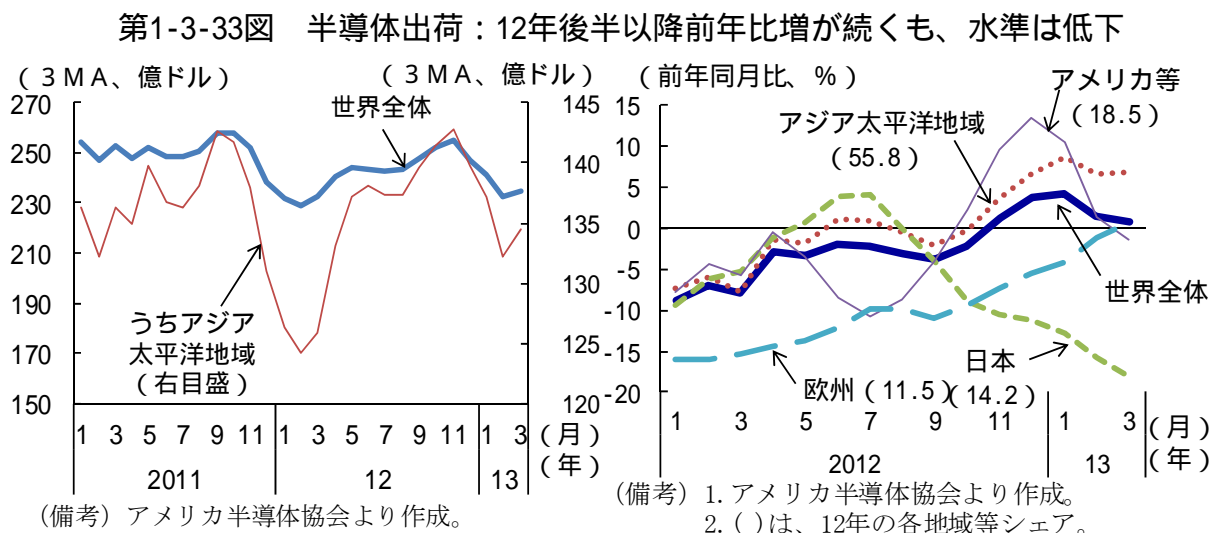


韓国、台湾ともに電子部品の生産や輸出については、中国の景気動向に加え、世界的な半導体等の動向に左右される点は共通している。

最近のアジア地域を含む世界の半導体出荷動向は、前述の韓国、台湾における半導体の出荷状況が反映される形で、春節前の時期に当たる12年12月から13年1月をピークに出荷額、前年比ともに減少ないし伸びが低下している。これら韓国、台湾の動向は、日本及びアメリカとともに世界全体の出荷の下押しとなっている（第1-3-33図）。

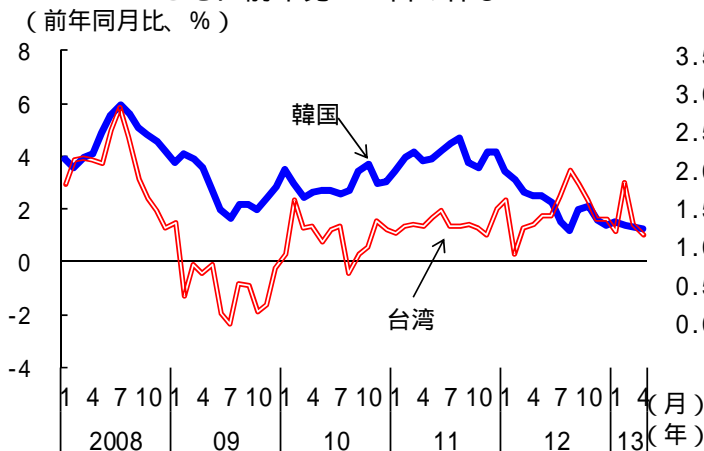


(3) 消費者物価上昇率はともに安定、韓国で13年5月に政策金利を引き下げ

韓国、台湾ともに、消費者物価上昇率は13年4月でともに、前年比1%台の伸びとなっている。台湾では13年の春節の季節ずれもあり、13年2月に一時的に食品価格等が大きく変動したものの、景気が足踏み状態にある現状に加え、供給面が引き続き安定して推移していることもあり、消費者物価上昇率は安定している（第1-3-34図）。

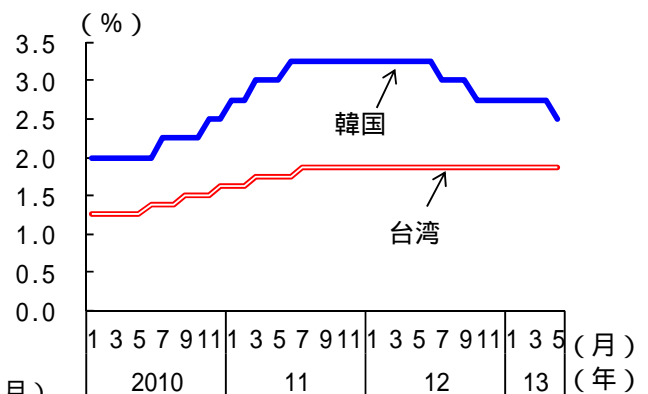
物価の安定による金融緩和余地が大きくなっていることや世界経済の回復の弱さ、自国経済の景気の下振れを受け、韓国では12年10月、13年5月にそれぞれ0.25%の政策金利の引下げを行った。一方、台湾では、11年7月に世界経済のインフレリスクの高まりに起因する国内物価の上昇の懸念を抑制するため、0.125%の政策金利の引上げを行った後、金利は据え置かれている（第1-3-35図）。韓国、台湾ともに、こうした内外の経済情勢からみて、当面、中央銀行による政策金利引上げの可能性は低いと考えられる。

第1-3-34図 消費者物価上昇率：
ともに前年比1%台の伸び



(備考) 韓国統計庁、台湾行政院主計処より作成。

第1-3-35図 政策金利(韓国、台湾)：
13年5月に韓国で0.25%の利下げ



(備考) 韓国銀行、台湾中央銀行より作成。

3. 総じて持ち直しの動きがみられるASEAN諸国

(1) 内需を中心として、総じて持ち直しの動き

ASEAN諸国³¹では欧州政府債務危機を巡る懸念や中国の景気の拡大テンポの鈍化等の影響を輸出が受け、実質経済成長率は低下傾向となっていたが、12年10～12月期には、投資や消費等の内需の下支えにより、総じて持ち直しの動きがみられた(第1-3-36図)。しかし、13年に入りその傾向にややばらつきがみられている。

国ごとの動向をみると、インドネシアでは、投資の寄与は前年比でみて12年10～12月期には縮小しているものの、堅調な民間消費に支えられ景気は拡大しており、13年1～3月期は、引き続き前年比6%程度の実質経済成長率を維持している。

タイでは、11年秋の洪水の反動から12年に入り景気は持ち直し、世界景気の減速の動きの広がりにより輸出は鈍化したものの、堅調な内需に支えられ12年の実質経済成長率は6.4%増となった。しかし13年に入り、洪水の影響や後述の自動車購入支援策の終了等により、1～3月期の実質経済成長率は前期比年率▲8.4%となるなど、景気の持ち直しの動きに一服感がみられる。

マレーシアでは、インフラ投資等の拡大に伴い内需が下支えしている。実質経済成長率は堅調に推移しており、12年まで前年比6%前後の比較的高い伸びを維持していたが、13年1～3月期には内需は引き続き堅調な中、外需の寄与がマイナスとなり、実質経済

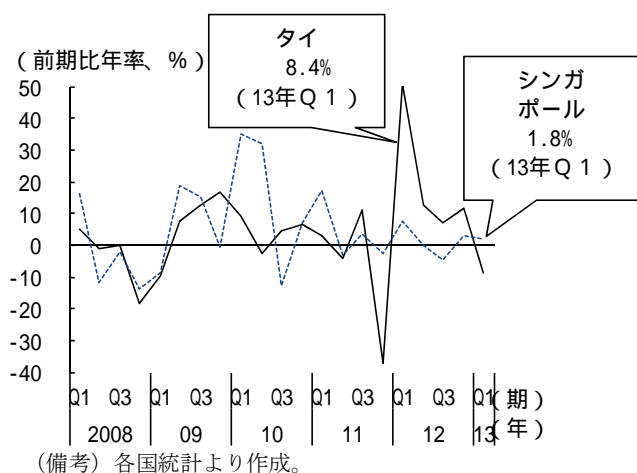
³¹ ASEAN諸国とは、この項では、インドネシア、タイ、マレーシア及びシンガポールのことを指す。

成長率は前年比4.1%増まで低下した。

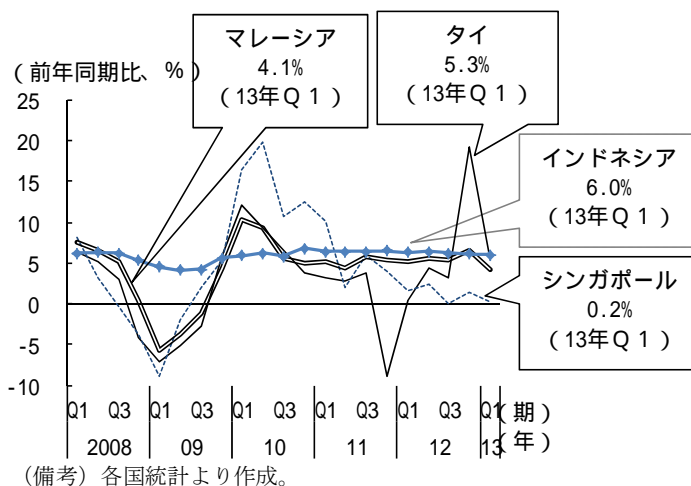
シンガポールでは、11年以降減速傾向が続いていたが、設備投資や建設投資の回復により、12年10～12月期に景気は持ち直しの動きがみられ、13年1～3月期は、製造業は輸出の減少を背景に弱い動きとなる一方で、金融サービス業が好調であったため、実質経済成長率が前期比年率1.8%増と、2期連続でプラス成長を維持している。

第1-3-36図 実質経済成長率：総じて持ち直した後、ばらつきも

(1) 前期比年率



(2) 前年同期比



(2) 国内需要の動向

ASEAN諸国の国内需要の動向をみると、インドネシアやマレーシアが安定的に拡大しているのを始め総じて堅調に推移している(第1-3-37図)。

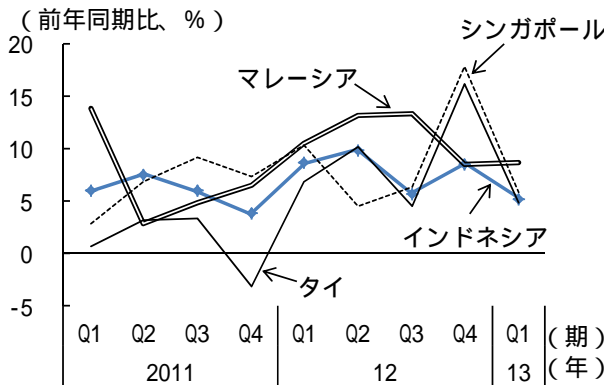
こうした内需の堅調な動きは、消費の代表的指標である自動車販売台数からも確認できる。インドネシア、タイ、マレーシアでの12年の販売台数は前年比約40%増の約320万台となるなど、消費市場としてのプレゼンスは着実に高まっている。

その背景には、タイにおいて実施されていた、初めての乗用車購入者に対する減税措置の実施による面もあるものの、インドネシアにおける内需を中心とした堅調な経済成長により、所得水準が着実に向上している面も大きく寄与していると考えられる³²(前掲第1-3-36図)。さらに、洪水からの復興需要が続くタイや高速道路網等の社会インフラ整備が進むインドネシアやマレーシアを中心として、投資(総固定資本形成)も堅調に推移している(第1-3-38図)。

³² 11年には耐久財の普及の目安とされる(一人当たりGDP)3,000ドルを突破している。

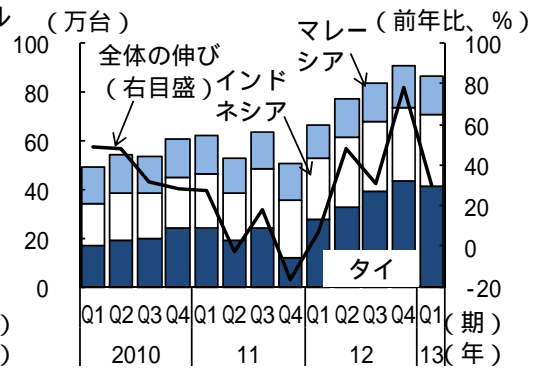
第1-3-37図 国内需要、自動車販売台数：総じて堅調

(1) 国内需要



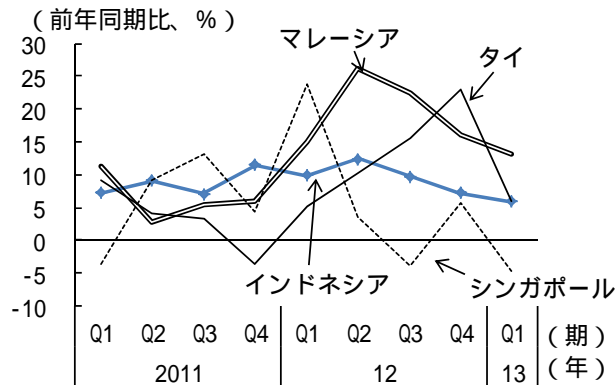
(備考) 各国統計より作成。

(2) 乗用車販売台数



(備考) 各国統計より作成。

第1-3-38図 総固定資本形成：堅調



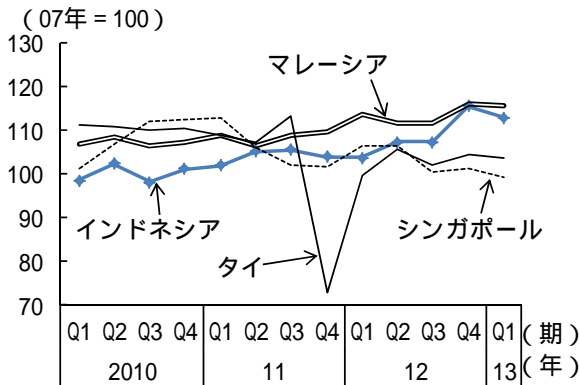
(備考) 各国統計より作成。

(3) 生産、輸出ともにおおむね横ばい

ASEAN諸国では、内需が堅調に推移しているのに対し、生産は12年半ば以降、輸出は13年以降、おおむね横ばいとなっている。

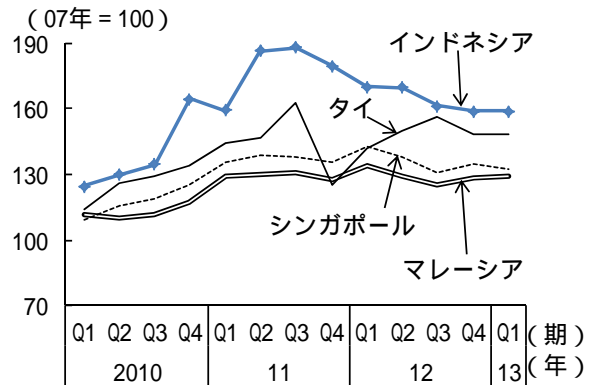
インドネシアを除く各国の輸出全体の動きを前年比で見ると、12年7～9月期には下げ止まり、12年10～12月期以降はプラスに転じていたものの、13年1～3月期に再びマイナスとなるなど足踏み状態となっている。相手国・地域別にみると、中国向けやASEAN域内向けが従来から輸出動向に大きな影響力を持つことがうかがわれると同時に、これら国・地域に加え日本、EU等先進国向けの輸出も伸び悩んでいる。堅調な国内需要にかかわらず、生産がおおむね横ばいとなっている背景には、こうした輸出面の動向が下押し要因となっていることが考えられる(第1-3-39図、第1-3-40図、第1-3-41図)。

第1-3-39図 生産：おおむね横ばい



- (備考) 1. 各国統計より作成。
 2. インドネシアを除く各国の指数は、季節調整値。
 3. インドネシア、タイ及びシンガポールは製造業指数。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。
 4. インドネシア及びマレーシアは統計の制約からそれぞれ10年基準（10年以降のみ公表）、05年基準（09年以降のみ公表）。

第1-3-40図 輸出：おおむね横ばい

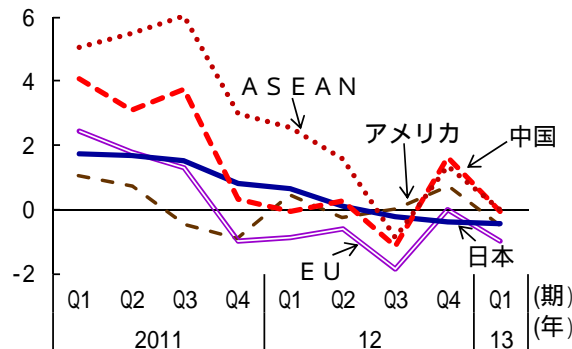


- (備考) 1. 各国統計より作成。
 2. タイ及びインドネシアは原数値。マレーシア及びシンガポールは季節調整値。

第1-3-41図 主要国、地域向け輸出：

中国、A S E A N域内向け輸出が全体に大きな影響

(前年比寄与度、%)



- (備考) 1. 各国統計より作成。
 2. インドネシアに関しては12年に基準改定を実施し、12年以前の輸出額が公表されていないため、除外している。

(4) 消費者物価上昇率と政策金利の動き

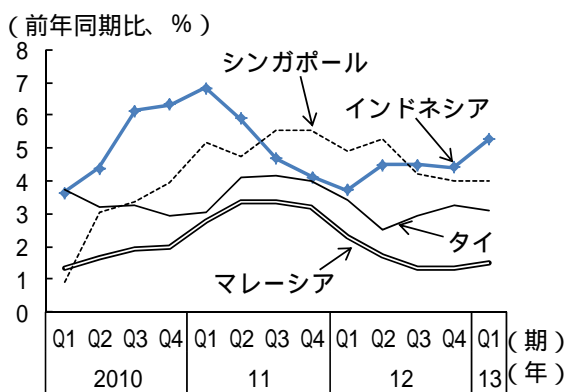
消費者物価上昇率は、11年の原油価格等の物価上昇圧力が緩和されたこともあり、12年以降総じて安定的に推移している。その傾向は13年に入っても続いている（第1-3-42図）。

一方、インドネシアでは13年に入り、消費者物価上昇率が高まっている。これは、1月の洪水発生を背景とした食品等の供給制約が生じたことや輸入規制措置が採られたことなどによるものである。

また、ASEAN諸国のドルレートを見ると、12年10～12月期にかけて総じて通貨高の傾向にあるものの、輸入超過と物価上昇が続くインドネシアでは通貨安が続いている。

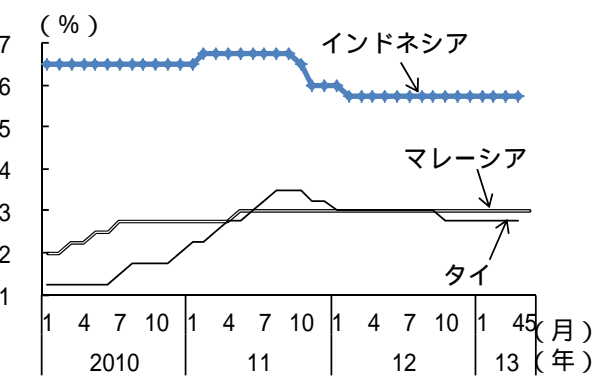
各国とも政策金利はこのところ横ばいとなっているが、インドネシアのように物価上昇圧力が高まっている国もあり、今後金融引締めに向けた動きも出る可能性がある（第1-3-43図）。

第1-3-42図 消費者物価上昇率：
やや高まり



(備考) 各国統計より作成。

第1-3-43図 政策金利：
このところ据置き



(備考) 各国統計より作成。

4. 緩やかに減速するインド経済

インドでは、経済成長率は11年以降鈍化し、12年に入っても低めの成長が続いている。その背景として、08年の世界金融危機後の拡張的な財政措置の結果、慢性的な物価上昇が続いている中で、数次にわたる利上げ³³が行われた結果、消費や投資が伸び悩んでいることが挙げられる。また、国内需要が弱まる中、外需も欧州経済等の影響を受けて伸び悩んでおり、内外需ともに鈍化している。

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。

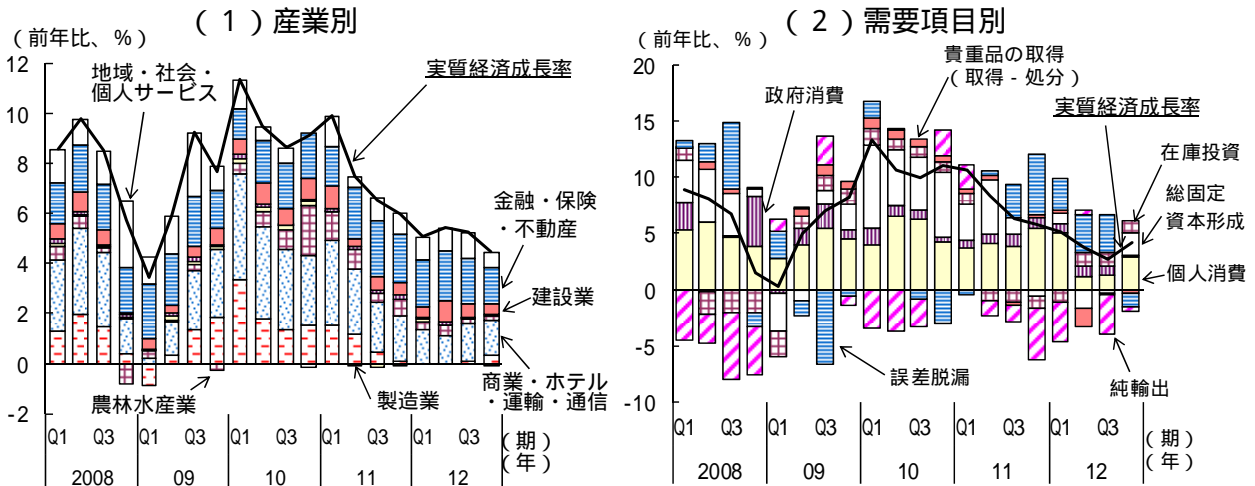
(1) 製造業に加え、景気のけん引役のサービス産業も鈍化

インドの実質経済成長率は、12年中前年比5%前後と世界金融危機後の09年以降の低い伸びに止まって推移し、12年10～12月期には同4.5%となるなど景気は緩やかに減速している（第1-3-44図(1)）。産業別にみると、11年後半以降低迷している製造業に加え、

³³ 10年3月から11年10月の期間に13回利上げを実施。利上げ幅は375bp。12年4月以降の金融緩和局面については後述。

これまでインド経済をけん引役してきた商業・ホテル・運輸・通信³⁴ といったサービス業についても低調な経済活動を反映して伸びが鈍化している。また、需要項目別にみても、引き続き消費や投資といった国内需要の伸びが弱まっており、特に総固定資本形成が前年割れする期があるなど低迷している（第1-3-44図(2)）。

第1-3-44図 実質経済成長率：景気は緩やかに減速している



(備考) 1. インド中央統計局より作成。
 2. 産業別については、要素価格表示ベース。

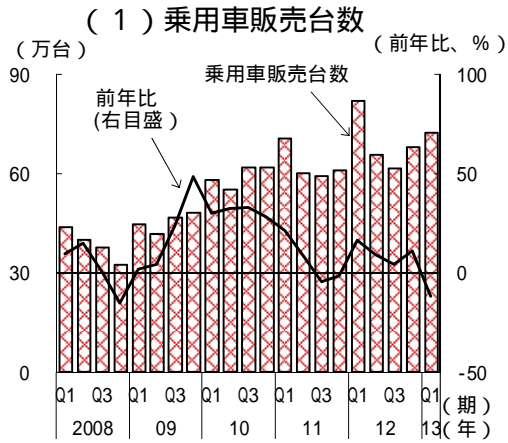
個人消費についてみると12年4～6月期以降大きく落ち込んでいる。主要耐久消費財である乗用車販売台数の動向をみても弱い動きとなっており、13年1～3月期は前年比▲11.6%と大幅なマイナスとなっている³⁵（第1-3-45図(1)）。同様に、財別の生産をみても、耐久消費財の伸びが同▲2.6%とマイナスに転じている（第1-3-45図(2)）ことから消費が振るわない状況が確認できる。

また、固定資本形成の動きを反映するとされる資本財生産の動きをみると、後述する政策金利引き上げの影響から11年後半以降その落ち込みは顕著であったが、低調ではあるものの12年後半から持ち直す動きもみられる。

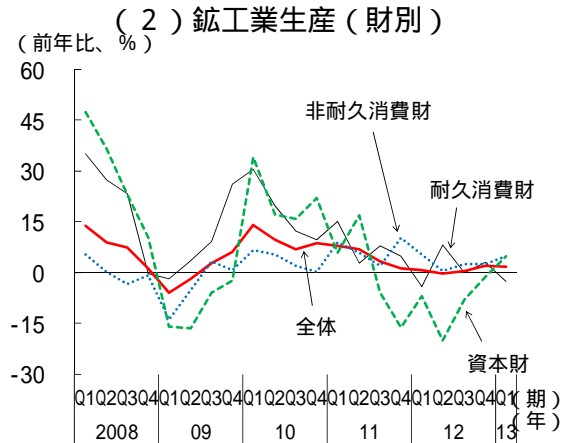
³⁴ 11年度（11年4月～12年3月）シェアは28%。

³⁵ そのほか、原油の国際価格の影響、12年4月の付加価値税の引上げ、12年7～9月期の大手自動車メーカーでの暴動による操業停止等も影響したと考えられる。

第1-3-45図 耐久消費財の動向：弱い動き



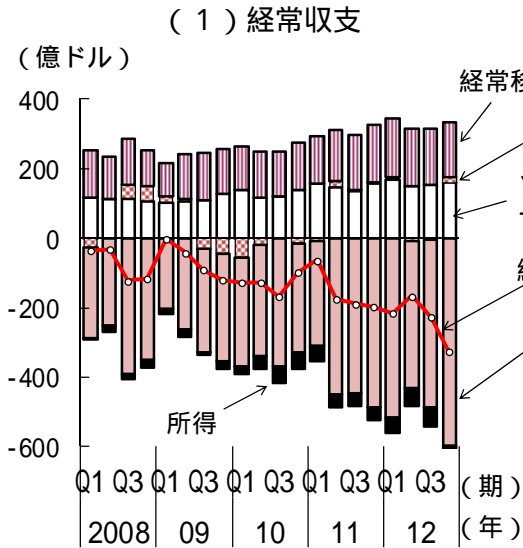
(備考) インド自動車工業会 (S I A M) より作成。



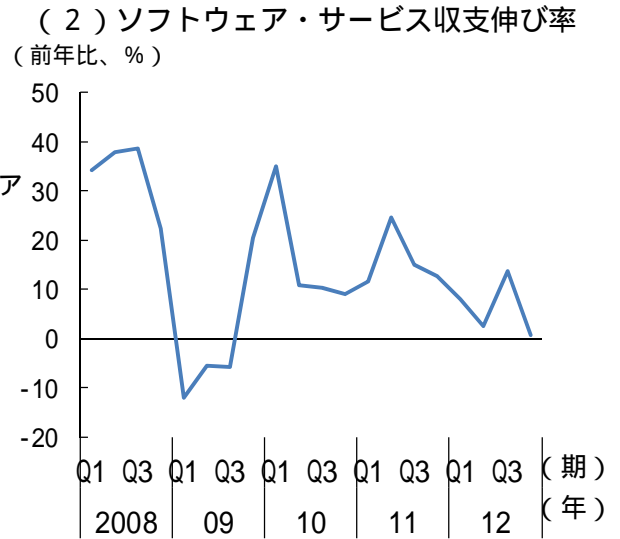
(備考) インド中央統計局より作成。

不振が続く内需に加え、外需も低迷している (第1-3-46図)。財貿易は、主要輸出先である欧米経済の景気の影響を受けるほか、原油等の輸入の拡大から赤字は拡大傾向にある一方、これまで比較的高い伸びを示してきたソフトウェア・サービスの輸出もその黒字幅は縮小傾向にある。

第1-3-46図 財・サ貿易動向：財に加え、サービスも鈍化傾向



(備考) インド準備銀行より作成。

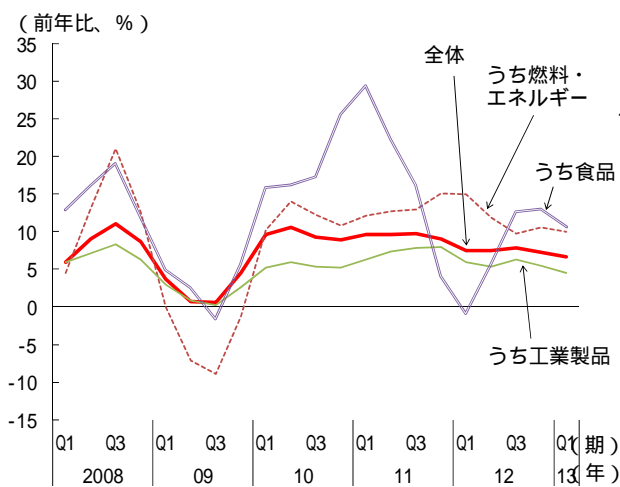


(備考) インド準備銀行より作成。

内需低迷の背景として高い物価上昇率と金利の高止まりの影響が考えられる。物価動向をみると、卸売物価上昇率³⁶は、12年後半以降は景気鈍化や国際商品価格の下落等を受けこのところ低下しているものの、それでも13年1～3月期は前年比7%弱の水準にあり、慢性的な物価高にあることが分かる（第1-3-47図）。

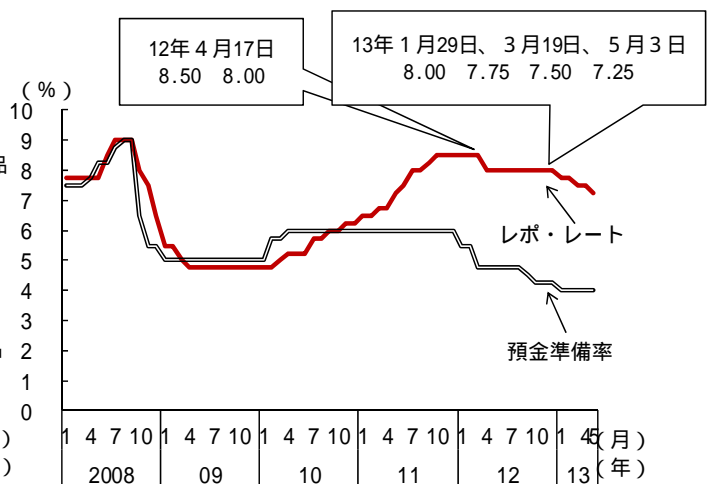
金融政策は物価安定を最優先しており、13年に入り景気に配慮する姿勢もみられ始めたが、政策金利であるレポ・レート³⁷は7.25%と依然として高水準にある（第1-3-48図）。

第1-3-47図 卸売物価上昇率：
このところ低下するも依然として高め



(備考) 1. インド商務省より作成。
2. ()内はウェイト：食品(20%)、燃料・エネルギー(15%)、工業製品(65%)。

第1-3-48図 金融政策：
引下げ後もレポ・レートは高水準



(備考) インド準備銀行より作成。

(2) 景気減速に対する政策対応

こうした景気の減速に対応するため、前述のようにインド準備銀行(RBI: Reserve Bank of India)は、物価安定を最優先にして12年4月以来据え置いてきた政策金利を、13年に入ると1、3、5月と3回連続して引き下げた(前掲第1-3-48図)。物価上昇率がやや低下していることもあり、より経済成長とのバランスに配慮した結果といえる。しかし今後については、同銀行は、食品等の物価上昇圧力があることから、更なる緩和余地は限定的であるとして慎重姿勢を表明しており、同国の景気刺激を金融政策だけに頼る

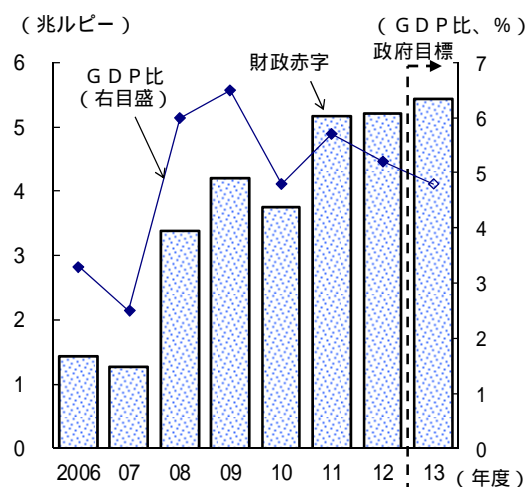
³⁶ 当局が最重視するインフレ指標。

³⁷ 中央銀行が市中銀行へ不足資金を供給する際の適用金利。

ことには限界がある。

一方、インド政府も成長促進策として、12年秋以降には「ビックバン」と呼ばれる構造改革を推進するための経済政策³⁸を公表するとともに、13年度予算案³⁹では補助金の削減等から生じた歳出余地をインフラ支出に充当するなどの措置を盛り込んでいる。構造改革を推進しながらも、いわゆる双子の赤字のうちの財政赤字の削減を目指す姿勢を示し、市場の信認を得る努力を続けているがその成果が明確にあらわれるには時間がかかるとみられる（第1-3-49図）⁴⁰。

第1-3-49図 財政赤字（GDP比）：依然として高水準



(備考) 1. C E I C、インド財務省より作成。
 2. インドの財政年度は4月～翌年3月。
 3. 12年度の数値は実績見込み、13年度は予算案ベース。

インド経済の当面の課題として、投資促進等に向けた構造改革を推進し、慢性的な双子の赤字状況からの改善を図ることが重要といえる。減速する景気局面からの脱却には、中長期的な視野を持ち、構造改革を計画どおりに推進できるか否かが鍵となるといえる。

5. アジア経済の見通しとリスク

(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

³⁸ 詳細は内閣府(2012b)。

³⁹ 13年2月公表。

⁴⁰ 近年、財政赤字を大きく拡大していた補助金を削減すること自体は評価できるが、財政赤字比率(GDP比)は縮小している一方、財政赤字額自体はなお拡大していることに留意する必要がある。

中国では、12年10～12月期の実質経済成長率は前年比7.9%増の後、13年1～3月期も前年比7.7%増となるなど、拡大テンポは依然緩やかなものとなっている。先行きについては、政府の基本方針に沿ったマクロ経済運営により、こうした拡大テンポの動きが安定化し、緩やかな拡大傾向が続くと見込まれる。

韓国、台湾では、景気は足踏み状態となっている。先行きについては、当面、足踏み状態が続くものの、世界景気の底堅さが増すに従い次第に持ち直していくことが期待される。

ASEAN諸国では、内需を中心として、総じて持ち直しの動きがみられる。先行きについても、比較的堅調な内需とともに、ほかのアジア地域同様、世界景気の底堅さが増すことに従い外需も回復し、全体として持ち直しの動きが続くと見込まれる。

インドでは、景気は緩やかに減速している。先行きについては、政策的な対応の効果はすぐには顕在化せず、当面、低めの成長となることが見込まれる。

国際機関の見通しをみると、13年に中国は8%前後、韓国、台湾は2～3%台、ASEAN諸国は2～6%台、インドは5%台の成長率が見込まれている。

(2) 経済見通しに係るリスク要因

経済見通しに係るリスクバランスは下方に偏っており、特に欧州政府債務問題が再び深刻化した場合やアメリカの財政問題による同国経済の下押しの程度が予想を超えるものとなった場合、アジア経済にも大きな影響を及ぼす可能性がある。

(i) ヨーロッパ等向け輸出の低迷と金融資本市場の動向

アジア地域では、ヨーロッパ各国の最終需要の低迷の影響を受け、欧州向け輸出が引き続き伸び悩んでいる。加えて、アメリカでは緩やかな景気回復が続いているものの、自動歳出削減等財政緊縮による景気下押し圧力が続くことが予想されている。欧州政府債務問題等が深刻化した場合、欧米での需要が縮小し、中国の景気の拡大テンポの更なる鈍化や韓国、台湾等の景気足踏みの長期化が生ずるおそれがある。

また、国際金融市場が再び混乱すると、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、内需の縮小を引き起こし、中国経済の失速を始め、韓国、台湾、ASEAN諸国、インドの実体経済に更なる影響が出てくるおそれがある。また、為替についてもリスクオフとなる環境下ではこれら各国・地域の通貨が減価しやすい傾向があることから、輸入を通じた物価上昇にも留意する必要がある。

(ii) 中国の不動産価格の再過熱

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、上昇を続ける中、不動産を始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いるほか、緩和的な金融政策の方向に変化が生じると、不動産市場だけでなく実体経済にも広く影響が及ぶ可能性がある。逆に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

アジア地域においては、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、中国を始め一部の国では、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。

中国を始め、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) 成長制約要因の高まりに伴う中国経済の失速

中国は、堅調な労働投入と資本ストックの拡大に支えられ、高い潜在成長率を維持してきた。しかし、今後は人口の高齢化等を要因として労働投入が伸び悩むことに加え、賃金の上昇等を背景として直接投資が伸び悩むことなどを受け投資全体としても緩やかな伸びにとどまり、潜在成長率は低下する傾向にある。こうした中国経済の成長の制約要因の強まりを懸念する動きが高まると、安定的な成長に向けた移行が進まず、景気が失速する可能性もある。