

経済・金融 フラッシュ

インド 10-12 月期GDP: 前年同期比+6.1% ～低成長だが、内需が持ち直したことは好感

経済調査部門 研究員 高山 武士

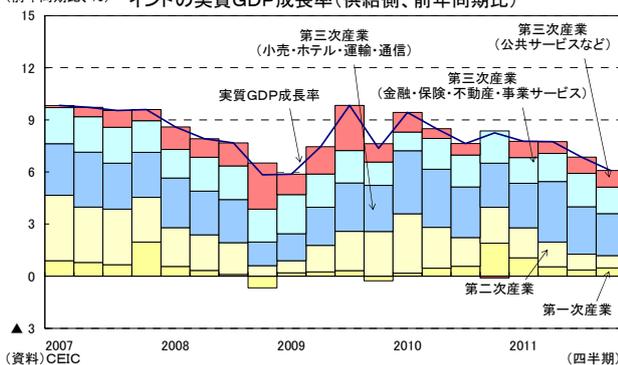
TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 現状:低成長も、内需は持ち直し

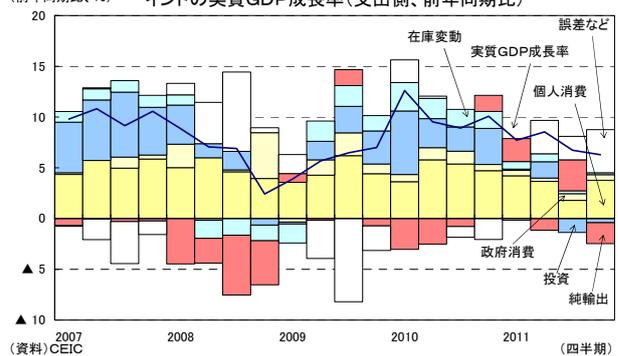
インド中央統計機構（CSO）は2月29日に2011年10-12月期の国内総生産（GDP）を公表した。実質のGDP成長率（供給側¹）は前年同期比6.1%の増加となり、2010年の10-12月期（前年同期比+8.3%）をピークに4四半期連続で成長率は鈍化した。

10-12月期の成長を供給側から見ると、第一次産業と第二次産業が不振だったことが分かる（図表1）。このうち、第二次産業は景気変動によって大きく上下しやすく、2011年後半からは第二次産業の不調が続いている。特に、10-12月期は第二次産業のうち製造業が前年同期比+0.4%と低迷、鉱業が前年同期比▲3.1%と2期連続のマイナスとなったことが成長率を押し下げている²。第一次産業は景気による変動は小さいものの、今期は雑穀や豆類の収穫が不調で、前年同期比+2.7%と微増にとどまったため、成長を抑制している³。一方、第三次産業は底堅い成長をしていると評価できる。金融・保険・不動産・事業サービスは前年同期比+9.0%と7-9月期（同+10.5%）よりは減速したものの、好調だった。GDPシェアで最大の小売・ホテル・運輸・通信も前年同期比+9.2%と高い成長を維持している。

（図表1）
（前年同期比、%） インドの実質GDP成長率（供給側、前年同期比）



（図表2）
（前年同期比、%） インドの実質GDP成長率（支出側、前年同期比）



¹ GDP at factor cost として公表されている数値（新聞報道のヘッドライン数値などで注目されている）。誤差脱漏などのために GDP at market prices として公表されている支出側の数値とは異なる（支出側の数値は、IMF世界経済見通し（WEO）等に用いられている）。支出側の数値で計算すると、10-12月期の実質成長率は前年同期比6.3%の増加となった。2011年通年では7.1%（供給側）、7.3%（需要側）の増加である。

² 第二次産業は、鉱業と製造業の他に建設業、電気・ガス・水道業も含む。なお、GDP全体に占める第二次産業のシェアは約27%である。うち製造業のシェアは約16%、鉱業のシェアは約2%となっている。

³ インドの場合、GDP全体に占める第一次産業のシェアは約14%と製造業に匹敵する規模となっている。雇用に關しては、約半数が農業に従事していると考えられ、農産物の生産は多くの消費者所得に直結するため重要と言える。

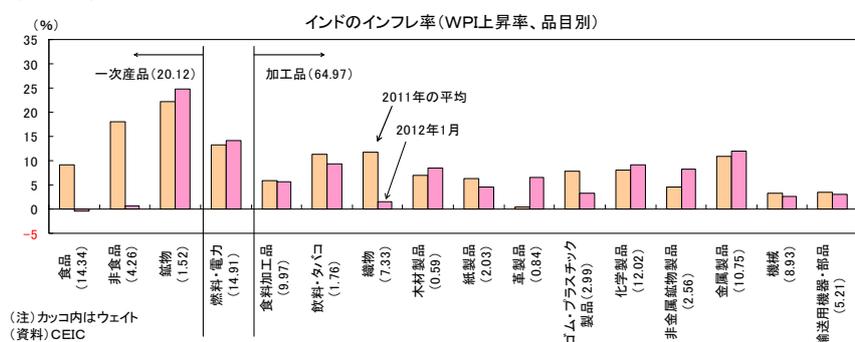
支出側では、個人消費が回復したことが好材料と言える（図表2）。7-9月期の個人消費は前年同期比+2.9%と歴史的な低成長を記録しており、インドの高いインフレ率が消費者に大きな影響を与えていることが懸念された。しかし、10-12月期の個人消費は前年同期比で+6.2%まで回復しており、個人消費の急減速という懸念はひとまず後退したといえる。投資も前年同期比▲1.2%とマイナス成長であったが、7-9月期の▲4.0%よりは改善している。こうしたことから、成長率全体としては低い水準となっているものの、内需は7-9月期より持ち直していると評価できる。

2. インフレ懸念が後退し、利下げが実施されれば成長率底打ちの可能性も

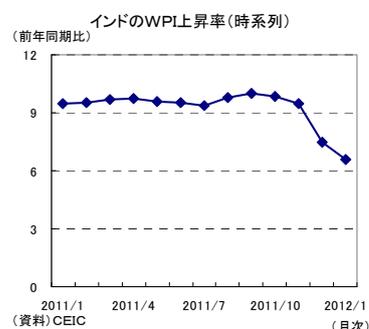
10-12月期の成長が2009年1-3月期以来の低い伸び率を記録したことで、インドでは経済政策の必要性が高まっている。インドの場合、財政状況が悪く積極的な財政出動に踏み切りにくい⁴ため、経済政策は金融政策や規制緩和が中心となっていくだろう。

このうち金融政策では、中央銀行が前回（1月24日）の金融政策決定会合ですでに預金準備率を引き下げており、引き締め姿勢から緩和姿勢に転じている。その後に発表された1月のインフレ率（WPI上昇率）も6.6%まで低下しており、利下げ余地は高まっていると言える（図表3・4）。中央銀行は、燃料価格や加工品の価格上昇が緩和されないため、政策金利の引下げについては慎重な姿勢を見せているが、この懸念が払拭されれば、次の会合（3月15日）で利下げを実施する可能性もあると考える。そのため、会合前日に発表が予定されている2月のインフレ率の数値は重要な判断材料となるだろう。

（図表3）



（図表4）



インドの成長鈍化は第二次産業の低迷が主因だったが、特に、高インフレに伴う原材料価格の上昇と政策金利が高く資金調達コストが上昇していることが、企業活動の障害となっていると考えられる。現在、食料品の価格上昇が減速し消費者の負担は減っているため、今後、他の財に関してもインフレ率が低下し、政策金利が引き下げられれば、企業活動が促進され成長率が底打ちする可能性は十分にあると考えている。

ただし、インフレ率の低下のためには為替と原油価格の安定が欠かせない⁵。このうち、為替については昨年後半に急激なルピー安を経験している。また、原油価格はイラン情勢の緊迫化から上昇懸念が生じており、ダウンサイドリスクが少なくない点には注意する必要がある。

⁴ 税基盤が脆弱で税収が少なく、慢性的な財政赤字体質になっている。加えて、インフレ率が高いと補助金支出の負担が大きくなるため、支出拡大を伴う政策は実施しにくい。なお、来年度（2012年4月～翌年3月）の予算案は3月16日に提出される予定。

⁵ ルピー安や原油価格の高騰は、インフレ率の押し上げる要因になる（ルピー安は輸入物価の上昇を通じてインフレ率を促進する）。

（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。