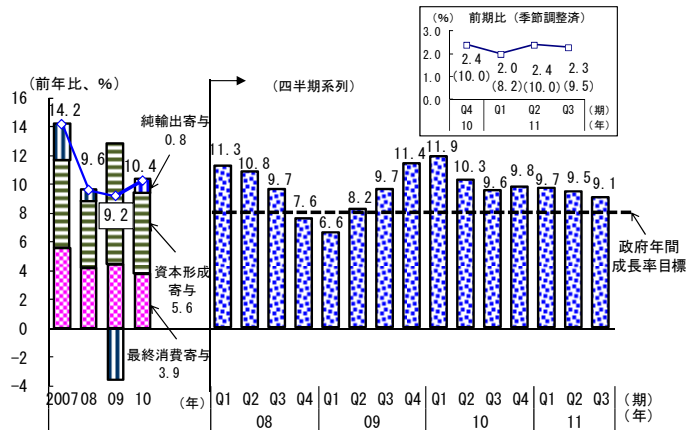


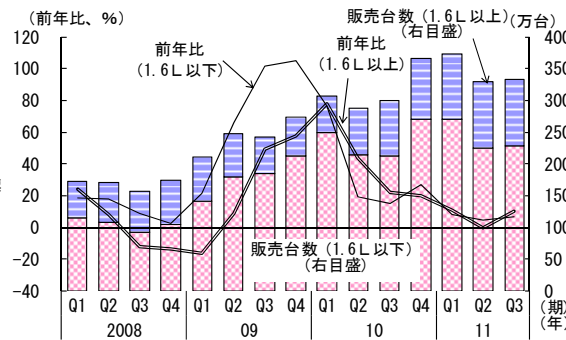
第2章第3節 アジア経済 ～中国：内需中心に拡大～

- 実質経済成長率：前年比9%以上の成長。目標である8%前後を上回って推移。(第62図)
 - 固定資産投資が高い伸びで推移。中でも不動産開発投資は概ね前年比30%を上回る伸び(第63図)。消費も伸びは鈍化しているものの堅調(第64図)。
 - 輸出入ともに、11年4～6月期から2四半期連続で過去最高額を更新中。貿易収支は概ね黒字で推移。(第65図)
- 拡大する人民元建て取引(第66図)：
 - 11年8月、人民元建て貿易決済が全国で可能に。10月には、人民元建て対中直接投資も解禁。

第62図 実質経済成長率



第64図 乗用車販売台数



第66図 クロスボーダー取引に係る規制緩和

○11年8月23日：人民銀行は、人民元建て貿易決済の対象地域を全国へ拡大

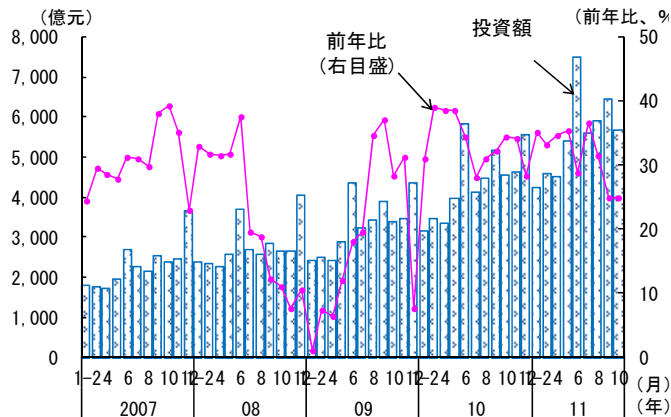
	2010年6月規制緩和	2011年9月規制緩和
対象地域	テスト地域：20省（自治区・直轄市（北京、上海、広東、四川等））	全ての地域
対象企業	テスト地域に所在する企業	全ての企業
対象取引	輸入、サービス貿易、その他経常取引	輸入、サービス貿易、その他経常取引

※輸出についてはパイロット企業のみ

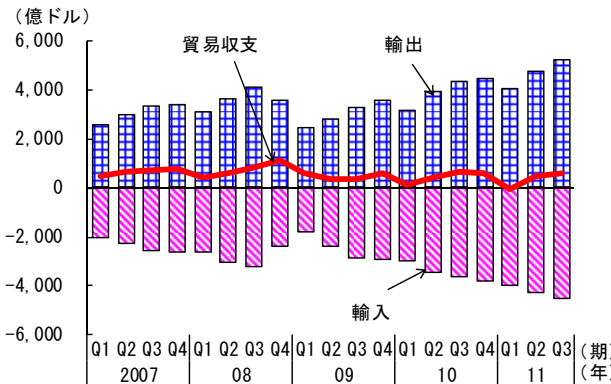
○同年10月14日：人民銀行は、外資系企業による中国への直接投資で、人民元建ての決済を認める方針を発表

	11年10月規制緩和
対象	外資系企業等
概要	合法的に取得した人民元を用いて、中国大陸部に直接投資する
直接投資対象外	中国大陸部での有価証券、金融デリバティブへの投資、委託貸付および国内外の貸付金返済

第63図 不動産開発投資の推移



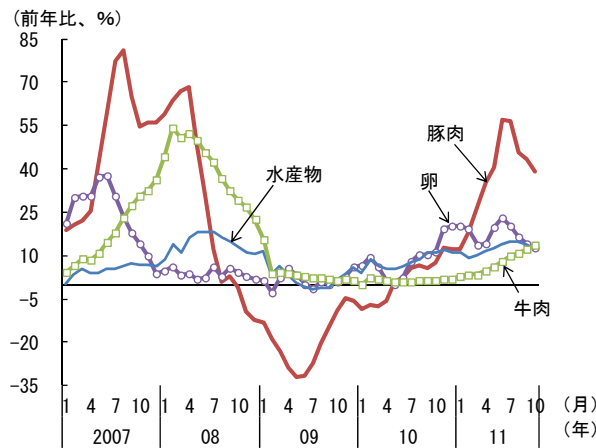
第65図 輸出入及び貿易収支



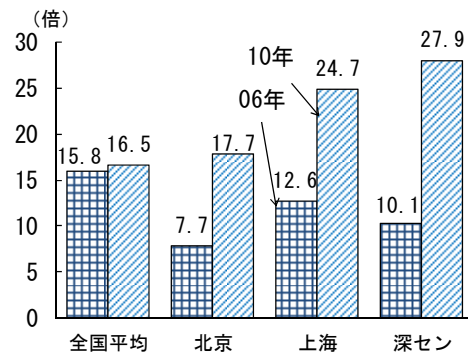
第2章第3節 アジア経済 ～中国が抱えるリスク：物価、不動産価格の上昇～

- 消費者物価上昇率: 政府目標である4%を大幅に上回る、高い伸び。11年に入ってからの物価押し上げ要因の一つは、豚肉等の食品価格の上昇(第67図)。
- 不動産価格: 累次の価格抑制策により上昇圧力は緩和されつつあるが、依然として高水準。(第68、69図)
- 引締めが続く金融政策:
 - 11年に入り、預金準備率を6回、政策金利を3回、それぞれ引上げ(第70図)。その結果、マネーサプライの伸びは鈍化しているが、新規銀行貸出以外の方法による資金調達や海外からの短期資金の流入が増加(第71、72図)し、金融引締めが十分に効果を発揮できていない状況。

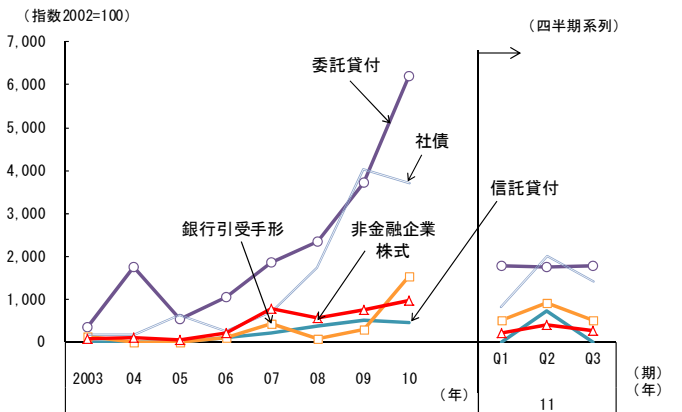
第67図 食品価格の推移



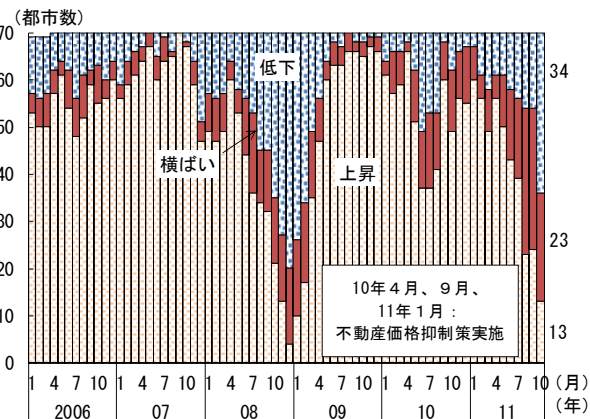
第69図 不動産価格の水準(不動産価格/年収)



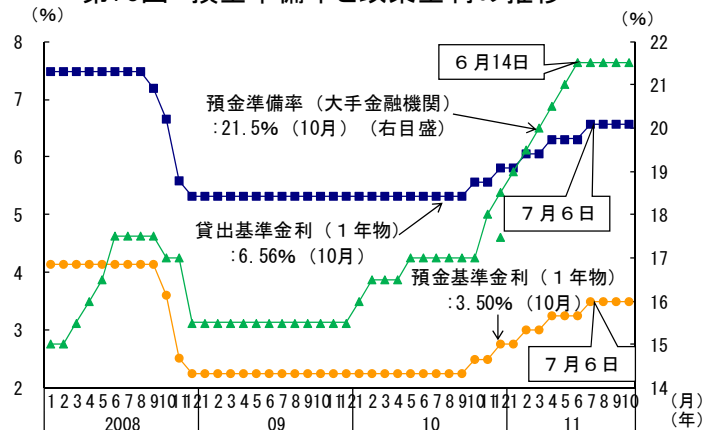
第71図 新規銀行貸出以外の資金調達残高の推移



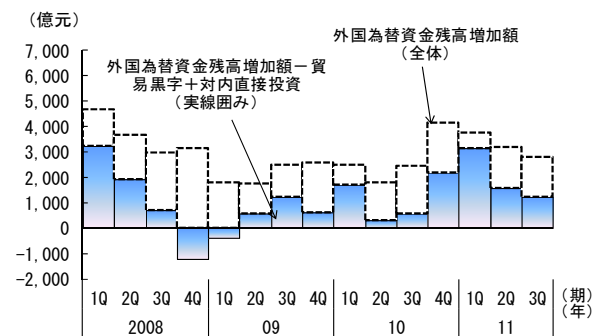
第68図 新築住宅販売価格(主要70都市、前月比)



第70図 預金準備率と政策金利の推移



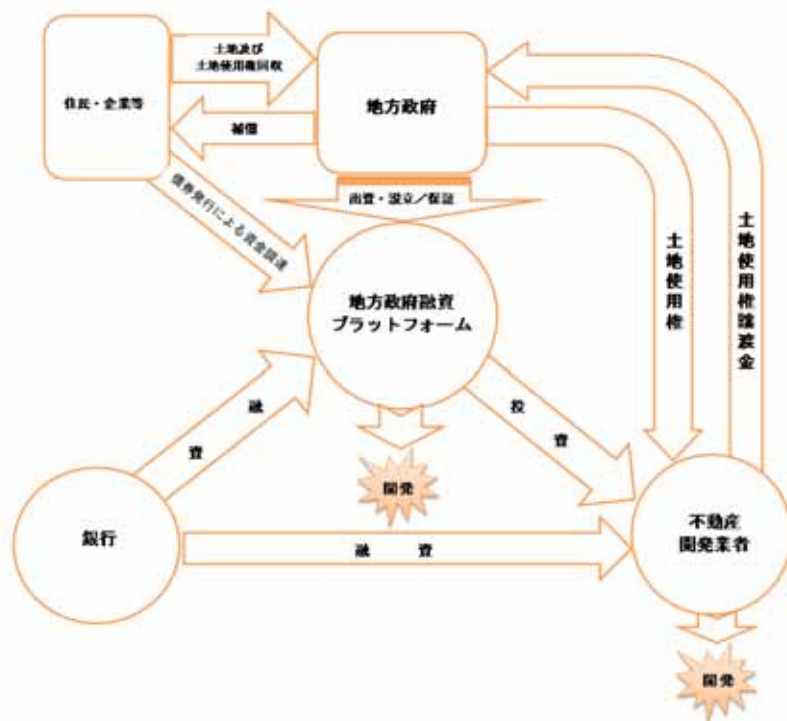
第72図 中国に流入する海外資金



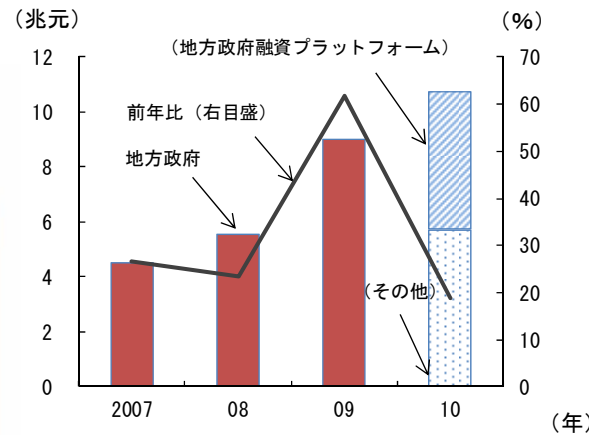
第2章第3節 アジア経済 ～中国が抱えるリスク：不動産開発投資と地方財政～

- 不動産開発をめぐる、地方政府、不動産開発業者及び銀行は、相互に密接な関係(第73図)。今後、不動産価格が下落し、不動産開発が減速すれば、連鎖的に影響が出る可能性。
 - 地方政府: 恒常的な財源不足の中、新たな不動産開発投資の際に得られる土地使用権譲渡益で既存の不動産開発プロジェクトの借入資金の返済を賄っている。不動産開発が減速すれば資金返済に窮する事態が発生する可能性。地方政府の債務残高は増大(第74図)し、また、資金調達を目的として設立する地方政府融資プラットフォームの債務償還期限は11年から12年に4割以上集中(第75図)しており、注意が必要。
 - 不動産開発業者: 業績悪化及び債務返済負担の増大をもたらす可能性。
 - 銀行: 不動産開発業者向け貸出は増加(第76図)。地方政府と不動産開発業者からの返済が滞れば、不良債権が増大する可能性。

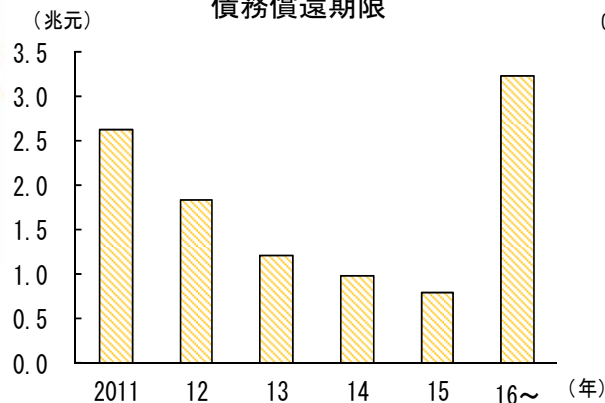
第73図 不動産開発をめぐる関係



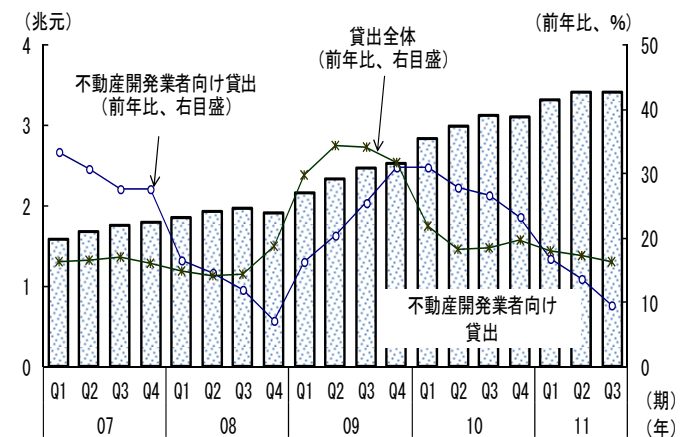
第74図 地方政府の債務残高



第75図 地方政府融資プラットフォームの債務償還期限



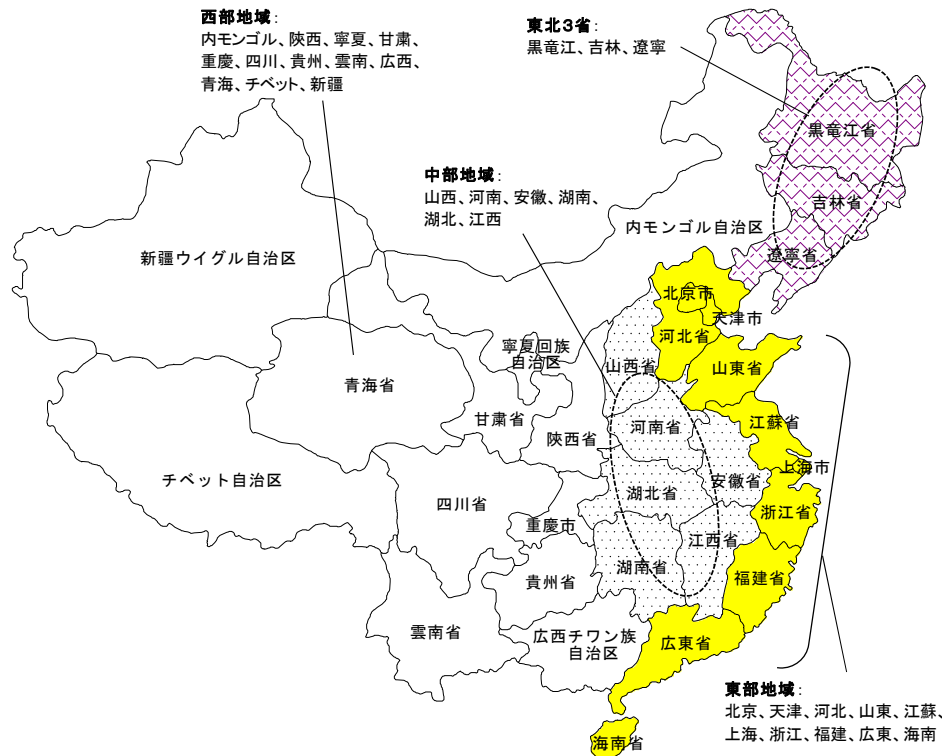
第76図 銀行の不動産開発業者向け貸出の推移



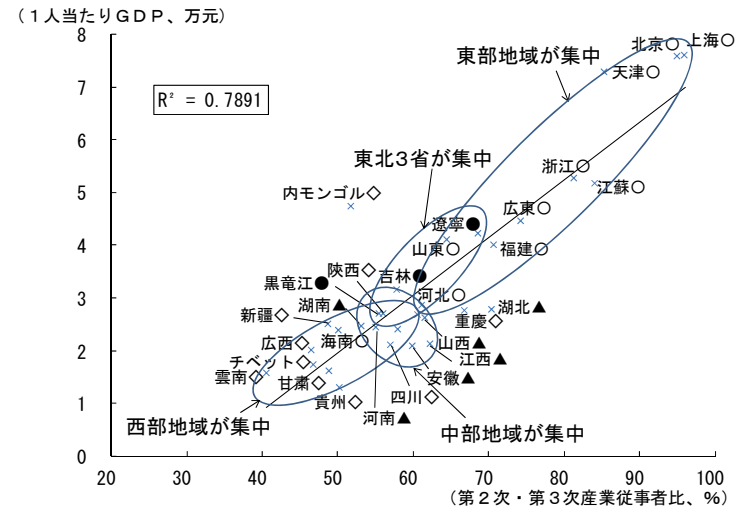
第2章第3節 アジア経済 ～中国が抱えるリスク：依然解消しない所得格差～

- 東部と西部地域の格差が顕著：
 - 東部地域では、全国の1割弱の国土に4割程度の人口が集中し、GDPの約5割を占めている。西部地域では、全体の7割の国土を占めるものの、人口は3割弱、GDPは2割弱に過ぎない。
 - 第2, 3次産業就業者の割合が高い地域は東部地域に集中し、一人当たりGDPも高い。(第78図)
- 西部地域で大きい都市・農村間格差(第79図)：
 - 一人当たりGDPが低い西部地域のほうが、相対的に、都市・農村間所得格差が大きい。

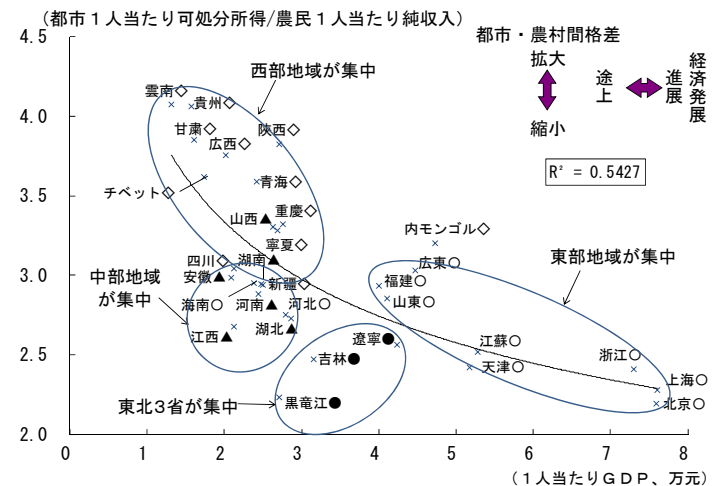
第77図 中国大陸地図でみる4大地域分類



第78図 経済発展と工業化



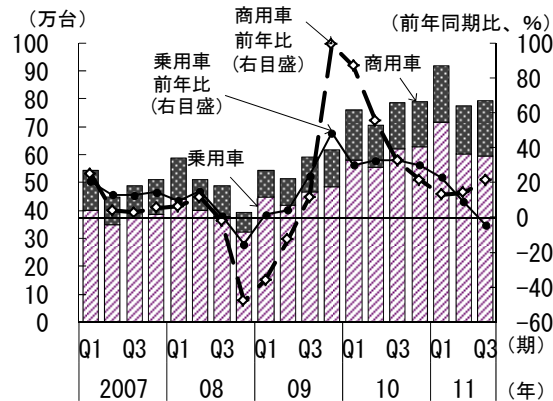
第79図 経済発展と所得格差



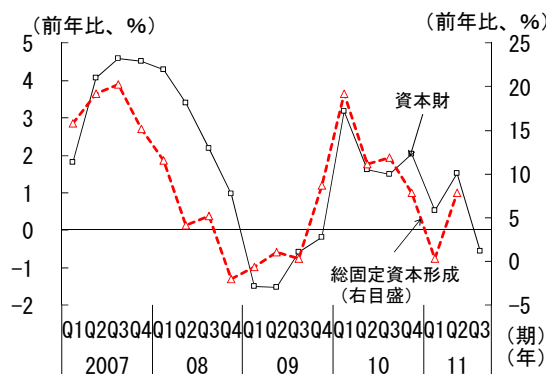
第2章第3節 アジア経済 ～インド：拡大テンポが緩やかに～

- 内需を中心に拡大してきたが、物価上昇率の高止まりや金融引締めの影響が消費や投資の面で顕在化。(第80、81図)
 - 物価：上昇率は、当局の目標とする4.0～4.5を大幅に上回る9%以上という高い伸び。背景として、旺盛な内需や原材料価格の上昇のほか、インフラの未整備等の供給制約も。
 - 金融政策：11年に入り5回の金利引上げ。
 - 生産：11年に入り伸びが低下。金融引締めの影響を受けて資本財生産は11年7～9月期にマイナスの伸びに。
- 常態的な経常収支赤字(第82図)：
 - 第三次産業が高成長を遂げておりサービス収支の黒字幅が増加している一方、第二次産業の発達の遅れなどから貿易赤字が常態化。
 - 資本流入によってファイナンスされているが、短期的流入である証券投資が減少傾向にあり注意が必要(第83図)。また、資本流入規制やインフラ未整備が対内直接投資の阻害要因にも。また、インドルピー安(第84図)が進んでおり、対外債務の負担増とともに輸入物価の上昇を通じて国内物価の上昇圧力になり得る。

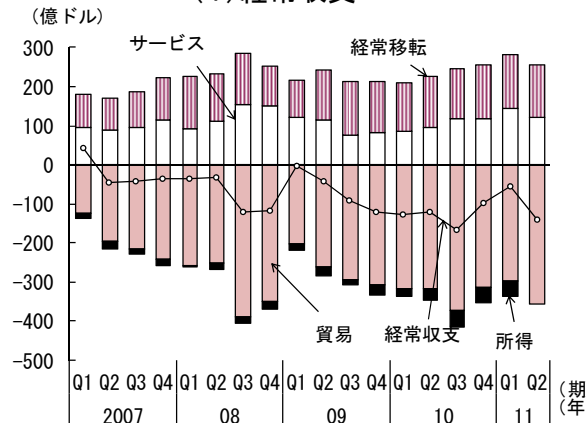
第80図 自動車販売台数の推移



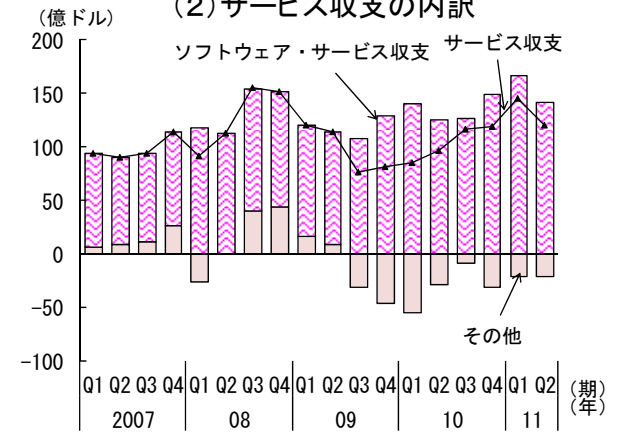
第81図 資本財生産の推移



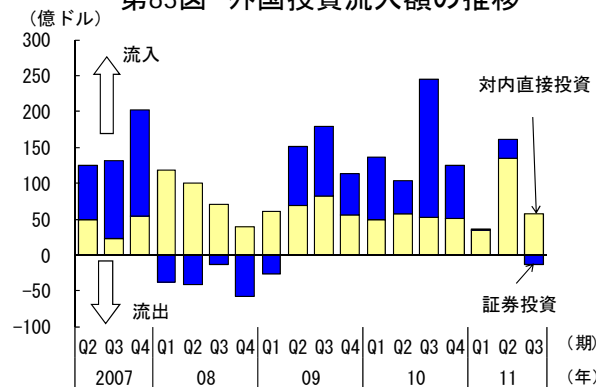
第82図 経常収支の推移



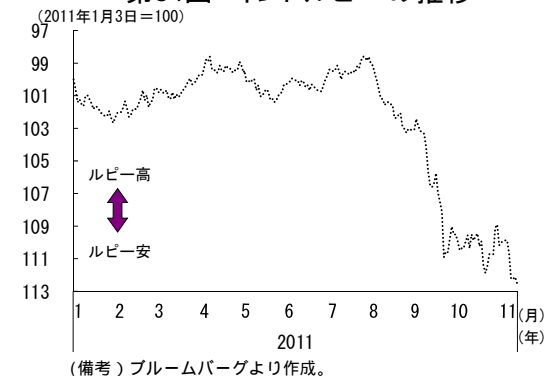
(2) サービス収支の内訳



第83図 外国投資流入額の推移



第84図 インドルピーの推移

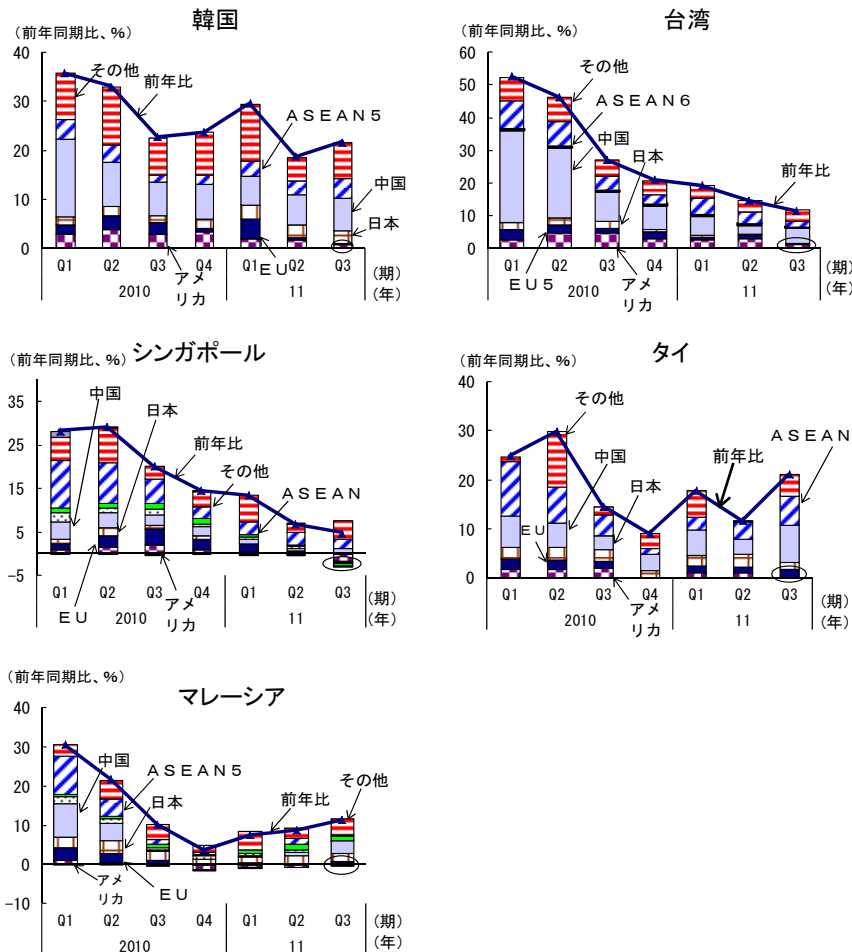


第2章第3節 アジア経済

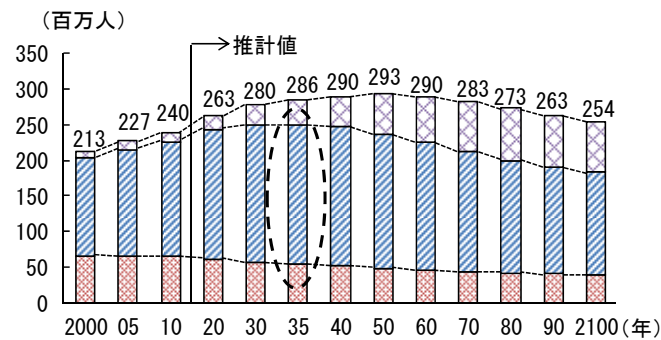
～その他アジア：総じて回復テンポが緩やかに/独自の成長を遂げるインドネシア～

- 韓国、台湾及びASEAN地域では、11年に入り、欧米向け輸出が伸び悩んだことなどから、実質経済成長率の伸びが低下。
 - 欧米向け輸出は、マレーシアでマイナスの伸びとなっているほか、台湾、シンガポールでは低下傾向。(第85図)
- インドネシア：世界金融危機発生後の09年には他のASEAN諸国がマイナス成長となったのに対してプラス成長を維持。01年から10年までの平均で概ね5%の成長。
 - 特徴：1) ASEAN域内最大の人口規模と人口ボーナスの存在(第86図)、2) 中間所得層の増加(第87図)、3) 天然資源の賦存。
 - 内需、中でも消費がけん引。失業率は05年をピークに低下続く。所得の増加とともに自動車等の消費支出が増加(第88図)。
 - 経常収支・資本収支はともに黒字。国際商品価格上昇の恩恵を受けた財収支の黒字と、欧米との金利差拡大による証券投資など短期的資金の流入によってもたらされている傾向強い(第89図)。

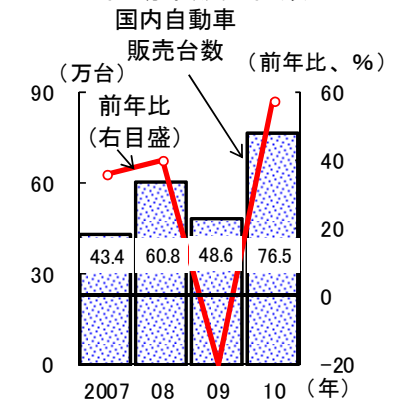
第85図 輸出動向(主要国・地域別寄与度)



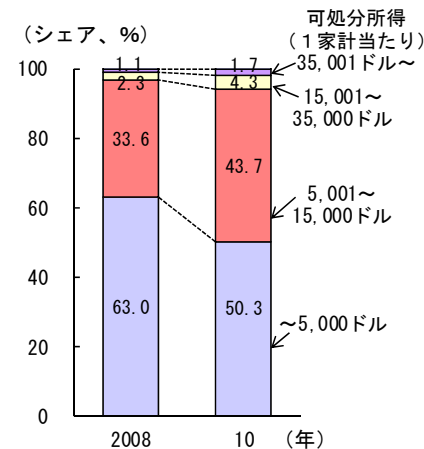
第86図 インドネシアの年齢別人口構成比(中位推計)



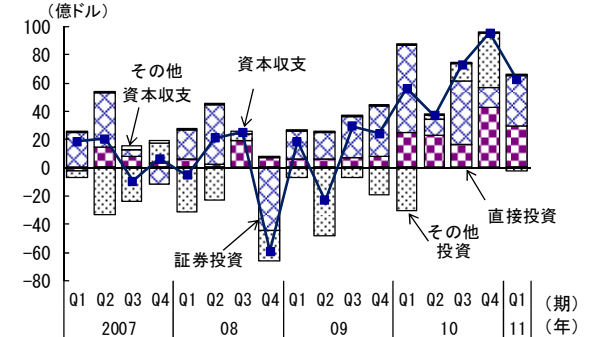
第88図 インドネシアにおける自動車販売台数



第87図 実質可処分所得の分布



第89図 資本収支



●世界経済:弱い回復が続く。

- ▶先行き:12年全体の実質経済成長率は前年比3%前後(市場レートベース)になると見込まれる。
- ▶リスク:下方に偏っている。
 - 下振れリスク:ヨーロッパのソブリン問題の更なる深刻化
 - ①信用収縮の拡大等を通じて実体経済に悪影響、②アメリカやアジア新興国の輸出減少
 - なお、上記のほか、先進各国の財政緊縮による下押しの可能性や、2012年にアメリカやフランス等で選挙を控えていることに伴い政策の継続性に対する不透明感が高まる可能性も。

●ヨーロッパ:極めて緩やかな持ち直しが続く。

- ▶先行き:持ち直しのペースは極めて緩慢なものになると見込まれる(12年に0~1%台の成長率という国際機関の見通しはおおむね妥当)。
- ▶リスク:依然として下方に偏っており、特にソブリン問題の深刻化が極めて大きな下振れリスク要因。
 - 下振れリスク:①ソブリン問題の深刻化によるヨーロッパ経済全体に対する不確実性や企業・消費者の先行き見通しの悪化、②ソブリン問題の深刻化による金融システム不安の再拡大、③財政赤字拡大による長期金利上昇、④過度な財政再建による景気の下押し、⑤アメリカ・アジア経済の減速による輸出の減少、⑥雇用情勢の想定以上の深刻化

●アメリカ:緩やかな回復にとどまる。

➤先行き:12年全体の実質経済成長率は前年比2%程度となる可能性が高い。国際機関等においても、同程度の見通し。

- 設備投資は堅調な伸びが続くと見込まれる一方、雇用の回復が遅れる見通しであることから、消費は緩やかな伸びに。また、政府支出はマイナス寄与が続く見込み。

➤リスク:下振れリスクは半年前に比べ弱まっているものの、下方に偏っている。

- 下振れリスク:①ヨーロッパのソブリン問題による金融資本市場の混乱、②雇用の回復の遅れ、③住宅価格の更なる下落、④財政緊縮の影響、⑤新興国経済の成長鈍化

●アジア:拡大ないし回復傾向が続くも、金融資本市場の動きや欧米向け輸出の動向に注意。

➤先行き:引き続き内需が堅調に推移し、拡大傾向続く(中国は12年に9%程度、インドは7~8%台の成長率という国際機関の見通しはおおむね妥当)。

➤リスク:下方に大きく偏っている。

- 下振れリスク:①中国における不動産価格の上昇とそれに対応した引締め強化による内需への影響、②欧米の景気回復の停滞に伴う輸出の低迷、③金融資本市場の動向、④物価上昇の加速、⑤タイ洪水被害による生産活動等への影響