第３回会合

中国・インド経済における新たな動きと諸問題

２０１１年１月２５日（火）／ 財務省・第１会議室

中国経済の現状と展望

野村資本市場研究所シニアフェロー
関　志雄氏

はじめに

今回は中国経済の成長を制約する幾つかの要因を念頭に置いて、中国経済の現状と今後の見通しについて報告したい。具体的には、まず、インフレ率とＧＤＰ成長率の関係を中心に景気動向と今後の見通しについて検討する。続いて、今後のリスク要因として不動産バブルの行方に焦点を当てたい。最後に、中長期的な問題として迫り来る中国経済におけるルイス転換点の到来について考察する。（資料：次頁上段[ｽﾗｲﾄﾞ1]）

１．景気動向と見通し－インフレ率とＧＤＰ成長率の関係を中心に－

(1) ＧＤＰ成長率とインフレ率の推移

2008年9月のリーマン・ショックを受けた形で中国も輸出が大幅に落ち込み、景気減速を余儀なくされた。これに対して、中国政府は非常に早い段階から四兆元に上る景気対策をはじめとする拡張的財政金融政策を採った。

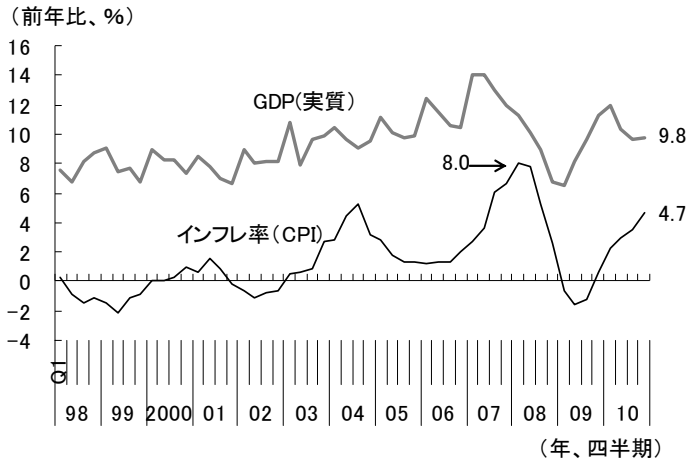
これらの政策が功を奏する形で成長率は2009年第１四半期に前年比6.5％で底を打ち、その後順調に回復して2010年第１四半期には同11.9％の成長を遂げ、リーマン・ショック前の水準まで回復した。しかし、その後、景気対策の効果が薄れるとともにインフレが高まる中で当局の金融政策スタンスは金融緩和から引締めの方向に転換し、中国経済は緩やかに減速している。なお、先日発表された2010年第４四半期の成長率は前年比9.8％となっている。今後好景気が持続できるかどうかを考える際、最も重要なポイントはインフレの動向である。（資料：次頁下段[ｽﾗｲﾄﾞ2]）

今日のテーマ

- 景気動向と見通し
  ーインフレ率とGDP成長率の関係を中心に
- 不動産バブルの行方
- ルイス転換点の到来

1

GDP成長率とインフレ率の推移



（出所）CEICデータベースより作成

2

(2) ＧＤＰ成長率とインフレ率の相関関係

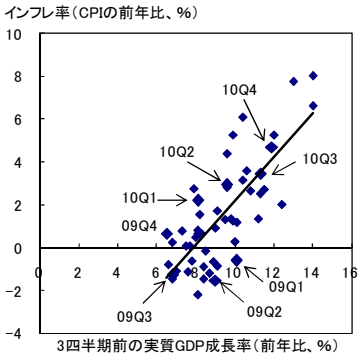
中国では成長率とインフレ率の間に極めてきれいな連動性が見られる。但し、両者には３四半期ほどのタイムラグがある。つまり、景気がよくなれば少し遅れてインフレ率が上昇し、逆に、成長率がピークを打ってから少し遅れてインフレ率も下がってくるということの繰り返しである。より厳密には、３四半期前の成長率と当期のインフレ率の関係を過去10年間の四半期別データで見てみるときれいな相関関係があることがわかる。

これは教科書的にはフィリップス曲線に近い概念ではないかと思われるが、実際に回帰分析をした結果、これら２つの変数の関係を弾性値で表すとほぼ１となっている。つまり、仮に今期の成長率が１％低下すると、それに対応してインフレ率は３四半期遅れて１％下がる計算になる。（資料：次頁上段[ｽﾗｲﾄﾞ3]）

(3) ＧＤＰ成長率に遅行するインフレ率

これをもとにシミュレーションしてみると、2010年第１四半期の成長率のピークから３四半期遅れて同年第４四半期にインフレ率は既にピークを迎えたのではないか見られる。また、2010年後半にかけて景気が鈍化していることから、今後はそれがインフレ率の低下という形で現れるだろう。ただ、こうした見方は少数派であり、これまでインフレ率が早いペースで上がってきているため、今後も上がるだろうというのが現段階でのマーケットコンセンサスとなっている。（資料：次頁下段[ｽﾗｲﾄﾞ4]）

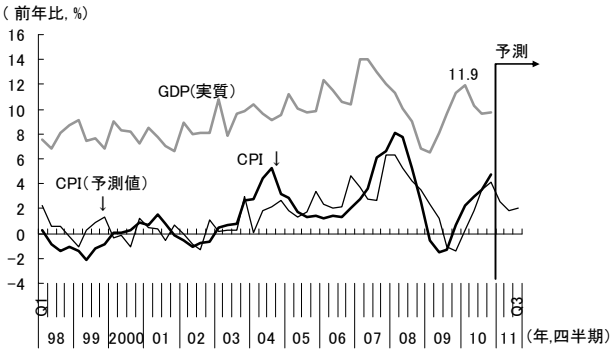
GDP成長率とインフレ率の相関関係



（注）推計結果
インフレ率（CPI）＝－8.01＋1.02×3四半期前の実質GDP成長率
（8.57）
カッコはt−値　$\bar{R}^2 = 0.59$
推計期間　1998年第1四半期(Q1)～2010年第4四半期(Q4)
（出所）CEICデータベースに基づき作成・推計

3

GDP成長率に遅行するインフレ率



（注）CPIの予測値は回帰分析に基づく次の推計結果による
インフレ率（CPI）＝－8.01＋1.02×3四半期前の実質GDP成長率
（8.57）
カッコはt−値$\bar{R}^2 = 0.59$
推計期間　1998年第1四半期(Q1)～2010年第4四半期(Q4)
（出所）CEICデータベースに基づき作成・推計

4

(4) リーマン･ショック以降の中国における景気循環 その１　ＧＤＰ成長率とインフレ率の推移

以上を踏まえて、敢えて景気循環という観点から中国経済の動きを整理すると次のとおりである。中国では、リーマン･ショックの当時はインフレ率が高く、引き締め政策が採られていたため景気は既に減速の段階に入っていた。経済成長率とインフレ率の関係から言えば、リーマン･ショック当時の中国経済は低成長･高インフレという、いわゆるスタグフレーションの段階にあった。少し遅れてインフレ率も下がり、2009年に入ってからは、中国は景気後退期に入った。つまり、成長率が低いままでインフレ率も低下した。そして、この段階で思い切った拡張的財政金融政策が採られ、それが１つのきっかけとなって2009年後半には景気がはっきりした形で回復に向かった。ただ、この段階では、景気の遅行指標であるインフレ率は低いままであった。景気全体で言えば、高成長・低インフレという回復の段階である。ただ、その後、遅れながらもインフレが加速し、2010年に入ってから中国は高成長･高インフレという過熱期に入ってきている。

（資料：次頁上段[ｽﾗｲﾄﾞ5]）

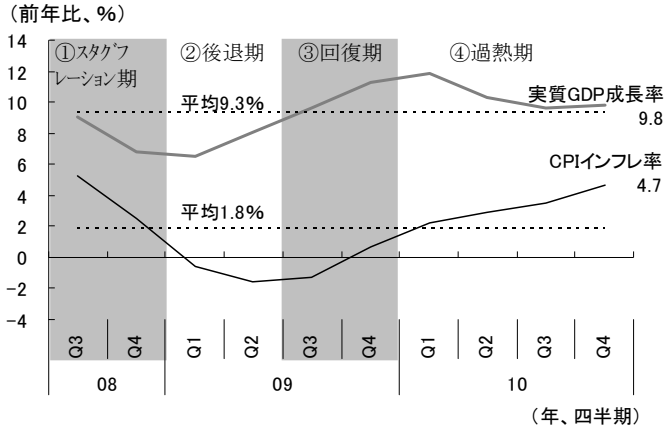
(5) リーマン･ショック以降の中国における景気循環 その２　ＧＤＰ成長率とインフレ率の相対関係の変化

同じことを角度を変え、横軸にＧＤＰ成長率をとり、縦軸にはインフレ率をとって見てみると、景気循環は時計の針とは逆の方向に回る丸い線で描くことができる。

リーマン･ショック以降の状況を改めて確認すると、中国経済はスタグフレーション期から始まって景気後退期に入り、さらに回復期を経て2010年以降は過熱期にあった。もし従来のパターンが繰り返されるなら、今年（2011年）の前半に中国経済は過熱期から低成長･高インフレというスタグフレーションの時期に入るのではないか。さらに、引締め政策によりインフレ率は今年後半にかけて低下すると見られるので、年後半には中国経済はインフレ率も成長率も低い景気後退期に入ると見る。もっとも中国では景気後退期においても成長率は８％程度を維持すると見られ、日本経済に大きな影響はないと考える。**（資料：次頁下段[ｽﾗｲﾄﾞ6]）**

リーマン・ショック以降の中国における景気循環　その1

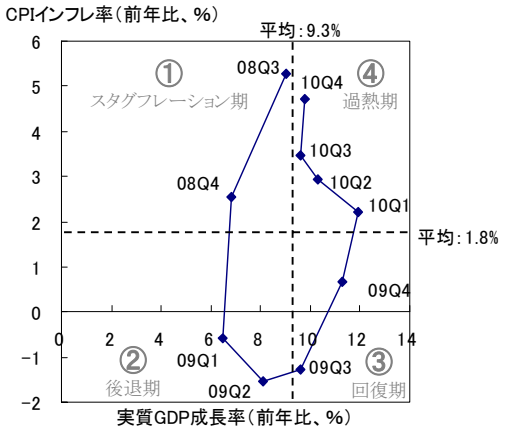
GDP成長率とインフレ率の推移



（注）①は低成長・高インフレ、②は低成長・低インフレ、③は高成長・低インフレ、④は高成長・高インフレ
（出所）CEICデータベースより作成

リーマン・ショック以降の中国における景気循環　その2

GDP成長率とインフレ率の相対関係の変化



（注）①は低成長・高インフレ、②は低成長・低インフレ、③は高成長・低インフレ、④は高成長・高インフレ
（出所）CEICデータベースより作成

(6) 中国共産党大会と米大統領選挙の景気循環への影響

こうした状況になると、今年（2011年）の後半には金融緩和の余地が少しずつ生じてくると見られ、それが１つのきっかけとなって、2012年に向けて中国経済は再び上向くというシナリオを考えている。特に2012年の秋には５年ぶりの中国共産党第18回全国代表大会（党大会）が開催される。米国では大統領選挙に合わせて４年に１度景気がよくなるということがよく知られており、政治的ビジネスサイクルとも呼ばれるが、中国の場合は選挙こそ行われないものの、５年に１度の党大会に合わせて景気がよくなるというパターンが少なくとも改革開放以来の30年間においてはっきりした形で確認できる。

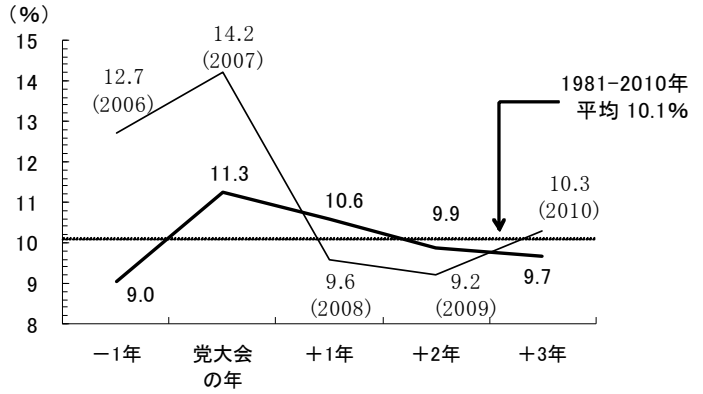
具体的に言えば、党大会は1982、87、92、97、02、07年に開催されており、この６年の平均の成長率は11.3％と1981～2010年の平均より高くなっており、直近の党大会が開催された2007年の成長率は14.2％と極めて高くなっている。従来のパターンから判断すれば、次の党大会が開催される2012年の成長率は高くなると考える。また、先述のとおり、米国でも大統領選挙に合わせて政治的景気循環が見られ、米国の場合は1976年以降の平均成長率は2.9％だが、大統領選挙が行われる年に限ると、平均成長率はそれより0.6ポイントほど高い3.5％となっている。

米国は世界一のＧＤＰ大国であり、また、中国は昨年日本を抜いて世界第２位のＧＤＰ大国となっている。もしこうしたシナリオどおりであれば、2012年は世界第１位と世界第２位のＧＤＰ大国が同時に好景気を迎えることになり、日本も含めて世界経済全体にとっては朗報とも言えよう。

2012年に中国の党大会と米国の大統領選挙が偶然に重なるということではなく、これらは５年サイクルと４年サイクルであり、計算上は20年に１度必ず重なるという計算になる。前回重なったのは1992年で、中国では鄧小平が南巡講話を行った年であり、乱開発とも呼ばれる好景気であった。ただ、当時の中国のＧＤＰ規模は日本の８分の１程度であったことから世界経済への影響という議論は全くなかった。

（資料：次頁[ｽﾗｲﾄﾞ7･8]）

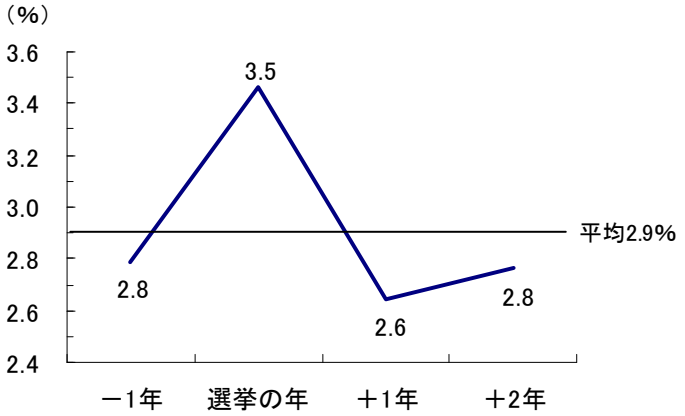
共産党大会と連動する中国の景気循環



（注）実質GDP成長率。太線は該当年の平均（対象期間は1981年～2010年）。例えば、党大会の年は、1982年、1987年、1992年、1997年、2002年、2007年の平均。細線は2006年以降の各年の値。なお、党大会は5年毎に開催され、前回（第17回）は2007年10月に行われた。
（出所）中国国家統計局より作成

7

大統領選挙と連動する米国の景気循環



（注）平均実質GDP成長率。対象期間は1976～2009年。
（出所）米国商務省経済分析局(US Bureau of Economic Analysis)より作成

8

２．不動産バブルのリスク

(1) 不動産バブルの行方－70大中都市住宅価格の推移－

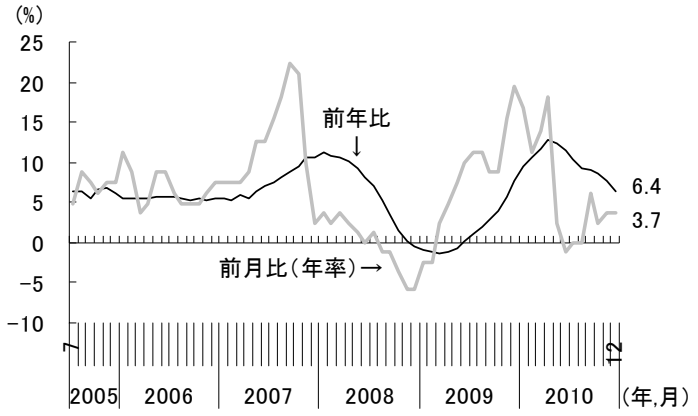
こうした明るい見通しの中国経済のリスクとしてはインフレがよく指摘されるが、不動産市場の状況の方がリスクは大きいと見ており、一部では既にバブルの状態になっているとも言われる。

ベンチマークの１つである主要70都市の住宅価格はリーマン･ショック後に一時低下したものの、景気回復と金融緩和を受ける形で2009年の後半にかけて再び上昇している。ただ、これはあくまでも公式の数字であり、庶民の実感では不動産価格は公式の数字以上に上がっていると言われている。もっとも不動産価格は2010年4月に前年比12.8%をピークに、上昇率が鈍化している。**（資料：次頁上段[ｽﾗｲﾄﾞ9]）**

(2) 本格化する不動産バブル対策

不動産価格の上昇が鈍化している背景には、去年（2010年）の４月以降に打ち出された様々なバブル対策が効いていることがある。具体的に言えば、住宅ローンについては頭金を従来の20%から30%に引上げ、また、２軒目の住宅購入にあたっては頭金を50%以上とするなど、貸出制限が強化されているほか、不動産購入者の資格についても制限が加えられている。外国人の不動産取得がなかなか認められないだけでなく、中国人であっても、例えば上海で不動産を購入しようとする場合、上海の戸籍がないと認められないという状況になっている。さらに不動産保有税の導入も検討されおり、これは遠くない将来、一部の都市で実験の段階に入ると思われる。**（資料：次頁下段[ｽﾗｲﾄﾞ10]）**

不動産バブルの行方
ー70大中都市住宅価格の推移ー



（出所）中国国家統計局より作成

9

本格化する不動産バブル対策

- 住宅ローンへの制限を強化
- 現地の戸籍を持たないものや、外国人の不動産取得を制限
- 不動産保有税の導入を検討
- 不動産市場は調整局面へ

10

(3) 今後の不動産価格の見通し―日本のバブル崩壊との相違点―

今後、不動産価格がどう動くかについては意見が大きく２つに分かれている。１つは日本のバブル時代と同様の土地神話に基づき、これから中国は都市化が進み所得も上がっていくので、不動産価格は上がることはあっても下がることはないという発想で、こうした見方は中国国内で極めて根強い。もう１つは海外からの見方で、日本が経験したようにバブルがはじける形で中国経済も大変なことになるのではないかという見方であり、失われた10年、20年が待っているのではないかというものである。

自分としては、間をとって、調整は避けられないが、日本のように長期の停滞に入る可能性は低いのではないかと考えている。その理由としては、今の中国はプラザ合意のときの日本に似ていると言われ、一部類似している点があることは否定しないが、同時に1960年代の日本と非常に類似しているからである。中国の潜在成長性は依然として非常に高い。したがって中国の所得もどんどん増加し、仮に、今、不動産価格が割高であっても、所得の上昇によってそれが解消できると考えられる。あるいは、仮に不動産価格が大幅に下がったとして、日本はそれに伴う不況から抜け出すのに10年、20年かかったが、成長が続いている中国では回復も比較的早いのではないかと見ている。

もう１つの違いは、不動産セクターがどのぐらい銀行の融資に頼っているかという点である。日本の場合、1980年代後半のバブルの時代において、不動産関連の３業種、つまり不動産、建設、ノンバンクの合計で銀行融資全体の25％を占めていた。しかも、この中には住宅ローンが含まれていない。これに対し、中国では、直近の数字を見ると住宅ローンを含めてまだ全体の20％程度に止まり、住宅ローンを除けば全体の７％程度でしかない。**（資料：次頁上段[ｽﾗｲﾄﾞ11]）**

(4) 地方政府融資プラットフォーム会社

ここで１つ注意しなければならないのは、それとは別に、銀行は地方政府が設立する融資プラットフォーム会社に多額の資金を融資しており、その一部が投機目的で不動産市場に流れ込んでいるのではないかと見られることである。

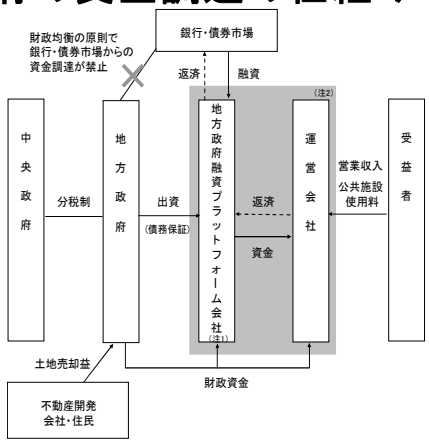
この融資プラットフォーム会社は1990年代初めに上海で始まり他の地域に広がったものだが、本格的に増加したのはリーマン･ショック以後である。リーマン･ショックに際し、中国政府は４兆元に上る景気対策を打ち出したが、当初、中央政府が用意できたのは全体の資金の３割程度しかなかったため、残り７割は地方政府が自ら調達しなければならなかった。その際、多くの場合は融資プラットフォーム会社をつくり、これを主体に銀行から融資を受けることにした。

（資料：次頁下段[ｽﾗｲﾄﾞ12]）

日本のバブル崩壊との相違点

- 成長性
  - 中国の成長率は好景気の時に12～13%、不況の時は7～8%
  - 日本の成長率は好景気の時に2～3%、不況の時はマイナス
  - 成長を通じて、資産価格の割高感、または資産価格の低下による債務超過を解消することができる
- レバレッジ
  - 日本と比べて、中国では不動産購入時のレバレッジが比較的に低い
  - 1980年代のバブル期の日本では、不動産関連三業種（住宅ローンを含まない）への融資は全体の25%を占めた
  - 中国では、2010年3月現在、不動産関連融資（住宅ローンを含む）は、銀行貸出全体の20%（住宅ローンを除くと、７％）
  - ただし、地方政府の融資プラットフォームを経由して不動産市場に流れる分もある

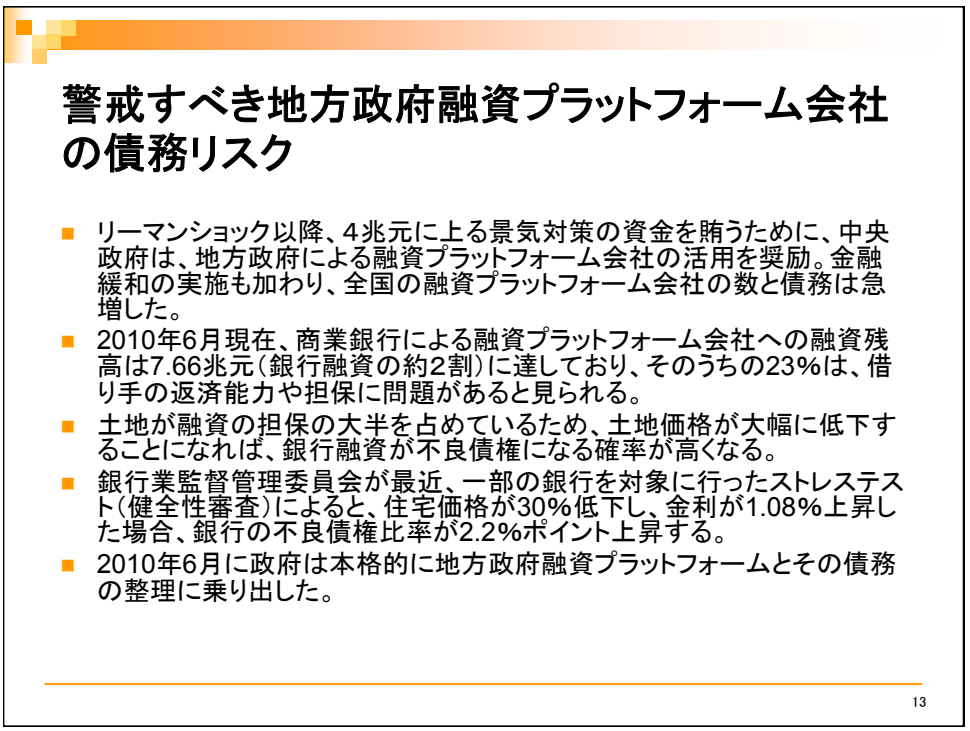
地方政府融資プラットフォーム会社を中心とする地方政府の資金調達の仕組み



（注1）地方政府融資プラットフォーム会社とは、地方政府およびその機関が財政資金や土地、株式などを出資して設立した、政府の投資プロジェクトの資金調達機能を担う、独立した法人格を持つ経済主体のことである。
（注2）地方政府融資プラットフォーム会社は運営会社と一体化する場合がある。
（出所）各種資料より作成

(5) 警戒すべき地方政府融資プラットフォーム会社の債務リスク

融資プラットフォーム会社は、現在、その数が8,000社程度に上っており、その融資残高は2010年6月において7.66兆元であり、これは銀行融資全体の概ね２割に相当している。そして、当局も認めていることだが、この融資の中の約23%は借り手の返済能力または担保に問題があるとされている。未だはっきりとこれが不良債権であるとは言われていないが、リスクを見ておく必要があると考えられる。中国政府もこの問題を非常に重く見ており、2010年6月から本格的に融資プラットフォーム会社とその債務の整理に取り組むようになった。この問題がどれくらい深刻なのかを把握するために、欧米で実施されているストレステスト（健全性審査）が、サンプル調査ながら中国でも一部銀行を対象に実施された。テストの内容としては、仮に住宅価格が30%低下し金利が1.08%上昇した場合に銀行の不良債権がどれくらい増加するかというものである。テストの結果は一種の自己申告に基づくものであり信憑性に若干疑問はあるが、不良債権比率は2.2%ポイントほど高くなると発表されている。中国の銀行は収益が良いのでこの数字どおりであればそれほど問題ではないが、ストレステストついては欧米でも信憑性に疑問が呈されており、中国の場合も非常に不透明であると言わざるを得ない。当局でも実態がよく把握できていないということを考えれば、この地方政府の融資プラットフォーム会社の問題はこれからの景気を考える上で最も深刻なものではないかと考えている。（資料：下[ｽﾗｲﾄﾞ13]）



（参考）

中国と1970年代初頭の日本との類似点
—マクロ経済環境と政策対応—

- 自国製品の国際競争力の向上
- 長期間にわたってドルペッグが採用された
- 基軸通貨であるドルの下落
- 自国通貨が割安となり、貿易黒字も増加
- 強まる切り上げ期待の下でホットマネーが流入
- 為替レートの上昇を抑えるために、当局が介入し、過剰流動性とバブルの膨張を招く
- 固定相場制から変動相場制へ

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

14

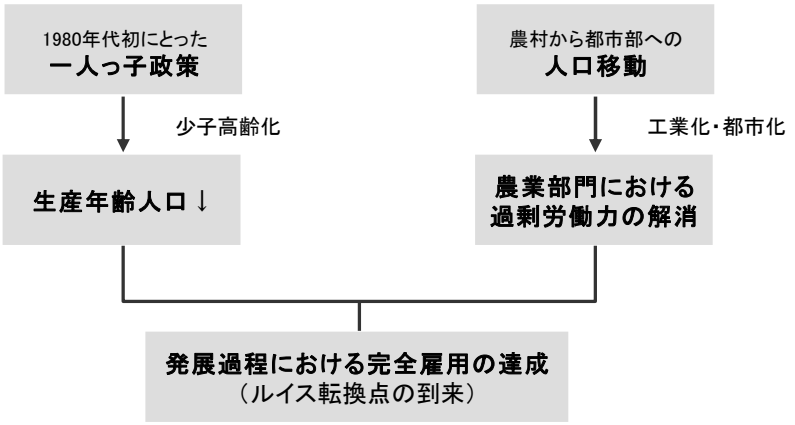
３．ルイス転換点の到来

(1) 労働力過剰から不足へ・中国における人口の年齢別構造の変化

中国では1980年代初め頃から一人っ子政策がとられてきたが、30年経った現在になってその負の影響が徐々に生じている。一人っ子政策がとられた当初は子供の数が減って少子化が進み、その裏返しとして生産年齢人口の割合が上昇していった。そのおかげで中国は人口ボーナスが発生したと言われているが、それは次の２つのことを意味している。１つは働く者が多く扶養比率が低いということで労働力が豊富であったということ、もう１つは若者が中心なので貯蓄率が高くなり貯蓄はそのまま投資の資金源になったということである。この人口ボーナスのおかげで、中国は労働力と資本投入の拡大という形だけでも相当成長してきた。しかし、2010年がちょうどターニングポイントとなり、高齢化社会が進み、今度は生産年齢人口の割合が低下に転じ、人口ボーナスが人口ペナルティーに変わっていく。働く者が少なくなり貯蓄率も下がるので、他の条件が同じなら、中国では10％成長は当たり前という時代はそろそろ終わるだろうというのが基本的な認識である。ただ、これに対しては１つの反論があり、農村部にはまだ１億5,000万人の余剰労働力があり、工業化と都市化により年間1,000万人を吸収したとしても、あと15年程度かかるだろうというものである。ただ、最近、こうした認識は少なくとも経済学者の間では少数派の見解に変わってきている。なぜなら、農村部では日本で言う過疎化が進んでおり、年寄りと子供しか残っていない地域のほうが多くなってきているからである。つまり、農村部でも余剰労働力が解消されてきている。

2007年に、中国社会科学院人口労働研究所の蔡昉所長が2009年にも中国においてルイス転換点が到来するとの論文を発表して話題になった。ただ、2008年にリーマン・ショックが起こり、中国でも一時失業者が増えたが、その後、景気回復とともに労働需給がタイトになってきている。ルイス転換点の前と後の世界では全然違う。中国に対する見方も大きく変えなければならないだろう。**（資料：次頁[ｽﾗｲﾄﾞ15･16]）**

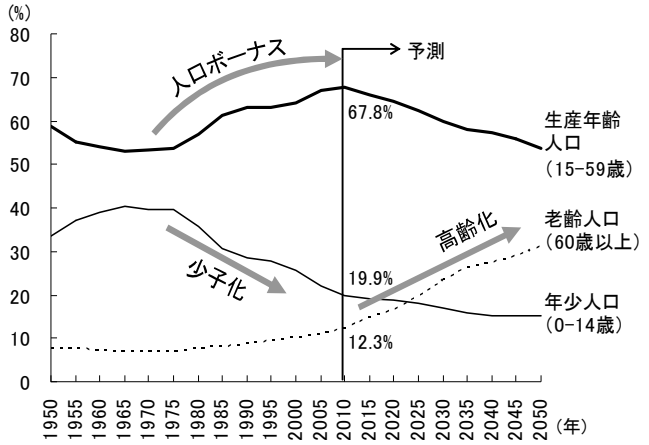
労働力過剰から不足へ



（出所）筆者作成

15

中国における人口の年齢別構造の変化



（注）予測は国際連合。
（出所）United Nations, *World Population Prospects: The 2008 Revision*より作成

16

(2) 経済成長率と雇用の伸び

中国は、過去20年間、年平均10.5%で成長してきたが、農業も含めて全産業の雇用の伸びは年平均１%程度でしかなかった。10.5%成長しても雇用は１%しか伸びないことに象徴される「雇用なき成長」は、長い間、中国経済が直面している最も深刻な問題の１つとされてきた。１億5,000万人の余剰労働力の存在がこの議論の前提である。雇用を確保するために、不況の中でも何とか８%成長を維持しなければならないという主張がなされ、いくら米国から通貨切上げ圧力がかかっても中国は応じようとしなかったのである。ところが、ルイス転換点を過ぎてしまえば、幾ら頑張っても雇用は増えないということであり、今後、中国政府は政策の優先順位を大きく変えていかなければならないということになる。具体的に言えば、これから高成長を維持していくためには、雇用ではなく生産性を高めていかなければならないということである。最近、中国政府が使っている言葉で言うと、「発展パターンの転換」、つまり、従来の投入量の拡大ではなく、生産性の上昇に切りかえていかなければならないということである。

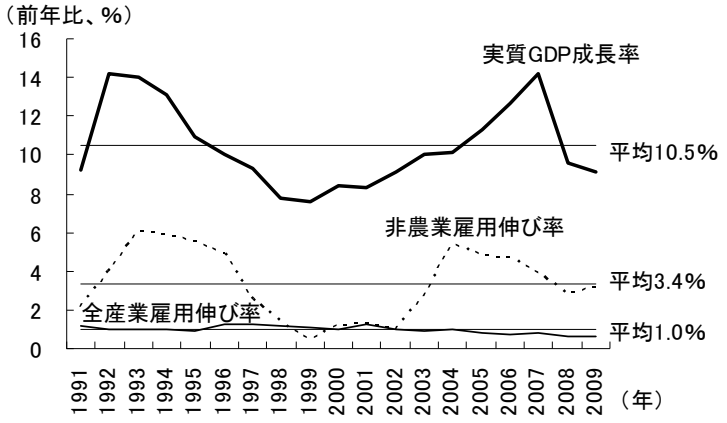
ちなみに、中国において雇用は毎年１%しか伸びていないのに成長率が10.5%も伸びたということは、その差は概念的には労働生産性の上昇に当たり、中国では毎年、労働生産性が9.5%も伸びていることになる。多くの研究者は、中国では全く生産性の向上が見られないと認識しているが、少なくとも労働生産性という観点からすると事実ではないということが統計からは確認できる。**（資料：次頁上段[ｽﾗｲﾄﾞ17]）**

(3) ＧＤＰと雇用に占める第一次産業のシェアの推移

中国政府は、生産性の向上のための方策として、一貫して自主イノベーション能力の向上を強調している。イノベーションというのは企業の研究開発能力のことだが、「自主」というのは、単に海外から技術を輸入するのではなく、国内の企業の研究開発能力を高めていかなければならないということである。しかし実際には中国の発展段階は欧米や日本と比べてまだ40年程度遅れており、それは中国企業にとって一種の後発性のメリットである。つまり、海外から技術を導入した方が確実に使え、リスクが小さいだけでなくコストも安いのであり、中国企業は政府に言われても自主開発能力の向上に力を入れないというのが現状ではないか。

国全体の生産性を上げるためのより良い方法としては、労働力をはじめとする資源を生産性の低い部門から生産性の高い部門に移していくというものがある。その典型例は工業化を通じて労働力を農業部門から工業部門に移していくことである。実際、改革開放以来の30年間で雇用については第一次産業つまり農業の割合が約７割から現在は４割を割るところまで下がってきている。**（資料：次頁下段[ｽﾗｲﾄﾞ18]）**

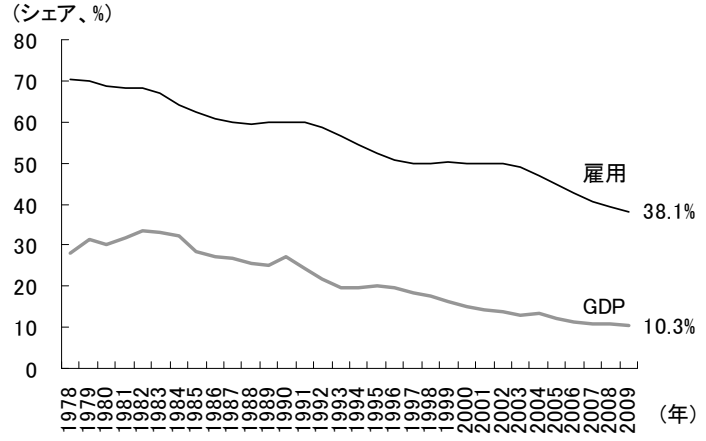
経済成長率と雇用の伸び



（出所）中国国家統計局『中国統計年鑑』2010、『中国統計摘要』2010より作成

17

GDPと雇用に占める第一次産業のシェアの推移



（出所）中国国家統計局『中国統計年鑑』2010より作成

18

(4) 産業高度化のイメージ

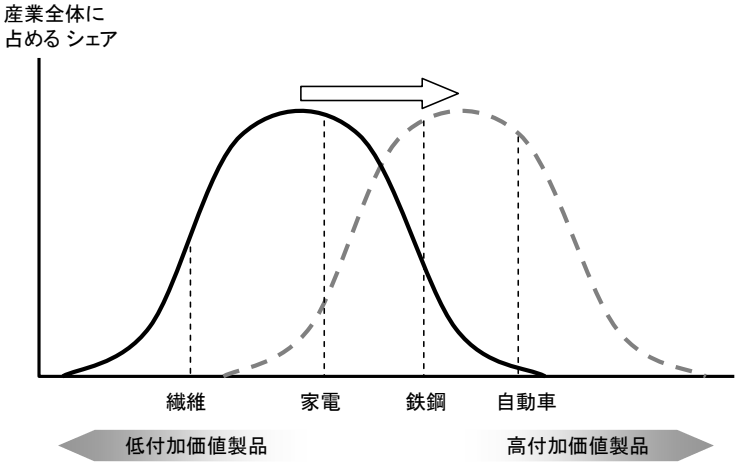
ＧＤＰに占める農業の割合も改革開放当初の３割から、現在では１割程度にまで下がってきている。直近の数字でも、中国の労働力の約４割でＧＤＰの約１割しか生産していない農業の生産性が他の部門に比べていかに低いかがよくわかる。裏返して言うと、工業とサービス部門において労働力の６割でＧＤＰの約９割を生産しているのであり、仮に１人の農民が工場で働くようになれば、その農民の労働生産性は単純計算でも一気に5.5倍に上がることになる。先述のとおり国全体で労働生産性が毎年９％程度上がっているが、相当の部分はこの資源の再配分の結果であると考えられる。その意味において産業の高度化はまさに生産性向上の鍵になる。ただ、産業の高度化というのは単に農業から工業へというような単純な話ではなく、工業の中でも付加価値の低い分野もあるし、付加価値の高い分野もある。古い産業、労働集約型産業を切り捨てながら、より付加価値の高い新しい産業を育てていくという形で、同じ工業部門の中での資源の再配分によって国全体の生産性を上げていくことも可能である。**（資料：次頁上段[ｽﾗｲﾄﾞ19]）**

(5) 中国における重工業比率の推移

中国における産業構造の変化について、日本の新聞論調は産業の空洞化を強調しているが、実際には非常に早いペースで産業の高度化が進んでいると考える。中国において、重工業の割合はこの10年間で10ポイントほど上がっている。その中身を見ると、１つは自動車であり、自動車生産台数は昨年（2010年）1,800万台を超え、日米を抜いて世界一の規模になっている。もう１つは粗鋼であり、粗鋼の生産量は昨年６．３億トンに達し世界全体の４割を超える規模になっている。日本の新聞では、特に広東省や沿海地域において、労働集約型産業が賃金上昇や人民元の切り上げを受ける形で国際競争力を失い、一部の企業は潰れているとの報道がなされている。しかし、雁行的発展という見方から言えば、国際競争力のなくなった産業は海外に持っていき、代わりに新しい産業を育てることは、産業の空洞化ではなく高度化と理解すべきである。ルイス転換点が到来する前であれば、雇用が一番重要なので労働集約型産業を切り捨てるわけにはいかないが、ルイス転換点に到達した後においては、中国は雇用に配慮しなければならないという制約から開放され、産業高度化のペースは加速していくのではないだろうか。**（資料：次頁下段[ｽﾗｲﾄﾞ20]）**

人口ボーナスが人口ペナルティーになるということを合わせてトータルで見れば、これから成長率が下がっていくことは避けられないだろう。しかし、現在の中国は発展段階から見れば40年ほど前の日本の状況に対応している。海外からの技術の導入にとどまらず、産業の高度化の余地はまだ残っているのであり、後発性のメリットを生かす形で、従来のような10％は無理であっても、成長率が先進国より高い状況は今後も当分続くのではないかと考える。**（資料：次々頁[ｽﾗｲﾄﾞ21]）**

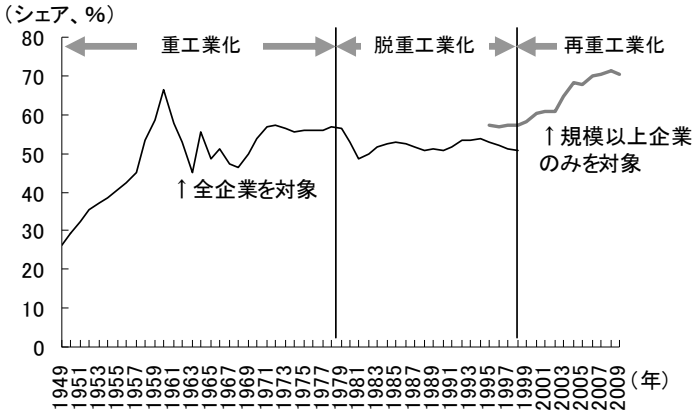
産業高度化のイメージ



（出所）筆者作成

19

中国における重工業比率の推移



（注）重工業比率＝重工業生産／工業生産。規模以上企業は年間売り上げが500万元を超える企業を指す。
（出所）中国国家統計局より作成

20

日中主要経済発展指標の比較

	中国（直近）	日本
平均寿命（歳）	73.0 （2005年）	72.9 （1971年）
乳児死亡率（千分比）	14.9 （2008年）	15.3 （1968年）
第一次産業のGDP比（%）	11.3 （2008年）	11.3 （1965年）
都市部のエンゲル係数（%）	37.9 （2008年）	36.7 （1962年）
１人当たり電力消費量(kWh)	2476 （2007年）	2387 （1968年）

（注）平均寿命は男女平均。
（出所）中国国家統計局『中国統計年鑑』2009、衛生部『2009中国衛生統計年鑑』、国務院新聞弁公室記者発表（2009年9月8日）、『数字でみる日本の100年』国勢社（1986年）、厚生労働省『人口動態統計』より作成

21

中国経済の現状と課題（補足説明）

財務総合政策研究所次長
田　中　　修 氏

１．12月及び2010年の主要経済指標

中国の2010年の成長率は10.3％であった。内訳を見ると、消費の寄与度が3.9ポイント、資本形成が5.6ポイント、純輸出が0.8ポイントとなっており、ＧＤＰにおいて圧倒的なシェア（54.8％）を占めている資本形成の成長への寄与が大きくなっている。

物価については、2010年12月の消費者物価は前年同期比4.6％の上昇となり、前年同期比では11月の5.1％から伸び率が下がっている。ただし、これは前年の水準が高くなってきている結果として、前年同期比で見た上昇率が下がっているという側面がある。したがって、前期比にも注目する必要があるが、12月は11月に比べ更に上昇しており、要するに物価は高止まりの状況となっている。2011年の物価について、国家統計局の指摘によれば、物価上昇要因としては、まず、先進国の金融緩和、次に中国自身の過度な金融緩和、第３に2010年からの物価上昇の残存効果であり、物価安定要因としては、まず、食糧の増産が続いていること、第２に工業分野が供給過剰であること、第３に金融政策が引締め方向に動いていることである。生産者物価（ＰＰＩ）についても、上昇率は下がっているものの、2010年12月は11月に比べると0.7％上昇しており、こちらも高止まりが続いている。一時期大変高くなっていた住宅価格も前年同期比の上昇率は低下しているものの、2010年12月は11月に比べると0.3％上昇しており、高止まりが続いている。

注意すべきは金融である。12月のＭ２の伸びは前年同期比19.7％であり、抑制目標である17％をかなり上回っている。また、人民元の新規貸出の増加は年間累計で7.95兆元となり、こちらも7.5兆元の抑制目標をかなり上回っている。金融が相当緩んでいる状況が先に述べた住宅価格の上昇につながっている面がある。

２．国務院全体会議

消費者物価や住宅価格の高止まりという状況を受けて、1月18日に国務院全体会議が開催された。この会議は各部長（日本の大臣に相当）による大きな会議で、中国では部長等の数が多いため、限定的な開催となっている。今回はこの会議において、３月の全人代の政府活動報告、第12次５カ年計画要綱案、1-3月の経済政策についての議論が行われた。

1-3月の経済政策に関しては次の７つの点について議論された。第１は最重要課題である物価の安定、すなわちインフレ防止である。第２は農業生産である。これは食品価格が中国の消費者物価の3割を占めていることから、農業生産を強めて供給を増加させることで食品価格を安定させ、インフレを収束させるということを内容とするものである。第３は住宅価格の問題への取り組みの継続である。第４は財政金融政策であり、これも物価対策、あるいは住宅価格対策の関係で、締めるところは締めるということを内容とする。第５は経済運営の調節についてである。これは、旧正月（春節）には一時的に需要が増大してインフレが加速する危険があることから、春節前の物価上昇にどう対処するかというこ

とを内容とする。第６は企業における安全生産についてである。最後に第７はインフレによって非常に苦しくなっている人々の生活に対する援助策である。

３．中央経済工作会議のポイント

中央経済工作会議は１年間の経済政策の基本方針を決める会議であるが、今回の会議の特徴は次のとおりであった。

まず第１は、今年（2011年）は新しい５カ年計画の初年度に当たることから、５ヵ年計画で示された科学的発展と経済発展方式の転換加速が非常に強調されたことである。

第２は、マクロ･コントロールの「有効性」が強調されたことである。従来は「的確性・柔軟性」とされていたが、先述のとおりＭ２や貸出の増加が目標値を上回り、マクロ・コントロールの「有効性」が十分に保証されていないことから、「有効性」を強調する必要があったことが背景にある。

第３は、マクロ経済の基本的方向に関して表現が複雑になっていることである。一方にインフレの危険があり、他方において世界経済が未だ不安定なため二番底に向かう可能性もある状況で、両睨みの対応しなければならないことから、基本的方向について「積極かつ穏健」、「慎重周到かつ柔軟」といったやや分かりにくい表現になっている。ただ、中でも大変強く打ち出されているのは「物価総水準の安定」である。

第４は、財政は「積極」、金融は「穏健」という方針が示されたことである。「穏健」というのは、やや中立的なところから引締めまで含むような表現だが、経済がどちらに向かうかわからない状況で、財政と金融を同じ方向にもっていけないため、金融については「やや引き締め気味」に運営しながら、財政は「積極」でいくという方向になっている。ただし、５カ年計画の初年度において財政運用を間違えると、インフレを激化させる危険性があるため、財政支出は構造改善に向かうことになる。加えて地方政府の融資プラットフォームの問題を踏まえて「地方政府の債務管理の強化」が盛り込まれている。

第５に、農業政策においてインフレ対策として供給が重視されていることである。

第６に、消費について、一連の補助金や税制による支援策が2010年12月末に打ち切られたことから「新たな消費のホットスポットの育成」が課題とされていることである。

第７に、投資過熱に対する警戒が挙げられていることである。５カ年計画の初年度は地方政府主導による投資の過熱が起こることがあるため、「５カ年計画の開始を口実に大風呂敷を広げてプロジェクトを立ち上げることを断固として防止せよ」、「新たな低水準の重複建設を防止する」、「決して盲目的に高成長を追求してはならない」など、繰り返し地方政府の暴走、投資過熱に釘が刺されている。

第８に、人民元レートの記述が復活したことである。人民元レートの記述は一昨年度に削除されたが、人民元レート改革が昨年動き出したため記述が復活している。

第９に、「社会の安定」や「社会の調和のとれた安定の促進」ということが非常に強調されていることである。逆に言えば、それだけ社会が不安定化・流動化しているということである。特に「調和のとれた労使関係の構築」が言われているが、これは昨年の労働争議の激化を背景とするものと考えられる。

最後に、税財政改革の記述が具体的になっていることである。個人所得税の改革や中国

の付加価値税である増値税の改革などが列挙されており、改革実施の姿勢が示されている。今後の５カ年計画では、所得の再分配、所得分配の改革が重視されており、その関係で税の改革は大きな課題になっている。

４．預金準備率の引き上げ

最近（2011年1月20日）、預金準備率の引き上げが実施されたが、その背景は次のとおりである。

第１に、ホットマネーの流入により流動性が過剰になっているということである。金融面の動きに加え、外貨を人民元に交換することによる人民元の放出が増えている。

第２に、銀行の過剰貸出が（2011年）１月から激しくなっていることである。行政指導により昨年（2010年）12月中旬から貸出が抑制されていたが、その反動で本年（2011年）１月には再び貸出が爆発的に伸び始めており、これを抑制しなければならないということである。

第３に、2010年12月から2011年１月にかけて物価が少し上がり始めていることからインフレ対策を講じる必要があるということである。

第４に、2011年1-3月に公開市場で満期到来の操作が集中するため、人民銀行としては公開市場操作だけでは過剰流動性を吸収できない状況になっているということである。

第５に、住宅価格が高止まっているため、住宅価格対策が必要になっているということである。

第６に、近く迫る春節にインフレが激化する可能性があるため春節前に１度引締めを行っておくということである。

５．住宅価格を巡る議論

住宅価格の高止まりについては次の６つの点が指摘されている。

第１に、不動産市場自体に構造的な問題があることである。需給がアンバランスであること、投資比率が高過ぎること、取引きが法規に違反していること、不動産投機が行われていること、住宅保障がないこと、税制が不健全であること、市場の情報が非対称的であることなどの構造的な問題が多年にわたり不動産市場に累積している。

第２に、経済成長と地方財政が不動産業に過度に依存していることである。特に、地方財政は農民から土地を取り上げてディベロッパーに転売することによる譲渡収入に頼っている。

第３に、過剰流動性の問題がある一方で、投資先がないため資金が不動産に向かってしまうことである。

第４に、海外からのホットマネーの流入である。

第５に、個人においてよりよい住宅を購入しようという意欲が高くなっていることである。

第６に、中国の様々な構造的矛盾が住宅分野に集約されているということである。１つは中国の発展が非常にアンバランスであるため、東部地域･大都市など一部に過大な住宅圧力が生じている。２つめに、地方政府の権限と財源が非対称であり、権限はあるが財源がないという状況で土地から資金を生み出すという問題を誘発している。また、最後に、

不動産分野では全般的に腐敗現象がひどいということである。

今後の住宅価格の注目点として、１つは過剰流動性をどうコントロールするかという問題、２つめはインフレと預金金利の関係で、マイナスの実質金利がどれぐらいの幅でどれぐらい続くかによって人々が更に不動産などの実物投資に向かっていく可能性があり、それを巡る今後の動き、３つめは現在進めている低廉・低家賃の住宅の供給により中低所得者向けの住宅がどれぐらい確保され、需給緩和がどれぐらい進むかということである。

質疑応答・自由討議（その１）

■ 中国の為替政策と金融政策／インフレの要因／中国における地域格差への対応

〔吉野直行氏〕中国の過剰流動性については、為替レートがある程度固定されていることが大きいように思う。中国人民銀行は自ら債券を発行して資金を吸収するなど、普通にない政策で資金を吸収していると聞くがそのようなことはどこまで可能か。

中国のインフレの原因はほとんどがマネーサプライであると考えてよいか。他に要因があるのか。

貧富の差にも関係してくるが、中国は地方の改革や発展をどのように進めようとしているのか。

〔関志雄氏〕現在の中国のマクロ経済政策、特に為替政策の環境は、日本のプラザ合意とよく比較されるが、個人的にはニクソンショック当時の状況と非常に似ていると考える。ひと言で言えば、嫌でも固定相場制から変動相場制に移行しなければならない状況にある。なぜ嫌かと言うと、長期にわたり対ドル安定という為替政策を行い、輸出主導型の成長を遂げたという成功体験があるため、世の中が大きく変化しても従来の発想を変えたくないからである。

世の中の変化というと、まず、現在の中国は当時の日本と同じように、自分が変わったということである。安かろう悪かろうのレッテルが張られている間は為替レートは強くならないが、高く売れるようになるということは国際競争力が高まったということで、1970年代の日本と同様に中国の国際競争力の上昇とともに、為替レートが上がるのは自然である。

もう１つは、ペッグの対象となるドルを中心とする国際通貨体制がおかしくなっていることだ。ニクソンショックの当時はドル危機であったが、今回もサブプライム問題から始まり、自国通貨（人民元）が上昇圧力にさらされる一方、ペッグの対象（ドル）が下落の方向にある。この２つの力が同時に生じているため、人民元に上昇圧力が生じている。無理して為替相場を維持しようとすれば日々介入しなければならない。その結果、外貨準備とともにベースマネーも増えてしまう。ベースマネーを抑えようとすると、中央銀行自ら手形を発行してそれを回収しなければならない。もはやその規模も半端なものではなくなってきている。このような状況から脱出するためには、固定相場制から変動相場制に移行するしかないと個人的には考えている。

中国の場合は平均値に意味はない。上海や沿海地域に限ると日本と中国の間に40年の格差はないが、内陸には日本より100年遅れている地域は幾らでもある。ただ、国の平均としては40年が妥当であり、ＵＮＤＰの人間開発指数で比較しても、40年程度の差がある。

格差是正のために中国政府がなすべきこととして、１つは国内版ＦＴＡ（自由貿易協定）の実施、すなわちモノ、ヒト、カネの流れを妨げるような要因を除去することであ

る。この点で取り組むべきは、労働力の移動を妨げる最大の要因である戸籍の問題である。２つ目は国内版雇行形態の推進で、沿海地域の衰退産業を海外に出さずに内陸部に持っていくことであり、これは少しずつ進展している。３つ目は国内版ＯＤＡである。日本の地方交付税をモデルにして、豊かになった地域の税金の一部を中央財政にプールした上、遅れている地域に再分配させるというものである。すでに形はできているが不十分である。胡錦濤政権では「調和のとれた社会」が経済政策の目標になり、格差の是正も非常に重要な課題となっている。

2002年以降の状況を評価すると、2007年以降は内陸部の成長率が沿海地域より高くなっている。すなわち、“西高東低”型成長に変わってきており、これが定着すれば、一方的に広がってきた沿海地域と内陸部の格差の拡大に不十分ながらも歯止めがかかると考える。

〔田中次長〕マネー以外のインフレ要因としては、食品価格が消費者物価のバスケットの3割程度占めており、穀物需給のアンバランスが物価に反映していることが指摘できる。昨年（2010年）は年始に豪雪、寒波があり、その後、大干ばつが暫く続き、夏には土石流や大洪水が起こった。相次ぐ自然災害により農産物の供給や流通が混乱した。災害に対して農業の基礎が弱いことが、災害とインフレがすぐリンクするという問題を引き起こしている。金利を上げても野菜の生産が増加するわけではなく、金融政策と穀物生産はリンクしない。インフレ要因の中では、輸入インフレ要因と農業要因を分けて考える必要がある。ただし、昨年のインフレの特徴であるニンニク・ショウガ・緑豆に対する投機に関しては、従来と違うマネー的要因が食品価格の上昇につながる面があることを示していると考える。

〔加藤隆俊氏〕人民銀行は上海で短期の中央銀行債を発行し、それにより流動性を吸収する。ただし、大量に発行すると金利が上昇するため、政府は金利上昇と、金利上昇が中銀のコストになることを意識している。中央銀行による債券を発行しての資金吸収にはこうしたバックグラウンドがある。

＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊

■ 景気動向と人民元の切り上げペース

〔小川英治氏〕中国経済が今年（2011年）前半にスタグフレーション期に入り、後半に景気後退期に入るという説明があった。インフレが高いと人民元を切り上げ、インフレが収まると固定するという動きがあると考えるが、景気後退期となる年後半に人民元の切上げスピードが落ちていく可能性があるのか。

〔関志雄氏〕インフレが鎮静化すると人民元の切り上げペースが鈍ってくるだろう。2005年７月以降、管理変動制が３年間にわたり実施されたが、人民元の対ドル上昇ペースは時期によって違う。基本的にインフレ率の高い時期は上昇ペースが早い。教科書的には

インフレの高い時期には為替レートは下がるが、逆になっている。これはマーケットの需給を反映したものではなく、中国政府の政策を反映しているものと考えられる。こうした状況を踏まえれば、インフレが高い時期には人民元の対ドル上昇のペースは比較的速く、インフレが鎮静化すればそのペースは鈍ってくると考える。

＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊

■ 経済成長と雇用問題／一人っ子政策

〔杉本和行氏〕中国は８％成長しないと雇用問題が先鋭化するという議論が一時あった。今日の説明を聞くとそうではない気がするがその理解でよいか。

人口の高齢化に対応して一人っ子政策が柔軟化していると聞く。日本は少子化対策をやっているが、中国では一人っ子政策をやめるという議論はないのか。

〔関志雄氏〕もう８％成長をしなければならないという時代ではないというのが自分の基本認識である。温家宝首相も同じ認識を持っているかは分からないが、少なくとも、中国政府も投入量の拡大ではなく、生産性の上昇が重要であるとして、成長パターンの転換を訴え続けている。雇用重視とは矛盾するが、「成長パターンの転換」は今年から始まる５カ年計画の最重要テーマとなっている。

一人っ子政策について、現在、都市部では、夫婦とも一人っ子の場合はもう１人つくっても良いことになっている。今30歳以下の者は一人っ子であるため、基本的に子供は２人つくってよいという状況になってきている。また、農村部では１人目が女の子の場合はもう１人つくって良いとされており、当初から農村部では徹底されていない。言い方はおかしいが1.5子政策と呼ばれている。一人っ子政策の緩和でどう変化するかだが、そもそも農村部ではこれまでも徹底されておらず、上海などの豊かな地域では「どうぞ」と言われてもつくらないというのが現状である。

＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊

■ インフレと潜在成長率／効果を相殺しあう金融政策と財政政策

〔加藤隆俊氏〕中国のインフレをどう見るかは、これからの世界経済にとって大きなインプリケーションがあり、それは潜在成長率をどの程度と見るかによるが、中国の潜在成長率をどう見ているか。

中国の政策は、片足でブレーキを踏み、片足でアクセルをふかすようで非常にわかりにくいが、お互いに効果を相殺し合う金融政策と財政政策について中国はどのように考えているか。

〔関志雄氏〕これから10年間の中国の潜在成長率は８％程度と見ている。ただ、インフレ

については、いわゆるバラッサ＝サミュエルソンの法則が、今まであまり顕在化しなかったが、ルイス転換点を過ぎると、これからもっとはっきり見える形になってくるので、実質為替レートの上昇圧力は高くなる。これがインフレの上昇という形を取るか、人民元の上昇という形を取るかは政府の政策次第だが、世界経済にとっては、従来のような中国発デフレという状況はそろそろ終わり、中国発インフレの状況に変わっていくのは間違いないと考える。

〔田中次長〕金融は中立的から引き締め気味で、基本的には過剰流動性をどう制御していくかということが中心になると考える。財政では公共投資をどの程度の規模にするかという問題がある。２年間にわたりかなりの経済対策を行ってきており、公共投資を急に削減すると、経済が大きく落ちるかもしれない。ただ、公共投資は昨年から大分制限をしており、2009年と2010年で言うと、2010年の投資の伸びは30％を超えておらず、今般発表されたところでは23.8％と相当伸びが落ちている。2010年は新規着工を相当抑制したため、2009年に着工したプロジェクトをつなげていく形で新規をやらせなかった。したがって、その程度の公共投資の規模は残すと見られ、経済対策は2010年で終わっているので、新しい５カ年計画の初年度の投資は急に落ちない程度には維持されると考える。

一方、支出を増やすのは消費を刺激する分野であり、例えば農民への補助、社会保障制度の整備、最低生活保障の基準の引上げ、年金の引上げなど、中低所得層の所得を上げて消費を刺激するような社会政策的な部分の支出が伸びていくと考える。

＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊

■ 中央銀行の独立性

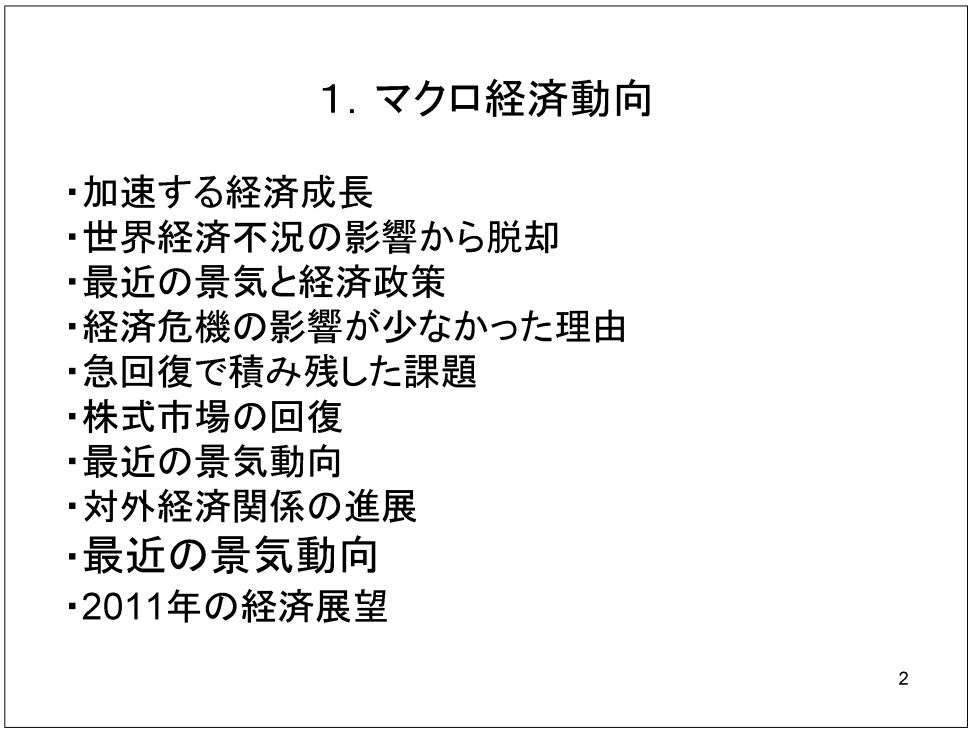
〔貝塚啓明座長〕中央銀行は独立性を持っているのか。

〔田中次長〕人民銀行は国務院の１組織で政府からの独立性はない。そのため中央銀行の総裁は財政部長と同じ身分である。総裁の上には金融担当の副総理がおり、現在は王岐山であるが、その指揮下に入っている。中央銀行法において金利は国務院の承認を得ると明記されており、金融政策の独立性はゼロに近い。

インド経済における新たな動きと諸問題

国際基督教大学上級准教授
近藤 正規 氏

１．マクロ経済の動向



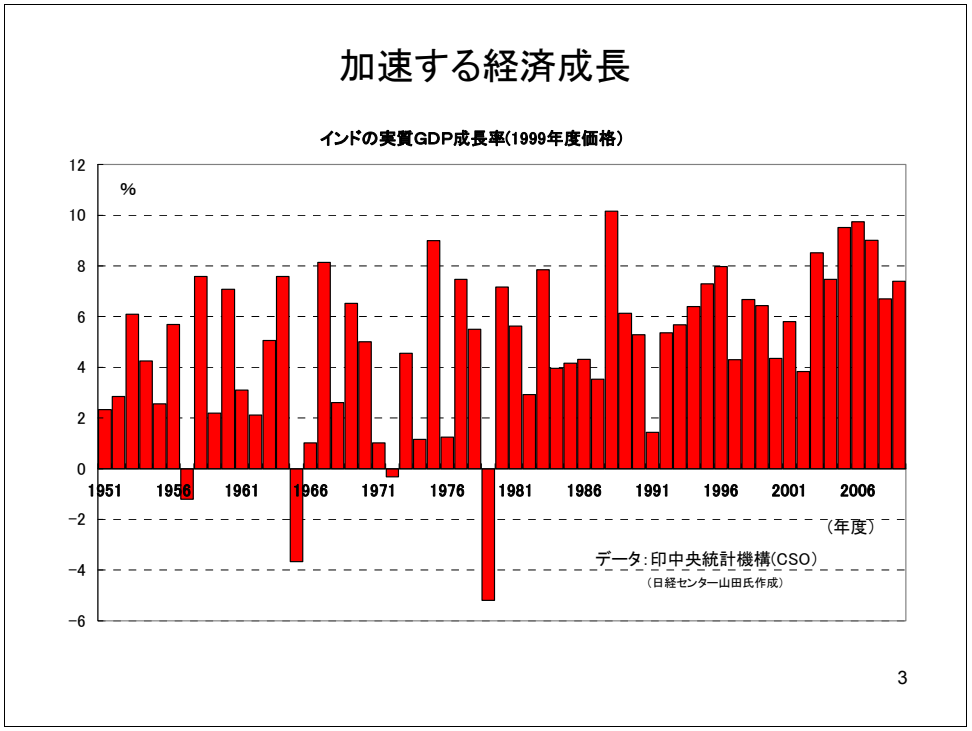
(1) 加速する経済成長

インドの経済成長率はリーマン･ショック前までは３年連続で９％台、2000年以降では平均８％台、1991年以降では６％台であり、経済成長は加速してきている。リーマン･ショックの年度（2008年度）の成長率は低下したものの6.7％であり、2011年度は8.7％、政府の報告書では9.1％となっている。これらの数字は中国に次いで世界で最も高い水準にある。ただ、中国との比較では、1991年以降、インドの経済成長率が中国を抜いたことは一度もなく、今年の関心事はインドの経済成長率がそれ以降初めて中国の経済成長率を上回るかもしれないということである。

インドの１人当りＧＤＰはインドが経済自由化を始めた1991年の時点では中国とほぼ同じぐらいであったが、毎年差が広がり今では中国の３分の１になっている。今後、インドの経済成長率は８％～９％台で推移すると見られており、その水準で成長を続けると、インドが現在の中国の１人当りＧＤＰの水準に追いつくには15年程度かかると見られる。言い換えればインドは中国より15年程度遅れているということである。地球温暖化の問題などでインドと中国がよく対等に並べられるが、インドは中国より15年遅れているのであり、こうした事情からインドと中国を同視することは出来ないとの主張が行われることもある。

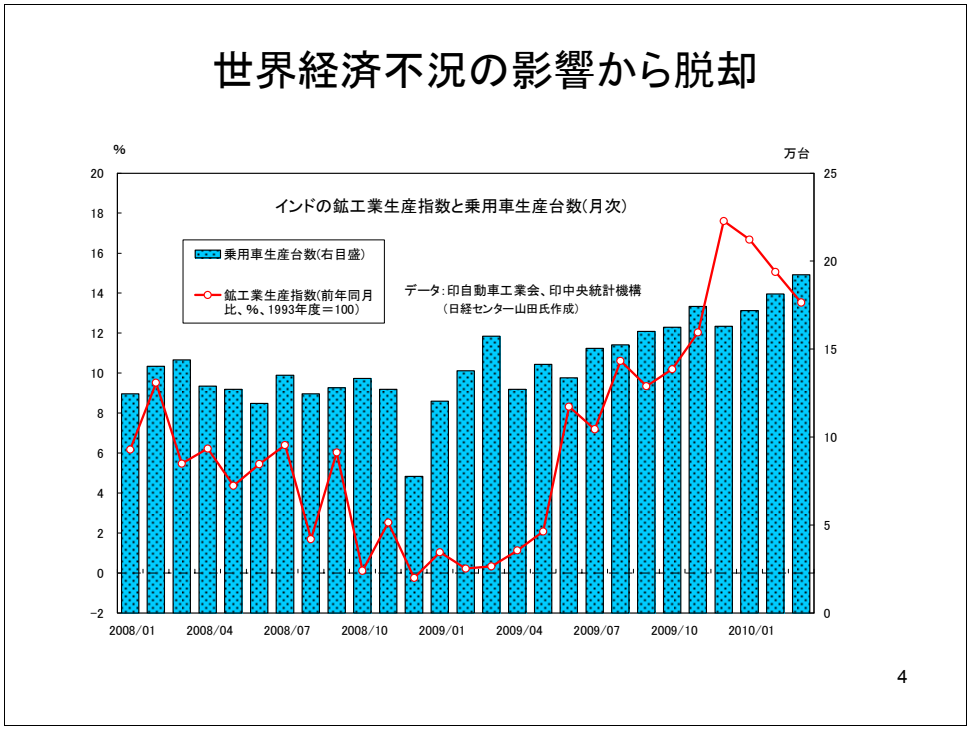
因みに、インドを専門とする経済学者はインドのマクロ経済は見通しが立てやすいと言う。それはインド経済には、例えばインドネシア、ブラジル、ロシアのような大きな変動が少ないからであるが、大きな変動が少ない理由としては、海外からの金融に依存した経済成長ではないこと、金融の規制が十分に行われていること、経済運営が専門家（プロフェッショナル）によって行われていることなどが指摘できる。

なお、日本企業の視点から見ると、日本企業の製品を買えるような中間層、富裕層は、市場規模で見ると中国の５分の１から、製品にもよるが10分の１程度とまだ少ない。いずれにしても、最近の状況は中国とインドの１人勝ちといった状況であり、資源非依存型の規模の大きい国でリーマン・ショック後もこれだけの高い経済成長率を遂げた国は他にない。インドは成長率において中国を上回ることはなかったが、他の国は上回っているという状況である。（資料：下［ｽﾗｲﾄﾞ3］）



(2) 世界経済不況の影響から脱却

インドは世界経済不況からの脱却が非常に早かった。インド経済は2009年１月あるいは2008年12月が底であり、その後は順調に回復している。（資料：下［ｽﾗｲﾄﾞ4］）



(3) 経済危機の影響が少なかった理由

インドにおいて世界経済危機の影響が小さかった理由は、まず、輸出比率が20%と低かったことである。しかし、より大きな要因は金融部門の自由化に非常に慎重であったことである。インドではサブプライム問題で影響を受けた銀行はほとんどなかった。さらに、インドでは総選挙を控え、リーマン･ショック前から選挙対策として農民に対する金融機関の債権の棒引き、公務員給料の引上げ、農民に雇用を保証する雇用プログラムなどが実施されていたため、リーマン・ショック後の内需が強かった。リーマン･ショック後には「インドの経済を支える明るい貧困層」というような新聞記事も見られ、ボトム・オブ・ザ・ピラミッドビジネスを行おうとの動きも出た。なお、当時、世界経済危機の影響を受けなかった貧困層はインフレ率の大幅な低下という恩恵も受けていた。（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ5］）

(4) 急回復で積み残した課題

インドには経済が急回復したため積み残した課題がある。それは経済の構造的な課題の解決である。一つは、日本の企業にとっても大きな問題だが、海外直接投資の規制緩和が進まなかったことである。インドでは、例外的に規制の対象とされる業種が明らかにされており、小売、保険、銀行といった業種が出資比率による規制の対象となってい

る。今回、1991年にＩＭＦから融資を受けた際のインドや、1997～98年における韓国、タイ、インドネシアのように、規制が緩和されるのではないかとの期待もあったが規制緩和は行われなかった。（資料：下段［ｽﾗｲﾄﾞ6］）

経済危機の影響が少なかった理由

・GDPに占める輸出比率が20%程度で低かった
・金融部門の自由化に慎重であった
・3次にわたる物品税引き下げなどの景気刺激策
・公務員給与の大幅引き上げ
・農民の政府系金融機関からの借金棒引き
・09年総選挙では1兆ルピーの現金バラマキ効果

5

急回復で積み残した課題

・FDI規制緩和
・インフラの未整備
・労働法、土地収用を巡る制度の確立
・公共料金の自由化
・民営化（国営企業株放出）
・製造業の競争力
・経営効率化（人件費、原材料費、省エネ）
・弱いミドルマネジメント
・企業統治、ディスクロージャー

6

(5) 株式市場の回復

株式市場を見ると、株価（ボンベイ証券取引所(SENSEX)）は2009年3月が底であり、ルピー建てで見るとピーク時の５分の１になっている。その後、急回復して一時は最高値を更新したが、最近は少し下がっている。

今年のインドの最大のリスク要因は政治である。政権が倒れることはないが、政権が流動化しつつある。このため、先述の外資規制緩和や会社法の改正、あるいは土地買収の改正といった政策が遅れつつある。国会の審議も2008年に行われた第二世代携帯電話の周波数オークションを巡る汚職の問題で止まっている。国民会派に対する支持率はやや低下しており、持ち直すであろうと言われてはいるが、政権の状況や世界経済の動向によるところが大きいと見る。

インドの株式市場は海外からの資金流入に支えられているところが大きいが、短期の個人投資家は個別株を買えない、短期の株式売買によるキャピタルゲインには高い税金がかかるなど多くの規制がある。それでも多数の経済レポートによりインド経済が脚光を浴びたことから、ピーク時には恐らく８割前後の株式市場の資金が海外から流入していたと見られる。インドの株価市場は国際金融市場の収縮により大きな影響を受け、インド経済が好調であっても株式市場が軟化するといったことが起こる。インド経済はリーマン･ショックのようなことが起きても経済成長率が大きく下がることはないと予想し、それは正しかったが株価がこれほど下がるとは思わなかった。リーマン･ショックのようなことがもう一度起こるとインド株が再び下がってもおかしくないと思われる。**（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ7］）**

(6) 対外経済関係の進展

最近インドは対外経済関係を大きく進展させており、昨年後半だけを見ても国連常任理事国の首脳が軒並みインドを訪問しトップセールスを展開した。米国との間では原子力合意のほか、軍事面でも関係を深め、ロシア、フランスとは米国に追随する形で原子力協定を結んでいる。

インドと中国の関係は「政冷経熱」と言える。インドの最大の輸入国は中国、インドの最大の輸出先は米国であり、輸出と輸入を合わせると中国は最大の貿易相手国（貿易の中継地であるＵＡＥを除く）となっている。

また、インドはＡＳＥＡＮとＦＴＡを締結し、シンガポールとはＥＰＡ、韓国とはＦＴＡを結び、日本とはＥＰＡが大筋合意の状況となっている。日印ＥＰＡの発効は今夏になると思われる。韓国とのＦＴＡは既に発効しており、今年は日本、マレーシアとのＦＴＡあるいはＥＰＡの発効が焦点になると思われる。**（資料：次頁下段［ｽﾗｲﾄﾞ8］）**

株式市場の回復

・09年3月の底から、急速な回復を示す
・08年1月の最高値を一時は更新
・直近では、政情を考慮して軟調気味

データ：ボンベイ証券取引所（BSE）

7

対外経済関係の進展

・米国：印米原子力合意、戦闘機など軍事ビジネス
・EU：独立以前からのビジネス、最近では原子力ビジネス
・ロシア：伝統的友好国、軍事ビジネスと原子力
・中国：急拡大する経済関係、一方で外交関係は悪化
・湾岸諸国：FTA交渉中、イランからのパイプライン計画は凍結
・ASEAN：FTA締結（シンガポールとはEPA）、ルックイースト
・韓国：FTA締結、自動車、家電で存在感
・パキスタン：緊張続く中、外交改善を模索
・SAARC諸国：遅れる域内協力、中国の周辺国への進出
・日本：自動車で存在感、EPA大筋合意、DMICとDFC

8

(7) 最近の景気動向

① 依然深刻な物価上昇

最近の景気動向を見ると、2009年度の成長率は7.4%となり、2010年度は推計で8.6%となっている。こうしたインド経済の最大の問題は中国と同様、食糧を中心としたインフレであり、インフレ率はピーク時に20%まで上昇した。インドは卸売物価指数で物価を見るが、上昇率は８％となっており、政治的な理由から危険水域とされる５％を超える水準となっている。インド政府の見解としては、供給よりも需要が増えたことが要因であるとしている。インドの経済成長率は８％前後であり、食糧消費も近い水準で増加するはずだが、農業部門は最も良い時で４％、平均すると１～２％程度しか伸びておらず、農業部門の供給が需要の増加に追いついていないことは明白である。また、インドの穀物市場には基本的に輸入に対する関税や輸出枠規制などの規制があり、政府は国内の市場を過剰に統制している。そうした状況であっても多少は国際市場に連動するところがあり、食糧インフレが収まるかどうかは国際市場によるところが大きい。したがって、国際的な穀物の価格、コモディティ価格の上昇率が下がれば、インドにおける食糧インフレの問題も解決するのではないかと思われる。**（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ9］）**

② 金融政策の動向

インドは昨年（2010年）11月にも短期金利を引き上げ、インドの基本的な政策金利であるレポレートは2011年1月24日現在で6.25%、リバース・レポレートは同日現在で5.25%となっている。中央銀行は、当初、インフレはそれほど長引かないとしていたが、インフレ問題は続くと見る。**（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ9］）**

③ 財政政策の動向

金融面では利上げを進めているが、政治的な理由もあって歳出を削減することができない。ただ、日本と違い経済が成長しているため、税収が毎年20%程度増えている。昨年インドでは第三世代周波数オークションで220億ドルの財政収入があった。これはＧＤＰの２％に相当する大きなもので、昨年、財政赤字は大幅に減少した。しかし、今年以降はこうした財政収入はなく、財政赤字は一層悪化するのではないかと言われている。

2005、2006年頃、世界銀行の調査ではインドは新興国の中で最も財政赤字が深刻だとされていた。中国は「先進国になる前に高齢化社会に入った」と言われるが、インドは「先進国になる前に財政赤字大国になった」。この問題を解決するためにインド政府は法律を制定して財政赤字を削減してきたが、選挙を前にそれを破るような形で農村に財政資金を注ぎ込んだ。その後リーマン・ショックが起こったため、それが景気対策となり、結果的には良かったという見方もあるが、財政赤字の問題は根本的に解決していない。
（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ9］）

④ 直接投資の動向

2009年度の外国直接投資（ＦＤＩ）の流入額は258億ドルである。対ＧＤＰ比を見るとインドと中国のＧＤＰに占めるＦＤＩの流入フローはほぼ同じ程度であり、インドに対

する直接投資は非常に大きい。日本から見ても、インド向けの直接投資は、中国向け、あるいはＡＳＥＡＮ向けと並んで３本柱の１つに育ったと言える。こうした中で、2010年度のインドへの直接投資は前年度比２割減となっている。もっとも2010年には他の国でも減少していることから、インド側の要因というより海外の資金が直接投資ではなく商品（コモディティ）に向かっていることが原因だと言われている。政府は原因を調査しているが、インド側の投資環境が格別に悪化したわけではないとされている。（資料：上段［ｽﾗｲﾄﾞ9］）

最近の景気動向

・成長率が09年度（7.4%）から10年度（推計8.6%）へ加速
・依然深刻な物価上昇、食糧インフレは15%、卸売物価指数上昇率は8%前後に
・中銀は短期金利引上げを数回に渡り実施、1月24日時点のレポレートは6.25%、リバース・レポレートは5.25%
・政治的配慮から、財政面での「出口戦略」は見えず
・周波数オークションで、220億ドルの財政収入
・09年度の直接投資流入額は258.9億ドル（前年比微減）、10年度は前年比2割減
・輸出は、09年11月より前年比増加に転じる

9

2011年の経済展望

・2011年度の成長率は、8%台後半を維持か
・物価上昇率は当面深刻な状況、農業部門は天候による影響が大きい
・対米ドル市場では、若干ルピー高の傾向
・周波数オークションの収入がないため、財政赤字は悪化
・汚職の撲滅が課題、しばらくは政治的な不安定化も
・株式市場は、インフレ懸念の影響もあるものの、全体としては上昇のトレンド

10

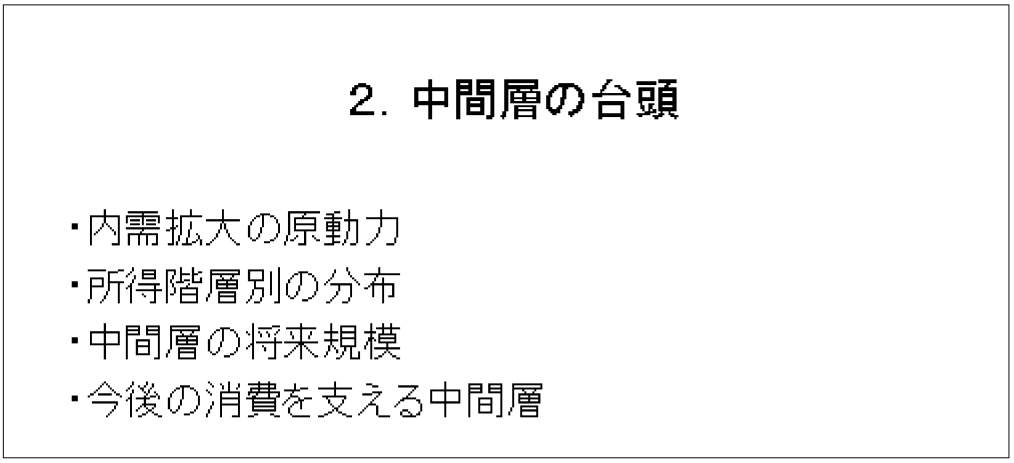
(8) 2011年の経済展望

2011年度の成長率は８％台後半で8.7％とも言われているが、最近政府が出した報告書では9.1％とされている。農業部門については天候の影響が大きい。インドの灌漑比率は４割であり、モンスーンが来るかどうかによるところが大きい。先述のとおり農業の成長率は低いがＧＤＰの17～18％は農業部門である。さらに、雇用においては全労働人口の６割程度が農業に従事しており、全人口の７割が農村に住んでいる。したがって、農業部門が落ち込めば、結果的に農村における消費も落ち込むことになる。これらの事情によって成長率は変わってくるが、少なくとも７％を切ることは考えられない。

為替については対米ドルで若干ルピー高の傾向がある。一部にはこれがインドの輸出に対する足かせとなるのではないかとの見方もあるが、インドはそれほど輸出依存型でないためあまり大きな問題ではないと考える。

先述のとおり今年は汚職が政治問題化しており、仮にマンモハン･シン首相が退陣するようなことになれば、経済に対する影響、あるいは株式市場に対する影響が大きく出てくると考えられるが、今のところそうした事態は考えられない。（**資料：前頁下段［ｽﾗｲﾄﾞ10］**）

２．中間層の台頭



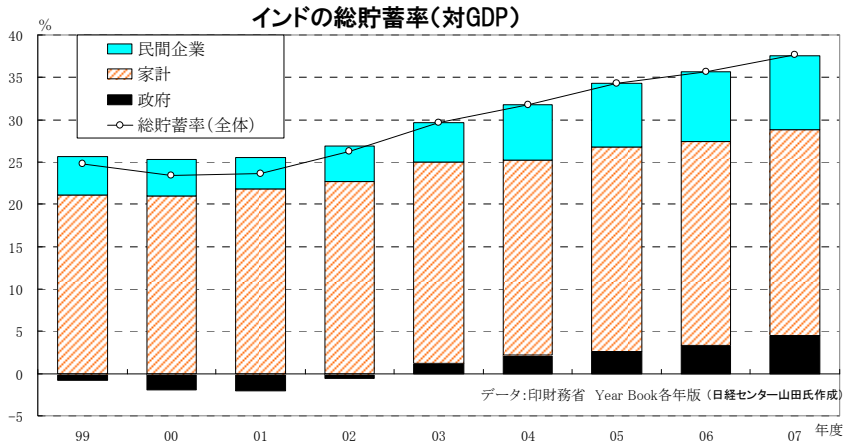
(1) 内需拡大の原動力

インドは完全に内需主導の経済であり、なかでもインド経済を引っ張っているのは、貯蓄率が高いということである。（**資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ12］**）

(2) 所得階層別の分布

基本的に中間層の定義はないが、インドのある経済研究所（ＮＣＡＲ）が所得･世帯別に階層を区分している。インドの世帯人数の平均は５人程度であるが、その区分けにより、世帯所得200万円以上を富裕層、40万円～200万円を中間層とすると、200万円以上の所得がある世帯は2001年の0.4％から2009年には1.7％と増加しているがまだ貧しい。世帯所得40万円以上の中間層の割合は2009年には約13％であり、インドの人口が12億人であることからすれば、中間層は約１億5,000万人となる。中間層とは言え、世帯所得40万円が仕切りであるため貧しいが、今後に期待する部分は大きい。（**資料：次頁下段［ｽﾗｲﾄﾞ13］**）

内需拡大の原動力



・情報が行き渡り、地方・農村にも消費ブーム到来
・借金・ローンへの抵抗が減少
・高い貯蓄率、分厚いタンス預金、企業も内部留保大きい

12

所得階層別の分布

インドの所得階層別世帯分布

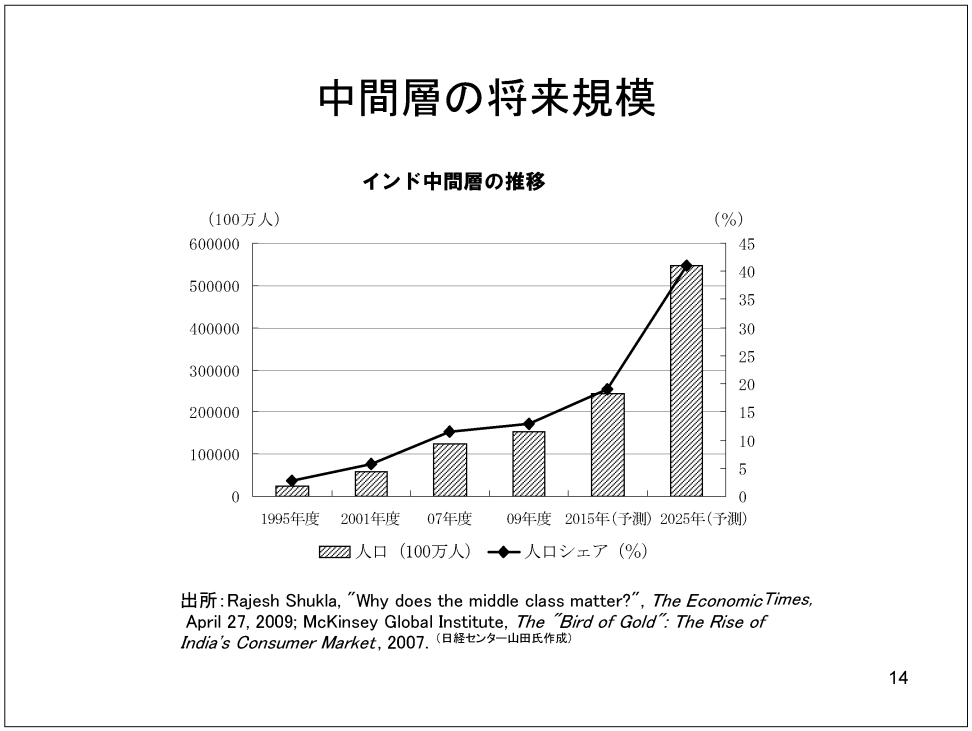
所得階層	年間世帯所得（2001年度価格）	階層別世帯数（100万）		階層別人数（100万）		年間成長率（%）
		2001年度	2009年度	2001年度	2009年度	
貧困層（Deprived）	9万ルピー以下	135.4（71.9）	114.4（51.6）	731	618	−1.8
新中間層（Aspirants）	9万—20万ルピー	41.3（21.9）	75.3（33.9）	221	405	7.9
中間層（Middle Class）	20万—100万ルピー	10.7（5.7）	28.4（12.8）	58	153	12.9
富裕層（Rich）	100万ルピー以上	0.8（0.4）	3.8（1.7）	4	20	22.3
全体		188.2（100.0）	221.9（100.0）	1014	1195	2.1

（注）カッコ内は構成比（%）
Rajesh Shukla, "The growing Indian middle class", The Economic Times, April 3, 2006.
（日経センター山田氏作成）

13

(3) 中間層の将来規模

将来の中間層の規模については様々な予測が出ているが、2025年には人口の40%が中間層に入るとも言われている。日本企業はこの中間層をどうやって取り込むかという視点からインドに目を向けている。（資料：下［ｽﾗｲﾄﾞ14］）



(4) 今後の消費を支える中間層

インドでは世帯当たりの耐久消費財の普及率が著しく低く、暑いインドでエアコンを保有している世帯は1.6%しかない。また、インドのカラーテレビの普及率は約３割であり、売れ筋はまだ白黒テレビである。二輪は5.4%、四輪（自動車）もタタの「ナノ」が売れているとされるが、普及率は2.7%である。冷蔵庫や洗濯機も保有していない人が多い。インドが中国や韓国の水準になったときに日本企業が取り込めるかという点については、白物家電はインドでは韓国企業が半分のシェア持っており、日本企業のシェアは全社合わせても１割程度である。自動車ではスズキが半分のシェアを持っており、タタが２割、韓国のヒュンダイが２割などとなっている。日本としては、これから伸びると見られる自動車はよいが、家電でどうやって盛り返していくかが重要である。二輪では日本企業の合弁会社が５割のシェアを持っていたが、合弁を解消したことで結果的に日本の二輪もインドでのシェアは半分とは言えなくなった。合弁においては日本企業側がインド側の合弁相手をコントロールできるかという問題がある。最近、脚光を浴びているのは、石けん、洗剤、歯磨きなどの日用品であり、インドの石鹸の普及率は91.5%となっている。この分野では欧米の企業が進出しているが、日系企業の動きはあまり見られない。　（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ15］）

今後の消費を支える中間層

主要国の世帯当たりの耐久消費財普及率（2008年）

	エアコン	カラーTV	二輪車	乗用車	パソコン	冷蔵庫	洗濯機
インド	1.6	31.7	5.4	2.7	5.1	17.3	19.8
中国	49.6	96.1	9.8	3.3	28.1	58.3	69.5
日本	84.9	99.0	17.6	87.1	89.6	98.5	99.0
韓国	49.6	99.4	42.0	67.6	80.6	99.6	98.5
米国	63.0	98.9	5.0	88.1	77.8	99.9	85.0

ﾃﾞｰﾀ：Euromonitor International　（日経センター山田氏作成）

インドの日用品普及率（2007年）

	インド全体（%）	都市部（%）	農村部（%）
化粧せっけん	91.5	97.4	88.9
合成洗剤	88.6	91.4	87.4
粉せっけん	86.1	90.7	84.1
練り歯磨き	48.6	74.9	37.6
シャンプー	38	52.1	31.9
台所用品の洗浄剤	28	59.9	14.6
スキンクリーム	22	31.5	17.8
インスタントコーヒー	6.6	15.5	2.8
防臭剤	2.1	5.5	0.6

(Hindustan Unilever社調べ)　（日経センター山田氏作成）

15

３．インフラ整備

３．インフラ整備

・インフラ整備の現状
・電力セクター
・原子力開発
・運輸セクター
・PPPのスキームと現状
・インフラ向け金融の課題
・民間投資の促進策

16

(1) インフラ整備の現状

インドのインフラ整備は遅れている。インフラ整備に関し、日本とインドでは政府間交渉などでも大きなずれがあり、例えば日印経済合同委員会などでは、日本側がインドのインフラについて「改善を要請する」と、インド側は「ビジネスチャンスであり、日本企業が投資をすれば良い」と答えるというような状況である。

インフラ問題を解決すべく、デリー・ムンバイ産業大動脈（ＤＭＩＣ）やＤＦＣと呼ばれるデリー･ムンバイの貨物船鉄道が建設されることとなっているがこれも遅れている。ＧＤＰに占めるインフラ向け投資の割合は、中国では15～20％であるが、インドはこれを大きく下回っている。インドではインフラの未整備により1.5～2％の経済成長率が犠牲になっていると見られ、インドが中国のようにインフラに投資を行っていたら経済成長率は9.5％～10％だったということになる。**（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ17］）**

(2) ＰＰＰのスキームと現状

インドの第11次５カ年計画（2007～2011年）ではＧＤＰの５％に当たる20兆ルピーをインフラ投資に向ける目標となっている。計画開始時に3.8％であったインフラ投資の対ＧＤＰ比は現在５％となっており、目標は達成したことになる。2012年に始まる第12次５カ年計画では10％を目標としているが、そのポイントとなるのはＰＰＰ（Public Private Partnership）である。インドのＰＰＰではオーナーが民間企業であり、採算の合わない部分だけを政府が補てんする仕組み（Viability Gap Funding）である。例えば高速道路をつくる場合、入札により民間企業に必要な補助金額を提示させ、その補助金額の最も少ない企業に落札させる。ただ、この仕組みは道路建設では効果的だったが、電力ではうまくいかなかった。これは、電力の場合は売電価格が州政府によって決められてしまうため、売値が決まっている状況ではよほど安く発電所を造れる企業しか対応できないからである。

なお、ＧＤＰ比５％のインフラ投資の構成を見ると、民間は１％に過ぎず、公共部門とＯＤＡが４％となっている。**（資料：次頁下段［ｽﾗｲﾄﾞ21］）**

インフラ整備の現状

・深刻なインフラ整備の遅れ
・インドのGDPの約5%がインフラ向け投資
・中国など他の新興国の15%を大きく下回る
・インフラ未整備によりインドの成長率は1.5-2%犠牲に
・コモンウェルスゲームを前に見られる大混乱
・第11次五ヵ年計画（2007-）では20兆ルピーの支出計画
・第12次五ヵ年計画（2012-）では40兆ルピーを目標

17

PPPのスキームと現状

・PPP（Public Private Partnership）の重視
・第11次五ヵ年計画では総投資の25-30%を民間に期待
・IIFCL（インド・インフラ金融公社）の設立
・VGF（Viability Gap Funding）の導入
・現状では、民間のインフラ投資はGDPのわずか1%
・通信部門に集中、次いで道路と港湾セクター
・地域で多いのは、マハラシュトラ、グジャラート、南部4州

21

(3) インフラ向け金融の課題

インドの場合はインフラ向けの金融が制度されておらず、インフラ投資に必要な15年、20年と長期にわたる資金調達が難しい。このため、政府系の金融機関（India Infrastructure Finance Company Limited; IIFCL）を発足させており、世界銀行やアジア開発銀行がこの金融機関に対して資本強化のための出資を行っている。

民間銀行による投資に関し、日本の金融機関はインドのインフラ向け金融の債券を購入しない。その原因は基本的に期間ミスマッチが生じているためであり、日本の金融機関は、ルピー建てのインドのインフラ･ボンドを30年、40年と保有することは難しいとしている。日本の銀行はローカル化が進んでいないことからルピーのヘッジが出来ないためだが、現地でリテールビジネスを展開している欧米の銀行などは投資が可能である。期間ミスマッチはインドの民間銀行においても生じており、こうしたミスマッチの解決がインドのインフラ金融の課題であり、保険分野を海外に開放しようという動きもあるが、インド国内において抵抗があり、進んでいないのが現状である。**（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ22］）**

(4) 外資にとってのインフラ投資の問題

外資がインフラを投資する際の問題は下請けとのトラブルや土地買収が難しいことである。実際、現地企業であるタタ自動車などが土地買収に失敗するケースもある。**（資料：次頁下段［ｽﾗｲﾄﾞ24］）**

インフラ向け金融の課題

・未発達の債券市場、長期の資金調達の問題
・FBRM法による政府資金への制約
・IIFCL（09年3月末融資残高490億ルピー）の資本強化
・IDFC（同残高2360億ルピー）のプロジェクト発掘
・民間銀行（同残高 2兆5690億ルピー）の期間ミスマッチ

22

外資にとってのインフラ投資の問題

・土地買収の難しさや下請けとのトラブル
・発電事業では電力料金の問題
・コスト面でインド地場企業・中国企業と競争
・インフラ金融における長期の為替リスク
・日本の民間企業はインフラ運営の経験も不足

24

(5) 外資によるインフラ･ビジネス

米国はインフラに金融面で投資するというのがビジネスモデルとなっており、シンガポールも同様である。シンガポールは都市開発やＩＴパークの建設、マレーシアは道路などのインフラ事業に進出しており、最近では通信に中国企業が進出している事例がある。インドは中国に対し、港湾や通信のような国家機密にかかわる分野では許可を与えないということもあったが、最近は中国企業も受注している。

インフラ投資を巡るコンプライアンスに関する問題としては、先述のＰＰＰが汚職の温床になっているということがある。公共事業において汚職があるからＰＰＰにしたのだが、事業に係る条件を盛り込んだ契約書の作成にあたって賄賂の授受などの汚職が行われている。こうした状況のため、インドで大きなリスクを取ることができない日本企業は進出しにくくなっている。

なお、インドでは以前から外資向けの優遇税制が全くない。ただ、超大型直接投資をすると関税で大きな優遇があり、欧米や韓国企業の中にはその恩恵を受けているものもある。なお、日系企業のなかには良い意味でインド化し、現地で州政府の協力も得て車両ターミナルや鉄道の整備を行っている企業もある。（資料：下［ｽﾗｲﾄﾞ25］）

外資によるインフラ･ビジネス

・米国企業はインフラに金融面で投資
・シンガポール企業はITパークとSEZ（経済特区）
・マレーシア企業は道路のBOT案件に投資
・ノキア、サムソン、LGは自前でインフラを開発
・丸紅の電力IPP案件、東芝の発電機受注
・オリックスのIL&FS出資、みずほ（IDFC）、SMBC（IIFCL）
・三井物産の自由貿易倉庫プロジェクト計画
・スズキのムンドラ港車両ターミナル、鉄道の整備

25

４．貧困削減と人間開発

4. 貧困削減と人間開発

・貧困削減の現状
・経済成長と貧困削減の関係
・教育の遅れ
・保健と人口問題

(1) 貧困削減の現状

インドは依然として貧困大国であり、少し前の世銀のレポートによれば、購買力平価（PPP）で見た１日１ドルでは人口の35%、２ドルでは人口の80%が貧困ラインを下回っている。また、カロリーベースでは諸説あるが、人口の２割が貧困層であるとされる。つまり、インドでは少なくとも５人に１人、あるいは３人に１人が貧困ライン以下で生活をしている。

カーストに関する問題では、上位カーストと下位カーストの格差が広がっている。カーストの中には指定カーストと指定部族というものがあり、特に指定部族の状況が悪い。指定部族と指定カーストを合わせると人口の４人に１人になるが、これらの人々の貧困削減が課題である。

なお、国連のミレニアム開発目標（ＭＤＧ）における貧困削減に関しては、インドと中国の経済成長は目標の達成に向けた貢献になっていると考える。（資料：下）

貧困削減の現状

・貧困ラインを摂取カロリーで測ると、人口の2割が貧困層
・人口の約3割が一日2ドル以下、半分が一日1ドル以下
・1990年と比べて、貧困率は27%減少
・遅れる指定部族（ST）、指定カースト（SC）の貧困削減
・国連MDGの貧困削減目標達成に貢献

(2) 経済成長と貧困削減の関係

経済成長率の高い州と貧困削減が進んだ州は必ずしも一致しない。これに関しては、土地改革が行われたかどうかがポイントであるとする研究もある。（資料：下［ｽﾗｲﾄﾞ28］）

経済成長と貧困削減の関係

・成長率の高い州と貧困削減のなされた州は、一致せず

	高い成長率	低い成長率
十分な貧困削減	アンドラ・プラデシュ、グジャラート、ケララ パンジャブ	オリッサ、西ベンガル
不十分な貧困削減	ハリヤナ、マハラシュトラ、タミルナドゥ	アッサム、ビハール、ジャンム・カシミール、カルナタカ マディア・プラデシュ、ラジャスタン、ウッタル・プラデシュ

T.Besley, R.Burgess, and B.Esteve-Volart, “Operationalising Pro-poor Growth: India Case Study“ (LSE　2005年1月)

28

(3) 教育の遅れ

識字率は65％だが、自分の名前と１から100までが書ければ識字可能と判断されるため、この数字も正確でない部分がある。実際には新聞が読めない人も半分程度いると見られている。男女格差が広がっており、また、初等教育は改善しているが、高等教育の進学率も12.5％しかない。現在、教育に対する支出はＧＤＰの3.6％だが、これを６％にすることが目標となっている。（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ29］）

(4) 保健と人口問題

保健に関する指標は教育に比べ国際的には良いが、世界銀行の調査で、保健セクター向けの政府支出が世界最低水準であるとされるなど問題はある。（資料：次頁下段［ｽﾗｲﾄﾞ30］）

教育の遅れ

・識字率は65.38%（01年国勢調査）
・識字率の男女間格差（男性75.96%、女性54.28%）
・過去20年間で、初等教育の指標は若干改善
・一方で、中等教育に関しては、大きな改善なし
・高等教育進学率は12.5%、政府目標は25%
・低カースト向けの留保問題
・政府の教育支出は現在GDPの3.6%、目標は6%

29

保健と人口問題

・妊産婦死亡率、乳幼児死亡率ともに依然高い
・HIV/AIDSの蔓延防止に対する対策の必要
・安全な飲料水の確保や下水施設整備の遅れ
・粗出生率14%減、粗死亡率18%減（98-08年）
・1歳以下死亡率は1千人当り72人から53人に（98-08年）
・平均寿命は60歳から64歳（男63、女66）に（98-09年）
・栄養失調者の比率は51.3%（77年）から19.3%（07年）に
・世銀調査によると、保健セクター向け政府支出は世界最低水準

30

５．主な産業の動向

５．主な産業の動向

・停滞から抜け出せない農業
・V字回復を果たした自動車産業
・成長を続けるIT産業
・世界最速の成長を続ける携帯市場
・零細経営が支える繊維産業
・外資開放が待たれる小売産業

(1) 停滞から抜け出せない農業

農業は重要な分野だが平均すると成長率は1～2%程度である。2008年度はリーマン･ショックの影響で鉱工業の成長率が大きく落ちたが、一般的には鉱工業とサービス業の成長率が10%程度、農林水産業、特に農業の成長率が1～2%程度となり、ＧＤＰ全体では８～９%程度の成長になる。なお、昨年もしくは一昨年に農林水産業（農業）のＧＤＰに占める割合が製造業（マニュファクチュアリング）の割合を初めて下回った。

インドにおける農業の停滞の原因としては、規制が多いこと、もう１つは補助金が出されてきたがインフラ投資が行われなかったことが大きい。つまり、食糧価格の過剰な引上げや電力や肥料に対する補助金の交付ではなく、農村に灌漑設備や道路をつくるといったインフラ整備をしなければならなかったが、逆のことが行われた。多くの途上国でも同様の状況だが、マンモハン・シン首相は、選挙要因もあって農村インフラに対して巨大な投資を始めている。インドにおいて、今回のように大きな農村向けの投資が行われるのは初めてのことである。**（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ32］）**

(2) Ｖ字回復を果たした自動車産業

2009年の四輪の生産は291万台であり５年で倍増している。乗用車だけで見ると235万台であり半分が日本のスズキによるものである。

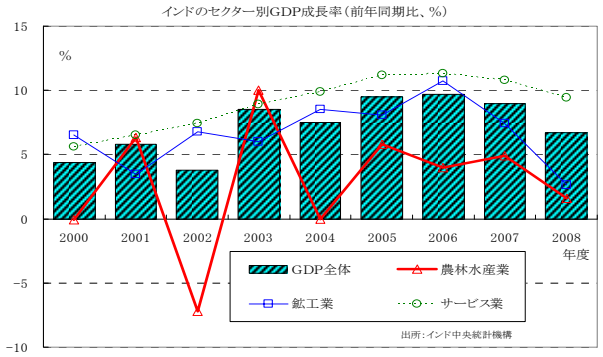
日印ＥＰＡが近く発効となり、自由化品目の多くの関税が今後10年後に撤廃される。こうしたなか、一部を除き日本企業については現地生産が遅れている。多くの日本企業の現地化比率（ローカルコンテント比率）は70～80%とされるが、実際には下請は日本企業である場合が多く、ローマテリアル（原材料）までさかのぼると日本から輸入しているものが非常に多い。最も現地化が進んでいるスズキでさえ10～15%は日本からの部品の輸入となっており、この10%～15%にかかっている１割程度の関税がゼロになればコストが１%ほど下がり、その効果が日本の自動車会社に生じることになる。多くの日

本の自動車会社は年収40万円のインドの中間層に対して100～150万円の車を売ろうとしているが、これではなかなか売りにくい状況である。現地化が進んでいるスズキの自動車が70万円程度であり、他の日本の自動車会社は80～90万円で売っていこうとしているが、業界筋ではまだ高いのではないかという話もある。

インドで自動車販売が落ち込んだ理由は、リーマン･ショック後、インドの金融機関が海外から資金を調達することができなくなり、消費者ローンが凍りついたためとされるが、これが解決すれば自動車販売は大きく伸びていくと思われる。（資料：下段［ｽﾗｲﾄﾞ33］）

停滞から抜け出せない農業

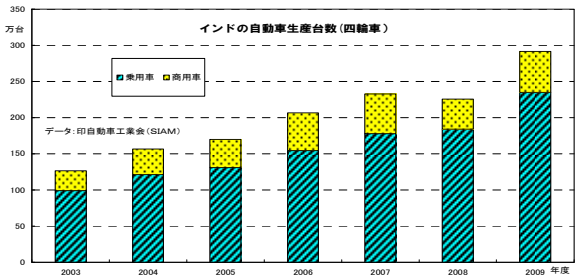
・経済自由化後も、農業部門の成長は加速せず
・補助金問題、インフラ整備、農村金融の改革整備など、課題山積み
・現政権による農業促進政策（農村インフラ、雇用保障、借金棒引き）



32

V字回復を果たした自動車産業

・09年度四輪車生産291万台（5年間で倍増）
・乗用車生産は235.1万台(世界7位、前年比28%増）
・大手各社が生産能力増強、日系は日印EPAに期待



33

(3) 成長を続けるIT産業

ＩＴ産業はリーマン・ショックの影響をあまり受けておらず10～20％で伸びている。しかしながら、インドの大手ＩＴ企業の日本における売上は全世界の売上の１％程度であり、インドのソフトウエア輸出全体のうち日本向けは３％を切っているという状況である。状況の変化が望まれるが、語学や文化の問題がありうまくいっていない。

ＩＴ関連ではＩＴＥＳ（IT Enabled Service）という分野がある。これは、基本的にはＢＰＯ（Business Process Outsourcing）、つまりバックオフィスの海外業務委託である。例えば米国の企業はコールセンター業務や銀行のデータ入力などを委託している。また、ＫＰＯ（knowledge Process Outsourcing）という分野があり、例えば会計事務所の処理の一部や、ジャーナリストが行うネット検索、あるいは投資銀行のデューデリジェンスの一部がインドで行われている。ただ、日本企業についてはこうした業務委託をほとんど行っていないと言われる。**（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ34］）**

(4) 世界最速の成長を続ける携帯市場

インドの携帯加入件数は６億件を超しており、どの国と比べても最も速い。もっともこれは加入件数であり、ＳＩＭカード単位の件数である。実際に携帯電話を所有しているのは４億人程度と見られるが、人口12億のうち３人に１人は携帯電話を持っていることになる。さらにインドでは人口の２人に１人が25歳未満と若いため、市場の開拓はかなり進んでおり、日本企業は乗り遅れている感がある。現状では欧米企業と韓国勢の争いになっている。**（資料：次頁下段［ｽﾗｲﾄﾞ35］）**

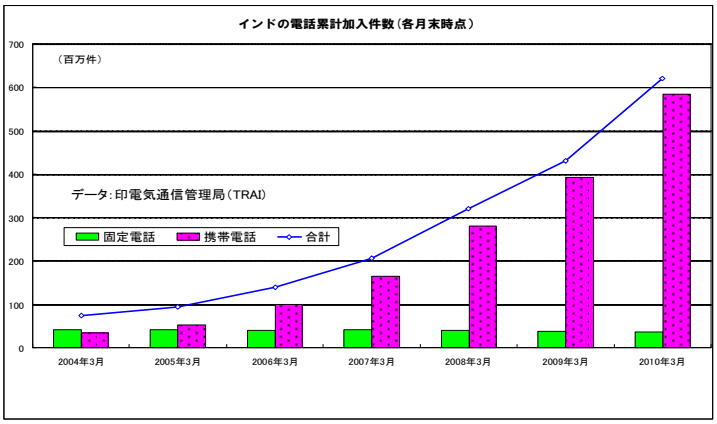
成長を続けるIT産業

・売上（09年度）は731億ドル、4年前の2倍
・輸出は501億ドル、米国依存から欧州向けの拡大へ
・2020年までに売上3000億ドルへ（NASSCOM推計）
・世界経済危機の影響は限定的
・下請け、ソフト請負から高付加価値化、独自製品化
・先進国企業のR&D拠点開発が本格的に進む
・BPOだけでなく、KPOも拡大
・バンガロールからインド各地へ展開

34

世界最速の成長を続ける携帯市場

・携帯電話の累計加入件数は6億件を越す
・過去1年で1.9億件増加、月間平均1600万件ペースで拡大



35

(5) 零細経営が支える繊維産業

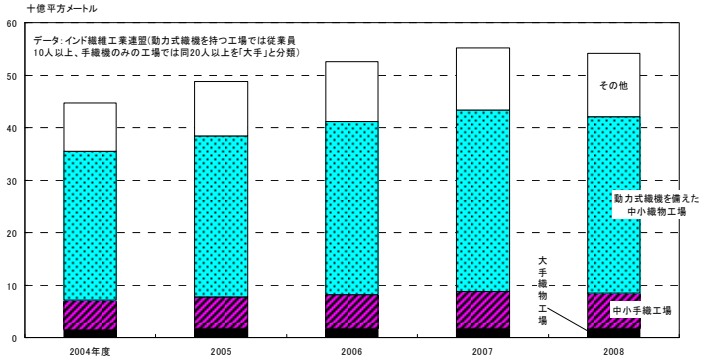
繊維産業の雇用は大きい。雇用者数は人口12億中の8,000万人だが、その家族を含めると４億人となり、その規模は大きい。輸出もＩＴと同程度の643億ドルであり、農業の倍以上である。繊維産業は輸出先が欧米であるため、世界経済危機の影響を大きく受けたものの、政府が支援を行った。マンモハン･シン首相はリーダーシップがないと言われるが、リーマン・ショック後のインドの経済運営は迅速であり、かつ、限られた資金で最大限の効果を上げており、同首相の力量が最大限に発揮されたと見る。**（資料：次頁上段［ｽﾗｲﾄﾞ36］）**

(6) 外資開放が待たれる小売産業

インドの外資規制は単一商品を売っていれば問題はないというものである。つまり、ある外資系のブランドの商品をそのブランドの店が売るのは良いが、ある外資系の店が様々なブランドの商品を売ることはできない。ただし、最終消費者に売らずに小売に販売を行う卸売りであれば認められ、欧米の企業の中にはこうした業態をとっている企業がある。小売において多品種を並べることに対する開放が待たれるが、今のところそうした動きはない。**（資料：次頁下段［ｽﾗｲﾄﾞ37］）**

零細経営が支える繊維産業

・工業生産の14%、雇用は8000万人
・産業規模は643億ドル、うち35%を輸出
・世界経済危機の影響を大きく受ける
・織小・零細経営が70%、織機の3分の2は手織機70%



36

外資開放が待たれる小売産業

・市場規模4500億ドル、2018年には1兆3000億ドルの予測
・モール数、2015年までに年平均19%増の予測
・97%は非組織部門（小規模経営の小売店）
・現状では単一ブランドのみが、49%まで出資可能
・ウォルマート、テスコ、カルフール、メトロ、M&S、以純など

37

電力セクター

・総発電能力（09年度）15万9千MW、計画達成率66%
・キャパシティ増加率はこれまで4%前後
・電力不足13.3%（08年）、送配電時のロス比率3割
・農民向けの電力補助金のため、州政府の財政赤字
・第11次五ヵ年計画では中央47%、州34%、民間19%
・ウルトラメガパワー案件、9件中3件が決定

18

原子力開発

・現在の原発発電能力は4700MW
・国内に埋蔵するトリウムをウランの代替物として活用
・20年まで3万MWに増強する計画
・50年には47万MWに増強し、電力全体の4割をカバー
・今後の軽水炉12件は米（2万MW）、10件は露、6件は仏
・今後の日印経済外交の柱となる原子力合意

19

運輸セクター

・高速道路の「黄金の四辺形」は、ほぼ完成
・東西、南北回廊は約半分が完成（4車線）
・国道整備計画の達成率は85%（09年度）
・ムンバイ・デリーの貨物輸送に1ヵ月
・農村道路整備（PMGSY）の大規模な取り組み
・大都市の空港建設は民間資本
・港湾のターミナルや倉庫の設備を民営化

20

民間投資の促進策

・民間銀行の融資の引取り（Take Out Financing）
・メザニン融資による借入比率の引上げ
・民間銀行によるインフラ建設債権発行の許可
・融資債権の証券化と十分な監督規制
・特別目的会社（SPV）の対外商業借入れ（ECB）
・私募ベースのインフラ投資ファンド
・外貨準備を活用したIIFCL英国法人の設立

23

質疑応答・自由討議（その２）

■ インド経済の成長要因

〔中島厚志氏〕インド経済は成長モデルで言うと内需型ということだが、雁行形態や先富論ではないと思われる。ヒト･モノ･カネで言うと、ヒトが労働力化して労働投入が伸びているのか、資本投入で伸びているのか、あるいは技術や生産性の向上によりＴＦＰで伸びているのか。ヒトが労働力化して成長しているとすれば、ヒトの要因がなくなると、成長のためには資本投入や生産性･技術の進歩がなければならないということか。

〔近藤正規氏〕インドは雁行形態や先富論ではない。インドにおいて技術革新がどの程度進んでいるかデータがないが、生産効率は少しずつ改善しているとされている。ただ、基本的には労働と資本、特に資本であると考える。1991年に20％程度であった貯蓄率は25～35％となっている。貯蓄が投資に回り経済成長を生んでいる。インドの人口増加率は1.5～1.6％であり若い国であるため労働投入が2～3％伸びているとしても、資本（キャピタル）の方が伸びは大きい。労働に関する問題としては、スキルがなく職業訓練施設が充実していないこと、また、膨大な人口にどこまで職を与えることができるかということがある。

インドは1991年から成長を始め、軌道に乗ったのは2003～04年である。経済改革を始めてから約15年で軌道に乗った。軌道に乗ったとは、町にお金があふれ、購入できるものが出てきたということである。中国や東欧にも当てはまるが、経済改革を始めることで内向きから外向きに変わり、調子が出るまでに15年程度かかるというのが大雑把な印象である。インドでは1991年の経済自由化の効果が2004年以降に出てきた。これがあと10～20年続くと考える。

＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊

■ インドにおける農村部から都市部への人口移動

〔土居丈朗氏〕インドにおいて農村部から都市部への人口移動はどのぐらい進んでいるのか。今後さらに進む可能性があるのか。

〔近藤正規氏〕インドの都市比率は中国に比べ若干低い。農村から都市への人口移動はあるが、カースト制度の問題のため農民が都市に出てインフォーマルセクターで仕事を探すというモデルにはなっていない。また、製造業が弱く、農民が都市の製造業に移るというモデルでもない。インドでは小売などの第三次産業、サービス産業が多く、様々な仕事を含む第三次産業従事者は必ずしも移動しているわけではない。都市問題については、例えばムンバイのスラムなどの問題がある。

＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊

■ 雁行形態による経済発展の可能性

〔関志雄氏〕これまでインドの経済発展は雁行形態に沿っていないという説明があったが、これから変わる可能性はあるか。中国はルイス転換点が近づいており、労働集約型産業はそろそろ海外に移転していかなければならない。中国からバングラデシュに移る企業はあるが、なぜインドに行かないのか。インドにおいて、企業の移転先としての受け皿になろうという議論はあるか。

〔近藤正規氏〕雁行形態は基本的に製造業において生じ、比較優位が動いていく感じであるが、インドの場合は最初からＩＴ産業が中心であり雁行形態ではない。インドのＩＴ企業にもコスト高のためバンガロールからコインバトールに移り、さらにコストを下げるためフィリピンに移る例はあるが、インドのＩＴ産業の比較優位が他国に動いていくような感じはない。インドのＩＴ産業が将来的な競争相手と考えているのは中国である。最近は中国のＩＴ技術者も英語が話せるようになってきており、インドの方がまだコスト高だが、中国のＩＴ産業がインドに進出してくるという問題はある。

製造業では、インドの投資環境がインフラ問題や政府の規制、賄賂などのために難しいことから、中国やスリランカに投資してインドに輸出するという形の直接投資が進んでいる。しかし、少なくとも、雁行形態や、産業の中心が第一次産業から第二次産業へ、さらに第三次産業へと移っていくのとは全く違うモデルである。インドは内需主導の経済成長であり、雁行形態のような国際的な環境に影響を受けず、自立的な経済成長をしていくと考える。

〔貝塚啓明座長〕雁行形態というのは、少しずつ時間は遅れていくものの、成長や発展が始まるというものであり、ある種の発展途上国の成長を示している。インドはまだ雁の群れに加わる状況ではないということか。

〔近藤正規氏〕インドの製造業は雁の群れの一番後ろにいる。ただ、サービス産業はローエンドながらも最初からトップを走っている。

雁行形態というのは日本中心に見た1960年代から80年代に特有の考え方であり、日本だけしか通用しない。中国も同じことを考えているようだが、欧米から賛同は得られていないようだ。恐らくインド人も雁行形態を理解できないのではないか。

〔関志雄氏〕雁行形態については、日本がリーダーであるかどうかは本質ではなく、むしろ比較優位に沿った分業体制であるかどうかである。中国は改革開放に転換する前は雁行形態とは無縁だった。単に閉鎖形態というだけでなく、人口は豊富だが資本は乏しいという時代に無理に重工業化を図るという、全く比較優位に沿わない戦略を1949年から

30年間とった結果失敗して戦略の転換を図った。最初の比較優位に沿わなかったころは失敗し、沿うようになった瞬間に10％成長となった。この経験はこれからのインドの発展の一つの参考になるのではないか。インドはＩＴ産業において国際競争力を持っているが、国全体で考えると、比較優位は当分の間は労働集約型産業にあると考える。

＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊

■ インドの政治の経済への影響

〔杉本和行氏〕二大政党とされる国民会議派とインド人民党（ＢＪＰ）を合わせても過半数になるかならないかであり、小党が分立している。しかもその小党が地域やカーストを代表し、既得権が分散している結果、改革や自由化が進まないのがインドの最も大きな問題であると考える。地方と比べて民主主義である分だけ、経済に対する制約となり、シン首相の改革が進まない原因だと思うがどう考えるか。

〔近藤正規氏〕総選挙では、ＢＪＰと国民会議派が地方に100以上ある地方政党をどこまで自陣営に取り込むかというポリティクスが大きい。地方には地方の政治があり、例えば、日本企業がビジネスをする上でも地方の政府が中央政府より重要だということになっている。中央が決めるのはインドとしての考え方、ガイドラインであり、地方が決めることは地方政府に任せている。

インドの政党に対する国民の投票パターンは、カーストやアイデンティティーではなく、経済的な面の影響が大きくなってきている。今回の総選挙では、貧しい人の所得を引き上げるとした国民会派が大勝するという結果になった。