

アジア経済見通し

—前年を上回る成長率となる2013年のアジア—

調査部

目 次

1. アジア全体

(1) 2012年のアジア経済

- A. 低下した成長率
- B. 内需の増勢は二極化
- C. 金融は緩和

(2) 2013年のアジア経済

- A. 2012年をやや上回る成長に
- B. 2013年の注目点

2. 緩やかな拡大が見込まれる2013年の中国経済

- (1) 即効性のある景気対策に支えられ、中国経済は7～9月期に底打ち
- (2) 2013年の経済政策は景気と構造調整のバランス重視に転換

3. インド経済

- (1) 2012年度の実質GDP成長率は5.3%
- (2) 2013年度の実質GDP成長率は6.3%

はじめに

アジア経済はリーマン・ショック後の落ち込みから急回復した後、総じて安定成長を続けてきたが、2011年後半以降再び減速した。債務危機に端を発した欧州の景気悪化とそれに伴う中国経済（欧州が最大の輸出相手先）の減速により、各国の輸出が著しく減速したことによる。

生産分業ネットワークを通じてアジア域内の相互依存が強まった結果、中国経済減速の影響がアジア各国に及んだ。韓国や台湾では内需の増勢も低下したため、景気減速が進んだ。他方、ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国では総じて、内需の拡大に支えられて安定成長が続いている。

中国では投資の過熱抑制を目的にした金融引き締め策強化の影響に、欧州向け輸出の落ち込みの影響が重なり、2012年入り後景気が減速したが、政府が景気対策に力を入れたことを受けて、足元で持ち直しの動きがみられる。インドではインフレ抑制を目的にした金融引き締めの影響で内需が減速し、1～3月期以降5%台の低い成長率が続いている。

以下では、アジア経済全体の現状と展望を行い、次に中国経済、インド経済についてやや詳しく検討する。

1. アジア全体

(1) 2012年のアジア経済

A. 低下した成長率

アジア経済はリーマン・ショック後の景気の落ち込みから急回復した後、総じて安定成長を続けてきたが、2011年後半以降世界経済の減速に伴い景気が減速してきた。

減速が顕著なのはNIEsで、実質GDP成長率がシンガポールで2010年の14.8%から2011年に4.9%、台湾で10.7%から4.0%、韓国で6.3%から3.6%へ低下した。2012年7～9月期の同成長率（前年同期比、以下同じ）は韓国1.5%、台湾1.0%、シンガポール0.3%にとどまった（図表1）。

輸出依存度が高いため、世界経済の減速に伴い輸出の伸びが低下するとともに、設備投資が落ち込んだことによる。また台湾では中国・香港向けが全体の約4割、韓国では対中輸出依存度が25%程度となっているため、中国の成長減速の影響を強く受けた。

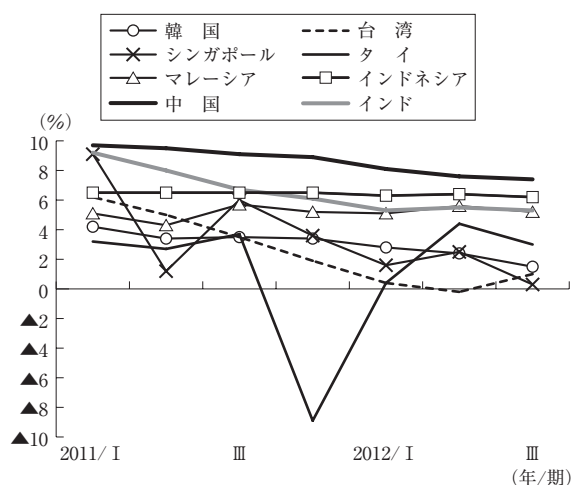
輸出（通関ベース）の動きをみると、2011年秋口以降増勢が鈍化し（図表2）、2012年に入ると、前年水準を下回るようになった（足元では持ち直し）。生産分業ネットワークがアジア域内に広がった結果、一国の輸出減少によりアジア域内貿易が減少し、それがまた各国の輸出を減少させた。

輸出と設備投資に加えて、韓国や台湾では民間消費の増勢が弱まったことも、景気の減速度を強めた。韓国では家計債務の増加に伴う債務返済負担の増大や政府による債務抑制策の実施などが、台湾では実質賃金上昇率の低下、株価の低迷、雇用環境の悪化などが消費にマイナスに作用している。

他方、ASEAN諸国では輸出の落ち込みを内需がカバーすることにより、安定した成長を続けている。インドネシアでは2012年7～9月期に輸出が▲2.8%となったが、民間消費5.7%増、総固定資本形成10.0%増と堅調に推移し、実質GDP成長率は6.2%となった。マレーシアでも輸出が▲3.0%となったが、民間消費が8.5%増、総固定資本形成が22.7%増と著しく伸びたため、5.2%成長を記録した。

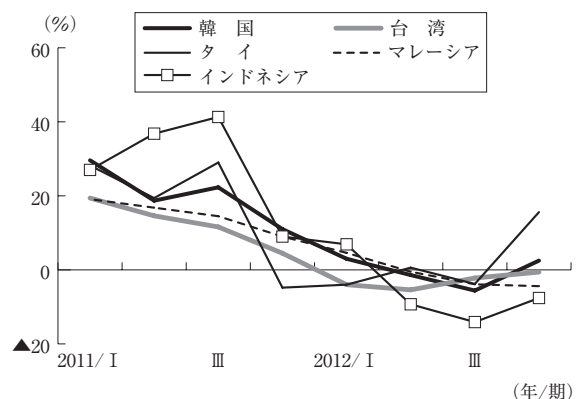
タイは洪水の影響により景気が一時的に大き

(図表1) 実質GDP成長率（前年同期比）



(資料) 各国統計

(図表2) 主要国の輸出（前年同月比）



(資料) 各国統計

(注) 2012/IVは韓国と台湾は11月まで、他は10月のみ。タイが10月に高い伸びになったのは、前年に洪水の影響で減少した反動。

く落ち込んだ。その後ほぼ順調に回復してきたが、2012年7～9月期の実質GDP成長率は4～6月期の4.4%を下回る3.0%となった。消費が堅調に推移したほか、復興需要に支えられて投資も高い伸びとなったが、輸出の減速と在庫投資の大幅減が響いた。

中国では投資の過熱抑制を目的に金融引き締め策を強化した影響に加えて、欧州（最大の輸出相手先）向け輸出が著しく減少したことにより、実質GDP成長率が1～3月期8.1%、4～6月期7.6%、7～9月期7.4%へ低下した。ただし景気減速への懸念が強まり、政府が景気対策に乗り出したため、9月、10月の主要月次統計は改善している。とくに、GDPの5割を占める固定資産投資に底入れの兆しがみられる（詳細は「中国」を参照）。

またインドでも内外需の減速により、成長率が1～3月期以降5%台と、近年では低い成長率となっている。内需の減速には、インフレの抑制を目的に、2011年に相次いで利上げが実施されたことが影響している。

B. 内需の増勢は二極化

前述したように、NIEsでは内外需がともに減速しているのに対して、ASEAN諸国では内需の拡大が成長を支えているのが特徴的である。

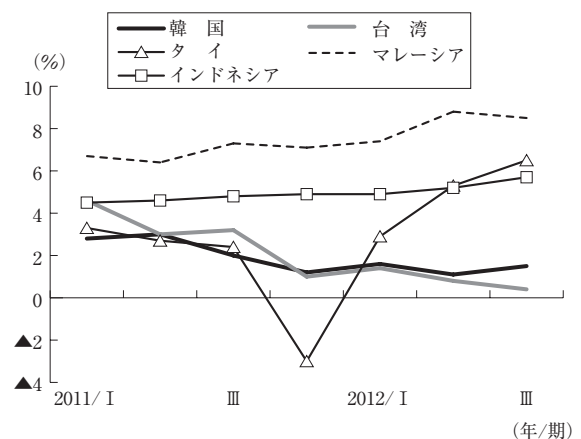
民間消費の動きをみると（図表3）、マレーシアとインドネシアでは高い伸びが続いている。タイでは洪水の影響により、一時的に著しく落ち込んだものの、政府の景気対策（とくに自動車購入に対する減税）もあり、消費は回復基調にある。

消費が好調に推移している要因には、①インフレの抑制、②低金利の継続、③成長持続に伴う所得の増加などが指摘できる。所得の増加には一次産品価格が高止まりしている効果もある。現在、天然ゴムの生産上位国はインドネシア、タイ、マレーシアで、オイルパームに関してはインドネシアとマレーシアで世界全体の8割以上を占めている。インドネシアはほかに天然ガス、石炭などの鉱物資源にも恵まれている。

一次産品価格の上昇は農村部の所得の増加、消費の拡大に寄与しているだけでなく（図表4）、消費の拡大が耐久消費財の生産拡大と小売業の農村部への進出などにつながっている。

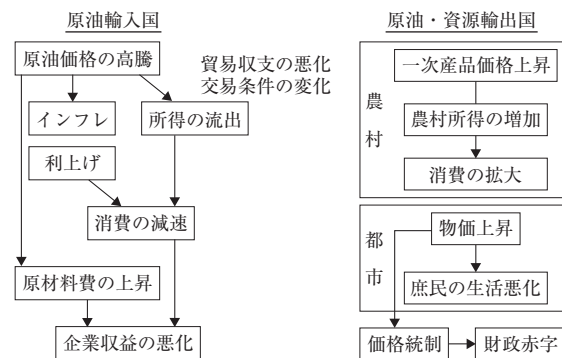
また、消費が拡大している一因に「中間層」

（図表3）民間消費伸び率（前年同期比）



（資料）各国統計

（図表4）原油を含む一次産品価格上昇の影響波及経路



（資料）日本総合研究所

の増加がある。従来の都市部に加えて、農村部の購買力が上昇したため、自動車や携帯電話を購入できる層が増加している。こうした動きはアジアのいたるところで見られる。

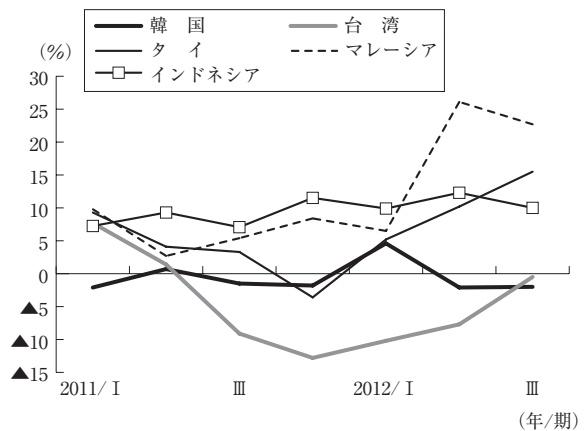
固定資本形成もASEAN諸国では比較的高い伸びが続いている（図表5）。内外需の増加を背景に企業の設備投資が拡大しているほか、地域開発や国をまたぐ広域開発、輸送網の整備などが進められており、こうしたインフラ投資が固定資本形成の増加につながっている。中国とインドでは高い伸びが続いているものの、増勢は鈍化している（「中国」と「インド」を参照）。

一方、NIEsをみると、台湾では輸出生産の鈍化の影響を受けて設備投資にブレーキがかかり、2011年7～9月期以降5期連続で総固定資本形成は前年同期比マイナスとなっている。韓国でも2012年4～6月期、7～9月期と2期連続でマイナスとなった。

C. 金融は緩和

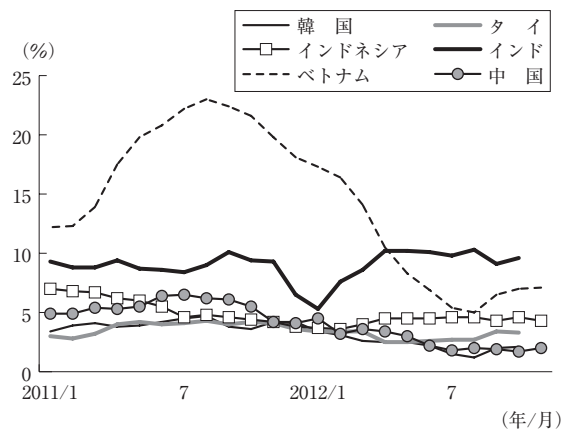
景気回復に伴う需要の拡大と一次産品価格の高騰により、多くの国で2009年半ば以降インフレが加速した。食料品や交通運賃などの上昇は都市部低所得層の生活に打撃を与えるため、2011年入り後、各国ではインフレ抑制が図られ、公共料金の据え置き、食糧の緊急輸入などが実施されたほか、政策金利が相次いで引き上げられた。これらにより消費者物価上昇率は2011年半ば以降、総じて抑制傾向にある（図表6）。その一方、景気が減速したため、同年秋口以降

（図表5）主要国の総固定本形成の伸び率（前年同期比）



（資料）各国統計

（図表6）消費者物価上昇率（前年同月比）



（資料）各国統計

（図表7）各国の金融緩和

	10月	11月	12月	2012年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
韓国										○			○	
台湾				○									○	
タイ		○		○									○	
マレーシア														
インドネシア	○	○			○								○	
フィリピン				○		○				○			○	
ベトナム						○	○			○			○	
中国		△			△			△	○					△
インド				△		△							△	△

（資料）各種報道

（注）○は利下げ、△は預金準備率引き下げ。

金融緩和の動きが広がっている（図表7）。インドネシアでは景気減速に対する予防目的で、2011年10月、11月に続き、2012年2月に利下げが実施された。タイでは洪水の影響により落ち込んだ景気を回復させる目的で、2011年11月、2012年1月に利下げが行われた。その後、内需の刺激を図る目的で、10月に追加利下げが実施された。

インドと中国ではインフレ警戒感の強さから春先まで預金準備率の引き下げにとどまっていたが、4月にインド、6月、7月に中国で利下げが実施された。景気減速への懸念が強まったことが背景にある。ただしインドではインフレ率が依然として高止まりしているため、追加利下げは見送られている。さらに韓国でもインフレの抑制と景気の悪化を受けて、7月、10月に利下げを実施した。

(2) 2013年のアジア経済

2013年は内外需の持ち直しにより、ほとんどの国で2012年を上回る成長率となる見通しである。中国は政府の景気対策に支えられて8.2%の成長になるものと予想される。

A. 2012年をやや上回る成長に

2013年の成長率が2012年を上回るのは、世界経済の緩やかな回復とくに中国の成長加速により、輸出の持ち直しが期待されるためである。ただし、欧州の景気冷え込みが続くほか、新興国経済が以前ほどの高成長にならないため、やや勢いを欠く展開となろう。

内需に関しても、一部の国・地域を除き、総じて拡大していく可能性が高い。①所得の上昇と中間層の増加を背景に消費の拡大が続くこと、②アジア地域の経済統合（後述）と高成長への期待を背景に、国内外企業による投資が増加すること、③不足するインフラの整備を目的にしたプロジェクトが進展すること、④金融緩和や公共投資の増額など景気対策効果が表れること、などがその理由である。

韓国、台湾、香港などでは3%台、ASEAN諸国では4～6%台の成長となろう。タイでは農民向けの籾米担保融資制度を2013年も継続するほか、1月から最低賃金が全国一律に1日300バーツに引き上げられる。投資の拡大も見込まれ、内需が成長を支えよう（各国の詳細は「アジアマンスリー」2012年12月号参照）。

中国は政府の景気対策や内陸部の成長加速、輸出の持ち直しなどに支えられて8.2%となるほか、インドは6.3%、ベトナムは5.3%の成長になるものと予想される（図表8）。インドではインフレ率が高止まりし、ベトナムでは再び加速しているため、引き続き難しい政策運営が迫られるだろう。

（図表8）アジア各国の成長率の実績と予測（%）

	2009	2010	2011	2012 (予測)	2013 (予測)
韓国	0.3	6.3	3.6	2.5	3.0
台湾	▲1.8	10.7	4.0	1.2	3.2
香港	▲2.7	7.0	5.0	1.2	3.2
タイ	▲2.3	7.8	0.1	5.2	4.7
マレーシア	▲1.6	7.2	5.1	5.0	5.5
インドネシア	4.5	6.1	6.5	6.3	6.5
フィリピン	1.1	7.6	3.7	5.5	6.0
ベトナム	5.3	6.8	5.9	5.0	5.3
インド	8.4	8.4	6.5	5.3	6.3
中国	9.2	10.4	9.3	7.7	8.2

（資料）日本総合研究所
（注）インドは年度（4～3月）。

B. 2013年の注目点

2013年のアジア経済で注目したいのは以下の3点である。

第1は、韓国の新政権下での経済政策である。2012年12月19日に大統領選挙が実施される。各候補者は従来の財閥主導の成長が国民の生活向上に十分に寄与しなかった点を踏まえて、福祉の充実と「経済民主化」（財閥規制、大企業と中小企業の共生など）をアピールしているが、ポピュリズムにもとづいた政策や行き過ぎた「経済民主化」が実施されれば、経済の活力を損なう恐れがある。若年層の雇用創出と福祉の充実は喫緊の課題といえるが、経済成長がビジネスチャンスを作り出すと同時に、福祉を支える財源を生み出すことを考えれば、「雇用を伴う成長」が追求されるべきである。新たな成長モデルを築けるかが問われよう。

第2は、周近平政権下の中国の行方である。2012年11月の共産党大会において、王岐山副首相の中央規律検査委員会書記への転出や周小川中国人民銀行行長（中央銀行総裁）の中央委員からの退任などが決まった。これに伴い、2013年春の全国人民代表大会では重要経済閣僚の大幅な交代が確実視される。

円滑に引き継ぎを完了させ、政治体制を安定化させることが課題となろう。経済面では、景気の回復を図る一方、格差の是正、消費主導型の成長方式への転換、産業高度化など中長期的な課題解決に向けた政策の推進が課題となる。

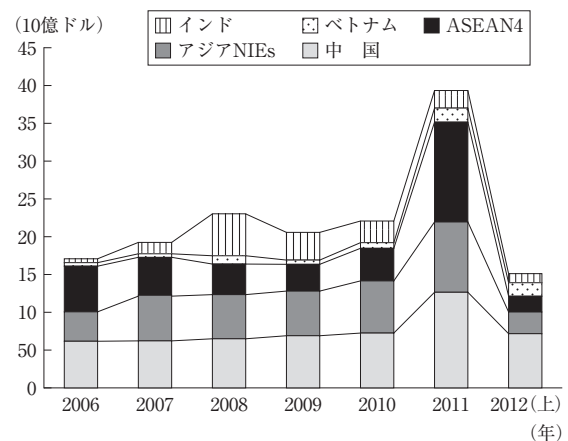
第3は、アジア地域における経済統合に向けた動きである。アジアでは地域包括的経済連携（RCEP）の実現に向けた取り組みが始まった。ASEAN10カ国に、日本、中国、韓国、インド、豪州、ニュージーランドの16カ国が参加する。GDPの合計が約20兆ドルと世界の3割、人口は34億人で世界の半分を占める。2013年に交渉を開始し、2015年末までに交渉を妥結させる計画である。

アジアでは貿易と投資を通じて、実体経済面における相互依存関係が形成されてきた。制度面ではこれまで、①ASEAN域内の経済統合（2015年に「経済共同体」の実現）、②ASEANと域外国（中国、韓国、日本、インドなど）との経済連携協定締結、③二国間の経済連携協定締結という形で進んできた。RCEPが実現すれば、アジア域内の貿易・投資の一層の拡大、サプライチェーンの深化などが期待される。実際、日本からASEAN向けの直接投資が2011年に著しく増加した（図表9）。将来の経済統合への期待と中国リスクへの対応などが背景にあると考えられる。

こうした一方、経済統合に向けた課題も少なくない。一つは、域内の格差是正である。「貧困削減を伴う成長」をいかに実現するか、市場開放を段階的に進めながら、いかに産業を育成するかなどは発展段階の遅れた国にとって大きな課題となる。インフラ整備、人材育成、制度設計などの分野で、発展の進んだ国からの支援が必要である。

もう一つは、日本、韓国、中国の連携である（図表10）。アジアの経済統合がASEANを中心に進むなかで、日中韓3カ国間のFTA交渉の取り組みは最近まで進展がみられなかったが、韓国と中国のFTA交渉が2012年5月に開始され、3カ国間のFTA交渉も2013年より開始される予定で

（図表9）日本の対アジア直接投資

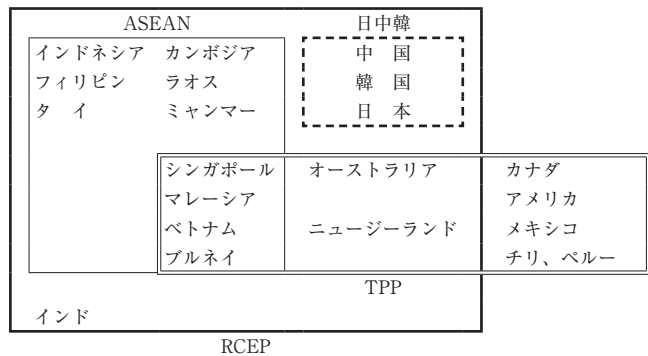


（資料）財務省統計
（注）国際収支ベース（ネット）。

ある。政府間関係の悪化に加えて、農業や自動車などのセンシティブな分野で各国政府がどのような姿勢を示すのか、先行き不透明さが残る。しかし、2013年はいずれの国においても政権が変わるため、関係を再構築するスタートと位置づけられる。3カ国間のFTA交渉が進展すれば、アジア全体の経済統合に向けて大きな前進となる。

日本政府には貿易、投資、人の移動の自由化を進めるとともに、域内格差の是正、金融、エネルギー・資源、環境などの分野で、アジア各国と重層的な協力関係を構築することが求められる。

(図表10) 日本を取り巻く経済連携協定



(資料) 各種報道

上席主任研究員 向山 英彦

(2012. 12. 19)

2. 緩やかな拡大が見込まれる2013年の中国経済

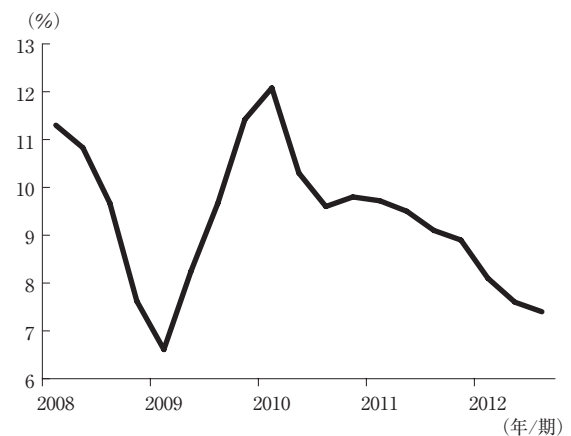
(1) 即効性のある景気対策に支えられ、中国経済は7～9月期に底打ち

2012年7～9月期の中国の実質GDP成長率は7.4%と、3年ぶりの低い伸びとなった(図表11)。

景気減速の背景として、以下の3点が指摘できる。第1は、2011年半ばまでの金融引き締め政策である。2010年半ばから2011年秋口にかけて、固定資産投資は前年同期比25%増という政府の想定を超える高い伸びとなったほか、主要都市の不動産価格が上昇を続け、インフレ率が目安となる3%を上回って推移したため、当局は金融引き締め政策をとった。具体的には、窓口指導を通して融資を抑制した。また、政策金利である貸出基準金利の引き上げが2010年10月、12月、2011年2月、4月、7月と5回、預金準備率の引き上げが2010年11月に2回、12月から2011年6月にかけて毎月1回実施された。これらの結果、銀行融資とマネーサプライ(M2)の伸び率は2011年末にかけて低下した。

第2は、国内住宅市場の調整である。政府は、大都市でのバブル抑制に向け、過熱抑制策を相次いで打ち出した。こうした施策により、新設住宅着工床面積は減少に転じ、それに伴い鉄鋼などの関連産業でも生産・投資が減速した。住宅市場の調整は、個人消費にもマイナスの影響を及ぼした。

(図表11) 実質GDP成長率(前年比)



(資料) 国家統計局

とくに、ぜいたく品である娯楽関連や自動車、家電販売が伸び悩んだ。

第3は、欧州債務問題である。ユーロ圏景気の減速を背景に、中国のEU向け輸出は減速し、2012年1～10月には前年同期比▲5.8%となった。

こうしたなか、政府は2011年秋から2012年4月にかけて、省エネ車減税や税制改革（営業税から付加価値税への転換）などのてこ入れ策を実施した（図表12）。もっとも、こうした措置は消費主導型経済への構造調整を念頭に置いており、景気下支えとしての効果は限定的であった。

景気減速が政府の想定よりも急ピッチであったため、5月以降、政府は即効性のある景気対策に政策の重点をシフトした。具体的には、①公共投資の拡大、②企業の投資プロジェクトの承認加速、③政策金利の引き下げ、④省エネ家電向け補助金などの消費刺激策を実施した。さらに中央政府は、中小都市の地方政府による不動産市場抑制策緩和を一部黙認している。

一連の景気対策に加え、在庫調整が進んだことにより、景気底入れの兆しがみられている。実質小売売上高と固定資産投資、輸出、工業生産の伸び率はいずれも、9月以降上昇している（図表13）。

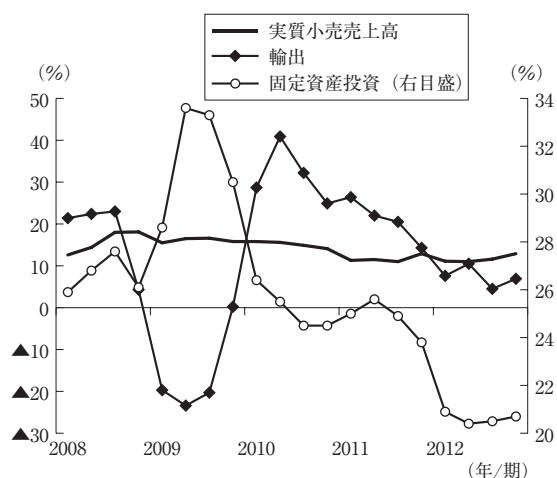
今後、中国経済は景気対策に支えられて持ち直しの動きが明確化すると見込まれる。加えて、在庫調整圧力の解消に伴って、企業が通常の生産体制に戻ることが期待される。工業部門はGDPの4割を占

（図表12）2011年秋以降の主要経済政策

日付は公表日	主要経済政策
2011年11月16日	上海市で2012年1月1日より営業税を付加価値税へ転換。運輸業とその他指定するサービス業には優遇税制
30日	預金準備率を0.5%ポイント引き下げ（3年ぶり）
12月9日	自動車税（車船税）法の実施細則を発表。2012年1月1日から省エネ自動車、新エネルギー自動車に優遇税制（50～100%の減免）
2012年2月18日	預金準備率を0.5%ポイント引き下げ
5月12日	預金準備率を0.5%ポイント引き下げ
16日	省エネ家電向けに総額265億元の補助金を支給すると発表（暫定1年間）。省エネ照明・小型車・省エネモーターの3分野にも別途補助金
25日	鉄鋼大手の宝鋼と武漢鋼鉄が進める総額1,300億元にのぼる製鉄所の建設計画を認可
6月5日	省エネ車減税の対象車種を追加発表
7日	預金・貸出基準金利を0.25%ポイント引き下げ
13日	自動車の買い替えに補助金を支給する「汽車以旧換新」制度を2012年1月1日～12月31日にかけて再導入
7月5日	貸出基準金利を0.31%ポイント、預金基準金利を0.25%ポイント引き下げ
10日	省エネ自動車リスト（対象モデルの購入者に3,000元の補助金、第8弾）を9カ月ぶりに発表

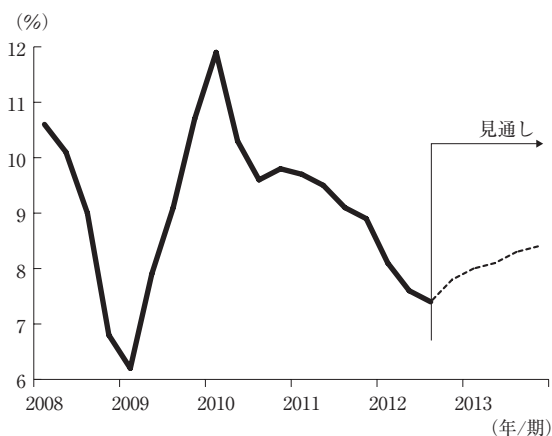
（資料）中国政府各機関、各種資料を基に日本総合研究所作成

（図表13）主要月次統計（前年比）



（資料）国家統計局、海関総署を基に日本総合研究所作成
 （注1）固定資産投資は年初累計、他は四半期。
 （注2）2012Q4は10～11月の値。

（図表14）実質GDP成長率（前年比）



（資料）国家統計局を基に日本総合研究所作成

めるため、経済全体への影響も大きい。成長率は7～9月期を底に持ち直し、2012年通年では7.7%になると予想される（図表14）。

(2) 2013年の経済政策は景気と構造調整のバランス重視に転換

2013年入り以降も、欧州債務問題が輸出の重石になり続けるものの、①窓口指導の拡大や6、7月の政策金利の引き下げの効果が一段と顕在化すること（図表15）、②鉄道など公共投資が拡大を続けること、③個人消費が良好な雇用・所得環境が続くなか堅調に拡大することを背景に、景気回復が続く見通しである。

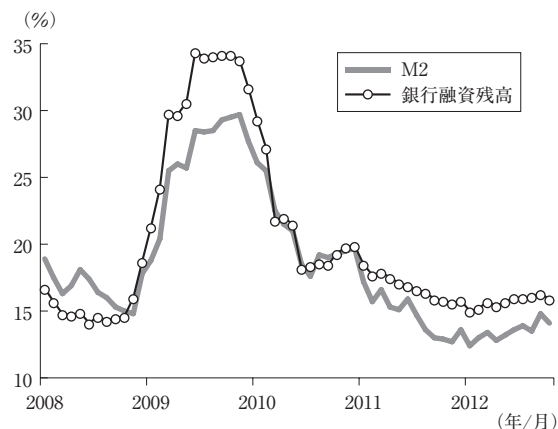
もともと、中国経済は2001～2011年にかけて年平均10.4%の高成長を続けてきたものの、2013年には8.2%成長にとどまると予想される。主因は、経済政策が成長率重視から（景気と構造調整の）バランス重視に転換すると見込まれるためである。具体的には、GDPの5割を占める固定資産投資はやや持ち直すものの、政府の投資抑制策を背景に、低めの伸びとなる可能性が高い。

政府は鉄鋼業や自動車産業など過剰生産能力が問題となっている業種に対して、設備投資を抑制すると見込まれる。例えば、2015年の自動車需要は2,500万台と予想されるものの、自動車産業の投資計画はそれを大幅に上回っている。大手30社の増産計画を合計すると同年の生産能力は3,100万台に達する。自動車産業では100社を上回る中小零細完成車メーカーが存在している点を踏まえると、産業全体の生産能力拡大計画はさらに高い可能性がある。このような実需を大幅に上回る投資計画が実施されれば、大規模なストック調整が発生するリスクが高まる。これまで製造業の多くで過剰投資が行われてきたため、中国の名目GDPに占める固定資本形成のウエイトは上昇しつづけ、2011年時点で45.7%に達している。

中央政府は、こうした想定以上の投資を抑制し、中期的に、投資主導から消費主導の経済構造への転換を図っていく方針である。2011～2015年の経済運営方針を記した「第12次5カ年計画」では、経済構造転換が最重要課題に掲げられ、年平均成長率の目標は2006～2010年の7.5%から7.0%に引き下げられた。

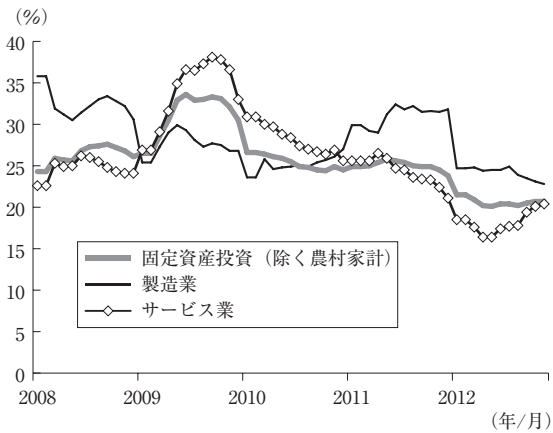
ただし、以下の2点を踏まえると、固定資産投資の拡大ペースが年率20%を下回るようになる可能性は小さいと判断される（図表16）。第1に、GDPシェアの高い固定資産投資の拡大ペースが著しく減速すると、景気に与えるマイナス影響が大きいため、政府はこれを回避するために景気下支え策を打ち出すと見込まれる。実際、2011年春に固定資産投資の伸び率が20%前後まで低下した際、当局は消費主導経済への構造転換に対する優先度を引き下げ、即効性のある景気対策に重点を移した。5月末、政府は2008年から凍結してきた国有企業の宝鋼と武漢鋼鉄の総額1,300億元にのぼる製鉄所建設プロジェクトを承認し、6月には3年半ぶりに政策金利を引き下げた。7月も続いて利下げが実施され、貸出基準金利（1年物）はトータル0.50%低下した。

(図表15) M2、銀行融資残高（前年比）



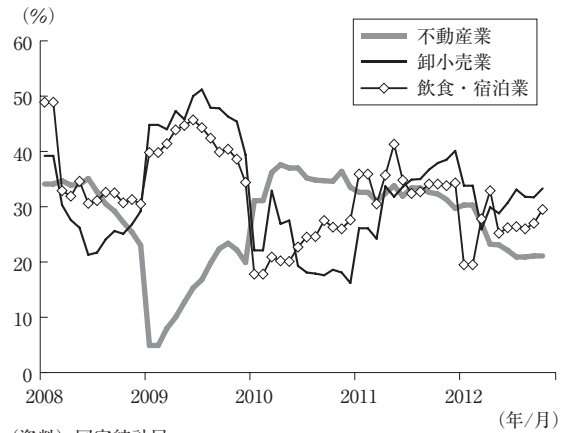
(資料) 中国人民銀行

(図表16) 固定資産投資 (年初累計、前年比)



(資料) 国家統計局

(図表17) 主要なサービス業の固定資産投資 (年初累計、前年比)



(資料) 国家統計局

第2に、中央政府はサービス業と生産能力が不足していると判断する一部製造業に対して、設備投資を促進していく方針である(図表17)。近年、中国の消費者ニーズは、所得水準の上昇に伴い多様化・高度化している。モノに対する質的な要求が強まると同時に、エンターテインメントや教育などサービスに対する需要も急拡大している。また、製造業の拡大に伴い、金融業や運輸・保管業など企業向けサービス業に対するニーズも高まっている。こうしたなか、中央政府は「第12次5カ年計画」の主要項目の一つにサービス業の振興を掲げ、サービス業への減税も開始した。税制の改革(営業税から付加価値税への転換)に取り組むなか、2012年1月1日から上海で試験的に運輸業の付加価値税率を17%から11%に、その他指定のサービス業でも付加価値税率を17%から6%に引き下げた。順次エリアを広め、2015年までに全国展開の予定である。他方、中国人民銀行はエンターテインメントや旅行業などを重点分野に定め、積極的な金融支援を明示している。サービス業の固定資産投資は業種ごとでは小さいものの、合計すると全産業の54.7%にのぼる。当局の投資促進策により、サービス業の投資は高い伸びを続けるものと予想される。

このように、2013年の中国経済は、景気と構造調整のバランスを重視する経済政策のもと、緩やかな拡大が続く見込みである。

研究員 関 辰一

(2012. 12. 19)

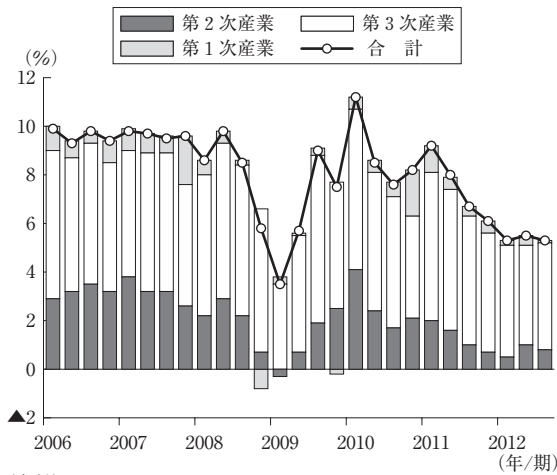
3. インド経済

(1) 2012年度の実質GDP成長率は5.3%

インドでは、製造業を中心に景気の低迷が続いている。実質GDP成長率(前年同期比)は、2011年以前までの8~10%の水準から足元では5%台に低下した(図表18)。7~9月期は、前年比+5.3%と増勢が前期から小幅鈍化した。

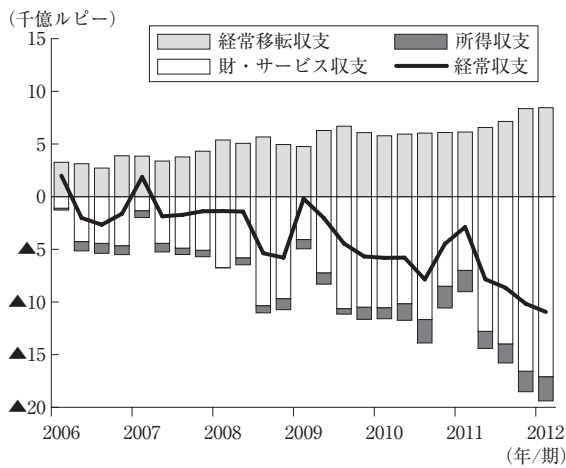
鉱工業生産指数、自動車販売台数、PMI指数などの各種月次指標は、10月以降もインドの経済が力強い回復に至っていないことを示している。景気低迷が長期化している一因には、輸出比率の高い欧州の

(図表18) インドの実質GDP成長率（前年比）



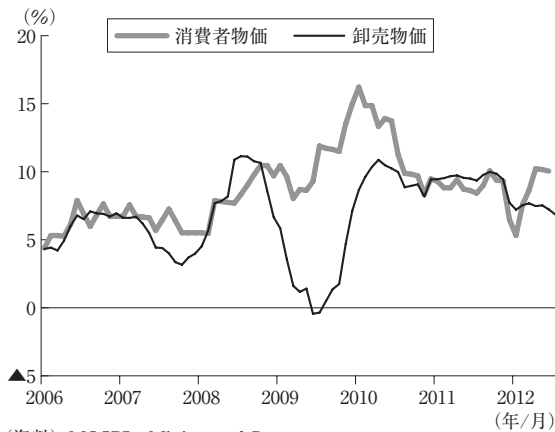
(資料) MOSPI

(図表19) 経常収支



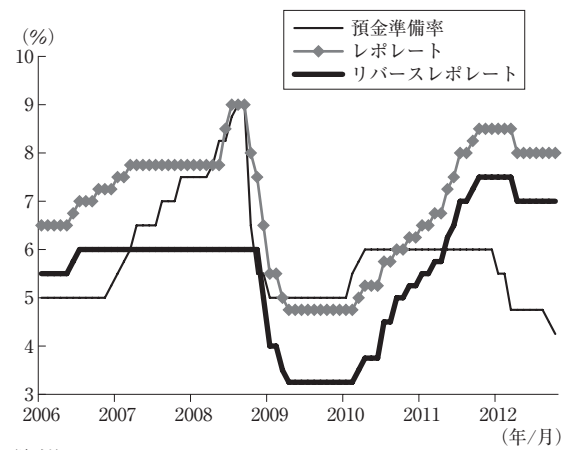
(資料) RBI

(図表20) 物価上昇率（前年同月比）



(資料) MOSPI, Ministry of Commerce

(図表21) 政策金利の推移



(資料) RBI

景気悪化により輸出の増勢が鈍化していることが挙げられるが、より本質的には政府や中銀が財政収支・経常収支の赤字拡大やインフレ率加速を懸念し、積極的な財政・金融政策を打ち出せずにいることが指摘できる。

まず、財政政策についてみると、景気減速に伴う税収の低迷、燃料価格高騰に伴う補助金支出の増加などを主因に、財政赤字の拡大が続いている。経常収支も、資源価格の高止まりやルピー安を主因とした財輸入の増加を主因に赤字が拡大している（図表19）。2011年入り以降、経常赤字の拡大と通貨安の悪循環が続いたため、大手格付け会社はインドの格付け見通しを相次いで引き下げており、積極的な景気対策を打ち出せなくなっている。

つぎに、物価と金融政策の動向をみると、消費者・卸売物価指数は、景気低迷がインフレ率の鈍化に作用しているものの、通貨安を受けた輸入物価上昇、国際商品価格の高止まり、国内食料品の供給ボトルネックなどを受けて高止まりが続いている（図表20）。景気浮揚とインフレ抑制の両立を迫られる状況下、中央銀行は、預金準備率を2012年初から4回に亘って1.75%引き下げる一方、政策金利については一段のインフレ加速を懸念し、4月に0.5%の引き下げを行って以降、据え置か

れている（図表21）。金利の高止まりを受けて、耐久財消費や設備投資は低迷が続いている。

9月中旬以降、政府はこうした現状を打開すべく、補助金削減、外資規制の緩和などを含む大胆な経済改革プランを相次いで発表した（図表22）。政府は、これらの改革が財政赤字の削減、生産性の向上、インフレ抑制に作用することを期待している。一連の改革の発表を受けて、9月後半以降株価は大幅に上昇し、為替についても一時的に2011年夏以来の水準までルピー高が進んだ。もっとも、改革のプラス効果が表れるまでには一定の時間を要する一方、ディーゼル価格の引き上げなどによるインフレ押し上げ圧力は先行して顕在化するため、追加的な金融緩和を通じた景気テコ入れは期待できない。当面の成長率は5%台後半から6%台前半にとどまり、2012年度（2012年4月～2013年3月）の実質GDP成長率は5.3%になると予想される。

（図表22）2012年9月以降の経済改革の主要項目と期待される効果

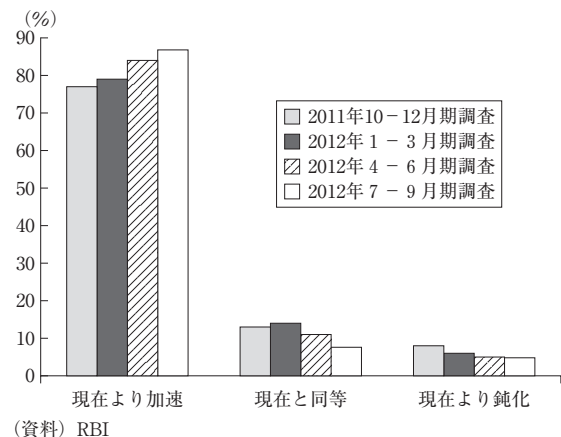
公表日	発表内容	期待される効果	注
9月13日	燃料価格上昇 ◎ディーゼル価格5ルピー/リットル上昇 ◎家庭用ガスボンベの補助金を6本までに制限	補助金歳出の抑制を通じた財政状況の改善	
9月14日	FDI（外国直接投資）の規制緩和 ◎マルチブランドの小売業へのFDIを51%まで認可 ◎通信、テレビ、衛星放送へのFDIを74%まで認可 ◎航空会社へのFDIを49%まで認可	今後1～3年で外国企業の参入増加、企業再編を通じた生産性の向上 冷蔵物流の拡大、需要・在庫管理の質向上による販売前食品腐敗比率の低下、それによるインフレ抑制	投資に伴う各種条件あり
	政府保有の公営事業部門株式売却	財政状況の改善（2012年度に1,500億ルピーの財政収入） 国営企業の規律改善による生産性向上	実際の売却は今後実施予定
9月21日	海外借入に伴う源泉徴収税の引き下げ（2012/7～2015/6の間、20%から5%に引き下げ）	借入コストの低下を受けた投資拡大	
9月29日	National Investment Boardの設立提案	インフラ投資に関わる透明性の向上、投資計画の遅延・不確実性の減少	内閣・国会の承認待ち
10月4日	FDI（外国直接投資）の規制緩和 ◎保険業へのFDIを51%まで認可 ◎年金基金へのFDIを74%まで認可	外国資本流入の安定性向上	国会の承認待ち
10月28日	財政再建の目標値を公表、2016年度までに財政赤字対名目GDP比率を3%まで改善	マクロ経済の安定性向上（財政悪化に伴う金利上昇リスクの抑制）	

（資料）RBI「Macroeconomic and Monetary Developments Second Quarter Review 2012-13」など

（2）2013年度の実質GDP成長率は6.3%

2013年度のインド経済は、景気の低迷や一連の経済改革の効果を受けてインフレ率が徐々に低下していくなか、金融緩和により徐々に持ち直していくと見込まれる。これまで金利の高止まりを受けて伸び悩んでいた耐久財消費や設備投資などが牽引役となるだろう。もっとも、①家計を中心にインフレ率が高止まりしているため（図表23）、中銀の金融緩和はインフレ動向を睨みながらの慎重なものになること、②政府は、2016年度までに財政赤字を現状からGDP比2%以上改善する計

（図表23）家計の1年後のインフレ率予想



画であり、抑制的な財政政策が続くこと、③欧州景気の低迷により、同地域向け輸出も弱含みが続くこと、などから回復ペースは緩やかなものになるだろう。その結果、実質GDP成長率は6.5%になると見込まれる。なお、2014年春に総選挙を控えるなか、貧困対策などを中心に一部財政支出が拡大する可能性がある一方、反対意見が根強い外資規制の一段の緩和などについては、選挙が終わるまでは実施が見送られるなど、改革が一時停滞する恐れもあり、上下双方向のリスクがある。

インド経済は、基本的には発展の途上にあり、中期的には都市化の進展や耐久消費財普及率の上昇に伴い高成長に復帰すると見込まれる。しかしながら、短期的には停滞感の強い状況が続くと考えられる。

研究員 熊谷 章太郎

(2012. 12. 11)