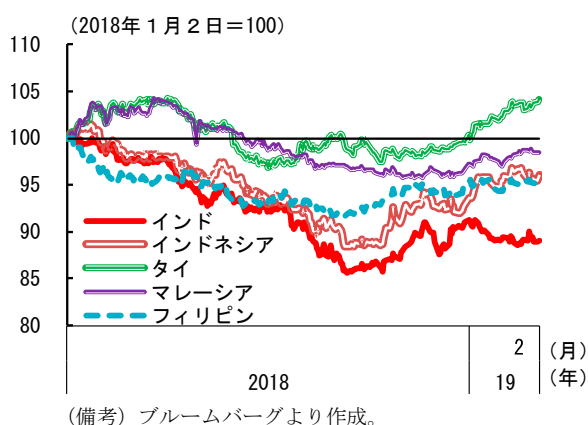


2. 新興国通貨下落の影響（インドネシア・インド経済の動向）

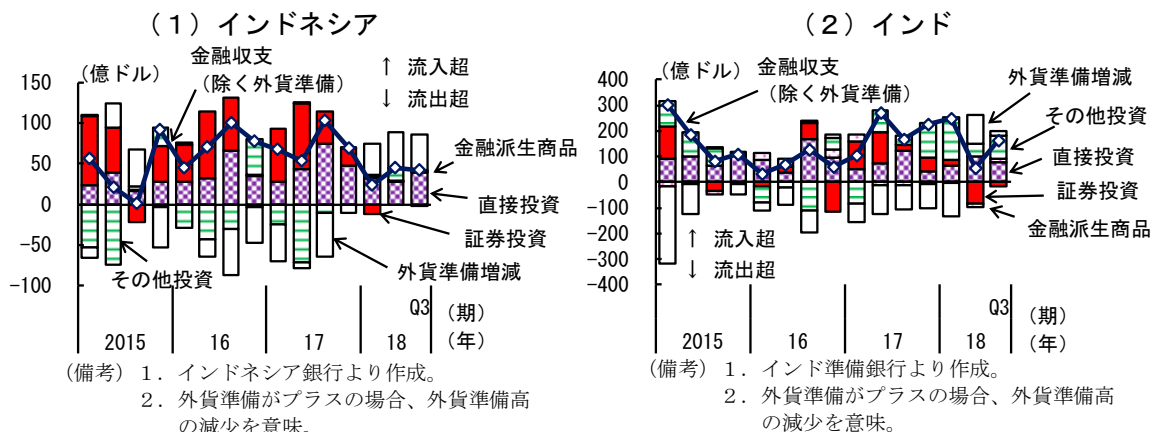
18年のアジア通貨の動向をみると、タイやマレーシアでは年半ばまで増価基調が続き、その後も緩やかな下落傾向にとどまった。一方、インドネシア、インドでは年初から減価傾向が続いた後、8月のトルコ・リラ急落を機に一段と下落し、10月には両国ともに一時過去最安値を記録した。10月末時点で、インドネシアでは年初来11.3%、インドでは同14.3%の減価と大幅な下落となった（第2-3-31図）。ただし、その後、11月以降は増価基調に転じている。

第2-3-31図 アジア通貨の動向



国際収支統計で資金流入の状況を見ると、金融収支（除く外貨準備）は、18年もインドネシア、インド両国とも流入超で推移しているが、インドネシアでは17年に比べ流入が減少傾向で推移し、インドでも、4～6月期に大きく減少した（第2-3-32図）。また、証券投資をみると、インドネシアでは、18年1～3月に流出超に転じ、4～6月期に小幅な流入超となったものの、7～9月期には再び流出超となり、インドでも、18年4～6月期以降、流出超となった。こうした金融収支の動きが、通貨安の背景の一つとなったと考えられる。

第2-3-32図 インドネシア・インドの金融収支



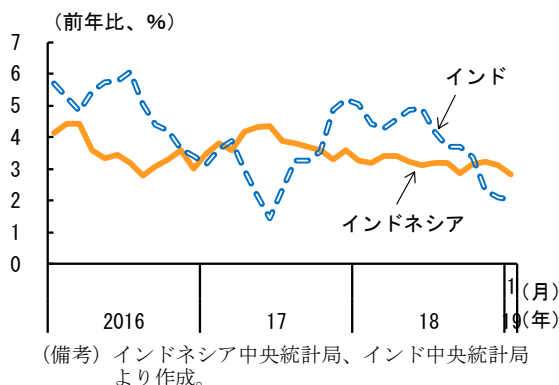
トルコやアルゼンチンでは、金融市場の動揺の背景として、経常収支及び財政収支の赤字など、経済のファンダメンタルズがよくないこともあとみられる。アジアでも、インドネシア、インドにおいては、経常収支、財政収支ともに比較的赤字幅も大きく、通貨安の一因となつたとみられる（第2-3-33表）。他方、外貨準備高をみると、17年にインドネシアで短期対外債務残高の2.6倍、インドで3.8倍となっており、トルコやアルゼンチンと比較して、資金流出が生じた場合の耐性が高いとみられる。1997年のアジア通貨危機時には、インドネシアでも通貨下落に見舞われたが、当時の外貨準備高は、短期対外債務残高を下回る0.5倍となっていたことと比較すると、大きく改善している。なお、トルコやアルゼンチンと比べると通貨の下落が比較的限制的であったこともあり、消費者物価上昇率は、インドネシアでは3%台で安定して推移しており、インドでも、おおむね中期目標（4%±2%）の範囲内で推移している（第2-3-34図）。

第2-3-33表 アジア各国の経済指標の比較（2017年）

	一般政府 財政収支 (対GDP比、%)	経常収支 (対GDP比、%)	消費者物価 上昇率 (%)	外貨準備高 (億ドル)	短期対外 債務残高 (億ドル)
インド	▲ 7.2	▲ 1.9	3.6	3,894	1,022
インドネシア	▲ 2.3	▲ 1.7	3.8	1,269	483
タイ	▲ 0.9	11.2	0.7	1,961	537
マレーシア	▲ 2.9	3.0	3.8	1,009	923
フィリピン	▲ 0.4	▲ 0.8	2.9	732	143
(参考)					
アルゼンチン	▲ 6.7	▲ 4.9	25.7	530	537
トルコ	▲ 2.3	▲ 5.6	11.1	841	1,177

(備考) 1. IMF及び世界銀行より作成。
2. インドは年度（4月～翌年3月）。

第2-3-34図 インドネシア・インドの消費者物価上昇率

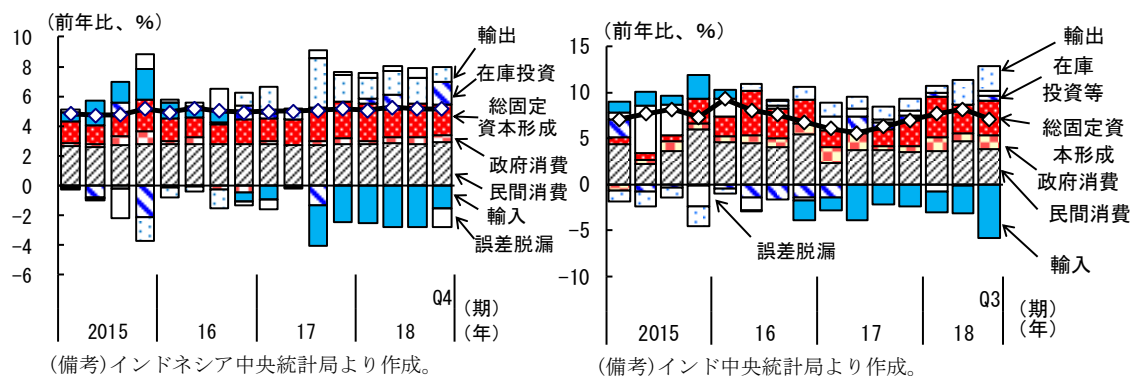


ただし、インドネシア、インドともに、このところ、経常収支赤字、財政支出を拡大させる要因がみられることには留意が必要である。まず、経常収支についてみると、景気回復に伴って内需が堅調に推移する中で、17年頃から両国とも輸出の伸びを上回って輸入が大きく拡大し、経常収支赤字も拡大している（第2-3-35図、第2-3-36図）。インドでは、原油を多く輸入しており（輸入金額の約2割が原油）、17年後半からの原油価格の上昇も輸入金額の増加に寄与している。

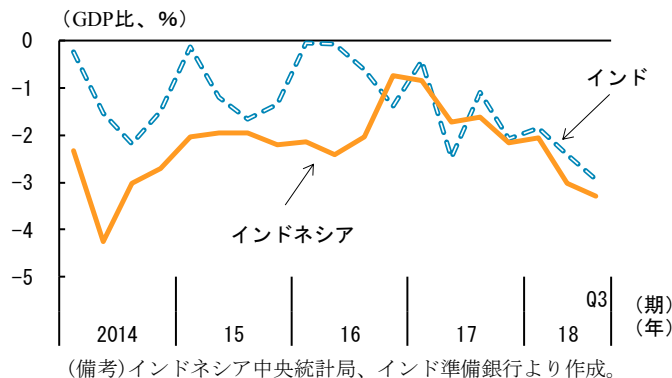
第2-3-35図 インドネシア・インドの実質経済成長率

(1) インドネシア

(2) インド



第2-3-36図 インドネシア・インドの経常収支（GDP比）



財政支出については、インドネシアでは、18年半ばから実施されている公務員の賞与の増額支給や、燃料価格を据置くための補助金投入²⁴等により、財政支出の拡大が見込まれている。ただし、税収拡大を図るため、税務調査、納税者の情報収集の強化等の取組を実施することとしており、19年度予算案における財政赤字目標を対GDP比1.8%（18年度目標：2.2%）とするなど、財政健全化への姿勢を示している。一方、インドでは、財政赤字（中央政府）を対GDP比3%に縮小することが目標とされているが、18年度予算（18年4月～19年3月）発表時に、目標達成年度が18年度から20年度に先送りされた。また、農業振興等を重視する方針の下、7月に政府が穀物を買う際の最低支持価格²⁵（MSP：Minimum Support Price）の大幅な引上げなど、歳出拡大につながる政策が実施されている。19年2月の19年度暫定予算案²⁶発表時には、18年度の財政赤字の見込みは当初の対GDP比3.3%から3.4%に修正され、さらに、19年度も3.4%と同水準とされた。

冒頭述べたように、アルゼンチンやトルコにおける通貨急落はアメリカの政策金利引上げを背景としたものであった。インドネシアでも、内外金利差による海外への資金流出を懸念し、18年5月以降11月まで6回にわたり、政策金利の引上げが実施された（第2-3-37図）。その一方で、金利の引上げにより生じる国内経済への影響を軽減するため、住宅ローンの負担増を軽減するとともに、融資を拡大させるべく、住宅ローンの借入額上限に関する規制を緩和するなどの対応策も講じられた。また、18年9月から、企業が輸入時に納付する輸入前払い法人税の引上げ（消費財を中心とした製品に対し最高で

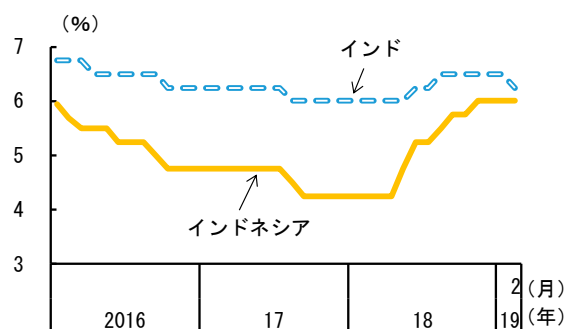
²⁴ ジョコ・ウィドド大統領の下、15年1月から燃料補助金制度（燃料の小売価格の上昇を抑制するための補助金制度）を見直し、補助金の一部削減を実施していたが、18年に入り同制度を再び導入することとした。原油価格が上昇した場合は、燃料小売価格との差額分の補助金を投入し、19年まで補助金対象の燃料小売価格を据え置くこととした。

²⁵ 政府が、低所得者向けに市場価格よりも低価格で穀物を提供する制度が実施されており、その際の政府による買上げ価格。

²⁶ 19年は総選挙が予定されており、総選挙前の予算案は暫定予算案の位置付けとなる。

10%) や、資本財輸入の減少を企図したインフラプロジェクトの見直しといった経常収支赤字の抑制策も実施された。インドにおいても、18年6月及び8月に、原油高などによる投入コストの高まりや景気回復を背景としたコアインフレの高まりなど、主に物価上昇への懸念を背景に、政策金利の引上げが行われた。また、通貨安が進んだ9月以降は、非必需品の輸入を抑制するため、家電等19品目や一部電子・通信機器に対する輸入関税の引上げの措置を行うなど、経常収支赤字の抑制に向けた取組も実施された。

第2-3-37図 インドネシア・インドの政策金利



(備考) 1. インドネシア銀行、インド準備銀行より作成。
2. インドネシアはリバースレポ・レート、インドはレポ・レート。

以上のように、インドネシア及びインドでは、アメリカでの政策金利引上げを背景とした18年8月以降の新興国通貨への下押し圧力に対し、政策金利の引上げや経常収支赤字の抑制策を実施し、自国通貨を安定させてきた。こうした中、インド準備銀行は、消費者物価上昇率が18年半ば以降低下してきたことから、19年2月に政策金利の引下げを行った。この背景には、19年1月にアメリカのFRBが更なる利上げに慎重な姿勢を見せたことがあるとみられる（第2章第2節2. 財政・金融政策の動向 を参照）。今後、他の新興国においても、インドネシアやインドと同様の政策変更に向けた動きがみられる可能性がある。

コラム2-2：アルゼンチン及びトルコの通貨下落

18年のアルゼンチン及びトルコは、アメリカでの政策金利上げを背景に、大幅な通貨下落を経験した。特に8月に生じたトルコ・リラの下落は、トルコの政情やアメリカの外交政策動向との関係もあり、急激なものであったことから、通貨危機の世界的な伝染（コンテイジョン）も懸念された。実際、トルコ・リラの急落はアルゼンチン・ペソの急落を招いたばかりでなく、インドネシアやインド等アジアの新興国通貨の下落にもつながった。10月以降、アルゼンチン及びトルコ通貨の下落は収まり、その後は比較的安定して推移しているが、両国経済のファンダメンタルズは必ずしも強いものではないため、動向には引き続き注視が必要である。

（1）アルゼンチン

（18年4～6月の通貨下落）

アメリカでは、15年12月に利上げを再開して以降利上げ局面が続いており、17年以降はおおむね3か月に1回のペースで利上げが進められた。18年4月末、アメリカの長期金利が約4年ぶりに投資家の心理的な節目である3%を上回ると、新興国通貨からより安全な資産であるドルへと資金が還流し、アルゼンチン・ペソはドルに対して顕著に下落し始めた（図1）。アルゼンチン中央銀行は通貨防衛策として、既に27.5%となっていた政策金利について、4月27日から5月4日までの約1週間で3回の利上げを行い、40%まで引き上げた（図2）。また政府は、財政健全化に前向きな姿勢を内外に示すべく、18年のプライマリーバランスの赤字（対GDP比）の目標を－3.2%から－2.7%に厳格化した。しかしながら、ペソの下落は止まらず、中央銀行は通貨下支えの目的でドル売り・ペソ買いの介入を繰り返したが、これが外貨準備高の大幅な減少につながったため（図3）、政府は並行してIMFに支援を要請する事態となった。6月7日には、プライマリーバランスの赤字及び消費者物価上昇率に関する新たな目標設定^{（注1）}を条件に、IMFは500億ドルの緊急融資枠を承認（スタンドバイ取極（SBA）^{（注2）}）し、ペソは一時的に下げ止まった。

（18年8～10月の通貨下落）

8月上旬にトルコ・リラが急落すると（後述）、通貨の下落はアルゼンチンにも波及し、ペソは一時1ドル＝30ペソと再び最安値を更新した。また、消費者物価の上昇が4月より加速し、6月には消費者物価上昇率は前年比＋30%近くに達した（図4）^{（注3）}。これを受け、中央銀行は8月13日に政策金利を40%から45%に引き上げたが、

その後もペソは連日のように対ドルで過去最安値を更新したため、29日には政府はIMFに追加支援を要請するとともに、翌30日には中央銀行は政策金利を60%まで引き上げた。また、9月3日には政府は緊急対応として、輸出税の増税や省庁再編を柱とする財政再建策を発表した。

図1 アルゼンチン・ペソ対ドルレート

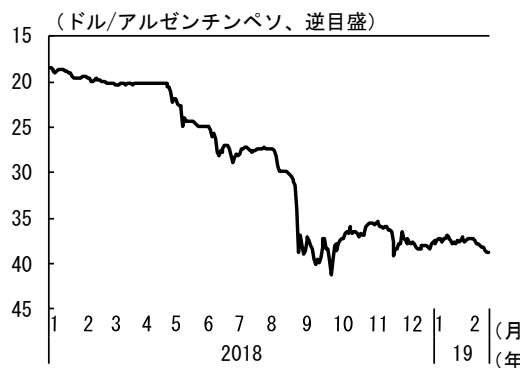


図2 アルゼンチン政策金利

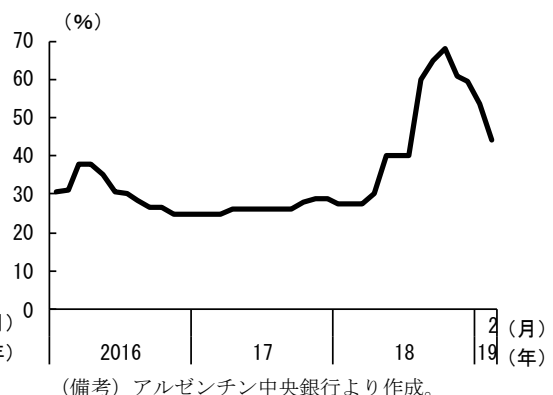


図3 アルゼンチン外貨準備高

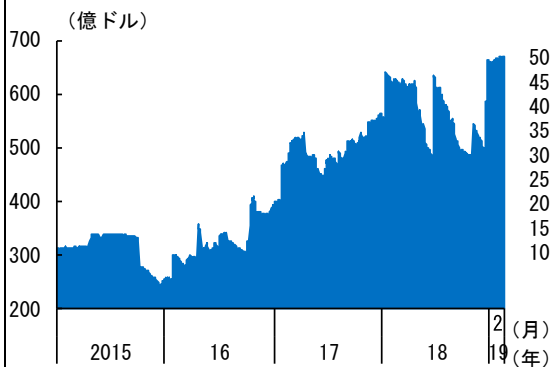
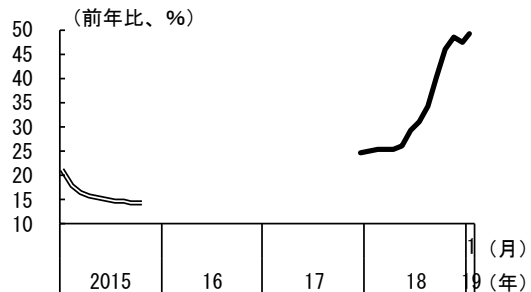


図4 アルゼンチン消費者物価上昇率



9月26日、IMFはアルゼンチン政府の要請に応じ、同国向け融資枠拡大（71億ドルの追加）及び18～19年の融資枠拡大（約190億ドル相当の前倒し）を承認するとともに、その条件として、物価や為替変動を抑える政策をアルゼンチン政府・中央銀行に求めた^(注4)。これを受けて10月1日以降、政府・中央銀行は新たな経済政策の実施に乗り出した。まず、ペソの大幅な減価により、物価が大幅に上昇していたことから、金融政策の枠組みが変更された。具体的には、インフレ・ターゲットを廃止し、マネタリ

一ベースの伸び率を19年6月までゼロに抑えることとした。また、それまで明確なルールを設けず行われていた為替介入について、不介入レンジ^(注5)が設定された（当初は34～44ペソ/ドル）^(注6)。IMFの支援やこうした政策変更もあり、消費者物価上昇率は依然として高水準にあるものの、ペソ相場は比較的安定を取り戻しつつある。

（２）トルコ

（18年5～6月の通貨下落）

トルコ・リラは、18年3月のアメリカの利上げを機に下落基調が始まった（図5）。また5月以降、先にみたアルゼンチンの大幅な通貨下落に連られる形で更なる下落となった。リラ安が進んだ背景としては、トルコ経済のぜい弱性に加え、エルドアン大統領が、高い金利が高いインフレ率を招いているとの持論を展開して、トルコ中央銀行による利上げのけん制や金融政策への介入を示唆する発言^(注7)を行っていたことも、トルコの経済政策運営に対する信認の低下として影響したと考えられる。

こうした中、トルコ中央銀行は、5月23日に臨時の金融政策委員会を開き、後期流動性窓口貸出金利（Late Liquidity Window Interest Rate）を3.0%ポイント引き上げ、16.5%とした^(注8)。また、5月28日には、それまで事実上4種類存在していた政策金利^(注9)について、1週間物レポ金利が（唯一の）政策金利であることを明確化するとともに、6月1日に政策金利を8%から16.5%に引き上げることを発表した（図6）。政策金利はさらに6月7日にも1.25%ポイント引き上げられ、17.75%とされた。こうしたトルコ中央銀行の対応を受け、市場は一旦落ち着きを見せた。

その後、6月24日には、トルコ大統領選挙でエルドアン大統領が再選した。エルドアン大統領が大統領選の後に金融政策に介入する趣旨の発言をしていたことから、新政権発足後初めての7月24日の金融政策委員会の動向が市場で注目されていたが、利上げは実施されなかった。6月並の大幅な利上げを予想していた金融市場は大きく失望し、リラは一時一層下値をうかがう展開となった。

（18年8～10月の通貨下落）

7月25日、16年7月にトルコ国内で発生したクーデター事件を支援したとの容疑でトルコ当局に拘束されていたアメリカ人牧師をめぐり、リラ相場は8月に大幅に急落した。アメリカのトランプ政権は、アメリカ人牧師の即時釈放を求めているが、トルコ当局がこれを拒否したため、経済制裁の実施を発表した^(注10)。国際金融市場では、両国関係の悪化がトルコ経済や金融市場などに悪影響を与えるとの懸念が深まり、リ

ラは大きく下落した（図5）。特に、アメリカがトルコに対する経済制裁として、鉄鋼・アルミニウムに対する追加関税を発表した8月10日には前日比で13.6%下落、13日には1ドル=6.88リラと最安値を記録し、年初来の騰落率は、-44.9%となった。

このようなリラ急落に対し、トルコ政府・中央銀行は様々な措置を行った。トルコ中央銀行は、8月13日に金融システムに流動性を供給する目的で、リラ建ての預金準備率及び外貨建て預金の準備率を引き下げる^(注11)とともに、実質的な利上げを実施した^(注12)。さらにトルコのアルバイラク財務相は8月14日に投資家やエコノミスト向け電話会議を開催し、資本規制を導入する計画がないことを説明し、市場関係者の懸念払拭に努めた^(注13)。この一連の動きにより、一旦リラは下げ止まった。

リラの急落により、消費者物価上昇率も高水準となり、9月3日に発表された8月の消費者物価上昇率は、前年比+17.9%と7月の+15.9%から大幅に上昇した（図7）。このためトルコ中央銀行は、消費者物価上昇率の発表後に、次回（9月13日）の金融政策委員会では物価の安定のため金融政策スタンスを調整する旨を表明した。実際に、9月13日の金融政策委員会では、政策金利である1週間物レポ金利を17.75%から6.25%ポイント引き上げ24.0%とする大幅な利上げを決定した。さらに、声明文では「物価上昇率の見通しに顕著な改善がみられるまで、金融政策による引締めは、断固として維持される」として、追加利上げの可能性も示唆した^(注14)。エルドアン大統領が中央銀行の独立性を脅かしかねないような発言を繰り返す中での利上げの実施は、中央銀行の独立性を示すものと市場で好感され、リラは上昇した。

さらに、10月12日には、トルコの地方裁判所がアメリカ人牧師を釈放する決定を下し、トルコとアメリカ両国の関係改善の糸口となった。トルコ中央銀行の大幅な利上げと、アメリカ人牧師の釈放により、リラ相場は落ち着きを取り戻した。

図5 トルコ・リラ対ドルレート

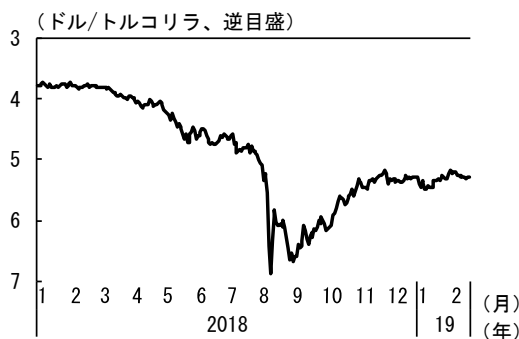


図6 トルコ政策金利

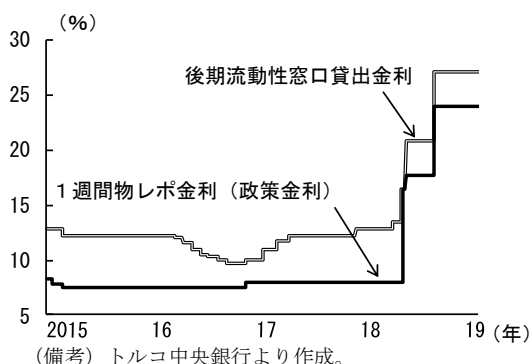
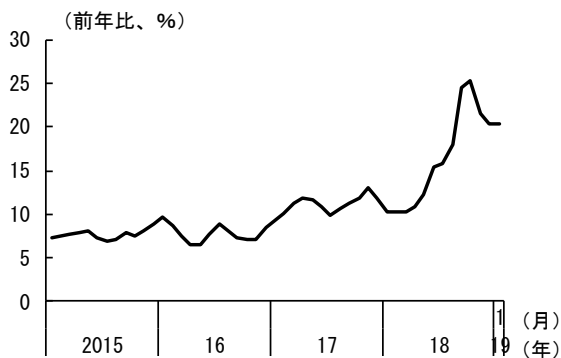


図7 トルコ消費者物価上昇率

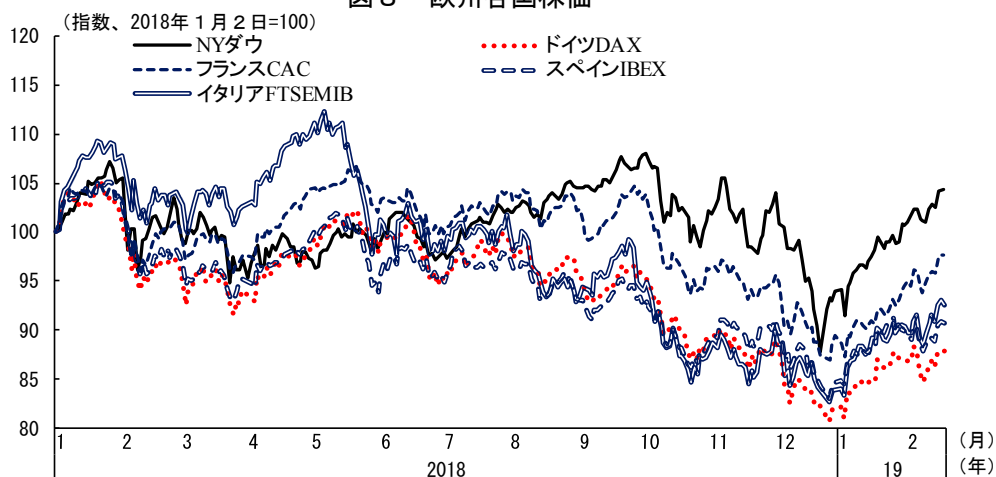


(備考) ブルームバーグより作成。

(トルコ・リラ急落の欧州への影響)

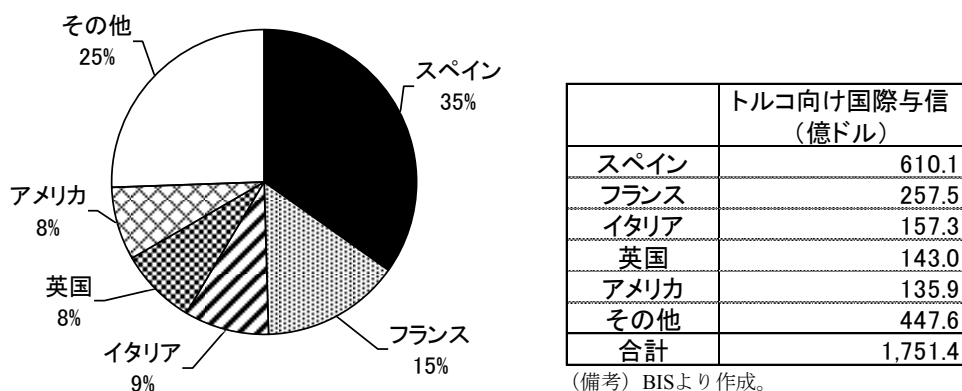
8月のリラ急落は世界的な株安につながったが、特に欧州株価が大きく影響を受けた(図8)。その要因として、トルコの海外資金調達元の多くを欧州の金融機関が占めていたことが挙げられる。国外銀行(BIS報告銀行)からのトルコ向け与信金額は1,751億4,000万ドルとなっているが、スペイン、フランス、イタリア、英国を合わせるとトルコ向け国際与信の約7割に上る(図9)。このトルコ向け国際与信のデフォルトリスクが意識されたため、欧州を中心として先進国の株式市場もリラ急落により動揺した。ただし、欧州各国の銀行において、トルコ向け国際与信の国際与信全体に占める割合は高くはなく、リラ相場が落ち着くとともに、トルコ・リラの急落を契機とする株価の下落は落ち着きを取り戻した(図10)。

図8 欧州各国株価



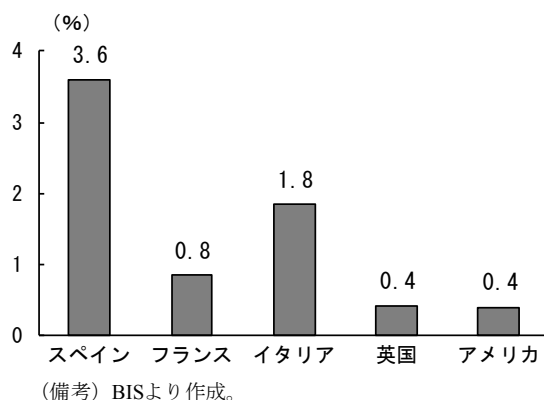
(備考) ブルームバーグより作成。

図9 トルコ向け国際与信（2018年9月末）



(備考) BISより作成

図10 各国の国際与信残高全体に占めるトルコ向けの割合（2018年9月末）

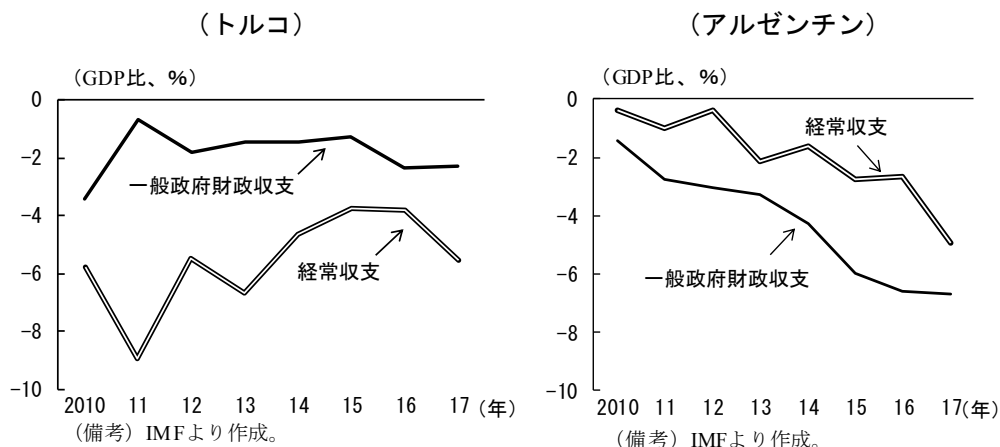


（3）アルゼンチンとトルコで特に通貨が大幅下落した要因

アメリカの利上げは、新興国にとって、対ドル自国通貨下落の共通要因として働く。一方で、18年のアルゼンチンとトルコでの通貨下落は、アジア新興国^(注15)と比較して大幅であった。これは、新興国の通貨下落局面では、経済のファンダメンタルズがぜい弱な国で特に通貨が売り込まれる傾向があるためと考えられる。過去の新興国の通貨下落局面を確認すると、13年5月のバーナンキショックの時に特に大きく下落した国（インドネシア、南アフリカ、トルコ、ブラジル、インド）は、経常収支赤字や財政赤字、物価上昇率といった経済のファンダメンタルズがぜい弱であるという共

通点がみられた^(注16)。18年に通貨が大幅に下落したアルゼンチンやトルコの経常赤字と財政赤字をみると、共に大きくマイナスとなっており、いわゆる「双子の赤字」の状態であることが確認できる（図11）。また、一般に外貨準備高は、最低でも短期対外債務残高と同等の額が安定的な資金流入の上で必要とされるが、17年末時点でアルゼンチンとトルコは共にこの水準を下回っており（前掲第2-3-33表）、経済のファンダメンタルズの改善は引き続き課題となっている。

図11 経常収支、財政収支



- (注1) プライマリーバランスの赤字について、対GDP比で18年は-2.7%、19年は-1.3%、20年には±0.0%（均衡）を目指すこととされた。物価上昇率についても、19年、20年、21年でそれぞれ+17%、+13%、+9%に抑える（18年については目標設定をしない）という目標が掲げられた。
- (注2) 短期的な国際収支上の問題に対処するよう考案されたプログラム。SBAの適用期間は通常12～24か月で、返済期間は支払いより3.25～5年となっている。融資は対象国が適切な期間内に、問題解決に向けた政策目標を達成することを条件に行われる。
- (注3) アルゼンチンの物価上昇率はその後も上昇を続け、19年1月には49.3%となった。
- (注4) この後10月26日にIMF理事会が開催され、9月の事務レベルでの合意時より少ない563億ドルの融資枠確保が正式に承認された。
- (注5) 19年初にペソが上昇し、不介入レンジを頻繁に下回るようになったことを受け、2月には新たに為替介入に関するガイドラインが発表された。これにより、為替の変動が激しい場合に、中央銀行によるマネタリーベースの調節が可能となる。
- (注6) アルゼンチンは通貨暴落以降、為替介入を繰り返してペソを下支えしていたが、IMFはこうした場当たりの対応を批判し、財政再建により市場の信頼を取り戻すよう要求したため、緊急時を除き為替介入を行わないこととなった。

- (注7) 18年5月14日のアメリカブルームバーグとのインタビューでの発言。「金利を下げれば、インフレも低下する」とし、「中央銀行はもちろん独立しているが、独立性を有しながら、行政権の長である大統領のシグナルを無視することはできない」と発言した。
- (注8) 支払システムの不測の事態を回避することを目的として、市中銀行が一日の終わりに必要とする流動性を満たすため、トルコ中央銀行が最後の貸し手として提供する借入枠。市場金利の上限となるため、17年以降、事実上の政策金利として金融引締めを活用されていた。
- (注9) 1週間物レポ金利、そのコリドー上下限をなす翌日物貸出金利及び翌日物借入金利、後期流動性窓口貸出金利。
- (注10) 7月26日、アメリカのトランプ大統領が、アメリカ人牧師が即時解放されない場合、トルコに対し大規模な制裁を発動する可能性を表明。7月29日にエルドアン大統領がアメリカ人牧師の即時解放を否定すると、8月1日にアメリカ政府がトルコのギュル司法大臣とソイル内務大臣に対し、アメリカ国内の個人資産を凍結し、アメリカ国民との取引を禁止する制裁を発表した。それに対し、8月4日にエルドアン大統領が、アメリカのセッションズ司法長官とジンキ内務長官がトルコ国内に保有する個人資産を凍結する制裁を発動することを表明した。8月10日、トランプ大統領が鉄鋼輸入関税を50%、アルミニウム輸入関税を20%に引き上げると表明。それに対し、8月15日、トルコ政府がアメリカからの乗用車やアルコール飲料等の輸入品に対し、関税を引き上げると表明した。
- (注11) トルコ中央銀行は、金融システムに流動性を供給する目的で、リラ建ての預金準備率を2.5%、外貨建て預金の準備率を期間3年までを対象に4.0%に引き下げる決定をした。
- (注12) トルコ中央銀行は、1週間物レポ金利（17.75%）の入札を中止し、翌日物貸出金利（19.25%）に切り替えることで、実質的な利上げを実施した。
- (注13) 同電話会議でアルバイラク財務相は、IMFへの支援要請を計画していない旨も説明した。
- (注14) その他、資金供給手段を翌日物貸出金利から、1週間物レポ金利に復帰することを表明した。
- (注15) アジア新興国の為替動向については、第2章第3節2. を参照。
- (注16) 内閣府（2015）を参照。

3. アジア経済の見通しと主なリスク要因

(1) 中国経済の見通し

中国経済は、景気は緩やかに減速しており、先行きについても、当面は緩やかな減速が続くことが見込まれる。ただし、中国政府は、景気の安定をより重視するスタンスの下で各種政策を引き続き実施していくものとみられ、そうした政策の効果が次第に発現していくことが期待される。国際機関の見通しをみると、実質経済成長率は、18年の6.6%から、19年は鈍化すると見込まれている（第2-3-38表）。

第2-3-38表 国際機関の見通し

	2017年 実績	2018年 実績	IMF (2018年10月、 2019年1月)		ADB (2018年 12月)	世界銀行 (2019年1月)		OECD (2019年3月)	
			2019年	2020年	2019年	2019年	2020年	2019年	2020年
中国	6.9	6.6	6.2	6.2	6.3	6.2	6.2	6.2	6.0
(参考)									
韓国	3.1	2.7	2.6	—	2.6	—	—	2.6	2.6
台湾	3.1	2.6	2.4	—	2.6	—	—	—	—
インドネシア	5.1	5.2	5.1	—	5.2	5.2	5.3	5.2	5.1
タイ	4.0	4.1	3.9	—	4.1	3.8	3.9	—	—
インド	7.2	—	7.5	7.7	7.6	7.5	7.5	7.2	7.3

(備考) 1. 各国統計、IMF “World Economic Outlook” (2018年10月)、“World Economic Outlook Update”(2019年1月)、ADB “Asian Development Outlook Supplement”(2018年12月)、The World Bank “Global Economic Prospects”(2019年1月)、OECD “Interim Economic Outlook”(2019年3月)より作成。

2. インドは年度(4月～翌3月)。2018年度の見通しは、IMF、ADB、世界銀行は7.3%、OECDは7.0%。

(2) 中国経済の主なリスク要因

(米中貿易摩擦の動向及び影響)

中国経済の主なリスク要因としては、まず米中間の貿易摩擦が挙げられる。18年7月以降、アメリカによる追加関税措置が実施される中も輸出は堅調に推移していたが、18年半ばから新規輸出受注に係る製造業の景況感は大きく低下し、さらに、18年末から輸出の伸びにも低下がみられる。18年12月の米中首脳会談において、アメリカによる2,000億ドル相当の追加関税の税率引上げは90日間留保されることとなったものの、米中貿易協議においては知的財産権保護や技術移転等を含む広範な議題が含まれており、先行きについては依然不透明となっている。中国の最大の輸出先はアメリカであり、追加関税の税率引上げなど、貿易制限措置が更に講ぜられた場合には、景気が相当程度下

押しされるものと見込まれる。

（中国政府による過剰債務問題への対応）

中国政府による過剰債務問題への対応も、リスクとして挙げられる。中国政府は、債務削減の取組を進めているが、18年には、シャドーバンキングの急速な縮小による資金調達環境の引締まりなどにより、当初想定されていた以上に景気に下押し圧力を与えたとみられる。今後も、景気の安定とのバランスをとりつつも、債務削減の取組が進められていくものとみられるが、引き続き実施のペースやタイミングなど難しい舵取りが求められる。

（金融資本市場の変動の影響）

米中貿易摩擦が高まる中、18年は株価や為替に大幅な変動がみられ、企業や個人のマインドへの影響などを通じ、実体経済にも下押し圧力を与えたとみられる。今後についても、米中貿易摩擦の先行きは依然不透明であり、景気下押し要因となるリスクがある。

（3）その他アジア経済の見通しと主なリスク要因

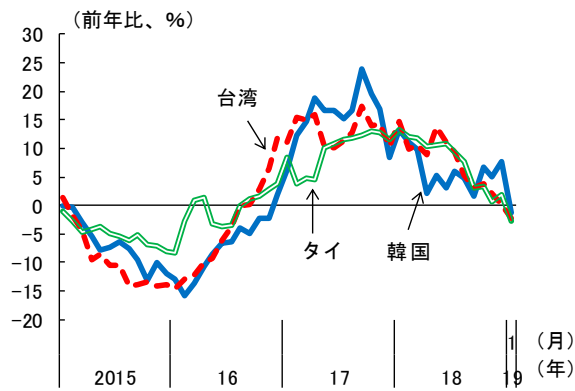
その他のアジア経済についてみると、18年はおおむね堅調に推移し、国際機関の見通しでは、19年についても、国により差はあるものの、総じて18年と同程度の成長が見込まれている（前掲第2-3-38表）。

ただし、韓国、台湾、タイについては、輸出依存度が比較的高く（名目GDPに対する輸出（通関ベース）の割合（17年）は、韓国37.5%、台湾55.2%、タイ52.2%）²⁷、世界経済の動向に影響を受けることに留意が必要である。これらの国の輸出は、世界経済の回復に伴い、17年に大きく増加したが、18年はその反動もあって伸びが鈍化傾向にある（第2-3-39図）。また、製造業の景況感をみると、18年秋頃から悪化がみられる（第2-3-40図）。今後、米中貿易摩擦が更に高まった場合には、GVCを通じた影響や、またこれらの国では中国向け輸出のシェアが高いことから（輸出に占める中国（香港含む）向けのシェア（17年）は、韓国31.6%、台湾41%、タイ17.7%）、中国の景気減速による影響を受け、景気が下押しされる可能性がある。

また、タイ、インドネシア、インドでは、19年に総選挙が予定されており、その動向が経済政策に与える影響についても注視する必要がある。

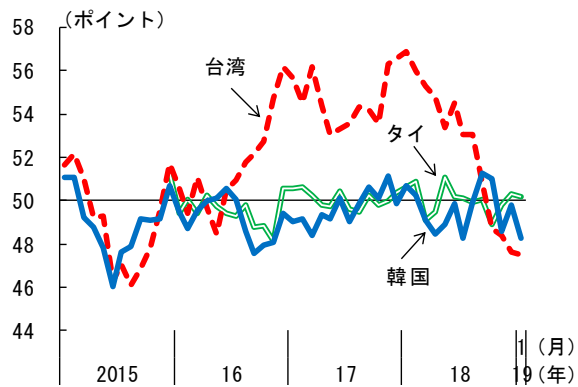
²⁷ なお、インドネシアは16.6%、インド12.0%（インドは17年度）。

第2-3-39図 韓国・台湾・タイの輸出（前年比）



(備考) 1. 韓国関税庁、台湾財政部、タイ商務省より作成。
2. 3か月移動平均。

第2-3-40図 韓国・台湾・タイの製造業PMI



(備考) マークイットより作成。