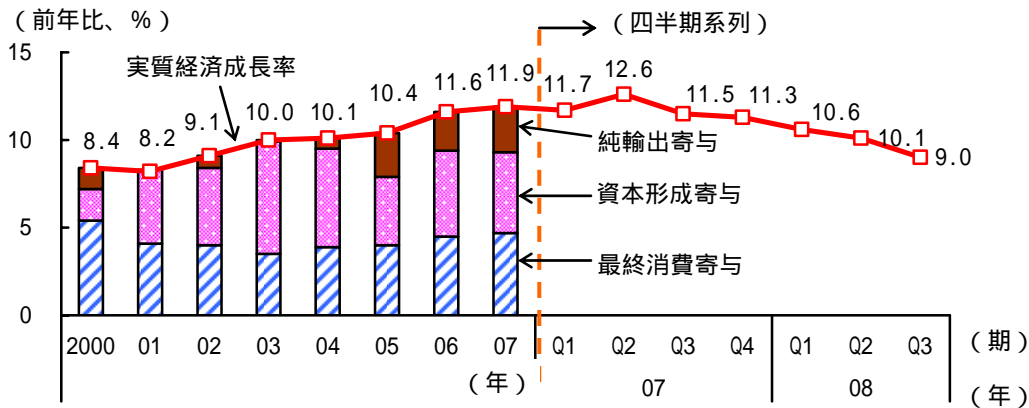


第3節 アジアの景気は減速

1. 経済成長の維持に取り組む中国

中国経済は、過去5年連続して10%を上回る成長を続けてきたが、2008年には、経済成長率が、1～3月期の前年同期比10.6%、4～6月期の同10.1%の後、7～9月期には同9.0%と一けた台の伸びへ鈍化した(第2-3-1図)。その後もさらに、鉱工業生産が10月に前年同月比8.2%と、01年11月以来の低い伸び(春節を除く)にまで鈍化するなど、景気の拡大テンポの鈍化傾向が明らかになってきている。鈍化傾向が現れてきた要因としては、07年後半から金融政策等の引締めスタンスを強めてきた効果が一部現れてきたこと、世界経済の減速や08年前半までの輸出抑制策の影響により輸出が減速してきたことに加え、一時的要因として、5月に発生した四川大地震等の大きな災害や、8月のオリンピック開催に伴う大気汚染浄化のための工場の操業制限による生産の鈍化等の影響があったことが挙げられる。

第2-3-1図 中国：実質経済成長率と需要項目別寄与度



(備考) 中国国家統計局より作成。

中国政府は、08年前半まで経済の過熱防止とインフレ抑制を経済政策の目標としていたが、景気の拡大に陰りがみえる中、物価上昇率の低下も背景に金融政策を緩和に転じ、9月に、02年2月以来、6年7か月ぶりとなる政策金利の引下げを実施した後、更に2度にわたり政策金利を引き下げた。また、10月には、10～12月期の経済政策について、「柔軟かつ慎重なマクロ経済政策を採用し、対応する財政・税制・貸出し・貿易等の政策措置を早急に打ち

出し、経済の平穏で比較的速い成長を引き続き維持しなければならない」として、経済成長の維持に向けて取り組む姿勢を表した。さらに、11月9日には、財政・金融政策のスタンスを、「積極的な財政措置」と「適度に緩和した金融政策」に変更するとともに、内需拡大のための10項目の措置を発表した。同措置は、実施のために必要な投資額が10年までに概算で約4兆元（07年のGDP比約16%）という大規模な内容のものとなっている。その後も、11月26日に、政策金利の引下げを発表し、貸出基準金利（1年物）は1.08%と（6.66%から5.58%へ）、97年以来最も大きく引き下げられた。

しかし、中国の輸出依存度は高いため（07年の輸出依存度は約35%）、輸出の動向については注視が必要である。このところ輸出の伸びは減速しており、先進各国が後退局面入りする中、今後、中国においても輸出の更なる減速は避けられないものとみられる。

また、内需拡大のための措置が打ち出されたことにみられるように、経済成長の維持のために、政府も内需拡大を重視しているところであるが、輸出が予想以上に大きく減速した場合には、過去数年にわたり過熱気味に推移してきた固定資産投資による生産能力過剰の問題が顕在化し、固定資産投資の伸びが大きく鈍化するリスクも考えられる。中国経済においては、投資の比重が非常に高いことから（固定資本形成がGDPに占める割合は07年で約40%）、投資の伸びが鈍化すれば、経済全体に大きな影響が及ぶ可能性も高い。以下では、中国経済の先行きをみる上で、重要なポイントとなると考えられる、貿易及び投資の動向について考えてみる。

（参考）：内需拡大のための10項目の措置の概要

（10項目の内容）

- （1）住宅建設の加速
- （2）農村インフラ建設の加速
- （3）鉄道、道路、空港等の重要インフラ建設の加速
- （4）医療衛生、文化教育事業の発展の加速
- （5）環境衛生建設の強化
- （6）イノベーションと構造調整の加速
- （7）地震被災地区の災害復興のための各プロジェクトの加速
- （8）都市及び農村住民の収入向上

(9) 増値税の改革 (企業負担を1,200億元軽減)

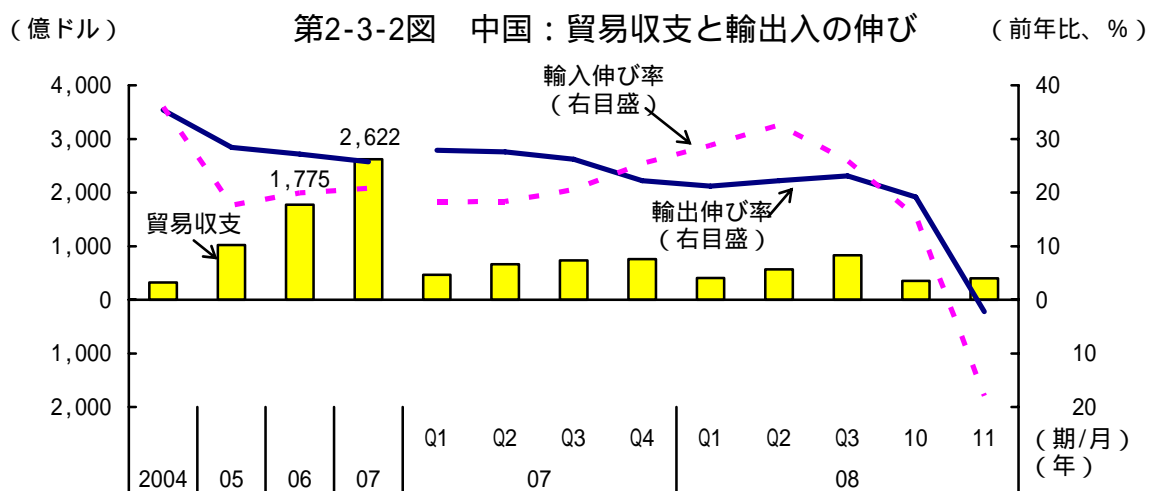
(10) 経済成長に対する金融による下支えの強化

(事業実施に必要な投資額の概算)

- ・ 10年末までに、中央投資 1 兆1,800億元を含めて約 4 兆元の投資が必要。
- ・ 08年10～12月期中に、中央投資1,000億元の増加を含め4,000億元規模の投資を実施。

輸出の更なる減速が懸念される

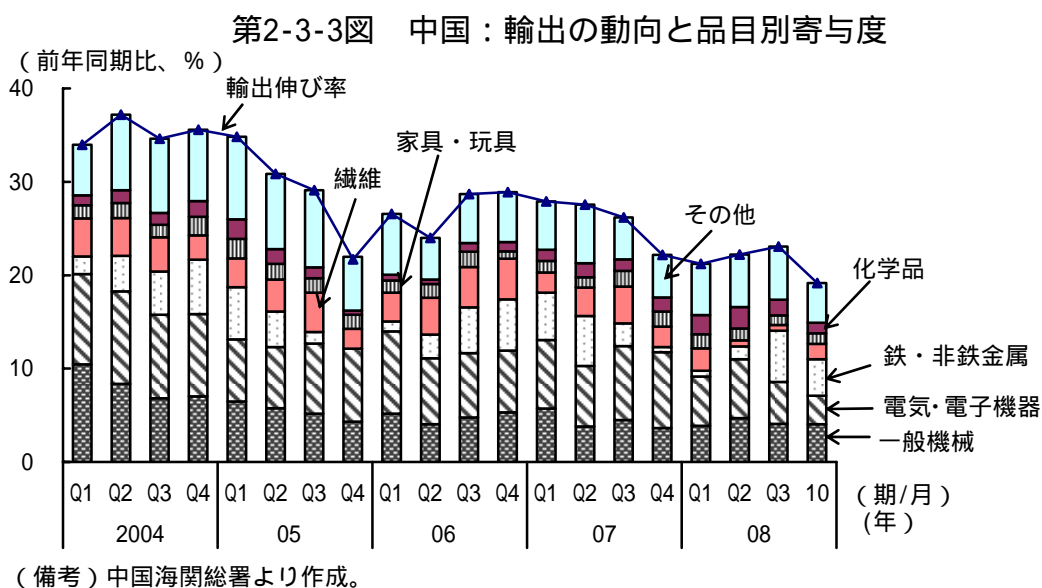
08年前半の中国の貿易額の推移をみると、輸入については、原油など資源価格の高騰に伴う輸入価格の上昇や人民元レートの上昇による購買力の増加から、輸入額(ドルベース)の伸びが4～6月期に前年同期比30%を超えるなど、輸出額の伸びを上回る高い伸びで推移していたが、年後半に入り、原油及び原材料価格が下落するにつれて、秋以降は急減速し、11月は減少となった(第2-3-2図)。一方、輸出額の伸びをみると、08年7～9月期までは、おおむね20%台前半で推移していたが、11月に減少に転じた。年前半には輸入の伸びが輸出を上回っていたため、貿易収支の黒字幅は、前年比で減少していたが、夏以降は増加に転じており、11月の単月の貿易黒字は400億ドル台になるなど、4か月連続で過去最高額を更新している。



(備考) 中国海関総署より作成。

輸出の動向を品目別にみると、引き続き一般機械や電気・電子機器を中心に増加している一方で、繊維や家具・玩具の減速が顕著にみられる(第2-3-3図)。政府は、貿易摩擦緩和及び産業構造の高度化の観点から、06年後半以降、輸出抑制策を強化しており、貿易黒字が懸念される品目や、生産時のエネルギー多消費・環境汚染品目、低付加価値製品等を対象に、増徴税と呼ばれる付加価値税の還付率の引下げや輸出暫定税率の引上げを行ってきた。こうした政府の政策により、繊維等の労働集約的な品目の輸出の伸びは鈍化し、07年前半までおおむね前年比20%台で推移していた繊維の輸出の伸びは08年には一けたまで落ち込んだ。

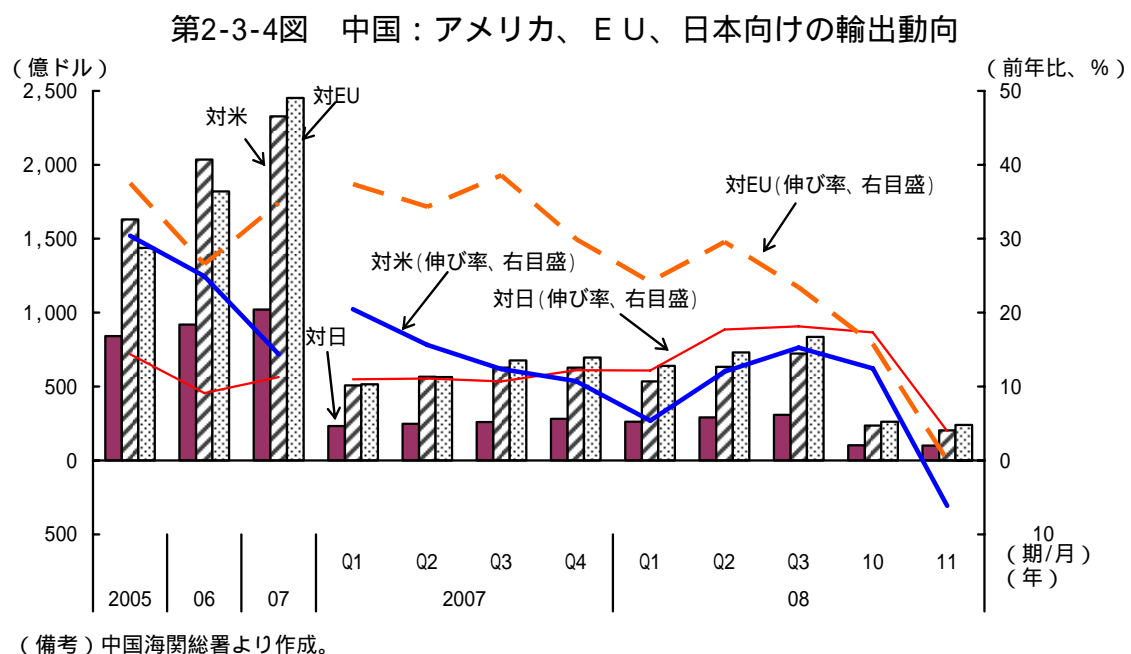
しかしながら、08年に入り、こうした輸出抑制策の影響として、繊維や玩具を扱う輸出企業の倒産や失業等の問題が顕在化してきたことから、政府は、08年8月に、繊維等一部の品目に対する増徴税還付率の引上げを行うなど¹、輸出政策の方針を転換している。政府は、11月から12月にかけても、景気刺激策の一環として、増徴税還付率を数次引き上げており、輸出抑制策は緩和の方向で軌道修正が進んでいる²。



¹ 中国財政部と国家税務総局は7月30日、「繊維・アパレルなど一部商品の輸出増徴税還付率の調整に関する通知」を公布し、繊維・アパレル製品の増徴税還付率を11%から13%へ、竹製品の還付率を0%から11%へ引き上げる等の変更を行い、8月1日より実施している。

² このほか、政府による輸出政策の変更として、国内のエネルギー不足に対応して、中国のエネルギー消費の7割程度を占める石炭を国内需要向けに振り向けるための輸出暫定率引上げが挙げられる。財政部は、8月15日付けで「国務院関税税則委員会のアルミニウム合金、コークス、石炭の輸出関税調整に関する通知」を公布し、コークスの輸出暫定率を25%から40%へ、コークス用石炭の暫定率を5%から10%へ引き上げる等の変更を行っており、8月20日から実施している。

次に、国・地域別の輸出動向をみると、中国の主要な輸出相手先は、06年まではアメリカが最大のシェア（約21%）を占めていたが、07年からはEUが最大の輸出相手先となっている（第2-3-4図）。08年に入ってから、EU向け輸出がおおむね前年比20%以上で推移しているのに対し、アメリカ向けは同10%前後と比較的低い伸びが続いている。世界経済の減速に伴う消費低迷等の影響により中国からの輸出の鈍化が懸念される中、08年のアメリカ向け輸出をみると、年前半に減速した後、年後半にいったん増加したものの、このところ急減速しており、EU向け輸出も年後半から減速している。

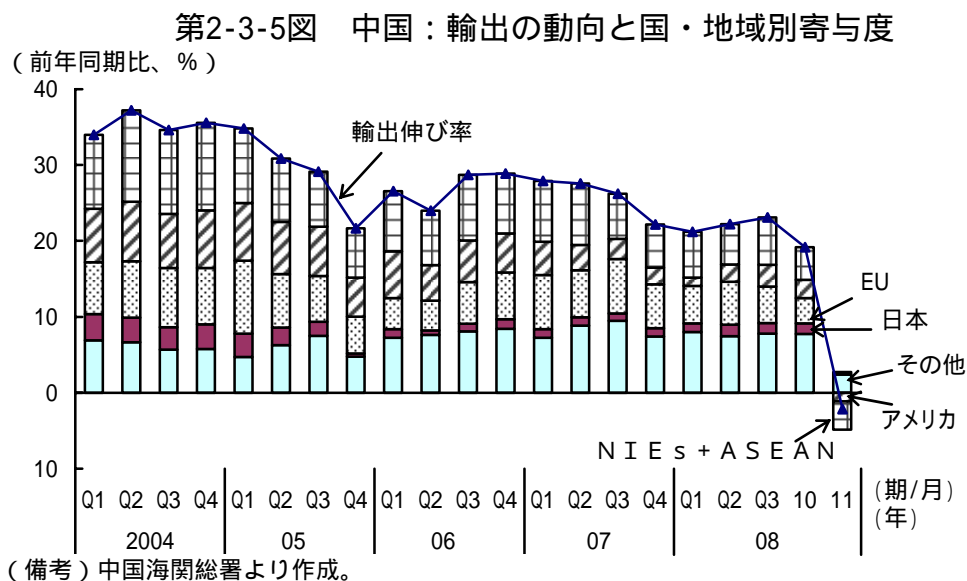


こうしたアメリカ向け輸出の減速の要因の一つとして、人民元のドルに対する増価の程度が大きかったことに伴い、アメリカ向け輸出の価格競争力が相対的に低下したことが考えられる。人民元は、05年7月の為替制度変更以来、米ドルに対して漸進的に増価し、07年10月以降、上昇のテンポが加速した。一方、人民元はユーロに対しては弱含んで推移したため、08年前半までのEU向け輸出は堅調に推移している。しかしながら、年後半に入り、人民元は対ユーロでも急上昇していることから、今後はEU向け輸出の価格競争力も低下していくとみられる。

なお、中国の輸出相手先をみると、アメリカ、EU及び日本の3か国向けの合計は縮小しつつあるが、それでも07年の輸出全体の約48%程度を占めて

おり、依然として高いシェアを有しているため、これらの国の需要の低迷が中国の輸出に与える影響には注意が必要である（第2-3-5図）。他方、近年、インド、中南米及びアフリカ向けの輸出のシェアが拡大するなど輸出先に多様化の傾向がみられ³、欧米向けの輸出の鈍化を補完する役割を果たしている。

また、輸入の動向を国・地域別でも、アメリカ、EU及び日本からの輸入の合計はこの5年間で5%程シェアを縮小して30%程度になっており、代わりに、インド、ブラジル及びオーストラリア等からの輸入が増加してきている。輸入の足元の動向をみると、08年後半には韓国や台湾からの輸入が縮小傾向にあり、NIEs及びASEANからの輸入額の伸びの減少が、他の国・地域と比べて顕著になっている。中国は、自国の輸出品を生産するための中間財をアジアの近隣諸国から輸入しているため⁴、こうした国からの輸入の減少は中国の輸出の先行きの減速を示している可能性がある。



このように、中国の貿易をめぐる環境としては、世界経済減速に伴う需要の減少や人民元高による輸出品の競争力の低下といった要因があることから、今後、輸出が一定程度減速することは避けられないと考えられる。政府は、内需拡大策により、こうした外需の鈍化を補っていくとみられるものの、想定以上に輸出が減速し、成長率を押し下げる懸念がある。

³ 中国の輸出先のシェアを2004年と08年1～9月期で比較すると、インドが1.0%から2.3%へ、中南米が3.1%から5.1%へ、アフリカが2.3%から3.5%へそれぞれ拡大している。

⁴ 2007年の中国の中間財輸入先は、NIEs（中間財輸入全体の29.8%）、ASEAN（同9.8%）、日本（同23.2%）で全体の6割を占めている（内閣府（2008））。

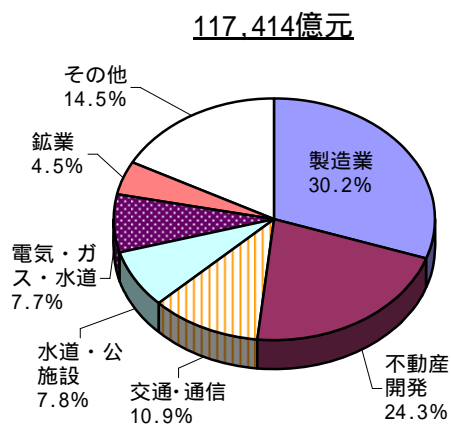
固定資産投資については、政府の財政出動等による下支えが今後期待される

高成長の原動力の一つとなっている固定資産投資をみると、07～08年と20%を超える高い伸びが続いている（第2-3-6図）。固定資産投資が高い伸びで推移している背景としては、高水準の貿易黒字を背景とした過剰流動性や地方政府の旺盛な投資意欲⁵、農村のインフラ整備、中西部地区への重点投資等に加え、08年に発生した四川大地震を始めとする各自然災害に対する復興需要の増大や、足元では中国政府の政策方針の転換（景気の過熱防止から穏やかで比較的速い成長の維持への方針転換）による内需拡大策等があると考えられる⁶。

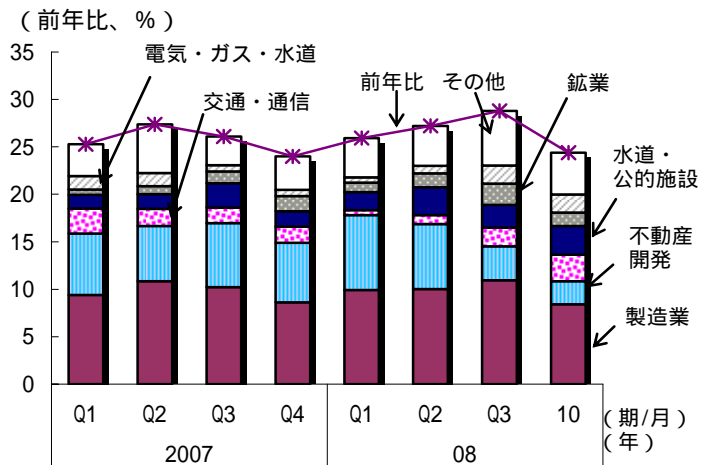
また、今後についても、中国政府は08年11月に10年末までに4兆元（約54兆円。07年の全社会固定資産投資の約29%）を投じる大型の景気刺激策を打ち出していることから、こうした公的投資の拡大が固定資産投資の伸びを下支えしていくことが期待される。

第2-3-6図 中国：都市部固定資産投資

（1）投資額の内訳（2007年）



（2）伸びの推移（部門別寄与度分解）



（備考）1．中国国家統計局より作成。
2．月次、四半期の伸び及び寄与度は内閣府推計値。

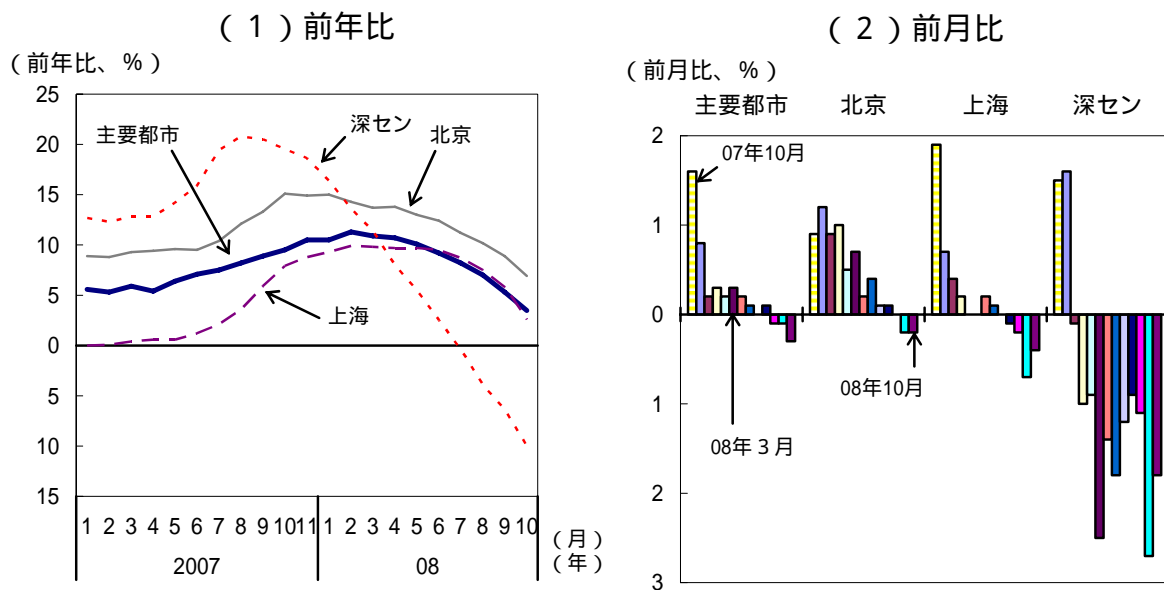
⁵ 地方政府の指導者の業績評価においては、地域の経済成長率をいかに高めたかが大きなウェイトを占めるといわれており、経済の量的拡大のみを追求する傾向がある。ただし、第11次5か年計画において、エネルギーや環境等の成長の質に関する目標が出されたことから、その目標も業績評価に使われ始めており、経済成長率等は相対的に低下しているとされている（内閣府（2006））。

⁶ 07年10月には中国共産党大会（5年に1度）が開催され、中央及び地方指導者の新人事が決定された。一般的な傾向として、人事交代後は一斉に投資プロジェクトが開始されやすく、この政治サイクルは西暦末尾に3か8が付く年に発生しやすいともいわれている（内閣府（2006））。

ただし、今後も固定資産投資が高い伸びを続け、高い経済成長の原動力となっていくかについては、不動産開発投資の減速と過剰設備の問題の2つに注意する必要がある。

第一に、固定資産投資全体の4分の1近いシェアを占める不動産開発投資は、08年6月まで前年比で30%を超える高い伸びで推移していたが、7月以降は急速に減速し、10月には前年比11%⁷となっており、固定資産投資全体への下振れ圧力は高まっている（前掲第2-3-6図）。また、不動産の需給動向を表す不動産価格についてみると、主要都市の建物販売価格⁸は、前年比では08年1月に11.3%上昇とピークをつけた後伸びが低下しており、10月には1.6%まで落ち込んだ。また、前月比でみると8月にはついに下落に転じ、それ以降も下落が続いている（第2-3-7図）。

第2-3-7図 中国：建物販売価格の推移



(備考) 中国国家统计局より作成。

こうした不動産開発投資減速の背景としては、08年3月頃までの金融引締め強化や07年半ばからの加速的な不動産価格の上昇に対応した一連の投機抑制策の影響が挙げられる。07年、中国政府は過剰投資や過剰流動性、高

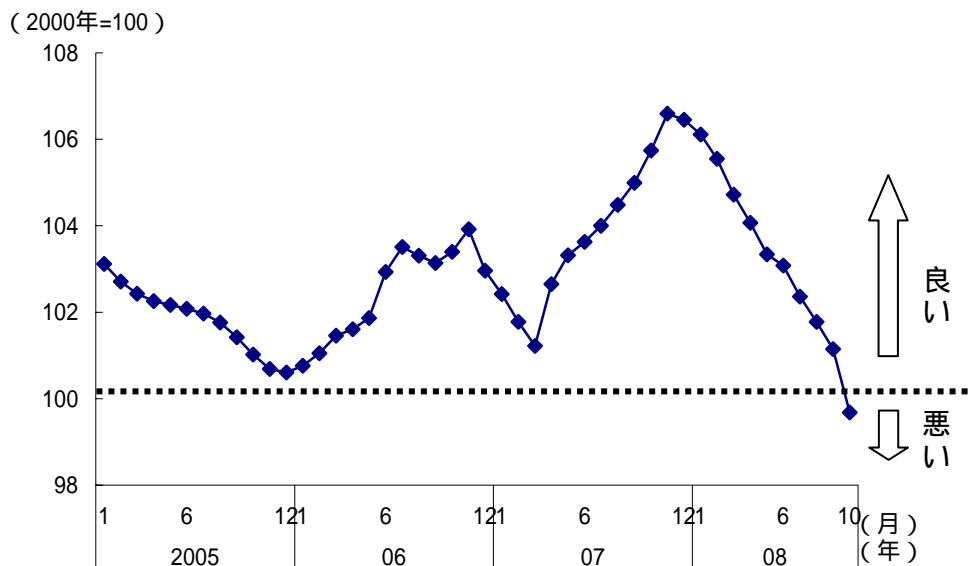
⁷ 内閣府推計値。

⁸ 国家发展改革委員会と国家统计局が共同で毎月公表している建物の市場価格の伸びを示した統計で、全国すべての省・直轄市・自治区にわたる主要70都市がカバーされている。統計には商品建物や中古建物も含まれる。また、建物販売価格には建物のみならず、建物と一体で取引される土地の使用権価格も含まれているとみられる。

水準の貿易黒字といった問題を背景に、徐々に金融引締めへと舵を切り始め、同年12月の中央経済工作会議では、金融政策は金融引締めへと方針転換された。これに連動して、07年以降政策金利は急ピッチで引き上げられ、国内金融機関の貸出しに対する窓口指導も強化された⁹。また、2軒目以降の住宅購入に係る住宅ローンの頭金の引上げ（07年9月）や、開発目的で取得した土地を1年以上放置した場合の課徴金の徴収（08年1月）といった不動産への投機抑制策も打ち出された。こうした政策により、景気減速で先行き不透明感が強まってきたこととあいまって、08年半ば以降不動産市場の調整が予想以上に進んだとみられる。

こうした状況を受け、中国政府は、08年7月の経済成長維持への政策方針転換の後、金融緩和や融資総量規制の廃止、個人住宅取引の際の減税措置等を打ち出した。しかし、中国不動産市場の景況感を表す不動産開発景気指数をみても、08年9月には100ポイントを下回るなど不動産市況の悪化には歯止めがかかっておらず、今後も不動産開発投資は弱い動きを続けるものとみられる（第2-3-8図）。

第2-3-8図 中国：不動産開発景気指数

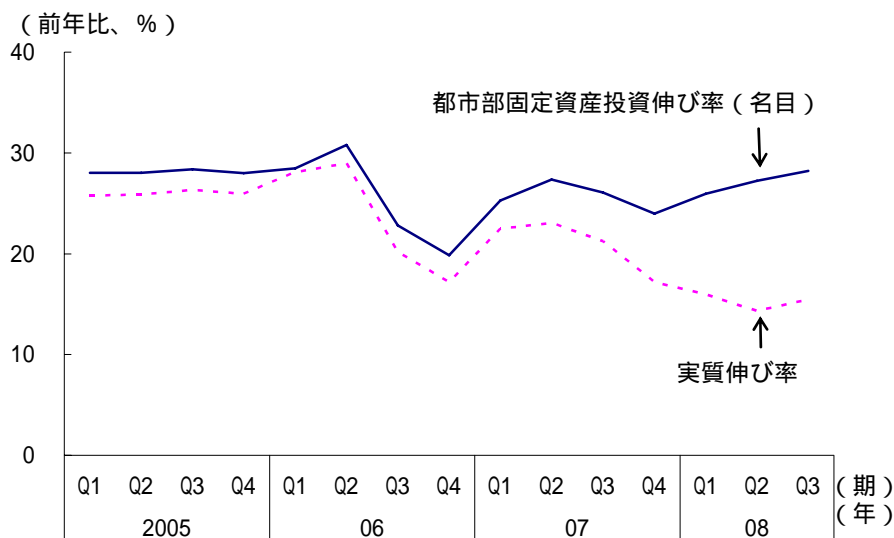


- (備考) 1. 中国国家統計局より作成。
 2. 不動産開発景気指数は、中国の不動産市場の景況感を表しており、100を超えると良い、下回ると悪いと判断される。同指数は、不動産開発投資、資金調達額、分譲建物空き面積、建物開発面積、土地開発面積、分譲建物平均販売価格の6つの項目(指数)から合成されている。

⁹ 07年7月には、07年における国内金融機関の新規貸出額(人民幣建て)の伸びを前年比15%以内(金額で3.66兆元)に抑制すると報じられ、実際に、07年の新規貸出実績額は3.63兆元に抑制された。

固定資産投資に関するもう一つの留意点として、過剰設備の問題が挙げられる。過去数年にわたり、固定資産投資は名目では20%台の高い伸びを続けている。また実質でも、投資財価格の上昇に伴い07年後半以降は伸びが低下しているものの、依然実質経済成長率を上回る伸びで推移してきた（第2-3-9図）。この結果、GDPに占める固定資産投資のシェアは拡大を続け、07年にはGDPの約4割を固定資産投資が占めるというアンバランスな経済構造となっている¹⁰。

第2-3-9図 中国：都市部固定資産投資（実質）の推移



（備考）1. 中国国家統計局より作成。
 2. 実質伸び率は都市部固定資産投資（名目、内閣府推計値）と固定資産投資価格指数を用いて以下のとおり算出した。

$$\text{実質伸び率} = (1 + \text{名目伸び率}) / (1 + \text{価格伸び率})$$

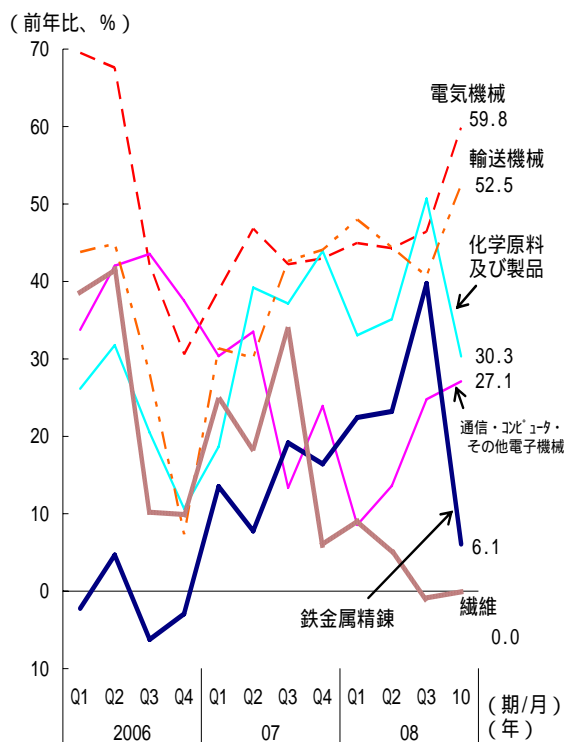
こうした固定資産投資の増加により、中国では設備過剰の状況に陥りつつあり、鉄鋼や電解アルミニウム製造業等の一部業種では既に過剰投資による生産能力過剰が国務院より指摘されている¹¹。実際に主要業種についてみると、例えば鉄鋼では、足元08年10月は大きく減速しているものの、それまで投資は前年比二けた増という高い伸びで推移し、他方で在庫は07～08年にかけて生産の過剰から急速に積み上がり、08年8月時点では前年比69.5%増

¹⁰ 他方、個人消費のシェアは、05年38.9%から07年37.1%に低下している。中長期的には経済構造を改善することが不可欠であり、中国政府もこれまで経済構造の調整として消費の拡大を掲げてきた。

¹¹ 06年3月に国務院より「生産能力過剰業種の構造調整加速に関する通知」が公表され、過剰設備が明確な産業として、鉄鋼、電解アルミニウム、カーバイト、鉄合金、コークス、自動車の6業種が列挙された。

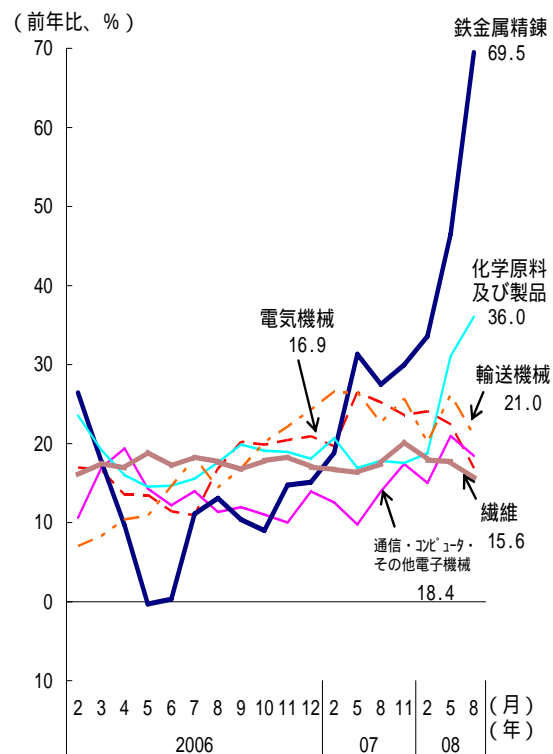
と高水準の伸びとなっているなど、過剰設備が顕在化しているのが分かる（第2-3-10図、第2-3-11図）。また、中国全体の資本ストックの動向をみるため、中国の資本ストック循環をGDPベースの固定資本形成で推計してみると¹²、03～07年にかけては、実際の成長率をやや上回る期待成長率に対応した水準の投資が続いており、投資の過熱がうかがえる（第2-3-12図）。また、08年をみると、以前に比べ投資は減速しているものの、依然として実質経済成長率（08年1～9月期の実質経済成長率は前年比9.9%）を上回る水準の投資が行われており、投資の過熱が続いている可能性は高い。こうした状況の下、国内・国外需要の減速が顕著となった場合には、過剰設備の問題が深刻化し、企業収益の悪化、ひいては不良債権の増加等につながり、投資が急速に冷え込むおそれもある。

第2-3-10図 中国：固定資産投資（主要業種別）の推移



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 数値は08年10月の前年比伸び率。

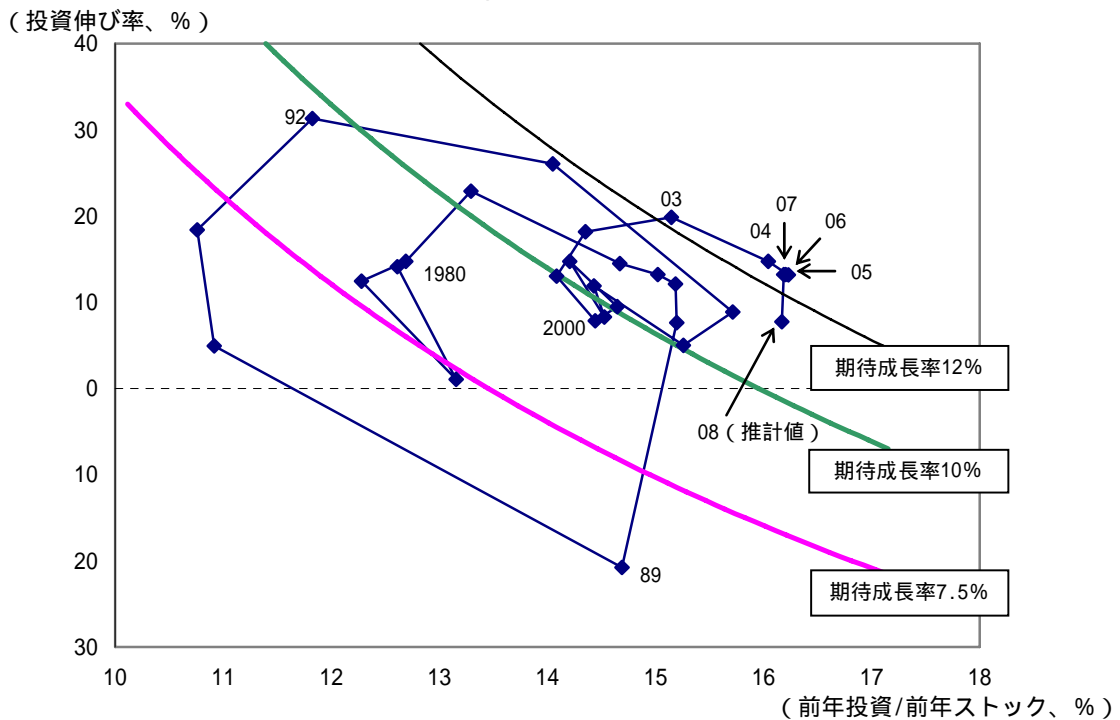
第2-3-11図 中国：在庫（主要業種別）の推移



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 数値は08年8月の前年比伸び率。

¹² 一定の前提を置いた試算であり、幅をもってみる必要がある。

第2-3-12図 中国：資本ストック循環



(備考) 1. 中国国家统计局より作成。

2. 推計方法は以下のとおり。

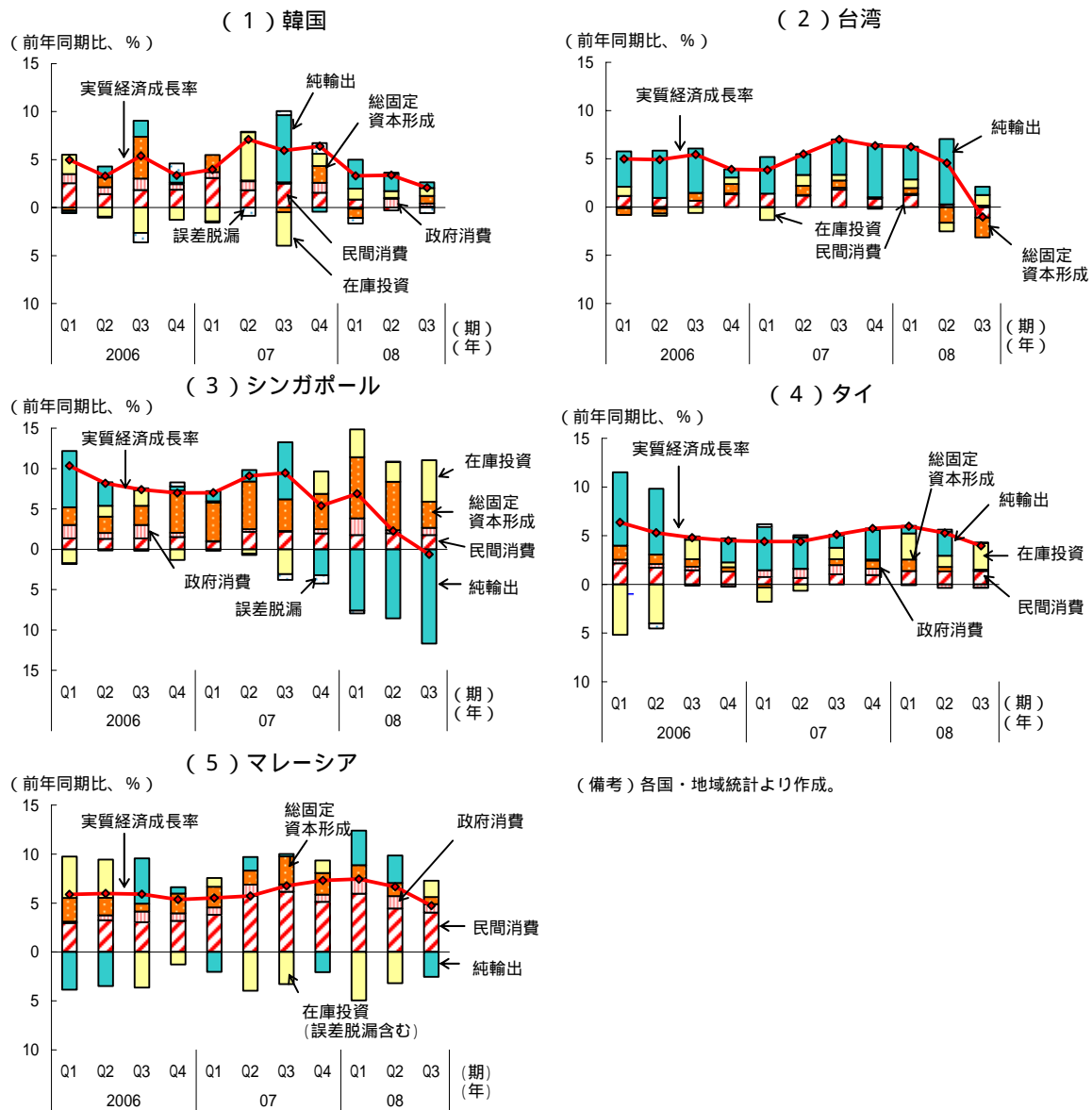
- ・ 毎年の固定資本形成は、1979年まではGDPデフレーター、80年以降はPPI（総合）を用いて実質化。
- ・ 資本ストックは53年の固定資産投資額をベンチマークとし、除却率5%と仮定し、ベンチマークイヤー法により算出。
- ・ 双曲線の引き方については、内閣府「平成13年度年次経済財政報告」付注1-1参照。
 なお、導出に必要な資本ストック・所得比（K/Y）の変化率の期待値は96年以降の平均値とした。
- ・ 08年は1～9月期のデータによる推計値。固定資本形成（名目）の伸び率は、過去4年間の「全社会固定資産投資」と「固定資本形成」の前年比の平均の差を求め、その差を1～9月期の「全社会固定資産投資」の前年比から差し引いたものとし、更にPPI（総合）デフレートすることにより実質の伸び率を導出した。

2. その他アジア（NIEs、ASEAN）

世界経済減速の影響を受け、中国以外のその他のアジア諸国においては景気減速が鮮明になっている。07年のNIEs、ASEAN経済についてみると、中国、アジア域内、ヨーロッパ向け輸出が比較的堅調に推移したほか、良好な雇用環境を背景に内需が底堅く推移したため、景気拡大が続いた（第2-3-13図）。しかし、08年に入ると、世界経済の減速が広がりを見せ始める中、程度に差はあるもののNIEs、ASEAN諸国においても景気の減速

が現れてきた。特に韓国や台湾、シンガポールの資源小国では、景気減速が鮮明となっており、一方で資源国であるタイやマレーシアは世界経済減速の景気への影響は比較的小さなものとなっている。

第2-3-13図 NIEs、ASEAN：実質経済成長率と需要項目別寄与度



ただし、08年9月の金融危機以降、NIEs、ASEAN諸国は、更なる景気減速に対して懸念を強めており、相次いで景気対策を打ち出している(第2-3-14表)。

第2-3-14表 N I E S、A S E A N：08年9月以降の主な景気対策

韓国	
10月19日	金融安定化策を発表。銀行の対外債務を1,000億ドルまで3年間保障、市場へのドル供給を300億ドルへ拡大、政府系金融機関の企業銀行へ1兆ウォンの現物出資、等。
10月24日	建設業界に9兆ウォンを支援（約5,790億円、GDP比1%）する不動産対策を発表。家計の不動産関連支出の負担減、金融・税規制緩和、建設業界の流動性支援、等。
11月3日	14兆ウォン規模の総合経済対策を発表。11兆ウォン（約7,076億円、GDP比1.2%）の財政支出拡大、3兆ウォン規模の減税（約1,930億円、GDP比0.4%）、等。この対策により、09年の4%前後の経済成長と20万人前後の雇用創出を期待。
台湾	
9月11日	景気浮揚に向け「消費」「投資」「金融・輸出」の3方面で41項目の具体的措置（証券取引税の半年間半減（現行0.3%→0.15%）や補助金拠出、減税等）を策定。対策規模は1,226億台湾元（約3,400億円、GDP比1%程度）。
10月16日	現行累進制で最高50%の相続税、贈与税の税率を一律10%に引き下げる等の税制改革案を閣議決定。相続税引下げにより海外に流出している資金の回帰を目指す。立法院での審議の後、09年度にも実現する見通し。
11月18日	個人消費の刺激を狙って金券形式の「消費券」を発行することを決定。約2,300万人の住民が対象で一人当たり支給額は3,600台湾元（約1万円）。行政院は09年の経済成長率を0.64%押し上げる効果があるとしている。09年1月下旬の春節前を目途に配布する。消費券発行に伴う当局の総支出額は約829億台湾元（約2,300億円）に上る。
シンガポール	
10月16日	国内金融機関のシンガポール・ドル及び外貨建て預金の全額保護を発表。預金保護には政府保有の1,500億シンガポール・ドル（約1,400億円）の準備金を充当。即時実施され、2010年12月31日までの時限措置となる。
11月21日	企業の資金調達を支援する総額23億シンガポール・ドル（約1,400億円、GDP比1%程度）規模の対策を発表。中小企業や新規企業に対する融資枠及び政府保証の拡大等。
タイ	
10月14日	閣議で世界金融危機の波及予防策（経済対策）を承認。株式市場対策、企業融資の拡大、輸出・観光支援、予算消化の前倒し、大規模投資プロジェクトの加速（1,000億バーツ上積み（約2,600億円、GDP比1.2%程度））、アジア地域の金融協力のイニシアチブの6項目で対策に望む。
11月4日	閣議で09年度（10月～翌年9月）の歳出予算の1,000億バーツ増額（同上）を承認。貧困対策、投資・雇用促進に用いられる村落基金等の予算を増額する（補正予算）。財務相は、追加予算を含めた政府の景気対策により、09年の経済成長率は4%を確保できるとした。
11月5日	本会議で投資委員会は省エネ・代替エネルギー関連、ハイテク、環境に優しい素材・製品分野など6分野を重点育成分野に指定し、最大限の投資優遇特典を付与する投資刺激パッケージを決定した。6分野への投資には8年間の法人所得税免除特典を付与し、更に5年間の法人所得税の50%控除等が与えられる。
マレーシア	
11月5日	国会の予算審議の中でナジブ副首相は景気浮揚策として70億リンギ（約1,800億円、GDP比1.1%程度）の追加拠出を行う方針を発表。中低価格住宅の建設や地方のインフラ整備等を行う。

（備考）各種報道等より作成。

N I E s や A S E A N を含む東アジア地域は輸出依存度が高い。また、中国が東アジア域外への輸出を拡大させる中、特に日本やN I E s は中国を含む域内分業を発展させてきた。したがって、今後のアジア経済をみるに当たっては、輸出動向を注視していくことが重要である。

アジア域内の交易条件は様々であり、景気にも温度差がみられる

N I E s、A S E A N 諸国は輸出依存度が高く、主要輸出相手先であるアメリカや中国の需要動向により経済成長が大きく左右されやすい(第2-3-15表)。N I E s、A S E A N の輸出動向をみると、おおむね堅調に推移していたが、世界経済の減速が強まるにつれて、08年半ば以降減速に転じる国・地域が現れてきた(第2-3-16図)。主要輸出先であるアメリカと中国向けについてみると、アメリカ向けの輸出はアメリカの景気減速を反映して07年以降弱い動きとなっており、相対的に成長率が高い中国向けの輸出も高い伸びを続けてきたものの、08年半ば以降は鈍化している。

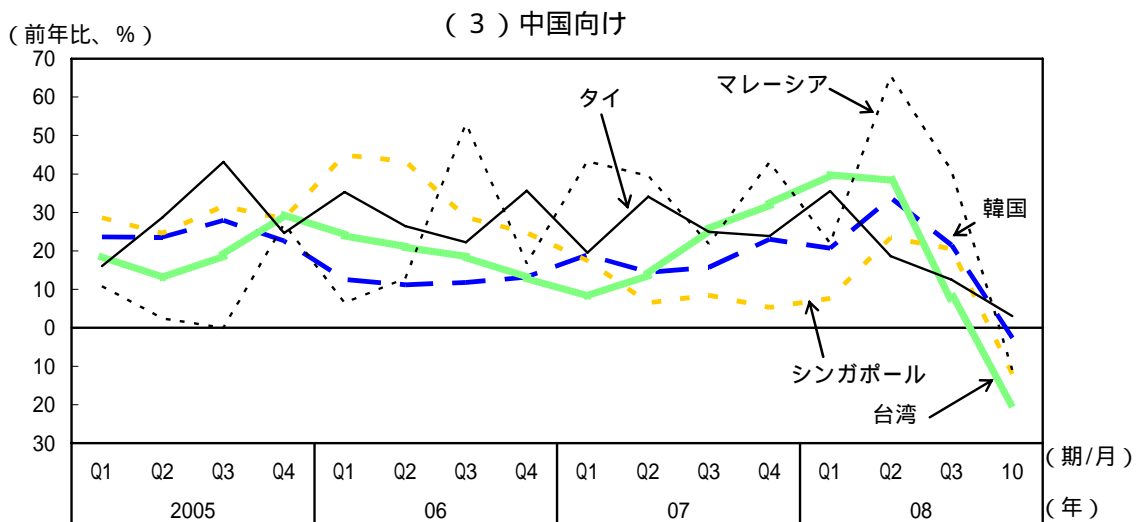
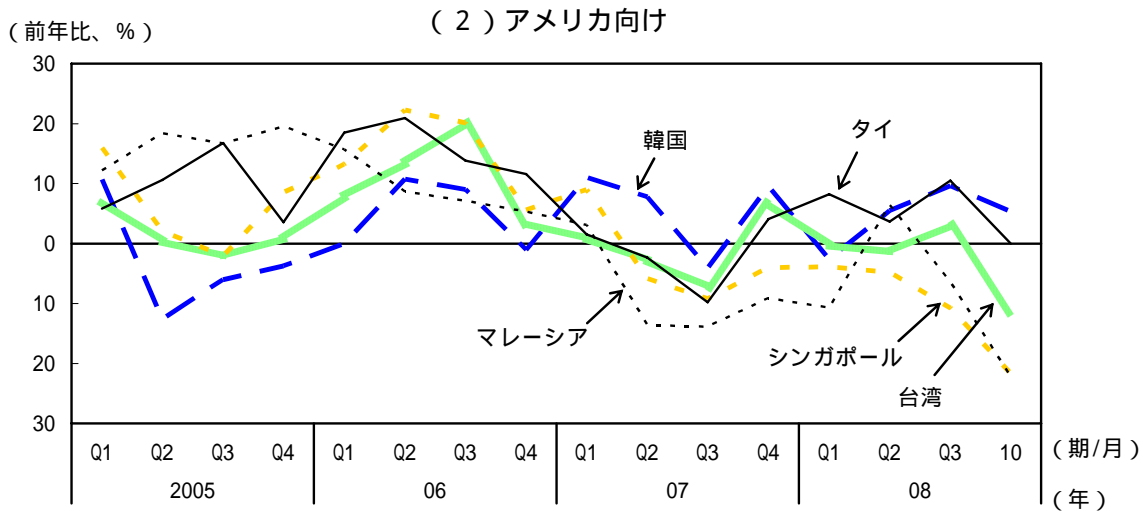
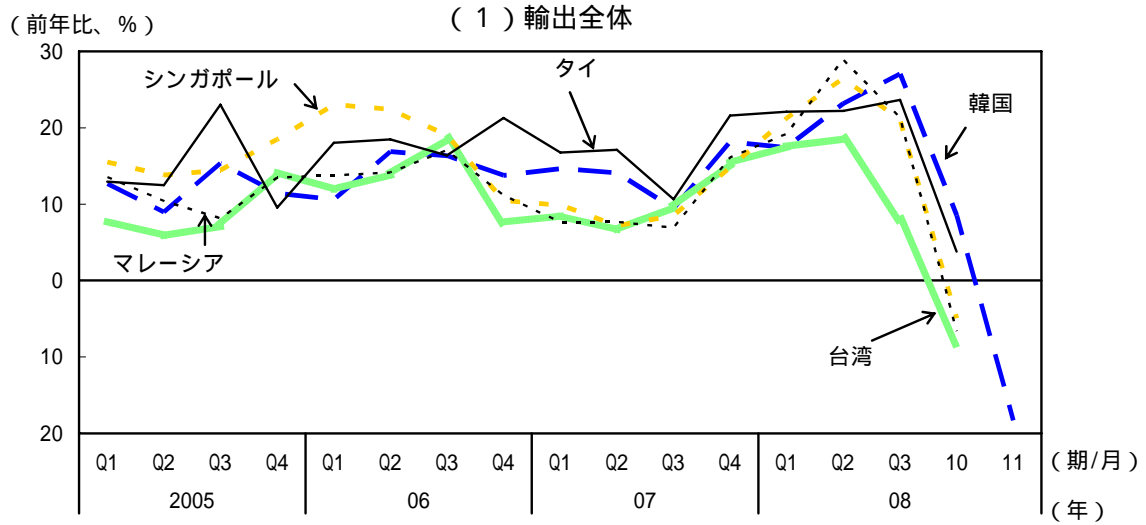
第2-3-15表 N I E s、A S E A N の輸出依存度とアメリカ、中国向け輸出の占めるシェア(2007年)

(%)

	輸出依存度	アメリカ向け輸出		中国向け輸出	
		輸出全体に占めるシェア	GDP比	輸出全体に占めるシェア	GDP比
韓国	37.5	12.3	4.6	25.7	9.6
台湾	64.1	13.0	8.3	25.3	16.2
シンガポール	185.8	8.9	16.5	9.7	18.0
タイ	62.0	12.6	7.8	9.7	6.0
マレーシア	94.5	15.6	14.8	8.8	8.3

(備考) 1. 各国・地域統計、IMF “International Financial Statistics”より作成。
2. 輸出依存度 = 輸出額 / 名目GDP。

第2-3-16図 NIEs、ASEANの輸出動向



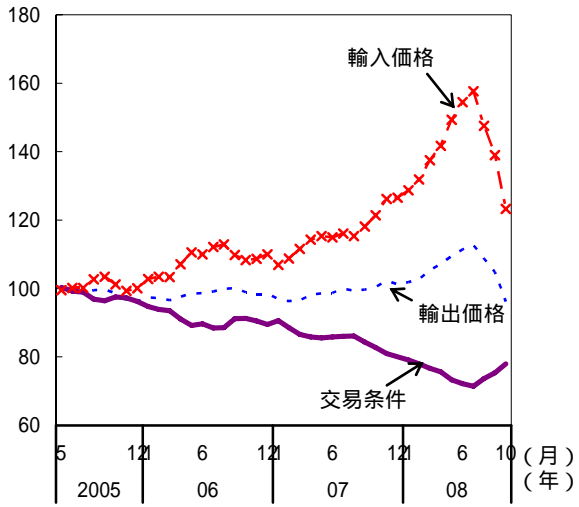
(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
2. 米ドルベースの金額の伸び率。

ところで、アジア域内の国・地域の経済動向を個別にみていくと、世界経済が減速する中、韓国、台湾、シンガポールでは景気減速が既に鮮明となっている一方、タイやマレーシアでは比較的緩やかな減速にとどまっている。これは国際商品価格の高騰を背景とした交易条件の違いが大きく影響しているとみられる。とりわけ、IT関連財を主要輸出品目とした資源小国である韓国、台湾では、07年半ば以降、原油等の一次産品を始めとした輸入価格の急激な上昇にみまわれる一方、輸出製品への価格転嫁は進まず相対的に輸出価格は伸び悩んだ（第2-3-17図）。また、貿易収支でも、07年半ば以降の収支は悪化しており、実質所得が海外へ流出する傾向が強まったことがうかがえる¹³（第2-3-18図）。こうした交易条件の悪化は、コスト増となって企業収益を悪化させ、また物価上昇を通して個人消費を冷え込ませることとなった。他方、資源国であるタイやマレーシアでは、コメや天然ゴム（タイ）、パーム油や原油（マレーシア）等の一次産品輸出が好調に推移し、輸出全体をけん引したほか、輸出の増加に伴う農業収入の増加が個人消費にプラスの影響をもたらしており、これまでのところ急激な景気減速には至っていない。特にマレーシアの交易条件は良好に推移しているとみられ、貿易収支も07年に比べて08年は改善している。

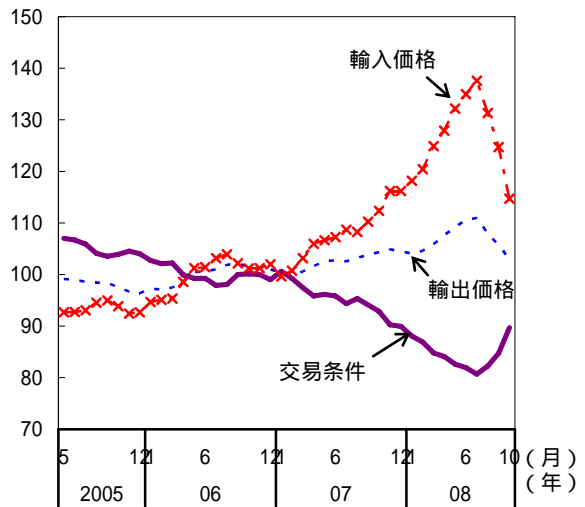
¹³ 資源の輸入依存度の高いシンガポール、香港、韓国といったNIEs諸国においては、輸入価格上昇によるインパクト（交易損失）が比較的大きくなっている（内閣府（2008））。

第2-3-17図 NIEs、ASEANの交易条件

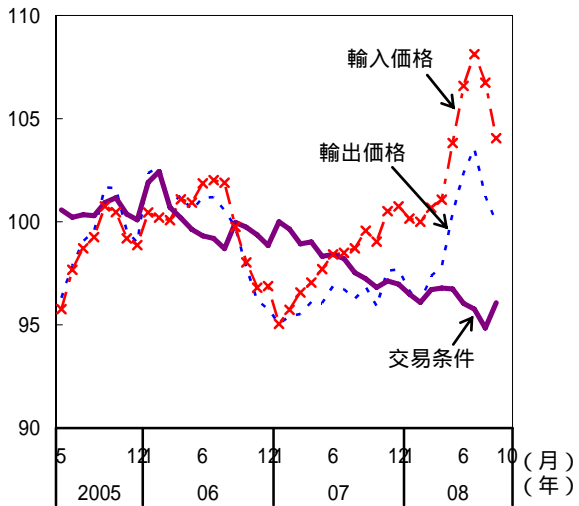
(2005年=100) (1) 韓国



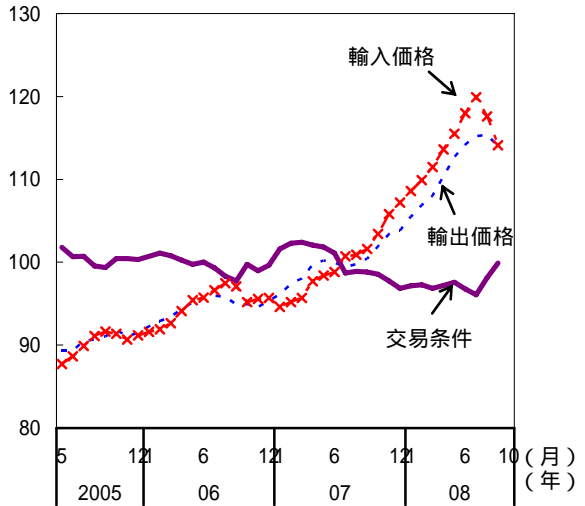
(2006年=100) (2) 台湾



(2006年=100) (3) シンガポール

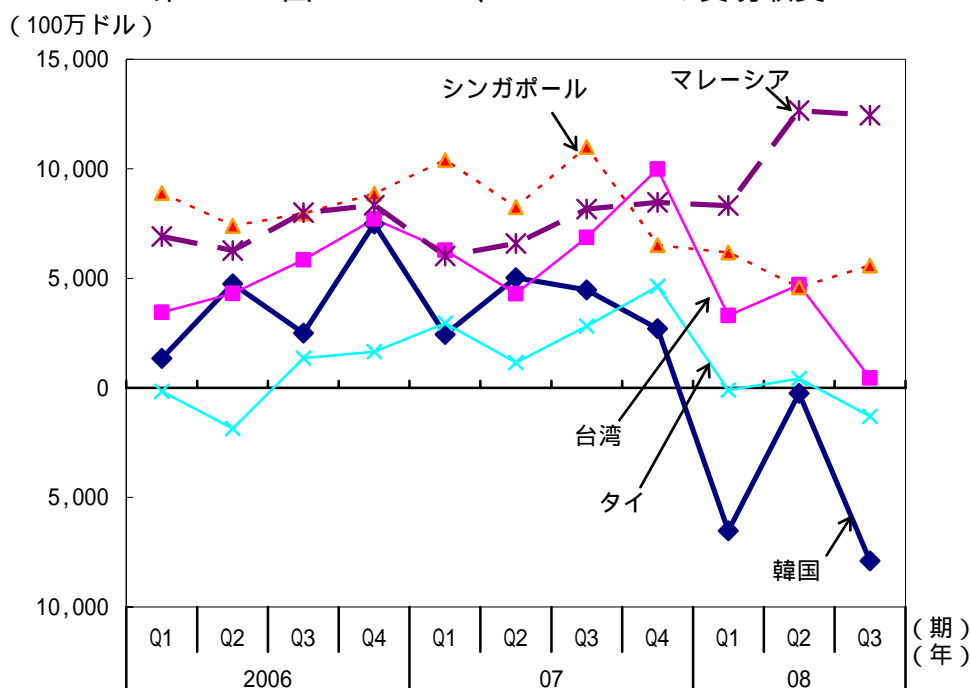


(2007年=100) (4) タイ



- (備考) 1. 各国・地域統計より作成。
 2. 交易条件は輸出価格/輸入価格。
 3. タイの06年12月以前の値は、2000年基準の前年比を用いて07年基準の指数を割り戻したもの。

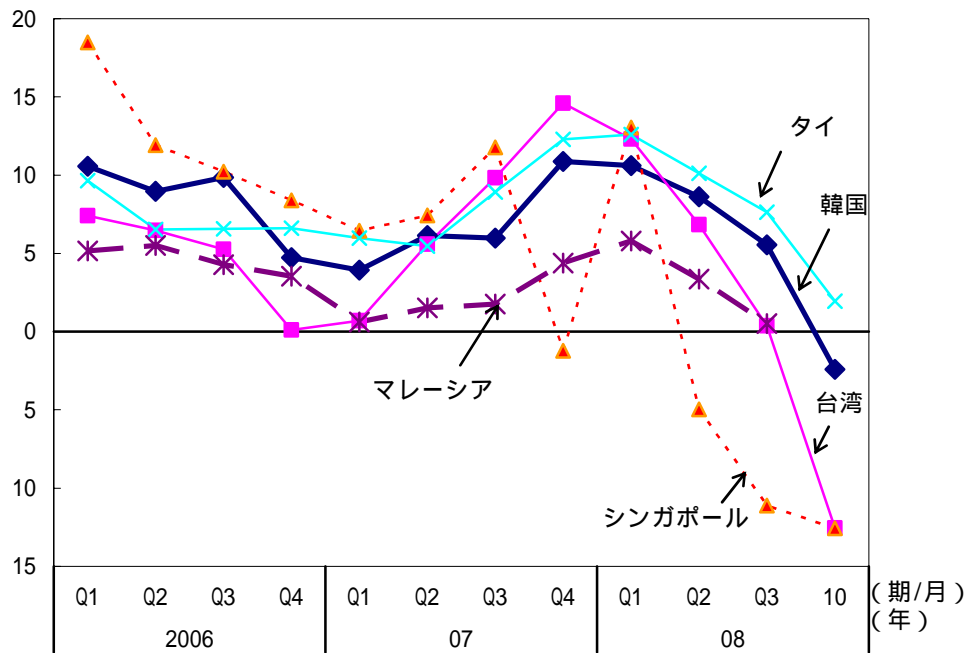
第2-3-18図 N I E s、A S E A Nの貿易収支



今後のN I E s、A S E A N地域の景気は、主要輸出品目の違いにより国によって異なる面もあるものの、世界的な景気減速の影響を受けて、輸出の伸びの鈍化を通じて減速していくとみられる。とりわけ、08年8月以降は国際商品価格が大幅に下落しているため、これまで一次産品の輸出の拡大により好調であったタイやマレーシア等の資源国でも、今後減速ペースが速まっていく可能性がある。また、域内の生産動向をみると、08年4～6月期以降は一様に伸びが鈍化しており、外需鈍化の影響は総じて強まっているといえる(第2-3-19図)。N I E s、A S E A Nは外需依存度が高いことから、世界経済が予想以上に減速する場合には、輸出の鈍化による所得・収益環境の悪化等から、景気が更に大きく下押しされる可能性もあり、その動向には留意する必要がある。

第2-3-19図 NIEs、ASEANの鉱工業生産

(前年比、%)



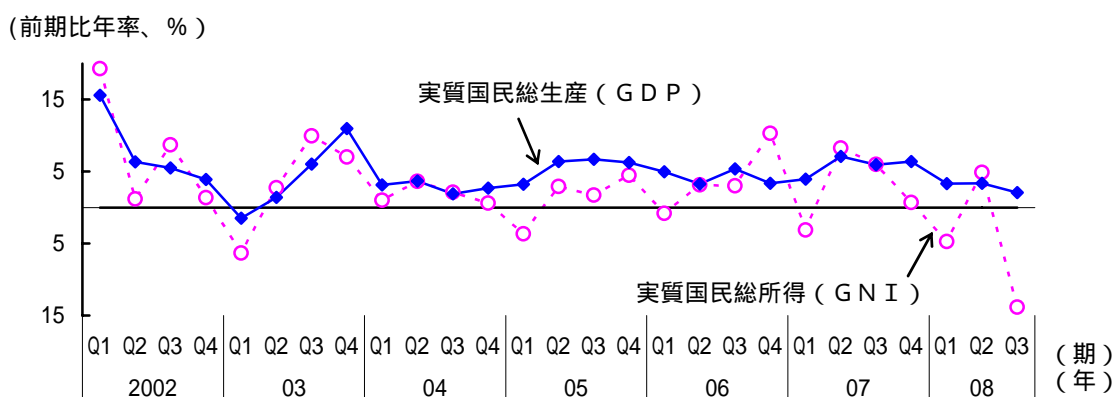
(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
 2. シンガポール及びタイは製造業の数値。

コラム2-3：金融市場の混乱と実体経済の悪化に直面する韓国経済

韓国経済は、08年前半から民間消費や設備投資等の内需の減速傾向が強まるとともに、年後半からは世界経済の減速により、景気のけん引役であった外需も減速傾向となっている。また、08年9月に発生した世界的な金融危機の影響により、このところ株価や為替が急落するなど、金融市場も大きく混乱している。このように、韓国経済には、他のアジア諸国と比べて実体経済及び金融面の両面において弱い動きがみられるが、その背景には以下のような点があると考えられる。

第一に、他のアジア諸国と比較して、一次産品価格の高騰による交易条件の悪化が大きかったことが挙げられる^(注1)。韓国は名目GDP比でみた原油輸入額の割合が大きく、一次産品の高騰を反映した所得の流出が他国と比較して顕著であり、交易条件はすう勢的に悪化している。実質所得の伸びを示す国民総所得(GNI)成長率も、07年後半から08年7～9月期にかけて実質経済成長率を大きく下回っており、こうした所得の流出を通じて、消費や投資にマイナスの影響を及ぼしていると考えられる。

図1 実質国内総生産(GDP)と実質国民総所得(GNI)の推移



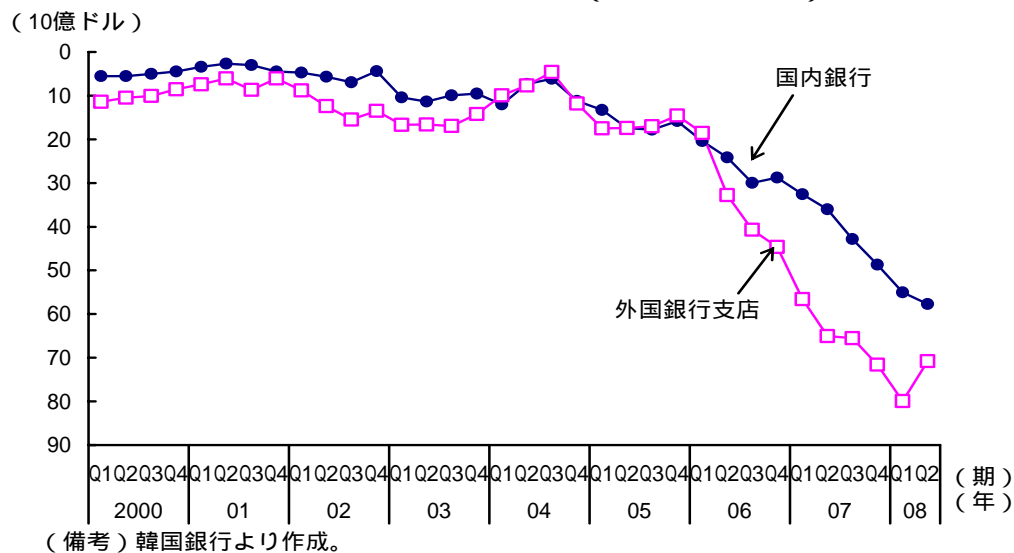
第二に、貿易収支の悪化が挙げられる。韓国の貿易収支は、原油価格の影響から07年末に黒字から赤字に転じ、08年も赤字を記録することが多くなっている。今後についても、足元のウォン安が輸出にはプラスとなるが、韓国は部品・素材の輸入依存度が高いことから、通貨安が輸入額の増加となって現れやすく、また、世界的な需要の縮小により、主力輸出品であるIT製品の輸出が価格及び数量ともに減少傾向であることから、一次産品の価格上昇

が落ち着きをみせた後も、貿易収支の赤字が続く可能性がある。

第三に、他のアジア諸国にはない韓国特有の現象として家計債務の増加が挙げられる。90年代後半には40%程度だった家計債務の名目GDP比は、個人消費の喚起及び自営業者からの税収の確保を目的としたクレジットカード利用推進策（2000年）や、数次にわたる政策金利の引下げに伴うローン金利の低下（01年）等を背景として2000年以降増加し^{（注2）}、08年には70%近くまで高まっている。こうした債務残高の積み上がりに伴い、家計はバランスシート調整の必要に迫られており、今後、消費の抑制につながる懸念される。

第四に、外国からの資金、とりわけ短期資金の依存の高まりが挙げられる。韓国においては、近年、外国人投資家による債券保有が増加し、債券保有全体に占める外国人のシェアは06年末の6.3%から08年1～3月期には11.4%にまで高まっている^{（注3）}。また、韓国では、04年後半以降、外国銀行支店を通じた海外からの短期資金の流入が加速するなど、外国金融機関への依存度が高まっている。こうした海外資金への依存により、外国銀行全体におけるレバレッジ解消の動きの影響を受けやすくなっている。

図2 銀行部門の対外債務（ネットベース）

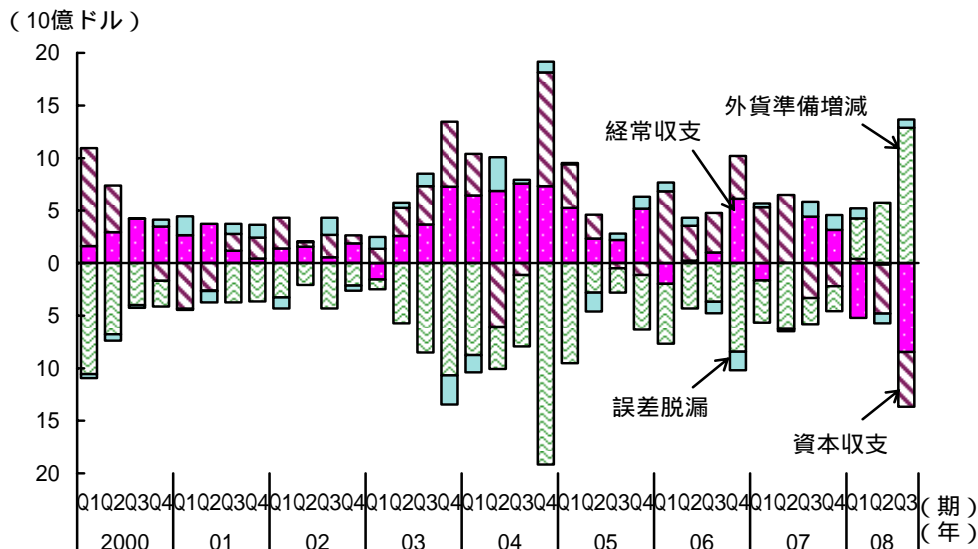


このような韓国経済特有の状況もあって、韓国は金融危機の影響を強く受けており、金融市場は不安定な動きを続けている。07年10月末まで増価基調であった韓国ウォンは年末から減価に転じ、08年7月以降急速に減価が進んでいる。ウォンの下落に対して、政府及び韓国銀行は、為替介入の実施、FRBとの通貨スワップ協定の締結及びチェンマイ・イニシアチブの体制の強

化等の下支え策を講じてきているが^(注4)、効果は一時的なものにとどまっております、ウォンはその後再び下落に転じている^(注5)。

以上みてきたように、韓国経済は、国内経済の悪化や金融市場の混乱に直面しており、対応を誤れば同国経済に深刻な影響を与えることになりかねない。政府及び韓国銀行は、10月以降、金融安定化策や14兆ウォン規模（GDP比約1.6%）の景気刺激策、政策金利引下げ等を相次いで実施しているが、これら政策の効果も含め今後の動向には引き続き注視が必要である。

図3 国際収支の推移



(備考) 1. 韓国銀行より作成。
2. 経常収支 + 資本収支 + 外貨準備増減 + 誤差脱漏 = 0

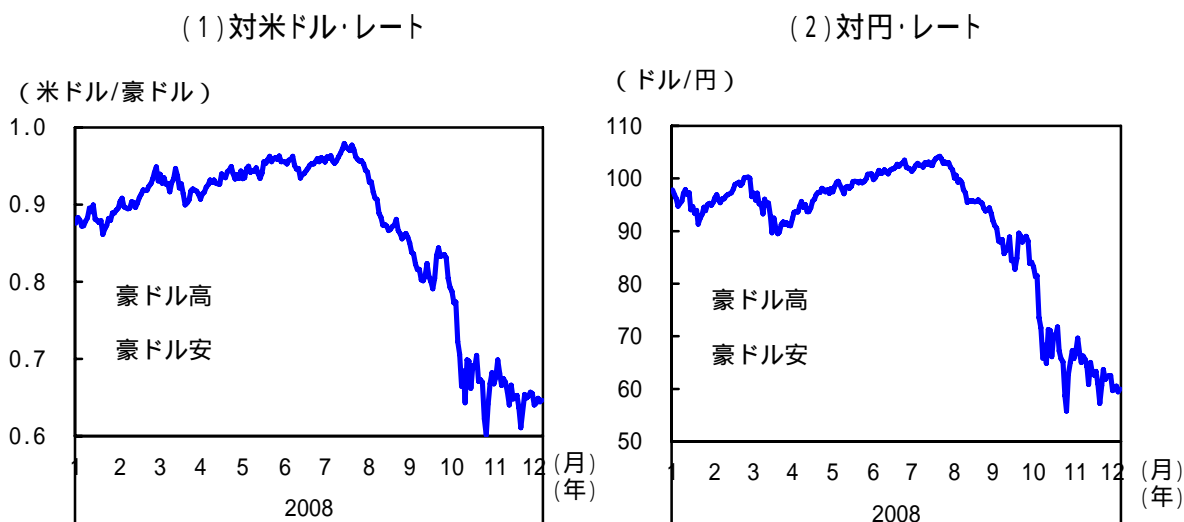
- (注1) 交易条件とは、自国の財貨1単位で外国から購入できる財貨の数量を示す指標であり、輸出物価/輸入物価と定義できる。交易条件が悪化すると、輸出による受取に対し輸入による支払が増加し、海外へ所得が流出することになる。
- (注2) 韓国では、01～02年にかけてクレジットカードの過剰債務問題が顕在化し、消費が低迷した。当時、家計債務が拡大した背景には、(1)2001年2～9月の政策金利の数次にわたる引下げによりローン金利が低下したこと、(2)2000年にクレジットカード使用分が課税所得の対象外となる所得控除制度を導入したこと、(3)通貨危機後の金融機関が企業向け融資の審査基準を厳格化する一方で個人向け融資に力を入れるようになったことなどがある。
- (注3) The Bank of Korea (2008)
- (注4) 通貨スワップとは、国・地域が為替相場に応じて自国通貨を相手国の通貨と交換し、一定期間経過後、協約締結時に定めた為替相場に基づき元金を再交換する仕組み。アジア地域においては、97年のアジア通貨危機の反省から、2000年、日中韓とASEANが相互に外貨を融通しあうチェンマイ・イニシアチブの構築に合意し、二国間協定の推進とともに、ネットワークを多国間協定に広げるマルチ化を進めている。
- (注5) 08年7月7日、企画財政部及び韓国銀行は、「急激な為替変動には外貨準備の活用が避けられない」とする声明を発表している。また、政府及び韓国銀行は、為替介入に加え、国内市場の流動性不足に対し、外貨準備を取り崩してドルを供給しており、アジア通貨危機以降、韓国は外貨準備を潤沢に積み増してきたが、08年10月現在には、同年3月のピーク時から20%減（輸入月額の6か月程度）まで落ち込んでいる。

コラム2-4：一次産品価格下落の影響を受けるオーストラリア経済

オーストラリア経済は、堅調な内需に支えられて、16年間にわたる景気拡大を続けてきたが、08年に入り、個人消費の減速から景気が減速するとともに、夏以降は、為替市場も不安定な動きをみせている。

また、06年以降増価基調を続けていた豪ドルは、08年7月をピークに減価が急速に進み、10月には米ドルに対しては5年ぶりの安値で推移、円に対しては一時1豪ドル55円台の戦後最安値を記録している。こうした実体経済の急速な悪化や金融市場の混乱の発生には以下の要因が考えられる。

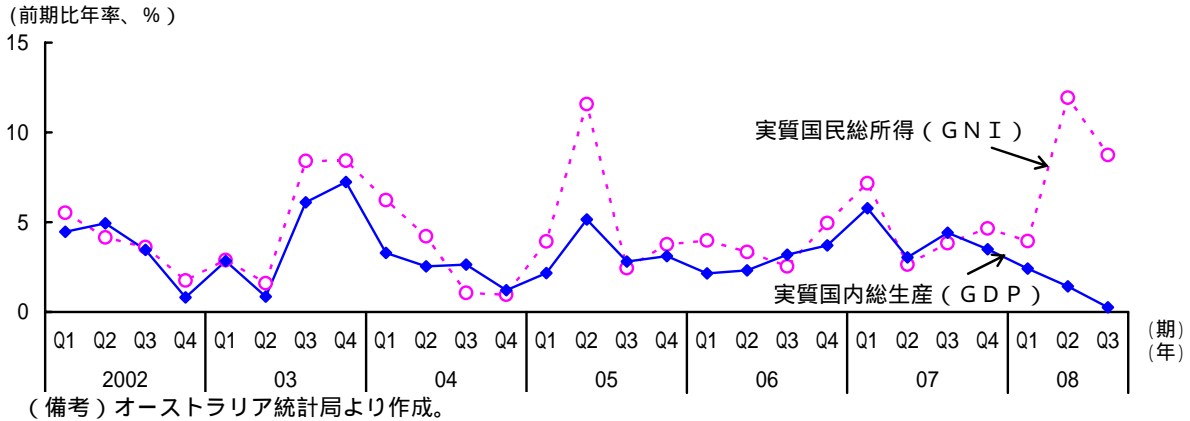
図1 豪ドルの対米ドル、対円・レートの変動



(備考) ブルームバーグより作成。

第一に、国際的な一次産品価格の変動の影響が挙げられる。石炭や鉄鉱石等の資源や小麦等の農産品の輸出国であるオーストラリアでは、08年前半までは、資源価格の高騰から交易条件が大幅に改善し、その恩恵を受けたことから景気は拡大した。しかしながら、08年以降、一次産品価格の下落に伴い、こうした好条件は逆転しており、今後は交易条件の悪化により景気に悪影響が及ぶことも予想される。

図2 実質国内総生産（GDP）と実質国民総所得（GNI）の推移

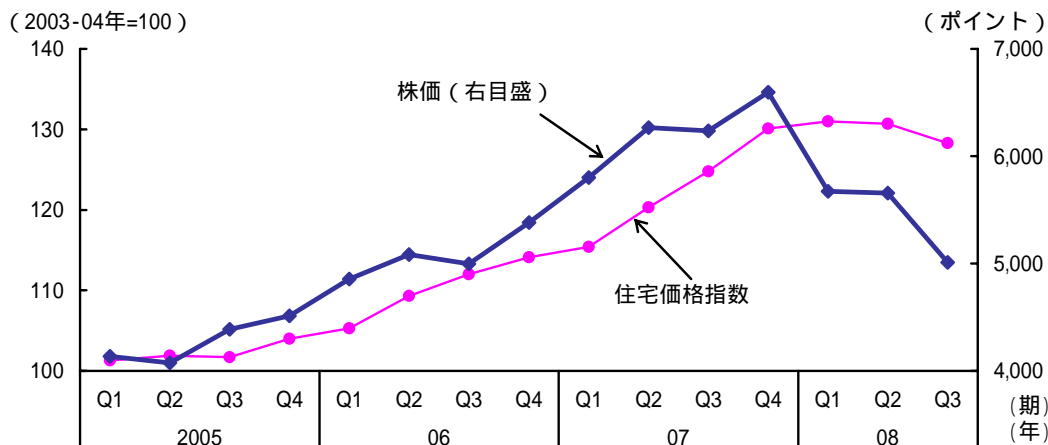


第二に、中国との貿易関係の深化に伴う影響が挙げられる。近年、オーストラリアは、中国への貿易依存度を高めており、07年の輸出額全体（豪ドルベース）に占める中国向け輸出額のシェアは約14%と日本に次ぐ規模となっており、中国からの輸入額では約15%と首位を占め、輸出入額ともに前年比10%台の高い伸びで増加している。

その最大の貿易相手先である中国では、08年後半に入って資源需要に減速の兆しがみられている。このため、資源価格の変動ともあいまって、オーストラリアの輸出入の先行きに対する不透明感が高まっている（注1）。

第三に、資産価格の下落の影響がある。一次産品の価格変動と世界的な金融混乱等の影響から、投資家が主に資源関連株から撤退し、株価の下落に伴い資源通貨である豪ドルが売られ、より安全な通貨等に回避する動きがみられる。また、住宅価格も08年7～9月期は前期比1.8%減少と30年ぶりの落ち込みとなっており、こうした資産価格の下落も今後の景気に影響してくると考えられる。

図3 住宅価格と株価の推移



(備考) 1. オーストラリア統計局、データストリームより作成。
2. 株価は全普通株指数の四半期平均。

第四に、海外への資金流出の影響がある。国内景気の減速に加え、世界的な金融不安及び中国等新興国経済の減速懸念から、オーストラリア連邦準備銀行(RBA)は、9月以降3か月間で政策金利を合計3%ポイント引き下げている。オーストラリアは大幅な経常赤字国であり(注2)、為替の安定には海外からの安定的な資金流入が重要となるが、アメリカへの資金の回帰に加え、度重なる利下げがオーストラリアへの資本流入を阻害する懸念がある。

RBAは、利下げのほか、10月後半には為替対策として豪ドル買い介入を数次にわたり行っており、政府も、7月から実施している個人所得減税(4年間で467億豪ドル、GDP比約4%)に加え、10月には、初回住宅購入者に対する補助金増額等の経済対策(104億豪ドル、GDP比約1%)を発表するなど景気刺激策を講じている。今後の一次産品の動向や資産価格の更なる下落等が懸念される中、こうした政策が景気の下支えや為替の安定に及ぼす効果については注意深く見守る必要がある。

(注1) オーストラリア準備銀行(RBA)総裁は、11月の政策金利引下げの声明において、中国等新興国経済の減速が一層の商品市況の下落を招く可能性があることに言及している。
(Reserve Bank of Australia (2008))

(注2) 07年の経常収支の名目GDP比は 6.2%に達している。

3. アジア経済の見通しとリスク

以上の分析を踏まえ、アジア経済の今後の見通し及び今後のリスク要因について整理してみることとしたい。

(1) メインシナリオ

アジア経済の見通しとしては、中国は、世界経済の減速に伴う外需の鈍化により、09年前半にかけて景気減速が見込まれるものの、賃金上昇による所得の増加を背景に、ここ数年前年比二けたの伸びと引き続き堅調に推移している個人消費や、08年11月9日に発表された大規模な内需拡大策（概算で約4兆元規模）の効果に支えられて大幅な減速は回避され、09年の経済成長率は8%台を維持するものと見込まれる（第2-3-20表）。さらに、10年からは、世界経済の持ち直しの動きに合わせて徐々に成長率が高まり、9%台の成長率に戻っていくことが見込まれる。

NIEs、ASEAN諸国及びインドは、アメリカ、ヨーロッパの景気後退の影響を強く受けて減速することが見込まれる。とりわけ、NIEs諸国の減速は大きいものと見込まれ、本格的な回復は、世界経済が持ち直す10年からはなると考えられる。

オーストラリアは、世界経済減速の影響やこれまでの金融引締め効果等により減速するものの、09年においても、成長率は1~2%を維持し、10年から、アジア諸国と同様に本格的な回復に向かうことが見込まれる。

第2-3-20表 実質経済成長率の見通し

(前年比、%)

	IMF (11月)		OECD (11月)		
	2008年	2009年	2008年	2009年	2010年
中国	9.7	8.5	9.5	8.0	9.2
NIEs	3.9	2.1	-	-	-
ASEAN	5.4	4.2	-	-	-
インド	7.8	6.3	7.0	7.3	8.3
オーストラリア	2.4	1.8	2.5	1.7	2.7

(備考) IMF “Regional Economic Outlook Asia and Pacific” (08年11月)、
OECD “Economic Outlook 84” (08年11月) より作成。

(2) 経済見通しにかかわるリスク要因

上記のメインシナリオに対しては、以下の上振れ、下振れリスクが考えられるが、より可能性が高いのは下振れリスクと考える。また、政情不安やテロの発生等の影響にも留意する必要がある。

上振れリスク要因

(i) 中国経済が高成長を維持

(1) でも言及したとおり、中国政府は、マクロ経済政策のスタンスを変更し、金融緩和や大規模な財政刺激策に本格的に乗り出しているが、これらの政策の効果が高い波及効果をもたらす、あるいは更に追加的な財政支出等の措置が採られることにより、家計消費、固定資産投資等の内需が高い伸びを続ければ、09年の実質経済成長率は現状の9%以上を維持する可能性も考えられる。その場合には、輸入も高い伸びを維持することが予想される。

また、08年8月以降の原油価格や食料品価格の下落により、交易条件が改善していることや、他の通貨が大きく減価しているのに対して人民元が増価基調となっていることにより、家計の購買力が拡大し、家計消費や輸入の伸びが高まる可能性も考えられる。その結果、家計消費に比して投資の比重が高い経済構造のアンバランスが解消されていくことが期待される。

なお、上記のいずれの場合にも、中国向け輸出の占める割合が高いアジア各国の経済に好影響を及ぼし、地域経済全体をけん引していくことになると思われる。

(ii) 通貨減価によるN I E s、A S E A N諸国の輸出の増加

N I E s、A S E A N諸国においては通貨が大きく減価していることから、先進国向けや中国向けの輸出が増加し、世界経済減速による輸出減速の影響が相殺され得る可能性も考えられる。

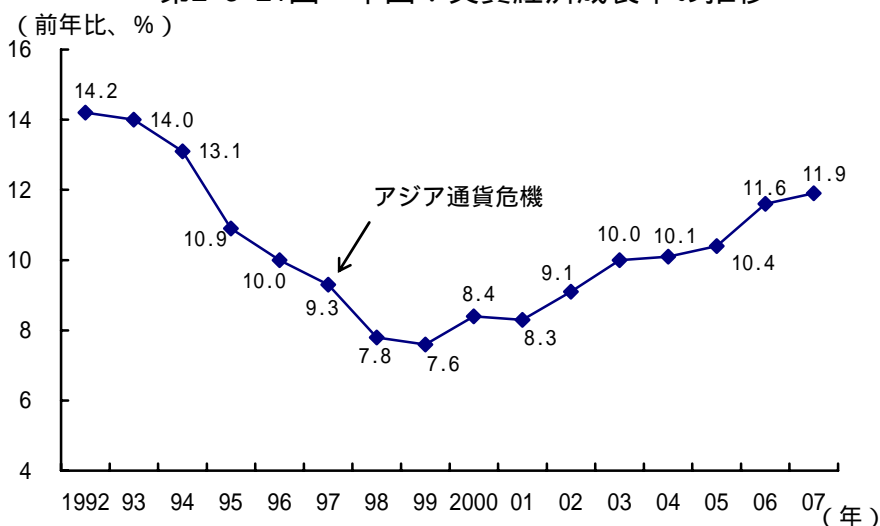
下振れリスク要因

(i) 中国経済が大きく減速

世界経済の減速の影響を強く受け、中国の輸出の伸びは今後大きく減速するおそれがある。それに伴い、2. で述べたような過剰設備の問題や雇用問題が顕在化し、中国経済に大きな割合を占める固定資産投資の伸びが大きく

鈍化し、同時に家計消費も鈍化することが考えられる。その場合には、経済成長率は、97年の夏からのアジア通貨危機後と同様に急減速することも考えられる。アジア通貨危機後には、輸出が大幅に鈍化するとともに（97年後半から減速し、97年全体では前年比21.0%増となったが、98年には同0.5%増まで落ち込んだ）、消費を中心として内需が低迷、消費者物価上昇率は98年にマイナスに転じ、経済成長率は、過去5年（92～96年）の平均成長率12.4%から、97年は9.3%、98年には7.8%と5%近くの落ち込みとなった（第2-3-21図）。もし、今回、当時と同様の落ち込み幅となれば、09年は5～6%台の成長となることも十分考えられる。

第2-3-21図 中国：実質経済成長率の推移



(備考) 中国国家统计局より作成。

(ii) 金融危機の影響の深刻化

中国を除くアジア諸国については、世界的な金融危機の影響による海外への資金流出が、株価や為替の下落にとどまらず、国内における資金調達コストの上昇や信用供与の悪化をもたらし、消費や投資を押し下げるリスクがある。

また、一部の国において金融危機が発生した場合に、経常収支赤字や為替の大幅な下落等による制約から、財政・金融政策による機動的な対応が困難となることが考えられ、影響が深刻化する可能性がある（第1章参照）。

(iii) 政情不安やテロの発生等の影響

タイでは08年8月以降反政府勢力による抗議活動が活発化しており、イン

ドでは、同年11月、ムンバイにおいて大規模なテロが発生した。タイでは、抗議活動により、11月下旬から国際空港が1週間以上にわたって閉鎖されたため、観光産業、貿易等への影響が懸念される。また、インドでは、近年増加している直接投資等の流入への影響等が考えられる。こうした各国の国内情勢が経済に与える影響についても、留意が必要である。

(iv) 国際商品価格の下落の影響

このところの原油価格や一次産品価格の下落の影響を受け、国際商品の輸出依存度が高い一部の国、例えば、タイ(コメ)、インドネシア(原油)、マレーシア(パーム油・同製品等)、オーストラリア(小麦、鉄鉱石等)といった国々の経済が大きく減速する可能性がある。ただし、その場合でも、各国の経済規模はそれほど大きくないことから、アジア地域全体への影響は限定的なものとなると考えられる。