

以上のように、国内経済の成長鈍化や物価上昇に加え、資本流入の鈍化等多くの課題を抱える中、政府は資本規制を緩和する数々の施策を打ち出している（第2-2-49表）。

しかし、世界がインド市場に注目する中、更なる改革が必要との声もある。すなわち、持続的な成長に向け、特に対内直接投資やインフラ整備の加速が必要とされるが、中央・州との間の複雑な行政の仕組みや、政治家の汚職問題に端を発する政策の停滞が存在する。これらの問題の解決は容易ではなく、インド政府の今後の対応には引き続き注視が必要であろう。

第2-2-49表 11年後半以降の資本取引に係る政策変更：資金流入増を目指し規制緩和

1. 資本流入策	
ア. 海外（非居住者）投資家に対する投資規制の見直し	
	海外機関投資家の債券投資額の上限引上げ
	対外商業借入れの規制緩和
	海外個人投資家による株式投資規制緩和
イ. 非居住インド人に対する預金金利の上限引上げ等	
ウ. 単一ブランドを扱う小売業に係る直接投資に関する規制緩和	
2. 投機抑制策	
	為替先渡取引規制

（備考）各種資料より作成。

3. 世界経済の減速の影響を強く受けるその他アジア地域の経済

第1章第1節で触れたとおり、韓国、台湾、ASEAN諸国（以下「その他アジア地域」という。）も、11年半ば以降の欧州政府債務危機の再燃等による質への逃避による為替の減価といった金融面の影響や、世界経済の減速により、特に輸出を中心とした実体経済面で影響を受ける結果となった。

（1）GDPは一部の国でマイナス成長も

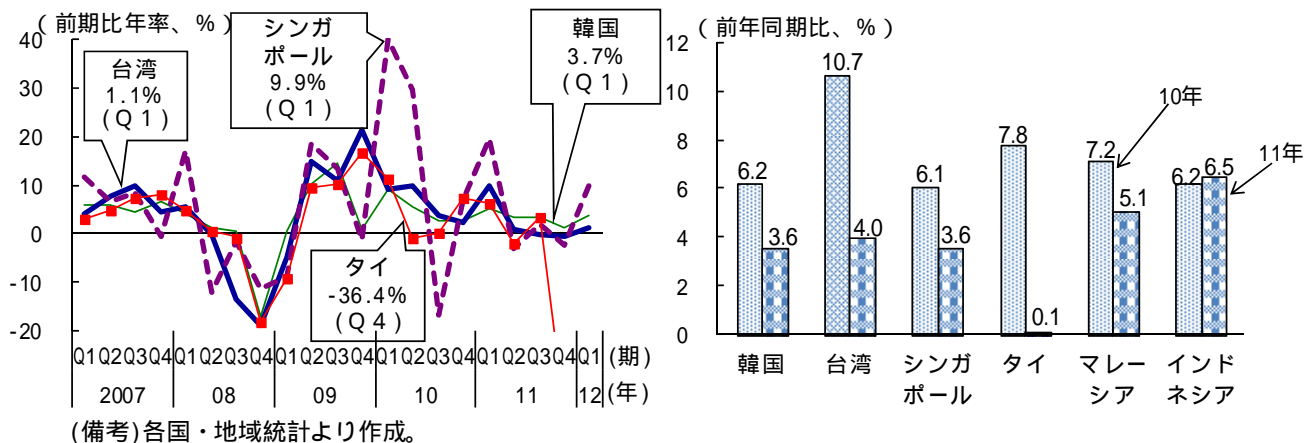
その他アジア地域では、11年7月以降の欧州政府債務危機を背景にした海外需要の鈍化の影響を受け、インドネシアを除く国、地域において実質経済成長率は低下し、11年10-12月期の経済成長率（前期比年率）は、シンガポール、台湾等の一部の国でマイナス成長となった。また、タイは11年秋以降、洪水の影響により、同期の実質経済成長率（前期比年率）は 36.4%と大幅なマイナス成長となった（第2-2-50図）。

個別の指標をみると、生産、輸出ともに、11年後半以降、弱含んでいる。中でもタイでは、洪水の影響により製造業生産指数が07年水準の70%程度まで落ち込んだ（第2-2-51図）。12年に入り、生産については台湾以外の国々においては持ち直しの動きがあるもの

の、輸出に関しては、主にEU及び中国向けの伸び悩みにより、シンガポール、タイ以外の国、地域では、持ち直しといえる状況には至っていない（第2-2-52図）。

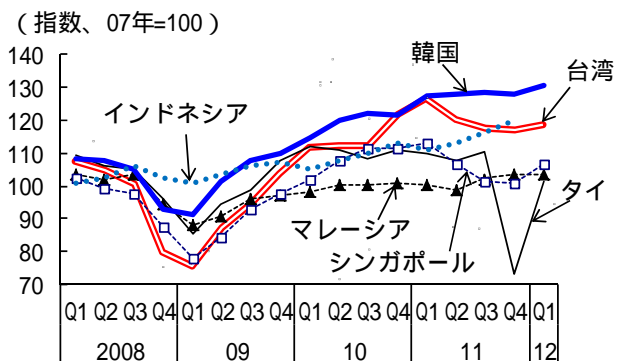
第2-2-50図 実質経済成長率（前期比、前年同期比）：

一部に持ち直しの動きもみられるが、足踏み状態



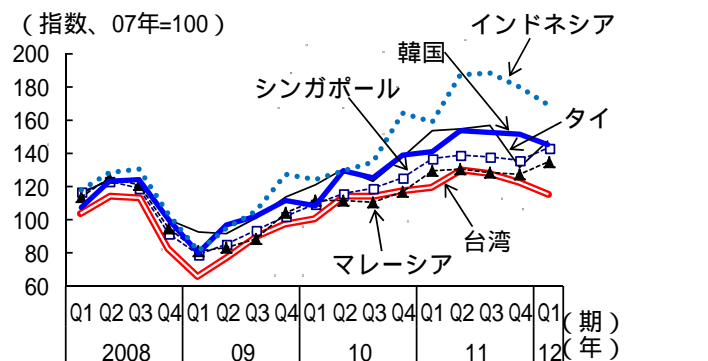
第2-2-51図 生産動向：

総じて持ち直しの動き



第2-2-52図 輸出動向：

シンガポール、タイでは持ち直しの動き



- (備考) 2. シンガポール及びタイは製造業の数値。ただし、シンガポールは振れが大きいバイオ・メディカルを除いたもの。
3. マレーシア、インドネシア以外は季節調整値。
- (備考) 2. 米ドルベース。シンガポール、タイ及びマレーシアは季節調整値。韓国、台湾及びインドネシアは未季調値。

こうした景気の足踏み状態を受け、一部の国、地域では財政出動等による景気対策の動きも出てきている。なお、韓国やマレーシアでは12年から13年にかけて大統領選や総選挙が予定されているため、今後も積極的な財政政策運営となりやすい状況にあると考えられる（第2-2-53表）。

第2-2-53表 その他アジア地域における景気対策等

国、地域	概要
韓国	歳出予算の70%を上半期に執行予定。 4大財閥（サムスン、ヒュンダイ、SK、LG）の12年投資計画は、97.4兆ウォン（約6.5兆ドル）、前年比17%増を予定。
台湾	11年12月、金融安定、物価安定、就業、投資促進（公共事業の促進等）、輸出促進（販路拡大等）、産業支援（中小企業支援等）、消費拡大（エコ家電買換え補助）の7大戦略からなる景気刺激策を発表。 本対策の実施により、12年実質経済成長率を4%程度維持を目指す。
タイ	11年9月以降、持ち家・自動車購入奨励、最低賃金の引上げ、法人税の減税策等を実施。
マレーシア	12年予算等において、低所得者層への補助金支給、公務員への一時金の支給を予定。

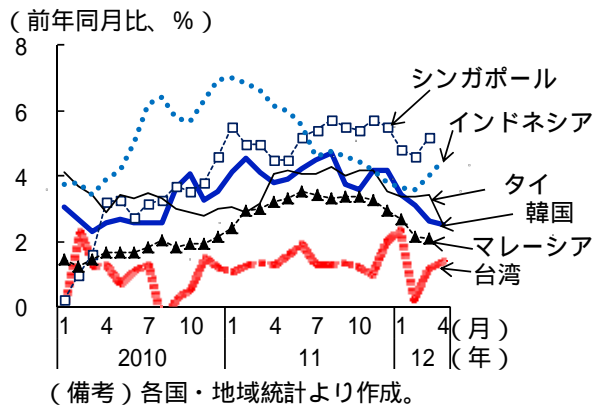
（備考）各種資料より作成。

消費者物価上昇率の動きをみると、11年からの食料品価格上昇等、主に供給要因による物価上昇圧力が緩和したこと、景気が足踏み状態となったことで需要側からの物価上昇圧力が低下したこともあり、総じて低下傾向にある（第2-2-54図）。輸入物価上昇率についても、消費者物価上昇率と同様、低下傾向にあるものの、特に資源を輸入に頼る韓国、台湾は、5%近い上昇率となっており、依然として高い伸びが続いている（第2-2-55図）。

金融政策については、インドネシア、タイにおいて、11年10月以降、世界経済の先行き不透明感や物価の落ち着き、これに加えて、タイでは洪水被害の拡大による景気減速を主な理由に、12年3月までにそれぞれ1%ポイント、0.5%ポイントの政策金利の引下げを行った。その他の国・地域においても、11年夏以降、景気が足踏み状態となったことにより、これまでの金融引締め政策は打ち止めとなっており、韓国やマレーシアでは11年5、6月に政策金利の引上げが行われて以降、据置きとなっている（第2-2-56図）。

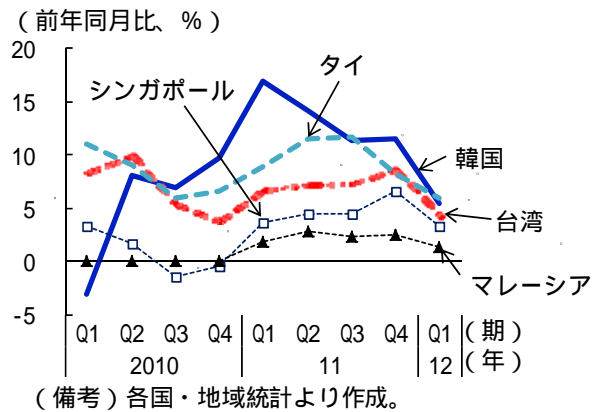
第2-2-54図 消費者物価上昇率：

このところ低下傾向

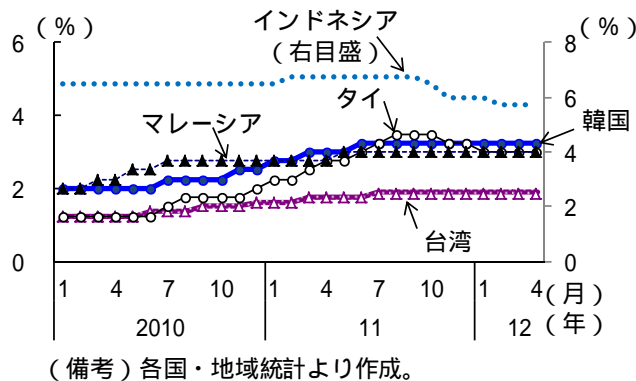


第2-2-55図 輸入物価上昇率：

低下傾向



第2-2-56図 政策金利：11年後半以降据置き

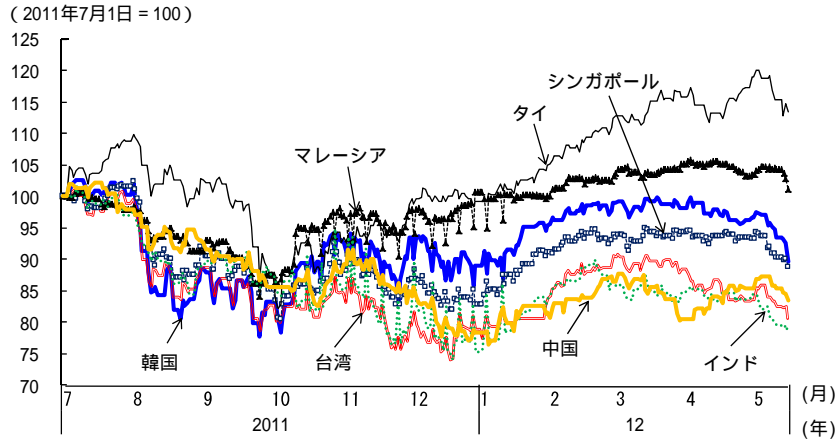


(2) 欧州政府債務危機による金融面でのその他アジア地域への影響

11年9月以降の欧州政府債務危機の再燃は、その他アジア諸国に飛び火した。前述のように、輸出等を通じた実体経済への影響は大きかったが、ここでは株価、与信残高等の国内金融面への影響を検証していく。

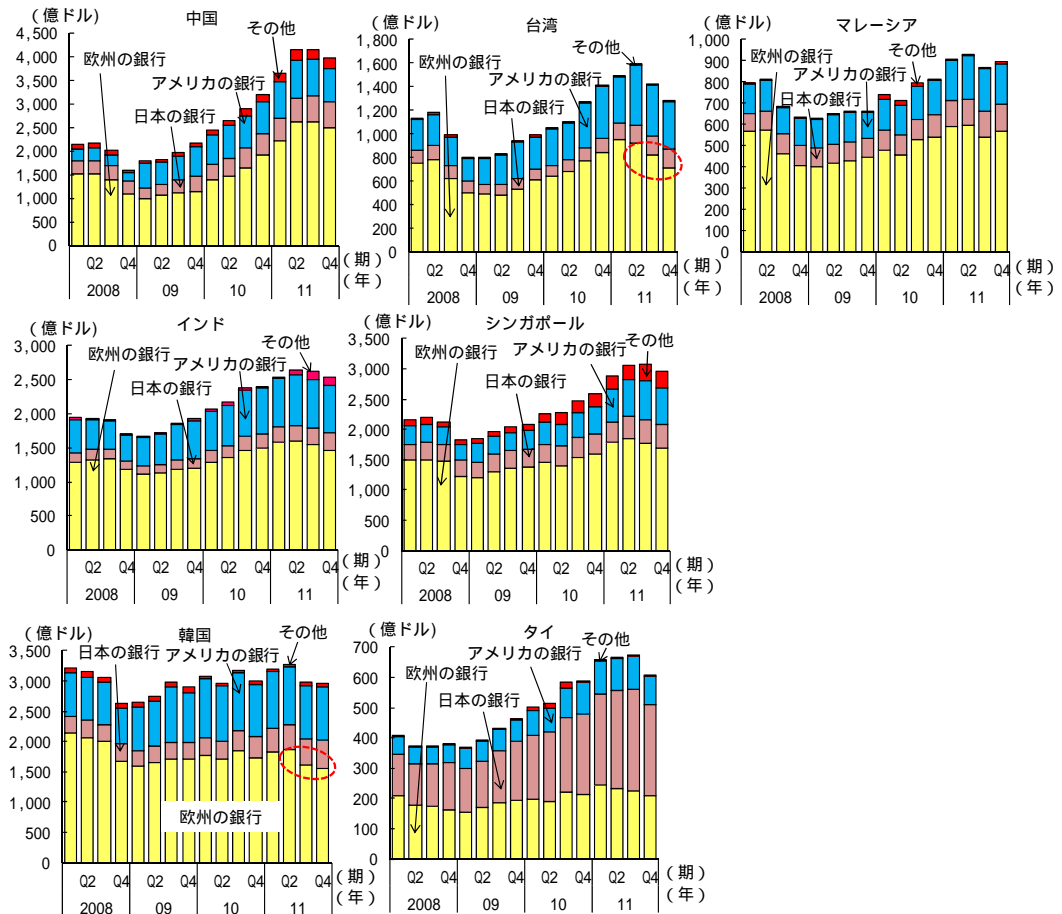
アジア諸国にとってヨーロッパは輸出相手国として高いシェアを占めている。11年7月以降の欧州政府債務危機に対する懸念から、インドと同様にその他アジア地域の株価は11年7月から11年後半にかけて大きく落ち込んだ(第2-2-57図)。

第2-2-57図 アジア各国の株式市場の推移



国際決済銀行（B I S）統計への報告国銀行による国際与信残高の推移をみると、アジア諸国でも特に韓国、台湾等において、欧州銀行の与信残高の減少がみられる（第2-2-58図）。

第2-2-58図 欧州銀行のアジア向け与信残高の推移

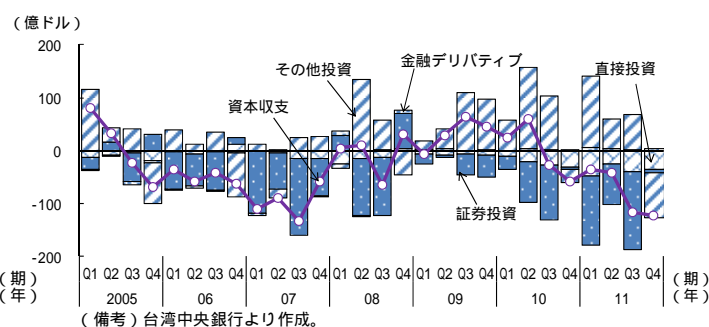
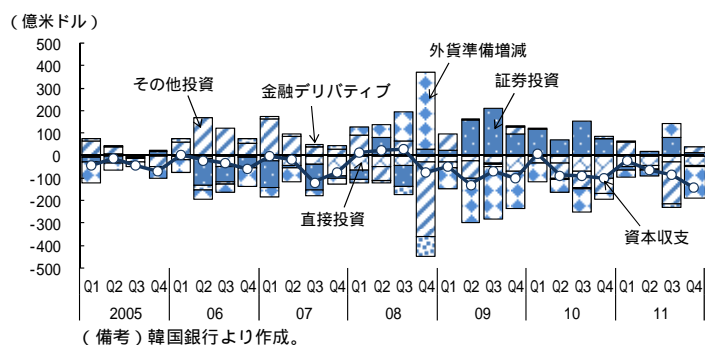


与信残高の動きを、株価の変動が大きかった韓国及び台湾の資本収支からみてみよう。まず、韓国では11年7～9月期に銀行借入等のその他投資収支が約190億ドル減少した（第2-2-59図）。この規模は、08年の世界金融危機時の10～12月期の流出額の半分程度にまで及んだ。しかし、同年10～12月期には約20億ドルの流入超に転じていること、年明け以降、アメリカの緩やかな景気回復及び欧州政府債務危機懸念に安定化に向かう兆しがみえたことを足掛かりに、欧州銀行によるデレバレッジが比較的短期間の後に一服したものとみられる。

一方、台湾では、11年11～12月期にその他投資収支が約85億ドル減少しており、その金額は世界金融危機時の約2倍にもものぼる規模となった。アジア各国の中でも欧州銀行による与信残高減少の影響に規模や時間に差があることが分かる（第2-2-60図）。

第2-2-59図 韓国の資本収支

第2-2-60図 台湾の資本収支

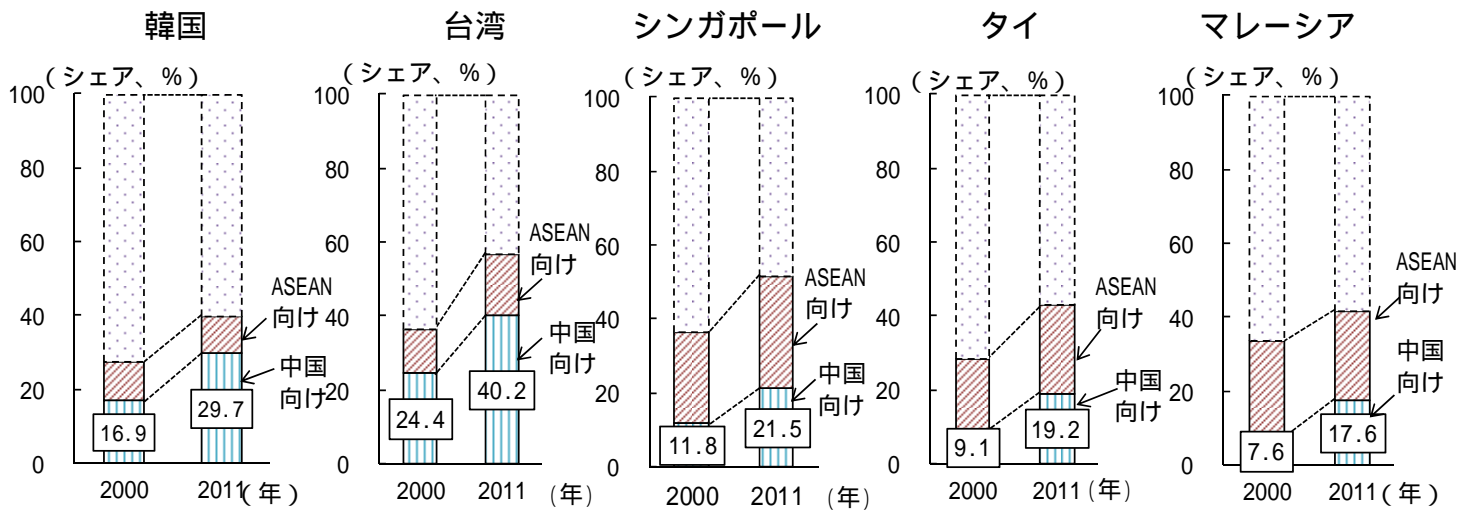


(3) 中国経済とその他アジア諸国経済で高まる連動性

その他アジア地域では、中国と域内各国、地域間の貿易が拡大している。輸出額全体に占める中国向け輸出のシェアは、11年で台湾、韓国でそれぞれ約4割、3割を占めるほか、ASEAN諸国でも、シェアの一番少ないマレーシアで約2割を占めている。輸出シェアの変化を、2000年と11年のシェアをもとにした相関図からみると、全ての国・地域においてASEAN域内向け輸出のシェア拡大以上に中国向け輸出のシェアが拡大している（第2-2-61図、第2-2-62図）。

第2-2-61図 中国・ASEAN域内向け輸出シェア（2000年、11年）：

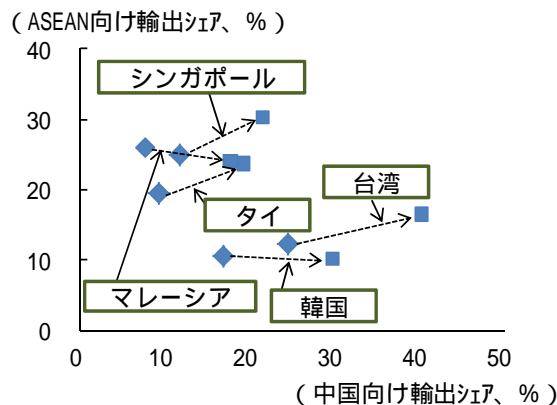
中国向け輸出シェアは拡大



(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
2. 中国向け輸出には、香港向け輸出を含む。

第2-2-62図 中国・ASEAN域内向け輸出シェア（2000年、11年の変化）：

特に韓国、台湾は中国向け輸出シェアが拡大



(備考) 各国・地域統計より作成。

こうしたその他アジア地域における中国との貿易拡大の背景の1つとして、東アジア域内において貿易、投資の活性化が図られている点が挙げられる（第2-2-63表）。

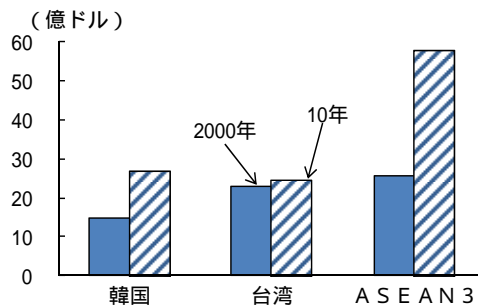
ASEANは93年以降、域内の自由貿易圏の形成（ASEAN自由貿易圏：AFTA）に取り組んでいる他、中国や韓国との間においても、それぞれ02年、07年に貿易自由化のための枠組み、協定を署名、発効している。また、その他アジア地域から中国への直接投資の規模は、シンガポールを中心としたASEAN+3において、10年で2000年比約124%増となるなど、着実に増加している（第2-2-64図）。

第2-2-63表 中国、その他アジア地域間の主な自由貿易協定

名称	内容
A S E A N自由貿易圏 (AFTA)	93年1月：発効 10年1月：原加盟国 間における関税の原則撤廃 シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ブルネイ 15年：関税の原則撤廃（ベトナム、ラオス、カンボジア、ミャンマー）
A S E A N・中国自由貿易圏構想	02年11月：「中A S E A N包括的経済協力枠組み協定」に署名 04年1月から関税引下げを開始 04年11月：物品貿易協定及び紛争解決制度に関する協定に署名 07年1月：サービス貿易協定署名 09年8月：投資協定署名 10年1月：中国・A S E A N原加盟国間の関税を原則撤廃 15年：中国・新加盟国間の関税を原則撤廃
A S E A N・韓国自由貿易協定	07年6月：発効（財貿易） 09年5月：発効（サービス貿易） 09年6月：（投資協定調印）
中国・台湾経済協力枠組み協定（ECFA）	10年6月：ECFA発効 11年1月：中国側、台湾側あわせて約800品目程度の関税を13年1月までに段階的に廃止

（備考）各種資料より作成。

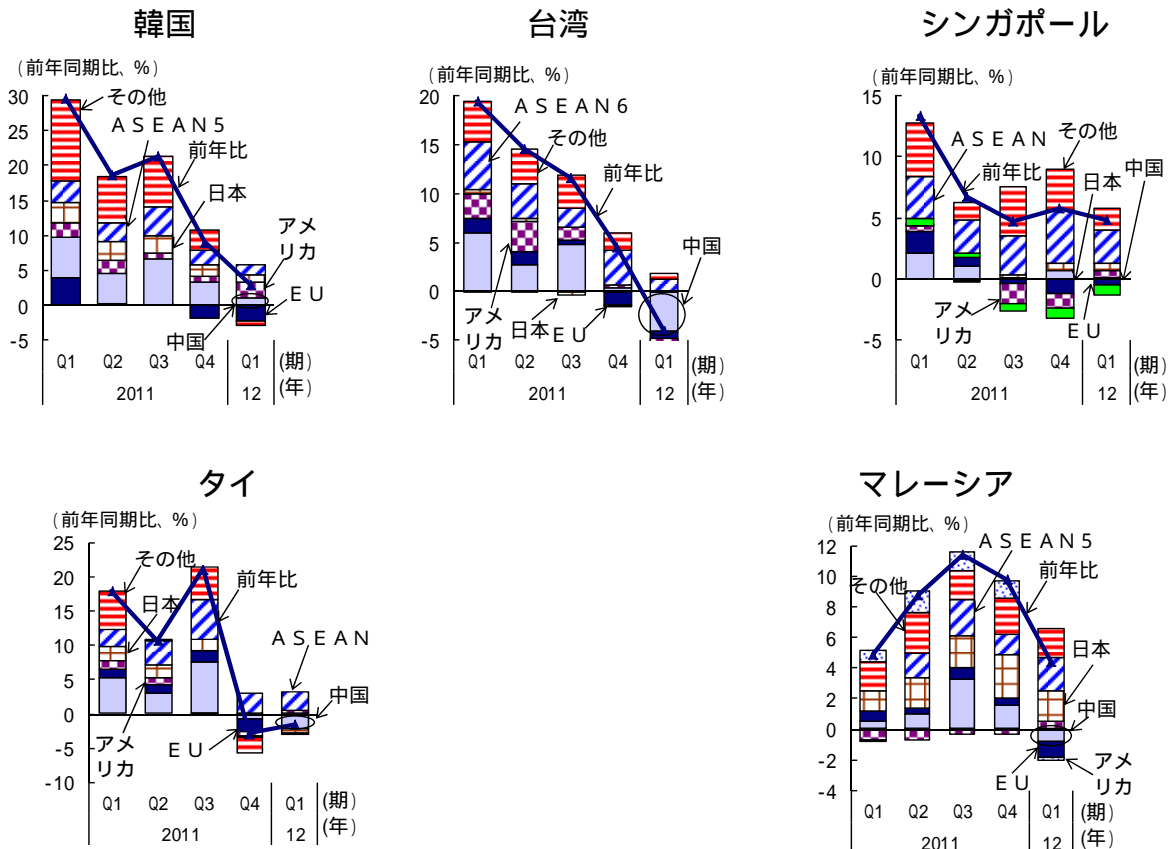
第2-2-64図 中国への直接投資：2000年と比較して増加



（備考）1．中国商務部より作成。
2．A S E A N 3はシンガポール、タイ、マレーシア。

最近の輸出動向をみると、欧州政府債務危機の影響を受け、11年7～9月期から10～12月期にかけて、EU向け輸出の寄与が低下しているのに加え、中国経済の景気拡大テンポが緩やかになっていることにより、同国向け輸出の寄与も同様に低下したことを主な理由に輸出の伸びが低下した（第2-2-65図）。その他アジア地域においても中国経済のプレゼンスが拡大したことにより、中国の景気動向の影響を受ける傾向が近年ますます強まっていることがうかがえる。

第2-2-65図 輸出寄与度：
EU及び中国向け輸出寄与が総じて縮小



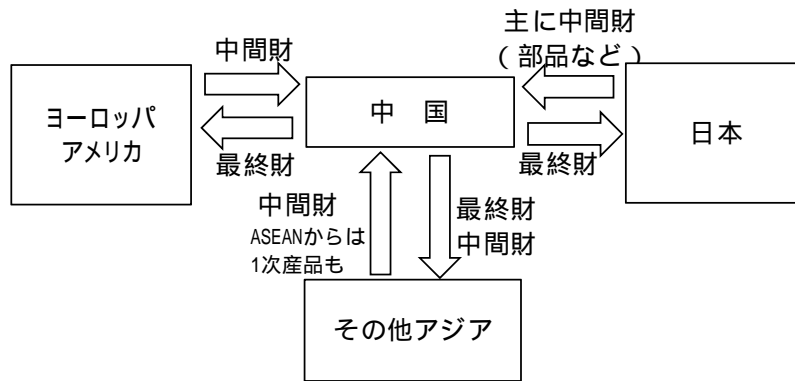
- (備考) 1. 各国・地域統計より作成。
 2. 韓国におけるASEAN 5は、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。
 3. 台湾におけるEUは、キプロスを除く。
 ASEAN 6は、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム。
 4. マレーシアにおけるASEAN 5は、シンガポール、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム。
 5. シンガポール、タイ、マレーシアは自国通貨建て。

そこで以下では、その他アジア地域と中国を中心にした貿易構造に関して、(1) その他アジア地域の財別輸出、(2) 中国の財別輸出入動向を調べることで、その他アジア地域と中国経済の連動性についてみていくこととする。

(i) その他アジア諸国から中国への輸出

従来から、中国とその他アジア地域からみた貿易ネットワークは、その他アジア地域等から中間財を輸入し、その財を中国で加工した後、最終需要地となるアメリカ、EU等へ供給するという、いわゆる「世界の工場」としての役割を担っているといわれている(第2-2-66図)。

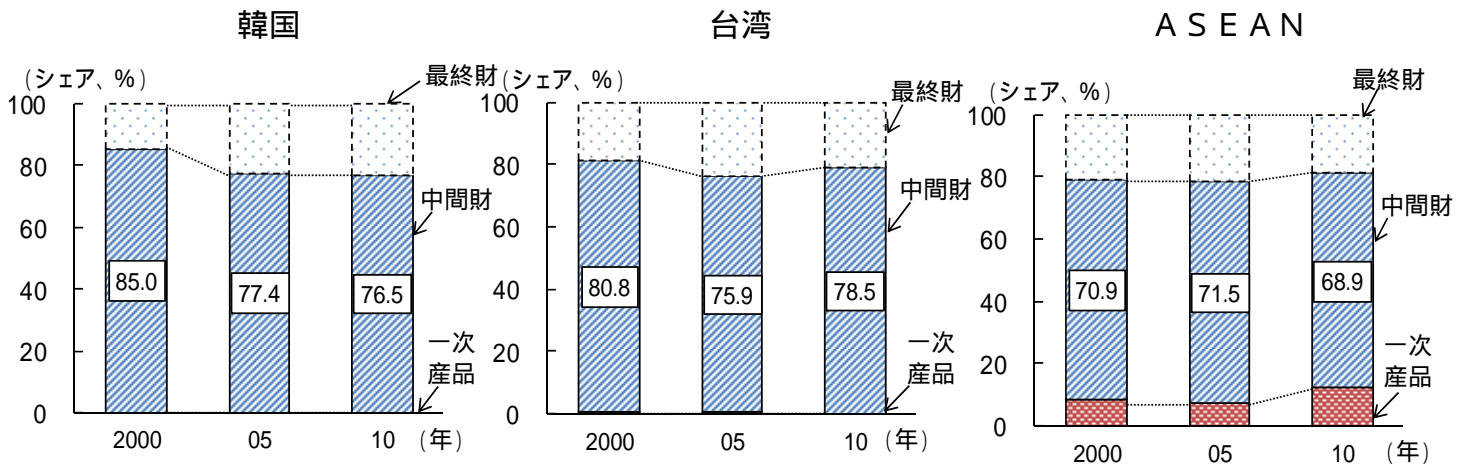
第2-2-66図 中国、その他アジアを中心とした輸出構造（概念図）



（備考）各種資料より作成。

上記の構造を検証すべく、まず、その他アジア地域からの財別輸出の動向をみると、その他アジア地域における中国への輸出は、主に部品等の中間財のシェアが高いことが分かる。特に韓国、台湾では2000年以降、輸出に占める中間財のシェアは低下傾向にあるものの、10年間一貫して8割近いシェアを有している（第2-2-67図）。また、その他アジアからの中間財輸出を、財の受け手である中国の輸入からみると、その他アジア地域からの輸入比率が全体の5割近くを占めており、上記国、地域における中国への中間財輸出の規模の大きさがうかがえる（第2-2-68図）

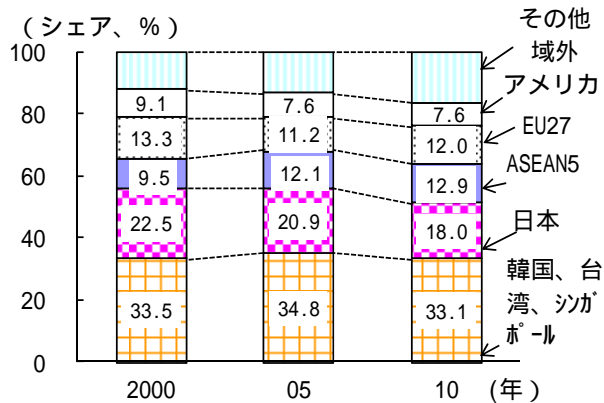
第2-2-67図 中国への輸出（財別）：中間財のシェアが7割程度を占める



（備考）RIETI TID 2011より作成。

第2-2-68図 中国の中間財輸入：

5割近くを其他アジア地域から輸入（10年）



（備考）1．RIETI TID 2011より作成。

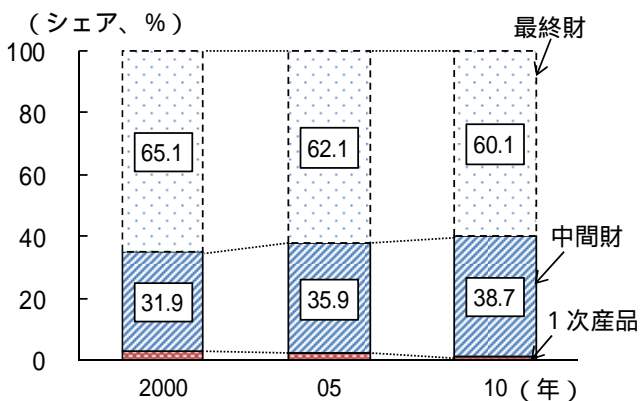
2．ASEAN 5は、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム。

（ii）中国の中間財輸入及び財別輸出の動向

次に、中間財の受け手である中国の財別輸出をみると、2000年以降、輸出全体に占める最終財の輸出割合は低下しているものの、10年間を通じて約6割を占め、従来からの其他アジア諸国から輸出された中間財等を加工し、最終財を国外へ輸出している構造に大きな変化はみられないことがうかがえる（第2-2-69図）。

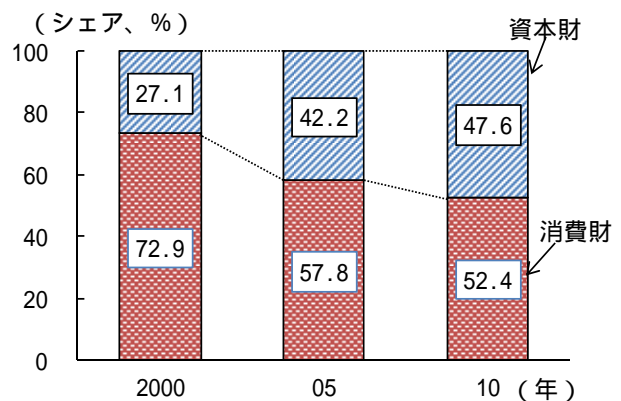
さらに中国の財別輸出で割合が最も大きい最終財について、資本財及び消費財に分けてみると、2000年以降、消費財の割合が低下する一方、資本財の割合が増加しており、最終財の輸出に関しては、産業の高度化に伴う構成の変化が見受けられる（第2-2-70図）。

第2-2-69図 中国の財別輸出：
最終財輸出が6割を占める



（備考）RIETI TID 2011より作成。

第2-2-70図 中国の最終財輸出：
資本財輸出シェアが拡大



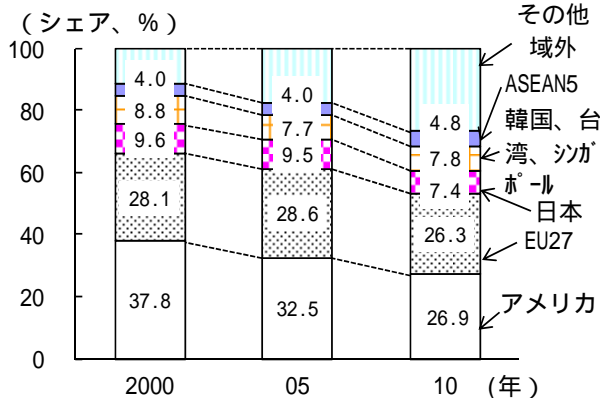
（備考）RIETI TID 2011より作成。

こうした資本財、消費財の中国からの輸出先をみると、2000年と比較して、いずれも

アメリカは、EUと並び最大の最終財輸出先となっていることに変わりはないものの、インド、ブラジル、ロシアなどをはじめとしたその他域外への輸出割合が増加しており、輸出先の多様化がみて取れる（第2-2-71図、第2-2-72図）。

第2-2-71図 中国からの世界への輸出
（最終財うち資本財）：

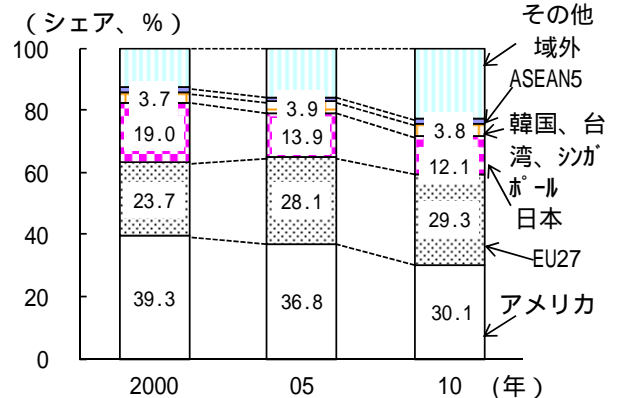
アメリカ、EU向けが5割を超える



- （備考）1. RIETI TID 2011より作成。
2. ASEAN 5 は、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム。
3. 10年のASEAN 5 には、データの都合上、ベトナムは含まない。

第2-2-72図 中国からの世界への輸出
（最終財うち消費財）：

アメリカ、EU向けが6割を超える



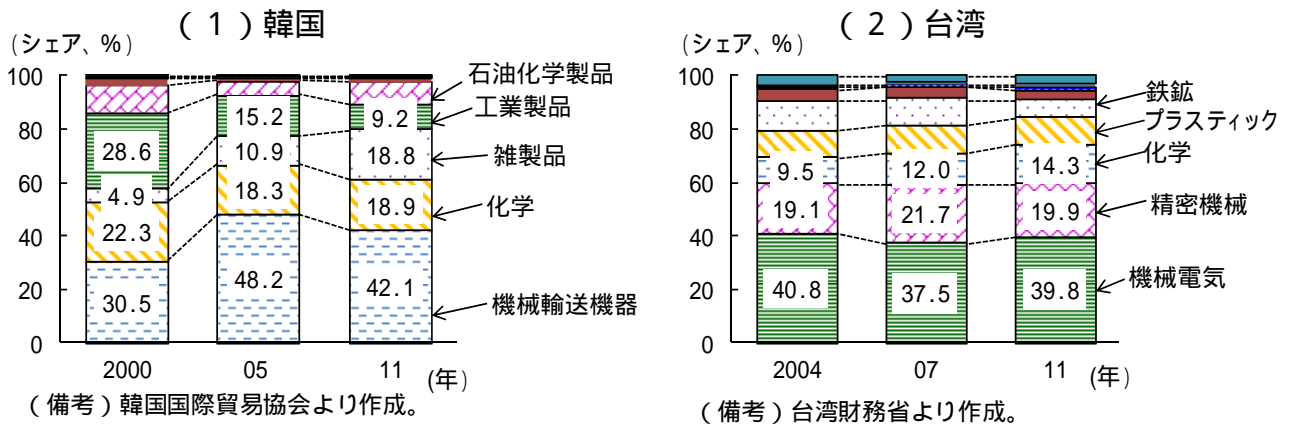
- （備考）1. RIETI TID 2011より作成。
2. ASEAN 5 は、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム。
3. 10年のASEAN 5 には、データの都合上、ベトナムは含まない。

（iii）韓国と台湾における中国との輸出の連動性

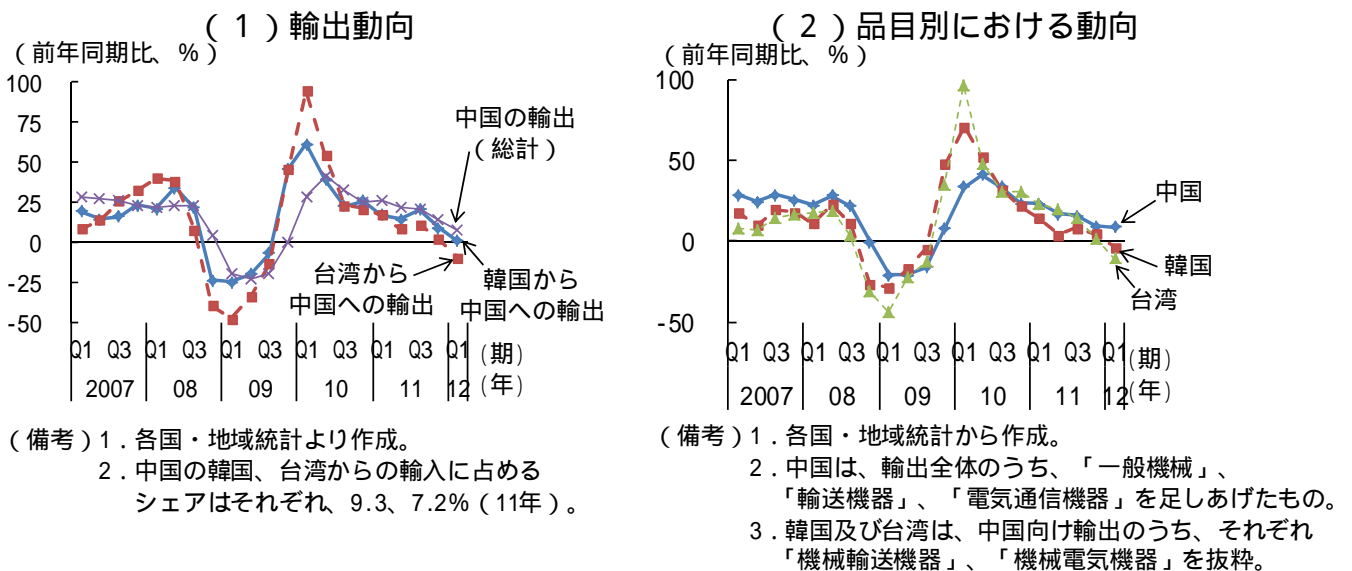
最後に、中国への輸出割合が高い韓国及び台湾側から中国の輸出との連動性についてみていく。

韓国及び台湾の中国への輸出品目についてみると、主要品目はそれぞれ、品目別分類における機械輸送機器及び機械電気となっている。その割合は、ともに11年で約4割を占め、韓国では2000年と比較して10%ポイント以上増加し、台湾は04年と比較してほぼ横ばいとなっている（第2-2-73図）。上記の通り、韓国と台湾は中国との輸出面での結びつきが強いため、その面での連動性が強く出る傾向がある。07年以降の中国の輸出（総計）韓国及び台湾の中国向け輸出の動向をみると、中国の輸出の動きと連動して推移しており、両者の動きを2000年から05年と06年から11年の相関係数から比較しても、ともに強い正の相関が検出できる（第2-2-74図）。特に台湾は、中国と締結した自由貿易協定であるECFA（两岸経済協力枠組協議）が11年から発効したこともあり、近年は相関性の高さが際立っている。

第2-2-73図 韓国、台湾の中国への輸出（品目別）：
ともに機械類が輸出の主力



第2-2-74図 中国、韓国、台湾の輸出動向：
相関性の高さがうかがえる



(3) 相関係数（中国への輸出、前年比）

	2000～05年	06～11年
韓国	0.94	0.86
台湾	0.47	0.92

(備考) 1. 各国地域統計より作成。
2. 韓国及び台湾の中国向け輸出及び中国の輸出（総額）前年比を用いて計算。

以上みてきた通り、2000年以降のその他アジア地域をめぐる輸出ネットワークに関しては、08年の世界金融危機を経た後も、その他アジア地域から中国へ主に中間財を輸出し、中国において加工した後、最終財を欧米諸国に輸出するという基本構造に大きな変化はみられない。しかしその一方で、その他アジア地域の中国への経済的結びつきはますます高まっていることが分かる。このため、これらの国・地域は今後、これまで以上に中国との経済関係のあり方を含めた持続的な経済発展のための成長戦略を持つことが重要となると考えられる。

コラム2-6：韓国・台湾における半導体等の生産、出荷在庫状況

「産業の米」ともいわれる半導体。パソコンやテレビだけでなく、日常使う製品から自動車まで幅広く活用されており、その用途は幅広い。半導体の市場規模は、05年比で10年には1.3倍の約3,000億ドルに達している（図1）

しかし10年以降、生産、出荷ともに減少局面となっており、半導体世界全体の生産能力、生産のための投入数からみた生産稼働率をみると10年4～6月期をピークに減少している他、出荷も11年7月以降、前年比マイナスの伸びが続いている。（図2）

中でも、日本を除くアジアは半導体出荷額の5割以上を占めており、世界の半導体生産において大きな役割を担っている（図3）。特に韓国、台湾は鉱工業生産指数に占めるウェイトは大きく²⁵、10年以降の半導体生産及び出荷の減少による生産活動への影響は大きいと考えられる。

図1 半導体市場規模

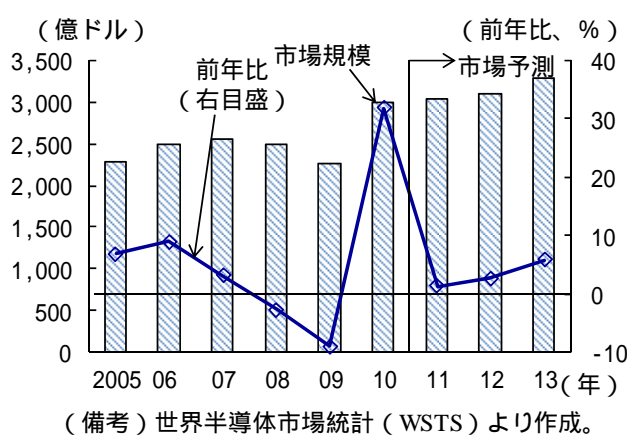
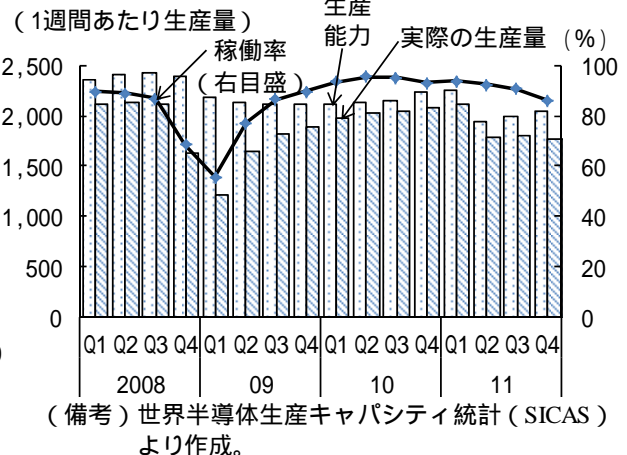
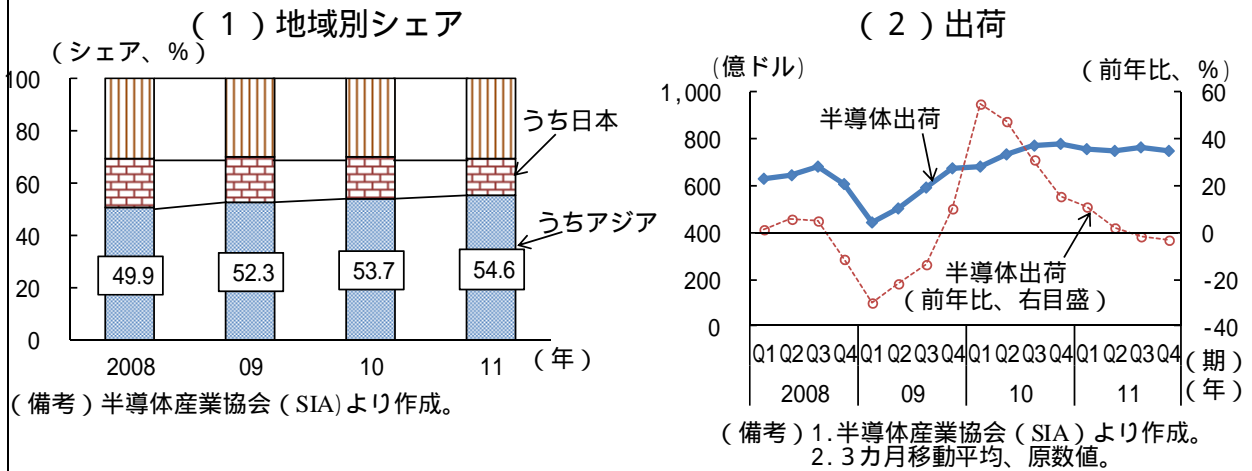


図2 半導体生産



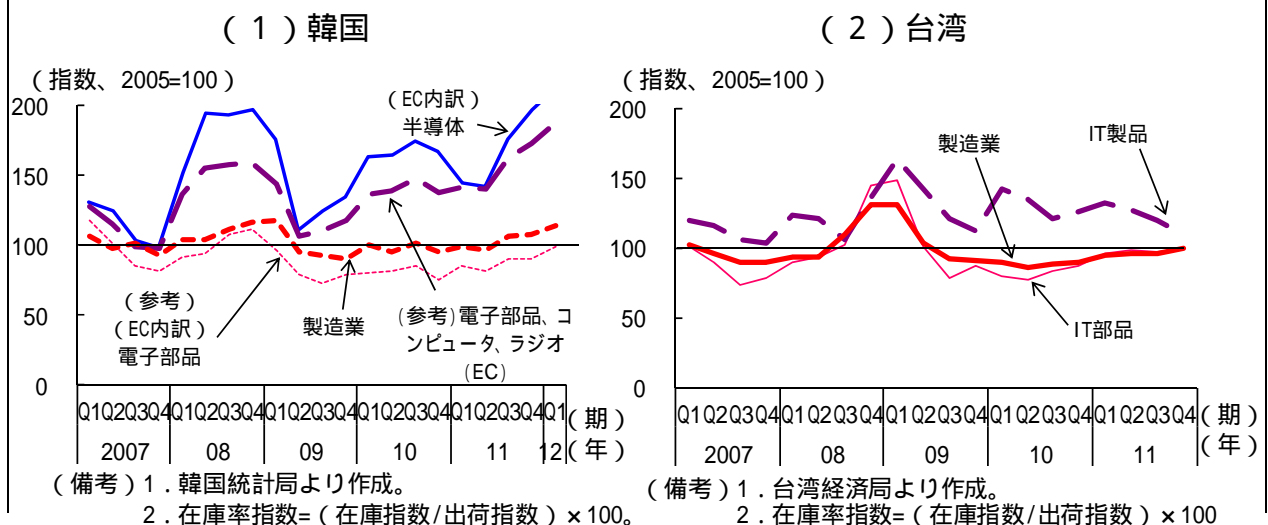
²⁵ 韓国、台湾の半導体を含む鉱工業生産のウェイトは、それぞれ19.7、33.7%。

図3 世界の半導体出荷・地域別シェア



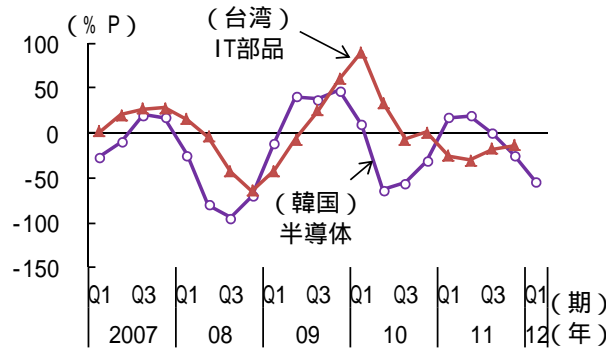
そこで、韓国、台湾における半導体、IT部品の出荷、在庫状況について在庫率指数及び出荷在庫ギャップからみてみると、韓国の半導体在庫率指数（在庫指数/出荷指数）は、約2年周期で推移しており、11年以降は4～6月期を底に上昇し、12年1～3月期では、08年9月の世界金融危機時を超える率まで達している。また、製造業在庫と比較しても半導体の在庫率指数の高さは際立っている。ただし、半導体在庫率指数は、出荷在庫ギャップにおける出荷増加局面である09年4～12月及び11年1～6月においても在庫率指数は100%を超えており、恒常的に高い在庫となっていることがうかがえる。一方で、台湾の在庫率指数は、製造業、IT部品で出荷とほぼ一定で推移している（図4）。この背景には、台湾では受注製造（EMS²⁶）に特化していることが1つの要因として考えられる。

図4 半導体等の在庫率指数

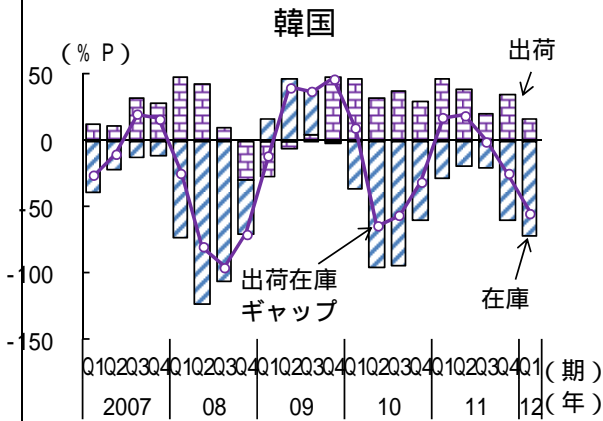


²⁶ Electronics Manufacturing Service の略。半導体、電子機器等の受託生産のこと。

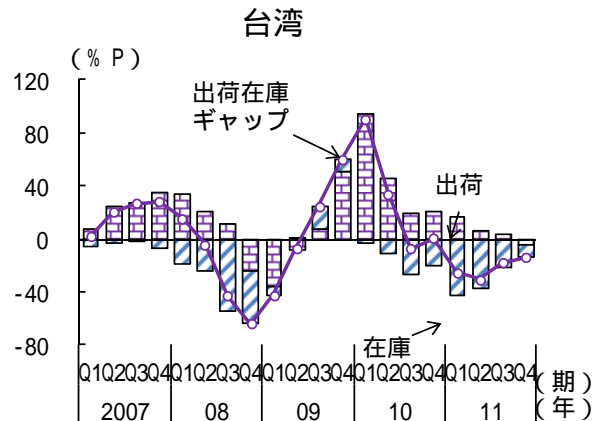
図5 出荷在庫ギャップ



(備考) 1. 各国地域統計より作成。
2. 出荷在庫ギャップ(%P) = 出荷前年比 - 在庫前年比



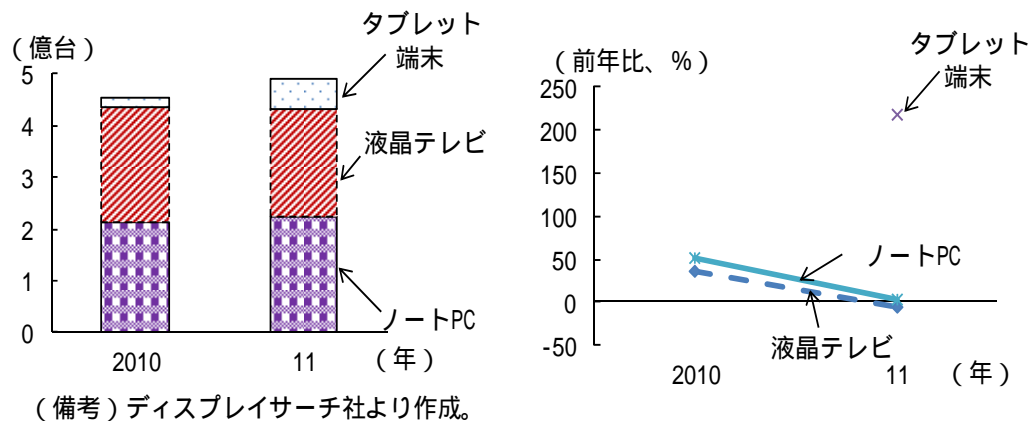
(備考) 1. 韓国統計局より作成。
2. 出荷在庫ギャップ(%P) = 出荷前年比 - 在庫前年比



(備考) 1. 台湾経済局より作成。
2. 出荷在庫ギャップ(%P) = 出荷前年比 - 在庫前年比

こうした在庫の積み上がり、調整局面にある要因の1つとして、テレビ用液晶パネル及びパソコン出荷の減少等が考えられる。10年、11年の液晶テレビ、ノートパソコンの出荷数を見ると、ともに前年比の伸びはほぼ横ばいになり鈍化した(図6)。一方でタブレット端末は10年比で200%の伸びとなっており、ノートパソコンの出荷減少は、タブレット端末が、インターネット閲覧やメールの送受信等、パソコンで行える最低限の機能を利用するライトユーザーを中心に需要を取り込んだことなどにより、ノートPC需要を代替したことが主な要因と考えられる。

図6 液晶テレビ等の出荷数



テレビやパソコンに関しては、有機EL技術、パソコンではウルトラブック等、新たな技術を使用した製品の販売も始まっていること、また12年夏は世界的スポーツイベントであるサッカー欧州選手権、ロンドンオリンピック等の開催を控えていることから、テレビを始めとした需要見通しの改善も予想され、今後も動向が注目される。

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、拡大テンポが緩やかになる一方、インドでは景気の拡大テンポは鈍化している。また、韓国、台湾、ASEAN地域では景気は一部に持ち直しの動きがみられるが、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) 拡大ないし持ち直しに向けた動きが続くことが予想される

中国では、景気の拡大が続いているものの、拡大テンポが緩やかになっている。12年第1四半期の実質経済成長率は前年比8.1%増となるなど、成長率は低下している。また、3月の全国人民代表大会において12年の経済成長率目標が、11年の前年比8.0%から7.5%に引き下げられた。先行きについては引き続き内需が堅調に推移し、テンポは緩やかになるものの、新たな消費促進策の実施、第12次五か年計画の投資プロジェクトの一部前倒し、預金準備率の引下げの政策効果等に支えられ、景気は拡大傾向が続くと

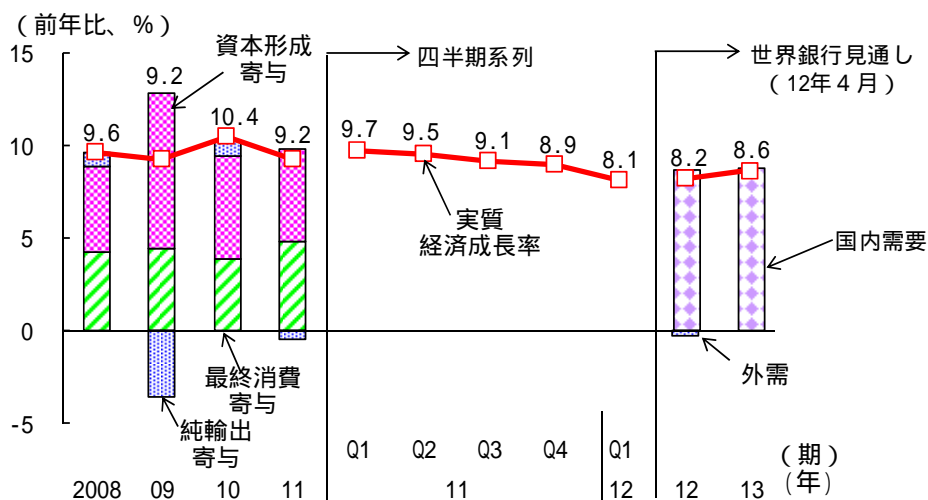
見込まれる（第 2-2-75 図）²⁷。

インドでは、景気の拡大テンポは鈍化している。先行きについては、引き続きテンポは鈍化するものの、金融緩和スタンスが維持される中で内需を中心として拡大傾向が続くと見込まれる。

その他アジア地域は、景気は一部に持ち直しの動きもみられるが、足踏み状態となっている。先行きについても、欧州や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の動きや年末にかけての欧州景気を持ち直しもあり、電気・電子製品を中心とする輸出にけん引され、持ち直しの動きが確かなものになっていくことが期待される。

国際機関の見通しをみると、12年に中国は8%程度、インドは7%程度、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%の成長率が見込まれている（第 2-2-76 表）。こうした見方は、おおむね妥当と考えられる。

第 2-2-75 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"China Quarterly Update"（12年4月）より作成。

²⁷ 5月23日の国務院常務会議（閣議に相当）において、「積極的な財政政策と穏健な金融政策の実施を堅持し、安定成長をさらに重視する」とし、また、「第12次5か年計画の重要プロジェクトを期日通り実施し、とりわけ重要性が高く、経済全体への影響が強いものについては、早急に始動させる」ことが確認されている。

第 2-2-76 表 アジア各国の実質経済成長率の見通し

(前年比、%)

	2011年 実績	I M F (12年4月)		A D B (12年4月)		世界銀行 (12年5月)		O E C D (12年5月)	
		2012年	2013年	2012年	2013年	2012年	2013年	2012年	2013年
中国	9.2	8.2	8.8	8.5	8.7	8.2	8.6	8.2	9.3
インド	6.9	6.9	7.3	7.0	7.5	-	-	7.1	7.7
韓国	3.6	3.5	4.0	3.4	4.0	-	-	3.3	4.0
台湾	4.0	3.6	4.7	3.4	4.6	-	-	-	-
シンガポール	4.9	2.7	3.9	2.8	4.5	-	-	-	-
タイ	0.1	5.5	7.5	5.5	5.5	4.5	5.0	-	-
マレーシア	5.1	4.4	4.7	4.0	5.0	4.6	5.1	-	-
インドネシア	6.5	6.1	6.6	6.4	6.7	6.1	6.4	5.8	6.0

(備考) 1. I M F “World Economic Outlook” (12年4月17日)、A D B “Asian Development Outlook 2012” (12年4月11日)、世界銀行 “East Asia and Pacific Economic Update 2012” (12年5月23日)、O E C D “Economic Outlook 91” (12年5月22日)より作成。

2. インドのA D B及びO E C Dの見通しは、年度(4月～翌年3月)。また、11年度については、実績見込み。

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おり、各種リスクが存在する。

(1) 欧州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り輸出額の最大2割程度を占める欧州向け輸出が伸び悩んでいる。中国では、輸出の伸びの鈍化を受け、沿岸地域を中心に生産活動への影響も出てきている。

また特に、中国を除くアジア各国・地域では、欧州政府債務危機を巡る緊張が高まると為替の減価を経験してきたが、危機がさらに深刻化すると、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。また、株価下落など資産効果を通じて個人消費や、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などにより、中国、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。

(2) 中国の景気拡大テンポの更なる鈍化とその他アジア地域等への影響

前述の通り、中国では投資、輸出を中心に伸びの鈍化がみられ、景気拡大テンポが鈍化している。特に投資に関しては、不動産開発を中心に伸びが鈍化傾向となっている。不動産価格は、政府の不動産価格抑制策や金融引き締め政策の実施等によって、11年初めより北京、上海など大都市を中心に不動産価格は高水準ながら横ばいないし低下して

きている。

政府は3月の全国人民代表大会において、不動産価格抑制策の継続を表明²⁸しているが、本政策の継続により、不動産価格の急落や地方政府の財政破たん等が引き起こされ、ひいては内需の急激な冷え込みに陥るリスクが存在している。ただし、旺盛な需要が依然として存在していることから、一部都市で見られる価格抑制政策の緩和²⁹が拡大した場合には、再び不動産市場が過熱するリスクにも留意する必要がある。

これらの要因によって、中国の景気拡大テンポがさらに鈍化した場合、同国向け輸出割合が高い韓国、台湾、ASEAN地域の景気が減速するおそれがある。

(3) 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年にかけて物価上昇率が大きく上昇した。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、物価上昇率は低下ないし横ばい傾向にあり、金融緩和の動きもみられている。しかし、需要増大による物価上昇に加え、金融緩和による過剰流動性を要因とする輸入物価の上昇など、供給面からの物価上昇圧力は依然として存在していることから、引き続き物価の動向に留意が必要である。今後、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。

²⁸ 3月の全人代後も政府はたびたび同政策の継続を表明している。最近では、5月23日の國務院常務會議（閣議に相当）で、同政策を引続き「厳格に実施」することが確認されている。

²⁹ 北京市、上海市、南京市等において、住宅購入時における、減税措置が受けられる住宅の定義拡大、商業銀行に比べ金利の低い住宅共済基金からの住宅ローンの借入額の拡大及び、2軒目の住宅購入する権利をより幅広い層に認める規制緩和の実施等、金融緩和の動きがみられる。