

アジア経済見通し

調査部	副主任研究員	塚田	雄太
調査部	主任研究員	関	辰一
調査部	副主任研究員	熊谷	章太郎

目 次

1. アジア全体

- (1) 減速トレンドへと変化
- (2) 先行きの景気を左右する上下双方向の要因
- (3) 先行きも減速トレンドながら底堅さは維持

2. 中国経済

- (1) もたつく景気回復
- (2) 政策による下支えで景気失速回避
- (3) 払拭できない制裁関税発動のリスク

3. インド経済

- (1) モディ政権が継続
- (2) 景気は徐々に持ち直しへ

要 約

1. 堅調に推移していたアジア（中国、NIEs、ASEAN、インド）の景気は、2018年後半以降、減速トレンドに転じている。この背景には、①IT需要の鈍化、米中貿易摩擦などによる各国・地域での輸出の落ち込み、②中国でのデレバレッジ政策やNIEsでの過剰投資、ASEAN・インドでの高金利を受けた投資の減速、③輸出不振を受けた所得環境の悪化や金融引き締めによる消費の弱含み、がある。
2. アジア景気の先行きを展望するにあたって、景気に対する上下双方向の要因を整理する。まず、下押し要因としては、①米中貿易摩擦の長期化に伴う輸出の低迷持続、②ファーウェイ制裁を受けた半導体需要の先行き不透明感、③財政不足によるインフラ投資の景気押し上げ効果減衰、が挙げられる。一方、上押し要因としては、①米中対立をきっかけとしたアジア地域におけるサプライチェーンの再構築、②利下げ効果の発現、③世界的なデジタライゼーションの進展に伴う中期的にみた半導体需要の拡大期待、が挙げられる。
3. 上記を踏まえ、2019年後半以降のアジア景気を展望すると、当面は減速トレンドが続くと見込まれる。もっとも、上記に示す上押し要因が徐々に顕在化してくることで、一方的な減速は回避される見通しである。
4. ただし、国・地域別では、成長ペースにややばらつきがみられそうである。ASEANやインドでは、比較的高めの成長が期待できる。米中対立の漁夫の利を得られることに加え、利下げ効果も徐々に発現してくることで、景気は底打ちから持ち直しに転じると見込まれる。中国は、アメリカによる関税引き上げやファーウェイ制裁の影響を直接的に受けるものの、中国政府が断固たる決意のもと、財政・金融政策を総動員するとみられるなか、景気は底堅く推移するとみられる。一方、NIEsは、IT需要は底打ちするとみられるものの、人口減少など構造的問題が顕在化し始めるなかで、力強さを欠く展開が続くとみられる。
5. なお、アジア地域において最近実施された選挙では、軒並み従来政権の継続が選択され、一部で懸念された政権交代などによる混乱は回避された。アジア新興各国・地域政府には、政権継続に安住することなく、景気が減速トレンドにあるなかでも、ポピュリズム的政策への傾斜を回避し、潜在成長率を高めるような経済構造改革を継続することが期待される。

1. アジア全体

(1) 減速トレンドへと変化

総じて堅調に推移していたアジア景気が、2018年後半以降、減速トレンドに転じている（図表1）。

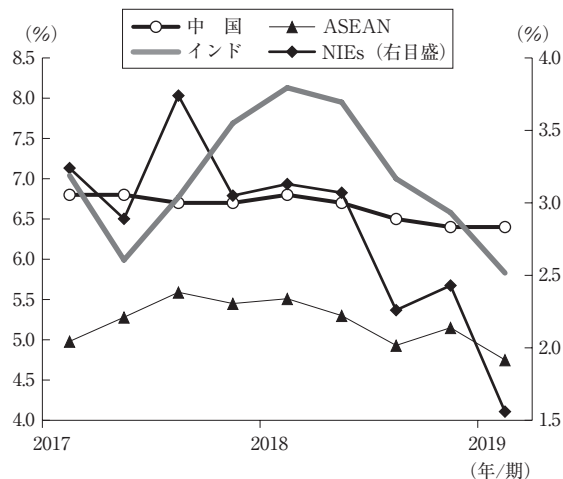
国・地域別にみると、減速が著しいのはNIEs（韓国、台湾、香港）とインドである。NIEsでは、2019年1～3月期の実質GDPが前年同期比+1.6%とリーマン・ショック以降で最も低い伸びとなった。また、インドも2019年1～3月期の成長率が同+5.8%と約4年ぶりに+6%を下回った。一方、減速ペースが比較的穏やかだったのが、ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）と中国である。直近1年間でASEAN5は▲0.7%ポイント低下し、2019年1～3月期の実質GDPは同+4.8%であったほか、中国は▲0.4%ポイント低下し、同+6.4%となった。ただし、この二つの国・地域の減速幅はNIEsやインドに比べて小さいものの、中国は世界GDPの15.8%を占めていることや、ASEAN5も近年存在感を高めていることを踏まえれば、世界経済への影響は非常に大きい。

このようにアジア景気が減速に転じた背景として、以下の3点を指摘できる。

第1に輸出の不振である（図表2）。とりわけ、NIEsやASEAN5では2019年入り前後から名目ドル建て輸出の前年割れが続いている。この要因の一つに、IT需要の鈍化がある。世界の半導体市場は、スマートフォン普及の一巡やデータセンター投資の一服などを受け、2018年後半以降急速に冷え込んだ。実際、2019年1～3月期の世界半導体出荷額は前年同期比▲13%となった。半導体など電子機器・同部品輸出はアジア新興各国・地域の名目ドル建て輸出の約2割を占めているため、世界的な半導体市場の冷え込みが輸出を大きく下押しした。これに加えて、米中貿易摩擦や世界景気全体の減速も輸出の足かせとなった。

第2に、投資の減速である。まず、中国では、2018年に政府が過剰投資・過剰債務対策としてデレバレッジ政策を強化したため、固定資産投資が急速に縮小した。また、韓国では、過去数年の緩和的な金融政策と政府の投資促進策の結果、大企業を中心に過剰投資が膨らんだことが影響した。さらに、ASEAN5やインドでは、2018年後半に実施された利上げやノンバンク破綻によるローン金利の高止ま

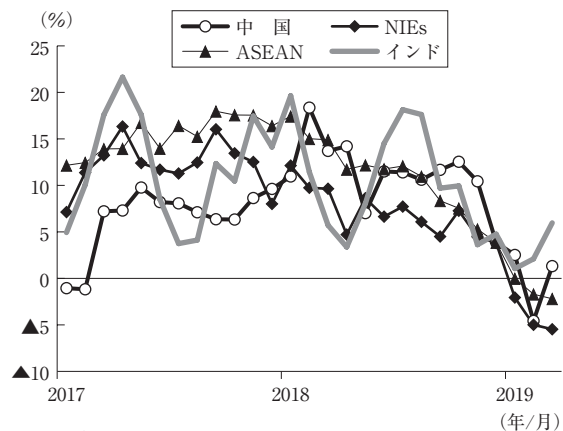
（図表1）アジア主要新興国・地域の実質GDP成長率



（資料）各国統計、CEIC

（注）各国のドル建て名目GDP（後方4四半期移動平均）でウェート。

（図表2）アジア新興国の名目ドル建て輸出（前年比）



（資料）各国統計

（注）後方3カ月移動平均。

りなど引き締めの金融環境が民間の投資活動を抑えこんだ。

第3に、消費の弱含みである。NIEsやASEAN5では、輸出減少や一次産品価格の下落が関連産業に従事する労働者の所得環境を悪化させたほか、インドネシアやフィリピンでは利上げの影響も加わり、消費が落ち込んだ。インドでも、ローン金利高止まりや2016、2017年の政策に起因する経済混乱の反動によるベントアップデマンドの一服等で消費が下押しされた。

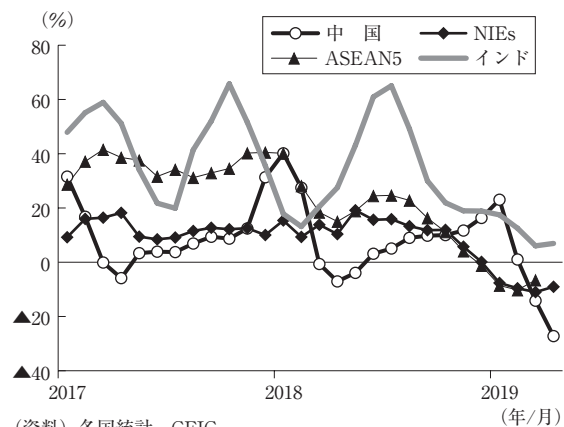
(2) 先行きの景気を左右する上下双方向の要因

このように減速基調に転じたアジア経済の2019年後半以降を展望するにあたっては、以下に述べる景気に対する上下双方向の要因それぞれ三つを考慮する必要がある。

A. 三つの下押し要因

第1は、輸出の低迷である。2018年7月から始まった米中両国間の関税引き上げの応酬は、中国の対米輸出を悪化させるだけでなく、グローバル・サプライ・チェーンを通じてNIEsやASEAN5、インドの輸出にもマイナスの影響を与えている。例えば、NIEsやASEAN5、インドの対中輸出は、2018年後半以降、急速に下振れした(図表3)。米中貿易摩擦が長期化の様相をみせるなか、中国輸出の約2割を占めるアメリカ向け輸出や、NIEsでは3割以上、ASEAN5でも1割強に達する中国向け輸出が早期に大幅回復に向かう展開は期待薄である。さらに、5月31日に米トラ

(図表3) 中国の対米輸出とNIEs、ASEAN5、インドの対中輸出(前年比)



(資料) 各国統計、CEIC
(注) 後方3カ月移動平均。

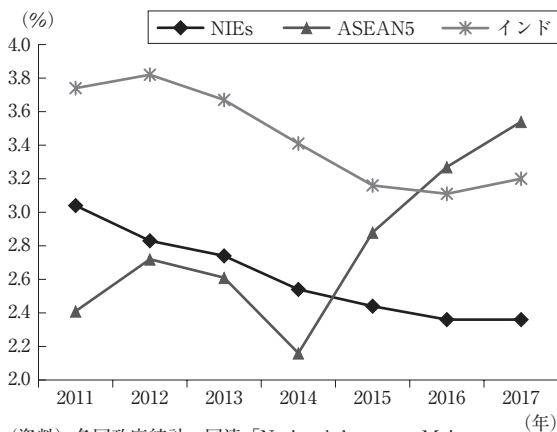
ンプ政権はインドを一般特惠関税制度の対象から除外し、インドからの輸入関税の引き上げを発表した。インドの総輸出のうち、アメリカ向けは15%に達するため、今回の関税引き上げは2019年後半以降、インド輸出の大きなマイナス要因になると考えられる。

第2が、ファーウェイへの制裁を受けた半導体需要への悪影響である。米トランプ政権は5月中旬にファーウェイへの制裁を発動し、アメリカからの製品や技術の輸出を原則禁止したほか、米企業の部品やソフトが25%以上含まれる海外製品のファーウェイ向け供給も禁止した。報道によると、ファーウェイはこの制裁の影響でスマートフォン販売が年4,000万台減少すると見込んでいる。これは2018年の携帯電話出荷台数の2%強に相当する規模である。その後、6月29日の米中首脳会談でトランプ大統領は、安全保障に影響のない範囲でファーウェイへのアメリカ企業の部品供給を認める方針を示した。もっとも、詳細は不透明な部分が多く、再開される米中貿易協議の行方に左右される部分も大きいため、当面、ファーウェイ制裁の影響は続くとしておくべきである。この結果、東アジアに広がる電子部品の水平分業構造を通じて、2019年後半から2020年のアジア新興各国・地域経済に下押し圧力をもたらすであろう。

第3はインフラ投資の増勢鈍化である。ここ数年、ASEAN5では、政府によるインフラ整備の拡充

が景気の主たるけん引役の一つになっていた（図表4）。しかし、足許では財源不足により、このけん引力にかげりが見え始めている。ASEAN5の財政収支はすべての国で赤字であり、政府債務残高もベトナム、マレーシアは新興国平均を上回る高水準にある（図表5）。このため、財政赤字拡大によるインフラ整備向け予算の大幅積み増しは実施しづらい。さらに、インドネシアなどでは、構造改革の長期化により、国民に「改革疲れ」ともいえる状況が広がっている。政権存続のため民意を重視せざるを得ない政府は、国民が成果を実感するまでに時間を要するインフラ整備よりも、手っ取り早く民意に訴える補助金の増額などを優先しがちであり、こうしたポピュリズム的な色彩の強まりもインフラ予算への予算配分増を困難にしよう。

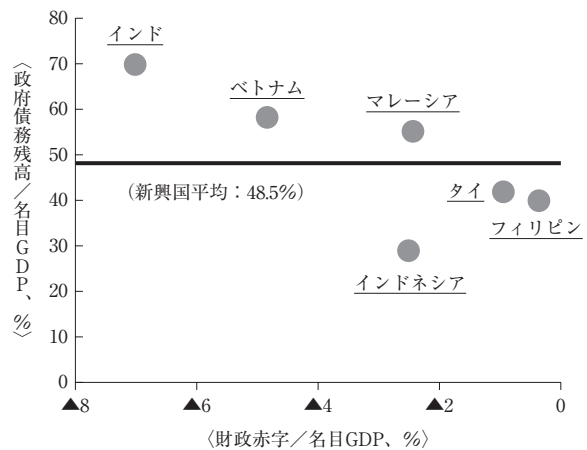
（図表4）アジア新興国のインフラ投資（対名目GDP比）



（資料）各国政府統計、国連「National Accounts Main Aggregates Database」、世界銀行「PPI Project database」、CEIC、Bloomberg L.P.

（注）NIEsはPPIを含まず。

（図表5）ASEAN5とインドの政府債務残高と財政赤字（2017年）

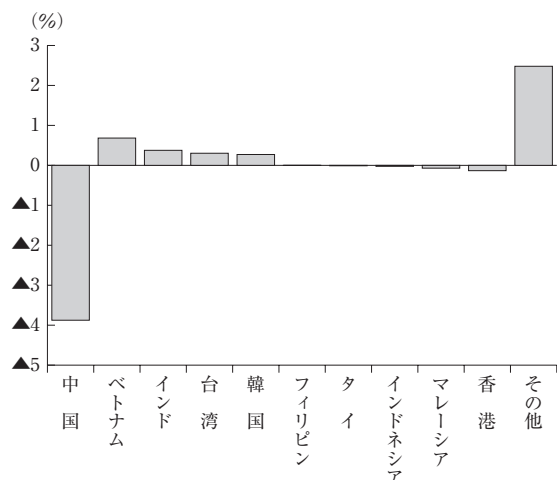


（資料）IMF「World Economic Outlook 2019 April」

B. 三つの上押し要因

上押し要因の一つ目は、米中対立がサプライチェーンの再構築を通じて、中国を除くアジア新興各国・地域経済に「漁夫の利」的なプラスの効果をもたらすことである。まずは、中国のアメリカ向け輸出の代替である。この動きは2019年入り後の輸出動向にすでに現れ始めている。2019年1～3月期のアメリカ輸入に占める中国の割合は2017年対比で▲3.9%ポイント縮小した（図表6）。一方、ベトナムの割合は同+0.7%ポイント、インドは同+0.4%ポイント拡大した。中国と周辺アジア新興各国に製造拠点を持つ企業が、それまで中国からアメリカに輸出していた製品を周辺アジア各国からの輸出にシフトさせている様子が見て

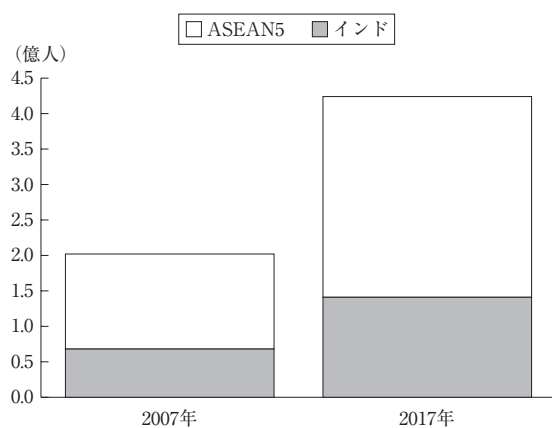
（図表6）アメリカ輸入における国・地域別シェアの変化



（資料）海関総署、US Census Bureau、CEIC
（注）2017年と2019年1～3月期の比較。

取れる。2019年5月にアメリカが対中関税制裁第3弾を発動したことで、2019年下半期にはさらに多くの製品にこうした動きが広がっていくであろう。次に、構造的変化を理由に進みつつある中国からASEAN5やインドへの生産移管である。これまでの経済発展の結果、中国の件費はすでに周辺国を上回る高騰を示していたが、米中対立の激化をきっかけに、中国からASEAN5やインドへの生産シフトが本格化することが予想される。これは、ASEAN5やインドが、中国に比べ労働コストが安いことに加え、消費に積極的な中間層が台頭するなか、最終財の消費市場としても有望なためである（図表7）。生産移管の動きの先行指標となる認可ベースの対内直接投資は、2018年末頃から増加しつつある（図表8）。今後は、これらの動きが顕著になるとともに、投資が実行に移され、製造・輸出活動が開始されることでASEAN5、インド景気を押し上げると期待される。

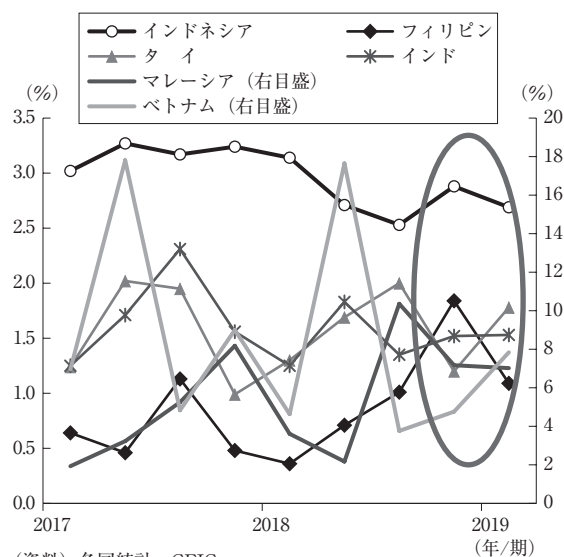
(図表7) ASEAN5、インドの中間層以上人口



(資料) 世界銀行「Povcal Net」、国際連合「World Population Prospects」、[Kapsos and Bourmpolula (2013)]を基に日本総合研究所作成

(注) 一日あたりの支出額が6.08ドル以上の人口。

(図表8) ASEAN5とインドの対内直接投資 (対名目GDP比)



(資料) 各国統計、CEIC

二つ目の上押し要因は、利下げ効果の発現である。2019年入り後、アジア新興各国の中央銀行の多くは、金融政策運営の重点を緩和による景気下支えにシフトした。実際、2019年2月のインドの▲0.25%ポイントの利下げを皮切りに、5月にはフィリピン、マレーシアも利下げに踏み切った（図表9）。これは、先行きの物価・通貨の安定が見込まれる一方で、景気の先行きが高まっているためである。2018年半ばにかけて、アジア新興各国・地域通貨は、2018年にかけて米FRBの利上げ進展や中国景気の減速などから大幅に下落し、これに原油高や食料品価格の上昇なども加わり、インフレ率は急上昇した。もっとも、2018年末になると、アメリカで利下げ観測が台頭してきたことや中国の景気刺激策に対する期待の高まりなどから通貨安が落ち着き、加えて世界景気の減速で原油価格も下落したことで、各国・地域のインフレ率もインフレターゲット水準に収束することがほぼ見通せるようになった。足許でアメリカの利下げがほぼ確実と見られる状況にあることや、当面は世界景気が力強さを欠き、資源価格が急上昇する公算が小さいことを踏まえれば、アジア新興各国・地域通貨が大きく減価し、物価が急上昇す

るリスクは低いとみられ、今後も中銀は金融緩和スタンスを徐々に強めていくであろう。それにより、2019年後半以降は、民間投資や耐久財消費などが持ち直しに転じていくと期待される。

三つ目の上押し要因は、世界的なデジタル化の進展である。前述したようにファーウェイへの制裁を受け、当面スマートフォン市場は低迷を余儀なくされよう。しかし、半導体の利用用途はスマートフォンに限られたものではなく、世界的にデジタル化が進んでいくなかで半導体の利用用途は様々な分野で大きく拡大している。とりわけ、世界各国は2019年以降通信規格の5Gを本格的に推進する計画を発表している。これに伴って基地局などに向けた半導体需要が増加することが見込まれる。また、通信量の増大に伴って一服していたデータセンターの整備も持ち直す可能性が高い。これらは、米中摩擦を機に再構成されつつあるアジアの電子部品産業のサプライチェーンを通じてアジア新興各国・地域の景気にプラスの影響をもたらすであろう。

(3) 先行きも減速トレンドながら底堅さは維持

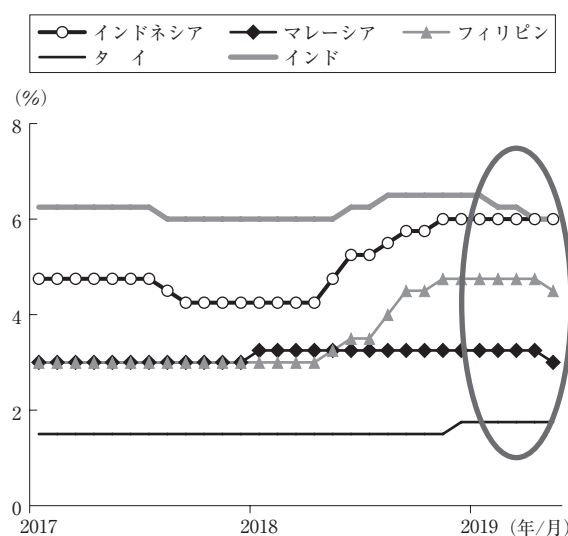
以上の議論を踏まえて、2019年後半以降のアジア景気を展望すると、全体としては減速トレンドが続くと見込まれる。ただし、上記に示した三つの上押し要因が徐々に顕在化してくることで一方的な減速は回避され、成長率は2019年が+5.9%、2020年は+6.0%になると予想される（図表10）。

しかし、国・地域別では、成長ペースにややばらつきがみられそうである。

まず、比較的高めの成長が期待されるのが、ASEAN5、インドである。ASEAN5とインドでは、代替輸出や生産移管といった米中対立の漁夫の利を得られることに加え、利下げ効果も徐々に発現してくることで、底打ちから持ち直しに転じると見込まれる。もっとも、従来けん引役の一つであったインフラ投資の拡大が限定されるなか大幅な回復には至らず、2019、2020年の成長率は、ASEAN5が+5.1%、+5.2%、インドが+6.8%、+7.0%と予想する。

中国は、アメリカによる関税引き上げやファ

(図表9) ASEAN諸国とインドの政策金利



(資料) 各国中央銀行

(図表10) アジア各国・地域の成長率予測 (%)

	2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
アジア	6.4	6.1	5.9	6.0
中国	6.8	6.6	6.3	6.3
アジア (中国除く)	5.8	5.5	5.4	5.6
NIEs	3.2	2.7	2.2	2.4
韓国	3.2	2.7	2.3	2.4
台湾	3.1	2.6	2.1	2.2
香港	3.8	3.0	2.1	2.6
ASEAN5	5.4	5.2	5.1	5.2
インドネシア	5.1	5.2	5.2	5.3
マレーシア	5.9	4.7	4.7	4.7
フィリピン	6.7	6.2	6.2	6.5
タイ	4.0	4.1	3.4	3.6
ベトナム	6.8	7.1	6.7	6.7
インド (年度)	7.2	6.8	6.8	7.0

(資料) IMF、各国統計を基に日本総合研究所作成

(注1) 地域は購買力平価ベース。

(注2) アジア及びアジア (中国除く) の成長率では、インドは暦年で計算。

ーウェイなどへの制裁の影響を直接的に受けるものの、中国政府が米中対立の長期化を見越して、財政・金融両面で政策を総動員して景気下支えを図ることで、大幅失速は回避され、成長率は2019、2020年ともに+6.3%で推移すると考えられる。

一方、NIEsは力強さを欠く展開が続くとみられる。IT需要が底打ちすることで最悪期は脱するとみられるものの、過剰設備や人口減少といった構造的な問題が顕在化し始めるなかで、成長率は2019年が+2.3%、2020年が+2.4%と潜在成長率付近で横ばいが続くと予想される。

過去数年のアジア新興各国・地域の景気は、アメリカ利上げによる通貨安はあったものの、過熱も失速もしない「適温経済」にあった世界景気やIT需要の大幅増といった外需面での後押しに加え、インフラ投資の拡充など内需の拡大余地も大きかったことから、堅調を維持することができた。ところが、少なくとも今後1年半は、アジア経済も逆風にさらされると予想される。過去を振りかえってみると、アジアの各国・地域とも景気が減速し国民が成長を感じにくい局面では、政府は構造改革を置き去りにし、大衆迎合的な政策に流されがちであった。しかし、デジタルライゼーションの進展など世界を取り巻く変化に対応しつつ、米中対立のマイナスの影響を回避してプラスの側面を少しでも多く取り込んでいくためには、各国・地域政府の不断の改革が不可欠であることは言うまでもない。

幸いなことに、2019年前半に実施された選挙は、それまでの政権の継続が選択され、政権交代などによる政治・経済政策の混乱は回避された。逆風のなかでアジア経済を中長期的な安定成長に導くべく、各国政府には、国民にその必要性を丁寧に説明し、理解を得ながら、潜在成長率を高めるような経済構造改革を継続していくことが期待される。

副主任研究員 塚田 雄太

(2019. 7. 5)

2. 中国経済

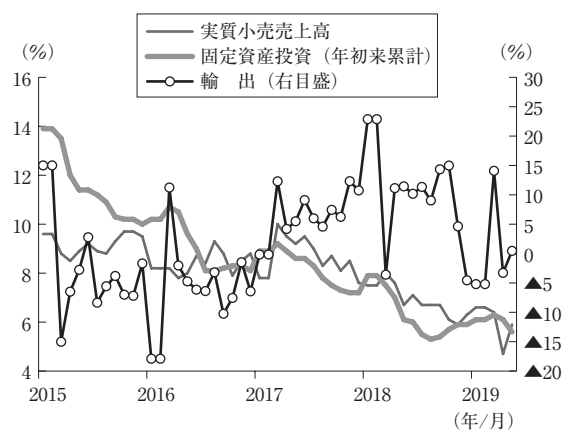
(1) もたつく景気回復

中国景気は減速傾向が続いている。外需の低迷が続いているほか、内需の回復にも遅れがみられる。

輸出はアメリカによる関税引き上げなどにより、増勢が鈍化している(図表11)。2018年7、8月に米トランプ政権が合計500億ドル規模の中国製品の関税率を25%に引き上げ、9月に2,000億ドル規模の中国製品の関税率を10%に引き上げた。この結果、輸出総額の2割を占めるアメリカ向け輸出は同年末から前年割れが続いている。

さらに、他の地域向けも伸び悩んでいる。世界的なIT需要の回復が遅れていることや、Brexit問

(図表11) 中国の主要統計 (前年比)



(資料) 海関総署「貿易統計」、国家統計局「社会消費品零售総額」「居民消費価格」「全国固定資産投資」を基に日本総合研究所作成

(注) 1月と2月の値は1～2月の合計。

題に起因する不透明感から、アジアやEUで景気が停滞したためである。

2019年入り後に底入れの兆しが見られた固定資産投資と実質小売上高の増勢も、足許でやや鈍化している。昨年までのデレバレッジ（与信や債務の抑制）政策の影響が根強く残っているからである。

デレバレッジ政策の柱となったのは、銀行への金融規制の強化と地方財政への監督の強化の二つであった。銀行による簿外取引（いわゆるシャドーバンキング）の縮小や地方での野放図なインフラ投資の見直しによって、与信と債務の急拡大に歯止めがかかった一方、地下鉄や空港、高速道路など数多くのインフラ整備プロジェクトが停止し、多くの民間企業も深刻な資金繰り難に陥った。

とりわけ、地方経済が厳しい。インフラ投資への依存度の低い広東省や江蘇省、浙江省の経済成長率は小幅低下にとどまる一方、依存度の高い内モンゴル自治区や吉林省、天津市、重慶市の経済成長率は急落したのち低迷が続いている（図表12）。

こうした地方経済の低迷が、個人消費の重石になっている。自動車販売台数をみても、沿海部大都市でのシェアが高い日本車は堅調である一方、内陸部中小都市で高いシェアを持つ中国ブランド車は前年を大きく下回っている（図表13）。なお、アメリカブランドも緊張した米中関係が続くなか不振が続いている。

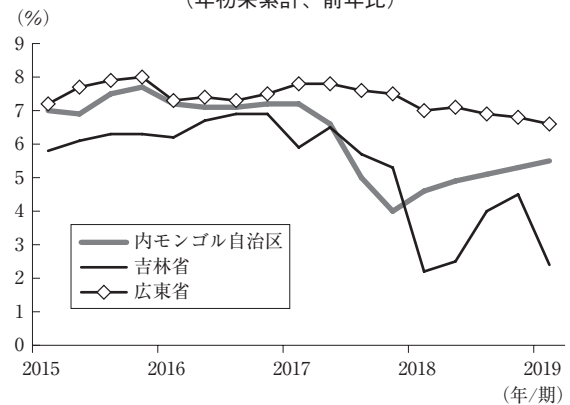
もちろん、弱い動きばかりではない。政府の景気対策によって、足許では鉄道投資やスマートフォンなど情報通信機械の需要が復調しつつある。しかし、デレバレッジ政策のマイナス影響が想定以上に根強く残っているため、景気押し上げ効果がストレートに現れていない。

(2) 政策による下支えで景気失速回避

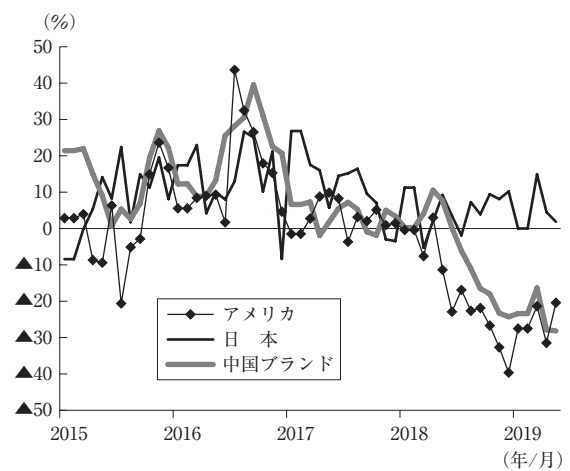
今後を展望すると、政府が本気で景気対策に乗り出しているため、成長率は早晚持ち直すと見込まれる（図表14）。

まず、政府が投資抑制策の手綱を緩めたため、インフラ投資が徐々に持ち直すとみられる（図表15）。金融面では、預金準備率引き下げなど金融緩和に舵を切った。加えて、政府は銀行に対して簿外取引の縮小の期限を延長したほか、地方でインフラ整備を担う地方融資平台の融資需要に応えるよう要請する

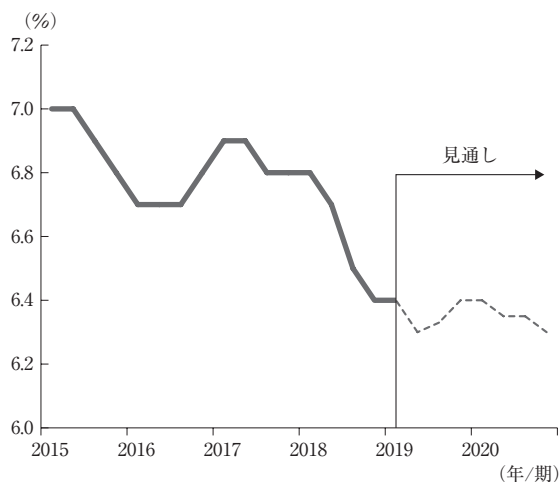
(図表12) 中国の地域別実質成長率
(年初来累計、前年比)



(図表13) 中国のブランド別乗用車販売台数 (前年比)

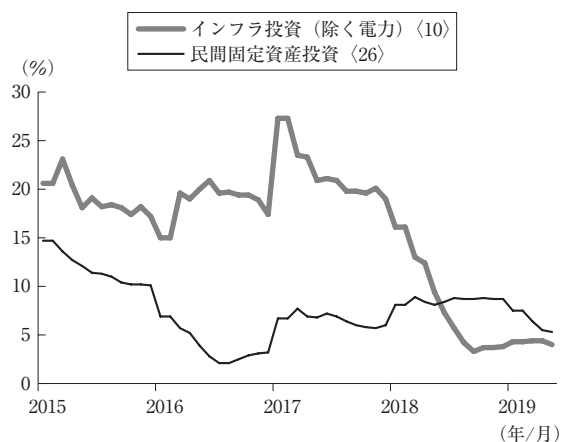


(図表14) 中国の実質GDP成長率（前年比）



(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

(図表15) 中国の民間投資とインフラ投資
(年初来累計、前年比)



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」
(注) 〈 〉は2017年のGDPに占めるシェア、重複計上あり。

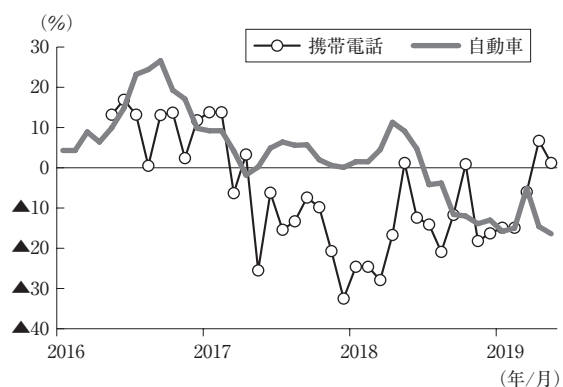
など、金融規制・監督を緩和する方向へ修正した。

財政面でも、需要創出に向けて鉄道などの整備を加速した。地方政府に対しても、地方債発行によるインフラ整備を進めるよう通知した。今後、金融機関による地方債引き受けの拡大で、地方政府の資金繰り難は和らぐとみられる。

民間企業の設備投資も、政府の投資促進策を受けて回復に向かう見通しである。中央・地方政府ともに春以降にハイテク製造業向けの補助金導入や優遇税制を表明した。例えば、中央政府は、集積回路とソフトウェア産業に対する企業所得税の減免を決定した。商用5Gライセンスについても、いち早く大手通信事業者3社と中国広播電視網絡有限公司に交付した。さらに、重慶市政府は4月29日、産学官によるハイテク製造業プロジェクト（製造業創新中心）に対して最大2,000万元の補助金を3年間支給すると発表した。こうした政策による景気下支え効果が今後顕在化すると見込まれる。

自動車販売も、地方経済の回復や販売てこ入れ策を受けて持ち直しに転じるとみられる（図表16）。追加の自動車販売てこ入れ策の例として、国家發展改革委員会は環境保護や渋滞緩和をねらいとした乗用車ナンバープレート規制の新規導入を禁止し、広東省は既存のナンバープレート規制を緩和した。

(図表16) 中国の自動車と携帯電話の販売台数（前年比）



(資料) 中国汽車工業協会、中国信息通信研究院を基に日本総合研究所作成
(注) 携帯電話の9割はスマートフォン。

このように、米中貿易摩擦が引き続き景気の重石となるものの、断固たる姿勢で安定成長を追求する政府の政策運営のもと、2019年の中国の実質GDP成長率は+6.3%、2020年も+6.3%と、失速は回避されると見込まれる。

(3) 払拭できない制裁関税発動のリスク

G20大阪サミットにおける米中首脳会談で、①両国が通商協議の再開に合意したこと、②3,000億ドル規模の中国製品に対する追加関税の発動が見送りとなったこと、③アメリカ企業によるファーウェイへの部品輸出が一部解禁されたことは、表面的には中国経済にとって前向きな動きである。

5月にアメリカ政府が2,000億ドル規模の中国製品の輸入関税を引き上げ、ファーウェイへの部品供給停止をアメリカ企業に要請してから、米中間の通商協議は実質的に停止していた。アメリカ政府が産業補助金制度の抜本的な是正など中国政府にとって受け入れ難い条件を要求し続けたため、中国政府は協議継続に意義を見出せなくなったとみられる。こうして追加関税の発動リスクが高まっていた。

今般、米中通商協議が再開されることとなったが、これは必ずしも米中の歩み寄りを意味しない。アメリカは、台頭する中国に対して、政治経済、外交、安全保障面での警戒心を緩めていない。とりわけ、ハイテク分野での覇権争いを意識している。今後も、アメリカが中国のハイテク封じ込め策などを講じ、中国が反発する事態が生じ得るとみられる。追加関税が発動されるリスクも残る。米中覇権争いはまだ始まったばかりとみるべきであろう。

米中覇権争いの基本的背景には、第1に中国の経済成長がある。2008年からの10年間で見て、中国の経済成長は、GDP総額が3倍、一人当たりGDPも3倍、貿易総額が2倍、外貨準備が2倍、という飛躍を遂げている。俗に、アメリカには「60%ルール」があるとされる。日本も、1990年前後まで順調な経済成長を果たし、GDP規模でアメリカの60%に達した。その際も、アメリカ政府は厳しい対日政策を実行した。今次局面では、日本の10倍の人口を擁する中国が、GDP総額でアメリカの60%を上回った。そのうえ、特許の国際出願数、AIを手掛ける企業数、5Gの通信設備数など中国のハイテク分野が急成長している。それだけに、アメリカは「米中逆転」が現実味を帯びてきたことに対する危機感を強めているといえよう。

第2に、アメリカは中国が積極的な外交政策に転じたことを警戒するようになった。習近平氏が国家主席に就任してから、中国の外交政策は目に見えて積極的になった。2013年に打ち出された「一帯一路」政策と2015年に設立されたAIIBが代表例である。これらの政策を追い風に、中国のデジタルプラットフォームフォーマーはアメリカ企業に先んじて、成長余地の大きいアジア・アフリカの新興国の需要の取り組みに動いている。

第3に、中国が安全保障面でアメリカの大きな脅威になりつつあることである。中国では、軍事力に影響を与える衛星技術やAIに目覚ましい発展がみられる。すでに、軍事目的用ドローンの性能実験で、中国がアメリカの記録を塗り替えたとされる。

今後も次の3点から、米中の覇権争いは長期化する可能性が高い。第1に、中国はいまだに一人当たりGDPが1万ドル程度であるため、経済的な伸びしろは大きく、また社会的安定のためにも成長の継続が欠かせないことである。それを追求することにより、米中の差が縮まることは、アメリカの危機感を高めることに繋がる。

第2に、中国の各種政策が大きく転換しないとみられることである。中国では、国家主席の任期が撤廃されたことで、習近平体制は長期政権になる見通しである。そうであれば、現行のハイテク分野を振興する産業ビジョンや積極的な外交政策、宇宙開発なども大きく変わらないはずである。

第3に、アメリカ側も、共和党と民主党のいずれも中国に対する強硬姿勢で一致していることである。先行きアメリカで大統領ないし政権与党が変わっても、対中強硬姿勢は大きく変わらないと見込まれる。

先行き、何らかの事情で一旦は回避された追加の制裁関税が発動となった場合は、中国の経済成長をさらに押し下げる力が働く。しかし、その場合でも、中国政府は金融・財政政策をさらに積み増すことによって、景気の底割れ回避に手を尽くすとみられる。

主任研究員 関 辰一

(2019. 7. 5)

3. インド経済

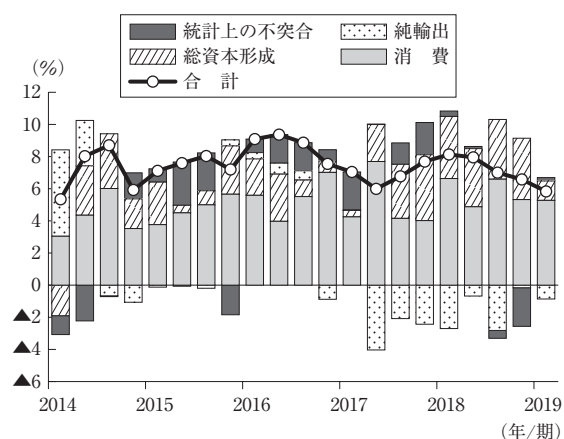
(1) モディ政権が継続

インド経済は、2016年11月の高額紙幣廃止や2017年7月のGST（財・サービス税）の導入で生じた混乱が収束し、2017年10月に政府が打ち出した景気対策の効果発現もあり、持ち直し傾向が続いていた。しかし、それらが一巡した2018年半ば以降、景気は再び減速傾向に転じている。2019年1～3月期の実質GDPは、総固定資本形成の増勢鈍化を主因に前年比+5.8%と5年振りの低成長となった（図表17）。代表的な耐久消費材である自動車販売は、大手ノンバンクの経営破たんをきっかけとした信用不安に伴う金利高止まりや強制加入の保険料の引き上げなどを受けて前年割れに陥っている（図表18）。

他方、金融政策については、景気減速や2018年10月以降の原油価格の下落を背景としたインフレ率の鈍化を背景に、2019年入り後から緩和スタンスに転じている。消費者物価は、2019年1月に中銀の目標（前年比 $4\pm 2\%$ ）の下限を下回る伸び率へと鈍化し、インド準備銀行は同年2月以降、政策金利（レポ・レート）を3会合連続で累計0.75%ポイント引き下げた（図表19）。

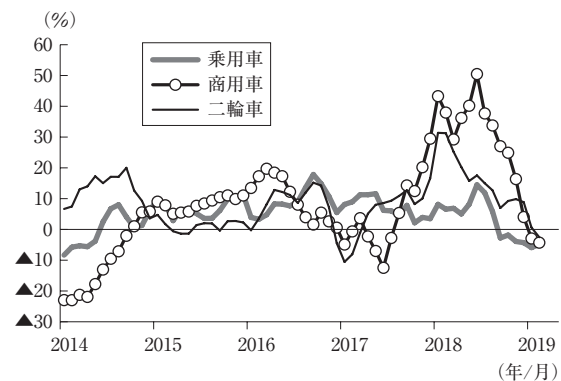
こうしたなか、2014年に発足したモディ政権に対する国民審判ともいえる下院総選挙が2019年4～5月に実施された。下院総選挙の前哨戦として注目された2018年12月の5州の州議会選挙で与党BJP（インド人民党）が惨敗したことや足許の景気減速などを背景に、BJPの苦戦が予想されてい

(図表17) インドの実質GDP成長率（前年比）



(資料) Ministry of Statistics and Program Implementation

(図表18) インドの四輪車・二輪車販売
(後方3カ月平均、前年比)



(資料) Society of Indian Automobile Manufacturers

た。各種世論調査は、与党連合・野党連合ともに過半数を獲得できないハング・パラメントになるケースや野党連合が勝利する可能性も示唆していた。しかし、開票の結果、モディ首相が率いるBJPが前回に引き続き過半数の議席を確保した。BJPへの支持が続いた要因としては、①GSTの導入をはじめ、ビジネス環境の改善に向けた各種経済改革が前向きに評価されたこと、②モディ氏に匹敵する有力対抗馬が不在ななか、過去5年間の賛否両論のある主要政策の是非よりも誰を政治リーダーとするかを選挙の主たる争点に誘導した

BJPの選挙キャンペーンが功を奏したこと、③国民生活を大きく左右するインフレ率が鈍化傾向にあったこと、④2019年度予算で低所得者・農家支援策を積極的に打ち出したこと、⑤インド・パキスタン間の緊張が高まるなか、モディ政権は強硬な姿勢を示したこと、などを指摘できる。

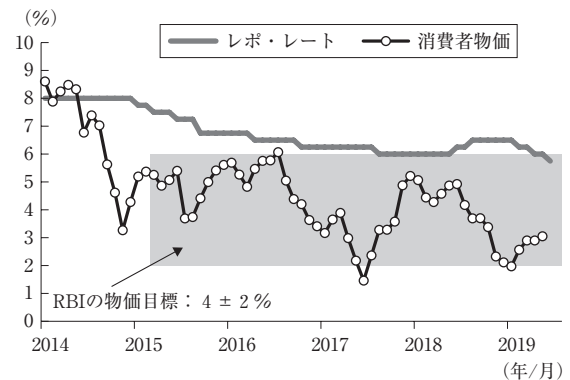
(2) 景気は徐々に持ち直しへ

先行きを展望すると、就業者の4割弱が従事する農家の所得がモンスーン期（6～9月期）の天候状態に左右されがちであることや、地政学リスクを反映した原油価格の変動などにより、成長率は上下に振れやすい状況が続くと見込まれる。もっとも、やや長い目で見れば、①人口増加に伴う中間所得層の拡大や都市化の進展といった中長期的な成長要因の継続、②下院総選挙結果を受けた政治不透明感の解消に伴う消費・投資マインドの改善、③GSTの導入を含むこれまでの経済改革のプラス効果の顕在化、④インド準備銀行の金融緩和スタンスの継続などにより、成長率は徐々に持ち直しに向かうと見込まれる。とりわけ、金融政策については、アメリカの金融政策スタンスを確認しながら、年内に追加利下げを実施することにより、即効性ある景気下支えが見込まれる。

モディ政権は、総選挙に向けて発表したマニフェストで2030年までに世界第3位の経済大国になることを掲げており、次の5年だけでなく、より長期のインド経済の発展を見据えて政策を展開すると見込まれる。第2次モディ政権における経済課題としては、次の3点を指摘できる。

第1に、ビジネス環境の改善を通じた雇用創出である。インドのビジネス環境は、過去5年間で大きく改善し、世界銀行が作成するビジネス環境ランキングは2014年の142位から2018年に77位に上昇した(図表20)。しかし、インドの事業環境は依然としてマレーシア、タイ、中国、ベトナム、インドネシアなどの後塵を拝しており、十分な雇用を創出するほど対内直接投資が増加しなかった。また、大胆な制度改革に伴い経済活動が一時的に停滞したことも、雇用創出を阻害した。2020年代もインドの生産年齢人口は年間1,000万人程度のペースで増加が続くため、経済・社会の安定の観点からも、十分な雇用を創出し続けることが極めて重要である。一段の税制簡素化、物流・電力インフラ整備のみならず、過去5年間大きな進展が見られなかった土地収用法や労働関連法などの分野でも改革を進め、雇用創出効果の大きい製造業の対印投資を促進する必要がある。足許では米中貿易戦争の深刻化に伴い、生産拠点を

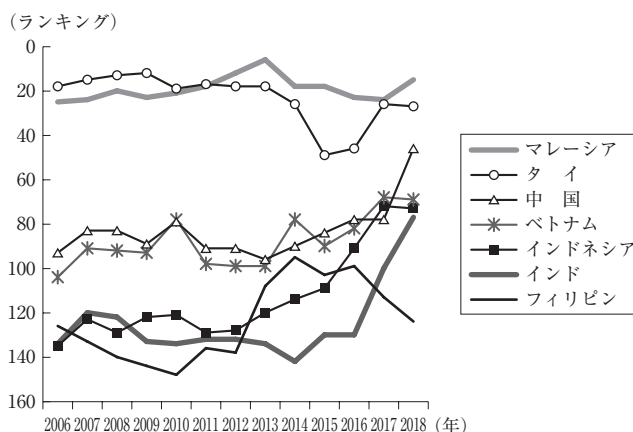
(図表19) インドの消費者物価（前年比）と政策金利（レポ・レート）



(資料) Reserve Bank of India

中国から他のアジア新興国にシフトさせる動きが本格化しつつあるが、インドがこうした追い風を味方につけていくには、米印間にも広がりつつある貿易摩擦に適切に対応していくとともに、主要輸出先・地域との間で自由貿易協定を締結していくことも重要である。

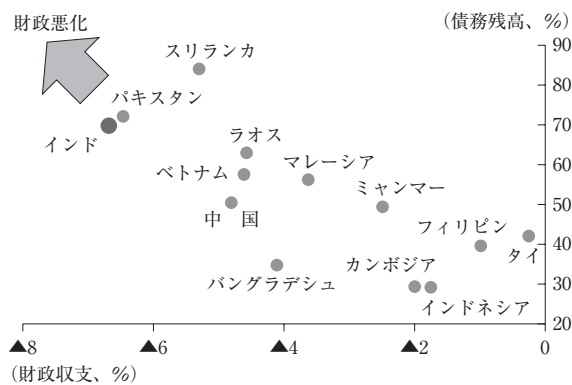
(図表20) 世界銀行のビジネス環境ランキング



(資料) World Bank

第2に財政・金融を含むマクロ経済の安定性向上である。財政面では、補助金改革や行政効率化などにより、中央政府レベルの財政状況は過去5年間で改善した。しかし、州政府を含む一般政府の財政赤字・債務残高の対GDP比は依然としてアジア主要国のなかで最も大きく、財政健全化が喫緊の課題となっている(図表21)。政策対応としては、歳出・徴税効率の改善に加え、電力・銀行セクターの改革や農業部門の生産性向上を通じて関連分野への補助金支出を抑制していくことが求められる。他方、経常収支は、2014年後半以降の原油価格下落の影響などを受け、近年は赤字の対名目GDP比が3%以内に収まっている。しかし、地政学リスクを反映した原油価格の急騰により赤字幅が再拡大するリスクがある。そのため、国内製造業の振興を通じた輸出増加や再生可能エネルギーの活用などを通じて、経常収支赤字幅の拡大リスクを抑制し、為替相場や物価の安定性を高めていく必要がある。

(図表21) アジア諸国の一般政府の財政収支・債務残高(対GDP比、2018年)



(資料) IMF World Economic Outlook 2019 April

第3に、経済成長と環境保全の両立である。これまでの経済成長の結果、インドでは深刻な環境問題が発生している。とりわけ大気汚染は、中国を上回る世界最悪レベルに達している。一方、インドの一人当たり名目GDPは依然として約2,000ドルに過ぎず、貧困削減や雇用創出も重要課題である。政府は、エネルギー効率の改善、再生可能エネルギーの導入、排ガス規制の厳格化、EV(電気自動車)の普及

など、環境汚染対策を講じる方針を打ち出しているが、状況改善のためには中期的に経済成長と環境保全の両立という難しい舵取りを迫られる状況が続くと見込まれる。

このように、インド経済は様々な課題や不確実性を抱えているが、人口増加、都市化の進展、一段の経済改革の進展など背景に、急速に高齢化が進む中国やタイなどと比べると底堅い成長が続くと見込まれる。これまで、わが国のアジアビジネスは北東・東南アジアを中心に展開されてきたが、今後、インド経済が本格的に台頭するにしたがって、わが国企業の戦略においてもインド進出の重要性が高まっていくだろう。

副主任研究員 熊谷 章太郎

(2019. 7. 5)