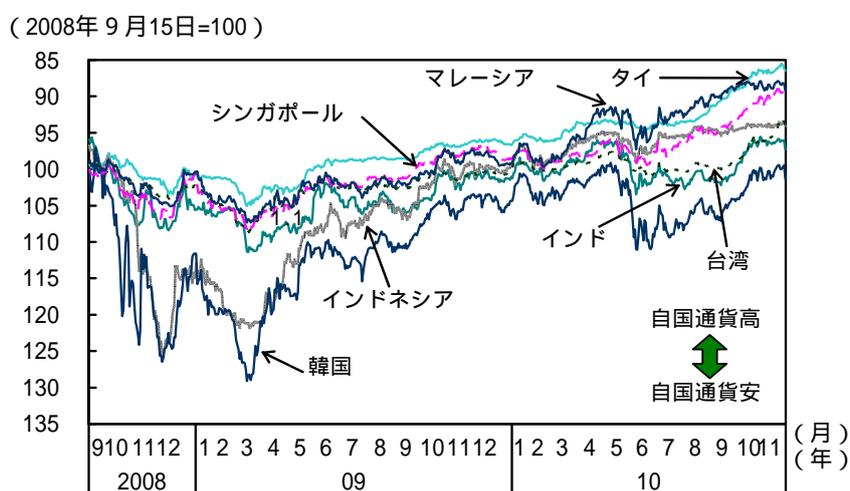
財政・金融政策の動向

韓国・台湾・ASEAN地域において、08年後半から09年にかけて実施された財政刺激策や、政策金利の引下げ等の金融緩和策は、財政赤字拡大や物価上昇率の高まりへの懸念等から、正常化に向かっている。財政支出を伴う景気刺激策については、10年度についてはほぼ終了又は支出規模を縮小させている。また、政策金利については、韓国・台湾・ASEAN地域では、フィリピンを除く多くの国、地域で引上げを実施している。ただし、金利水準は、世界金融危機発生以前より、なお相当程度低いもの

となっている。

韓国・台湾・ASEAN地域の為替動向（対ドル名目レート）をみると、世界金融危機発生以降、資金流出等が生じたことなどから各国とも急落し、中でも韓国では09年3月には最大で約29%（08年9月15日対比）の大幅な減価となった（第1-2-41図）。景気の持ち直しに伴い、これらのアジア通貨は、10年半ばまで緩やかな増価が続いていたが、5月には欧州の財政問題等の影響により再び下落し、中でも韓国は地政学的リスク等もあって、他の地域に比べ大幅な減価となった。その後、アジア地域の通貨は、資金流入が堅調であることも受けて増価しており、シンガポールでは、インフレ懸念等から本国通貨を緩やかかつ段階的に上昇させるスタンスを打ち出している。

第1-2-41図 韓国・台湾・ASEAN地域等の為替動向（対ドル名目レート）



（3）景気の先行き：テンポは緩やかになるものの回復傾向が続く見込み

韓国・台湾・ASEAN地域の景気は、10年半ばには、IT製品を中心とした在庫調整の動きもあり、回復テンポはやや緩やかとなっている。これらの地域では、総じて輸出依存度が高いことから、景気は世界経済の動向に影響を受けやすく、特に、韓国、台湾については、中国の景気に依存するところが大きい。中国経済の先行きをみると、前述のようにテンポは緩やかになるものの拡大が続くとみられる。例えば、中国向けの輸出割合が大きい台湾の輸出受注をみても、10年3月以降前月比で減少が続いていたが、7月以降持ち直しの兆しがみられる。また、世界経済も基調としては緩やかな回復が続くと見込まれ、これらのことから、韓国・台湾・ASEAN地域の景気も緩やかな回復傾向が続くものと見込まれる。

3. インド経済の動向

インドでは、08年の世界金融危機発生を受けた金融・財政スタンスからの出口戦略を進めつつ、内需を中心に景気拡大が続いている。以下、こうしたインド経済の現状や先行きについてみていく。

(1) 景気の現状

内需を中心に景気拡大が続く

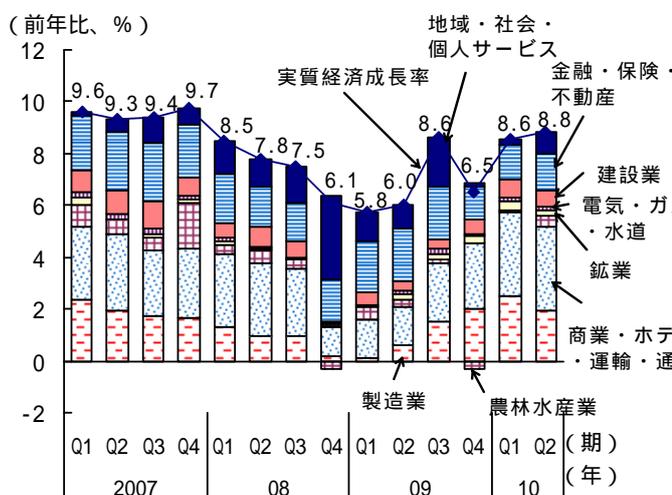
実質経済成長率は、09年以降回復基調に転じ、10年1～3月期からは2四半期連続で前年比8%以上と更に伸びを高めている（第1-2-42図）。

産業別にみると、GDPのうち大きな割合を占める製造業（09年16.3%）や商業・ホテル・運輸・通信部門（IT・ソフトウェア産業を含む）（09年27.2%）の寄与が再び高まっている。

需要項目別にみると、個人消費は、10年1～3月期にはやや伸びが低下したものの、堅調に推移している。総固定資本形成は、09年10～12月期以降再び寄与が大きくなっているが、10年4～6月期には1～3月期の高い伸びの反動もあってやや伸びが低下した。純輸出は、09年以降輸入の伸びが輸出の伸びを下回っていたことからおおむねプラスで推移していたが、好調な内需を受け輸入の伸びが高まっており、10年4～6月期には、再びマイナスに転じている。

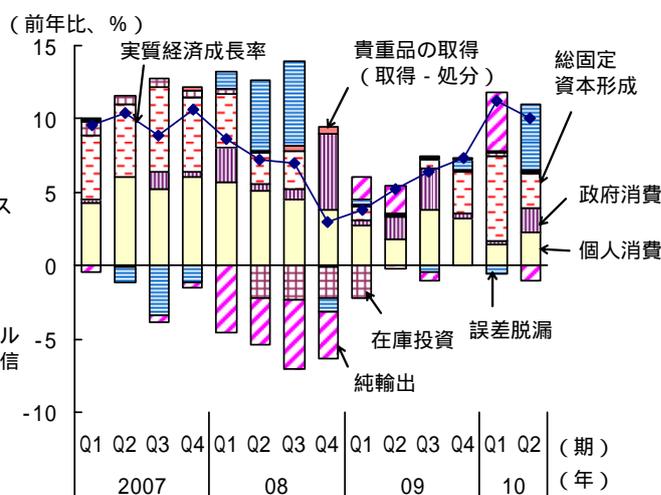
第1-2-42図 実質経済成長率：景気は拡大

(1) 産業別寄与度



(備考) 1. インド中央統計局より作成。
2. 要素価格表示ベース。

(2) 需要項目別寄与度

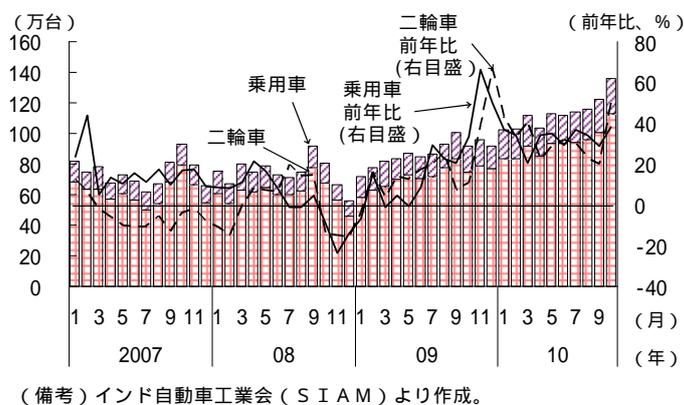


(備考) 1. インド中央統計局より作成。
2. 市場価格表示ベース。

内需は好調

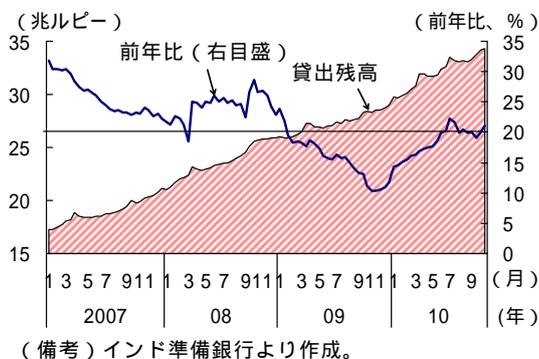
消費の動向をみると、乗用車と二輪車の販売は、ともに台数ベースでは10年7月以降4か月連続で過去最高を更新し、10年1～10月でそれぞれ09年の年間販売台数を超えている。10年3月から9月にかけての5回にわたる政策金利の引上げや、08年12月から実施されていた景気刺激策の一部が10年4月に解除となるなどの消費の下押し懸念があったにもかかわらず、前年比でも20%以上の伸びが続いており、旺盛な内需に支えられていることがうかがえる（第1-2-43図）。

第1-2-43図 乗用車・二輪車販売の推移：4か月連続で過去最高を更新



また、商業銀行³⁶信用与信残高（非食料部門）をみると、08年末以降の景気の減速に伴い前年比で伸びが大きく低下していたが、09年10月以降は上昇が続いている。10年7月以降は、インド準備銀行（R B I : Reserve Bank of India）が10年度の目標としている前年比20%を超える伸びもみられ、設備投資等の資金需要の回復を示しているとみられる。ただし、8月以降は相次ぐ利上げ等の影響もあるとみられ、前年比の伸びは横ばいとなっている（第1-2-44図）。

第1-2-44図 商業銀行信用与信残高（非食料部門）の推移：伸びは横ばい

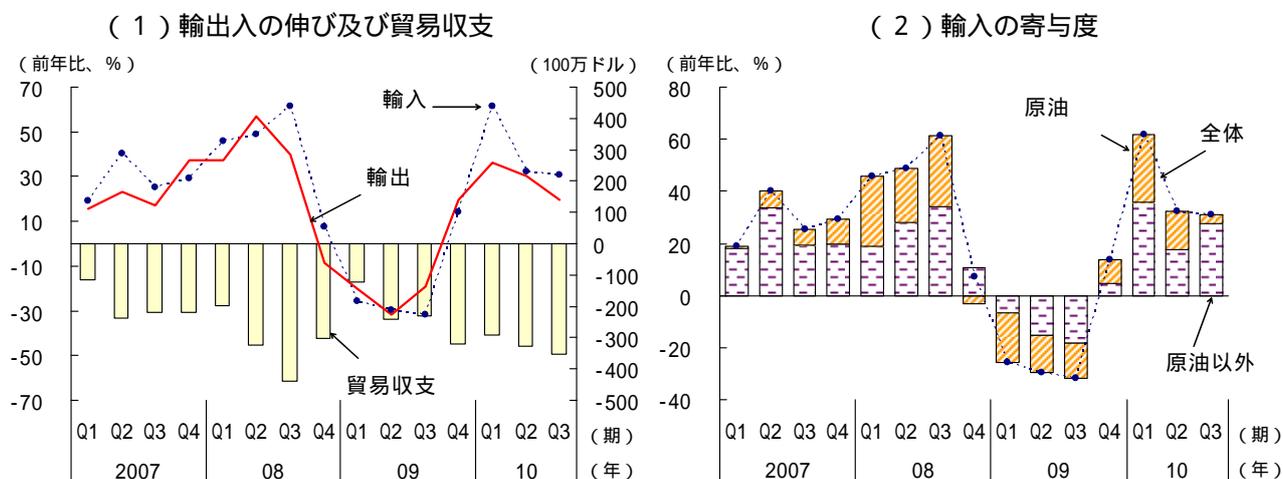


³⁶ ここでは、09年3月末で商業銀行の97.6%を占める指定商業銀行（払込資本および準備金の合計が一定規模以上であり、かつその経営が健全とみなされる商業銀行）についてみている。

貿易は輸入の伸びが輸出を上回って推移

貿易動向をみると、輸出は、10年前半と比較すると、7～9月期は前年の反動や回復ペースが緩やかになっている世界経済の影響もあるとみられ、伸びが鈍化している。一方、輸入の伸びは、09年10～12月期に前年比でプラスに転じてから輸出の伸びを上回って推移しており、09年は縮小していた貿易赤字は再び拡大している。前年比60%を超えた10年1～3月期の輸入は、国際商品価格の上昇の影響を受けたとみられる原油による寄与も大きかったが、その後、原油の寄与は低下し、それ以外の寄与が高まっており、堅調な輸入の伸びは好調な内需を反映しているとみられる。(第1-2-45図)。

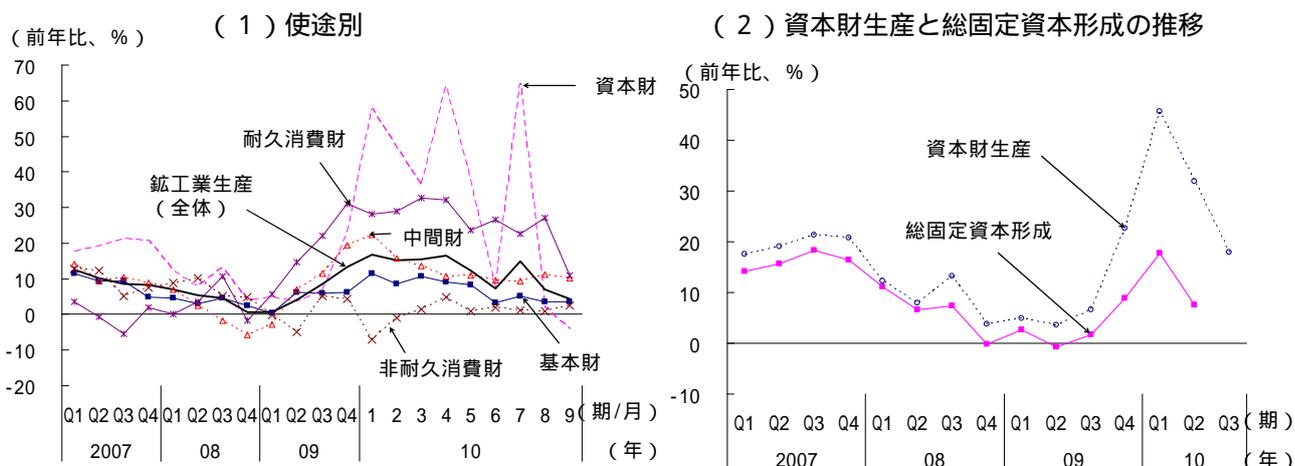
第1-2-45図 貿易動向：輸入の伸びが輸出を上回る



生産の伸びは鈍化傾向にあるものの堅調に推移

続いて生産の動向をみると、鉱工業生産は、資本財と耐久消費財の高い伸びにけん引されて09年1～3月期を底に伸びが高まってきたが、前年の反動もあって10年4月以降鈍化傾向にある。しかし、内訳をみると、耐久消費財は伸びがやや低下傾向となっているものの、自動車販売の好調等を受けて、依然として二けた台の伸びが続いている。また、資本財も、10年9月には前年比で減少となるなど、このところ変動が大きいものの、傾向としては高水準で推移しており、投資の堅調さを示唆している(第1-2-46図)。

第1-2-46図 鉱工業生産の推移（前年比）：鈍化傾向にあるものの堅調に推移

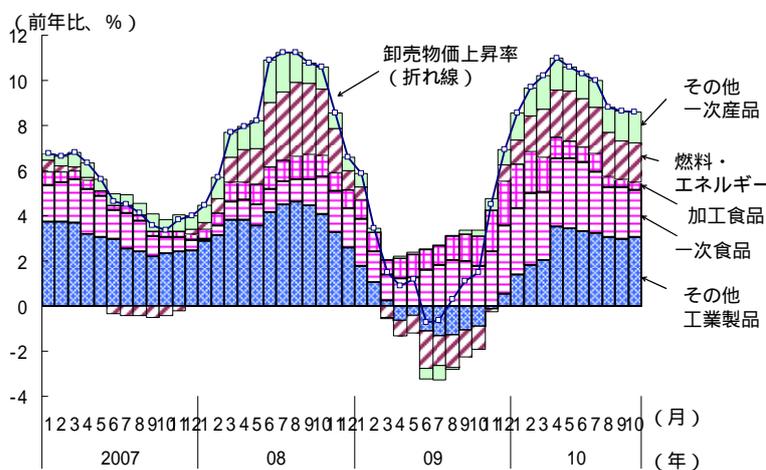


- (備考) 1. インド統計計画実行省、商工省、中央統計局より作成。
 2. 鉱工業生産(93年度基準)全体を100としたときの各ウェイトは以下のとおり。
 (1) 業種別：製造業79.4、鉱業10.5、電力10.2
 (2) 用途別：基本財35.6、消費財28.7(うち耐久消費財5.4、非耐久消費財23.3)、中間財26.5、資本財9.3
 3. 鉱工業生産指数の改定により、09年3月以前とは厳密には接続していない。

物価はこのところ低下がみられるものの、依然高水準で推移

インド政府・金融当局が最も重視する物価指標である卸売物価をみると、09年6月を底に上昇が続いた後、10年4月の前年比11%をピークに、その後は低下がみられるものの、依然として、RBIが当面の目標としている4.0%~4.5%を超える高水準となっている。上昇に転じた当初は、農業生産減少の影響を受けた食料品(一次食品及び加工食品)価格が押し上げ要因となっていたが、09年半ばにはマイナスの伸びとなっていた其他工業製品についても、景気回復に伴い徐々に上昇し、物価全体の伸びに大きく寄与している(第1-2-47図)。また、燃料エネルギー価格についても、10年6月に政府が発表した燃料価格統制の撤廃と価格引上げもあり上昇している。

第1-2-47図 卸売物価上昇率(品目別寄与度)：低下がみられるものの高水準で推移



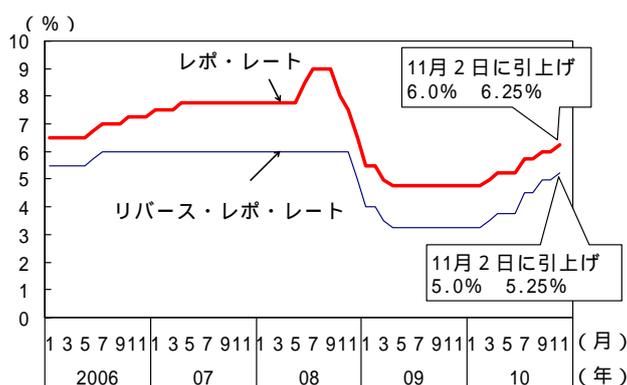
- (備考) 1. インド商工省より作成。
 2. 卸売物価上昇率は当局が最も重視する物価指標。

金融・財政政策は出口戦略へ

前述のような好調な国内経済の下、金融・財政政策の出口戦略が進められている。金融政策をみると、09年4月以降据え置かれていた政策金利が10年に入ってから3月、4月、7月（2回）、9月、11月と相次いで引き上げられた結果、レポ・レートは引上げ以前の4.75%から6.25%となった（第1-2-48図）。RBIは、9月の金融政策決定会合において金融政策スタンスの正常化のプロセスはほぼ終了したとしていたが、物価上昇率が依然として高いことなどを受け、11月にも再度利上げを実施した。

財政政策は、10年度予算案において景気刺激策の見直しと財政再建へ向けた取組が示されている。その取組の一つとして挙げられている財政赤字削減についてみると、09年度のGDP比で7.1%の財政赤字を同5.5%まで低下させるという10年度の目標は、景気拡大を背景に税収増が見込まれることなどにより³⁷、達成可能と見込まれている。

第1-2-48図 政策金利：10年に入り、6回の引上げを実施



(備考) インド準備銀行(中央銀行)より作成。

(2) 景気の先行き

農業生産の回復や好調な内需を受けて拡大傾向が続く見込み

09年6～9月期のモンスーン期における雨不足は、前述のとおり09年後半から10年前半にかけて、農業生産の減少により物価上昇要因となるなどの影響を及ぼしたが、10年の同期間における降雨量は、国内全体で長期平均の102%という例年並みの降雨量となった。降雨量には地域差があったため、例年以下となった地域における生産量減少や、モンスーン期後にも過度の降雨に見舞われている地域での収穫への悪影響も考えられるが、インド農業省の発表によると、10年秋(カリフ期)における食糧穀物の

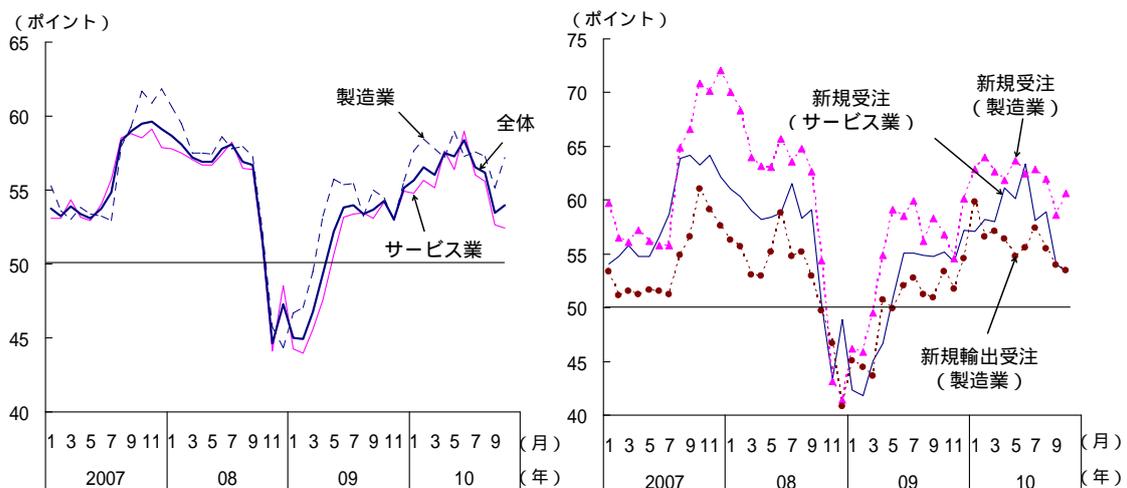
³⁷ 10年度の歳入増加については、一時的な収入として、インド政府の携帯電話の第3世代移動体通信(3G)サービス免許売却も大きな要因となっている。

生産は前年同期比10.4%と見込まれている（事前推定）。農業生産の回復により、農村地域の所得環境の改善や食料品価格の低下が見込まれることから、消費は今後も堅調であるとみられる。ただし、RBIは、食料品価格の上昇の背景には、国民の所得向上に伴う消費パターンの変化といった構造的な要因の可能性もあると指摘しており、今後もこうした上昇圧力については引き続き存在することに留意が必要である。

また、購買担当者指数（PMI）が、製造業及びサービス業全体では改善/増加を示す50ポイントを上回る堅調な推移を続けている。ただし、製造業の新規受注や新規輸出受注は10年1月以降横ばいないし低下し、10月の新規輸出受注は10年に入ってから最低となっており、サービス業の新規受注も、ピークとなった6月の63.3ポイントから10月までに10ポイント低下している。これら先行きを示す指標の低下については注視する必要がある（第1-2-49図）。

このようにインド経済の先行きについては、注意すべき点はあるものの、当面、これまで同様に内需を中心とした景気拡大が続くことが見込まれる。

第1-2-49図 購買担当者指数（PMI）：新規受注や新規輸出受注はやや低下



- (備考) 1. マークイット社より作成。
 2. 50より高ければ、「改善/増加」と回答した企業の割合が多いことを表す。
 3. 全体指数は、製造業指数、サービス業指数それぞれをGDPシェアで加重平均して合成したものの。