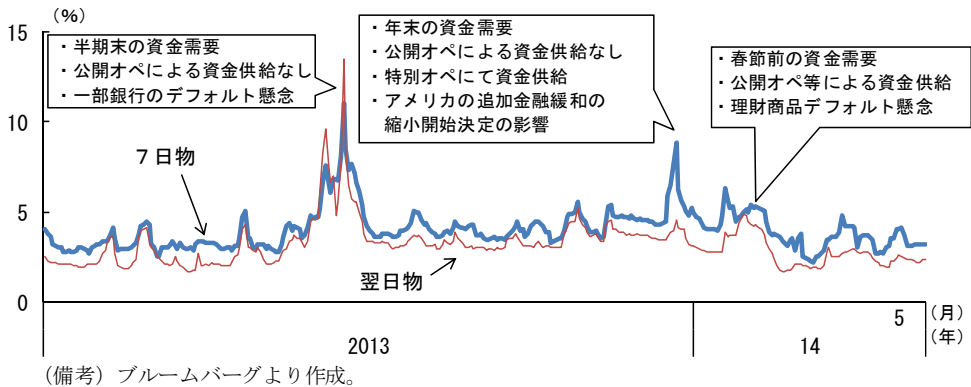


(イ) 金融環境と金融政策の動向

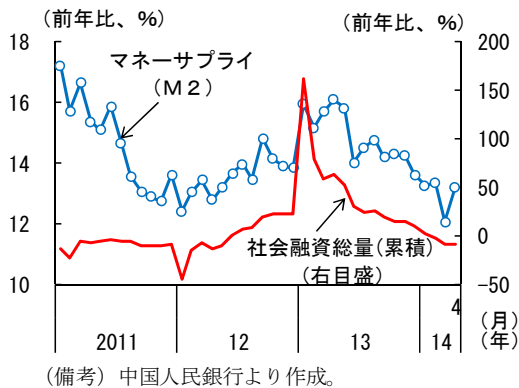
消費者物価上昇率は安定して推移している状況の下、13年は第1節でみたシャドバンキングの影響¹⁷等から、13年6月には短期金利が高騰し、13年末や14年に入っても、資金需要が高まる時期や一部のデフォルト懸念の高まり等により、再び短期金利は高騰し、金融市場が不安定化する局面がみられた(第1-2-3-18図)。

第1-2-3-18図 短期金利(SHIBOR)：金利は季節的要因等で高まる局面も



また、マネーサプライの動向をみても、その伸びは鈍化しており、金利上昇の背景の一つと考えられる¹⁸(第1-2-3-19図)。社会融資総量¹⁹では13年1～3月期をピークとして低下しており、特に信託貸出がシャドバンキング規制の影響等により減少している(前掲第1-1-3-17図)。同様に、マネーサプライは緩やかに低下している。

第1-2-3-19図 信用創造：伸びは低下



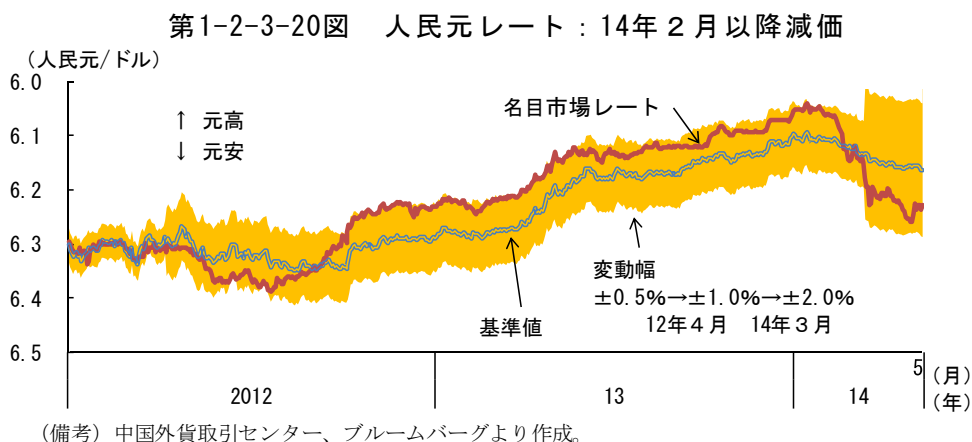
¹⁷ 詳細は第1節参照。

¹⁸ 一方で当局は、流動性は十分にあるとの認識を示している(14年4月)。

¹⁹ 一定期間内に実体経済が金融システムから調達した資金総額。

このような状況下において、当局は大幅な政策変更をしていない。預金準備率を12年5月、政策金利を12年7月に引き下げたのを最後に変更されておらず²⁰、資金需給の調整は短期金融市場における公開市場操作等による微調整が行われている²¹。

また、当局の対応として人民元の動向をみると、14年2月以降急速に人民元安に転じている。さらに、変動幅²²を14年3月に約2年ぶりに拡大した²³後は、市場レートは一段と元安方向で推移している（第1-2-3-20図）。



これら一連の当局の対応と短期金利の動向をみると、以下の3つの特徴が挙げられる（第1-2-3-21図）。

第一に、13年6月に短期金利が高騰して以降、当局の資金供給（ネット）による金融緩和的な状態の下、金利が安定していた局面（13年7～11月）、第二に、年末や春節休暇等の資金需要時²⁴やデフォルト懸念により金利が上昇していた局面（13年12月末や14年1～2月春節期間及び3月末）、第三に、当局の資金吸収（ネット）により引締め的な中でも金利が低下していた局面（14年2～3月）²⁵である。

²⁰ 14年4月に、農村商業銀行等の預金準備率の引下げを実施したが、農村部への金融支援を主としているため、金融緩和としての影響は限定的であると考えられる。

²¹ また、13年10月以降は公開市場操作以外にも短期流動性オペや短期流動性ファシリティのツールを活用及び新設するなど、手段を多様化しながら微調整を行っている。

²² 人民元の取引価格には変動幅の制限が設定されている。

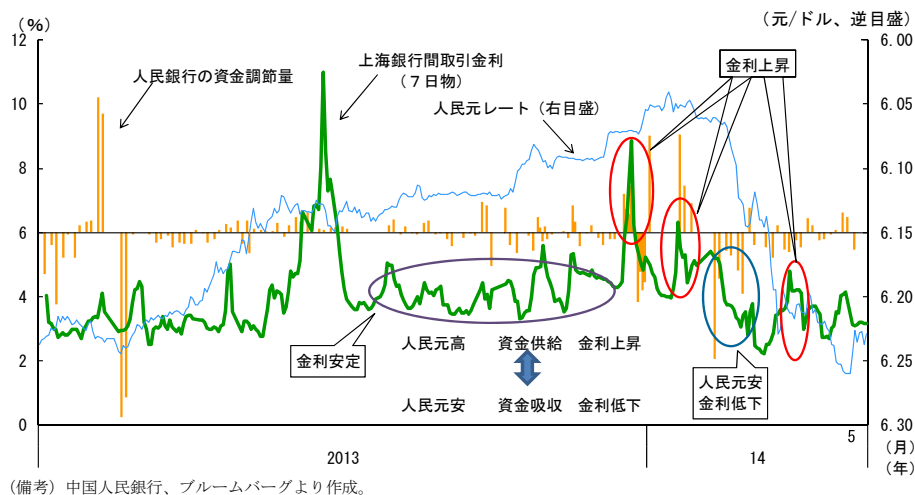
²³ なお、変更の背景としては、投機筋へのけん制、輸出企業への支援等が指摘されている。また、市場化の推進として預金金利の上限撤廃が期待されているが、預金保険制度がない中、銀行業界に与える影響が大きいため、為替の変動幅を拡大することで金融改革のアピールを行っているという指摘もある。

²⁴ 主に、祝日前、納税時期、期末の資金需要時といわれている。

²⁵ 春節後の14年2月下旬以降は、約8か月ぶりに公開市場操作による資金吸収を再開するも、この

なお、4月以降の資金需給調整は中立的となっている。

第1-2-3-21図 短期金利、人民元と資金調節の動向：引締めから中立的に



以上みたような流動性の問題や金融政策の有効性を更に高めるため、また持続可能な経済発展を遂げるために、金融制度改革等の構造改革が重視され始めている。一方、過剰設備業種やシャドーバンキング問題等、中国経済をめぐる経済情勢は難しい局面にもあり、中国経済がソフトランディングするには、構造改革と成長の下支えという政府の政策運営がバランスをとりつつ、円滑に進展することが鍵と考えられる。

時期は人民元安の進行とその不胎化もあり短期金利は低下している。

(2) 景気が持ち直している韓国、台湾

韓国及び台湾では、いずれも景気は持ち直している。その根拠としては、実質経済成長率が韓国では13年4～6月期以降安定して推移し、台湾でも13年10～12月期に前期比年率7.6%と高まってきていること、韓国では自動車や電気機械、台湾では電子部品がそれぞれ輸出をけん引していることなどが挙げられる。

一方、14年1～3月期の中国向け輸出が、中国経済の成長率の低下によって影響を受けるなどの懸念材料もある。

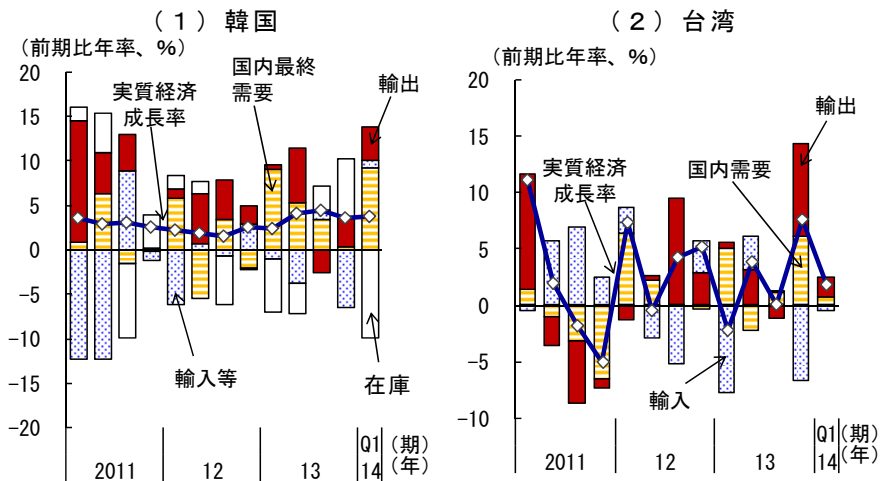
以下では、韓国及び台湾の内外需の動向について、電子・電気分野を中心に概観する。

(i) 外需を中心に持ち直し

韓国の実質経済成長率は13年4～6月期以降は、政府の景気刺激策による公的支出や民間消費を中心とする内需¹や輸出に支えられ、前期比年率3%台後半から4%台の経済成長が続いている（第1-2-3-22図(1)）。

台湾では、13年以降の成長率には変動がややあるものの、13年10～12月期に前期比年率7.6%と、輸出が主なけん引役として、韓国同様に景気は持ち直している（第1-2-3-22図(2)）。

第1-2-3-22図 実質経済成長率：持ち直し



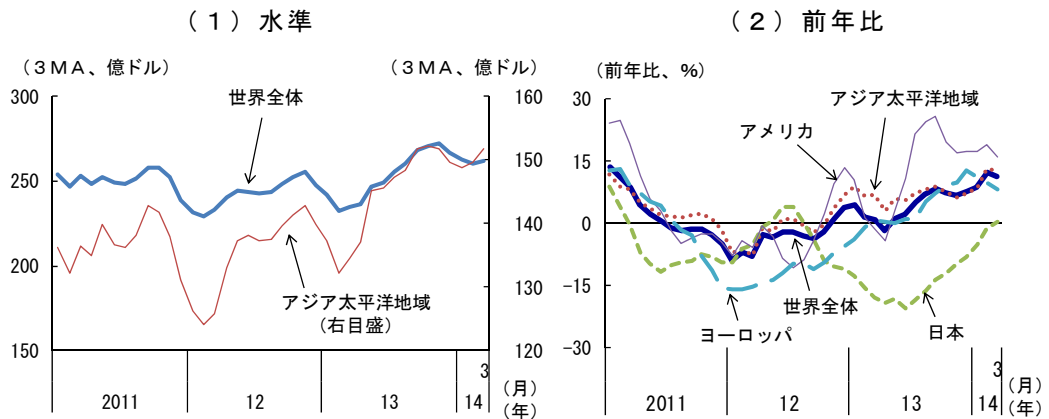
(備考) 韓国統計庁及び台湾經濟部より作成。

¹ 朴政権は内需主導型経済への転換に向けて、「経済革新3か年計画」を14年2月に打ち出し、消費への重石となっている家計債務の縮小や規制改革による投資促進、中小企業支援に取り組むこととしている。

(ii) 電子部品を中心とする I T 財の生産・輸出動向

韓国、台湾は、電子・電気分野（以下 I T 財）を主力輸出製品の一つとして
いる点で共通しているが²、I T 財の輸出環境をうかがう指標の一つとして、
世界の半導体出荷状況をみると、13年後半以降上向いてきたが、14年に入り、
やや一服感がみられる（第1-2-3-23図）。

第1-2-3-23図 世界の半導体出荷：アジア太平洋地域にはやや一服感



(備考) 1. S I A (Semiconductor Industry Association) より作成。
2. 左側の水準グラフの数値は原数値の3か月移動平均値。

韓国、台湾の I T 財を含む輸出動向をみると、両者ともに半導体を中心に13
年半ばから11月まで堅調に推移し輸出をけん引してきたが、世界の半導体出荷
と同様に、13年末以降一服感が出ている。これは I T サイクルの影響や、中国
における春節に備えての在庫積み増し需要の反動等³とみられている（第
1-2-3-24図）。

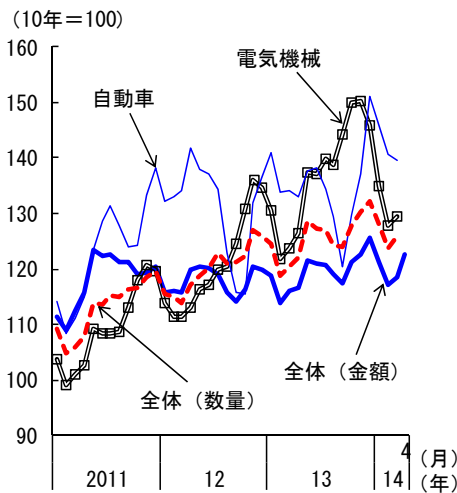
韓国では14年1～3月期において電気機械に含まれる液晶パネルの輸出に
一服感があったことで、輸出全体の伸びもやや低下し、台湾ではパソコン、携
帯電話、液晶パネル等の輸出不振が依然として続いており、それが全体の伸び
を押し下げる要因となっている。

² 韓国では、半導体を含む電気機械の輸出額に占めるシェアは17.3% (13年)、台湾では、半導体を含
む電機・電子製品のシェアは、28.9% (13年) となるが、これに携帯電話等を含む情報通信関連財及
び液晶パネル等を含む光学機器類を合わせると、I T 財シェアは4割を超える。

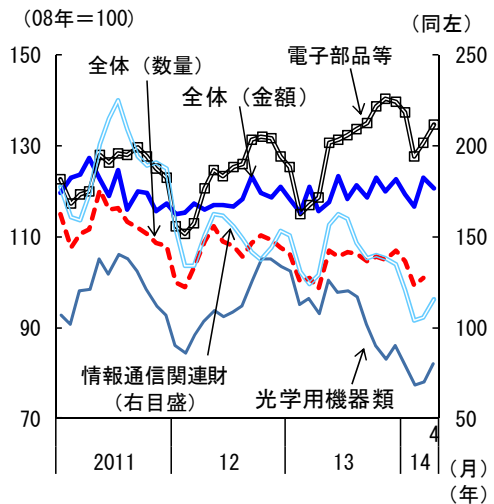
³ その他、台湾では電子部品の生産設備更新による生産サイクルも当局より指摘されている。

第1-2-3-24図 品目別輸出動向：半導体に一服感

(1) 韓国



(2) 台湾



(備考) 1. 韓国統計庁及び台湾經濟部より作成。

2. 数量以外はドルベースで、原数値の3か月移動平均値を指数化。台湾の全体(金額)は季調値を指数化。

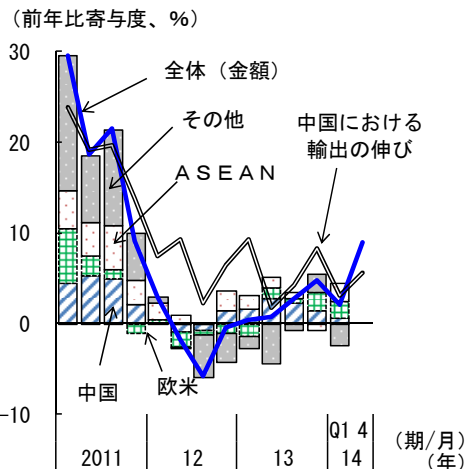
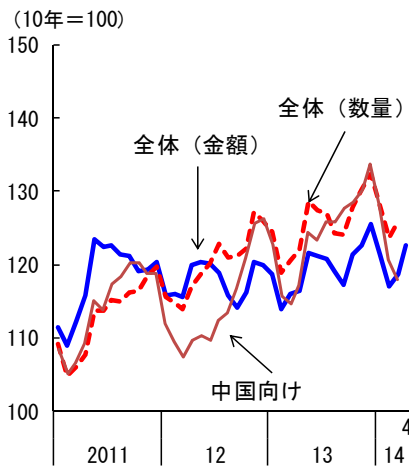
3. 韓国では電気機械が、台湾では電子部品等が半導体を含む。

国・地域別動向をみても、韓国では13年後半は、寄与の高い中国及び欧米向けを中心に輸出は持ち直し、台湾では韓国よりやや遅れるも10~12月期に中国向けを中心に持ち直したが、14年に入ると中国経済の減速等の影響により一服感も出ている(第1-2-3-25図)。

第1-2-3-25図 国・地域別輸出動向

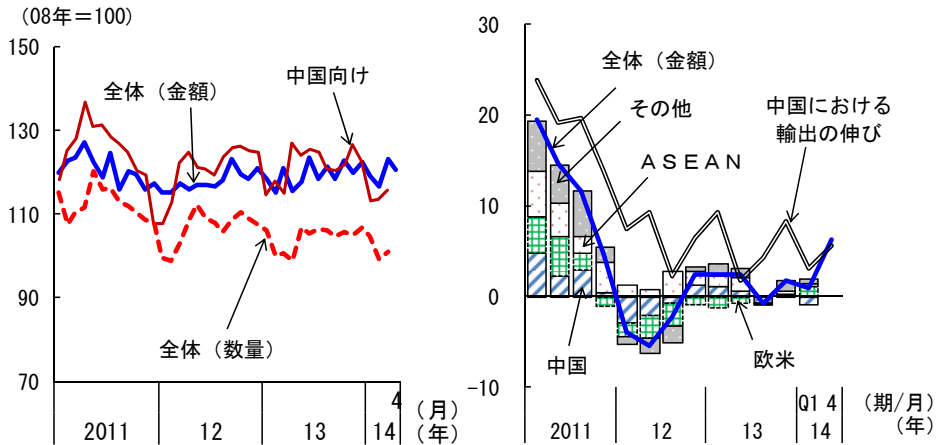
: 14年1~3月期では、ともに欧米向けがプラスに寄与
中国向けは韓国でプラスに、台湾でマイナスに寄与

(1) 韓国



(2) 台湾

(前年比寄与度、%)



- (備考) 1. 韓国統計庁及び台湾經濟部より作成。
 2. 数量以外はドルベースで、原数値の3か月移動平均値を指数化。台湾の全体（金額）は季調値を指数化。
 3. 中国の輸出の伸びは、香港調整済（詳細は前掲第1-2-3-14図(1)を参照）。

ここで、両者の中国輸出との相関について、過去10年間の変化をみてみると、両者ともに、世界金融危機前の04年からの5年間と危機後の5年間では、両者ともに中国とのサプライチェーンの構築による連関がより一層深まっていたことが分かる（第1-2-3-26表）。

第1-2-3-26表 中国輸出と韓国・台湾の中国向け輸出との相関係数：

中国との連関がより深化

	04～08年	09～13年
韓国	0.85	0.91
台湾	0.89	0.93

- (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と、中国の全輸出（香港調整済）の前年比（年次）を用いて計算。

両者とも輸出依存度⁴が高いことから、引き続きIT財の世界需要動向や、中国経済の動向に注視する必要がある。

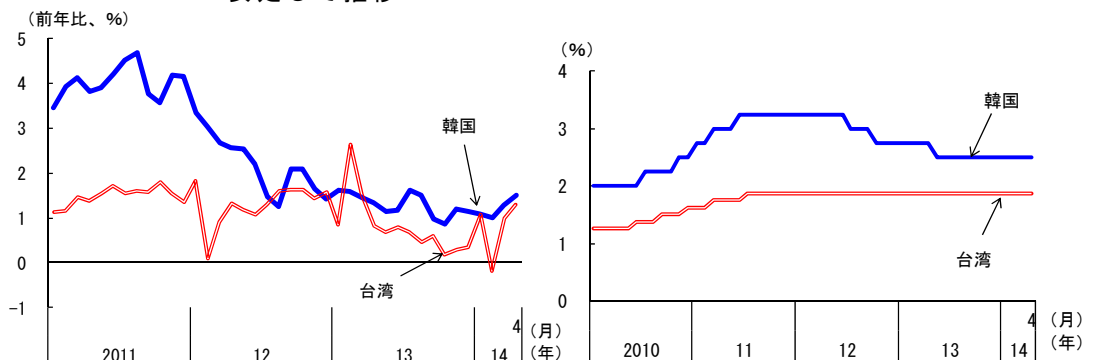
⁴ 韓国42.9%、台湾62.5%（13年）。

(iii) 消費者物価上昇率は引き続き安定、金利も据置きが続く

韓国の物価上昇率は、農作物価格、燃料価格の低下及び安定により、インフレ目標の下限（2.5%）を下回る状態が続いている（第1-2-3-27図）。こうした物価の低位安定により、政策金利は13年5月の利下げを最後に2.5%で据置きが続いている（第1-2-3-28図）。

台湾では、14年3月以降、豚肉等の生鮮食品以外の食品の価格上昇があるものの、おおむね1%余りの水準で安定しており、政策金利も11年6月の利上げを最後に1.85%で据置きが続いている。

第1-2-3-27図 消費者物価上昇率： 第1-2-3-28図 政策金利：据置きが続く
安定して推移



(備考) 1. 韓国統計庁、台湾行政院主計処より作成。 (備考) 韓国銀行、台湾中央銀行より作成。
2. 台湾は除く生鮮食品。

(3) ASEAN諸国の景気は総じて足踏み状態

ASEAN諸国⁵の経済は、13年に入ってから内需を中心に総じて持ち直しの動きが続いていたが、後半に入り持ち直しの動きが緩やかになり、14年に入ると景気は足踏み状態となっている（第1-2-3-29図）。

総じてみると、内需の動向は各国でばらつきがみられるものの、外需は世界経済の回復により13年末にかけて成長に対する寄与をおおむね高めてきたが、14年に入ると鈍化する動きがみられた。

以下、各国の内外需及び物価と政策金利の動向についてみてみたい。

(i) 内需の動きは各国でばらつき

ASEAN諸国の内需は、消費は国によって政策の違い等からばらつきがみ

⁵ 本項では、ASEAN諸国とはインドネシア、タイ、マレーシア及びシンガポールの4か国を指す。