

（BOX 1）海外経済の回復ペースを巡る不確実性

先行きの海外経済は、当面、回復ペースが鈍化した状態が続くものの、その後は徐々に持ち直していくとみられる。ただし、海外経済を巡る不確実性はきわめて高く、そのなかでも下方リスクが意識される状況が続いている。とりわけ、以下のような要因に注意が必要だと考えられる。

第1に、物価動向と各国中央銀行の利上げを巡る不確実性が挙げられる。海外経済の下押し圧力となってきた物価上昇の動きを確認すると、先進国・新興国のインフレ率は、エネルギー価格の下落や供給制約の緩和などを受けて、昨年後半をピークにはっきりと減速してきている（図表B1-1）。もっとも、その水準は先進国を中心になお高く、賃金上昇を介してインフレ率が高止まりすることへの警戒感が強い国・地域もみられる。インフレ率の抑制に時間を要し、利上げが市場の想定以上に行われた場合、海外経済は下振れる可能性に留意が必要である。

第2に、信用リスクの顕在化に伴い、金融仲介機能が低下する可能性にも注意を払う必要がある。米欧では、昨年以降、銀行の貸出基準が、はっきりと厳格化している（図表B1-2）。本年春に発生した米欧の一部金融機関の破綻が、貸出基準の厳格化を加速させる事態は回避されたものの、今後は、例えば米国の商業用不動産向けの貸出で懸念されているように、信用リスクの顕在化により、銀行部門のバランスシートの悪化を伴って一段の貸出基準の厳格化が誘発されるリスクがある。

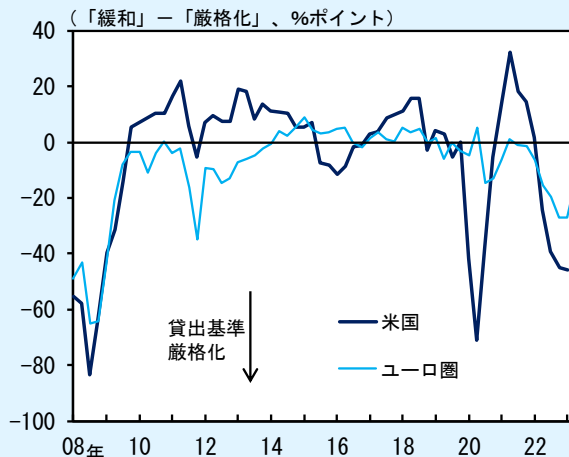
第3に、IT関連需要の動向である。IT関連企業の在庫の動きをみると、なお高水準ながらも、最終需要に近い製品を中心に徐々に調整が進捗しつつあるとみられる（図表B1-3）。この間、韓国・

図表B1-1：先進国・新興国のインフレ率



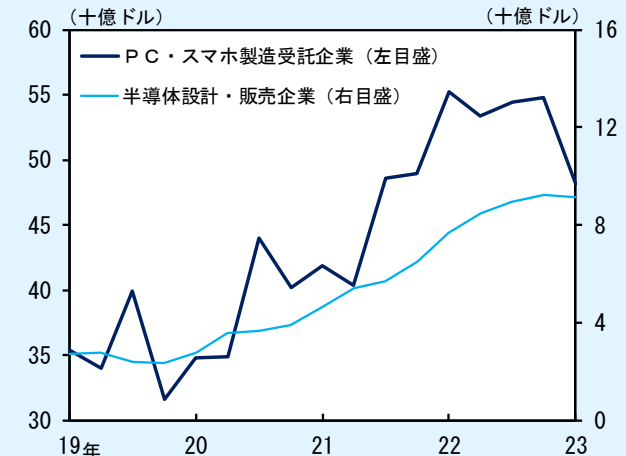
（出所）Haver, CEIC
 （注）先進国は、米国や欧州などの17か国における消費者物価の前年比の中央値。新興国は、中国を除くアジアやラ米の12か国・地域における消費者物価の前年比の中央値。

図表B1-2：米欧のローン・サーベイ



（出所）FRB, "Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices"; ECB, "The Euro Area Bank Lending Survey."
 （注）貸出基準が「緩和」とした回答金融機関構成比－「厳格化」とした回答金融機関構成比。米国は大企業および中堅企業向け、ユーロ圏は企業向け。

図表B1-3：IT関連企業の在庫状況



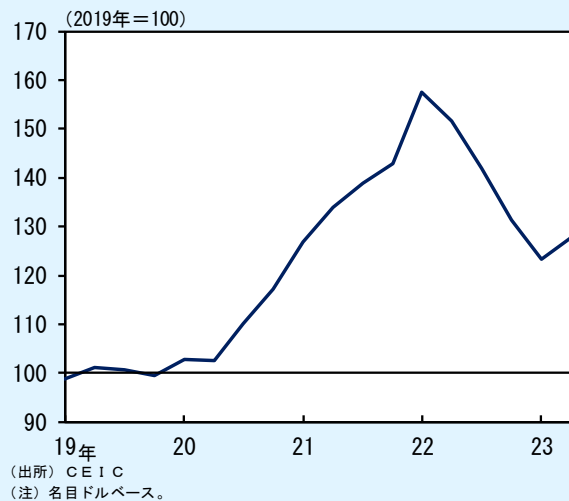
（出所）S&P Global Market Intelligence
 （注）1. PC・スマホ製造受託企業は、EMS大手6社。
 2. 半導体設計・販売企業は、スマホ向けロジック半導体を主として扱うファブレス大手2社。

台湾におけるIT関連輸出は、下げ止まりつつある（図表B1-4）。これらを踏まえると、先行きのIT関連需要は、徐々に在庫調整が進捗するもとの、下げ止まりから持ち直しに向かう可能性が高い。この点、企業からのヒアリングでも、本年後半からIT関連需要は徐々に持ち直していくとの声が聞かれている。ただし、既往のインフレや利上げの影響等により最終需要の弱さが継続した場合、そのペースが緩慢なものにとどまる可能性がある。

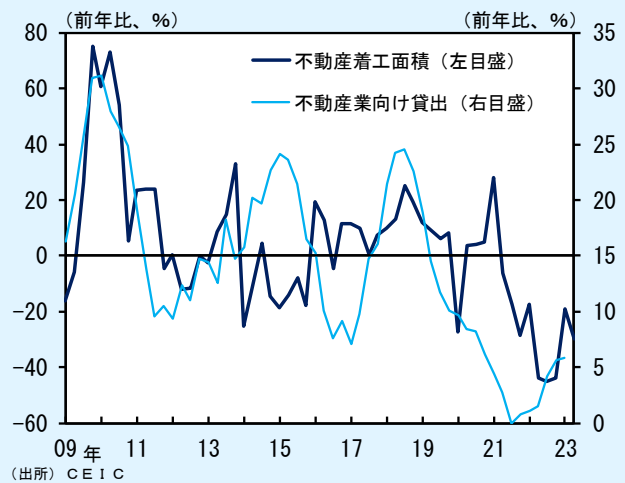
第4に、不動産市場や雇用・所得面の調整の長期化に伴い、中国経済の回復が遅れるリスクが挙げられる。中国の不動産市場をみると（図表B1-5）、政府の支援策もあって不動産業向け貸出には底入れの動きがみられており、ディベロッパーの資金繰り懸念はひと頃よりも和らいでいるものの、不動産着工はなお弱い動きが続いている。不動産業は、中国の経済活動に占める割合が高いため、その調整が長引く場合、中国経済を相応に下押しすると考えられる。また、労働市場では、経済再開後も若年失業の増加に歯止めがかかっていないなど（図表B1-6）、調整圧力が残存していることが示唆される。この点、雇用・所得環境の改善に長めの時間を要するリスクにも留意が必要である。

このほか、ウクライナ情勢や米中対立の長期化に伴う影響なども意識する必要があり、当面は、以上で述べた下方リスクが顕在化することがないか、注視していく必要がある。

図表B1-4：韓国・台湾のIT関連輸出



図表B1-5：中国の不動産着工・銀行貸出



図表B1-6：中国の都市部調査失業率

