

---

けいざい早わかり 2011年度第4号

景気とインフレ両睨みのアジア諸国

---

【目次】

- Q1. 中国経済のハードランディングが懸念されているのはなぜですか？ ..... p.1
- Q2. 一方でインフレも心配されていますが現状はどうですか？ ..... p.2
- Q3. その他のアジア諸国の経済状況はどうですか？ ..... p.3
- Q4. 最近よく耳にする「中所得の罟」とは何ですか？ ..... p.4

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

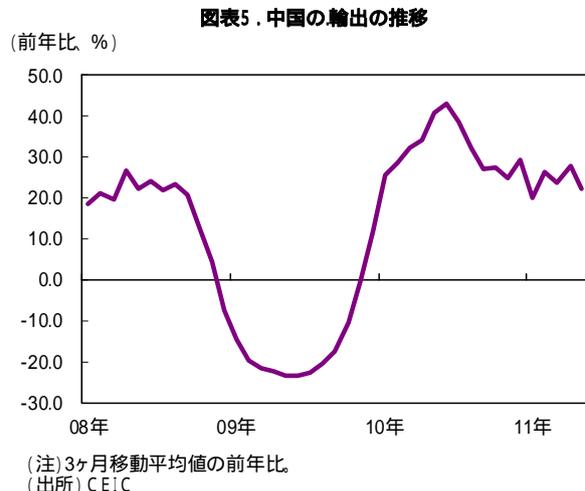
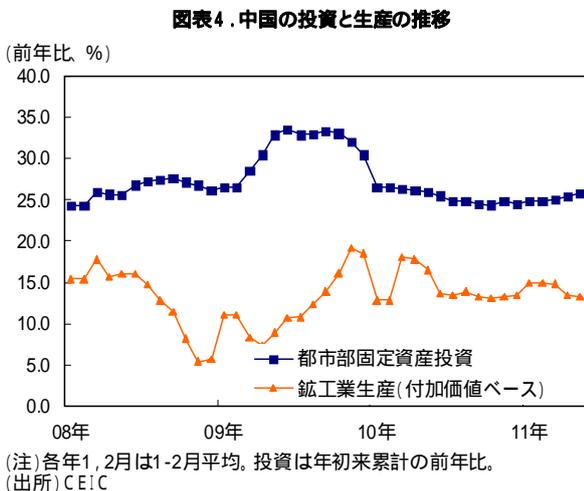
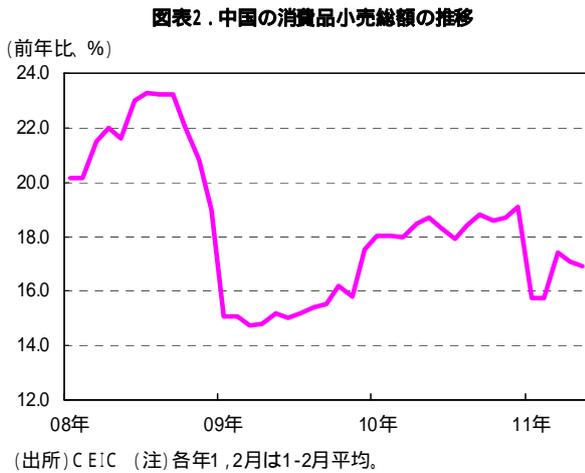
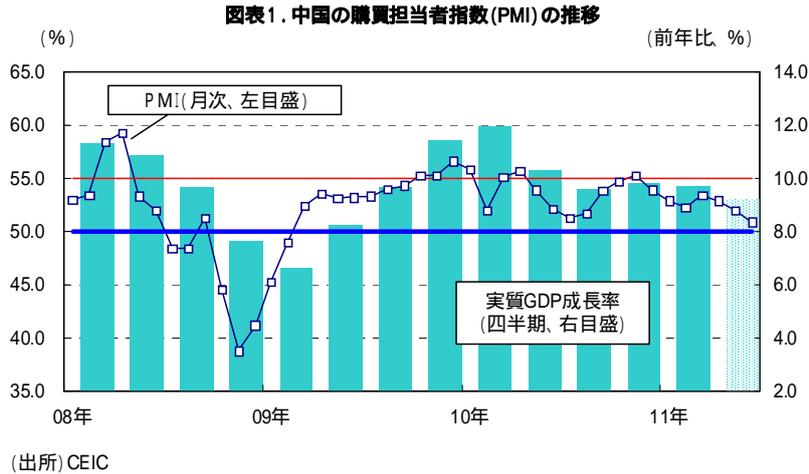
調査部 野田 麻里子 ( [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp) )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

Q1. 中国経済のハードランディングが懸念されているのはなぜですか？

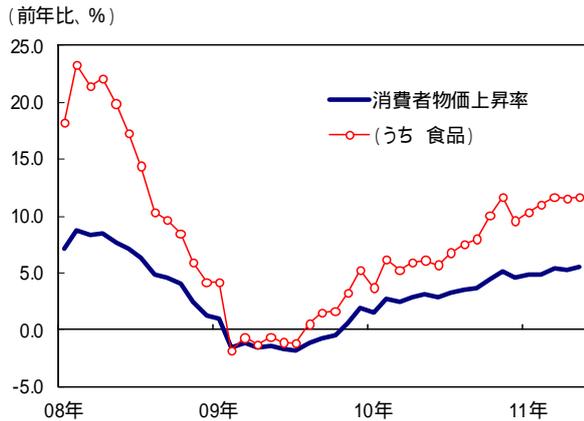
- 7月1日に発表された中国の6月の製造業購買担当者指数(PMI)が50.9%と景気の拡大と縮小の分岐点である50%近くまで低下したのがきっかけです(図表1)。足元、消費や投資・生産、輸出などの実体経済の指標も景気刺激策の終了や海外市場の景気低迷などから弱含みで推移しています(図表2~5)。PMIが50%水準を上回っているので景気の拡大は続くと考えられますが、拡大テンポは遅くなると見られ、4~6月期の実質GDP成長率は9%台前半に鈍化すると見る向きが大勢です。



Q2 . 一方でインフレも心配されていますが現状はどうですか？

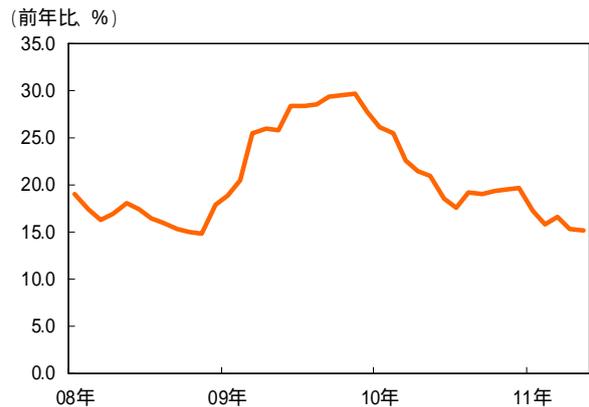
- ・ 6月の消費者物価上昇率は前年同月比6.4%となり、5月の同5.5%から一段と加速しました。政府目標が4%ですから、かなり心配される状況です。インフレ加速の主因は 食品価格の高騰です(図表6)。そしてその背景には早魃や洪水、家畜の疫病、さらには世界的な一次産品価格の上昇などがあります。しかし、これ以外にも 景気要因(金融危機時に実施された財政・金融両面からの景気刺激策の副作用)、社会政策要因(農民支援のための買い付け価格の引き上げや所得拡大のための賃上げ)、投機、といった要因が考えられます。
- ・ いずれにせよ、国民生活に直接、影響するインフレを抑制するため、中国政府は昨年秋以降、金融引締めの手綱を締め続けています。預金準備率は昨年11月以降、毎月引き上げられており、大手金融機関の預金準備率は6月時点で21.5%に達しています。また基準貸出金利(1年物)も昨年10月、12月、今年2月、4月、そして7月6日とすでに5回引き上げられています(図表7~9)。
- ・ こうした金融引締めは景気抑制要因のひとつとなっており、政府はインフレ抑制と景気の失速回避の両方を睨みながら、難しい政策運営を迫られているのが現状です。

図表6 . 中国のインフレ動向



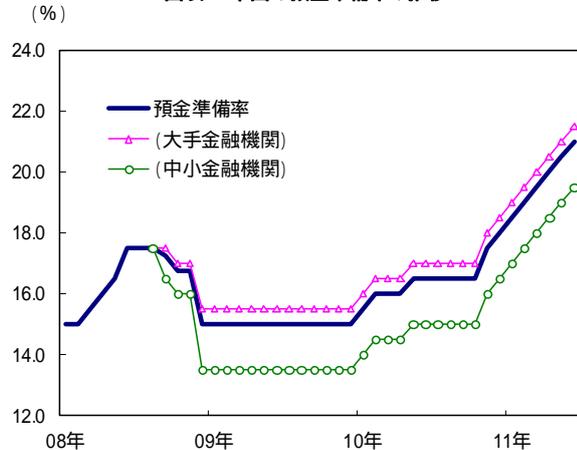
(出所)CEIC

図表7 . 中国のマネーサプライ(M2)増加率の推移



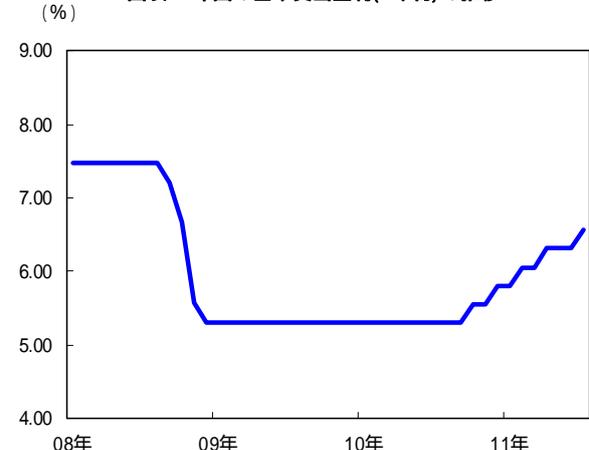
(出所)CEIC

図表8 . 中国の預金準備率の推移



(出所)CEIC

図表9 . 中国の基準貸出金利(1年物)の推移

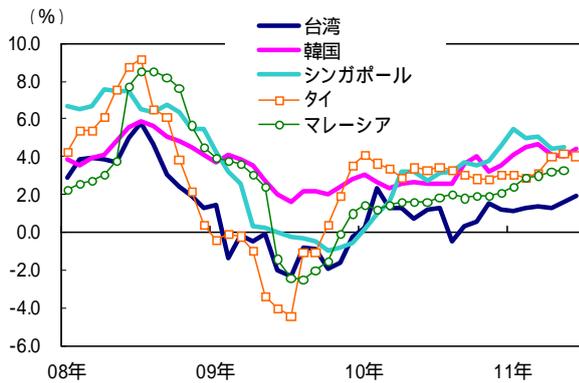


(出所)CEIC

Q 3 . その他のアジア諸国の経済状況はどうですか？

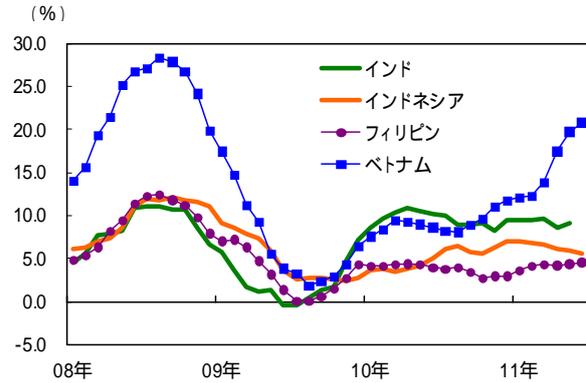
- ・ 中国同様、総じて食品など一次産品価格の上昇を主因とするインフレの加速が見られます（図表 10,11）。そしてこれを抑制するための金融引締めが景気回復の頭を重たくしています（図表 12,13）。
- ・ 加えて近年、輸出に占める対中輸出の割合が高まる中で、中国の景気減速も近隣アジア諸国の景気拡大テンポを抑える要因となっていると考えられます（図表 14、15）。

図表10. アジア主要国の消費者物価上昇率の推移



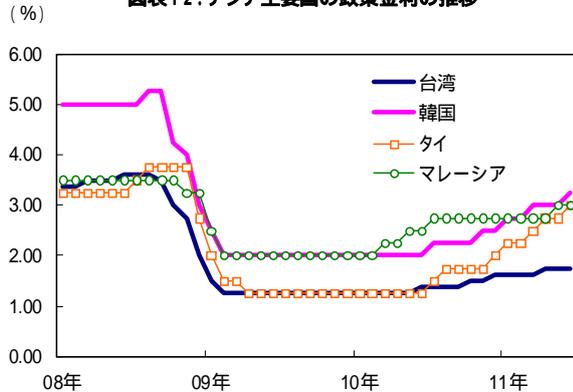
(出所)CEIC

図表11. アジア主要国の消費者物価上昇率の推移



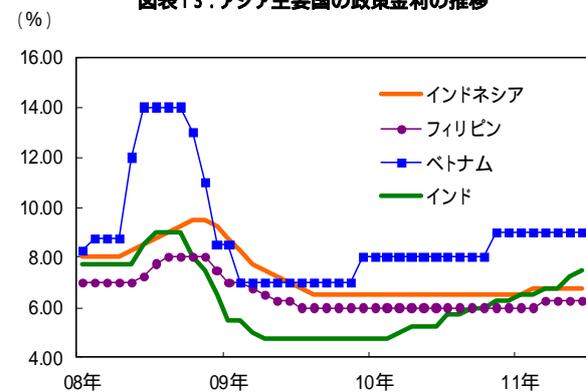
(出所)CEIC (注)インドは卸売物価。

図表12. アジア主要国の政策金利の推移



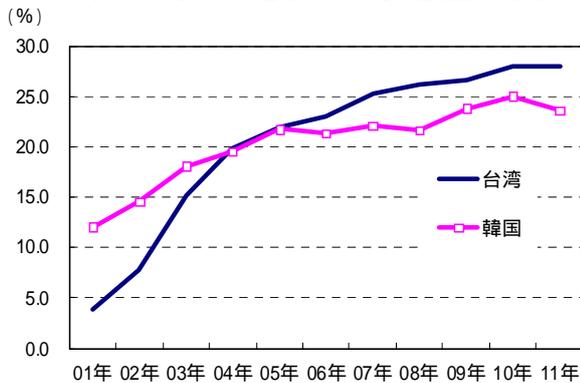
(出所)CEIC (注)直近は6月末。

図表13. アジア主要国の政策金利の推移



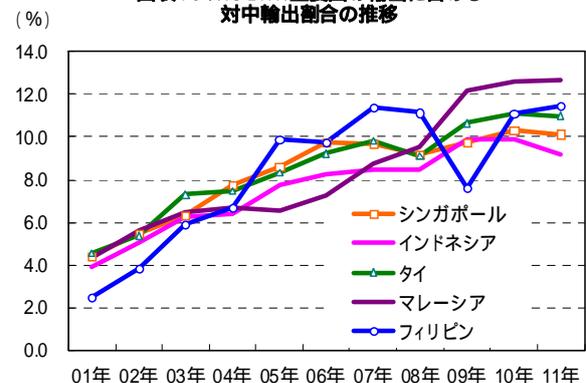
(出所)CEIC (注)直近は6月末。

図表14. 台湾・韓国の輸出に占める対中輸出割合の推移



(出所)CEIC (注)2011年は1-5月期ベース。

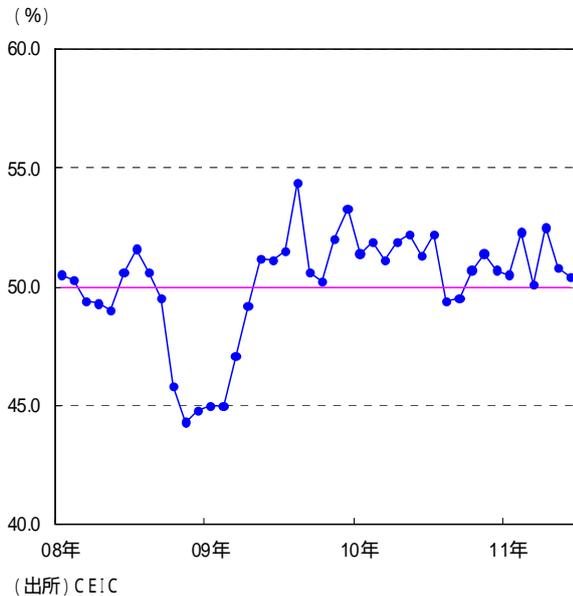
図表15. ASEAN主要国の輸出に占める対中輸出割合の推移



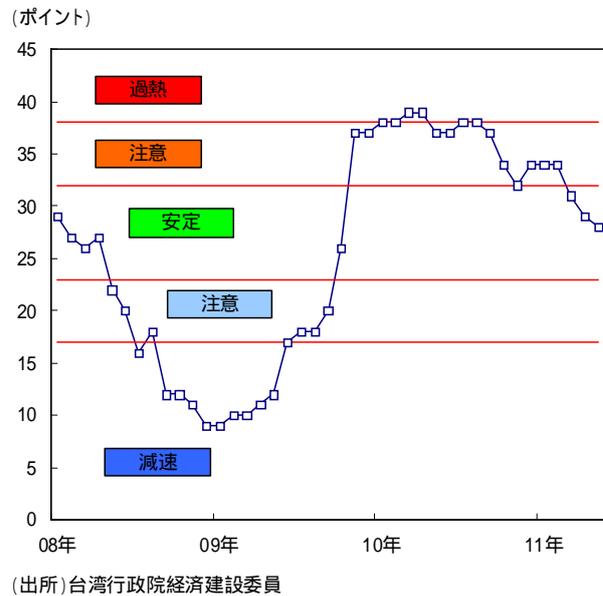
(出所)CEIC (注)2011年は1-5月期または1-4月期ベース。

- ・ 実際、例えば、シンガポールの製造業購買担当者指数（PMI）は2ヶ月連続で低下し、6月には50.4%と50%の分岐点ぎりぎりの水準となっています（図表16）。また、台湾の景気対策信号も3月以降3ヶ月連続して低下しています。しかし、その実態は、昨年前半の「過熱」状態から「（過熱）注意」に改善し、さらに「安定」圏内に戻ってきた、というところですよ（図表17）。
- ・ つまり足元だけを見れば、景気減速に見えますが、もう少し長い期間でみると、財政・金融政策両面からの支援により金融危機の影響から首尾よく脱却したものの、その勢いが過ぎてやや過熱気味だった状況を改善し、景気回復が持続的なものとなるようにスピード調整に入っていると見ることができるでしょう。

図表16. シンガポールのPMIの推移



図表17. 台湾の景気対策信号の推移



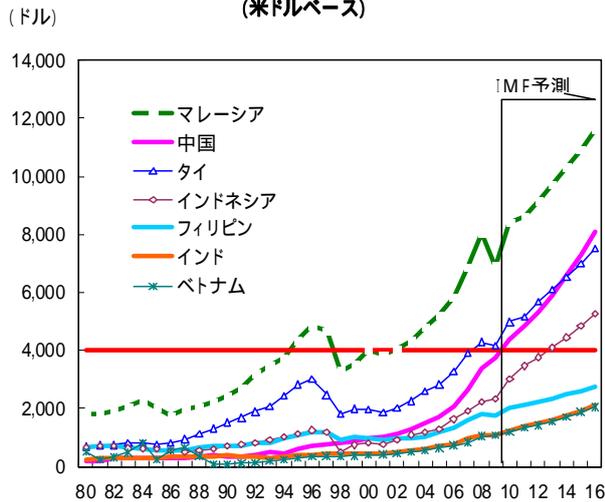
Q4. 最近よく耳にする「中所得の罟」とは何ですか？

- ・ 「中所得の罟」とは経済成長の結果、一人当たりGDPが中所得水準に達したものの、その後、経済が停滞し、先進国水準に到達できずに中所得水準に止まってしまう状況のことです。過去、韓国はこの罟を乗り越えて先進国水準に達した数少ない成功例と言われますが、ブラジルやアルゼンチン、あるいは南アフリカなどは「中所得の罟」にはまったと見られています。
- ・ 中所得国が罟に陥るのは、経済発展に伴って賃金水準が上昇した結果、生産コストの低さに依存した競争力を失い、後発の低所得国との競争に勝てなくなる一方で、これに代わる競争力、すなわち経済発展の原動力を獲得できないことにあります。
- ・ IMFの見通しによれば、2010年に中国が一人当たりGDP4,000ドルの中所得水準に達すると見られています（次頁図表18）。そのため、中国が「中所得の罟」を回避できるのかどうか、最近の景気減速は中国が「中所得の罟」にはまってしまったからではないか、という観点から注目の話題となっています。なお、カリフォルニア大学のアイケングリーン教授らは購買力ベースで一人当たりGDPが16,740ドルを超える辺りで成長テンポが鈍化する傾向が強まるという論文を発表

しています。これによれば、中国やASEAN各国が「中所得の罅」に直面するのはもう少し先のこととなります（図表19）。

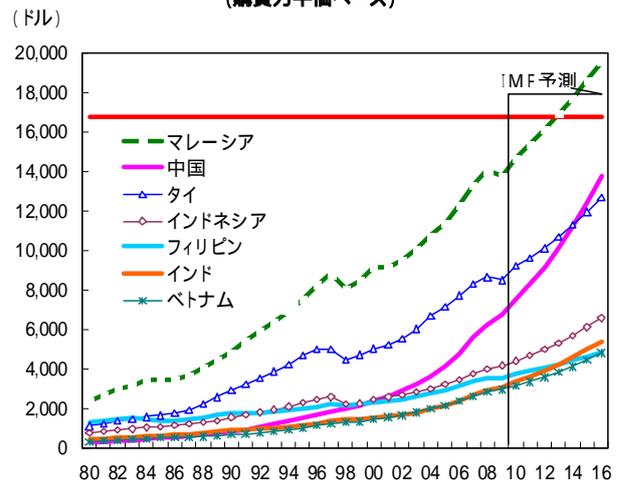
- もうひとつ中長期的な観点から注目されているのが、人口動態が経済成長に与える影響です。生産年齢人口（15歳以上65歳未満）の割合が拡大している時期は豊富な労働投入により成長率が押し上げられる「人口ボーナス期」と呼ばれます。実際、日本は95年をピークに生産年齢人口の割合が低下し、それとともに成長率の低下が観察されました。中国やタイの生産年齢人口比率は2015年をピークに低下すると見られています。一方、インドは当面、生産年齢人口比率の上昇が続くとみられています。
- 微妙な舵取りが求められる短期的な景気のスピード調整に加えて、中国やタイなどは「中所得の罅」あるいは「人口ボーナス期」の終了といった中長期的な成長制約要因にも直面することが予想されているわけです。こうした制約をいかに乗り越えていくかその成長戦略が注目されています。

図表18. 一人当たりGDPの推移 (米ドルベース)



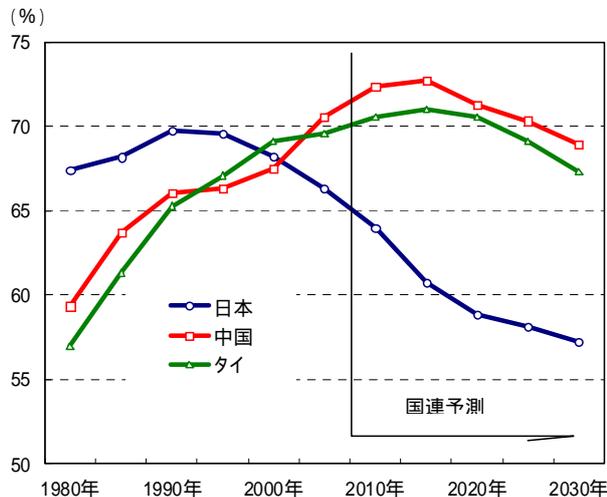
(出所) IMF

図表19. 一人当たりGDPの推移 (購買力平価ベース)



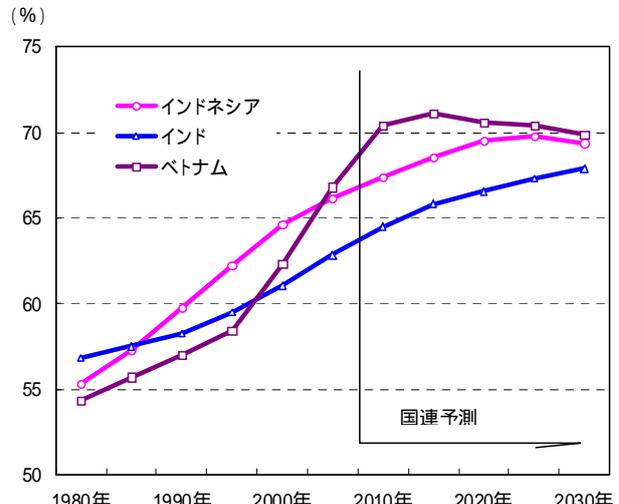
(出所) IMF

図表20. アジア主要国の生産年齢人口比率の推移



(出所) 国連

図表21. アジア主要国の生産年齢人口比率の推移



(出所) 国連

お問合せ先 調査部 野田 麻里子  
E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡下さい。