

# Weekly エコノミスト・ レター

## アジア新興国・地域の経済見通し ～原油安の恩恵で、内需中心の安定成長へ～

経済研究部 研究員 齊藤 誠

(03)3512-1780 [msaitou@nli-research.co.jp](mailto:msaitou@nli-research.co.jp)

1. アジア新興国・地域の 10-12 月期の成長率は前年同期比+5.8%と、前期の同+6.0%から鈍化した。直近 3 年平均の成長率が 5.3%であることを踏まえると、回復基調は失われてはいないようだ。国別に見ると、ASEAN4 は比較的堅調で、韓国・台湾・インドが鈍化した。総じて、輸出が中国向けを中心に伸び悩むなか、内需の強さで明暗が分かれる傾向が見られた。
2. 先行きについては、先進国経済が回復する一方で中国経済が鈍化するために輸出の牽引力は乏しいが、昨年からの原油価格の下落は、エネルギー資源を海外に依存するアジア新興国・地域の内需の回復に繋がる。当面は原油価格が緩やかな上昇に止まるなかで、アジア新興国・地域は内需中心の安定成長が続くと見ている。
3. 今後のリスク要因としては、引き続き新興国からの資金流出の加速が挙げられる。利上げに向かう米 FRB の市場との対話の失敗や中国経済のハードランディング、資源国の通貨危機や財政危機は、そのきっかけになりうるだろう。  
地政学的リスクとしては、ウクライナやイスラム国の問題はアジア新興国としても無視できるものではない。また、タイでは軍事政権からの民政移管を混乱なく乗り切ることができるか、注意する必要があるようだ。

### アジア新興国・地域の経済見通し

(前年比、%)

実質GDP 成長率	2014年					2015年					2016年					インフレ率	2014年					2015年					2016年																				
	(実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)	(実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)		10-12 (予)	(予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)	(実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)																		
韓国	3.3	2.8	3.3	3.6	3.7	3.4	3.8	3.7	3.6	3.4	3.6	韓国	1.3	0.7	1.1	1.4	1.9	1.3	2.2	2.1	2.0	1.9	2.0	台湾	3.7	3.5	3.6	3.7	3.8	3.7	3.8	3.6	3.4	3.3	3.5	台湾	1.2	▲0.4	0.1	0.8	1.3	0.4	1.7	1.6	1.5	1.5	1.6
マレーシア	6.0	6.1	4.3	4.5	4.6	4.9	4.3	5.6	5.5	5.3	5.2	マレーシア	3.1	1.2	2.2	2.6	2.8	2.2	2.9	2.1	2.3	2.5	2.5	タイ	0.7	3.5	4.5	4.5	4.2	4.2	4.0	3.7	3.6	3.4	3.7	タイ	1.9	▲0.3	0.3	0.9	1.6	0.6	1.9	2.1	2.2	2.3	2.1
インドネシア	5.0	5.2	5.5	5.6	5.7	5.5	5.7	5.8	5.9	6.0	5.8	インドネシア	6.4	6.5	7.0	7.4	4.8	6.4	4.5	4.4	4.4	4.3	4.4	フィリピン	6.1	6.4	6.3	6.6	6.7	6.5	6.7	6.4	6.2	6.0	6.3	フィリピン	4.2	2.4	2.9	3.3	3.6	3.1	3.8	3.6	3.7	4.0	3.8
インド (下段:年度ベース)	7.2 <7.4>	7.4	7.6	7.1	7.7	7.5 <7.6>	8.0	7.6	7.8	8.0	7.9 <7.9>	インド (下段:年度ベース)	7.2 <6.4>	5.3	5.8	6.1	6.0	5.8 <6.0>	6.0	5.7	5.5	5.4	5.6 <5.5>																								

(注)2015年、2016年の内訳は前年同期比。インフレ率はCPI上昇率。

(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

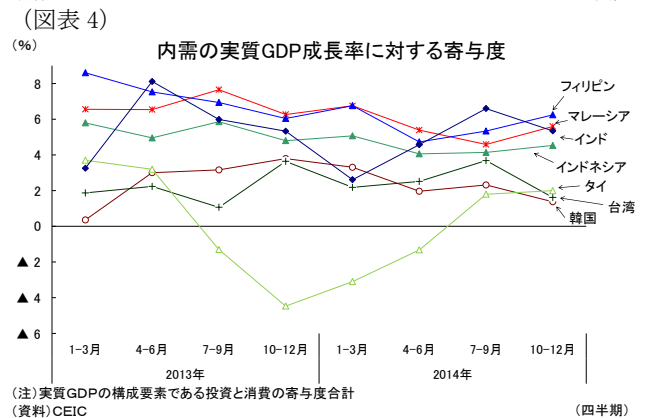
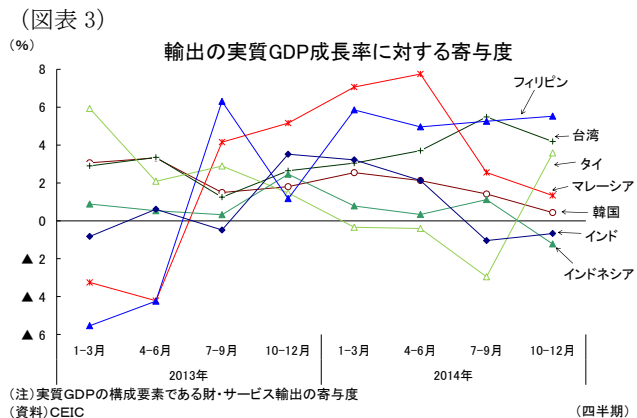
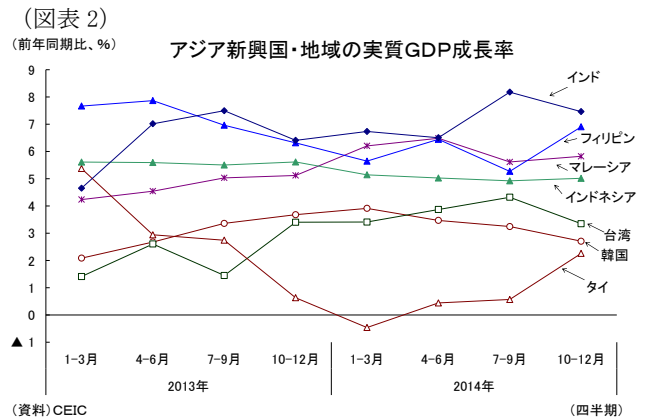
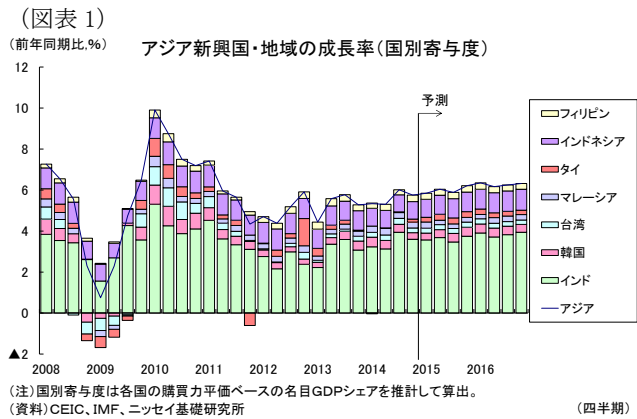
# 1. アジア経済の現状：輸出が伸び悩み、内需の強さで明暗

## (経済の現状)

アジア新興国・地域<sup>1</sup>全体の2014年10-12月期の成長率は前年同期比で+5.8%と、前期の同+6.0%から鈍化した(図表1)。しかし、直近3年平均の成長率が5.3%であることを踏まえると、回復基調は失われてはいないようだ。

国・地域別にGDP成長率を見ると、ASEAN4は比較的堅調で、韓国・台湾・インドが鈍化した。しかし、明確な二極化は起きておらず、国・地域によって景気のトレンドにバラつきが見られる(図表2)。インドは基準年の変更によって大幅に成長率の水準が上昇し、他の国・地域を上回る成長を遂げていることが明らかになった。ASEAN4は、マレーシア・フィリピンは好調を維持し、タイは4四半期連続の0%前後の停滞期から脱却の兆しつつある一方、インドネシアは2011-2013年の成長率平均5.9%を下回って14年は5%と伸び悩んでいる。また、韓国・台湾はこれまでの輸出主導の経済成長に陰りが見られる。

GDPの内訳を見ると、内需の寄与度は成長率全体と同様にASEAN4が改善し、韓国・台湾・インドが鈍化している(図表3)。また、輸出の寄与度については、中国向けを中心に鈍化する国・地域が多く、総じて軟調に推移したといえる(図表4)。



<sup>1</sup> 本稿における経済見通しの分析対象国・地域は韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インド。中国については、2015年2月27日公表のWeeklyエコノミスト・レター「[中国経済見通し：15年は7.1%、16年は6.9%〜リスクは住宅市場に在り](#)」を参照。

## 2. アジア経済の見通し：当面は内需主導の景気局面に

### （牽引力に乏しい輸出）

海外経済を見ると、米国が堅調な拡大を続け、日本が消費増税の先送りによって景気減速を回避し、欧州も昨年の景気の踊り場を脱しつつあるなど先進国経済が回復に向かうなか、アジア新興国・地域の輸出は拡大するだろう。しかし、中国経済は緩やかな景気減速が見込まれ、貿易シェアに占める中国の割合が大きい韓国・台湾は特に輸出に下押し圧力が掛かりやすい。また、資源輸出国であるインドネシアは、資源の輸出規制と中国の過剰生産設備の削減の影響を受けて輸出が停滞するだろう。結果として、国・地域によって輸出の方向感に違いは出てくるが、総じて見れば成長率に占める輸出の寄与度は小さく、景気のトレンドは各国・地域の内需の行方次第と言える。

### （原油安の恩恵で内需主導の安定成長へ）

アジア新興国・地域は、エネルギー資源を海外に依存する国・地域が多いため、昨年からの原油価格の下落はインフレ率の低下と交易条件の改善を通じて、家計の購買力の増加や企業収益の改善に繋がり、内需は回復するだろう。また、インドネシア・インドにとっては経常赤字の改善が見込まれ、通貨の安定化にも繋がる。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を通じて投資が減少すると共に、株価下落を通じた逆資産効果が消費の下押し圧力となって、成長率は鈍化するだろう。

また、金融政策は実質金利の上昇によって緩和余地が生まれており、年明け以降は韓国・タイ・インドネシア・インドが政策金利を引き下げている。こうした金融緩和の動きは世界的に広がっており、その緩和マネーはアジア新興国に流入することから、投資の拡大が期待できる（図表5）。

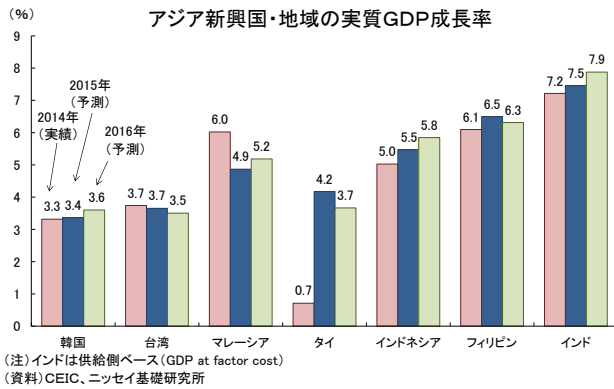
財政面では、インドネシア・インド・マレーシアが原油安を契機に補助金の削減や増税といった本来痛みを伴う制度変更を実施している。特にインドネシア・インドでは、歳出削減分の予算を財政赤字の縮小やインフラ投資に充てることで中長期的な成長に向けた投資環境の改善を進めている。

しかし、原油価格の先行きは依然として不透明である。原油価格が低水準のまま続けばアジア新興国・地域にとっては景気にはプラスに働くものの、今後の反転上昇のペースが早まれば景気は伸び悩むこととなりそうだ。

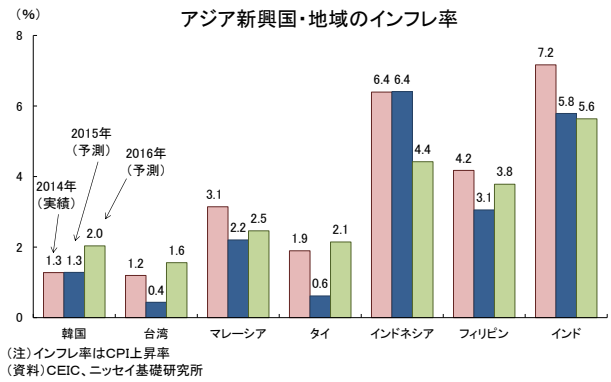
また、政治のイベントとしては、タイが早ければ年内に総選挙、2016年は台湾の総統選とフィリピンの大統領選を控えている。現政権が選挙を前に景気対策を打ち出す可能性もあるだろう。

こうした状況を踏まえてアジア新興国・地域全体の見通しとしては、先進国経済が回復する一方で中国経済が鈍化するために輸出の牽引力は乏しく、当面は原油価格が緩やかな上昇に止まるなか、内需中心の安定成長が続くと見ている（図表5）。

(図表 5)



(図表 6)



### (先行きのリスク)

景気を下振れさせるリスク要因としては、まず新興国からの資金流出が挙げられる。低迷する实体经济を支えるための金融緩和策で溢れるマネーは、各国の金利の低下をもたらし、相対的にリスクの高い新興国に流入している。従って、新興国は流入した資金の急速な巻き戻しが起こるリスクを依然として抱えたままである。利上げに向かう米FRBの「市場との対話」の失敗や中国経済のハードランディング、資源価格の下落を背景とする資源国の通貨危機や財政危機は、そのきっかけになりうるだろう。

2つ目は地政学的リスクが挙げられる。ウクライナ問題は停戦合意後も一部の地域では戦闘が続いており、ロシアと米国との対立が深まれば、ロシアが中国・インドへ接近し、アジア太平洋の秩序が揺らぐ恐れがある。

また、イスラム国による中東地域の混乱拡大でエネルギー価格が大きく上昇したり、イスラム教徒を多く抱えるマレーシア・インドネシア・ブルネイにおけるイスラム国の影響拡大といった事態にも注意する必要があるだろう。アジア新興国地域は所得格差の問題を抱えており、不満を抱える若者も少なくなく、ASEAN域内でテロが起こるリスクも考えられる。

さらに、タイでは軍事政権が民政移管を先送りしたり、総選挙後に国民が再び赤シャツと黄シャツに分かれて国内を混乱させる可能性も無視できない。こうした地政学的リスクがアジアで起これば（もしくは波及すれば）アジア新興国・地域の投資対象としての魅力が低下し、短期に止まらず中長期的な成長率の低下にも繋がる。

### 3. 各国・地域経済の見通し

#### 3-1. 韓国

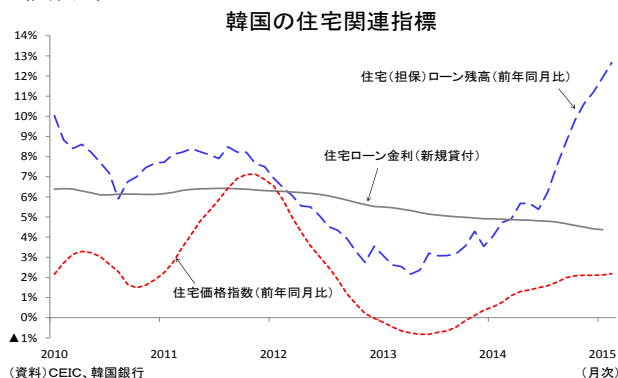
韓国の10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比2.7%と、3四半期連続で鈍化した。昨年4月の船舶事故後の自粛ムードは沈静化しており、7月以降の景気刺激策では計46兆ウォンの歳出枠を確保し、不動産規制緩和を受けて特に住宅指標は改善傾向にある(図表7)。さらに中央銀行は8月・10月に政策金利を0.25%ずつ引き下げるなど景気刺激策を打ち出してきたものの、成長率を上向かせることはできなかった。しかし、今後は内需を中心に安定成長に向かい、更なる景気悪化は避けられるものと見ている。

GDPの5割を占める輸出は、先進国経済の緩やかな回復と中国経済の鈍化で方向感が出にくい環境にある。年内の発効を目指す中韓FTAでは来年以降の中国向け輸出の増加が見込まれるが、ウォンの高止まりは続くと思われ、輸出が経済を牽引役する可能性は低い(図表8)。

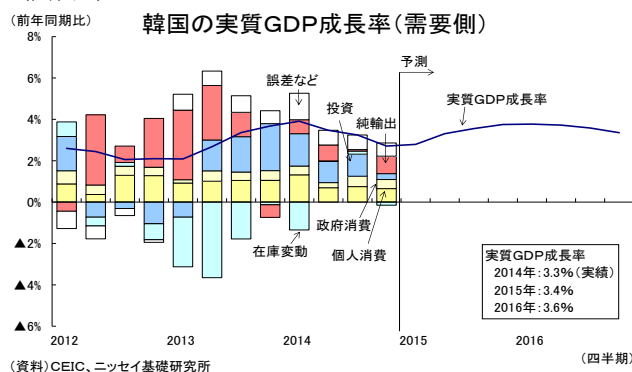
内需は輸出拡大に伴う消費・投資への波及効果が見込めないものの、改善の兆しが見られる。政府は、税制改革で家計所得増大税制3大パッケージ(勤労所得増大税制、配当所得増大税制、企業所得還流税制)を打ち出しており、昨年末には規制改革を加速させ、年明けには投資活性策も公表した。大手財閥グループはこれに呼応するように積極的な投資計画を予定しており、資源価格の下落による企業業績の改善も追い風となって、投資の拡大や所得の改善が見込まれる。また、足元のインフレ率がたばこ増税(1月)にも関わらず1%を割る低水準にあることも家計の購買力の向上を通じた消費回復に繋がるだろう。しかし、家計債務の膨張は続いており、今後の消費拡大の足枷は残る。結果、韓国の成長率は2015年が3.4%、2016年が3.6%の安定成長を予想する(図表9)。

インフレ率は当面、現行の低水準が続くだろうが、その後は原油価格の上昇や内需の回復に伴う需給バランスの改善から上昇に転じ、インフレ率は2015年が1.3%、2016年が2.0%の緩やかな伸びを予想する(図表10)。金融政策は、ウォン安誘導のための利下げは更なる家計債務の膨張を引き起こすことから政策金利を据え置くと予想する。

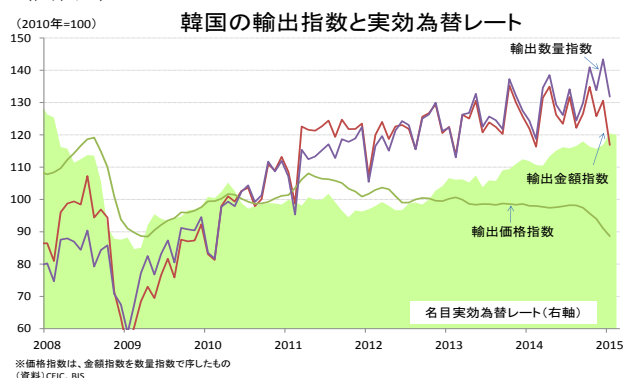
(図表7)



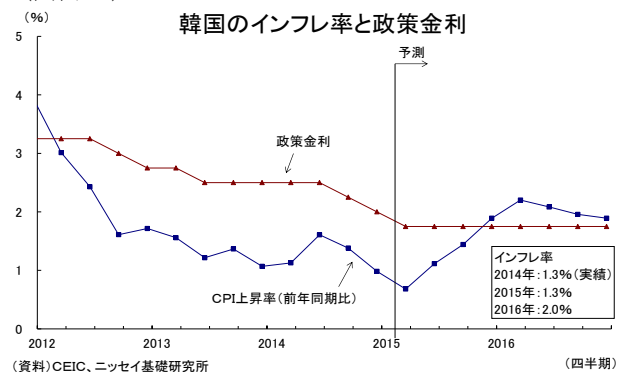
(図表9)



(図表8)



(図表10)



### 3-2. 台湾

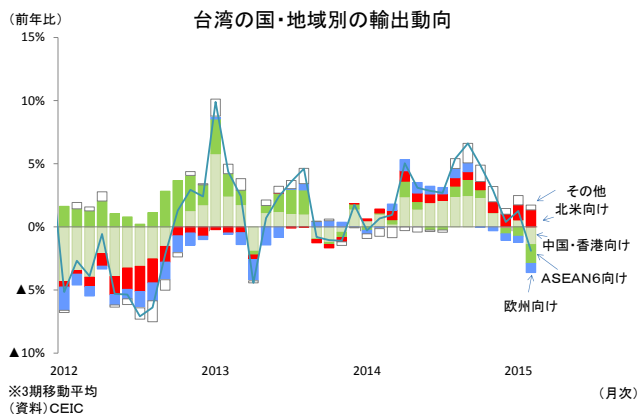
台湾の2014年10-12月期の実質GDP成長率(前年同期比)は3.3%と、5四半期ぶりに鈍化した。成長率低下の主因は、輸出が中国・欧州向けを中心に伸び悩み(図表11)、投資の減少に繋がったこと、また食の安全問題を受けて個人消費が鈍化したこと(図表12)が挙げられる。台湾は輸出競争力の高さから輸出主導の景気回復基調は失われておらず、先行きも安定成長が続くものと見ている。

輸出は、貿易シェア約4割を占める中国経済の影響を大きく受けるが、中国の景気減速のペースが緩やかなものであり、先進国では米国を中心に景気回復が見込まれることから輸出が大きく下振れる可能性は低いだらう。また主力のIT関連製品の製造業は、新製品発売が相次ぐモバイル端末向けの関連部品の需要は堅調であり、モノのインターネット(Internet of Things:IoT)やビッグデータに関連する将来的な需要の増加も見込まれる。こうした需要の拡大から輸出の拡大基調が続くと見込まれ、民間企業の投資意欲も強い。さらに、昨年からの資源価格の下落はインフレ率の低下を通じて実質所得を向上させるほか、交易条件の改善から企業収益が増加して更なる高付加価値化に向けた研究開発や賃上げも期待でき、個人消費と投資には追い風が吹いている。

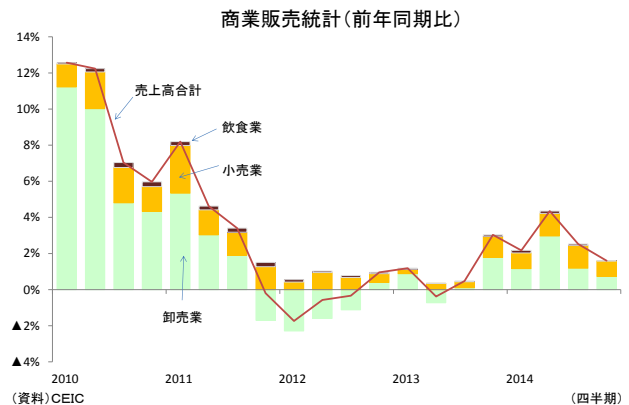
不安材料は政策面の支援の遅れである。中韓FTAは年内の発効が見込まれ、中台サービス貿易協定は昨年3月に立法院を占拠した「ひまわり学生運動」以降、発効が見通せない状況にある。また、中国におけるサプライチェーンの現地化も台湾の輸出の伸びを抑制する要因となりうる。こうした状況を踏まえ、台湾の成長率は2015年が3.7%、2016年が3.5%と安定成長を維持すると見ている。(図表13)

インフレ率は、当面は低めに推移するだろうが、その後は景気拡大と商品市況が買戻しに向かうなかで緩やかに上昇し、2015年が0.4%、2016年が1.6%と予想する(図表14)。金融政策は、消費者物価指数が2ヵ月連続で前年比マイナスとなったことを受けて、3月に利下げに踏み切り、その後は政策金利を据え置くと予想する。

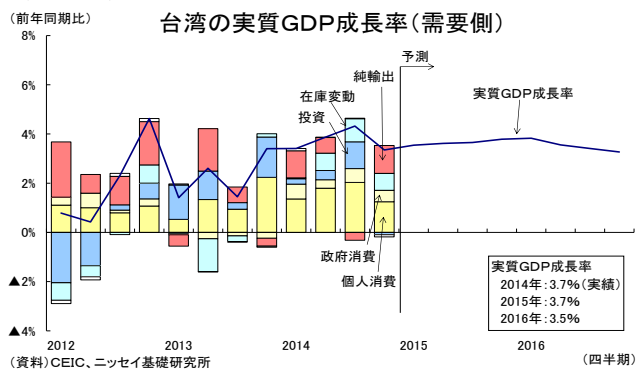
(図表11)



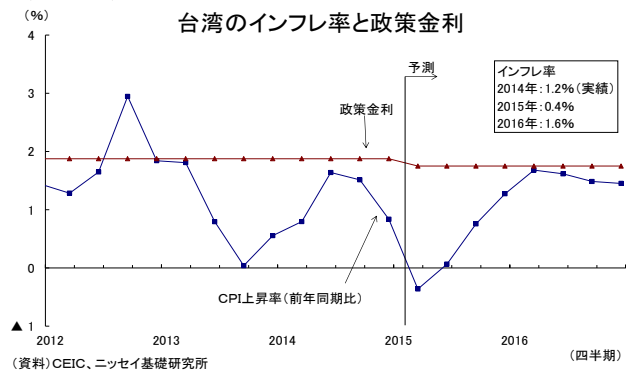
(図表12)



(図表13)



(図表14)



### 3-3. マレーシア

マレーシアの10-12月期の実質GDP成長率（前年同期比）は5.8%と、前期の同5.6%から改善した。景気回復の主因は良好な雇用環境と賃金上昇が続くなかで個人消費が拡大したことである。しかし、先行きは原油価格の下落とGSTの導入を受けて投資・消費が鈍化することから、景気減速は避けられないだろう。

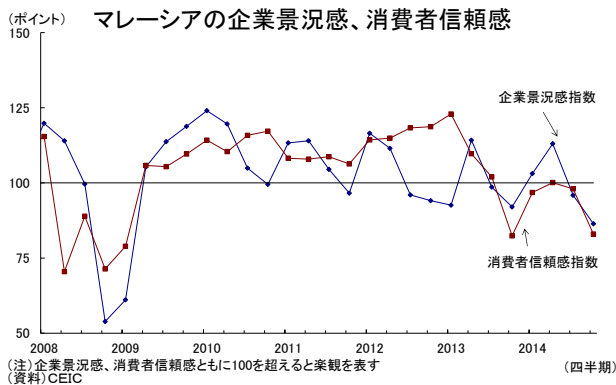
原油価格の下落は、原油の純輸出国であるマレーシアにとっては鉱業の業績悪化を通じて設備投資の鈍化や雇用環境の悪化を招くほか、石油関連収入の減少を背景とする政府消費の鈍化も見込まれ、経済全体で見ると成長率には下押し圧力が働く。1月に公表した政府の2015年度補正予算では経常支出の削減が決まったが、原油価格が低水準のまま政府の想定価格（1バレル=55ドル）に届かないようだ、追加の歳出削減という懸念も燃る。既に消費者信頼感指数と企業景況感指数のマインド指標は悪化しており、先行きの消費・投資の鈍化が懸念される（図表15）。

物品・サービス税（GST）は4月から導入され、足元で1%台まで低下したインフレ率には再び上昇圧力が働くだろう。このことはインフレ率の低下による家計の購買力の向上という原油安の恩恵を享受できなくなることを意味する。ただし、政府はGST導入に伴って減税や一時金の支給など制度面の整備をしており、民間企業も政府の要請を受けて値下げキャンペーンを続けるものと見られ、GST導入前後で景気とインフレ率が大きく変動する懸念は従来よりは小さくなっている。

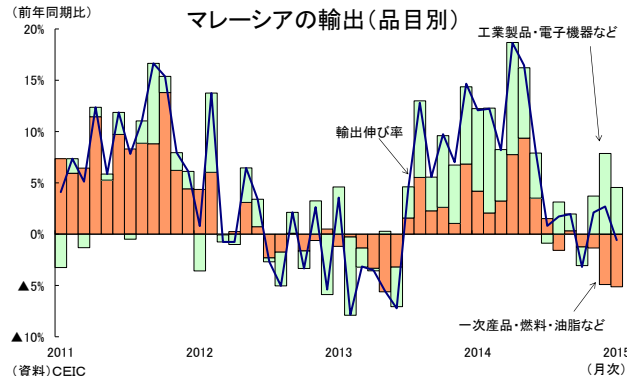
好材料としては、リンギ安を受けて電気・電子製品など工業製品の輸出が改善することが挙げられる。今後も先進国経済が回復に向かうなか、製造業の輸出がマレーシア経済の下支え役になると見ている（図表16）。

結果、成長率は2015年が4.9%に鈍化し、2016年が5.2%に改善すると予想する（図表17）。インフレ率は2015年が2.2%、2016年が2.5%と緩やかに上昇すると予想する（図表18）。なお、金融政策については、景気減速と低インフレの環境下で当面は現行の緩和的水準が維持されるだろう。

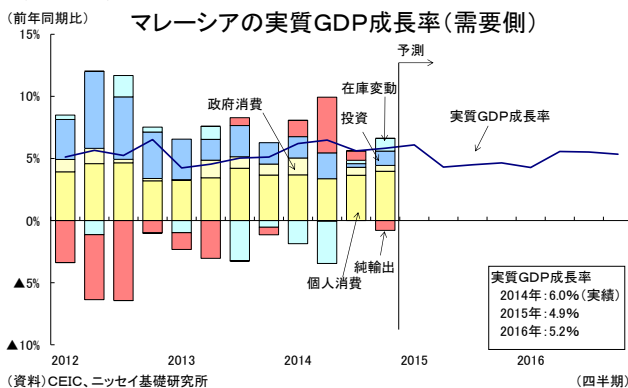
（図表15）



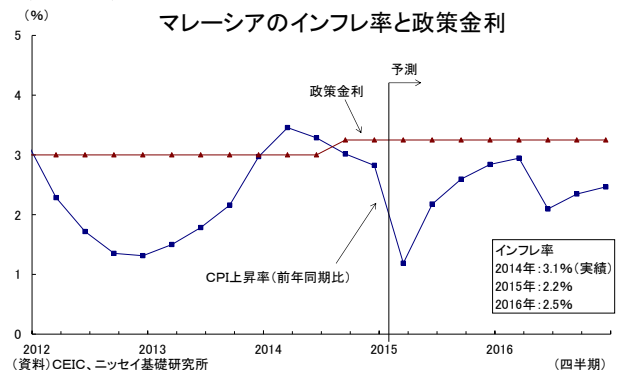
（図表16）



（図表17）



（図表18）



### 3-4. タイ

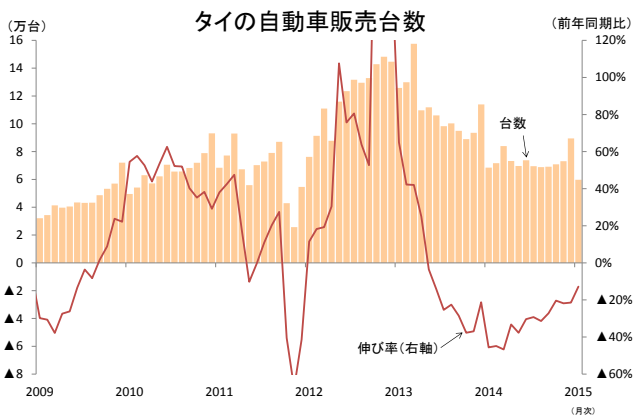
タイの10-12月期の実質GDP成長率（前年同期比）は+2.3%となり、4四半期続いた0%前後の停滞局面から脱した。昨年5月の軍事クーデター後は、政情安定化による消費者マインドの改善や大型投資案件の審査再開といった政府機能の復旧などから早期の景気回復が見込まれたが、実際は内需を中心に回復が遅れている。2011年の洪水被害を受けて実施した自動車購入支援策などの復興支援策による需要の先食い（図表19）や家計債務の膨張と農産物価格の低迷が個人消費の足枷となっているためと考えられる。このため、今後も景気は回復を続けるとはいえ、成長率の水準はASEAN4の中では低めの水準に止まると見ている。

軍事政権は景気回復の遅れに対して、政府支出の拡大で景気を持ち直しを図ろうとしている。今年度予算では8カ年のインフラ整備計画（2.4兆バーツ）が始動させており、今年度半ばには追加の景気対策の実施を検討している。また、来年度予算の歳出規模は+5.6%を計画するなど、今後も政府支出による景気の加速が見込まれる。昨年からの資源価格の下落は、インフレ率の低下による家計の購買力の向上や企業業績の改善が期待でき、個人消費・民間投資の追い風になるだろう。

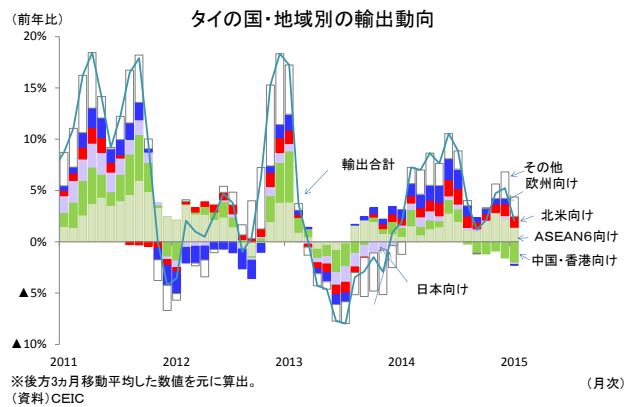
輸出は、堅調な景気拡大を続ける米国向けや消費増税の先送りによって景気回復が見込まれる日本向けを中心に拡大基調は続きそうだ。今年末にはASEAN経済共同体が発足し、来年以降は域内貿易の更なる拡大が期待できる（図表20）。しかし、同国最大の輸出先である中国の鈍化が見込まれる中では、輸出の増加は緩やかなものに止まるだろう。結果、成長率は2015年が4.2%に上昇し、2016年が3.7%に鈍化すると予想する（図表21）。

インフレ率は、当面は低めに推移するだろうが、その後は景気拡大と商品市況が買戻しに向かうなかで緩やかに上昇し、2015年が0.6%、2016年が2.1%と予想する（図表22）。金融政策は、家計債務の膨張を懸念して、当面は政策金利を据え置くと予想する。

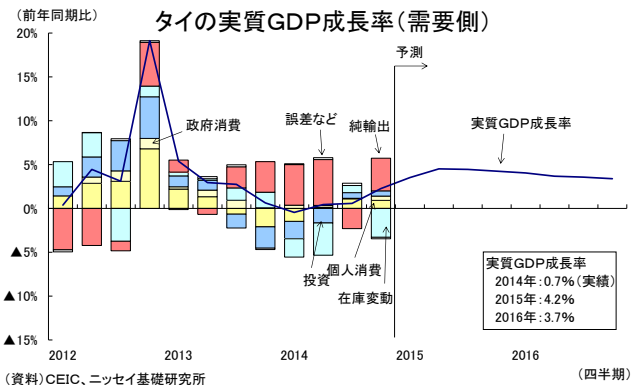
（図表19）



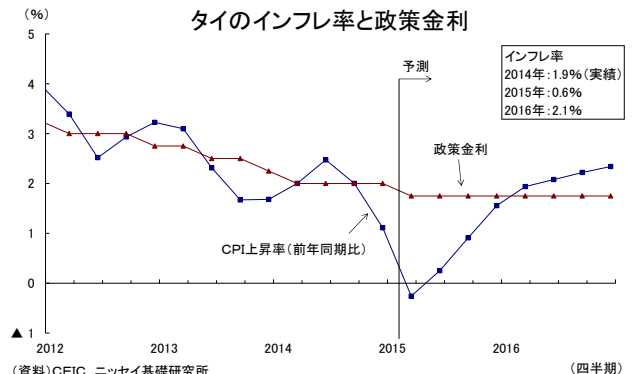
（図表20）



（図表21）



（図表22）





### 3-5. インドネシア

10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%と、2011-2013年の成長率平均5.9%を下回って低迷している。主因は高インフレと高金利、未加工鉱石の輸出制限措置、新政権の政策の不透明感などであるが、今後はこれらの影響が一部緩和され、経済は緩やかな成長軌道に入ると見ている。

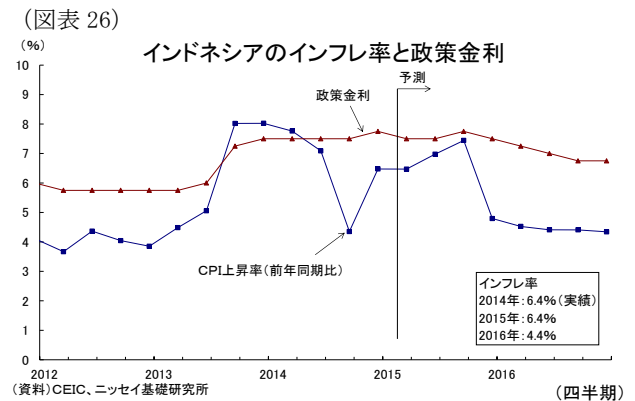
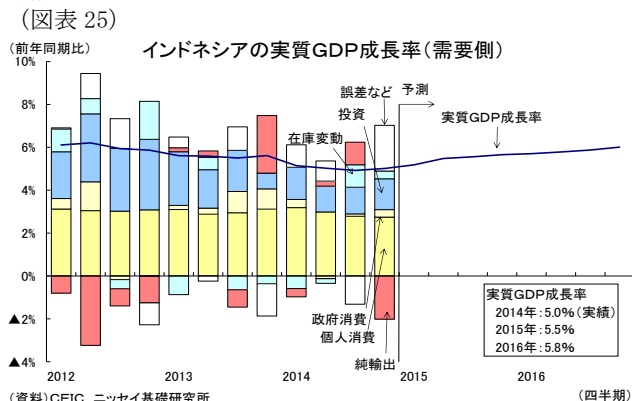
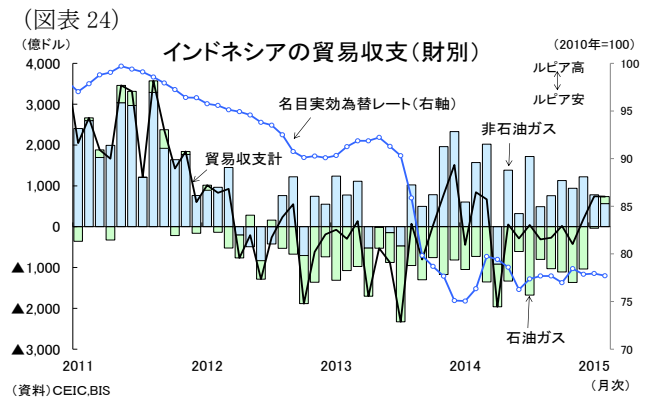
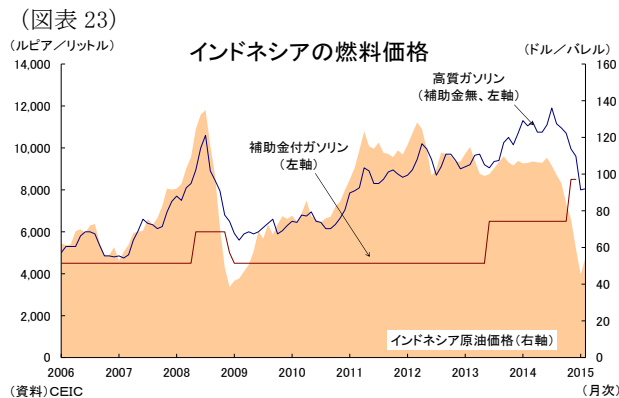
まず、消費者物価指数は補助金付き燃料価格の値上げ（図表23）と食材価格上昇の影響で昨年末に一時8%台まで上昇したが、足元では資源価格下落の影響によって6%台まで低下している。先行きは政策要因が一巡し、年内には中央銀行のインフレ目標（3-5%）の範囲内に収まる見込みであり、個人消費の牽引力は更に強まりそうだ。

政府は原油安を契機にガソリン向け補助金を撤廃し、予算削減分の一部をインフラ整備計画に充当したため、今後は公共投資の拡大が見込まれる。また、政策金利は今年末頃からインフレ率の低下と通貨の動向を確認しながら段階的に引き下げられ、来年は民間投資が回復するだろう。米国の利上げが見込まれるなか、高金利政策の軟化はルピア安を誘うが、足元の貿易収支は原油価格の下落によって黒字化している（図表24）。今後は世界経済の回復による輸出増とインフラ向けの資本財輸入増が見込まれ、貿易黒字の定着は不透明な状況であるが、政府は4月から観光ビザ免除など経常赤字対策を実施する予定で、ルピアはこれまでより安定化しやすい環境が形成されつつある。

鉱石の輸出規制の影響は制度開始から一年が経過し、今後は成長率の下押し要因とはならなくなるが、資源価格の下落を受けて資源輸出の低迷は長引きそうだ。

政治面では、政府は行政改革や汚職撲滅、投資申請窓口の一元化を実施しており、年内には2つの経済特区が稼働する見込みである。こうした政府の投資促進に向けた動きは、企業の投資意欲を刺激している。しかし、政権と国会のねじれ（国会は野党が多数派）の状況は変わらず、国会の承認が必要な法改正は与野党間の調整が難航しそうだ。

結果、成長率は2015年が5.5%、2016年が5.8%と予想するが、景気拡大は原油価格の下落による影響が大きく、原油価格の上昇は景気の停滞に直結するリスクを抱える（図表25）。また、インフレ率は2015年が6.4%、2016年が4.4%と予想する（図表26）。



### 3-6. フィリピン

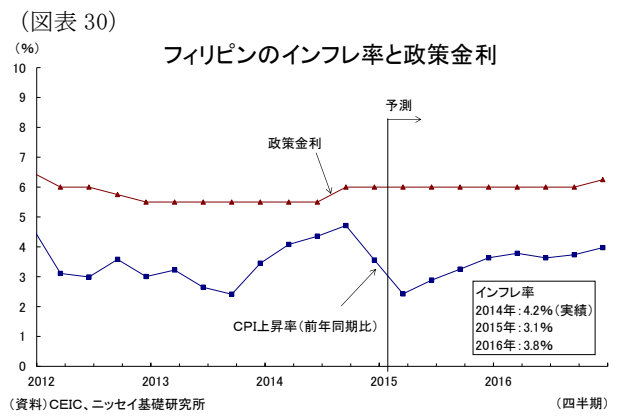
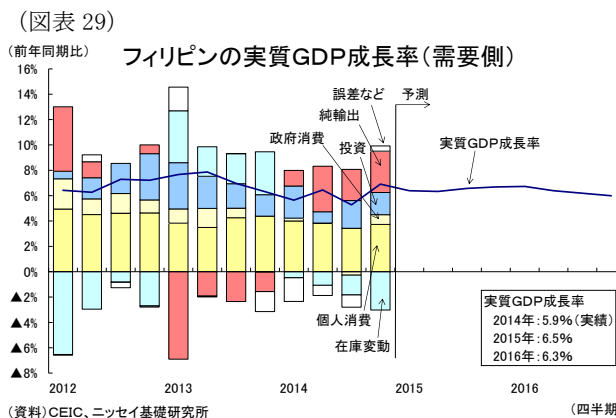
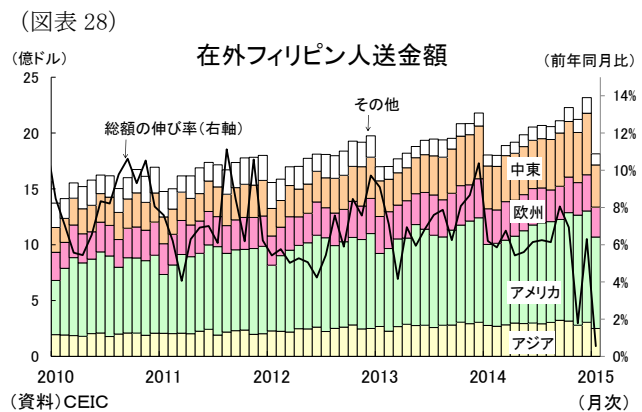
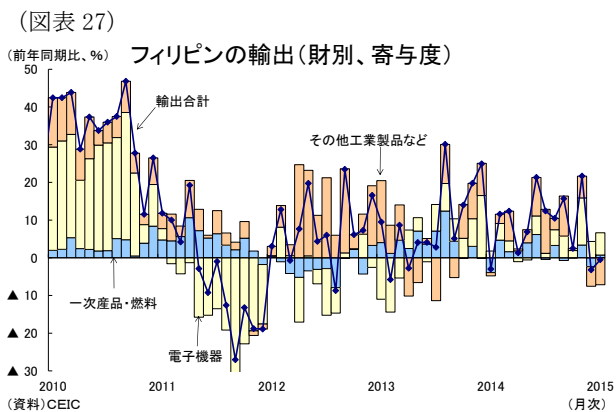
フィリピンの10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.9%と、7%台目前まで大きく改善した。景気回復の主因は、堅調な個人消費や復興の加速による政府支出の拡大、主力の電子製品の輸出の好調（図表27）が挙げられるが、こうした状況は今後も続くものと見ている。

GDPの1割に相当する海外出稼ぎ労働者の送金は、原油価格の下落を受けて中東からの送金が伸び悩む一方、送金額の約半分を占める米国の景気回復とドル高ペソ安基調から送金総額（ペソベース）は拡大するだろう（図表28）。また、国内ではBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）産業の好調で雇用の増加が続くと共に、資源価格の下落によるインフレ率の低下は先行きの電気料金の上昇幅を抑制するとみられ、個人消費は引き続き成長の牽引役となりそうだ。

昨年の景気減速を招いた政府支出は、ヨランダ復興計画の取り組みの加速や2015年度予算（約2.6兆ペソ、前年比+15.1%）の執行によって拡大が見込まれる。特にインフラ投資予算の拡充は、企業進出時のボトルネックであるインフラ未整備の問題の解消に繋がり、民間投資の呼び水にもなるだろう。また、来年5月には大統領選挙を控えており、選挙前の支持率確保に向けた政府支出の増加で景気が加速する可能性も考えられる。

懸念材料としては、1月の警察とモロ・イスラム解放戦線の衝突がきっかけとなり、2016年の自治政府設立に向けた「バンサモロ開発計画」（約2,256億ペソ）の進展の遅れが挙げられる。ミンダナオ島の開発計画が遅れば、本来のフィリピン経済の潜在力の高さを引き出しきれなくなるだけに注意して見る必要があるだろう。結果、成長率は2015年が6.5%に上昇し、2016年が6.3%に好調を続けると予想する（図表29）。

2月のインフレ率は2.5%の低水準にあるが、4-6月の電気料金の値上げや景気拡大、そして商品市況が買戻しに向かうなかで上昇し、2015年が3.1%、2016年が3.8%と予想する（図表30）。インフレ率が中央銀行のインフレ目標（2-4%）の範囲内で推移することから、金融政策は当面は資源価格の動向を注視しながら政策金利を現行の緩和的水準で維持すると見られる。



### 3-7. インド

インドの GDP 統計は基準年の変更に伴って成長率の水準は上昇修正され、10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+7.5%と高成長を遂げていることが明らかになった。内訳を見ると、消費に依存した景気回復となっている。インド経済の先行きは、原油価格の下落による高インフレ・高金利の緩和および経常赤字・財政赤字の改善を通じて、景気の回復トレンドがより鮮明になると見ている。

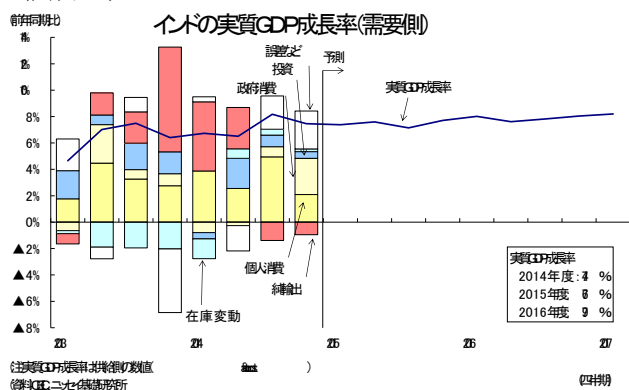
まず、ここ数年高止まりしていた消費者物価指数は 2 月に前年同月比+5.4%まで低下しており、今後は実質所得の増加による個人消費の回復が期待される。また、この予想以上のインフレ圧力の後退を受けて、インド準備銀行（中央銀行）は政策金利を 1 月と 3 月に 0.25%ずつ引き下げ、2 月に法定流動性比率の 0.5%の引下げを実施した。企業の投資意欲は一定程度改善したと見られるが、製造業の振興に向けては更なる追加利下げが必要だろう。しかし、追加利下げには中央銀行のインフレ目標（2-6%）の範囲内で物価が安定することと、「双子の赤字」の改善の両立が求められており、特にインフレ圧力の更なる後退は見込みにくく、政策金利は現行水準から更に引き下げられる可能性は薄いと見ている。

「双子の赤字」については、原油安を契機に政府が軽油補助金の撤廃や燃料税の引上げを実施しており、2015-16 年度予算案では財政赤字を縮小させた。また経常赤字も輸入の減少を通じて改善傾向にあり、通貨ルピーは落ち着きを取り戻しやすい環境になりつつある。通貨の安定は資本流入を促すことから、今後の投資の拡大が期待できる。

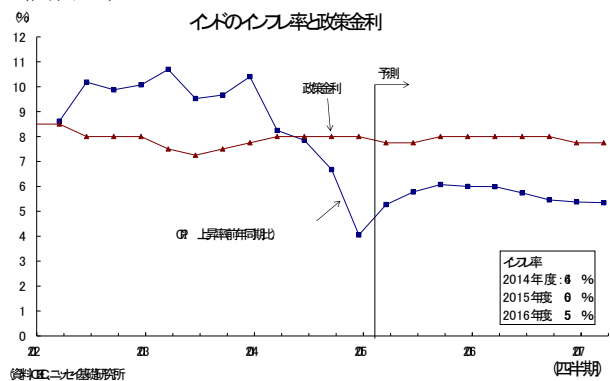
政治面では、新政権による製造業の振興に向けた積極外交による投資の呼び込みや汚職の是正、認可手続きの簡素化などでは進展が見られるが、国内外から注目を集める外資規制の緩和や土地収用法の改正、労働法制の見直し、物品・サービス税の導入などの改革は多く残っている。結局のところ、上院（野党が多数派）や地方政府の協力をどこまで引き出せるかがカギを握るため、今後の地方州議会選挙で引き続き好成績を収められれば、改革の進展によって経済成長を加速させることができるだろう。結果、インドの成長率は 2015 年度が 7.5%、2016 年度が 7.9%に上昇すると予想する（図表 31）。

インフレ率は、中央銀行のインフレ目標（2-6%）の範囲内またはやや上回る水準で推移し、2015 年度が 6.0%、2016 年度が 5.5%と予想する（図表 32）。

（図表 31）



（図表 32）



（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証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。