

アジア経済見通し —安定成長を予想—

調査部 環太平洋戦略研究センター

目 次

はじめに

1. 2010年の回顧

- (1) 上期は極めて高い成長に
- (2) アジアの成長を支える新興国と「中間層」の台頭

2. 2011年のアジア経済

- (1) 比較的高い成長となる2011年
- (2) 今後のリスク要因

3. 中国経済

- (1) 内外需ともに好調
- (2) 外需の伸びは低下するものの、内需が堅調に拡大する2011年

4. インド経済

- (1) 2010年度の実質GDP成長率は8.5%の見込み
- (2) 2011年度の実質GDP成長率は8.7%を予測
- (3) 景気回復に対するリスク要因

はじめに

世界経済後退の影響によりアジア諸国では2008年秋口以降輸出が急減し、景気が悪化した。各国政府の景気対策に支えられて2009年春先に持ち直しに転じた。とくに中国における積極的な内需拡大策の実施に伴い対中輸出が急回復し、年半ば以降回復傾向が強まった。その後、世界経済の回復を受けて輸出の増勢が強まるとともに、所得・雇用環境の改善に支えられて消費が拡大したため、2010年上期は極めて高い成長となった。

2011年のアジア経済は先進国経済の減速の影響を受けるものの、アジアを含む新興国向け輸出が安定的に伸びること、消費も堅調に推移することなどにより、比較的高い成長になるものと予想される。中国とインドは8%台後半の成長となろう。

以下では、第1章でアジア経済全体の現状と展望を行い、第2章で中国経済、第3章でインド経済についてやや詳しく検討する。

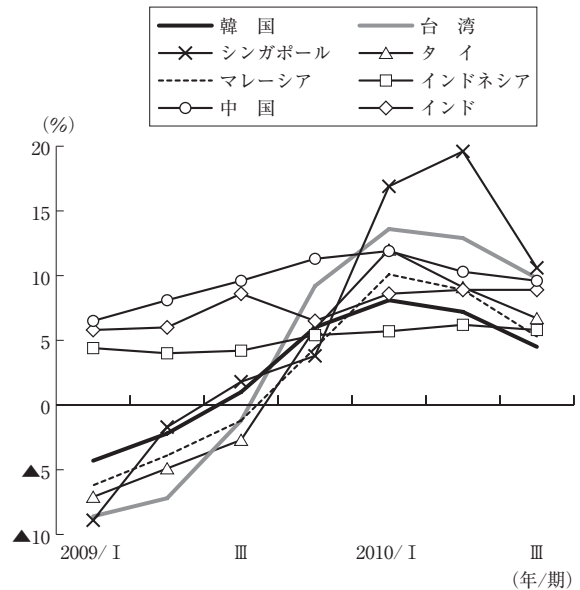
1. 2010年の回顧

(1) 上期は極めて高い成長に

実質GDP成長率（前年同期比、以下同じ）が中国、シンガポール、台湾では2010年1～3月期、4～6月期に2期連続、タイとマレーシアでは1～3月期に2桁となった。韓国でも1～3月期8.1%、4～6月期7.2%の高成長を記録した（図表1）。このように極めて高い成長率になったのは前年同期の成長率が大幅なマイナスであったことが大きい。輸出の急回復が高成長をもたらしたといえる。韓国の1～9月における成長（前年同期比6.5%）への寄与度をみると、輸出が6.3%（輸入は▲6.9%）、総資本形成4.7%、民間消費2.4%となった（図表2）。

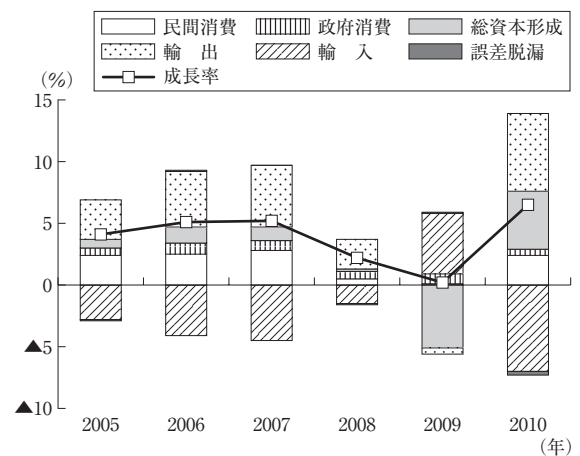
各国の輸出（通関ベース）の推移をみると、

（図表1）各国の実質GDP成長率（前年同期比）



（資料）各国統計

（図表2）韓国の需要項目別成長寄与度



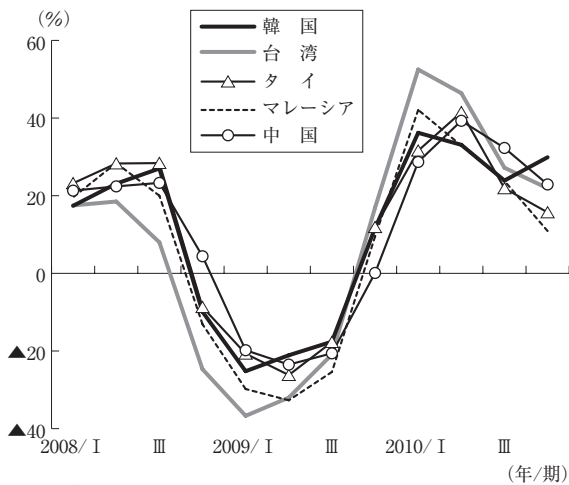
（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

（注）2010年は1～9月。

2010年1～3月期、4～6月期に軒並み前年同期比30%を超える高い伸びとなった（図表3）。この要因としては、以下のものが指摘できる。

第1に、景気対策に支えられて先進国の景気が上向いたことである。アメリカでは実質GDP成長率（前期比年率）が1～3月期3.7%、4～6月期1.7%、EUではそれぞれ1.4%、3.9%となった。

(図表3) 主要国の輸出伸び率 (前年同期比)



(資料) 各国統計
(注) 10/IVは10月のみ。

第2に、アジアを含む新興国で「中間層」の台頭を背景に消費の拡大が続いたことである(後述)。

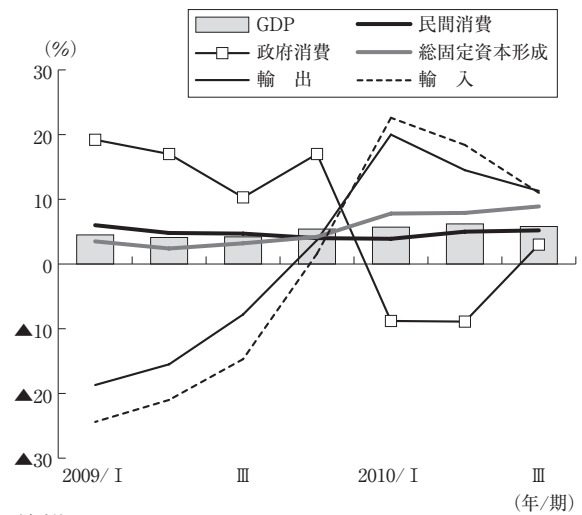
第3は、アジア域内で貿易の自由化が進んでいることである。中国とASEAN間およびASEAN域内における関税撤廃により、2010年1月に約19億人の人口を有する中国・ASEAN自由貿易圏が形成されたほか、ASEAN・インド間でも関税引き下げが開始された。アジア域内需要の拡大が各国に輸出機会を提供している。

第4は、中国で成長が加速したことなどである。中国は「世界の工場」としての役割に加え、近年では「世界の市場」としての役割も担い始めた。このため生産の拡大に伴い、アジア諸国から部品、原材料、機械などが、消費の拡大に伴い最終財や現地生産向け中間財の輸出が増加する。例えば、中国で「家電下郷プロジェクト」が実施されたことにより、韓国と台湾では中国で生産される薄型テレビやパソコン向けの液晶パネル、電子部品の輸出が急増した。

ただし、これまでの急回復の反動と世界経済の減速などを受けて、輸出の増勢は最近になり弱まっていることに注意したい。

高成長をもたらしたもう一つの原動力は内需の拡大である。総固定資本形成に関してはまず、輸出の急速な持ち直しに伴う設備投資の回復がある。台湾では2008年、2009年に民間総固定資本形成が前年比で二桁減となったこともあり、2010年1～3月期、4～6月期に30%を超える高い伸びとなった。次に、インフラ投資である。インドでは、物流網の整備を目的とした幹線道路の建設、港湾能力の拡充、各港湾と主要工業団地を結ぶ道路網の整備などが進められている。さらに消費の拡大に誘発された投資がある。インドネシアでは近年消費が急拡大しており、ショッピングセンターの建設、通信関係の設備投資、自動車メーカーによる増産投資などが相次いでいる。内需が底堅く推移しているため、同国では安定した成長が続いている(図表4)。

(図表4) インドネシアの実質GDP成長率

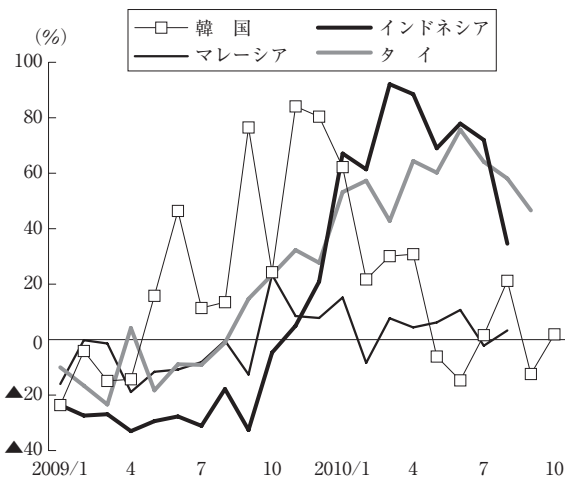


(資料) CEICデータベース

消費の拡大も内需の拡大につながっている。アジアの自動車市場は近年、中国とインドを中心に急拡大しているが、ASEAN諸国でも順調に拡大している。2010年1～9月の自動車販売台数はインドネシアで前年同期比(以下同じ)

64.8%増、タイで51.8%増となり（図表5）、中国の伸び率（36%増）を上回った。また、自動車買換え減税が2009年末に終了した韓国と台湾ではその反動減が懸念されたが、最近まで比較的堅調に推移している。

（図表5）自動車販売台数（前年同月比）



（資料）CEICデータベース

こうした消費の拡大を支えている要因の第1は政策効果である。リーマン・ショック後、多くの国・地域において減税（所得税や付加価値税率の引き下げ、「エコカー減税」など）、公務員給与や最低賃金の引き上げなどの消費刺激策が講じられ、その一部は2010年も継続された。とくに中国では成長持続を目標に2010年にも消費刺激策が追加された（図表6）。

第2は金融緩和効果である。景気回復の進展

（図表6）中国の消費拡大措置

分野	取り組み内容
家電	・「以旧換新」（一部家電製品の買い替えへの財政補助）措置を2011年末まで延長するとともに、実施省・直轄市・自治区を7カ所から24カ所に拡大
自動車	・排気量1,600cc以下の低燃費小型乗用車を購入の際、3,000元の定額補助を実施 ・電気自動車を購入した個人向けに、最大6万元（種類によっては最大5万元）の補助を上海市等の5都市で実施 ・自動車における「以旧換新」措置を5月末から年末まで延長決定
最低賃金	・沿海部を中心に、引き上げ相次ぐ（一部では、実施時に引き上げ幅の上乗せも）

（資料）商務部の公式サイトなど

により、2010年入り後、多くの国で「出口戦略」が採られ始め、利上げが実施されている（図表7）。インドのように需要面からのインフレ圧力が強いと、これまで政策金利が6回引き上げられたケースもあるが、多くの国では依然として金利は低水準である。台湾では2008年9月に政策金利がそれまでの3.625%から3.50%へ引き下げられた後、5回利下げが実施されて2009年2月には1.25%となった。2010年に入って、6月、10月に利上げが実施されているが、政策金利は11月末現在1.5%と低水準である。

第3は所得・雇用環境の改善である。韓国では1～9月の実質国内総所得（GDI）の伸び（前年同期比）が6.5%増となり、消費の拡大を支えた。台湾では失業率（季調済）が2009年9月の6.09%から2010年9月には5.08%へ低下しているほか、タイやマレーシアでは失業率が低

（図表7）アジア各国の利上げ

	2009年12月	2010年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
韓国								○				○	
台湾											○		
タイ									○				○
マレーシア				○				○					
ベトナム	○												
中国											○		
インド				○	○			○		○		○	

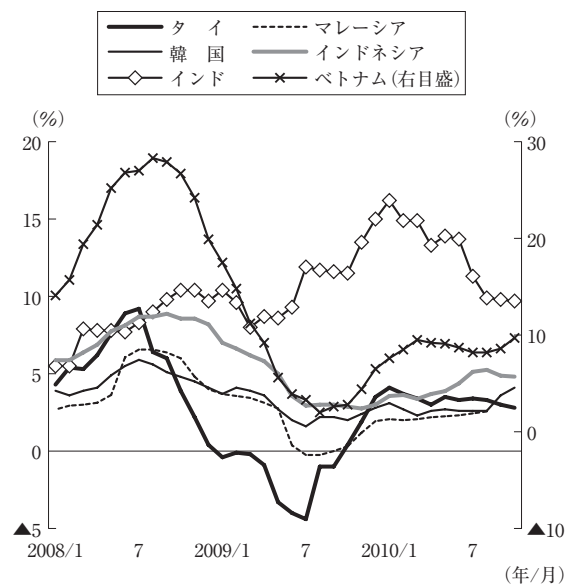
（資料）各種報道
（注）○は利上げの実施。

下し、一部で人手不足が生じている。

第4は、物価の安定である。一部の国では足元においてインフレ圧力が強まっているが、総じて物価上昇は一定の範囲内に収まっている(図表8)。インドネシアでは消費者物価上昇率が2008年に2桁となったが、2009年に入って以降1桁へ低下した。所得の増加と金利の低下などと相俟って、消費の拡大を支えている。

さらに、次にみるように、これまでの成長持続に伴い所得水準が上昇し、「中間層」が増加していることも消費の拡大を支えていると考えられる。

(図表8) 消費者物価上昇率(前年同月比)



(資料) 各国統計

(2) アジアの成長を支える新興国と「中間層」の台頭

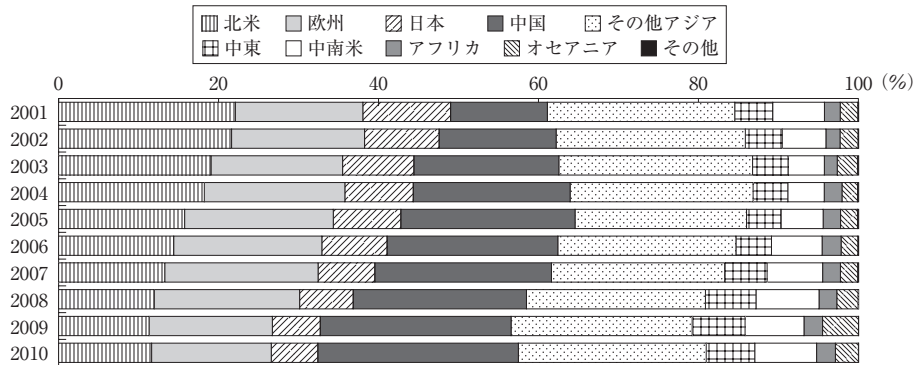
最近の輸出動向にみられる特徴の一つは、アジアとそれ以外の新興国向けが高い伸びを続けていることである。このことは、アジア各国の成長がこれまで以上に、アジア域内ならびに新興国の需要に依存し始めていることを示唆している。

韓国の2000年代の輸出先構成をみると(図表9)、欧米のシェアが低下する一方、アジアを含む新興国向けのシェアが上昇していること、さらに最近では中国以外の新興国のシェアが上昇していることがうかがえる。これには、韓国企業が積極的に新興国の市場開拓を進めていることが関係している。興味深いことに同様の傾向は中国の輸出動向からも確認できる。韓国とは異なり、この10年間で欧米のシェアはさほど変化していないが、ASEAN諸国、BRI(ブラジル、ロシア、インド)、アフリカなど新興国向けのシェアが上昇している(図表10)。このように、アジアを含む新興国向けの輸出が拡大している背景には、成長の持続に伴い「中間層」が増加したことが考えられる。

ただし、「中間層」をどう定義するかは定まっていない。例えば、アジア開発銀行は「Key Indicators 2010」において、1日当たり支出額(2005年購買力平価基準)が2~20ドルという基準を用いて、2008年現在、ADB加盟の途上国総人口の56%に相当する19億人が、中国では8億1,700万人が「中間層」に含まれるとしている。この数字は明らかに多すぎる。基準を4ドル以上にすれば、中国の「中間層」の規模は3.7億人となる。他方、経済産業省の『通商白書(2009年版)』は、年間の世帯可処分所得5,000~35,000ドル未満という基準に従って、2008年現在、アジア全体で中間層は8.8億人(90年比6.2倍)に達したとみている。その内訳は、中国(4.4億人)、インド(2.1億人)、ASEAN5(1.9億人)、NIEs(0.4億人)である。『通商白書(2010年版)』では中間層は2000年の2.2億人から2010年には9.4億人へ拡大し、2020年に20億人(中国9.7億人、インド6.2億人、その他4.1億人)へ増加すると予測している。

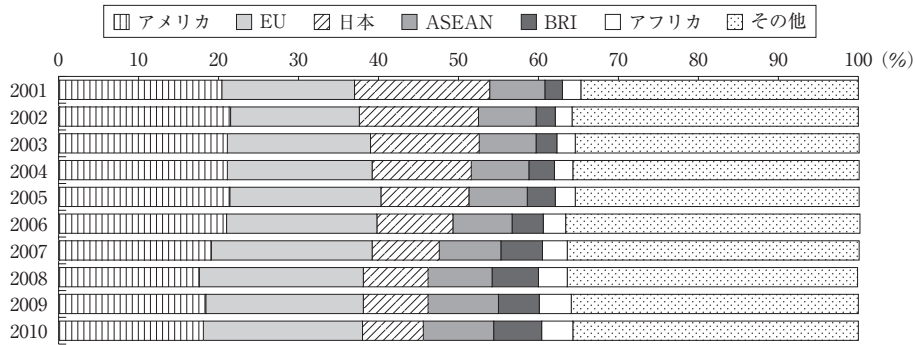
「中間層」の増加と関連して、最近注目され

(図表9) 韓国の地域・国別輸出構成比



(資料) CEICデータベース
(注) 2010年は7月まで。

(図表10) 中国の輸出先構成



(資料) 海関統計
(注) 2010年1～9月。

るのは、中国内陸部の成長加速を受けて、内陸部への外資系企業の進出が増加していることである。スーパーや自動車販売店の進出が増加しているほか、内陸部に工場を建設する動きが拡大している。内陸部での①インフラ整備、②所得水準の上昇、③投資優遇措置に加えて、沿海部における賃金の急上昇が生産拠点の内陸部へのシフトを促している。とくに最近では、台湾系企業が相次いで四川省や重慶市などに工場を建設している(図表11)。生産コストの削減とともに、内陸部で拡大する需要を取り込む目的と考えられる。

(図表11) 外資企業の中国内陸部進出(移転)の動き

企業名	対 応
富士康科技集団(フォックスコン、台湾EMSの鴻海精密工業の子会社)	・河南省鄭州市、四川省成都市での新工場建設を発表 ・広東省深圳市の工場は縮小するとの報道も
仁宝電腦工業(台湾EMS)	・成都市に新工場を建設することを発表
エイサー	・重慶市に新工場を建設することを発表
ホンダ	・合弁の東風本田汽車(湖北省武漢市)の武漢第2工場建設を発表(その後、生産能力を上方修正)
正新タイヤ集団(台湾の大手)	・重慶市にタイヤ工場を建設し、沿海部(3工場)を上回る生産能力とする計画
ペプシコ	・今後3年間で25億ドルを投じ、甘肅省、雲南省、河南省などの内陸部を中心に、10～12の工場を新設

(資料) 各種報道

2. 2011年のアジア経済

(1) 比較的高い成長となる2011年

2010年上期は高成長となったアジア経済であるが、足元では回復力が低下している。7～9月期の実質GDP成長率（前期比）がタイで4～6月期の▲0.6%（改訂）に続く▲0.2%になったほか、シンガポールでもマイナスに転じたほか、韓国は0.7%（4～6月期は1.4%）、台湾は0.02%（同0.48%）にとどまった。また、中国は前年同期比9.6%、マレーシアも同5.3%へ低下した（図表12）。

（図表12） 実質GDP成長率の実績と予測 (%)

	2008	2009	2010 (予測)	2011 (予測)
韓国	2.3	0.2	6.0	4.1
台湾	0.7	▲1.9	9.7	4.4
香港	2.2	▲2.8	6.4	2.4
タイ	2.5	▲2.2	7.7	4.4
マレーシア	4.4	▲1.7	7.3	4.6
インドネシア	6.1	4.5	5.9	6.0
フィリピン	3.7	1.1	6.2	4.8
ベトナム	6.2	5.3	6.6	7.0
インド	6.7	7.4	8.5	8.7
中国	9.6	9.1	10.1	8.7

（資料）日本総合研究所作成
（注）インドは年度（4～3月）。

2011年の輸出は先進国経済の減速の影響を受けるものの、アジアを含む新興国向けが安定的に伸びることが期待される。また、消費は前述した所得・雇用環境の改善と低金利などに支えられて、堅調に推移すると考えられる。ただし、総固定資本形成は2010年に高い伸びになった反動により、伸び悩む可能性が高い。このため、2011年は総じて輸出依存度の高い国・地域では2010年を下回る成長となろう。他方、内需主導型のインドネシアやインドでは2010年とほぼ同じ成長になる見通しである。中国は8.7%の成長となるものと予想される。

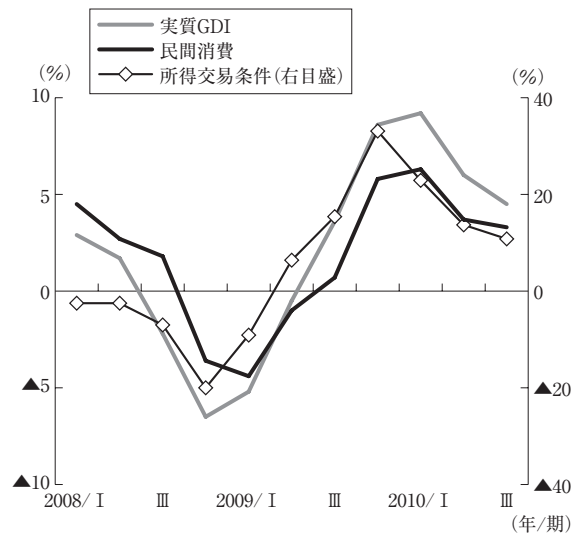
a. NIEs

NIEsでは、韓国と台湾が4%台の成長になるものと予想される。成長率が低下するのは輸出と固定資本形成の伸びが低下することによる。

まず、韓国についてみよう。輸出は先進国向けが伸び悩むのに対して、高成長が続く新興国向けは、「中間層」の増加を背景に耐久消費財（とくに携帯電話、多機能携帯端末、自動車など）に対する需要の拡大により、比較的高い伸びを維持するであろう。韓国企業が新興国市場の開拓を積極的に推進していること、ウォンの上昇が一定程度に抑えられていることなども輸出の拡大を後押しする。

民間消費は、①所得・雇用環境の改善ペースが低下していること（図表13）、②消費者物価が上昇していること、③消費マインドがやや悪化し始めたことなどから、2010年を下回る伸びとなろうが、足元の物価上昇は一時的な要因によるもので、時間の経過とともに落ち着くこと、また2011年内に追加利上げが実施されたとしても、金利は引き続き低水準であることなどを考

（図表13） 実質GDIと民間消費の伸び率（前年同期比）



（資料）韓国銀行、Economic Statistics System
（注）所得交易条件は指数の前年同期比。

えると、3%台の伸びになるものと予想される。固定資本形成に関しては、設備投資は2010年に高い伸び（1～9月は前年同期比27.9%増）になった反動により、2011年は低い伸びとなろう。他方、2010年に低迷した（1～9月は前年同期比▲1.3%）建設投資は徐々に回復に向かうものの、本格的な回復には至らないであろう。2011年の予算案で歳出の伸びが抑えられていることも建設投資の伸びを抑制する。以上、2011年は4.1%の成長になるものと予想される。

景気を大きく左右する要因に、不動産市況悪化の長期化がある。すでにその影響は、①建設業の業績悪化、②金融機関の不良債権の増加となって表れている。市中銀行の不良債権比率は2010年3月の1.48%から6月に1.94%、9月には2.32%へ上昇した。今後注意すべき点は、家計にどの程度影響が及ぶかである。所得が増加していること、住宅ローンの不良債権比率が低水準（ただし2010年3月の0.38%から9月に0.51%へ上昇）であることから判断して、家計への影響は現在のところ限定的といえるが、価格の下落と取引の減少が続くなかで金利が上昇していけば、家計収支への影響が深刻化する可能性もある。

台湾では2011年は前年の高成長（9.7%の見込み）の反動により、4.4%の成長になるものと予想される。2011年は先進国の景気低迷の影響を受けるものの、最大の輸出相手先である中国が引き続き高い成長となるうえ、ECFA（Economic Cooperation Framework Agreement）にもとづき2011年より関税が引き下げられるため対中輸出が安定的に伸びること、また他の新興国でも比較的高い成長が続き、スマートフォン、携帯多機能端末機器などIT製品に対する需要が拡大することが期待される。これにより、電子部品、半導体などを中心に輸出が伸びるで

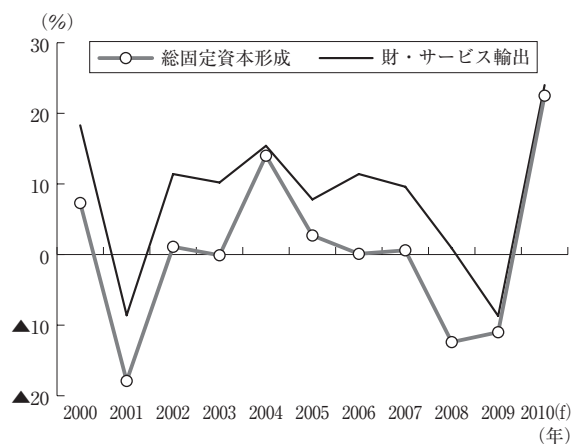
あろう。さらに、規制緩和により中国からの観光客が増加しており、この傾向が2011年も続くことにより、財・サービスの輸出は7%程度の伸びになるものと予想される。

民間消費は、①ペースダウンしつつも雇用・所得環境が改善すること、②物価が引き続き安定的に推移すること、③低金利がしばらく続くことが考えられるため、通年では2010年の3.3%（見込み）に近い伸び率になるものと予想される。他方、総固定資本形成（民間と政府・公的部門に大別され、民間部門が7割程度を占める）は前年比でほとんど増加しない可能性が高い。その理由は、①2010年が高い伸びになる見込みであること（図表14）、②2011年に輸出の伸びが1桁台に低下すること、③中国への生産シフトが進んでいること、④海外からの直接投資が伸び悩んでいることなどである。

香港でも内外需の鈍化が予想される。欧米向け輸出の増勢が鈍化すると同時に、中国の加工貿易が伸び悩むため、香港の中国・加工貿易向け輸出の伸びが低下する可能性が高い。

消費は2010年のような資産効果や雇用・所得環境の大幅な改善が期待できないため、低い伸

（図表14）総固定資本形成の伸び率など



（資料）行政院主計処

（注）2010年は日本総合研究所による予測値。

びになるほか、総固定資本形成も企業収益の伸び悩みより、緩やかな増加にとどまる見込みである。2011年は2.4%の成長になるものと予想される。

b. ASEAN、中国、インド

ASEANのタイ、マレーシア、フィリピンでは内外需の拡大が続くものの、2010年に高成長となった反動により4%台の成長になる見通しである。

タイに関してみると、輸出はすでに中国向け電気電子機器の増勢が鈍化しているほか、パーツ高によりコメ、衣服・繊維などに影響が表れ始めている。ただし、近年主力輸出製品に成長したHDDや自動車などは2011年も堅調に伸びるほか、政治不安定化の影響を受けた観光輸出の回復が期待される。内需は安定的に伸びる可能性が高い。消費は良好な雇用環境に加えて、公務員給与の引き上げや低金利などに支えられて6%程度の伸びとなろう。固定資本形成に関しては、エコカーを含む乗用車の生産能力を拡張する動きがあること、2009年に操業・建設停止処分を受けた東部工業地帯の72件のプロジェクトが再開される見込みであることなどがプラスに作用しよう。

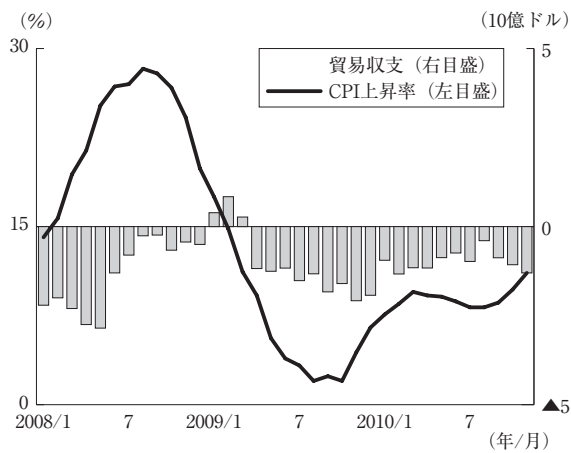
輸出依存度の高いマレーシアでは先進国経済の減速の影響が懸念されるが、アジアを含む新興国向け輸出は安定的に伸びることが期待される。域内貿易自由化を受けて、マレーシアの工場を輸出生産拠点にする動きがみられる。良好な雇用環境に支えられて、消費が堅調に推移すること、2011年から「第10次5カ年計画」が開始されることも成長にプラスに作用しよう。計画期間中の成長率は5.8%、2015年の一人当たりGDPを12,140ドルに引き上げることが目標とされている。12の国家基幹経済領域に13兆リン

ギ（約4,440億ドル）が投じられる計画で、情報通信技術の強化に加え、観光・環境関連産業、ハラル（イスラム食品）産業、イスラム金融などの産業の育成、さらにはクアラルンプールの国際都市としての機能強化が盛り込まれている。

インドネシアでは引き続き内需に牽引されて、2010年とほぼ同じ6.0%の成長になるものと予想される。アメリカの金融緩和を受けた資本の流入や国際的な商品価格の上昇によるインフレの加速を警戒して、2010年11月に預金準備率が5%から8%へ大幅に引き上げられたが、政策金利は2009年7月から6.5%に据え置かれている。投資調整庁は運輸、通信、インフラ、食品、不動産分野を中心に、2011年は前年比15%増の投資を見込んでいる。2.4億人という東南アジア最大の人口を抱える消費市場としての魅力が注目されているほか、競争相手の中国やベトナムにおける賃金の急上昇を契機に、同国へ生産拠点を移転する動きが増加していることも成長にプラスとなろう。

ベトナムでは消費、投資の拡大に加えて、輸出の伸びが加速すると期待されるため、2010年をやや上回る7.0%の成長になる見通しである。コメ、海産物、ゴムなどの一次産品、木製品、繊維製品、履物など労働集約的製品の輸出が好調であるほか、ガソリン、化学製品などの輸出も増加している。こうした一方、マクロの政策運営では不安定さがみられる。貿易赤字の拡大を背景に2010年初から公定レートと闇レートの乖離が広がり続けたため、2010年に数次にわたり通貨ドンの切り下げが実施された。8月18日には中心レートが2%切り下げられたが、これによる輸入物価の上昇と食糧品価格の上昇が重なったため、消費者物価上昇率（前年同月比）は8月の8.2%から9月8.6%、10月9.7%、11月11.1%と上昇が加速している（図表15）。11月

(図表15) ベトナムの経済指標



(資料) CEICデータベース

に2009年12月以来の利上げが実施された。今後も、為替政策や金融政策の動向に十分に注意していく必要がある。

中国では内需の拡大に支えられて、8.7%の成長になる見通しである。先進国経済の減速を受けて輸出の増勢は鈍化するが、内需は引き続き拡大していくと考えられる。①企業の設備投資が活発であること、②都市への人口移動を背景に不動産投資が引き続き拡大すること、③所得水準の上昇（「中間層」の増加）に支えられて消費が高い伸びを維持することがその理由である。消費刺激策の一部は2011年内に終了する予定であるが、消費の伸びが政府の予想を下回れば、消費刺激策の延長や新たな措置が追加される可能性が高い。

インドでは内外需の拡大が続き、8.7%の成長になるものと予想される。これまで実施された利上げの効果と農業生産の改善によって、インフレの抑制が期待される。これが所得・雇用環境の改善と相俟って、消費の拡大を支えるであろう。また、インフラ投資が引き続き実施されるほか、外国からの直接投資も増加するなど、内需は安定的に伸びる可能性が高い。さらに輸出も一次産品や石油製品、自動車、エレクトロ

ニクスなどを中心に増加するであろう。

(2) 今後のリスク要因

2011年は域内消費ならびに貿易が拡大するとともに、域内の経済統合に向けた動きが活発化していくことが考えられる。中国と台湾の間では、ECFAにもとづき関税の引き下げが開始される。このように世界経済のなかでアジアの存在感が一段と高まるものと予想されるなかで、以下のような動きやリスクに注意すべきである。

第1は、急激な資本流入による経済の不安定化である。アメリカの追加金融緩和に伴い大量の資本が流入すれば、①通貨の過度の変動、②インフレの加速、③不動産バブルなどをまねく恐れがある。韓国では外貨取引を一部規制したほか、11月に外国人投資家による債券投資の非課税措置を廃止する方針を明らかにした。インドネシアでは海外の短期資金の投資対象となった中銀債券3カ月物の発行を停止するなど、資本流入抑制策を講じている。

第2は、不動産関連リスクである。中国では不動産価格の高騰を受けて、不動産融資の抑制が強化されてきた。その成果が表れているが、上述した海外資金の大量流入は政策効果を弱める恐れがある。対照的に、韓国ではソウル特別市を中心に不動産市況の悪化が続いており、建設業の業績が悪化し、金融機関の不良債権が増加していることは前述した。家計への影響は現在のところ限定的であるが、今後の金利上昇により家計収支が悪化する可能性がある。

第3は、タイの政治情勢不安定化のリスクである。アピシット首相は2011年1月1日に、格差是正の行動計画を盛り込んだ「国民和解案」を公表する予定である。当面、年末から4月までの農閑期にUDD（反独裁民主同盟）がどのような展開をみせるのか注視していく必要がある。

る。

第4は、中国経済の構造転換に伴うリスクである。中国政府は消費主導型成長への転換を図る目的で最低賃金水準を引き上げているが、拙速に行えば、生産コストを増大させ経営を圧迫しかねないほか、労働者の権利要求を拡大させて政治の不安定化をまねく恐れもある。また、消費刺激策の安易な継続や拡充は、当該措置終了後の反動減効果を増幅するであろう。

アジアで事業を展開する日本企業にはこうしたリスクへの対応が求められよう。

上席主任研究員 向山 英彦

(2010. 11. 22)

3. 中国経済

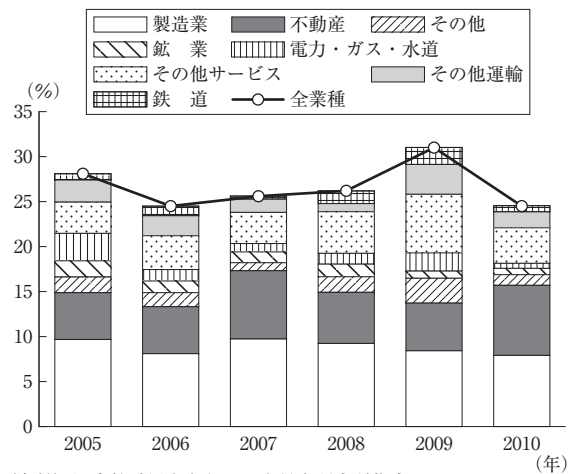
(1) 内外需ともに好調

2010年1～9月の実質GDP成長率は前年同期比10.6%と、2009年通年の9.1%を上回り、2001～2009年の年平均成長率である10.4%と同水準となった。内外需の好調により、中国経済は巡航速度で推移しているといえよう。

内需についてみると、投資は堅調に拡大した。全体の9割を占める都市部の固定資産投資は、1～9月に前年同期比24.5%増と2009年通年の同31.0%増に比べて伸び率が低下した(図表16)。ただし、2009年は非常時の景気刺激策を受けて例年を大幅に上回る伸びであったこと、2001～2009年までの年平均伸び率が22.6%であったことを踏まえると、足元の投資は堅調に拡大しているといえよう。

とりわけ、製造業と不動産業の投資拡大が著しい。2010年1～9月の製造業の寄与度は7.9ポイント、不動産業は7.8ポイントに達する。近年、海外からの直接投資を大幅に上回る国内投資が実施され、製造業の企業数は、2000年か

(図表16) 都市部固定資産投資の寄与度分解(前年比)

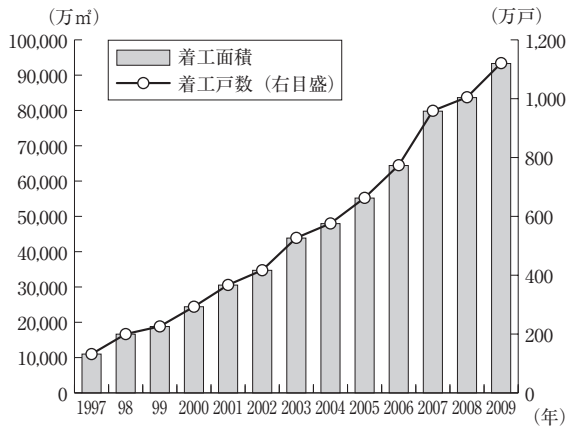


(資料) 国家統計局をもとに日本総合研究所作成
(注) 2010年は1～9月の値。

ら2008年にかけて58万社増加し、2000年の1.5倍となった。これらの企業は新規に設備を購入して同業他社と規模や生産性を競っている。製造業と並んで全体を牽引したのは不動産業である。中国の住宅需要は旺盛である。農村部から都市部への人口流入を背景に上海や北京、深圳などの都市部の人口が増加し、2009年の都市部の常住人口は2000年比で1.6億人増加した。人口増加による住宅需要の拡大とともに、高品質な住宅に対する需要も増加している。近年、トイレ共同などの物件は減り、バス・シャワー付きの住宅が増加している。都市化と住居環境の改善という量と質の双方の要因から、新設住宅着工床面積は9年間で3.8倍に拡大した(図表17)。加えて、住宅投資は建機や鉄鋼・セメントなど多くの素材が必要であり、関連産業の投資を促進した。さらに、4兆元の景気対策により鉄道など他の業種でも投資が拡大した。こうした旺盛な国内需要にもとづく資金需要に対し、2010年10月末のM2と銀行融資残高は、ともに前年同月比19.3%増とリーマン・ショック以前と同程度伸びた(図表18)。

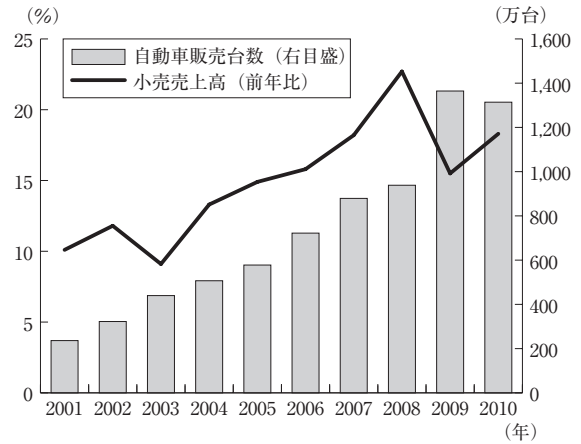
個人消費についてみると、2010年は例年を上

(図表17) 新設住宅着工面積



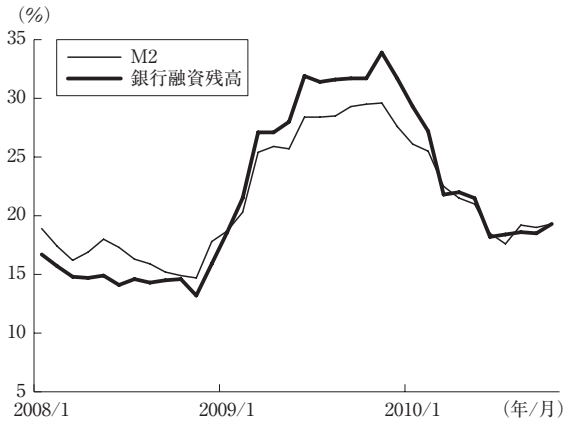
(資料) 中国統計年鑑2009、2010をもとに日本総合研究所作成
 (注) 着工戸数=着工面積/1戸あたりの床面積(83.2㎡)。建設部によると、2005年の都市部1戸あたりの床面積は83.2㎡。

(図表19) 小売売上高と自動車販売台数



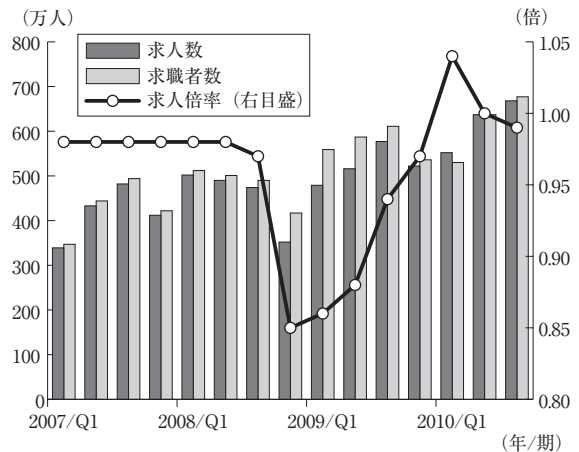
(資料) 国家統計局、汽車工業協会
 (注) 2010年は1～9月の値。

(図表18) マネーサプライ (M2)、銀行融資残高の推移 (前年同月比)



(資料) 中国人民銀行

(図表20) 都市部求人倍率の推移



(資料) 人力资源社会保障部

回る伸びであった。1～9月の小売売上高の伸び率は前年同期比18.3%と、2009年通年の同15.5%、2001～2009年の年平均伸び率14.5%を大幅に上回った(図表19)。1～9月の自動車販売台数は前年同期比36.0%増の1,314万台に達した。消費が好調の理由は以下の3点である。第1に、雇用情勢が改善したことである。2010年7～9月期の求人倍率は0.99倍と2009年通年の0.86倍から上昇した(図表20)。第2に、所得水準の上昇ペースが加速したことである。2010年1～9月期の都市部一人当たり可処分所

得(名目ベース)は前年同期比10.5%増と2009年通年の同8.8%増に比べて増加幅が拡大した。農村部の一人当たり現金収入は同13.1%増と、2009年の同9.3%増を大きく上回った。このような大幅な所得水準の上昇により、消費者の購買力が高まった。加えて、今後も所得が増加するとの期待感により、一部の消費者は収入水準からすると割高と思えるほどの高価格商品を購入したといえよう。第3に、政府の消費刺激策である。政府は小型車減税や補助金制度「汽車以旧换新」「汽車下郷」に加え、6月、8月、

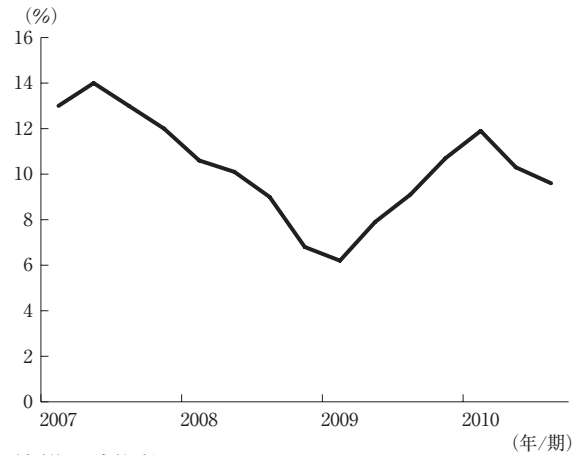
9月、12月に省エネ自動車リストを公表し、リストに掲載されたモデルを購入した個人に対して一律3,000円を補助している。また、冷蔵庫やテレビの購入者に対して補助金を支払う「家電以旧换新」「家電下郷」政策も継続されている。

一方、外需は欧米の景気対策と低価格志向の強まりを主因に、金融危機以前の水準まで回復した。1～9月の輸出は前年同期比34.0%増と2009年（通年の伸び率は同▲15.9%）から急回復した。輸出総額の18%を占めるアメリカ向けは同30.6%増（2009年通年は同▲12.5%）となった。内訳をみると、アメリカ向けの5割にあたる機械類が前年比39.7%増に達した。アメリカでは総額7,870億ドル規模の景気対策により、景気が回復傾向にある。その結果、対米機械類輸出は2008年を上回る水準まで持ち直した。消費者が割安の中国製品を選好したこともあり、繊維・玩具類（アメリカ向け輸出の3割）は同27.2%増加した。全体の20%を占めるEU向けも同35.0%増と2009年の同▲19.3%からプラスに転じた。

内外需の好調を背景に、工業生産（含む鉱工業と電気・ガス・水道）は1～9月に前年同期比16.3%増と2009年通年の同11.0%増を上回った。輸送機械など内需関連のみならず、輸出品が多い情報通信機械・電子部品・デバイスなどの持ち直しも顕著であった。

ただし、景気拡大のテンポは徐々に減速している。実質GDP成長率は2010年1～3月期の11.9%から4～6月期10.3%、7～9月期9.6%へ緩やかに低下した（図表21）。10月の都市部固定資産投資は前年同月比23.7%増、自動車販売台数は同25.5%増、輸出額は同22.9%増と、それぞれ1～9月の増加幅を下回った。内需の減速については、政策の影響によるところが大きい。政府は2009年に財政・金融政策を総動員

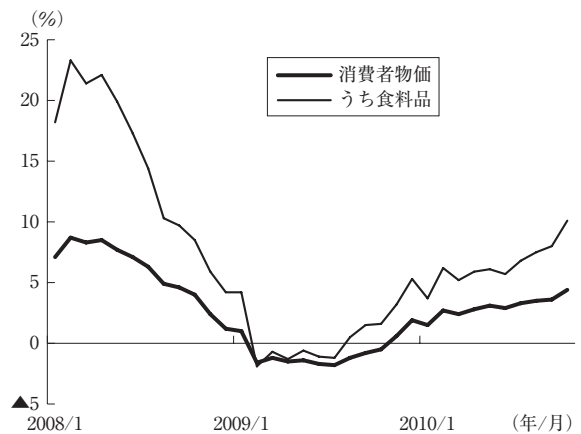
（図表21）実質GDP成長率の推移（前年同期比）



（資料）国家統計局

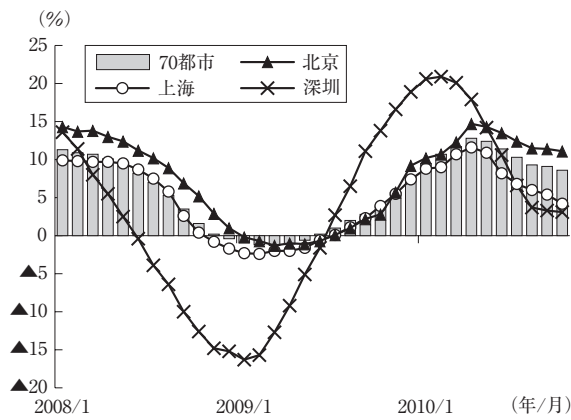
し、金融危機による企業収益や雇用の悪化の回避に努めた。2010年入り後はこうした政策の副作用により、不動産価格を中心とした物価上昇や地方政府の不良債権問題が顕在化した。10月の消費者物価上昇率は前年同月比4.4%、主要70都市の不動産価格は同9.1%に達する（図表22、23）。このため、政府は経済成長のペースを一定の水準に保ちながら、金融政策を中心に「非常時」から「平常時」の運営にシフトしつつある。2009年3月から2010年2月まで一時的に前年同月比25%超まで容認されたM2の伸びは、10月に同19.3%まで低下した（M2の伸びは

（図表22）消費者物価の推移（前年同月比）



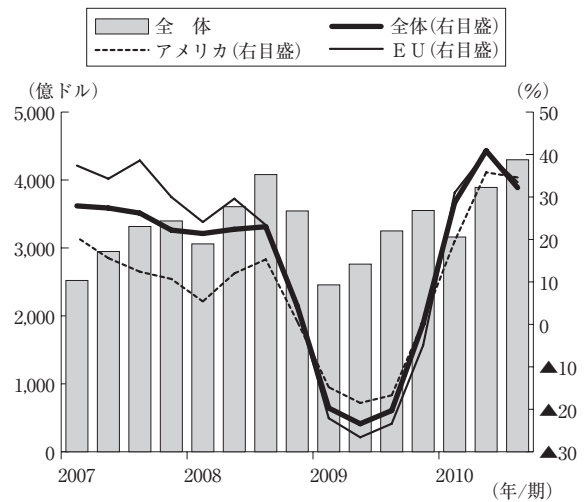
（資料）国家統計局

(図表23) 不動産価格の推移 (前年同月比)



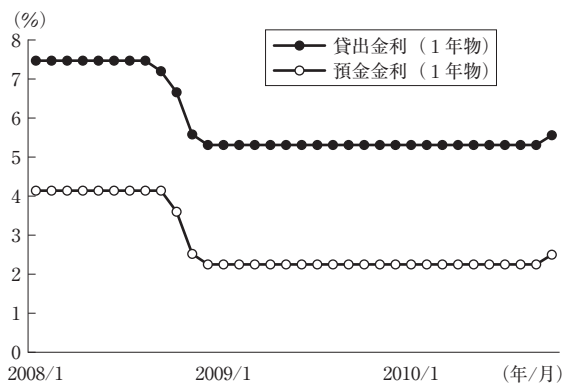
(資料) 国家統計局

(図表25) 輸出の推移



(資料) 海関総署
(注) 伸び率は前年同期比。

(図表24) 貸出・預金基準金利の推移



(資料) 中国人民銀行

2000年から2008年までおおむね前年同月比15～20%)。10～12月期の成長率は10月の利上げや11月の預金準備率の引き上げにより、一段と低いものになるだろう (図表24)。2010年通年では10.1%の成長率になると見込まれる。

(2) 外需の伸びは低下するものの、内需が堅調に拡大する2011年

2011年を展望すると、外需は拡大ペースの鈍化が見込まれる。欧米の景気対策効果が剥落すれば、急回復している輸出は勢いを失い、緩やかな拡大に転じる (図表25)。とりわけ、テレビやパソコン、産業機械など機械類は、他の製

品に比べて先進国の景気に敏感である。その増勢鈍化により景気が減速する懸念もあるものの、影響は比較的軽微であろう。中国の輸出産業は、部品・原材料を輸入し、それを最終加工して輸出するという構造である。電気機械や通信・コンピュータ・その他機械製造業では部品・資本財の多くを日本や他のアジア地域から輸入している。輸入した部品の付加価値が高く、中国では付加価値の低い組み立て作業を行う場合も少なくない。こうして中国製として輸出される製品のうち中国が加工しているのは一部分であるため、輸出産業が中国国内で生み出す生産波及効果は小さい。これは、生産波及効果が高い部品を提供する国・地域と異なる。こうした産業構造により、金融危機で中国の輸出が減少した際、高付加価値の部品を提供する日本や他のアジア地域の影響は大きく、中国経済が被る影響は比較的小さかった。

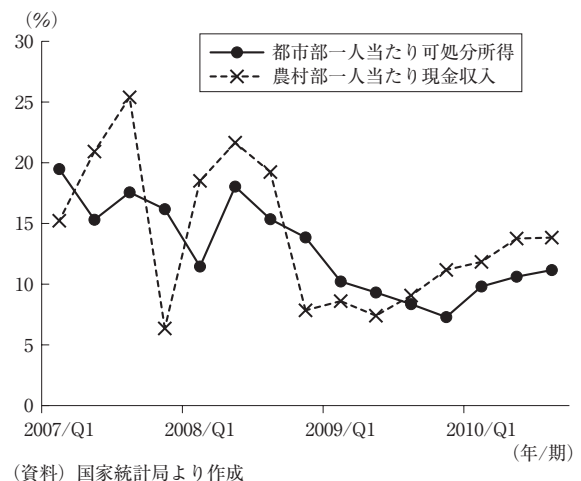
他方、内需は引き続き堅調に拡大する見込みである。投資は企業間競争の激化や都市化の進展により拡大傾向を維持すると見込まれる。製造業では、設立10年に満たない新興企業が多数

存在する。これらの企業は国有企業や外資企業に追いつけ追い越せと規模拡大や生産性の向上をめざし、高い投資意欲を持つ。外資企業も先進国市場が低迷するなか拡大する中国市場への期待により、投資を増やす見通しである。不動産業では、例年通り農村部（2009年末は7.1億人）から約1,000万人が都市部に移動すれば、都市部居住者のなかで住宅を貸家として出し、自らは新築住宅に住み替える者が増えるであろう（図表26）。不動産業者は消費者の購買力の高まりを踏まえ、住宅の供給を増やすと見込まれる。不動産業の投資額は全体の24%を占めるため、住宅投資の影響は大きい。上述のように、住宅投資は関連産業のさらなる投資を誘引する。セメントやガラスの製造を行う非金属製造業の投資額は製造業の10%と電気機械（同6%）、通信・コンピュータ・その他機械（同5%）を上回る。半面、4兆元の景気対策が2010年末で期限を迎える。また、金利が引上げられ、M2や銀行融資残高の伸びが今後やや抑制される可能性が高い。したがって、投資の拡大ペースはやや低下する見通しである。

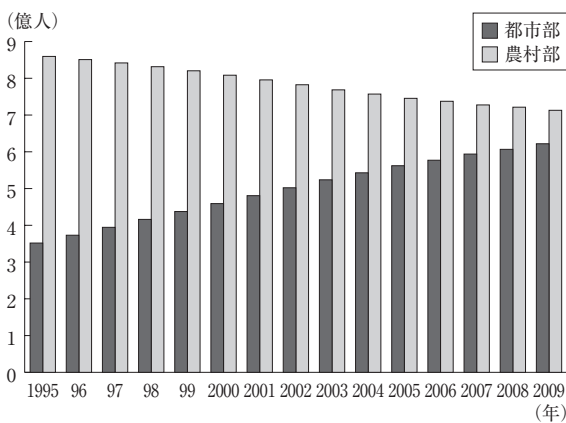
個人消費は高い伸びを維持する見込みである。足元で輸出と投資がやや減速するなかで、小売

売上高の伸びは高水準を維持している。10月の小売売上高は前年同月比18.6%増と1～9月の伸び率をわずかとはいえ上回った。今後、雇用の安定と所得水準の上昇が引き続き消費拡大の原動力となるだろう（図表27）。一方、政府の消費刺激策のうち小型車減税や「汽車下郷」は期限を迎え、自動車税にあたる「車船税」が2011年に一部引上げられる見込みである。2011～15年の経済政策の運営方針として「消費・投資・輸出がバランスよく成長を支える構造へのシフト」を強調しているため、消費が政策効果

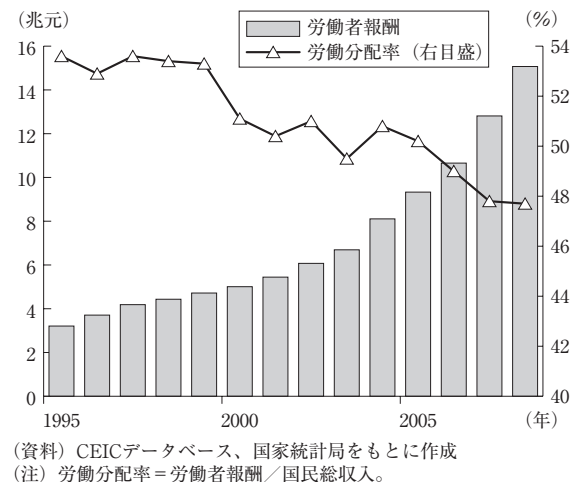
（図表27）所得の動向（前年同期比）



（図表26）常住人口の推移



（図表28）労働者報酬と労働分配率



の剥落により落ち込んだ場合、政府は現行措置の継続や新規で入れを図る可能性が高い。もっとも、所得分配構造の改革が進めば、中間所得層の購買力が上昇し、個人消費の牽引力は一段と高まることが期待される（図表28）。

以上より、2011年の中国経済は外需の増勢が鈍化するものの、旺盛な内需に支えられて8.7%と比較的高い成長率になるものと予想される。

(ア) 2011～2015年の経済政策の運営方針

10月に開催された中国共産党第17期中央委員会第5回全体会議（五中全会）では、第12次5カ年計画の草案が採択された（図表29）。全12編で構成された草案は2011～2015年を“小康社会”建設の鍵となる期間と位置付ける。経済の安定的で比較的速い発展とともに、物価の安定、就業の持続的な増加、国際収支バランスの改善、経済成長の質と効率の明確な向上などを目標とする。

（図表29）五中全会の決定事項

項目	主な内容
人事	・ 習近平氏を中央軍事委員会副主席に選出
経済政策	・ 第12次5カ年計画は「経済の安定的で比較的速い発展」などを主要目標とする ・ 内需を拡大させ、消費・投資・輸出がバランスよく経済成長を支える構造へのシフトを促進 ・ 農村部の投資、産業高度化、都市化、資源節約・環境重視型社会、イノベーション能力を促進・強化 ・ 国民生活の保障と改善に注力し、安定的な発展を実現 ・ 公共サービス、就業や労使関係、労働分配率、社会保障制度、医療改革を改善・推進

（資料）共産党第17期中央委員会第5回全体会議公報（10/18）

第1編では、経済発展モデルの転換を最重要課題と定める。内需の拡大を推し進めることで「消費・投資・輸出がバランスよく成長を支える構造へのシフト」を実現する。さらに、所得水準の上昇ペースが経済発展のペースと同等になるよう、労働報酬の増加ペースが労働生産性

の上昇ペースと同じになるよう努力することを盛り込んだ。

第2編では、内需のなかでとりわけ個人消費の拡大に注目している。まず、インフレ期待の管理を含むマクロコントロールを強化する。次に、中長期的に消費が拡大する制度を建設する。具体的には、①都市化を推進すると同時にサービス業と中小企業の発展を促進して就業機会を創造する、②所得分配制度を改善し中低所得層の収入を引き上げその購買力を高める、③社会保障や公共サービスに対する政府予算の割合を引き上げ良好な消費者マインドを形成する、④消費者権益を保護し消費の高度化を積極的に促進する、⑤省エネ・環境保護に優れた製品を発展させる。

続く10編では、農村部の投資促進、産業の高度化、都市化の推進、資源節約・環境重視型社会の建設、イノベーション能力の強化が課題とされた。さらに、国民生活の保障と改善が掲げられた。公共サービスの整備、就業や労使関係改善の促進、労働分配率の向上、社会保障制度の構築、医療改革の促進などが課題として示された。これらにより、安定的な発展を目指す。

草案と第11次5カ年計画を比較すると、まず、政府は多くの課題を抱えるなか、「個人消費の拡大」の優先順位を引き上げたことがうかがえる。第11次5カ年計画では、個人消費の牽引力を高めていこうという視点は希薄であった（三浦有史「胡錦濤政権の理想と現実」（日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』2010 Vol. 10 No.37））。個人消費の拡大につながる施策として、①サービス産業の多様化、②住宅ローンの普及、③低所得者向け住宅の供給強化、④所得再分配の強化、⑤最低賃金の引き上げ、⑥社会保障および福祉の強化、⑦医療・公共サービスの充実などが列記されているが、①～③は

「サービス業の発展」(第4編)、④～⑦は「和諧社会の建設」(第10編)という視点から述べられたものであった。一方、全12編で構成された草案では、個人消費の牽引力を高める意向を第1編と第2編で記載している。

次に、政府は“小康社会”を目指し、一貫して市場経済化を進める姿勢が確認できる。小康社会とは「衣食が足りてややゆとりのある状態」を示すものであるが、草案の方針は2006～2010年までの経済政策の運営方針を記した第11次5カ年計画から変化していない。他方、第11次5カ年計画は期間内の実質GDP成長率を7.5%、都市部の就業者数を4,500万人増加させるなどの数値目標が掲げられたものの、草案では数値目標が設定されていない。そもそも5カ年計画は、計画経済のもとで政府が来る5年間における目標と資源配分方法を記したものであった。草案において数値目標が示されなかったことは、政府による資源配分で経済成長の数値を達成する計画経済から、企業や家計が自らの意思で投資や消費行動をとった結果が経済成長の数値となる市場経済へ移行しつつあることの表われといえよう。市場化を進める姿勢は第11次5カ年計画からもうかがえる。全14編48章からなる同計画の最終編では、計画の具体的な実行

方法として「社会主義市場経済の建設初期において、計画の目標と任務を実現するに当たり、主に市場による資源配分の基礎的機能に頼る」と記述している。

2011～2015年において、個人消費の拡大と市場化が進展することで、中国経済が安定的に成長することが期待される。

研究員 関 辰一

(2010. 11. 19)

4. インド経済

(1) 2010年度の実質GDP成長率は8.5%の見込み

2010年4～6月期の実質GDP成長率は前年同期比8.8%と1～3月期の8.6%に続き高い伸びとなり、景気は順調に推移している(図表30)。インドの成長率は2005年度から3年連続で9%台となったが、世界金融危機の影響を受けて2008年度、2009年度は減速した。そのため、財政面では2008年12月から2009年2月にかけて3度にわたる計1兆8,600億ルピー(GDP比3.5%)の景気刺激策が実施された。一方、準備銀行は、多様な流動性供給強化策、資本流入促進措置、優遇的な輸出信用制度を実施すると同時に、預金準備率(CRR)を9.0%から5.0%に、

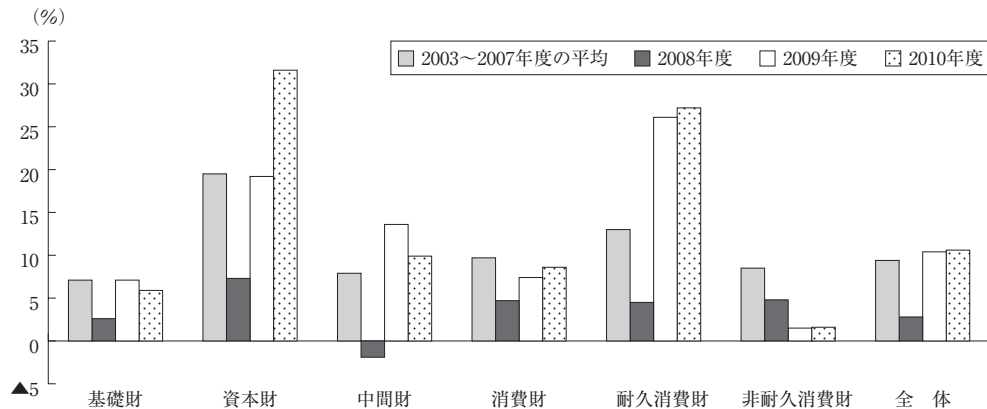
(図表30) 産業部門別のGDP成長率

(前年同期比、%)

	2008年度					2009年度					2010年度
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月		
実質GDP成長率	6.7	7.8	7.5	6.1	5.8	7.4	6.0	8.6	6.5	8.6	8.8
農業部門	1.6	3.2	2.4	▲1.4	3.3	0.2	1.9	0.9	▲1.8	0.7	2.8
鉱工業部門	3.9	6.5	5.6	1.6	2.1	9.3	4.6	7.8	11.1	13.3	10.3
うち鉱業	1.6	2.6	1.6	2.7	▲0.3	10.6	8.2	10.1	9.6	14.0	8.9
うち製造業	3.2	5.9	5.5	1.3	0.6	10.8	3.8	9.1	13.8	16.3	12.4
うち電気・ガス・水道	3.9	3.3	4.3	4.0	4.1	6.5	6.6	7.7	4.7	7.1	6.6
うち建設業	5.9	9.8	7.2	1.1	5.7	6.5	4.6	4.7	8.1	8.7	7.5
サービス業部門	9.8	9.8	9.6	11.4	8.3	8.5	7.9	10.7	7.2	8.4	9.7
うち商業・ホテル・運輸・通信	7.6	10.8	10.0	4.4	5.7	9.3	5.5	8.5	10.2	12.4	12.2
うち金融・保険・不動産	10.1	9.1	8.5	10.2	12.3	9.7	11.8	11.5	7.9	7.9	8.0
うち地域・社会・個人サービス	13.9	8.7	10.4	28.7	8.8	5.6	7.6	14.0	0.8	1.6	6.7

(資料)Center for Monitoring Indian Economy

(図表31) 鉱工業生産指数（前年比伸び率）の変化



(資料) CEICデータベース
(注) 2010年度は4～8月。

法定流動性比率（SLR）を25%から24%に、レポ・レートを9.0%から4.75%に、リバース・レポ・レートを6.0%から3.25%に引き下げた。これらの政策が奏功したこともあって危機の影響が抑えられ、鉱工業部門を主なけん引役とした景気回復が本格化し、インドは危機以前の高成長を取り戻しつつある。

4～6月期の動向を産業別にみると、農業部門2.8%、鉱工業部門10.3%、サービス業部門9.7%であった。農業部門では、2009年6～9月の少雨・早魃の影響から脱却し、伸び率が上昇した。

鉱工業部門では、世界的な景気回復に伴う企業マインドの回復や資金調達環境の改善などを背景に、製造業が12.4%と2桁の伸びを維持した。鉱工業生産指数の伸び率は1～3月期の前年同期比15.2%から4～6月期には同10.8%に低下したが、これは主に在庫の積み増しが一服したことによる。また、インフラ建設が進められていることなどから、建設業は7.5%と高い伸びを維持した。

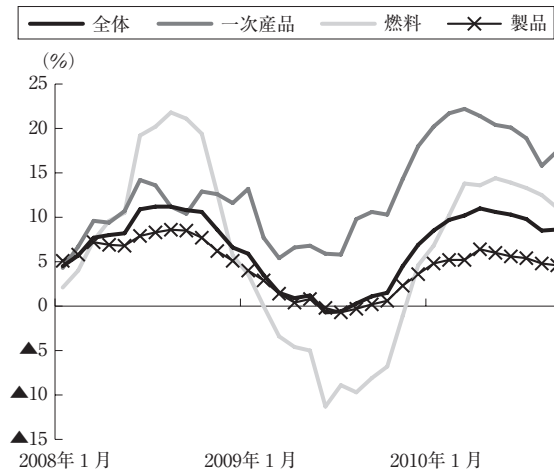
4～8月の鉱工業生産指数の伸びは10.6%であったが、これを用途別にみると、基礎財5.9%、資本財31.6%、中間財9.9%、消費財8.6%（耐

久消費財27.2%、非耐久消費財1.6%）となった（図表31）。インフラ整備を含む設備投資が伸びていることから、資本財の伸びが高くなっている。また、世界金融危機を経て耐久消費財ブームが再開し、伸びが高まっている。一方、食品価格を中心としたインフレの悪化などから、非耐久消費財は伸び悩んでいる。

サービス業部門では、商業・ホテル・運輸・通信業が12.2%と2桁の伸びを維持し、けん引役となった。その背景としては、貿易額が伸びていること、海外からの来訪者数が4～6月期に前年同期比8%増加して航空輸送業やホテル業の好調をもたらしたこと、乗用車や二輪車の販売台数が急増していること、携帯電話の契約件数が前年比約50%増で推移しており、6月末には約6億3,600万件に達したことなどがあげられる。

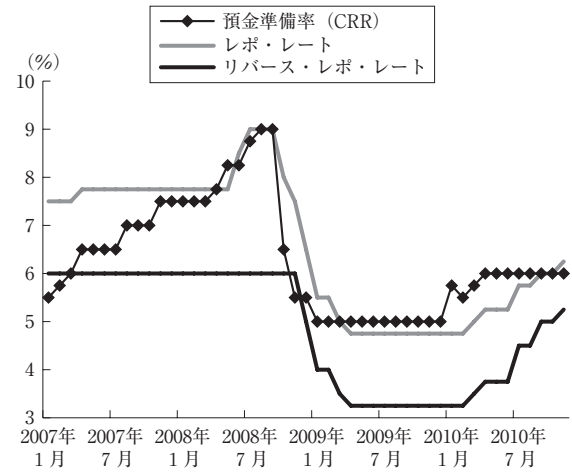
景気が好調に推移する一方で、インフレの悪化が懸念材料となっている。2009年半ばに前年比マイナスとなっていた卸売物価上昇率は、2010年入り後、同8.5～11.0%で推移し、9月には8.6%となった（図表32）。これを受けて金融政策は2009年10月より引き締めへ転じ、法定流動性比率や預金準備率の引き上げに加えて3月

(図表32) 卸売物価上昇率(前年同月比)の推移



(資料) CEICデータベース

(図表33) 政策金利等の推移



(資料) CEICデータベース

以降は政策金利が段階的に引き上げられた結果、レポ・レートは4.75%から6.25%に、リバース・レポ・レートは3.25%から5.25%になった(図表33)。

今後、内需が堅調に推移するとともに2009年秋以降の輸出回復が持続することが期待され、2010年度の実質GDP成長率は8.5%程度となる見込みである。景気回復のプラス材料としては、降雨量の正常化に伴う農業生産の回復傾向が続くと考えられること、内需の強さを受けて企業生産活動のモメンタムが維持されると見込まれること、商業・ホテル・運輸・通信業を中心にサービス業部門の伸び率が高水準を維持すると期待されること、などがあげられる。鉱工業生

産指数の伸びはやや低下しているが、輸出の伸びが続いていること、個人消費の回復が期待されること、企業収益が好調となっていることなどから、今後も堅調が維持されるものとみられる。

4～6月期の実質GDP成長率を需要項目別にみると、税収の増加などを背景に政府消費が14.2%と高い伸びを維持する一方、個人消費は1～3月期より高まったものの3.8%にとどまり、また固定資本形成は1～3月期より低下して7.6%となった(図表34)。

世界金融危機の影響を脱して消費者心理が改善したにもかかわらず、1～3月期以降、個人消費は伸び悩んでいる。その背景としては、農

(図表34) 需要項目別のGDP成長率

(前年同期比、%)

	2008年度				2009年度				2010年度		
		4～6月	7～9月	10～12月	1～3月		4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
実質GDP成長率	5.1	7.3	6.9	3.0	3.8	7.7	5.2	6.4	7.3	11.2	10.0
個人消費	6.8	8.4	7.6	6.4	5.1	4.3	2.9	6.4	5.3	2.6	3.8
政府消費	16.7	3.7	7.5	59.0	2.5	10.5	15.3	30.5	2.5	2.1	14.2
固定資本形成	4.0	6.5	7.3	▲0.1	2.7	7.2	▲0.7	1.6	8.8	17.7	7.6
輸出	19.3	35.1	33.3	12.3	1.4	▲6.7	▲16.0	▲15.8	▲7.5	14.2	5.7
輸入	23.0	34.4	45.2	23.2	▲4.4	▲7.3	▲8.5	▲10.5	▲5.8	▲3.7	8.4

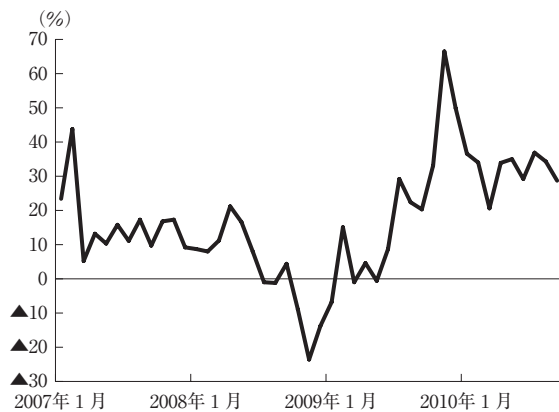
(資料) Center for Monitoring Indian Economy

(注) 算出方法が異なるため、実質GDP成長率は図表30と必ずしも一致しない。

業生産の不調により農村部の所得が抑制されたことや、消費者物価上昇率が前年比2桁に高まったため、価格上昇の著しい食料品の消費がほとんど伸びなくなるなどの影響が出たことがあげられる。

今後は、農業生産の回復に伴い農村部所得の増加が期待されること、金融引き締めの効果などからインフレ率の低下が予想されること、都市部における雇用環境の改善や賃金上昇が続くと見込まれることなどから、伸び率が高まろう。とくに、乗用車、二輪車、家電製品などを中心とする耐久消費財の伸びが期待される。例えば国内乗用車販売台数は、前年比30%前後の伸びが続いている（図表35）。

（図表35）国内乗用車販売台数の前年比伸び率



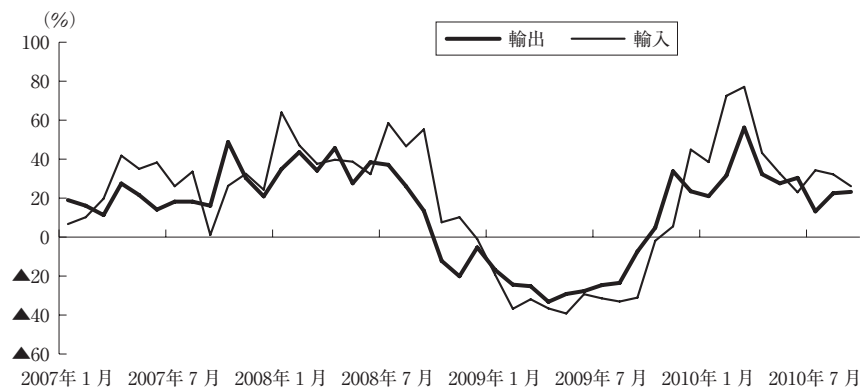
（資料）CEICデータベース

固定資本形成についてみると、2009年半ば以降、企業の生産・投資活動が、資本財や耐久消費財を中心に回復傾向にある。企業の投資プロジェクトの完成が集中したことから、1～3月期の固定資本形成は前年同期比17.7%となった。4～6月期は、鉱工業生産が資本財や中間財を中心に減速したこともあり、固定資本形成の伸びも低下した。

しかし、新規設備投資計画の状況などをみる限り、増勢は維持されている。鉱工業生産のモメンタムが維持されていると考えられることもあり、今後、固定資本形成の伸びも高まることが期待される。

輸出入は、2009年秋以降、世界景気の回復に伴い増加に転じた（図表36）。2010年入り後、先進国の景気回復が緩やかである一方、インドの内需が拡大しているため、1～9月期の前年同期比伸び率は輸出の28.7%に対し輸入は42.2%となっており、貿易赤字が拡大している。今後も、アジア地域の景気好調などから輸出入の一定の伸びが維持されるなかで、このような傾向が続くと考えられるため、経済成長への貢献は期待しにくい。

（図表36）輸出入の前年同月比伸び率の推移



（資料）CEICデータベース

(2) 2011年度の実質GDP成長率は8.7%を予測

2011年度の実質GDP成長率は、8.7%程度になると予測する。インドは中期的な高成長の途上にあり、インフレ率の低下などから内需の伸びが高まるとともに、輸出も前年比15%程度の伸びが期待される。また、農業生産の伸びが高まることも、個人消費などにプラスに作用しよう。

まず、インフレについてみると、物価上昇の主因は、当初、降雨量不足による農産物生産の不振、一次産品（とくに紅茶・野菜・砂糖など）の国際価格の上昇、国内石油・ディーゼル価格の引き上げなどであったが、次第に卸売物価指数（WPI）の6割以上を占める製品価格に波及した。その後、製品価格の上昇率が低下傾向となる一方で、食品を中心とした一次産品価格や燃料価格は高止まりしている。

食品価格の上昇率が下げ渋る背景には、食生活の向上に伴い高たんぱく食品の消費ウェイトが高まっているという構造的な要因があり、供給面からこれに対応する必要が生じている。また、先進国の金融緩和が一段と進み、食品・燃料・金属などの国際商品価格が上昇していることも、途上国のインフレ圧力を高める要因となっている。

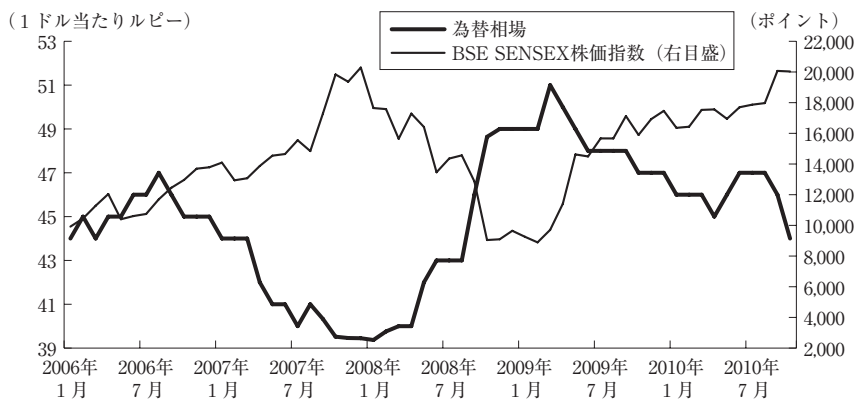
しかしながら、今後、インフレ率は低下する可能性が高いと考えられる。農業生産の回復が続いて需給バランスが改善することや、金利引き上げの効果が次第に表れること、先進国のインフレが沈静化していることなどが、インフレ抑制要因になるものと期待される。

ルピーの対ドル名目レートが昨年3月以降15%以上増価していることも、インフレ抑制に役立つであろう（図表37）。これは労働集約的な製品の輸出に悪影響を及ぼす可能性があるが、資本流入の拡大により増価圧力が一段と強まるなか、インフレ率の低下により実質為替レートが減価すれば、貿易赤字の拡大を抑制する効果も期待できる。

準備銀行は、2000年以降の卸売物価上昇率がおおむね5.0～5.5%の範囲に収まってきたことを重視しており、高水準を維持するインフレに対して警戒を緩めていない。中期的には3.0%まで低下するという展望も示しており、今後も景気の好調が続くとの認識の下、引き締めスタンスを維持する見通しである。当面は政策金利を現状の水準で据え置き、景気とインフレの動向を注視するとしている。

また、金融政策を改善するため、第1に、レポ・レートとリバース・レポ・レートの差を

(図表37) 為替レート・株価の推移



(資料) Datastream, CEICデータベース

1.5%から1.0%に縮小し、短期金利のボラティリティの引き下げを図っている。第2に、1、4、7、10月に開催されていた定期政策決定会合の開催頻度を2倍にし、3、6、9、12月の半ばにも政策の見直しを行うこととした。これらの対応は金融政策の信認を高め、その効果をより確実なものとするに役立つと考えられる。

次に、財政赤字が改善傾向にあることも景気のプラス材料である（図表38）。景気回復のための支出拡大により、中央政府赤字の対GDP比率は2008年度に▲6.0%、2009年度に▲6.7%となった。2010年度以降の各年の目標は、▲5.5%、▲4.8%、▲4.1%となっている。4～8月の赤字額は、前年同期比▲16.9%の1兆5,143億ルピーとなった。景気の回復、輸入の増加、景気対策として実施した間接税減税の一部廃止などにより税収が同29.6%増となったことが大きな要因である。6月に実施された石油関連製品の小売価格の引き上げも、補助金支出を削減し、財政健全化をもたらすことが期待される。政府系企業の株式売却の進捗が遅れ気味であることや、歳出が予算よりも膨らむ見通しであることなどは赤字拡大要因となるが、総じて、2010年度通年の赤字目標は達成できる可能性が

高いとみられる。2011年度も、財政赤字の縮小により政府支出の自由度が高まり、成長率の上昇に貢献するインフラ整備や社会政策への支出が拡大することが期待される。

個人消費については、今後、伸び率が高まり、2011年度は5～6%になると考えられる。その要因は、第1に、雇用所得環境の改善である。景気回復や好調な企業収益を背景に、賃金の大幅な伸びが続くことが見込まれる。農村部では、農業生産の回復が農民の購買力上昇につながる。また、インフレ率の低下が、伸び悩んでいる非耐久財消費を促進するであろう。

第2に、資産効果である。株価が上昇し続けており、SENSEX指数は2008年1月につけた史上最高値（20,873.33ポイント）を更新する展開となっている。また、居住用不動産や金の価格も上昇している。今後も、資本流入の拡大が見込まれることなどから、資産価格の上昇傾向が続こう。

第3に、構造的な要因である。所得水準の上昇や都市化の進展に伴い、必需品消費の割合が低下し、住宅や耐久消費財（家具・家電製品・自動車など）の割合が上昇している。携帯電話の契約件数も、急増している。今後も、消費の高度化や耐久消費財普及率の上昇が続くと考え

（図表38）中央政府の財政収支の推移

（10億ルピー）

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
歳入	3,597	4,408	5,858	5,470	6,062	7,273
経常収入	3,475	4,344	5,419	5,403	5,755	6,822
税収	2,703	3,512	4,395	4,433	4,594	5,341
その他	772	832	1,023	969	1,160	1,481
資本収入	122	64	439	67	308	451
歳出	5,061	5,834	7,127	8,840	10,185	11,087
経常支出	4,398	5,146	5,944	7,938	9,080	9,587
うち利払い	1,326	1,503	1,710	1,922	2,116	2,487
資本支出	664	688	1,182	902	1,105	1,500
財政収支	▲1,464	▲1,426	▲1,269	▲3,370	▲4,123	▲3,814
対GDP比率	▲4.1	▲3.5	▲2.7	▲6.0	▲6.7	▲5.5

（資料）インド財務省

（注）2009年度は実績、2010年度は2010年2月時点の見込み。

られる。

次に、固定資本形成に関しては、2011年度の伸び率が11～12%程度に上昇すると考えられる。その要因は、第1に、個人消費や輸出の着実な伸びが期待され、好調な企業マインドが持続すると考えられることである。設備稼働率の上昇とともに生産能力不足が生じている業種も多く、今後、新規設備に対する投資意欲が一段と高まることが期待される。

第2に、資金調達環境が改善していることである（図表39）。非食料銀行信用の前年同月比伸び率は、3月の17.1%から7月には22.3%となった。インフラ関連などの大企業信用や、住宅融資などが伸びている。また、銀行信用以外の国内での資金調達は伸び悩んでいるが、一方で海外からの資金フローが増加している。これは、アジア地域の成長力に対する投資家の関心の高まりや先進国の金融緩和を背景としたものである。この結果、4～9月期の資金フローの合計は、前年同期比47.3%増となっている。

直接投資の流入増加も期待される。対内直接投資実行額は、2008年に前年比107%増の330億

ドルとなった後、緩やかに減少しているが、高成長が続くインドに対する投資意欲は持続的なものと考えられ、今後、建設・不動産関連、エネルギー・インフラ関連、通信・コンピュータ関連など、多くの産業に対し投資が拡大するものとみられる。

第3に、インフラ整備が拡大することである。高成長を維持するためにも、中期的な生産能力の拡大や電力・物流などの供給制約の緩和は不可欠である。現在、内外の金融機関・機関投資家・国際機関等からインフラ整備資金を調達するため、5,000億ルピー規模の基金設立が政府によって検討されているが、規制緩和、人材育成、金融資本市場整備などを促進し、民間部門の関与を高めることが重要な課題となる。

最後に、輸出入の動向についてみる。2009年度の輸出の伸びは前年比▲2.6%（前年度は12.3%）であったが、品目別では一次産品（農産物、鉱産物）や石油製品が相対的に堅調となる一方、製造業製品が伸び悩んだ（図表40）。とくに、全体の約2割を占めるエンジニアリング製品（エレクトロニクス関連製品、鉄鋼、機械、金属製品、運輸設備など）の落ち込みが大きかった。また、相手国別では、欧米向け、アフリカ向けが伸び悩む一方、アジア向けは6.3%と比

（図表39）民間部門への資金フロー

（10億ルピー、%）

	2009年度	2010年度	増加率
非食料部門銀行信用	1,066	2,557	139.9
(その他国内)	1,458	1,301	▲10.8
非金融企業の株式発行	136	104	▲23.5
非金融企業の債券発行	394	197	▲50.0
CP発行	510	328	▲35.7
住宅金融会社による融資	36	75	108.3
ノンバンク融資等	382	597	56.3
(海外)	770	994	29.1
対外商業借り入れ	40	255	537.5
非金融企業のADR、GDR発行	49	67	36.7
対外短期借り入れ	▲71	255	-
直接投資	752	417	▲44.5
合計	3,294	4,852	47.3

（資料）インド準備銀行

（注）両年度とも4～9月の実績。ただし※は2010年度が4～6月、
※※は同じく4～8月の実績。

（図表40）輸出品目別の伸び率

(%)

	2008年度 伸び率	2009年度 伸び率	2009年度 構成比
農産物	▲4.8	1.1	10.0
鉱産物	▲14.4	11.0	4.9
製造業製品	19.7	▲6.5	64.7
皮革・皮革製品	1.6	▲5.7	1.9
化学製品	11.3	0.0	9.7
エンジニアリング関連製品	26.3	▲18.6	21.5
繊維・衣料品	4.1	▲1.0	11.1
宝飾品	42.2	3.4	16.2
石油製品	▲5.3	4.1	15.7
その他	86.9	14.5	4.8
合計	12.3	▲2.6	100

（資料）インド準備銀行

(図表41) 輸出相手国別の伸び率

	(%)		
	2008年度 伸び率	2009年度 伸び率	2009年度 構成比
E U	0.6	▲13.6	18.9
北 米	0.9	▲9.0	11.3
中 東	8.0	▲1.6	16.5
アジア	▲15.8	6.3	27.0
アフリカ	▲20.3	▲6.8	6.0
その他	-	-	20.3
合 計	12.3	▲2.6	100

(資料) インド準備銀行

(注) アジアにはオーストラリア、日本を含む。

較的好調であった(図表41)。とくに、中国(24.6%)、香港(19.3%)、インドネシア(20.3%)、韓国(6.1%)、ベトナム(5.7%)などの伸び率が高かった。

今後も、輸出全体の約3割を占める一次産品(農産物、鉱物)および石油製品は順調に推移すると考えられる。農産物や原油の価格は堅調が続く可能性が高く、また需要も引き続き拡大すると考えられるためである。一方、現在、輸出回復の中心となっているのは製造業製品であり、外資系企業による自動車や電子機器の輸出が増えていることなどからも、伸びが続くことが期待される。

相手国別では、全体の3割近くを占めるアジア向けが、高成長の持続が予想される中国向けを中心に伸びることが期待される。1月にASEANとのFTAが発効しており、10月には日本との協定も合意に至ったが、こうした動きもプラス材料となろう。

輸入に関しては、石油および石油関連製品、資本財、中間財で約3分の2を占めている。2009年度の輸入の伸びは前年比▲4.4%(前年度は19.8%)にとどまったが、現在は、国内の生産・投資活動の回復や原油価格の上昇などにより、伸びが回復している。自動車の増加による原油需要の拡大などもあり、今後も輸入の伸びは続くであろう。内外の成長率格差から、貿

易赤字の拡大が加速する懸念もある。

なお、近年、前年比3割前後の伸びを維持してきたソフトウェア・サービス輸出は、2008年度に前年比17.7%増、2009年度は同10.9%増にとどまった。インド全国ソフトウェア協会(NASSCOM)は、2010年度の伸び率を13~15%(560~570億ドル)と見込んでいる。輸出先がアメリカ向け以外に多様化していることなどから、今後も着実な伸びが期待される。

(3) 景気回復に対するリスク要因

景気回復に対するリスク要因としてあげられるのは、第1に、先進国の景気動向である。景気減速が深刻化し、それらの国に対する輸出が大幅に落ち込むようなことがあれば、インドの景気回復にも影響しよう。

第2に、国際商品価格の動向である。今後、インドのインフレ率は低下すると考えられるものの、国際商品価格の上昇が加速すればその影響を受けることは免れない。

第3に、国際収支の動向である(図表42)。貿易赤字の高止まりやサービス収支黒字の減少

(図表42) 国際収支の推移

	(百万ドル)			
	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
経常収支(①)	▲15,737	▲28,728	▲38,411	▲13,732
貿易収支	▲91,467	▲118,650	▲117,328	▲34,194
輸 出	166,162	189,001	182,163	53,726
輸 入	257,629	307,651	299,491	87,920
サービス収支	38,853	49,631	34,205	10,057
所得収支	▲5,068	▲4,507	▲7,404	▲2,649
経常移転収支	41,945	44,798	52,114	13,054
資本収支(②)	106,585	7,246	53,597	18,385
直接投資	15,893	17,498	19,729	3,150
流 出	▲18,835	▲17,495	▲11,953	▲2,823
流 入	34,728	34,992	31,682	5,973
証券投資	27,433	▲14,030	32,396	4,605
流 出	163	▲177	20	▲47
流 入	27,270	▲13,853	32,376	4,652
その他投資	63,259	3,778	1,472	10,630
誤差脱漏(③)	1,316	1,401	▲1,745	▲912
総合収支(①+②+③)	92,164	▲20,080	13,441	3,741

(資料) インド準備銀行

(注) 2010年度は4~6月。

から経常収支赤字が拡大し、2010年4～6月期には前年同期の約3.1倍となっている。一方で資本収支黒字が約4.6倍に拡大したため、これをまかなうことができているが、脆弱な国際収支構造といわざるを得ない。4～6月期に資本流入が拡大したのは企業や銀行の対外借り入れが増加したためであり、このうち企業借り入れの伸びは短期の貿易金融が主体となっている。資金調達が短期に偏るのは、好ましい傾向ではない。また、4～6月期の対内株式投資は減少したものの、7月以降は大きく増加しており、10月の海外投資家の買い越し額は過去最高の2,856億ルピーとなった。

資本流入の拡大に伴い、ルピーの対ドル名目レートが増価するとともに、株価や居住用不動産、金などの価格が上昇している。資産価格の短期的な急上昇は、景気に不安定さをもたらしかねない。

景気の好調が続くことにより、先進国からの投資がインドに集中する可能性もある。経常収支が赤字である以上、一定の資本流入は確保しなければならないが、流入が過剰となった場合、これを管理することは難しい。今後、流入が急拡大する局面では、ドル買い介入や資本取引規制の導入（流入規制の強化や流出規制の緩和）が検討されることとなろう。

主任研究員 清水 聡

(2010. 11. 22)