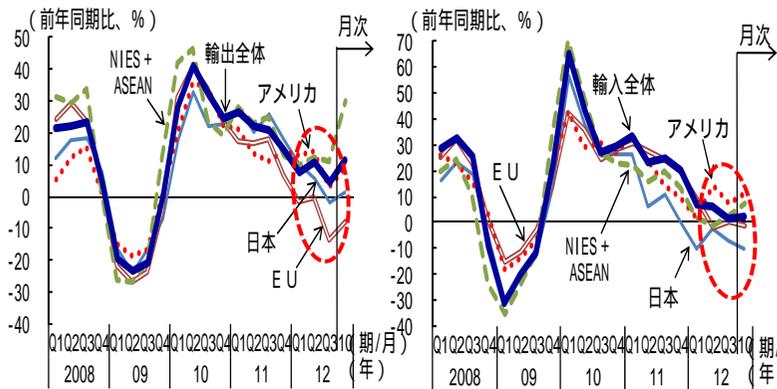


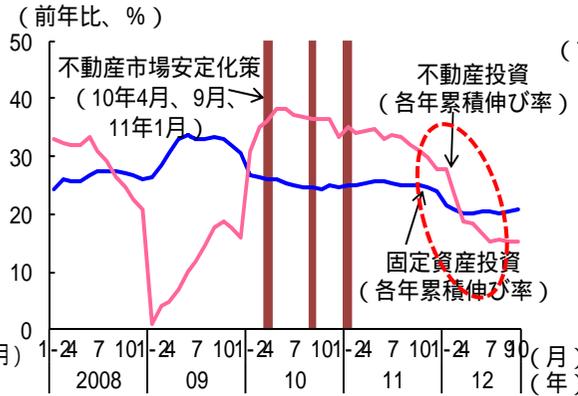
第1章第3節 アジア経済 ~ 中国：拡大テンポの鈍化が続くものの、安定化の兆しも ~

- 欧州政府債務危機等の影響で輸出の伸びが鈍化。さらに、内需や輸出不振から、輸入や生産も伸びが鈍化。(第21図、第22図)
- 一方で、景気刺激策の影響等から、インフラ関係を中心とした投資や消費は安定化の兆し。社会融資総量も12年央以降増加傾向。(第23～第26図)

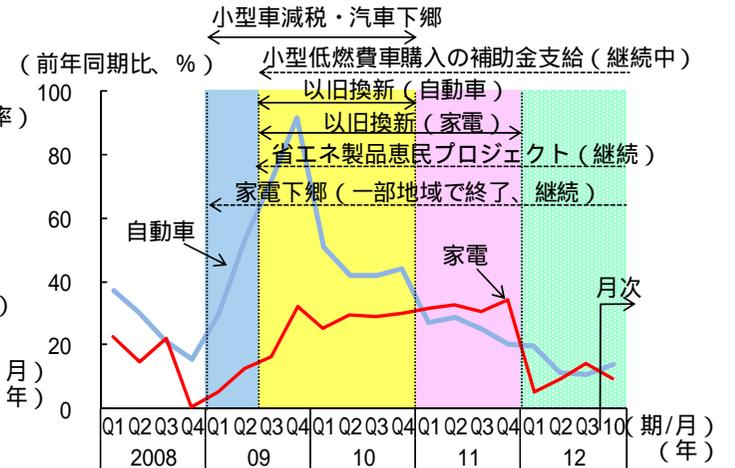
第21図 輸出入の動向



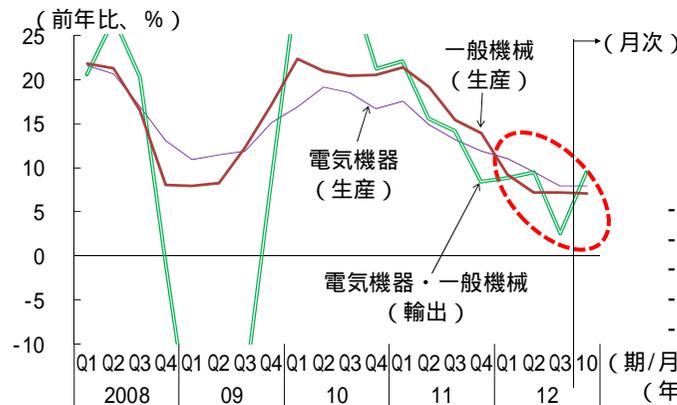
第23図 固定資産投資



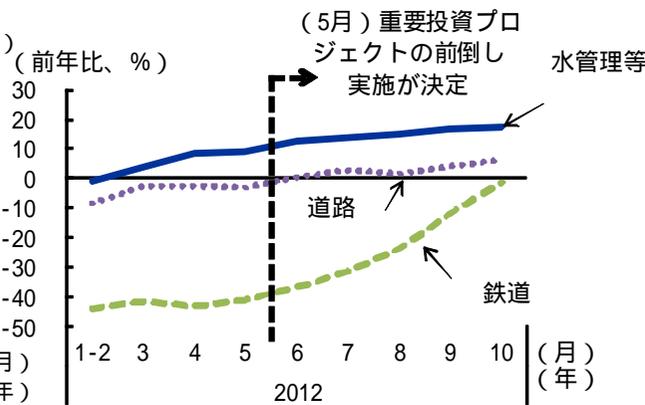
第25図 一定規模以上小売販売総額(家電、自動車)



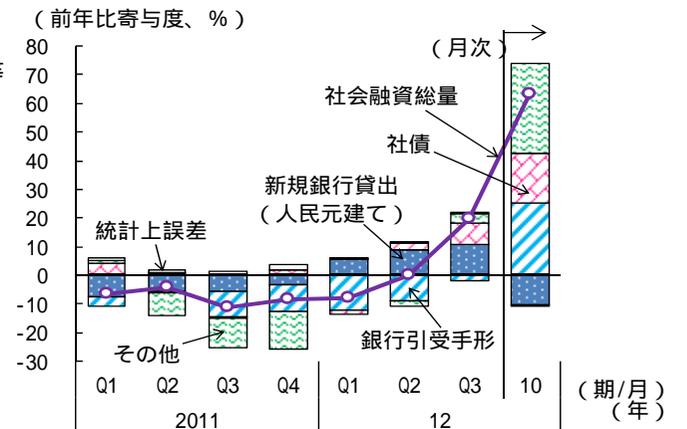
第22図 電気機器・一般機械の生産と輸出



第24図 固定資産投資(インフラ関係)



第26図 社会融資総量



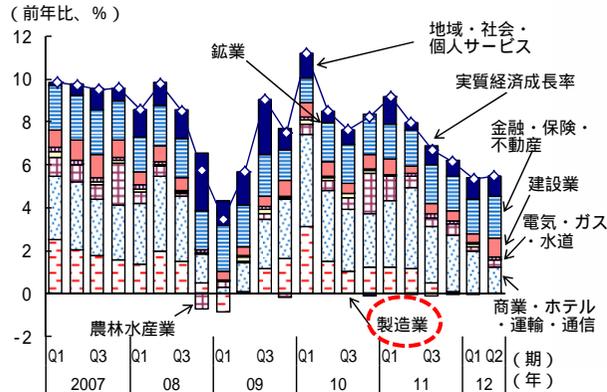
第1章第3節 アジア経済

～インド：景気の拡大テンポが弱まる～

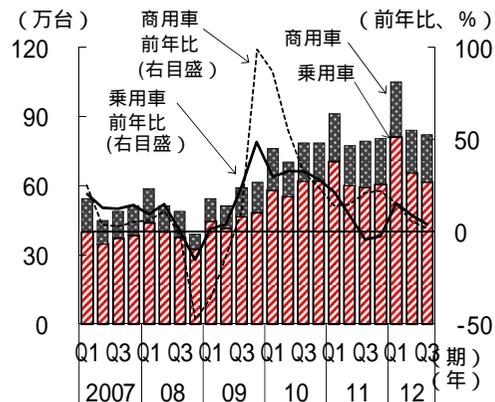
～その他アジア：～景気の足踏み状態が続く～

- **インド**：金融引締めの影響等により、自動車販売の不振等で製造業が伸び悩むなど、成長率の鈍化が続く。
(第27図、第28図)
- **その他アジア**：欧州政府債務危機や中国の景気鈍化の影響を受けて生産・輸出ともに鈍化。(第29図、第30図)
ただし、新型スマートフォン等の発売を受けて、韓国や台湾では半導体の在庫調整が進展し、生産は持ち直しの動き。(第31図)
さらに、一部の国では景気刺激策や政策金利の引下げを実施。(第32表)

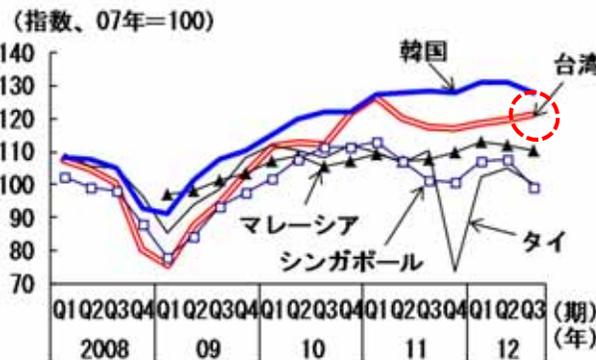
第27図 インド：実質経済成長率(産業別)



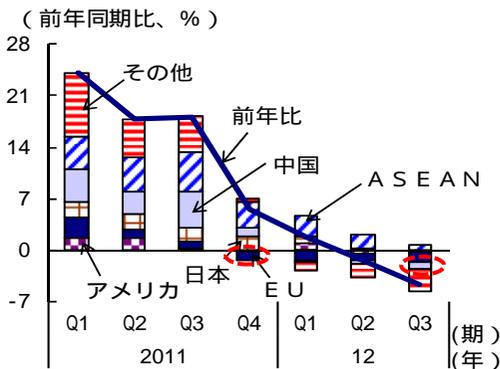
第28図 インド：自動車販売台数



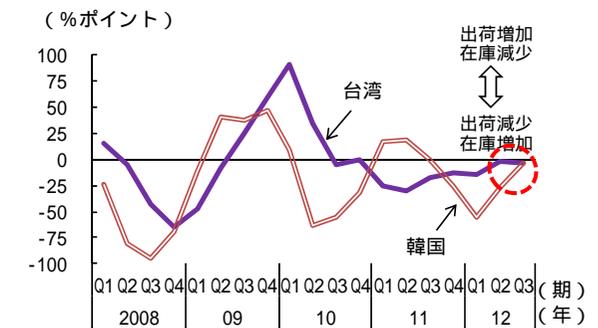
第29図 その他アジア：生産



第30図 その他アジア：主要国、地域向け輸出



第31図 半導体の出荷、在庫ギャップ(韓国、台湾)



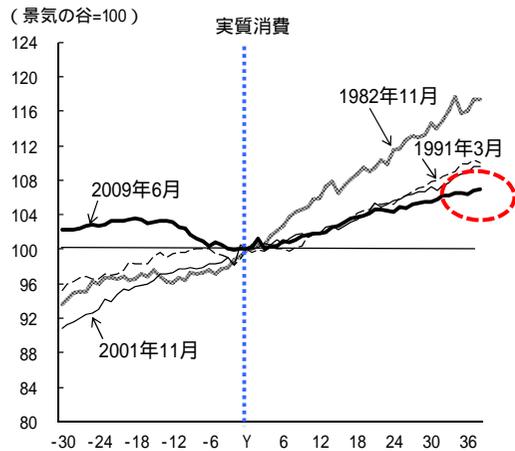
第32表 その他アジア：主な景気刺激策

国、地域	概要
韓国	12年6月、9月に消費(所得税の源泉徴収額を引き下げ(平均10%))や投資の活性化(発電施設、インフラ等)、地方政府の予算執行率の引上げ等を内容とした景気対策の実施を決定。 総額約14.4兆ウォン(対名目GDP比1%程度)。 12年12月に大統領選挙が実施される予定。
台湾	12年9月、産業支援、輸出促進、人材育成、投資促進(民間投資の推進等)、政府効率化(公有企業の投資拡大等)の5大戦略からなる景気刺激策を発表。本対策の実施により、毎年GDP1%~1.6%の押し上げ効果があるとしている。
タイ	主に洪水による復興対策として、11年9月以降、持ち家・自動車購入奨励、法人税減税等を実施。また、12年4月から最低賃金の引上げを実施。
マレーシア	低所得者層への一時金の支給、公務員の賃上げ等を実施。 13年予算において、2,500~5万リンギの納税者を対象に個人所得税を1%ポイント引き下げ、最低賃金の引き上げ等を盛り込まれている。 13年4月に下院の任期が満了するため、4月までに総選挙が実施される見込み。

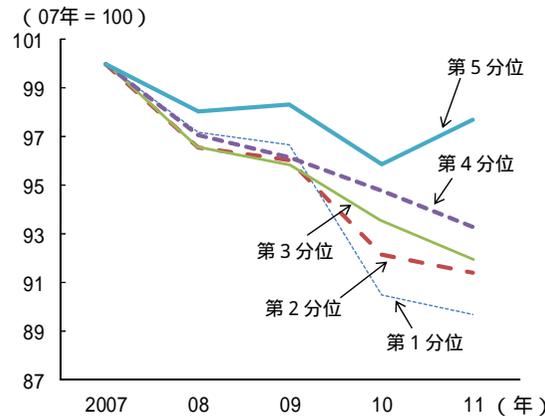
第1章第4節 アメリカ経済 ~ 緩やかな回復が続く ~

- 消費は持ち直しの動きはあるものの、貯蓄率が低下傾向にあることや低・中所得者層を中心とした実質可処分所得の鈍い伸びが足かせ。(第33～第35図)
- 雇用の回復ペースは過去の回復局面と比べて大きく遅れている。(第36図)
- 一方、住宅販売は改善の動きがみられ、買・借換えを抑制していたネガティブ・エクイティも改善傾向。(第37図、第38図)

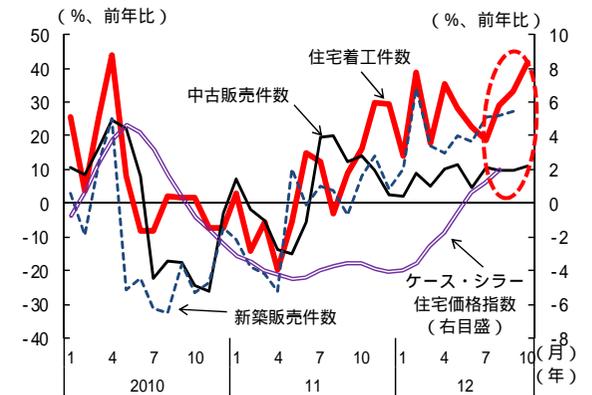
第33図 実質消費



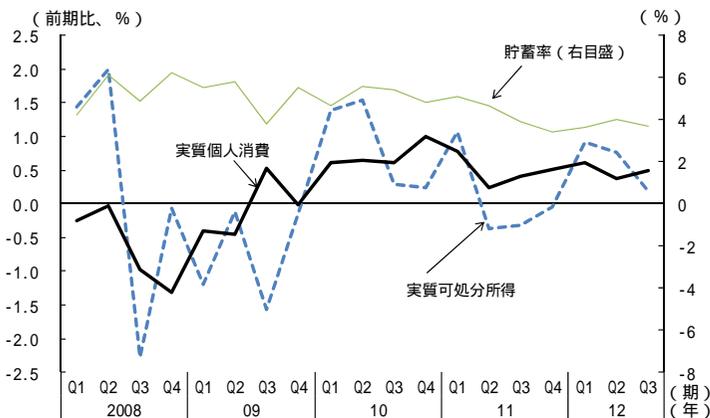
第35図 階層別所得(実質所得)



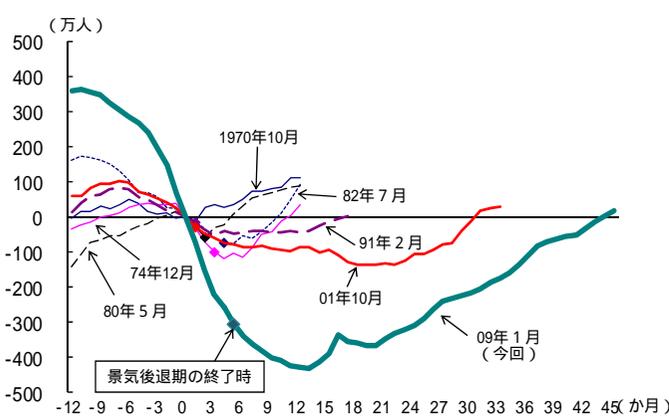
第37図 住宅市場の動向



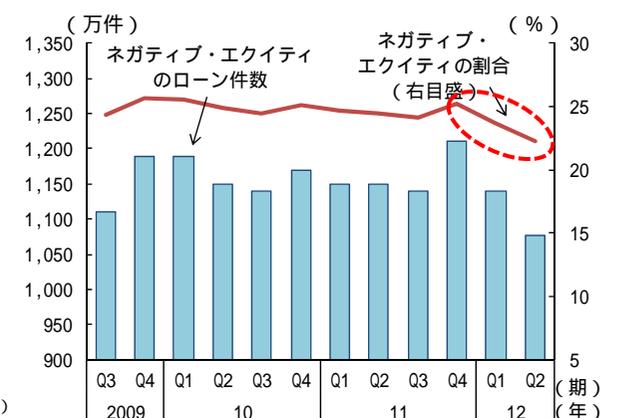
第34図 個人消費



第36図 過去の回復局面での非農業部門雇用者数の伸び



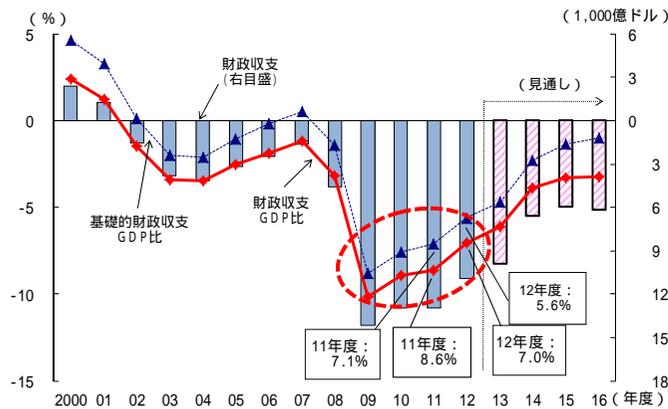
第38図 ネガティブ・エクイティの推移



第1章第4節 アメリカ経済 ~ 財政・金融政策の対応 ~

- 世界金融危機後、4年連続で1兆ドル超の財政赤字。12年末から13年初にかけて、債務上限に達する可能性。「財政の崖」が回避されないと、13年は景気が大きく下押しされる見込み。(第39～第41表)
- 9月には追加金融緩和(QE3)によって、住宅ローン担保証券(MBS)の買入れを実施。その結果、住宅ローン金利は低下。為替レートは、実施直前までは緩和期待から、一時ドル安局面となるもその後一服。(第42～第44図)

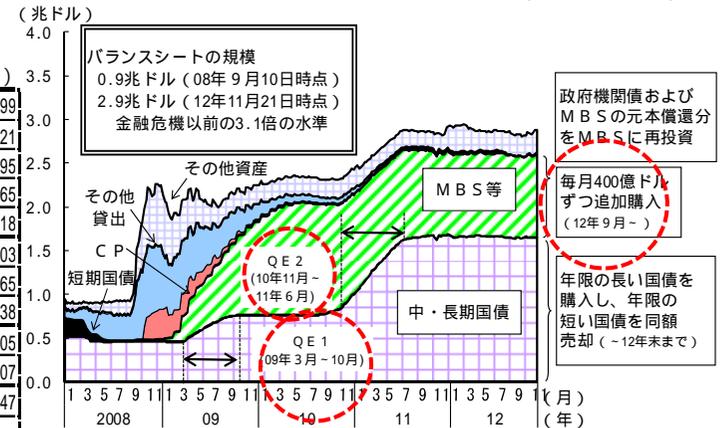
第39図 財政収支の推移(OMB)



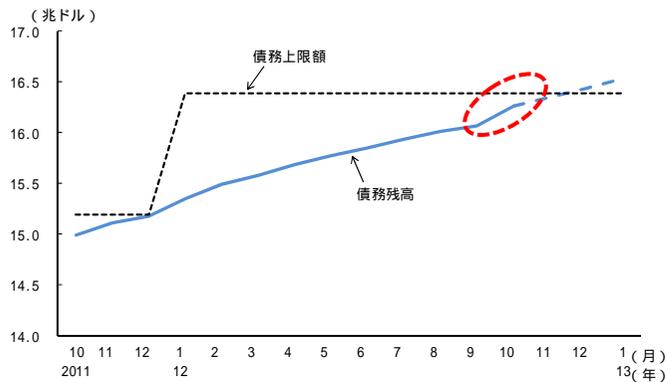
第41表 「財政の崖」の影響(2013年度財政収支額)(CBO試算)

(10億ドル)	
歳入	399
個人所得税の税率引き下げの失効等	221
給与税減税の失効	95
設備投資減税の失効等	65
医療保険改革	18
歳出	103
2011年予算管理法による歳出削減	65
緊急失業保険給付の失効等	38
その他の措置	105
計(フィードバック効果を除く)	607
フィードバック効果 ^{注)}	47
計	560 (487)

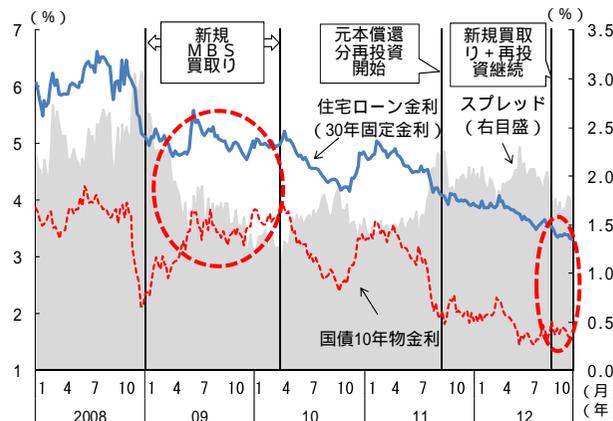
第43図 FRBのバランスシート(資産サイド)



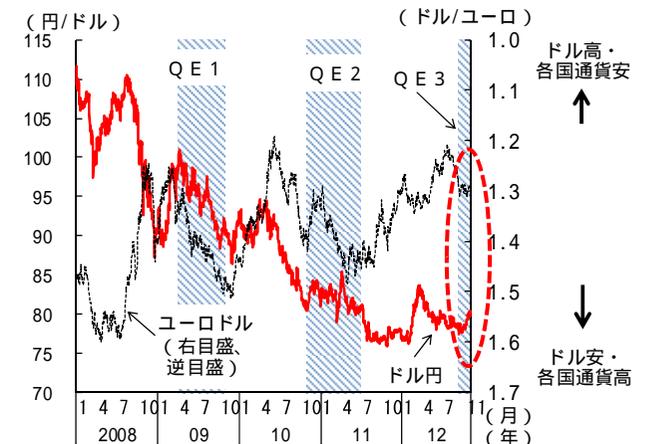
第40図 債務残高と債務上限



第42図 住宅ローン金利の推移



第44図 金融資本市場の反応(為替レートの推移)



●世界経済：弱い回復が続くが、回復テンポの持ち直しが期待

- 先行き：13年全体の実質経済成長率は2%台後半から3%の間(市場レートベース)になるとの見込み。
- リスク：下方に偏っており、特に欧州政府債務危機の深刻化やアメリカの「財政の崖」には十分な警戒が必要。
 - 下振れリスク： 欧州政府債務危機の深刻化、 アメリカの「財政の崖」等、財政緊縮の影響による景気減速、 中国経済の減速の長期化、 原油価格等の再上昇

●ヨーロッパ：年内は弱含むものの、13年以降持ち直しへ

- 先行き：13年全体の実質経済成長率が0～1%という国際機関の見通しはおおむね妥当。ただし、アメリカや中国等、域外経済の動向に依るところが大きい。
- リスク：下方に偏っており、特に欧州政府債務危機が深刻化した場合は世界経済に重大な影響を及ぼす可能性。
 - 下振れリスク： 欧州政府債務危機の深刻化((1)銀行同盟や第二次ギリシャ支援の頓挫、(2)南欧諸国等の財政再建目標未達、(3)スペインを中心とした銀行のバランスシートの更なる悪化)、 アメリカ・アジア経済の減速等による輸出の減少、 雇用情勢の更なる悪化

●アジア:持ち直しに向けた動きが徐々に明確化へ

➤先行き:中国は13年に8%台前半、インドは6%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:下方に偏っている。

- 下振れリスク: ヨーロッパ及び中国向け輸出の低迷と金融資本市場の動向、中国の不動産価格の再加熱や急落、物価上昇の再加速、中国の政策効果が発現しない可能性
- 消費は緩やかに増加する一方で、「財政の崖」を含む財政緊縮の強化が景気に対してマイナスに働くことが想定される。

●アメリカ:緩やかな回復が続く

➤先行き:13年全体の実質経済成長率は2%程度となる可能性が高い。

➤リスク:下方に偏っている。特に、「財政の崖」の影響に注意が必要。

- 下振れリスク: 「財政の崖」に伴う成長鈍化、欧州政府債務危機の深刻化と実体経済への波及、雇用の回復の遅れ、新興国経済の成長鈍化