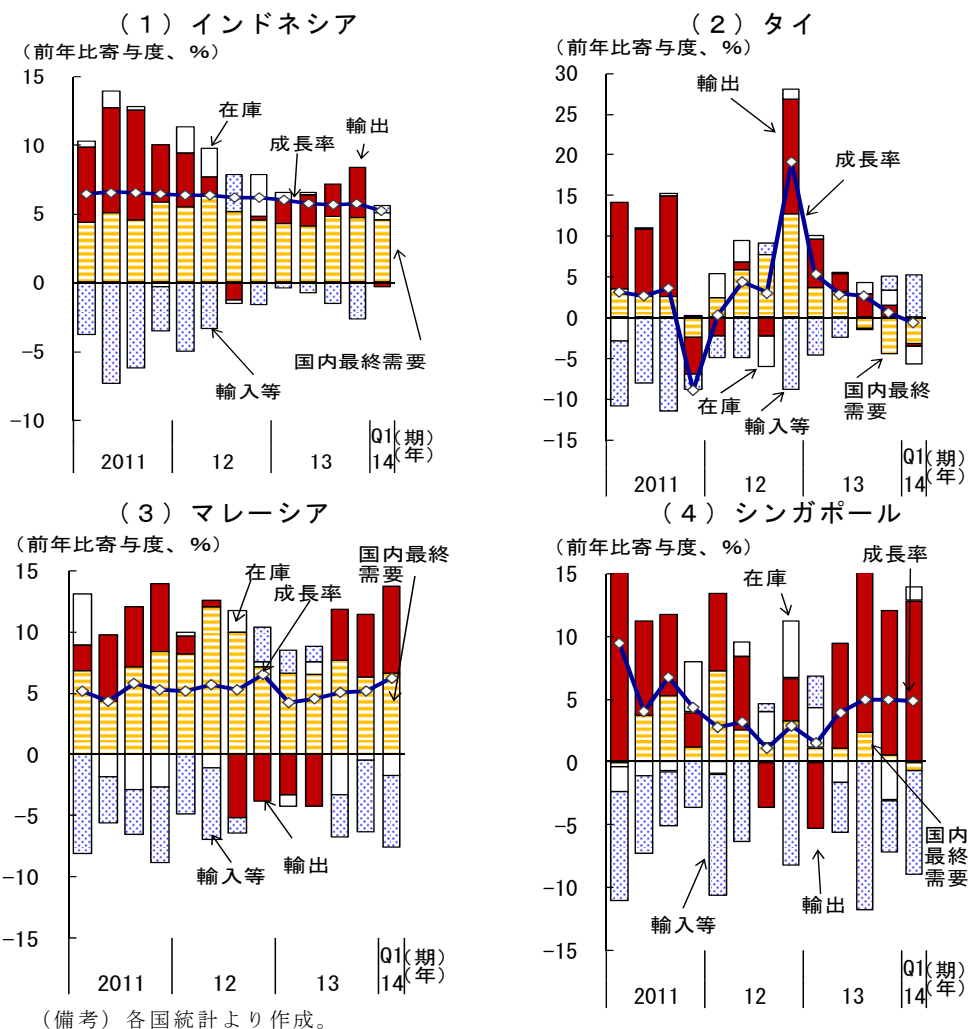


られ、投資は総じて鈍化傾向にあるといえる。

第1-2-3-29図 実質経済成長率：景気は総じて足踏み状態



インドネシアでは、民間消費及び政府消費は比較的堅調に推移しているが、13年に入り伸びが鈍化した総固定資本形成は、政策金利の引上げや総選挙による政治の先行き不透明感の影響もあり、13年以降鈍化傾向となっている。

タイでは、自動車購入支援策⁶の12年末終了による駆け込み需要の反動減により、13年半ばから弱い動きとなっていたが、11月の反政府デモ隊による大規模

⁶ 1台目の自動車購入に対する減税（11年9月16日～12年12月31日）。10万バーツを上限として物品税の払戻し。

な抗議運動に始まる政情不安⁷も重なり、消費及び投資ともに一段と弱い動きとなっている。また、内需の鈍化に伴い輸入も低迷している。

マレーシアでは、民間需要は消費、投資ともに底堅く推移したが、公共投資が財政再建等から伸び悩んだことで、13年4～6月期以降資本形成の伸びは一桁にとどまっている。

シンガポールでは、12年4～6月期以降内需の寄与の低い状態が続いており、景気の持ち直しは主に外需に依存している。民間消費はローン規制等により車販売を中心として小売販売が伸び悩み、拡大テンポは緩やかになっている。総固定資本形成もアメリカの量的緩和縮小の影響により金利が上昇したことが影響し、13年に入って低迷している。

(ii) 外需は中国の動向に左右

A S E A N諸国の輸出は中国経済の動向に左右される程度が大きくなってきている。韓国・台湾と同様に、相関係数を用いて確認してみると、04～08年から09～13年にかけていずれの国も相関が強まっている（第1-2-3-30表）。

このことは各国の中国向け輸出⁸の動向とおおむね整合的であり、マレーシア等では顕著に表れている（第1-2-3-31図）。具体的には、13年4～6月期にかけて中国の輸出減速に伴って鈍化傾向にあったが、13年後半は中国輸出の回復により各国の輸出も持ち直した。14年に入ると、欧州やその他新興国向け輸出に持ち直しの動きがみられるものの、中国の輸出の減速、ひいては景気減速により、各国輸出も総じて鈍化している。

第1-2-3-30表 中国輸出との輸出相関係数：強まっている

	04～08年	09～13年
インドネシア	0.19	0.77
タイ	0.63	0.89
マレーシア	0.58	1.00
シンガポール	0.87	0.98

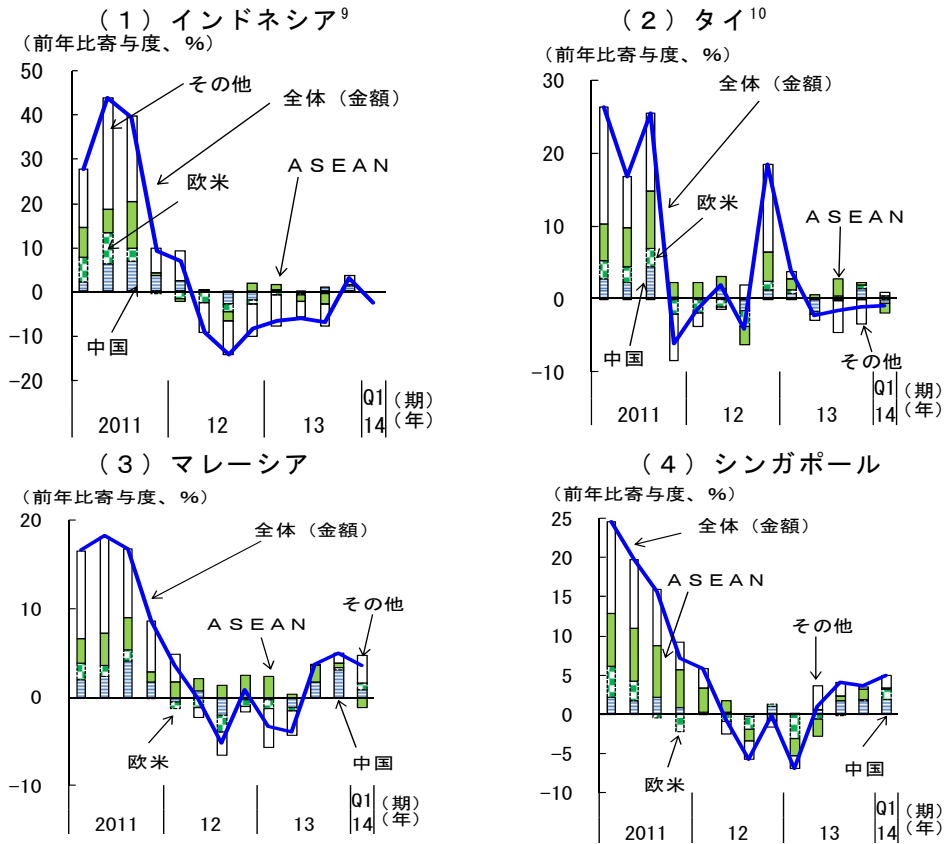
(備考) 1. 各国統計より作成。

2. 各国の中国向け輸出と、中国の全輸出（香港調整済）の前年比（年次）を用いて計算。

⁷ コラム1-1参照。

⁸ 輸出全体に占める中国向け（除く香港）輸出のシェア（13年）は、インドネシア12.4%、タイ11.7%、マレーシア13.5%、シンガポール11.8%。

第1-2-3-31図 輸出：中国の寄与が増加、欧米も一定の影響



- (備考) 1. 各国統計より作成。
2. 中国における輸出の伸びは、内閣府試算による香港向け調整ベース（中国当局公表の輸出金額から香港向けを除き、香港統計局の中国からの輸入を加算し推計）。

(iii) 消費者物価上昇率と政策金利の動き

消費者物価上昇率は、11年における国際的な原油価格の上昇等の物価上昇圧力が緩和されたこともあり、12年以降総じて安定的に推移していたが、13年半ば頃より高まりがみられる（第1-2-3-32図）。

特にインドネシアでは13年に入り、年初の洪水による食品価格の上昇のほか、13年6月の燃料補助金の削減によるエネルギー価格の上昇等から高伸した。そのため、インドネシアでは金融政策は引締めへ転じ、13年6月より政策金利を5回引き上げている（計175bp引上げ）¹¹が、引き続き堅調な内需等を背景に

⁹ インドネシアの13年10～12月期及び14年1～3月期は、鉱石等の輸出規制（14年1月実施）が影響している。

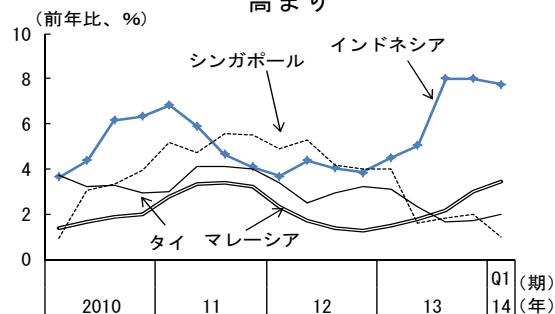
¹⁰ 11年及び12年の10～12月期の数値は、11年秋の洪水の特殊要因を反映して大きく増減している。

¹¹ 金融引締めの背景には、インフレ抑制のほか、13年5月以降のアメリカの量的緩和縮小観測の影響による自国通貨安や、その要因ともなっている経常赤字の削減等もある。

高止まりしている（第1-2-3-33図）。

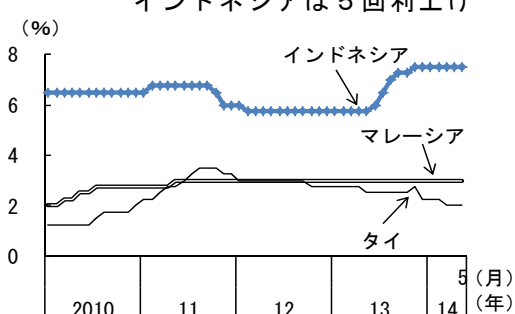
その他のASEAN諸国でも食品価格等を中心として上昇率がやや高まっており、また各国のドルレートも14年2月にかけて減価した後横ばい状態にあり、物価に与える影響が懸念される（第1-2-3-34図）。

第1-2-3-32図 消費者物価上昇率：
高まり



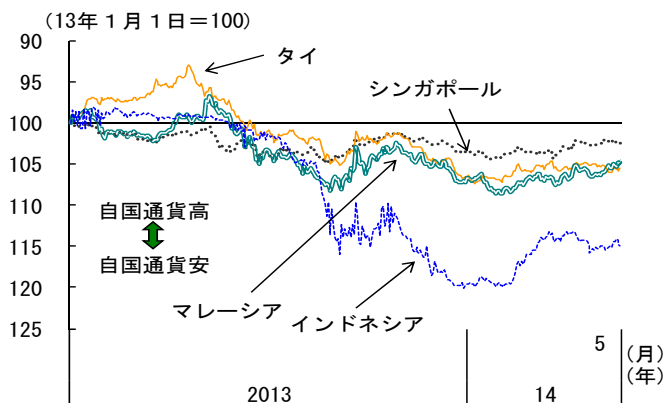
（備考）各国統計より作成。

第1-2-3-33図 政策金利：
インドネシアは5回利上げ



（備考）各国中央銀行より作成。

第1-2-3-34図 ドルレート：減価傾向



（備考）ブルームバーグより作成。

コラム1-1：タイの政情不安が景気に及ぼす影響

13年10月末の大赦法案^(注)の修正に端を発する反政府デモは、11年秋に起きた洪水による復興需要が一巡し、その反動減から回復しようとしているタイ経済に打撃となった。

当初は、デモの発生がバンコク中心であるため、地方に生産拠点を置く製造業への影響は軽微とみられていたが、12月9日の下院解散発表や、14年1月22日の非常事態宣言の発令等により政情不安が長引くにつれ、实体经济にも徐々に影響が出始めた。

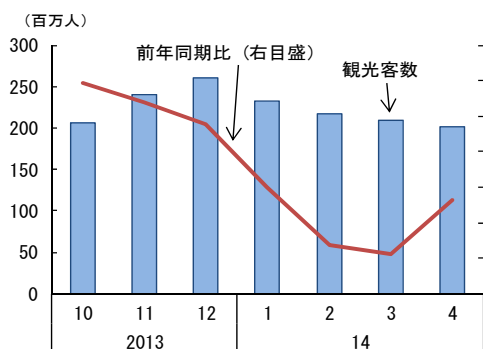
第一に、観光客数が14年に入ると減少に転じている（図1）。第二に、投資も先行き不透明感等から先送りされているとみられ、民間投資指数は下落傾向が続いている（図2）。その他、内需の減退から生産や輸入も弱い動きを続けている。

また5月になると、インラック首相は人事をめぐる職権乱用により憲法裁判所から違憲判決を受け失職した。その後軍によるクーデターが発生し、一部の規定を除き憲法が停止された。

経済の先行きについては、新政権が発足すれば予算成立及びその執行が期待されるが、財政支出の伸びは弱いものとなる可能性がある。また、財輸出が世界経済の回復によって比較的堅調に推移することが期待される。

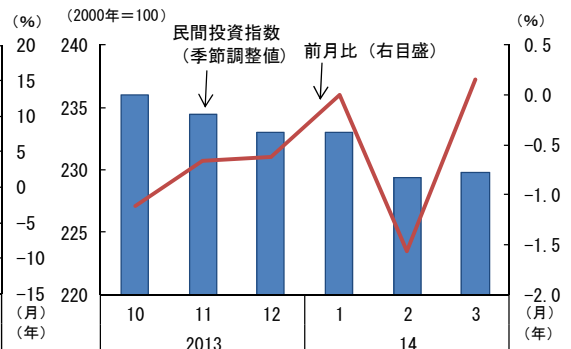
タイでは重い家計債務負担により家計消費が抑えられているため、民間消費による景気回復は困難であり、当面は輸出による回復の道に展望が偏るが、早期の政情の安定化が期待される。

図1 観光客数



(備考) タイ観光庁より作成。

図2 民間投資指数



(備考) タイ中央銀行より作成。

(注) 当初は政治対立に伴う一般市民の罪を免ずるものであったが、対象に政治リーダーを含める修正を行ったため、汚職の罪に問われ国外逃亡中のタクシン元首相の帰国を実現するものとして反タクシン派の反対運動を引き起こした。

(4) 景気の底ばい状態が続くインド経済

インドでは、経済成長率は11年以降鈍化し始め、12年、13年と低成長が続いている。景気の減速が長期化している背景は、消費や投資の伸び悩みによる内需の不振が続いていることにある。一方、これまで内需とともに減速していた輸出は、13年後半に明るい動きをみせたものの、内需の減速を満たすには及ばず、景気は底ばい状態となっている。

以下、インド経済の現状について概観する。

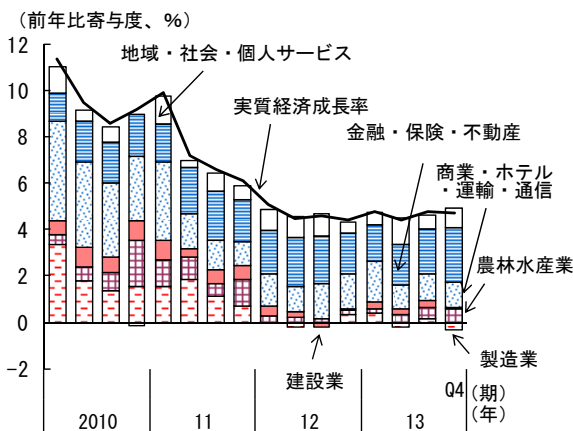
(i) 景気は下げ止まりの兆しもみられるものの、底ばい状態が続く

インドの実質経済成長率は、12年度（12年4月～13年3月）に前年比5.0%と、10年ぶりの低成長となるなど、7四半期連続で同4%台の低い成長率が続いている（第1-2-3-35図(1)）。

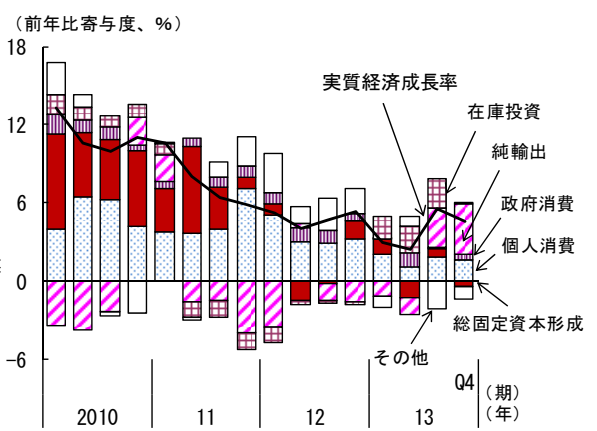
産業別にみると、13年度に入ると天候要因に左右される農業生産は持ち直して成長を下支えしている一方、これまでインド経済をけん引してきた商業・ホテル・運輸・通信等のサービス業が低調な経済活動を反映して伸びが鈍化し、依然低迷している製造業とともに冴えない動きとなっている。また需要項目別にみても、13年後半になって中国や欧米向け輸出が増え、金輸入の禁止等から純輸出が改善する動きもあるものの、消費や投資等の内需の伸びが引き続き低迷しており、景気は底ばい状態となっている（第1-2-3-35図(2)）。

第1-2-3-35図 実質経済成長率：景気は底ばい状態

(1) 産業別



(2) 需要項目別

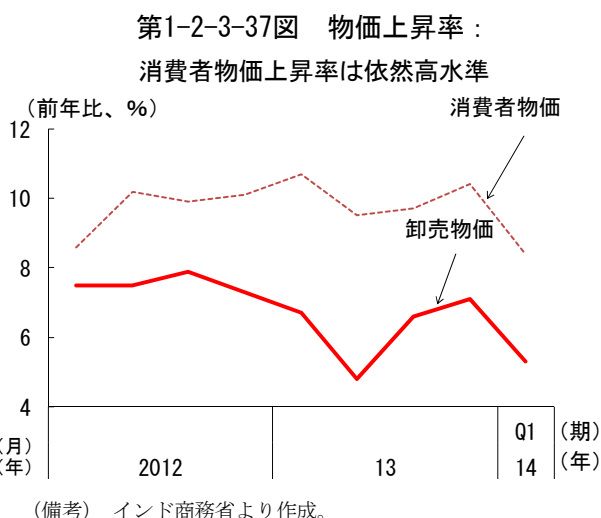
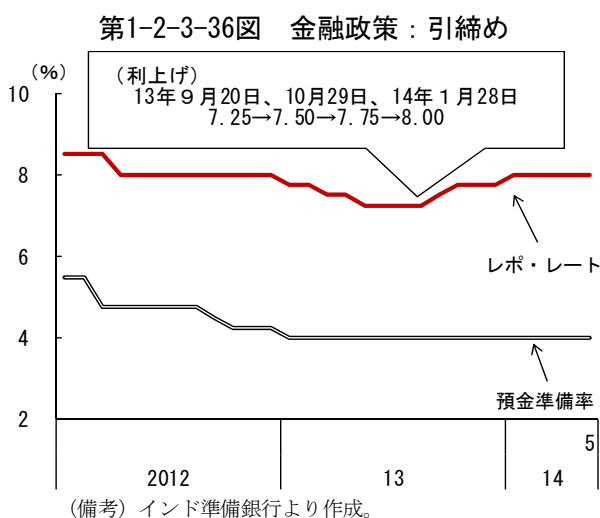


- (備考) 1. インド中央統計局より作成。
 2. 産業別は要素価格表示であり、需要項目別（市場価格表示）と一致しない。
 3. 需要項目別の「その他」は、貴重品の取得及び誤差脱漏。

(ii) 政策対応

内需不振の背景には、まず、慢性的な物価上昇とそれに伴う金融引締めにより、一層の金利高になっていることが挙げられる(第1-2-3-36図)¹。インド準備銀行(中央銀行)は、13年9月に就任したラジャン総裁の下、インフレ抑制を重視し、同月から政策金利の利上げを行うなど金融引締めを強めてきた。

物価上昇率をみると、この数次にわたる利上げや、通貨安の進行が和らいだことなどを受け、14年に入り低下している。しかし、川下の消費者物価指数は依然として高い伸びに止まっており、こうした物価上昇が続く中、低成長率に対する政策運営は困難さを増しているといえる(第1-2-3-37図)。



また、双子の赤字が通貨安の一因となっていることから、政府は財政赤字の削減努力を行っており、財政支出による大規模な景気刺激策は難しいとみられ、インド経済を取り巻く環境には厳しさが続いている。

14年の議会総選挙では旧野党勢力による新政権が発足したが、今後は新政権の下で、投資環境やマインドの改善等により、景気が持ち直すことが期待される。

¹ その他、長年にわたり政府が実効的な政策を実行できなかったことや、本選挙後の政権交代等といった先行き不透明感による影響が大きかったともみられる。

コラム1-2：インドの政権交代

2014年の総選挙では、これまで野党だったインド人民党のナレンドラ・モディ党首が新首相となり、10年ぶりの政権交代となった。

今回の政権交代の背景には、前政権において有効な経済改革やインフラ対策が行われず成長鈍化となったことや、汚職スキャンダルが相次ぐなどの不信感が高まっていたことなどが挙げられる。改革機運が高まる中、モディ新首相はインド西部のグジャラート州首相時代に、主にインフラ整備、規制緩和、外資誘致等の数々の経済改革を進め同州の成長に貢献した実績を持つことに加え、「モディノミクス」とも呼ばれる同様の内容を政権公約としていることが選挙結果につながったとみられる（表1）。

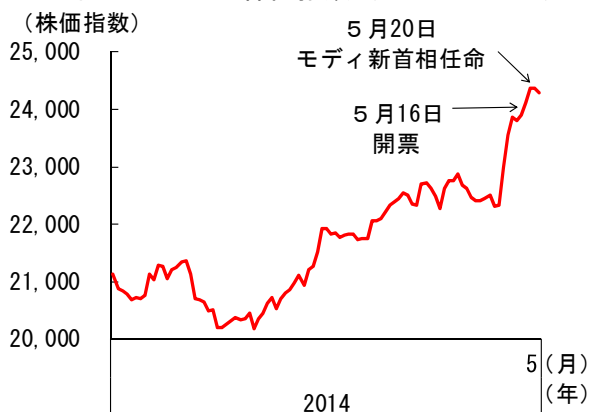
政権発足後は公約に基づいた経済改革が進むことが期待され、インドの株価指数は史上最高値を更新するなど上昇傾向にあるが、インドが以前のような高成長に回復するかどうか、新政権のかじ取りが注目される（図1）。

表1 主な政権公約（経済改革分野）

- ・ 5つのTを通じたブランド「インド」の復活
（伝統 [Tradition]、貿易 [Trade]、人材 [Talent]、観光 [Tourism]、技術 [Technology]）
- ・ 財政再建、銀行改革、税制改革等による経済再生
- ・ 物価安定基金設置等による物価対策
- ・ 労働集約的な製造業や観光業等における雇用創出
- ・ 外国直接投資を含めた投資に関する枠組みの見直し、規制緩和
- ・ 高速鉄道等の交通網の整備、インフラを備えた新都市100か所の建設等のインフラの構築

（備考）インド人民党 “Election Manifesto 2014”より作成。

図1 インド株価指数（SENSEX）



（備考）ブルームバーグより作成。