

# 経済・金融 フラッシュ

## インド 7-9 月期GDP:

### 前年同期比+5.3%

～高インフレ問題が依然として残り、低成長が続く

経済調査部門 研究員 高山 武士

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

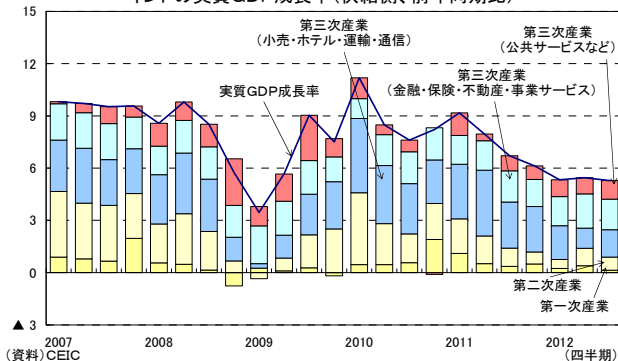
## 1. 成長率は再び鈍化

インド中央統計機構（CSO）は11月30日に2012年7-9月期の国内総生産（GDP）を公表した。実質GDP成長率（供給側<sup>1</sup>）は前年同期比5.3%の増加となり、4-6月期の同+5.5%から減速した。

7-9月期の成長率を供給側から見ると、低成長の主因は第一次産業と第二次産業であることが分かる。第一次産業はモンスーン期の雨不足により、前年同期比+1.2%と4-6月期の同+2.9%から低下し、第二次産業では、シェアの高い製造業が前年同期比+0.8%と低成長にとどまった。製造業の伸び率は4-6月期（同+0.2%）より改善はしたが、伸び率自体の水準は依然として低いと言える。また、伸び率の低下幅では第二次産業のうち電気・ガス・水道業と建設業が大きかった。電気・ガス・水道業の伸び率は前年同期比+3.4%（4-6月期は同+6.3%）、建設業では同+6.7%（4-6月期は同+10.9%）となった。一方、第三次産業の伸び率は4-6月期からほぼ横ばいにとどまった。小売・ホテル・運輸・通信が前年同期比+5.5%と4-6月期（同+4.0%）から改善したものの、金融・保険・不動産・事業サービスが前年同期比+9.4%と4-6月期（同+10.8%）から減速、公共サービスも前年同期比+7.5%と4-6月期（同+7.9%）からやや減速するという結果となった。

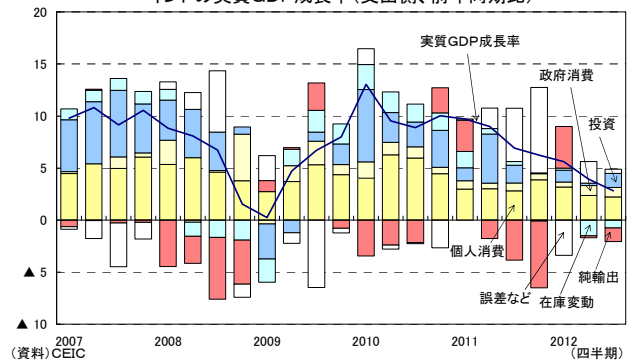
(図表 1)

(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)



実質GDP成長率を支出側から見ると、投資が伸びたものの、個人消費が冴えず、内需全体の伸び率が抑制されたことが分かる（図表2）<sup>2</sup>。7-9月期の投資は、前年同期比+4.1%（4-6月期は同

<sup>1</sup> 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）。

<sup>2</sup> 支出側のGDP成長率（GDP at market prices）も7-9月期は前年同期比+2.8%となり4-6月期（同+3.9%）より減速している。

+0.7%)、個人消費は同+3.7% (4-6 月期は同+4.0%) であった。純輸出に関しては、輸出が前年同  
 期比+4.3%と 4-6 月期 (同+10.1%) から減速、輸入も同+6.6%と 4-6 月期 (同+7.9%) から減速  
 した。純輸出の寄与は▲1.3%ポイントと 4-6 月期の▲0.2%からマイナス幅が拡大した。

## 2. 当面の注目は資本流入とインフレの動向

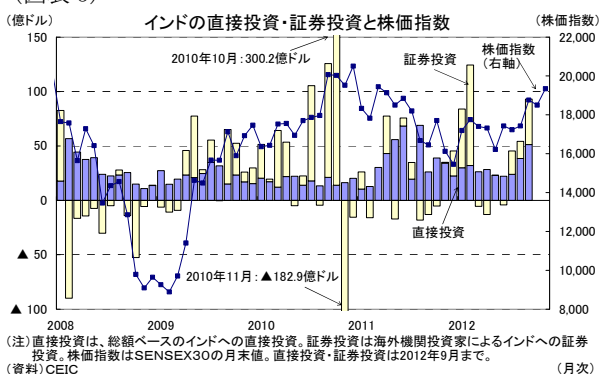
インド経済は、2012 年以降、6%を下回る低成長に甘んじており、7-9 月期も低成長から脱却出  
 来なかったことが明らかになった。高インフレが続いているほか、7 月の大停電や 8 月の自動車工  
 場における暴動などで、海外投資家がインド投資に対するリスクを意識したことも、成長低迷の一  
 因と見られる。こうしたなか、9 月中旬にインド政府が一連の規制緩和<sup>3</sup>を打ち出したことは、政治  
 不信からの脱却と海外投資家からの信頼回復につながったという点で好材料だったと言えるだろ  
 う。実際、9 月以降は株式市場に資本が流入し、株価も上昇している (図表 3)。信頼回復が継続す  
 れば、今後は直接投資の流入も高まってくることが期待される。

ただし、規制緩和の実施は各州の裁量に任せられている面が大きいなど、全面的に緩和されたわ  
 けではなく、また、規制緩和の効果は実際に現れるまでにはかなりの時間を要する。そのため、短  
 期的には株価の上昇による景況感の改善などの効果が見込まれるものの、実体経済の改善ペースは  
 ゆっくりとしたものにならざるを得ないだろう。特に、実体経済にとっては高インフレが続いてい  
 るという問題は大きい。物価上昇に歯止めがかからず、低所得者層の消費を圧迫しているほか、中  
 央銀行も政策金利の引き下げに踏み切れずにいる。

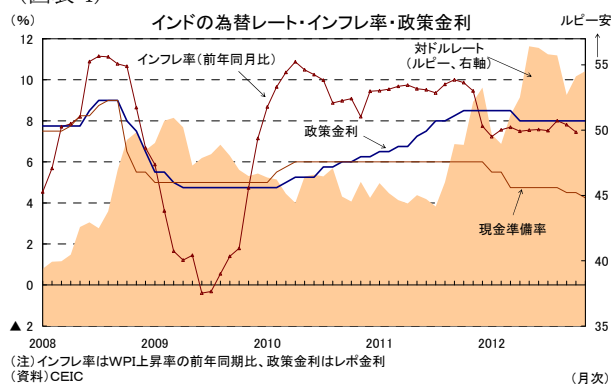
しかし、足もとでは年前半に見られた通貨の急落には歯止めがかかるなど改善点も見られる。今  
 後、資本流入が堅調に推移すれば、通貨高圧力となり輸入インフレの懸念も後退するだろう (図表  
 4)。中央銀行も金融引き締めと低成長の結果、来年前半にはインフレ率が 7.5%程度まで減速する  
 と見ている。実際、年明け以降にインフレ率が低下し、利下げに踏み切ることができれば、成長率  
 の改善期待は高まる。

以上を踏まえると、インドが抱える構造問題は解決まで長い時間がかかるだろうが、当面は回復  
 した海外投資家からの信頼を維持し、引き続き資本の流入が見られるのか、そしてインフレ率は低  
 下基調をたどるのかといった点が注目となるだろう。

(図表 3)



(図表 4)



<sup>3</sup> インド政府が発表した規制緩和の内容は、外資規制緩和 (複数ブランドを取り扱う総合小売業が条件付きで 51%まで出資可能に、単  
 一ブランド小売業への出資条件緩和、電力取引業・民間航空業・放送事業などへの出資条件緩和や軽油への補助金削減 (小売価格引き  
 上げ) など。10 月には保険、年金基金分野の規制緩和を閣議決定した (今月 22 日からの冬季国会で審議)。

(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。