

(4) 新指導部による今後の経済政策の基本方針

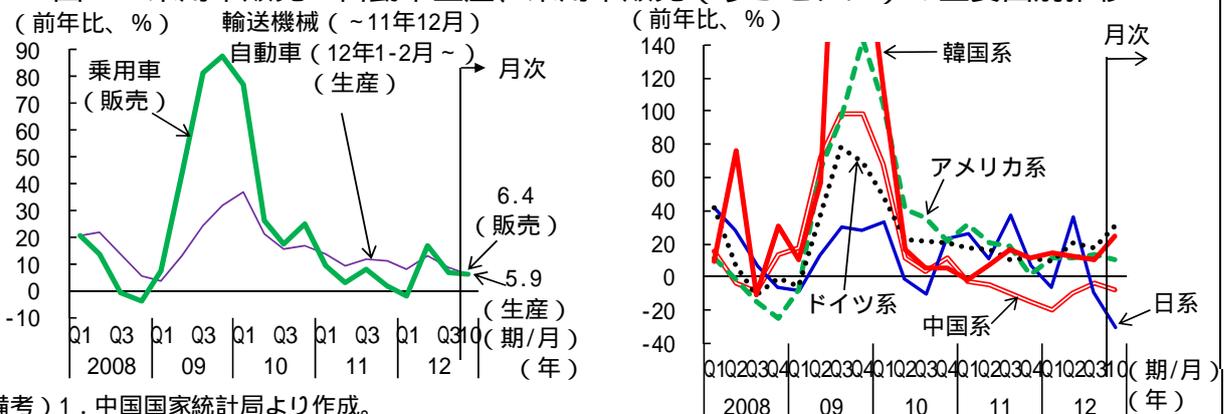
12年11月の中国共産党第18回中央委員会第1回全体会議において、習近平政治局常務委員が新たに総書記に選出されるなど、次期指導部の陣容が発表された。その直前に開催された中国共産党第18回全国代表大会の冒頭では、胡錦濤国家主席による政治報告の中で、新指導部に引き継ぐ今後の施政方針の一環として、(1) 20年までに「小康社会」の全面建設を実現し、GDP及び一人あたり国民所得を対10年比で倍増させる、(2) 経済構造の戦略的な調整を進め、金融システムを更に市場原理に基づいて運営するほか、対外投資を促進し、重要産業への政府投資を拡大する、(3) 都市と農村の発展の一体化を進め、「三農問題」(農業、農村、農民の問題)を解決するとともに、社会保障システム建設を推進する、との基本的な経済方針が提示された。

以上の内容は、いずれも現行の第12次五か年計画の方針に沿うものであり、当面の経済政策について大きな変更は無いものと考えられるが、13年3月の全国人民代表大会に向けた次期指導部の動向について、引き続き注視する必要がある。

コラム1-1：尖閣諸島をめぐる状況の影響（自動車、直接投資等）

12年9月中旬に、尖閣諸島をめぐる反日デモの影響により、日系企業の工場・販売店等での物損被害が発生し、その後、日系メーカーの自動車を始めとした日本ブランド商品の買控えの動きが広がった。その結果、10月の自動車販売台数は前年比6.4%と8月までの二桁台の伸びと比べると低下しており、中でも日本メーカーの10月のセダン販売は前年比30%を超えるマイナスとなるなど、大きな減少となった。また、需要減に伴う生産調整の動きも相まって同月の自動車生産も前年比5.9%増と低下傾向にある（図1）。

図1 乗用車販売・自動車生産、乗用車販売（うちセダン）の主要国別推移

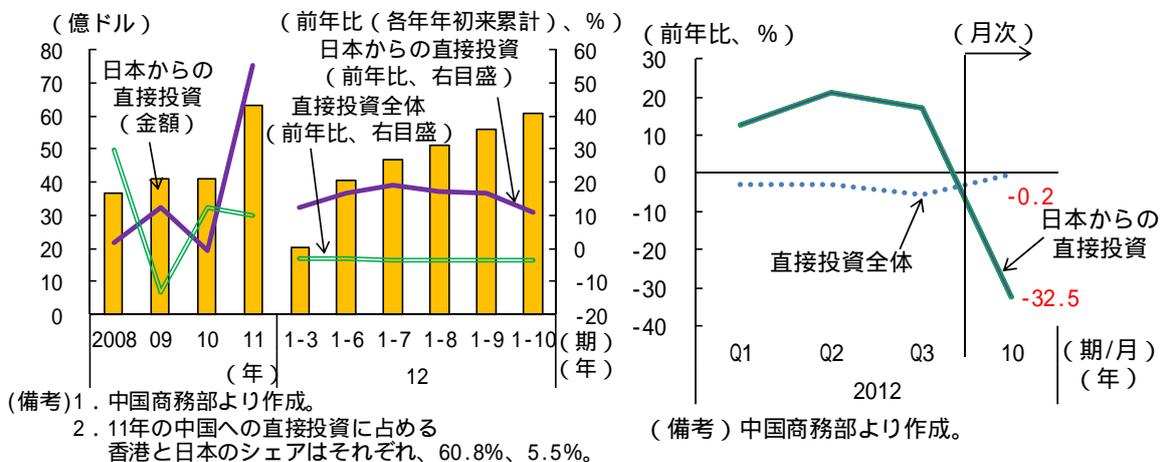


(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
 2. 11年1-2月期に統計対象範囲の変更があったため、11年1-2月前後では、厳密には接続しない。
 3. 08年～11年12月までは「輸送機械」、12年1-2月以降は「自動車」のデータを使用している。

一方、日本は近年、中国向けの直接投資を拡大させてきており、12年以降、世界全体の中国への直接投資がマイナスの伸びで推移している中、日本からの投資は1～9月までは前年比16.9%増と高い伸びとなっていた^(注1)。しかし、9月の尖閣諸島をめぐる状況の影響により、10月の日本の対中直接投資は前年比 -32.5%と大きく落ち込んでおり、状況に変化がみられる(図2)。

中国では外資系企業が生産の約3割、輸出入の約5割を占めており、今後も日本を含めた各国からの対内直接投資の伸び悩みが続くと、特に輸出入が更に鈍化することが懸念される。

図2 海外から中国への直接投資の推移：日本からの投資は10月に大きく減少



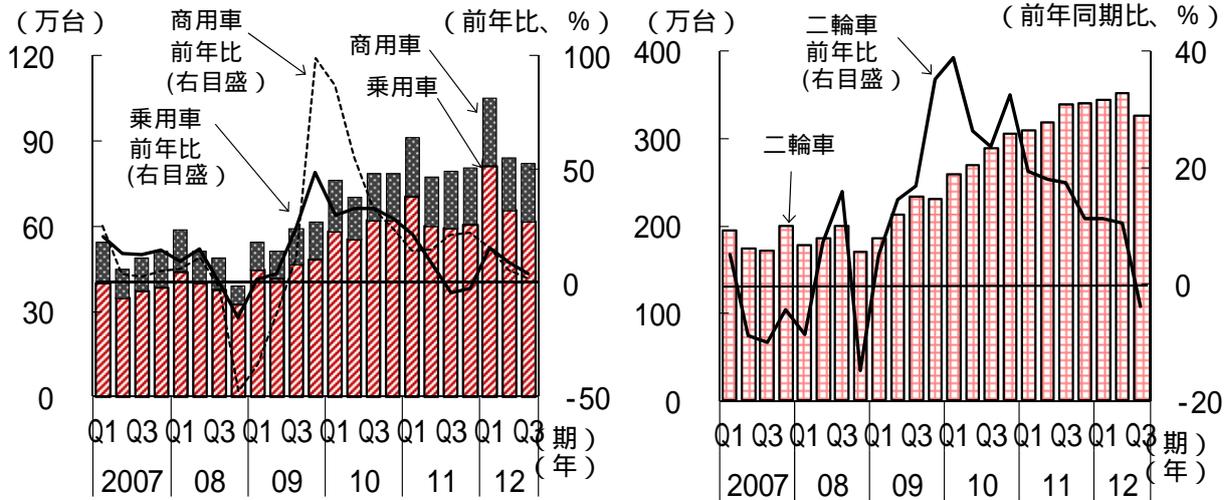
前述のとおり、中国経済には安定化の兆しも出ているが、以上のような尖閣諸島をめぐる状況の影響については、長期化するリスクを含めて注意が必要である。

(注1) 日本は、11年では香港に次ぐ第2位の対内直接投資国となっている。

2. 景気の拡大テンポが弱まるインド経済

インドでは、世界金融危機後も8%を超える高い経済成長がみられていたが、11年後半以降、成長率の鈍化が続いている。主な背景としては、慢性的な物価上昇と金融引締めの影響等から国内需要が弱まる中、世界経済の減速の影響で輸出が鈍化したことが挙げられる。以下では、このようなインド経済の現状について概観する。

第1-3-26図 自動車販売台数：12年夏以降、弱い動き

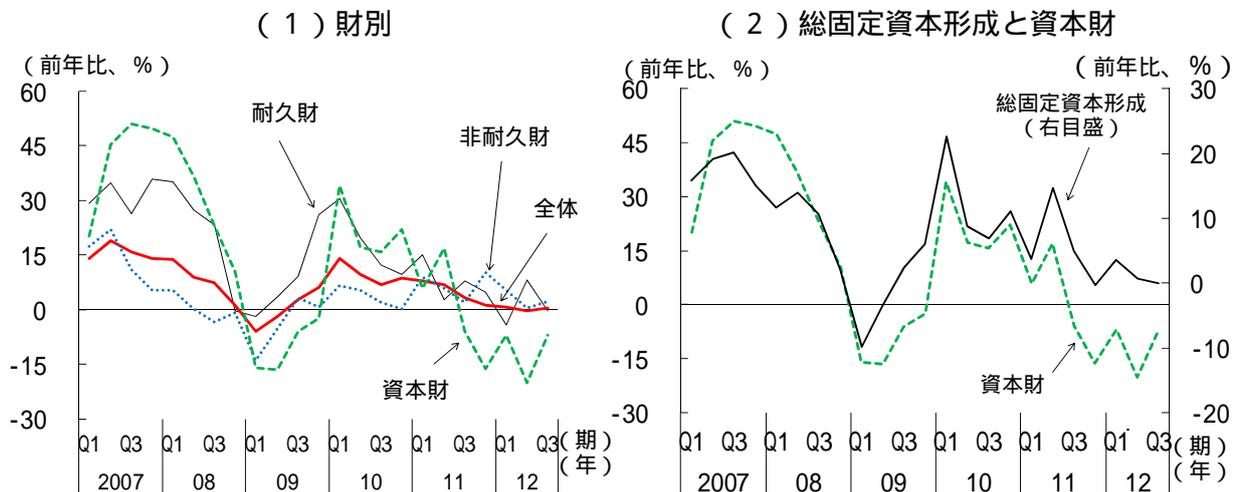


(備考) インド自動車工業会 (S I A M) より作成。

同様に、外需をみても、内需の落ち込みから資本財輸入が減少する一方、世界景気の減速の影響を受け輸出が減少している (前掲第1-3-25図(2))。

このような内外需の動きを反映して、鉱工業生産指数の伸びも低いものとなっており、特に資本財は総固定資本形成の低迷により大幅に減少している (第1-3-27図)。

第1-3-27図 鉱工業生産：弱い動き、特に資本財で大幅に減少

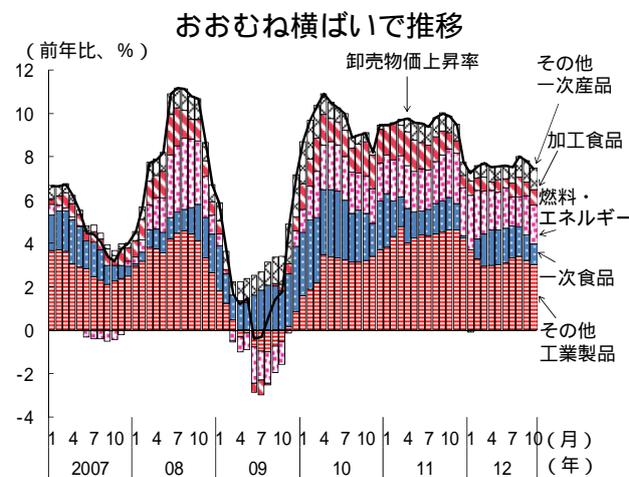


(備考) 1. インド中央統計局より作成。
2. 財分類とそのウェイト (() 内の数値) は以下のとおり。
基本財 (45.7%) : ディーゼル油、セメント等、資本財 (8.8%) : 商用車、ボイラー等、
中間財 (15.7%) : 綿糸、石油 (関連製品)、耐久消費財 (8.5%) : 乗用車、宝飾品類等、
非耐久消費財 (21.3%) : 医薬品、衣類等。

一方、物価動向をみると、景気の鈍化にもかかわらず、卸売物価⁵⁰上昇率はエネルギー価格の上昇等からさほど低下しておらず、また今後も物価上昇圧力が残ることが懸念されている⁵¹（第1-3-28図）。

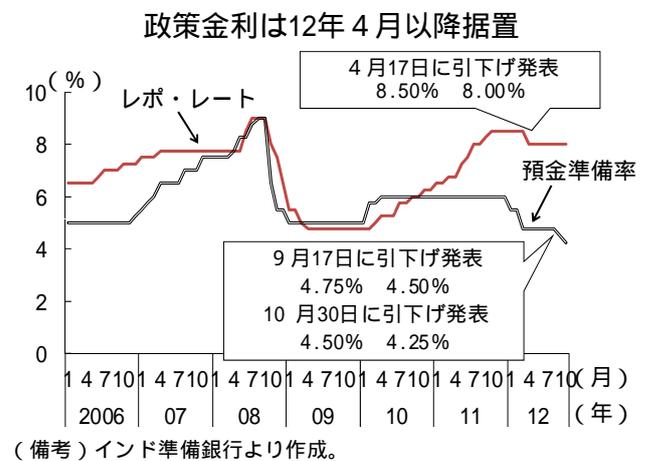
そのため、R B Iは12年4月に約3年ぶりに政策金利を引き下げたものの、それ以降、金利は据え置いている（第1-3-29図）。一方、預金準備率を12年9月及び10月と引き下げて流動性の確保に努め景気への配慮もみせているが、物価安定を最優先するR B Iとしては景気の拡大テンポが弱まる中においても引締めスタンスを維持せざるを得ないという難しい状況に直面しているといえる。

第1-3-28図 卸売物価上昇率：



（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重視する物価指標。
3. その他工業製品とは、加工食品以外の工業製品（金属製品、化学製品、繊維等）。

第1-3-29図 金融政策：



（2）景気減速局面からの脱却に向けた構造改革の推進

こうした中、12年9月中旬以降、インド政府は補助金削除と外資参入の促進を内容とした経済政策を相次ぎ発表した（第1-3-30表）。政府が改革に着手した背景には、燃料補助金等の支出による財政赤字の拡大と、欧州政府債務危機の影響等による資本流入の鈍化のほか、後退していた改革への懸念を払拭する狙いがあるとみられる。

燃料補助金の削減は、資源価格の高騰や通貨ルピー安という状況下での財政負担を減らすとともに、資源の有効活用に資するという点においても評価できる。また外資への

⁵⁰ インド政府・金融当局（R B I）が最も重視する物価指標。

⁵¹ 今後の物価動向として、R B Iはモンスーン期の雨量不足やエネルギー価格の引上げ等の影響を懸念している。

規制緩和については、総合小売業ではIT産業等に比べ幅広い層での雇用機会の創出が期待でき、インフラ部門では供給制約の解消、ひいては物価上昇圧力の緩和につながる事が期待される。

停滞していた構造改革に一步踏み出したことは、海外からの資金流入による景気浮揚や中長期的な持続的成長に寄与するものとして評価できる。しかしながら、これらの改革は、11年に撤回された経緯があること⁵²や一部に議会承認等の手続きを要することなどから、その実施については依然として予断を許さない状況にあるといえよう。

第1-3-30表 主な経済政策：確実な実施による効果が期待される

主な内容		施行日
補助金削除	軽油価格を12%引上げ等	9月13日
外資規制の緩和	複数ブランドを扱う総合小売業に出資比率51%まで許可	9月20日
	単一ブランド小売業の現地調達率を緩和	
	国内航空会社に出資比率49%まで許可	
	放送サービスへの出資比率を49%から74%に引上げ	
	電力取引所事業に出資比率49%まで許可	
	保険業への出資比率を26%から49%に引上げ	10月4日に閣議決定 (議会承認が必要)
年金基金に出資比率26%まで許可		

(備考) 各種資料より作成。

3. 景気の足踏み状態が続くその他アジア地域経済

その他アジア地域⁵³では、世界経済の鈍化の広がりの影響を受け、景気の足踏み状態が続いている。

(1) 内外需、生産の動向

(i) 実質経済成長率は総じて足踏み状態

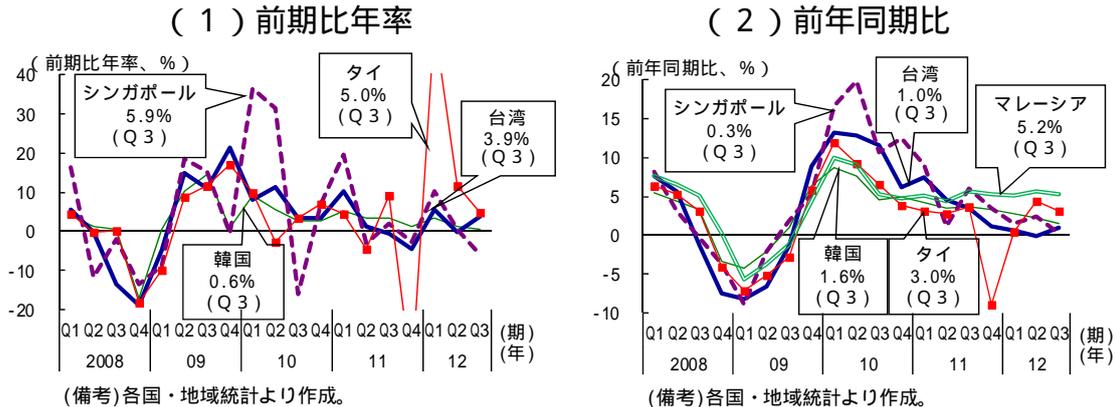
12年に入り、その他アジア地域の各国・地域の実質経済成長率は、欧州政府債務危機や中国の景気拡大テンポの鈍化の影響を受けて低下するなど、景気は総じて足踏み状態となっている(第1-3-31図)。国、地域ごとにみると、韓国やシンガポールでは設備投資や建設投資の鈍化、タイでは11年秋の洪水の影響による復興需要が一服したことに加え、世界景気の減速の動きの広がりによる輸出の鈍化が12年1~3月期以降の成長率低下の

⁵² 長年の懸案であった総合小売業に対する外資導入等は、11年度に閣議決定したものの、大規模な反対にあったことから撤回された。

⁵³ 本稿では、韓国、台湾、シンガポール、タイ、マレーシアを指す。

主な要因と考えられる。一方、台湾では、前年比では12年4～6月期にマイナス成長を記録するなど、弱い動きがみられるものの、前期比では、12年1～3月期以降、主に半導体工場等への投資拡大や、スマートフォン向け等の電子部品等の輸出がけん引する形で、景気が持ち直す動きがみられる。マレーシアでは、インフラ投資等による内需の拡大に下支えられ、ほかの国、地域と比べ相対的に高い5%程度の成長率を維持している。

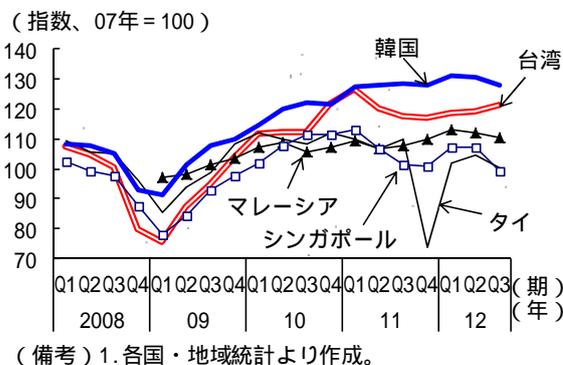
第1-3-31図 実質経済成長率：総じて足踏み状態



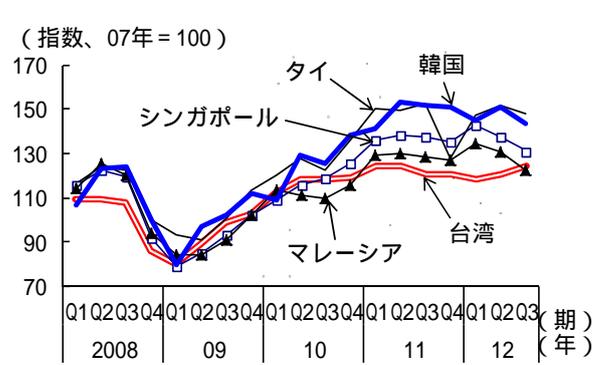
(ii) 生産、輸出ともに総じて弱い動き

欧州政府債務危機や中国の景気拡大テンポの鈍化の影響を大きく受けているのが、生産及び輸出である。その他アジア地域の生産、輸出動向は、12年1～3月期にかけて持ち直しの動きがみられたものの、回復までには至らず、その後は世界景気の減速による最終需要の鈍化等により、総じて弱い動きで推移している(第1-3-32図、第1-3-33図)。また、11年秋の洪水により、生産レベルが07年水準の70%程度まで落ち込んだタイでは、12年1～3月期にかけて大きく回復したものの、7～9月期でも洪水発生前の水準まで回復していない状況となっている。

第1-3-32図 生産：弱い動き



第1-3-33図 輸出：弱い動き

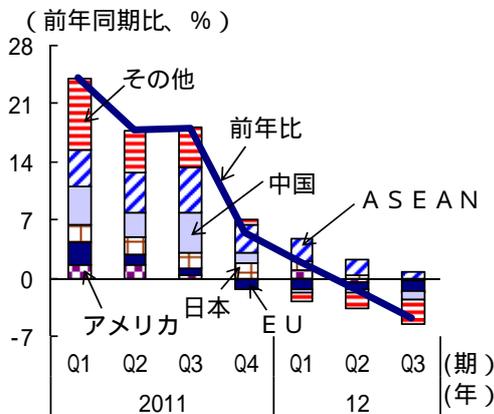


次に、輸出の動きを主要国、地域別向けの動向からみると、前年比では、中国をはじめ全ての主要国、地域向けで伸びが低下する中、EU向けが11年10～12月期以降、中国向けが12年1～3月期以降伸びがマイナスとなっている。

特に、12年1～3月期以降の中国向け輸出の弱い動きは、中国経済の景気拡大テンポの鈍化によるものと考えられる。その他アジア地域の2000年と11年の中国向け輸出のシェアを比べると、韓国、台湾及びシンガポールでは約1.7倍、タイ及びマレーシアについては約2倍と、中国向け輸出の比重は顕著に増しており、その他アジア地域の国、地域にとって中国からの影響度合いはますます高まっていると考えられる（第1-3-34図）。

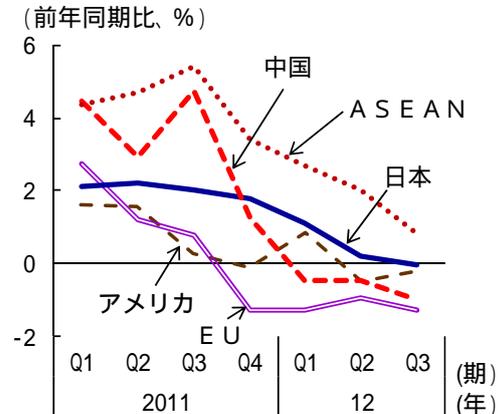
第1-3-34図 主要国、地域向け輸出：中国、EU向けが低下

(1) 寄与度



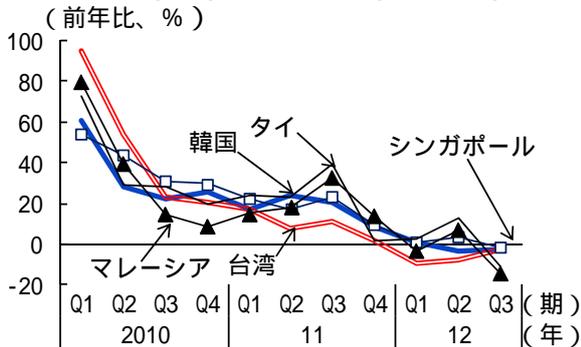
(備考) 1. 各国、地域統計から作成。
2. 米ドルベース。
3. タイを除く各国、地域のASEANへの輸出は、自国を除く主要諸国向けを合算。

(2) 寄与度(主要国、地域向け)



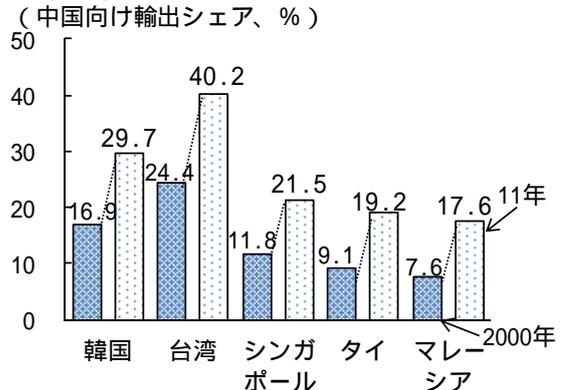
(備考) 各国、地域統計から作成。

(3) 中国向け(前年比)



(備考) 各国・地域統計より作成。

(4) 中国向け輸出シェア

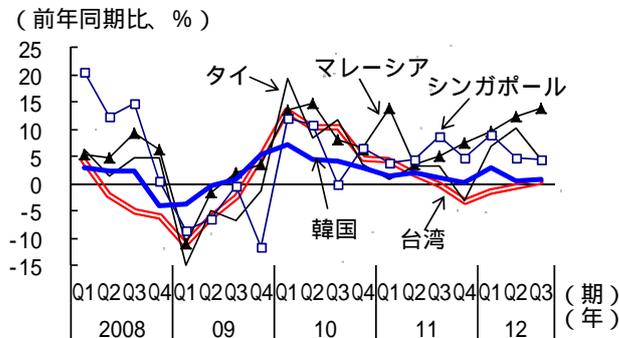


(備考) 各国・地域統計より作成。

(iii) 内需の動向は二極化傾向

一方、内需の動向をみると、堅調な消費に加え、大型インフラ建設工事の実施を背景に固定資産投資が好調なマレーシアは11年4～6月期以降、11年秋の洪水被害からの復興需要が発現しているタイは11年10～12月期以降、高い伸びを示している。また、シンガポールでは堅調な雇用に支えられ、個人消費の伸びが低下を免れている。なお、固定資産投資の伸びもおおむね横ばいとなっている。一方で、韓国、台湾では、世界経済の減速を背景とした投資環境の悪化等により、機械設備等の設備投資が伸び悩んでいる。台湾ではまた、公共事業でも弱い動きがみられ、11年7～9月期以降（前年比）低い伸びで推移している（第1-3-35図）。

第1-3-35図 国内需要：総じて低下傾向



(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
2. 韓国は、在庫を除く国内最終需要ベース。

(2) 景気対策の実施と生産の持ち直しの動き

こうした輸出や内需の動向を受け、それぞれの国、地域では中国同様、特に内需の活性化を目的とした景気刺激策を実施している（第1-3-36表）。韓国では、主に投資の活性化を狙っており、台湾は投資促進の他、輸出促進、産業支援等広範にわたる内容の対策を打ち出している。また、タイやマレーシアでは、減税、補助金による消費活性化を目的としたものとなっている。これら施策の実施により、今後、内需の持ち直しが期待される。

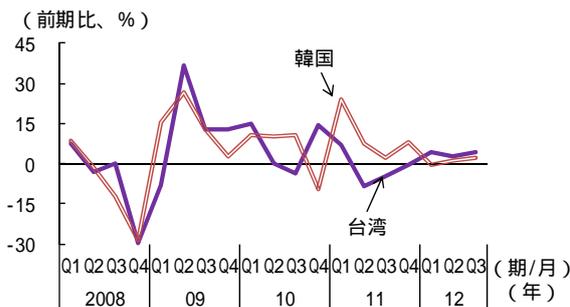
第1-3-36表 アジア各国の主な景気刺激策

国、地域	概要
韓国	12年6月、9月に消費（所得税の源泉徴収額の引下げ（平均10%））や投資の活性化（発電施設、インフラ等）、地方政府の予算執行率の引上げ等を内容とした景気対策の実施を決定。 総額約14.4兆ウォン（名目GDP比1%程度）。 12年12月に大統領選挙が実施される予定。
台湾	12年9月、産業支援、輸出促進、人材育成、投資促進（民間投資の推進等）、政府効率化（公有企業の投資拡大等）の5大戦略からなる景気刺激策を発表。本対策の実施により、毎年GDP1%～1.6%の押し上げ効果があるとしている。
タイ	主に洪水による復興対策として、11年9月以降、持ち家・自動車購入奨励、法人税減税等を実施。また、12年4月から最低賃金の引上げを実施。
マレーシア	低所得者層への一時金の支給、公務員の賃上げ等を実施。 13年予算において、2,500～5万リンギの納税者を対象に個人所得税の1%引下げ、最低賃金の引上げ等が盛り込まれている。 13年4月に下院の任期が満了するため、4月までに総選挙が実施される見込み。

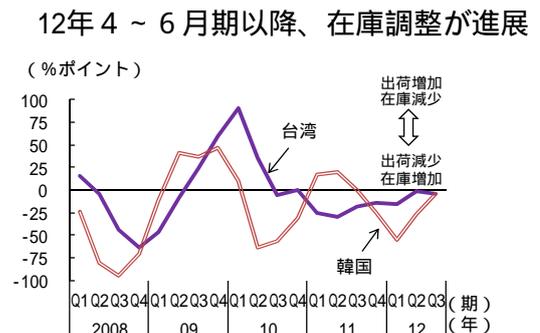
（備考）各種資料より作成。

また、韓国や台湾では、新型のスマートフォンやタブレット端末、パソコン基本ソフト等の発売を受け、半導体の在庫調整が進展し、12年4～6月期以降、生産の持ち直しの動きが確認できる（第1-3-37図、第1-3-38図）。こうした動きが年末商戦に向けた一時的なものかどうか含め、今後の生産、在庫等の動向を注視していく必要がある。

第1-3-37図 半導体生産（韓国、台湾）： 第1-3-38図 半導体の出荷・在庫ギャップ（韓国、台湾）：
4～6月期以降持ち直しの動き



（備考）1. 各国地域統計より作成。
2. 台湾はIT部品から作成。



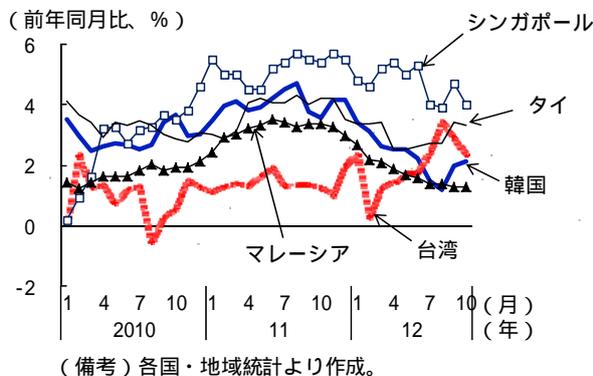
（備考）1. 各国地域統計より作成。
2. 韓国は半導体、台湾はIT部品から作成。
3. 出荷在庫ギャップ = 出荷前年比 - 在庫前年比。

物価上昇率は、景気が足踏み状態にあることに加え、前年の原油価格や天候要因による食品価格の上昇等の物価上昇圧力が緩和したこともあり、12年以降総じて安定的に推移しており、金融緩和の余地が大きくなっている（第1-3-39図）。その他アジア地域において、12年以降、10月までに2回（7月/10月、1月/10月）韓国とタイで政策金利の引下げが行なわれている。今後景気が更に減速した場合、その他の国、地域においても金

融緩和へ向かうことが考えられる（第1-3-40図）。

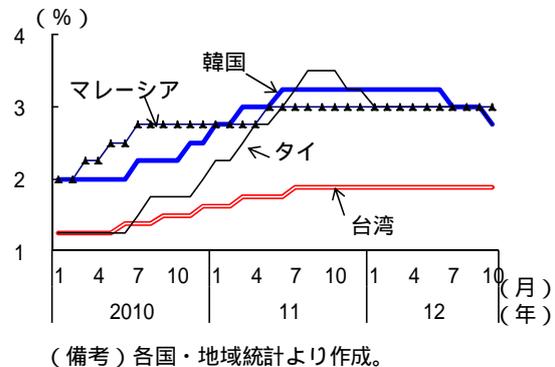
第1-3-39図 消費者物価上昇率：

総じて安定的に推移



第1-3-40図 政策金利：

12年以降、韓国及びタイが金利を引下げ



4. アジア経済の見通しとリスク

アジア経済は、中国では景気の拡大が続いているものの、拡大テンポがやや鈍化しており、インドでは景気の拡大テンポが弱まっている。また、韓国、台湾、ASEAN地域では景気は総じて足踏み状態となっている。以下では、アジア経済の先行きに係るメインシナリオとそれに対するリスク要因についてみていく。

(1) 経済見通し（メインシナリオ） 持ち直しに向けた動きが徐々に明確化へ

中国では、12年第3四半期の実質経済成長率は前年比7.4%増となるなど、成長率は7期連続で低下しており、拡大テンポがやや鈍化している。景気の拡大テンポの鈍化が顕著となる中、5月以降の重要投資プロジェクトの前倒し実施や省エネ家電等の消費促進策等の経済政策の実施により、安定化の兆しもみられる。先行きについては、不確実性は高いものの、更なる政策効果等の発現により、引き続き内需を中心に堅調に推移し、景気は緩やかな拡大傾向が続くと見込まれる（第1-3-41図）。

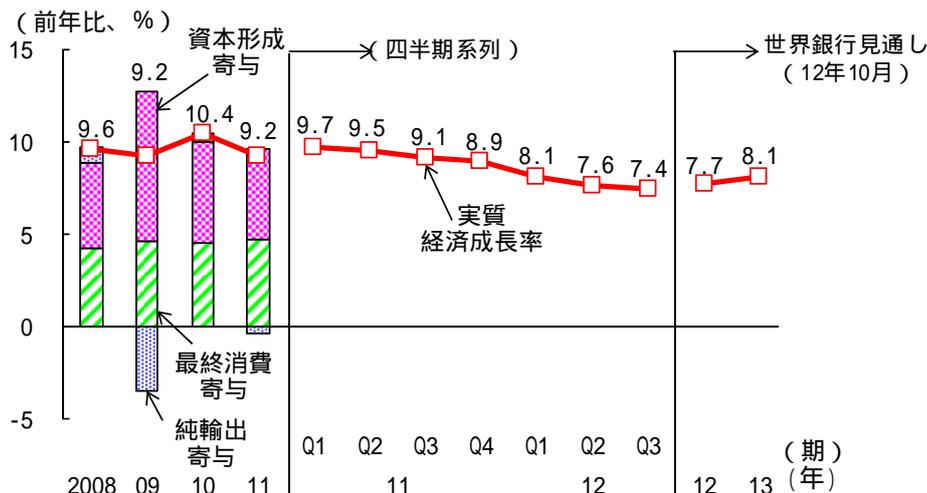
インドでは、景気の拡大テンポが弱まっている。先行きについては、当面、低めの成長が見込まれるものの、9月に発表した経済改革が着実に実施されれば、内需を中心に拡大傾向が続くと見込まれる。

その他アジア地域は、景気は総じて足踏み状態となっている。先行きについては、欧州及び中国向け輸出の低迷から、当面、足踏み状態が続くと見込まれる。ただし、アメリカや中国の景気が改善し、特に台湾や韓国において年末にかけて電気・電子部品、製品を中心とする生産、輸出が増加するとのシナリオの下、持ち直しに向けた動きが明確

化してくることが期待される。

国際機関の見通しをみると、12年よりやや上昇し13年に中国は8%台前半、インドは6%台、その他のアジア地域についても、韓国、台湾、シンガポールは2～3%台、シンガポールを除くASEAN諸国は4～6%台の成長率が見込まれている(第1-3-42表)。こうした見方は、おおむね妥当と考えられる。

第1-3-41図 中国：実質経済成長率と需要項目別寄与度



(備考) 中国国家統計局、世界銀行“East Asia and Pacific Economic Data Monitor”(12年10月8日)より作成。

第1-3-42表 アジア各国の実質経済成長率の見通し

	2011年実績	(前年比、%)							
		IMF (12年10月)		ADB (12年10月)		世界銀行 (12年10月)		OECD (12年11月)	
		2012年	2013年	2012年	2013年	2012年	2013年	2012年	2013年
中国	9.2	7.8	8.2	7.7	8.1	7.7	8.1	7.5	8.5
インド	6.9	4.9	6.0	5.6	6.7	-	-	4.4	6.5
韓国	3.6	2.7	3.6	2.7	3.4	-	-	2.2	3.1
台湾	4.0	1.3	3.9	1.7	3.8	-	-	-	-
シンガポール	4.9	2.1	2.9	2.2	3.8	-	-	-	-
タイ	0.1	5.6	6.0	5.2	5.0	4.5	5.0	-	-
マレーシア	5.1	4.4	4.7	4.6	4.8	4.8	4.6	-	-
インドネシア	6.5	6.0	6.3	6.3	6.6	6.1	6.3	6.2	6.3

(備考) 1. IMF “World Economic Outlook”(12年10月8日)、ADB “Asian Development Outlook 2012”(12年10月3日)、世界銀行 “East Asia and Pacific Economic Data Monitor”(12年10月8日)、OECD “Economic Outlook 92”(12年11月27日)より作成。

2. インドのADB及びOECDの見通しは、年度(4月～翌年3月)。

(2) 経済見通しに係るリスク要因

アジア経済の先行きに関するリスクに関しては、依然として下方に偏っている。

(i) ヨーロッパ及び中国向け輸出の低迷と金融資本市場の動向

これまでみてきたように、中国やその他アジア地域では、欧州政府債務危機の再燃等によるヨーロッパ各国の最終需要の鈍化の影響を受け、欧州向け輸出が引き続き伸び悩んでいる。加えて、その他アジア地域では、中国向け輸出も伸び悩んでおり、景気足踏み状態の要因の一つとなっている。これらが長期化した場合、景気の拡大テンポの鈍化、足踏み状態の長期化が生ずるおそれがある。

また、中国を除くアジア各国・地域では、今後、欧州政府債務危機が更に深刻化した場合、為替の一層の減価を通じ輸入物価の上昇や各国・地域が保有する外貨建て債務の返済負担の増加につながる可能性もある。さらに、株価下落等の資産効果を通じた個人消費や、信用収縮に伴う資金調達コストの増加による設備投資の抑制等、内需の縮小により、中国経済の失速を始め、インド、その他アジア地域の実体経済に更なる影響が出てくるおそれがある。

(ii) 中国の不動産価格の再加熱や急落

12年2月以降、不動産価格はこれまでの低下局面から反転している。政策効果により景気に安定化の兆しもみられ、こうした動きが底堅いものになると期待される中、不動産をはじめとした資産価格の上昇等、再び市場が過熱するリスクに留意する必要がある。一方で、政府は引き続き不動産価格抑制策の継続を度々表明しており、本政策の継続により、不動産価格の急落が生ずる場合には、地方政府の財政悪化等が引き起こされ、ひいては投資等、実体経済が急激に冷え込む可能性もある。

(iii) 物価上昇の再加速

中国、インド及びその他アジア地域では、10年から11年にかけて物価が大幅に上昇した。11年10月以降、景気の拡大テンポが緩やかになっている中、インドを除く各国、地域においては、需給両面の落ち着きにより、物価上昇率は低下ないし横ばい傾向にあり、中国をはじめ一部の国では、政策金利の引下げを行うなど、金融緩和の動きもみられている。しかし今後、国内における食品価格の上昇や、世界的な金融緩和を背景とした輸入物価の上昇等が原因となって、再び物価上昇が加速する可能性もある。また、中国をはじめ、景気持ち直しの動きが顕在化した場合には、需要の増大による物価上昇圧力が働くことから、引き続き物価の動向に留意が必要である。仮に、物価が再び上昇に転じた場合には、実質所得の低下や消費への下押し圧力等を通じ、実体経済面へ影響を及ぼすことが懸念される。

(iv) 中国の政策効果が発現しない可能性

前述のとおり、中国では政策効果により消費・投資に安定化の兆しもみられ、引き続きこうした動きが底堅いものとなると期待されるものの、依然として家電、自動車販売の伸びが安定しないなど、その効果については不確実性が存在している。また、その他アジア地域の国、地域では、欧州向け輸出の鈍化の他、中国の景気拡大テンポの鈍化により、12年以降、中国向け輸出も伸び悩んでいる。今後、これら政策効果が大きく発現しない場合、自国経済の景気拡大テンポの更なる鈍化やその他アジア地域の景気足踏み状態の長期化が生ずるおそれもある。