

Weekly
エコノミスト・
レターアジア新興国・地域の経済見通し
～緩やかな輸出拡大と原油安を追い風に景気回復が続く

経済研究部 研究員 齊藤 誠

(03)3512-1780 msaitou@nli-research.co.jp

1. アジア新興国・地域の7-9月期の成長率は前年同期比+4.6%と、前期の+4.9%から鈍化した。2011年10-12月期以降、概ね4%台前半で推移してきたことを踏まえると、回復基調は維持したと言える。国別に見ると、タイを除く国・地域が鈍化した。総じて、内需は堅調さを維持する一方で、輸出が日本・中国向けを中心に鈍化し、輸入が増加基調で推移したことが成長率の下押しとなる傾向が見られた。
2. 先行きについては、輸出は米国主導の世界景気の回復を受けて拡大に転じ、内需は足元の原油安が消費・投資のサポート要因となることから成長率は上向くだろう。原油安の継続は、家計の購買力の増加を通じて消費の拡大に繋がり、企業にとっては生産コストの低下に繋がる。一方、原油の純輸出国であるマレーシアでは、石油関連企業の業績悪化が投資の減少に繋がるほか、政府の石油関連収入が減少し、財政目標が未達となる懸念もある。
3. リスク要因としては、新興国からの資金流出の加速が挙げられる。アジア新興国・地域から米国への資金回帰の動きは続くだろうが、米国の出口戦略のプロセスも明らかになってきていること、また日本・欧州・中国は金融緩和局面にあること、そしてアジア通貨危機の時と比べて金融・資本構造がスマートになっていることから、通貨が暴落するような状況は考えにくい。

アジア新興国・地域の経済見通し

(前年比、%)

実質GDP 成長率	2013年		2014年					2015年					2016年		インフレ率	2013年		2014年					2015年		2016年	
	(実)	(実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)		(実)	(実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)
韓国	3.0	3.9	3.5	3.2	3.3	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	韓国	1.3	1.1	1.6	1.4	0.9	1.3	1.1	1.4	1.7	2.0	1.6	2.2
台湾	2.2	3.4	3.9	3.6	3.5	3.6	3.6	3.8	3.7	3.6	3.7	3.5	台湾	0.8	0.8	1.6	1.5	0.9	1.2	1.1	1.4	1.5	1.7	1.4	1.8	
マレーシア	4.7	6.2	6.5	5.6	5.3	5.9	5.5	4.8	5.1	5.0	5.1	4.9	マレーシア	2.1	3.5	3.3	3.0	2.5	3.1	2.6	4.1	4.2	4.1	3.8	3.2	
タイ	2.9	▲0.5	0.4	0.6	2.6	0.8	4.4	4.4	4.2	3.7	4.2	3.7	タイ	2.2	2.0	2.5	2.0	1.3	1.9	1.4	1.8	2.2	2.5	2.0	2.8	
インドネシア	5.8	5.2	5.1	5.0	5.3	5.2	5.5	5.5	5.5	5.4	5.5	5.6	インドネシア	6.4	7.8	7.1	4.4	6.9	6.5	7.4	7.4	7.1	5.0	6.7	4.7	
フィリピン	7.2	5.6	6.4	5.3	6.1	5.9	6.6	6.1	6.5	6.1	6.3	6.2	フィリピン	2.9	4.1	4.4	4.7	3.7	4.2	3.4	3.9	4.0	4.1	3.9	3.8	
インド (下段:年度ベース)	4.7 <4.7>	4.6	5.7	5.3	5.5	5.3 <5.6>	5.7	5.8	5.9	6.0	5.9 <5.9>	6.2 <6.3>	インド (下段:年度ベース)	10.1 <9.5>	8.4	8.1	7.4	4.8	7.1 <6.3>	5.0	6.2	6.3	6.1	5.9 <6.2>	6.0 <5.9>	

(注) 2014、2015年の内訳は前年同期比。インドのGDP成長率は供給側の数値(GDP at factor cost)。インフレ率はCPI上昇率。

(資料) CEIC、ニッセイ基礎研究所

1. アジア経済概況：緩やかな輸出拡大と原油安を追い風に景気回復が続く

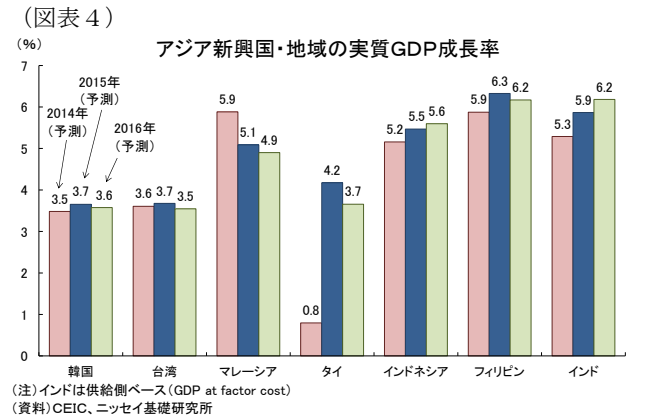
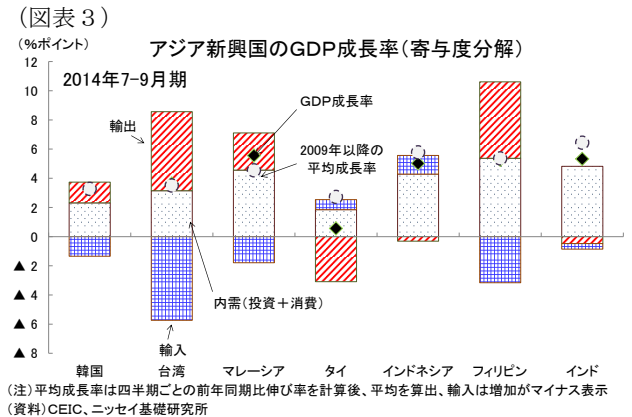
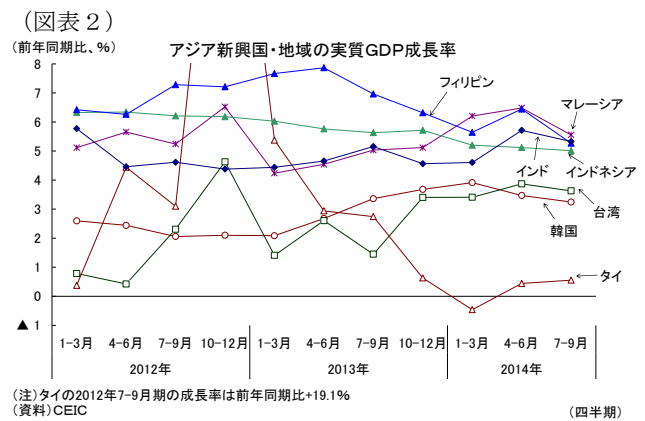
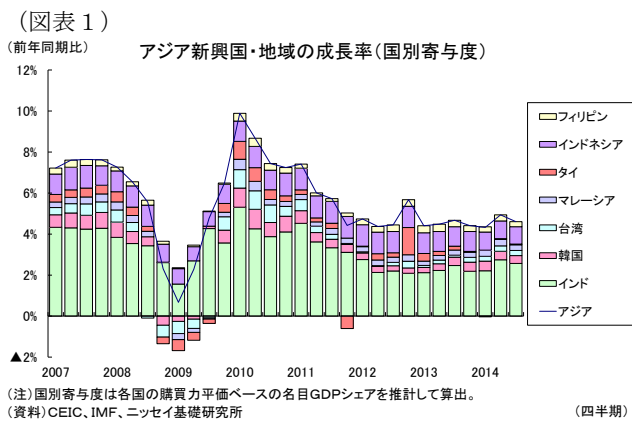
(経済の現状)

アジア新興国・地域¹全体の2014年7-9月期の成長率は前年同期比で+4.6%と、前期の+4.9%から鈍化した(図表1)。2011年10-12月期以降、概ね4%前半で推移してきたことを踏まえると、回復基調は維持したと言える。

国・地域別にGDP成長率を見ると、タイを除く国・地域が鈍化した(図表2)。総じて、内需は堅調さを維持する一方で、輸出が日本・中国向けを中心に鈍化し、輸入が増加基調で推移したことが成長率の下押しとなる傾向が見られた(図表3)。マレーシアは投資と輸出の鈍化、またフィリピンは消費の鈍化と輸出の増加によって、それぞれ6%前半から1%ほど成長率を落とした。またインドネシア・インドは、輸出の伸び悩みに加えて、高金利による投資の鈍化が成長率の下押し要因となった。韓国・台湾は輸出主導の景気回復は継続したものの、その輸出の勢いには差が出た。台湾は新型スマートフォン向けの半導体需要増など主力の電子製品の輸出が好調を維持したが、韓国はウォン高(対円・対元)を受けて日本・中国企業との価格競争に晒されるなかで輸出が伸び悩んだ。そして唯一、前期から改善したタイは、軍事クーデター前後の国内の混乱は落ち着きを取り戻したにも関わらず、内需の回復の遅れと中国向け輸出の減少によって0%台の低成長となった。

(経済見通し)

海外経済は、先進国は引き続き米国中心の景気回復ではあるが、日本では来年10月に予定されていた消費税率の引き上げが延期されたほか、欧州でも緩やかな景気回復が続くとみられる。また中国は、これまで世界経済を牽引してきたほどの勢いは見込めないが、今後1-2年ほど7%台の成



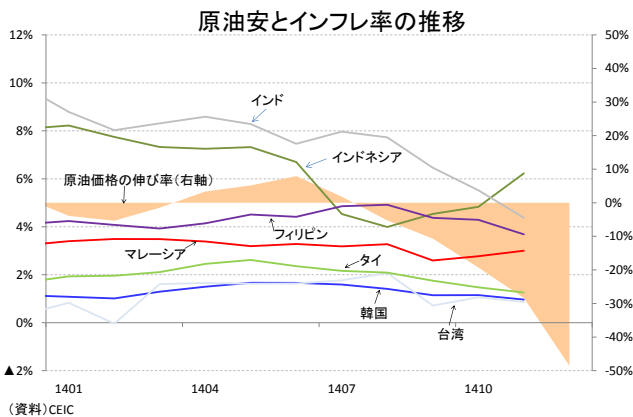
¹ 本稿における経済見通しの分析対象国・地域はインド・韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン。中国については、2014年11月28日公表のWeeklyエコノミスト・レター「中国経済見通し～利下げ後の見直し改定」を参照。

長率を維持する見通しである。従って、アジア新興国・地域の輸出は拡大する見込みである。特に輸出依存度の高い韓国・台湾・マレーシア・タイでは成長率の押し上げ効果が見込まれる。しかし、輸出の拡大ペースは依然として緩やかなものであり、自立的な景気回復には各国・地域の動向がカギを握る。

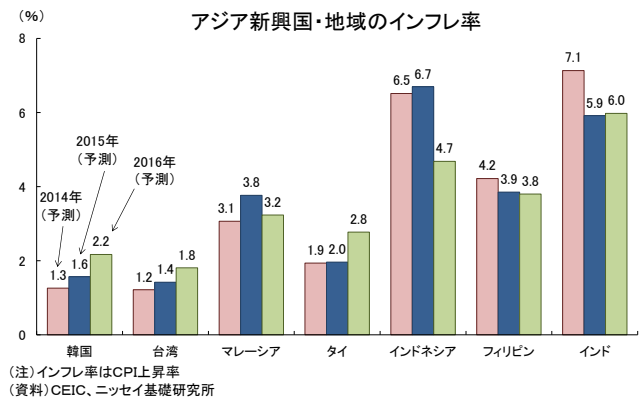
国内の動向に目を向けると、足元の原油価格の下落は原油の純輸出国であるマレーシアを除いて景気の押し上げ要因となりそうだ。原油価格は、中国経済の鈍化という需要要因のほか、シェールオイルの供給力の拡大やOPEC（石油輸出国機構）の減産先送りといった供給要因も関係しており、先行きは依然として不透明であるが、直ちに反発するような材料も見られない。原油安の継続はインフレ率を低下させることから、家計の購買力が増加して消費の拡大に寄与するほか、企業の生産コストの引き下げ、さらには現行の金融政策の緩和余地が生まれるケースもある（図表5）。このほか、家計の負担減に乗じて補助金政策や増税といった痛みを伴う政策を促す効果もある。また、特にフラジャイル5に名を連ねるインドネシア・インドにとっては経常赤字の改善にも寄与することから、原油安の恩恵は大きい。一方、マレーシアにとっては原油安は恩恵よりも弊害の方が大きいと考えられる。特に国内最大規模を誇る国営石油会社ペトロナスの新規の投資案件が見送られるなど、石油関連企業の業績悪化は投資の減少に繋がるほか、株価下落を通じた逆資産効果が景気の下押しとなる見込み。さらに、石油関連収入は2014年度予算では政府歳入の3割を占めており、原油安は同国の財政目標達成のシナリオを狂わせることになるだろう。

こうした状況を踏まえて、アジア新興国・地域の見通しとしては、輸出は米国主導の世界景気回復を受けて拡大するほか、内需は足元の原油安が消費・投資のサポート要因となることから成長率は上向きそうだ（図表4）。

（図表5）



（図表6）



（先行きのリスク）

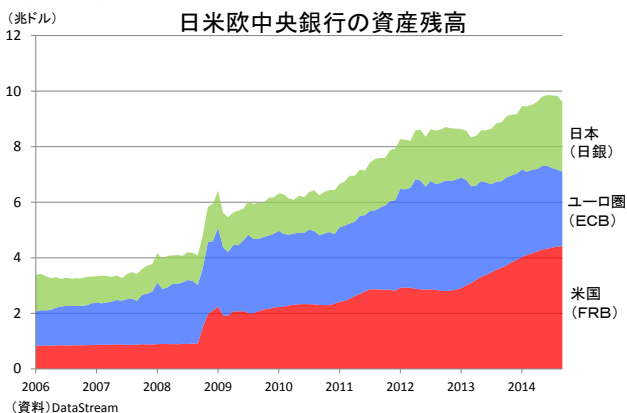
先行きのリスク要因としては、新興国からの資金流出の加速が挙げられる。来年秋には米国の利上げが見込まれるが、これが前倒しともなれば、通貨安のきっかけになりうる。また、行き過ぎた原油安の長期化が資源国の通貨危機・財政危機をまねき、アジア新興国・地域の通貨安へと波及する可能性もある。

今後もアジア新興国・地域から米国への資金回帰は進むであろうが、アジア新興国・地域の通貨が暴落するまでとは考えていない。アメリカが利上げするといっても、これまでの緩和マネーの規模は当面維持されるものと見込まれるからだ（図表7）。また、その後、再投資が停止される局面に至っても、これまでのテーパリングと同様に段階的に進められるものと予想される。また、日本・欧州・中国の金融政策は緩和方向にあり、その緩和マネーは成長力の高い新興国にも振り向けられ

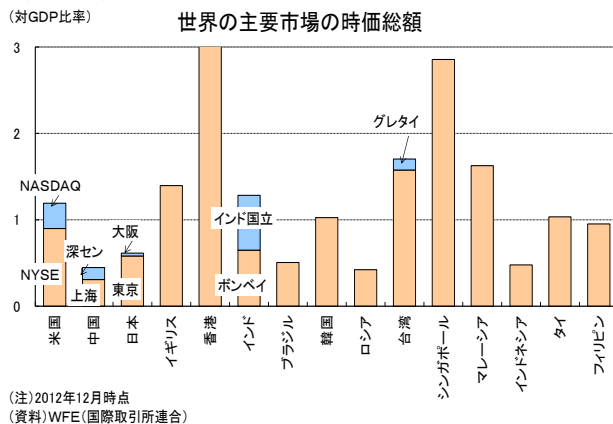
るであろう。

かつてのアジア通貨危機の時と比べて金融・資本構造がスマートになっていることもアジア新興国・地域の通貨の安定性を高めている。資金調達構造が短期資金から長期資金中心になっているほか、先進国並みに育った株式市場の規模（時価総額/GDP）を見ても資金調達手段の変化した様子うかがえる（図表8）。また、為替制度も従前の固定相場制から変動相場制に変更しており、一気に暴落はなりにくく、為替が下落する間に為替介入や政策金利の引き上げなど通貨防衛策を進める時間がある。そして、外貨準備保有高についても、絶対安全な水準についての統一的な見解はないが、IMF等でも分析されている「輸入額の3ヵ月分」や「短期債務残高」と比べると、アジア新興国・地域の外貨準備保有高は安全圏にある（図表9）。さらに、国際的枠組みとして2010年にマルチ化したチェンマイ・イニシアティブ（多国間の通貨スワップ協定）の存在も支えとなるだろう。

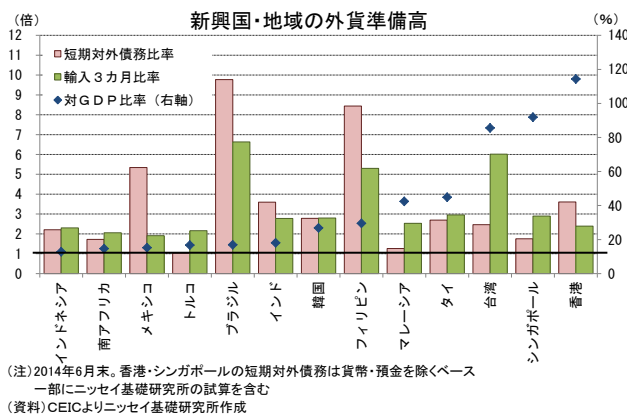
（図表7）



（図表8）



（図表9）



2. 各国・地域経済の見通し

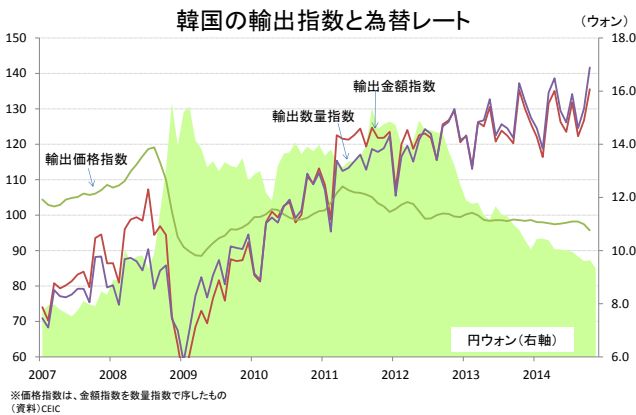
2-1. 韓国

韓国の7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比3.2%と、船舶事故後の自粛ムードが広がった前期の同3.5%から更に鈍化した。なお、成長率低下の主因は外需であり、消費・投資は改善した。

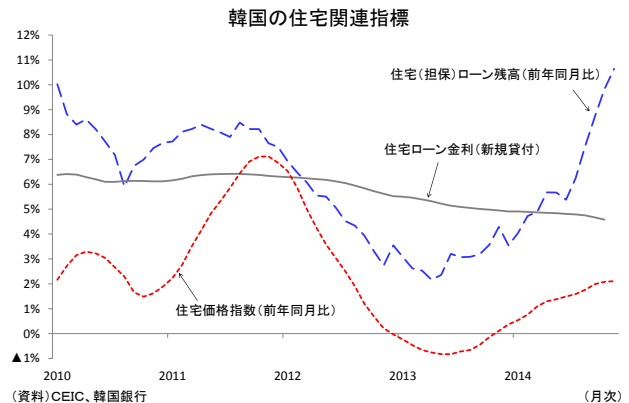
先行きは、輸出の拡大や政府支出の増加、不動産規制の緩和などによる安定成長を予想する。輸出は米国主導の世界景気回復を受けて緩やかに拡大するだろう。しかし、足元の為替相場は対円で見るとウォン高が続いており、製造業は輸出価格の引上げを抑えてコストカットで対応する傾向には変化が見られない(図表10)。そのため輸出が堅調でも企業利益が収縮し、雇用や賃上げ、設備投資などへの波及効果は限定的になりやすい。内需縮小に危機感を抱く政府は7月に景気刺激策²を打ち出したほか、8月と10月には中央銀行が政策金利を0.25%ずつ引き下げた。さらに7月・9月に政府が不動産規制緩和³を発表しており、これらは引き続き内需の活性化に寄与するだろう。実際、住宅市況と住宅ローン残高は改善傾向が続いている(図表11)。また、11月に妥結した中韓FTAについては、開放レベルは決して高くはないものの、長期的には日本企業のシェアを奪う期待もある。韓国の成長率は2014年の3.6%から2015年が3.7%、2016年が3.5%の安定成長を見込む(図表12)。

インフレ率は、消費物価指数が11月に前年同月比1.0%まで低下し、中央銀行のインフレ目標(2.5-3.5%)を下回っている。当面は商品市況の調整が続くことから、インフレ率が低めに推移し、その後は緩やかな景気回復を受けて、上昇するとみられる。結果、インフレ率は2014年の1.3%から2015年が1.6%、2016年が2.2%と緩やかな伸びを予想する(図表13)。

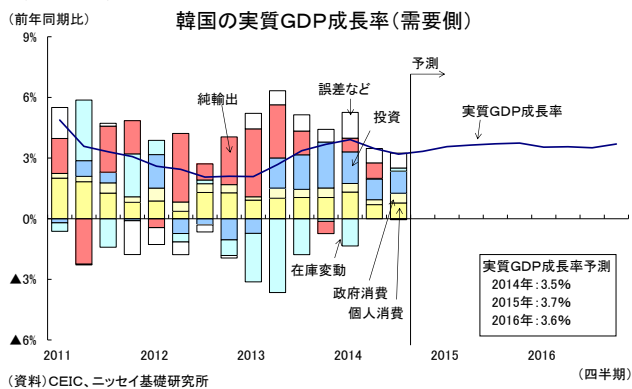
(図表10)



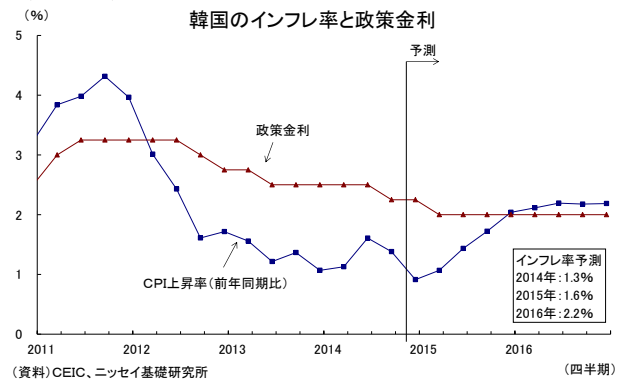
(図表11)



(図表12)



(図表13)



² 41兆ウォンの内訳は財政支出11.7兆ウォン(国民住宅基金に6兆ウォン、中小企業・小規模事業者等に2.4兆ウォンなど)、金融支援29兆ウォン(政策金融支援額を50億ドル拡大、安全ファンドの造成に5兆ウォンなど)がある。

³ 7月はLTVとDTIの各上限を引き上げ、9月はマンションの再建築年限を築30年に短縮する不動産対策を発表した。

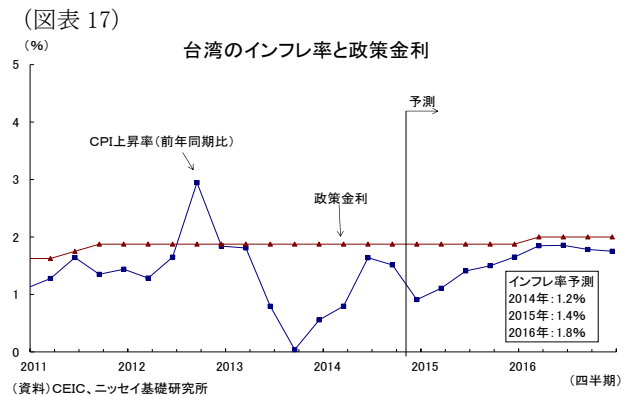
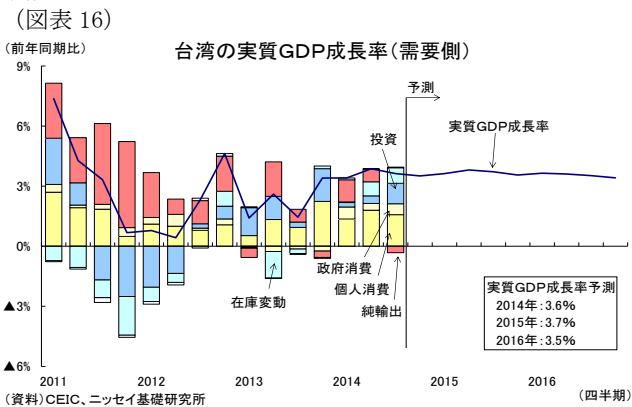
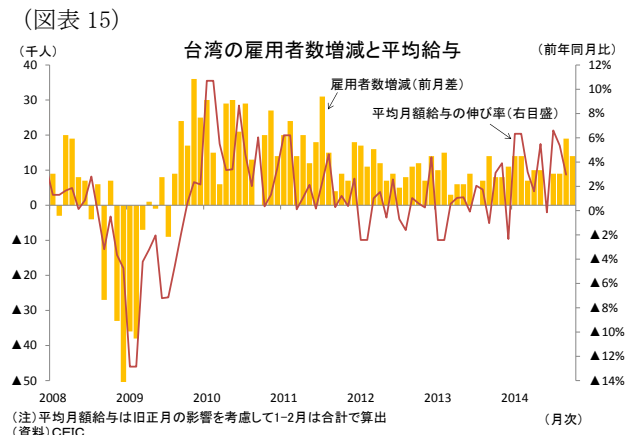
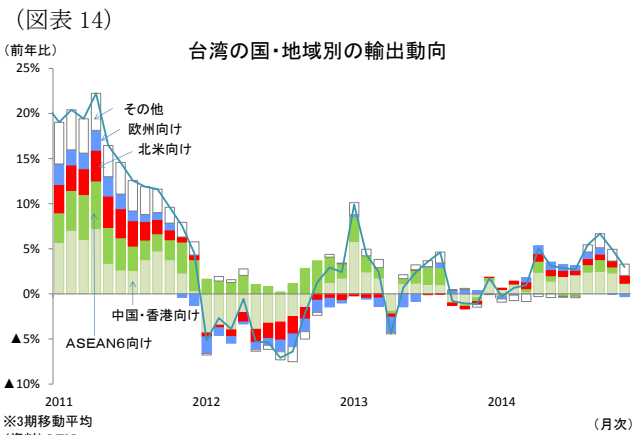
2-2. 台湾

台湾の2014年7-9月期の実質GDP成長率（前年同期比）は3.6%と、前期の同3.9%から鈍化した。輸出の拡大が堅調な消費・投資に繋がる好循環は続いている。

先行きは、引き続き輸出主導による安定成長を予想する。米国主導の先進国の景気回復が見込まれるほか、貿易シェア約4割を占める中国の景気減速のペースがごく緩やかなものであることから輸出が好調を維持するものと見ている（図表14）。また、輸出受注も新型のモバイル端末の発売が増えていることが追い風となっている。輸出の拡大は設備投資や雇用・所得環境の改善への波及が見込まれ、個人消費と投資も緩やかな改善が期待できる（図表15）。さらに、足元の原油価格が当面反発しない前提に立てば、インフレ率の低下を通じた実質所得の向上や企業の生産コストの低下によって、台湾経済は堅調さを維持することができるだろう。

11月に妥結した中韓FTAは、競合する韓国製品に対する関税が即時もしくは段階的に削減されることから、台湾製品のシェアが長期的に切り崩される懸念は残るが、主力の液晶パネルは10年以内の撤廃と、関税撤廃のスピードは早くない⁴。従って、台湾政府が急ぐサービス貿易協定の批准と物品貿易協定の協議継続は早いことに越したことはないが、国民の反発を無視してまで進める話ではなくなったようにも見える。こうした状況を踏まえ、台湾の成長率は2014年の3.6%から2015年が3.7%、2016年が3.5%と安定成長を維持すると見ている。（図表16）

インフレ率は、足元の原油安の影響を受けて消費者物価指数が11月には前年同月比0.9%まで低下している。商品市況の調整が続いていることから、当面はインフレ率が低めに推移し、その後は緩やかな景気回復を受けて、インフレ率は上昇するとみられる。結果、インフレ率は2014年の1.2%から2015年が1.4%、2016年が1.8%と緩やかな伸びを予想する（図表17）。



⁴ 関税撤廃については、主力の自動車は対象品目に含まれていない上、液晶ディスプレイも10年以内の撤廃となるなど、開放レベルやスピードは高くない。

2-3. マレーシア

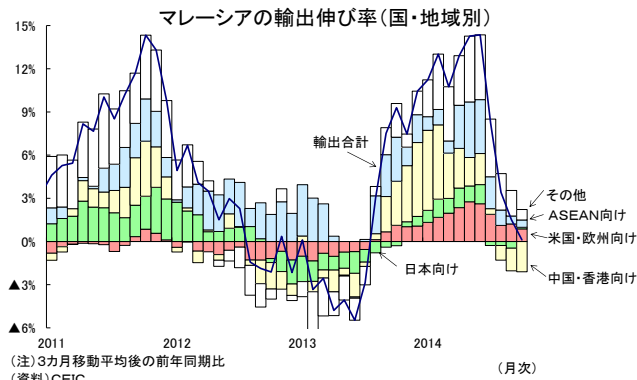
マレーシアの7-9月期の実質GDP成長率（前年同期比）は5.6%と6四半期ぶりに鈍化した。公共投資の低迷に加え、これまで好調だった投資と輸出が伸び悩んだことが主因となった（図表18）。

先行きは、輸出の拡大や政府の景気刺激策や公務員給与の引上げなど政府支出の増加によって、成長率は再び上昇するだろう。輸出は今後も米国主導の世界経済の回復が期待できることから緩やかに拡大すると見ている。しかし、これまでの輸出好調の主因とみられる経済改革プログラム（ETP）については、足元の新規プロジェクト件数や投資額が減少しており（図表19）、これが民間投資および輸出の伸び悩みの要因とも見られ、当面は輸出拡大に大きな期待はできない。しかし、来年6月には、第11次マレーシア計画（対象期間2016～20年）が国会に提出される見込みであり、来年以降、先行して投資が拡大し、その後に輸出の拡大に繋がる可能性はある。また、堅調に推移している個人消費は、来年4月には物品・サービス税（GST）の導入⁵を予定しており、インフレ率の上昇が見込まれる。これが家計の購買力低下を通じて、消費の下押し圧力となると見込まれる。

足元の原油安は、石油関連企業の業績悪化による設備投資の減少や株価下落による逆資産効果によって消費・投資の足枷となる。また、原油安にも関わらず、足元でインフレ率の低下が見られないのは、政府が燃料補助金を10月に削減⁶（その後12月に撤廃）したことも影響している。このことは政府の歳出削減に寄与する。しかし、原油安による石油関連収入の減少は不可避であり、全体として2015年の財政目標（財政収支▲3.0%）の達成は難しい状況にある。

結果、成長率は2014年の5.9%から2015年がGST導入や原油安による消費・投資の下押し圧力によって5.1%に減速、更に2016年は4.9%まで鈍化すると予想する（図表20）。インフレ率は2014年の3.1%から2015年が3.8%に上昇し、2016年が3.2%に低下すると予想する（図表21）。

（図表18）

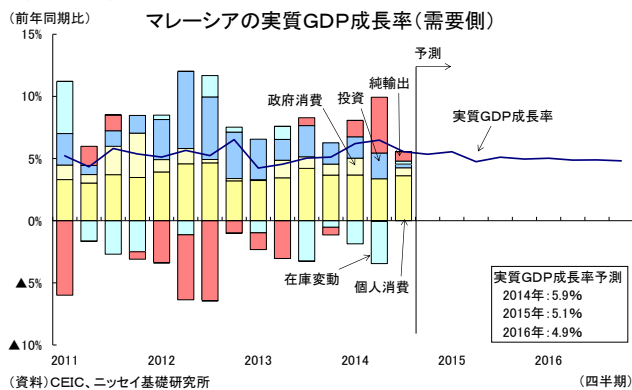


（図表19）

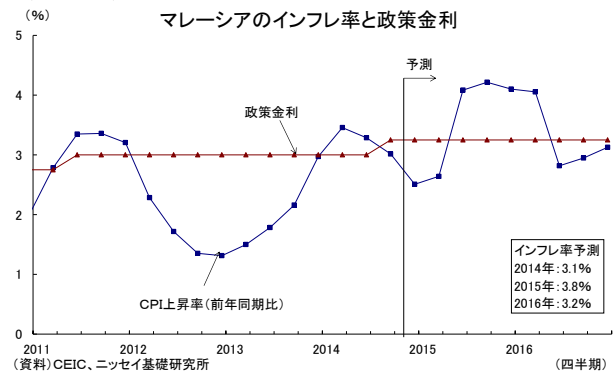
発表済のETP案件

	プロジェクト (件数)	2020年までの 投資額 (億リンギ)	2020年までの 創出雇用数 (人)
2011年	110	1,792	313,741
2012年	39	321	94,702
2013年	47	80	29,373
2014年 6月26日	4	2	490
単純合計	200	2,195	438,306

（図表20）



（図表21）



⁵ 2015年度予算案によると、GST一律6%の導入と合わせて、GSTに免税対象が設定されるほか、既存の売上税とサービス税（各5～10%）が廃止されるため、GST導入によるネットの増収額は56億リンギとなると見られている。

⁶ 政府は10月に燃料補助金を削減し、補助金付き燃料価格を値上げした。（RON95：2.1→2.3リンギ/l、軽油：2.0→2.2リンギ/l）

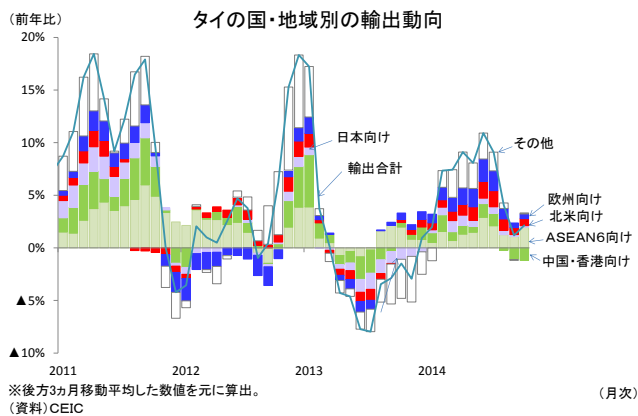
2-4. タイ

タイの7-9月期の実質GDP成長率（前年同期比）は+0.6%となった。軍事クーデター後の政情安定化による消費・企業マインドの改善や、タイ投資委員会による大規模投資案件の審査再開によって消費・投資は改善した。しかし、中国向けなど輸出の減少が下押し圧力となった（図表22）。

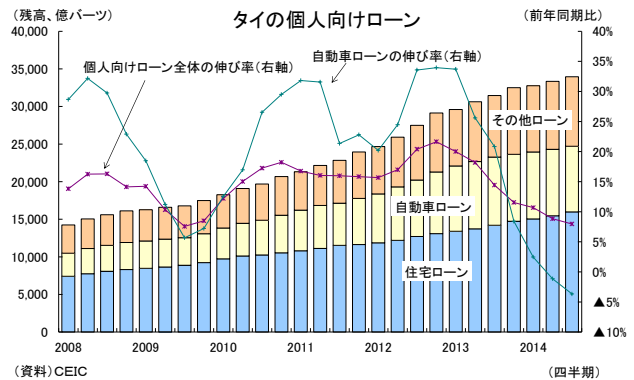
先行きは、輸出の緩やかな拡大、政府の景気刺激策や公務員給与の引上げなど政府支出の増加によって、成長が加速するだろう。海外経済は米国主導の緩やかな改善が見込まれるが、同国最大の輸出先である中国の鈍化が見込まれる中では、輸出の回復は緩やかなものとなりそうだ。また、政府は10月に総額3,645億バーツの景気刺激策⁷を発表したほか、10-12月期の予算は総額1.1兆バーツ（GDPの約9%）と全体の43%を前倒し執行する予定である。また、新年度の10月から2015~22年の交通・輸送インフラ整備事業（8年で2.4兆バーツ）が開始することから、中長期的に公共投資と民間投資の拡大が期待できる。さらに、来年4月には公務員給与の引上げも見込まれる。このように政府による内需の挺入れが当面継続することや原油安の恩恵によって、消費・投資が今後拡大し、景気は回復ペースを早めるだろう。一方、懸念材料としては、自動車購入支援策の影響で膨張した家計債務の問題がある。債務の膨張は個人消費に悪影響を及ぼすほか、今後、金利が上昇した場合に家計負担が増すことになる（図表23）。結果として、タイの成長率は2014年の0.8%から2015年は4.2%に飛躍し、2016年は3.7%に鈍化すると予想する（図表24）。

インフレ率は、コアCPIが11月に前年同月比1.6%と中央銀行のインフレ目標（コアCPI上昇率で0.5-3.0%）の概ね中間で推移している。物価統制は12月まで続ける予定であるが、政権に対する国民の不满を抑えるためにも継続される可能性はあるだろう。従って、インフレ率は2014年の1.9%から2015年が2.0%と低位に推移し、政権の民生移管後となる2016年は物価統制策が停止されることを想定して2.8%に上昇すると予想する（図表25）。

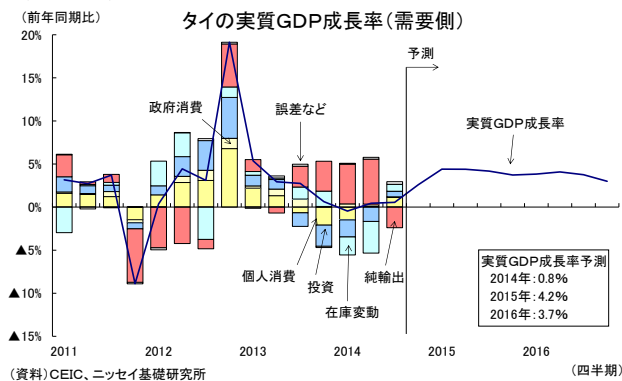
（図表22）



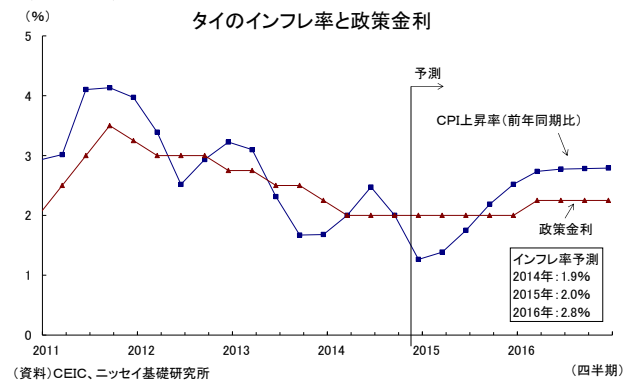
（図表23）



（図表24）



（図表25）



⁷ 10月1日、政府は景気刺激策3,245億バーツ、農家支援策400億バーツを発表した。景気刺激策は公共施設の建設や灌漑水路の掘削などのインフラ整備、農家支援策は生産コスト上昇に対する低所得農家向け補助金を支給する。1,295億バーツ分は今年度予算分。

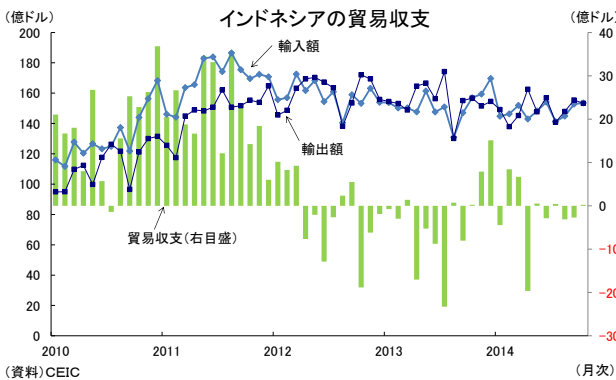
2-5. インドネシア

インドネシアでは、7-9月期の実質GDP成長率が前年同期比+5.0%と、5年ぶりの低水準を記録した。新政権の政策の不透明感や金利高止まりの影響で投資が鈍化したほか、輸出も未加工鉱石の輸出制限措置⁸の影響で停滞している（図表26）。

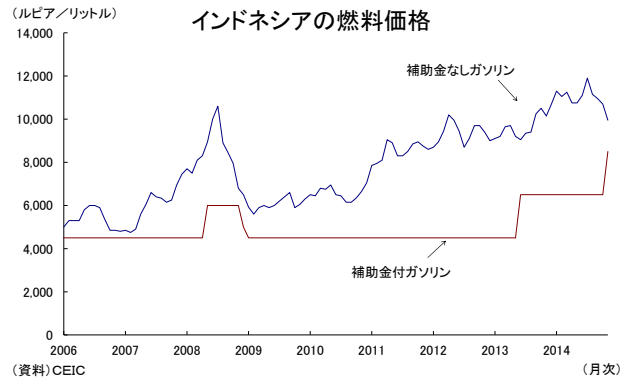
先行きは、対外不均衡の是正策によって短期的には内需に下押し圧力が掛かる一方、ファンダメンタルズの改善が中長期的には経済にプラスに作用する。また、新政権の政策が動き出すに連れて、成長率は上向くと予想する。新政権は鉱石の輸出規制を継続する方針であり、輸出は海外の景気回復の恩恵を享受し切れず、低迷しそうだ。しかし、同規制は施行後1年を経過し、前年比で見ると成長率の下押し要因にならなくなるほか、製錬所が順次稼働することで付加価値の高い資源輸出が増え、政府の資源関連収入の増加も期待される。11月の燃料補助金削減は、今後インフレ率を7%台半ばまで上昇させるとみており、当面は消費に下押し圧力が掛かる（図表27）しかし、消費の鈍化は石油関連製品の輸入減少となり、経常収支は改善する。また、同施策で捻出される100兆ルピアは低所得者対策⁹として消費鈍化を和らげるほか、今後のインフラ予算の拡充に回って中期的な成長率を上向かせる。中央銀行は燃料補助金削減の公表翌日に緊急利上げに踏み切った。今後は更なる調達コストの上昇や消費意欲の減退が懸念されるが、予想外の利上げは期待インフレ率を抑える効果が見込まれ、先行きの追加利上げの可能性を小さくしたと見ている。また、原油安の継続は、消費・投資を加速させ、短期的な景気の下振れを抑える効果が期待できるほか、新政権が投資手続きの簡素化や行政改革、不正・汚職の是正を進展することで企業の投資が促されると見ている。

こうした状況を踏まえて、インドネシアの成長率は2014年の6.5%から2015年が5.5%に低下し、2016年が5.6%に概ね横ばいで推移すると予想する（図表28）。インフレ率は2014年の6.5%から2015年が6.7%に上昇し、2016年が政策要因の一巡で4.7%に低下すると予想する（図表29）。

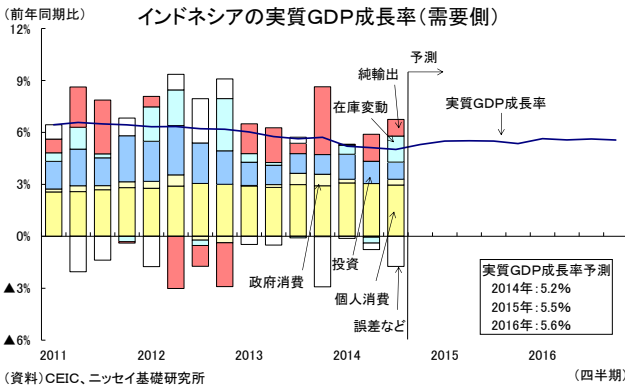
（図表26）



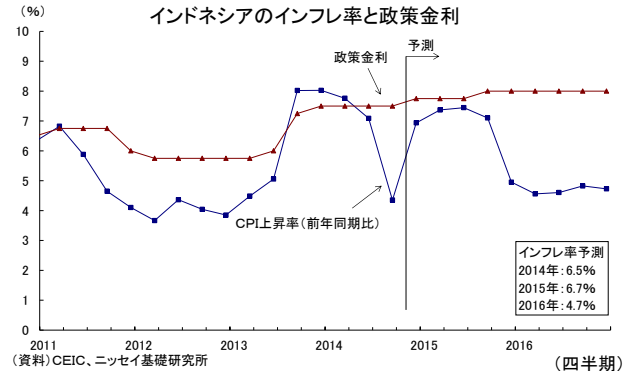
（図表27）



（図表28）



（図表29）



⁸ 今年1月、政府は未加工鉱石の輸出を原則禁止した。一部の例外もあるが、17年以降は全面的に禁輸になる予定。

⁹ 11月、政府は低所得層向けのカード（家計補助、医療の無料提供、学費の支援）の配布を開始した。支出額は6.2兆ルピアの予定。

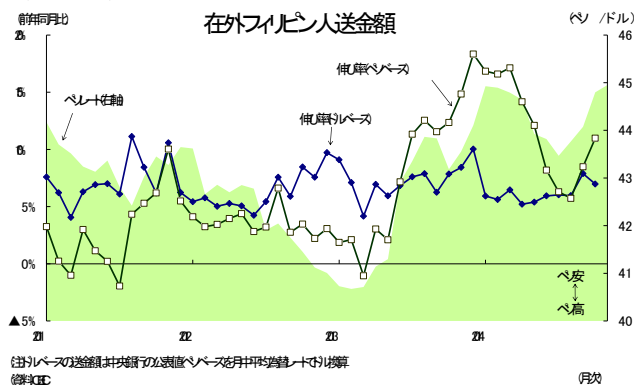
2-6. フィリピン

フィリピンの7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%となり、再び5%台の低成長に陥った。しかし、成長率の鈍化はペソ安の一巡で海外出稼ぎ労働者からの送金額が伸び悩み、消費が鈍化したこと、また輸入が拡大したことが主因であり、内容は悪くはなかった。

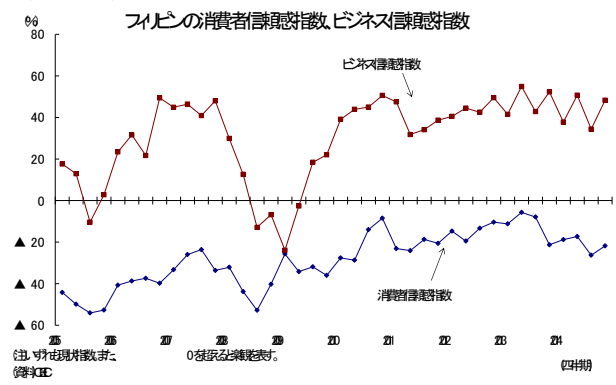
先行きは、輸出の拡大や潤沢な海外送金と雇用の増加による堅調な消費、そして政府支出の増加によって、成長率は再び上昇するだろう。まず輸出は、米国主導の世界景気回復を受けて緩やかな改善が見込まれる。また、海外労働者からの仕送りは金額の4割強を占める米国の景気回復やドル高基調が続くことからペソベースの金額が拡大し、堅調な消費をサポートするだろう。(図表30)。2015年度予算案(総額2.6兆ペソ)は、前年比15.1%増となっており、政府支出は来年拡大すると予定である。インフラ予算は5000億ペソと前年から約1000億ペソ増額、特にミンダナオ島の開発予算は過去最高の630億ペソ計上され、農地・食品加工場・港湾を結ぶ交通網の整備を予定している(図表32)。こうしたインフラ整備は足もとの企業のマインドの高さと相まって民間投資の呼び水となり、雇用の改善にも期待が持てる(図表31)。こうした状況を踏まえ、成長率は2014年の5.9%から2015年が6.3%に上昇し、2016年が6.2%に概ね横ばいの推移を予想する(図表32)。

金融政策については、中央銀行のインフレ目標が今年の3~5%から来年は2~4%に下げられるため、インフレ率の上昇は早い段階で利上げに繋がりがやすい。11月の消費者物価指数は前年同月比+3.7%まで低下しているが、これは原油安の恩恵であり、原油価格が底を打てば景気回復によってインフレ率が上昇し、再び利上げサイクルに入るとみている。結果、インフレ率は2014年の4.2%から2015年が3.9%、2016年が3.8%と中央銀行の金融引締め策の影響を受けて、インフレ目標圏内の推移を予想する(図表33)。

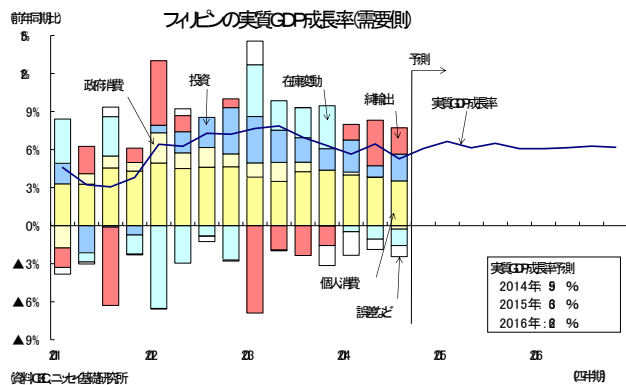
(図表30)



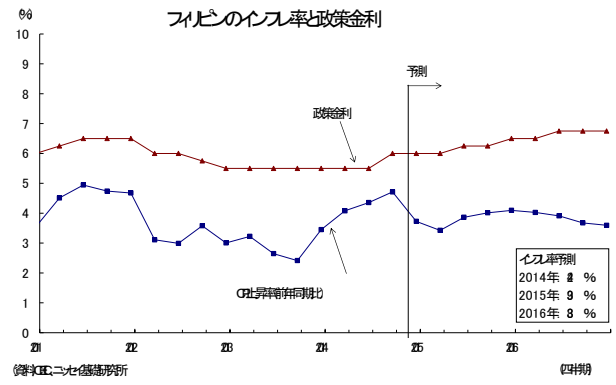
(図表31)



(図表32)



(図表33)



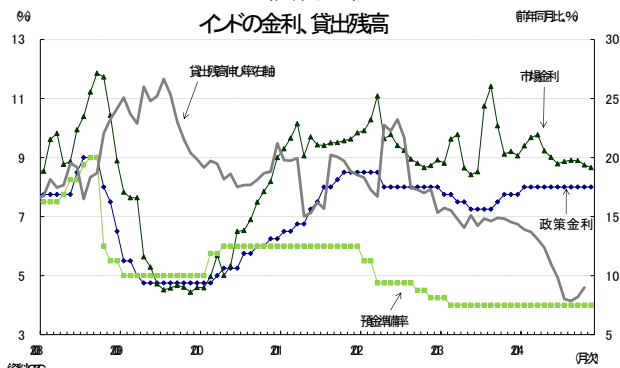
2-7. インド

インドの7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%（供給側）と前期の同+5.7%から鈍化した。特に投資の鈍化には懸念が残る。

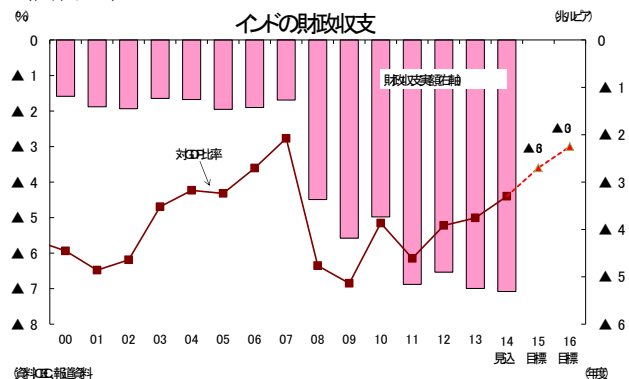
先行きは、政府の改革の進展次第で、投資主導の成長が加速すると見ている。現在の投資の鈍さは8%の高い政策金利が背景にあり、実際に貸出残高は伸び悩んでいる（図表34）。12月の決定会合では、中央銀行は低インフレの継続と財政健全化を条件に引締め姿勢を軟化させた。政府は来年2月発表の来年度予算案で財政目標の達成を導き、中央銀行の利下げを引き出したい考えがある（図表35）。政府は、足元で原油安を追い風に軽油補助金の撤廃、ガソリン・軽油の物品税の引上げなどの取組みを進展させており、来年の早い段階で利下げとなる可能性が浮上している。このほか新政権の下で不正・汚職の税制や認可手続きの簡素化・迅速化は進展が見込まれるほか、地方政府や野党が関係する土地収用法の改正や物品・サービス税の導入には時間を要することになりそうだが、こうした一連の改革は企業の投資を呼び込み、投資主導の成長が加速する。結果、インドの成長率は2014年の5.6%から2015年が5.9%、2016年が6.3%に上昇すると予想する（図表36）。

インフレ率は、消費者物価指数が原油安を追い風に足元で4%台まで低下し、これまでの高インフレが収まりつつある。しかし、先行きはモンスーン期の雨不足の影響でインフレ率が再び上昇する懸念が残っている。また、インドは未整備のインフラや未成熟な小売の組織体制等、構造的に供給面が非効率であるため、需要の拡大に対してインフレ率が大きく上昇しやすい。それでもインフレ・タカ派と評される中央銀行が事実上のインフレ目標として示す16年1月6%に向けて、金融引締め策に取り組むこと、中央銀行の市場から信任の厚さを背景にルピーが安定していることを考慮して、インフレ率は2014年の6.3%から2015年が6.2%、2016年が5.9%と低下すると予想する（図表37）。

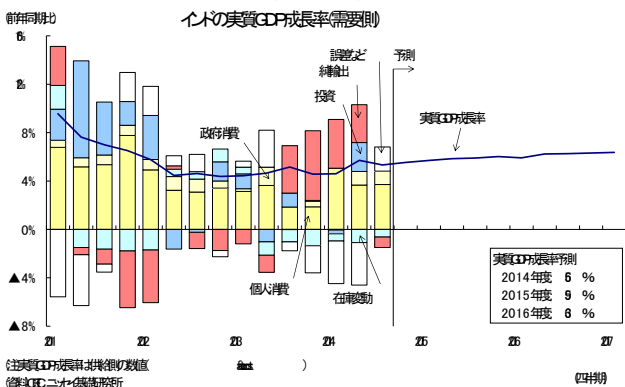
（図表34）



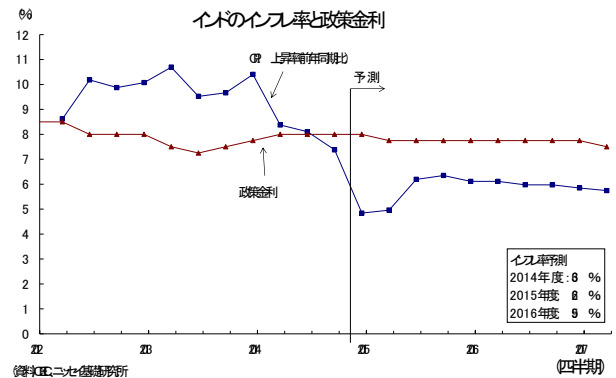
（図表35）



（図表36）



（図表37）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保證するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。