

経済・金融 フラッシュ

インド 2012年1-3月期GDP: 前年同期比+5.3% ～予想外の低成長、ルピー安の悪循環が懸念

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:成長率は5%台に

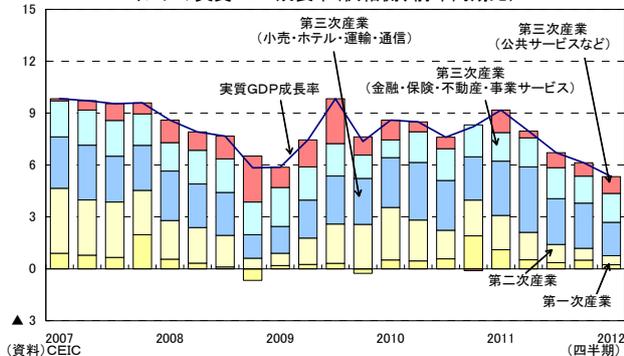
インド中央統計機構（CSO）は5月31日に2012年1-3月期の国内総生産（GDP）を公表した。実質GDP成長率（供給側¹）は前年同期比5.3%の増加となり、2011年の1-3月期（前年同期比+9.2%）をピークに4四半期連続で成長率が減速した。これはリーマン・ショック期を下回る成長率となる（図表1）²。その結果、2011年度（2011年4月～翌年3月）の成長率は前年比+6.5%となり、2010年度（前年比+8.4%）から大きく鈍化した。

1-3月期の成長率を供給側から見ると、第一次産業、第二次産業、第三次産業のすべてで10-12月期より減速している。とりわけ第二次産業の減速が顕著で、なかでも2011年前半には7%台で成長していた製造業が、1-3月期には前年同期比▲0.3%を記録した。製造業は昨年10-12月期（同+0.6%）ですでに低成長だったが、1-3月期はさらに低下しマイナス成長に転じている。第三次産業は比較的堅調に推移しているが、1-3月期は前年同期比+7.9%と10-12月期（同+8.9%）から低下しており、経済活動全体が鈍化していることを示唆する結果だったと言える。

1-3月期の実質GDP成長率を支出側から見ると、10-12月期に続き冴えない状況が続いていると言える（図表2）。1-3月期の個人消費は前年同期比+6.1%と10-12月期（同+6.4%）より減速した。1-3月期の投資は前年同期比+3.6%となり、10-12月期のマイナス成長（同▲0.3%）からプラス成長に転じたものの、伸び率は依然として低い。

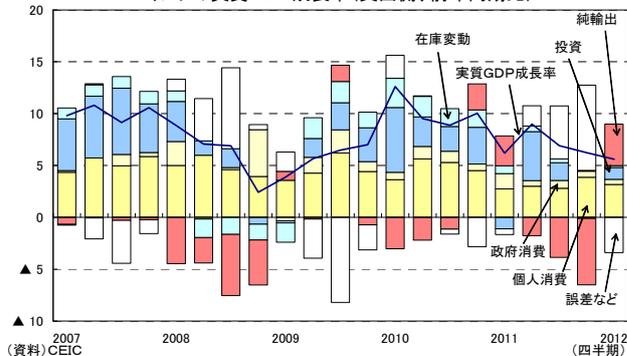
（図表1）

（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）



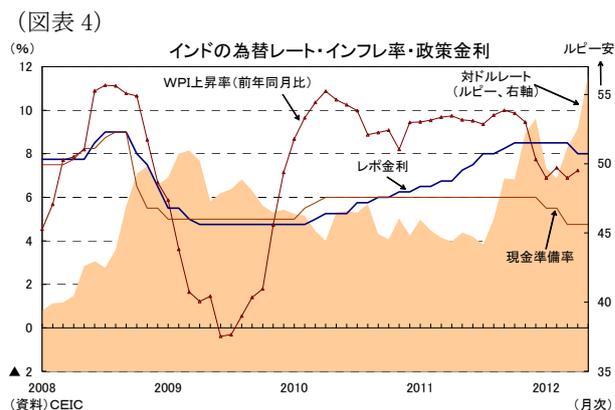
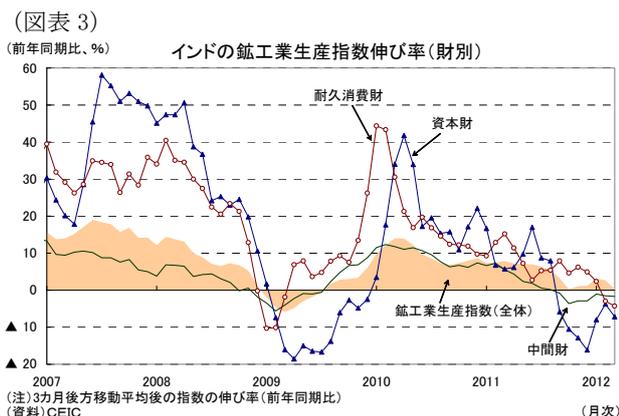
¹ GDP at factor cost として公表されている数値（新聞報道のヘッドライン数値などで注目されている）。誤差脱漏などのために GDP at market prices として公表されている支出側の数値とは異なる（支出側の数値は、IMF 世界経済見通し（WEO）等に用いられる）。

² 前回公表のデータでは2010年10-12月期がピークであったが、今回発表の改定値では2011年1-3月期がピークとなった。

2. ルピー安からの悪循環が懸念材料

今回発表された 1-3 月期の成長率は事前の予想を下回って、5%前半まで低下した。生産全体が鈍化しているが、特に製造業の落ち込みは深刻となっている。鉱工業生産指数を見ると、2011 年後半にはすでに資本財・中間財の生産が鈍化していたが、2012 年に入ると、これらに加えて耐久消費財の伸びも低迷しはじめたことがわかる（図表 3）³。生産の落ち込みが資本財だけでなく、消費財にも波及していることから個人消費の環境も厳しさを増していることがうかがえる。

また、インドの場合、特に懸念すべきは、政府の経済政策余地が限定的であること、そしてルピー安の悪影響であろう。



まず、インドは政府の財政赤字は対 GDP 比率で 6%を超えており、財政政策を実施する余裕があまりない⁴。中央銀行は 4 月に 0.5%の利下げに踏み切ったものの、インフレ率は 7%付近で下げ止まっており（図表 4）、このままインフレ率が高止まりすれば、追加利下げの余地は限定的にならざるを得ない。

こうした状況に拍車をかけているのがルピー安である。インドは内需主導国であり、世界経済の停滞が輸出の減速を通じてインド経済に与える影響は小さいが、資本流出にともなう通貨の下落には弱い状況にある。欧州債務問題などにより海外投資家のリスク許容度が低下する、あるいはインド投資の魅力が低下することで資本が流出し、通貨下落と輸入インフレを招きやすくなっている。インフレは、消費者の購買力を低下させるほか、金融政策余地を小さくする要因になる。また、燃料の輸入価格を上昇させ、政府の燃料補助金を増やすため、財政政策の余地も小さくする。

インドでは、今回発表された GDP 統計が予想を下回っており、ルピーは GDP 公表後に市場最安値を記録した。ルピー安は上述したように経済政策の余地を小さくし、インドの成長促進を妨げる要因となる。これによりインドへの投資妙味がさらに低下し、ルピー安が進むという悪循環に陥りやすい状況といえる。

政府や中央銀行は実施できる政策は限られてはいるものの、規制緩和や為替政策などによってルピー安を起点とする悪循環を断ち切る必要があると言えるだろう。

³ 資本財や耐久消費財は中間財の生産量と比較して景気によって大きく変動する傾向がある。

⁴ 3 月 16 日に発表された 2012 年度予算案では、間接税を中心にした増税や補助金削減による歳出削減などの財政再建スタンスを打ち出している。ただし、市民の燃料補助金の削減に対する反発は大きい。事実、5 月に（補助金対象外である）ガソリン価格が引き上げられた際には、デモが発生している。仮に軽油や灯油などの補助金対象燃料を値上げし、政府の負担削減が実施できなければ追加の景気刺激策はより難しくなる。

(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。