

経済・金融 フラッシュ

インド 10-12 月期GDP: 前年同期比+4.5% ~ついに成長率は5%を下回る水準に

経済調査部門 研究員 高山 武士

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

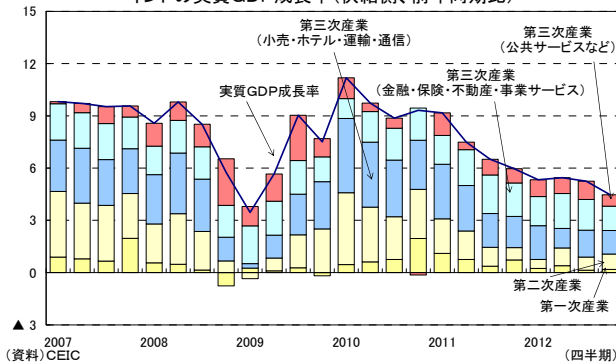
1. 成長率はかなり低い

インド中央統計機構（CSO）は2月28日に2012年10-12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4.5%の増加となり、7-9月期の同+5.3%から減速、5%割れの水準まで低下した²。

10-12月期の成長率を供給側から見ると、第一次産業は7-9月期とほぼ同じ伸び率、第二次産業では7-9月期の伸び率をやや上回ったが、第三次産業が低迷したために成長全体としては減速したことが分かる。ただし、第二次産業もシェアの高い製造業の伸び率は前年同期比+2.5%であり、依然として低水準にとどまっている（7-9月期は同+0.8%）。第三次産業については、小売・ホテル・運輸・通信が前年同期比+5.1%（7-9月期は同+5.5%）、金融・保険・不動産・事業サービスが同+7.9%（7-9月期は同+9.4%）、公共サービスが同+5.4%（7-9月期は同+7.5%）といずれも7-9月期より低下した。結果として、第三次産業の成長率への寄与度は7-9月期の4.4%ポイントから10-12月期は3.4%ポイントとなり、1.0%ポイントも低下した。

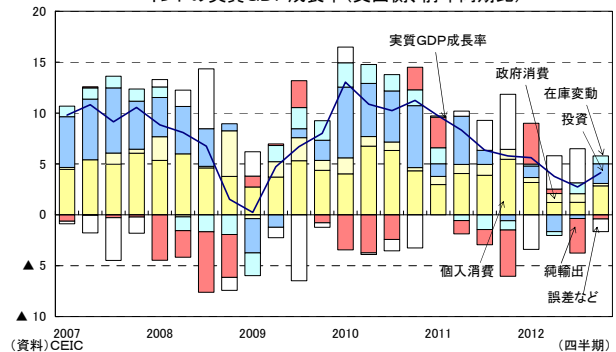
（図表1）

（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）



なお、実質GDP成長率を支出側から見ると（図表2）、内需に関しては消費が前年同期比+4.2%（7-9月期は同+2.9%）、投資が同+6.0%（7-9月期は同▲1.0）となり、いずれも改善した。一方で、輸出は前年同期比▲2.1%と7-9月期（同+5.2%）からマイナス成長に転じている。ただし、

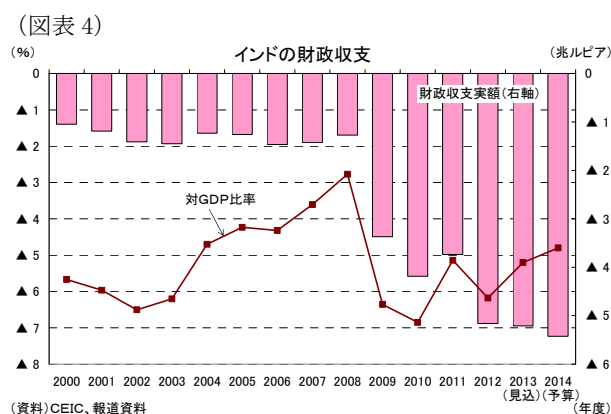
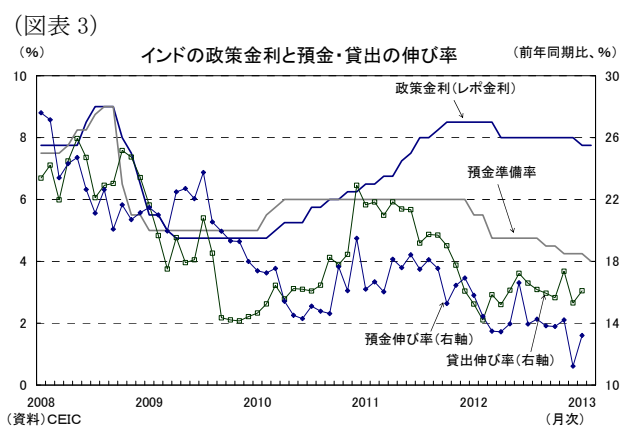
¹ GDP at factor cost として公表されている数値（新聞報道のヘッドライン数値などで注目されている）。誤差脱漏などのために GDP at market prices として公表されている支出側の数値とは異なる（支出側の数値は、IMF世界経済見通し（WEO）等に用いられる）。

² インドの会計年度は日本と同じ4月～翌年3月であり、CSOは暦年ベースの成長率を公表していないが、公表済みの四半期データから計算すると、2012年の成長率は前年比+5.1%となる。

輸入も前年同期比▲0.3%と7-9月期（同+13.8%）から大幅悪化したため、純輸出の成長への寄与は7-9月期の▲3.4%ポイントから10-12月期は▲0.4%ポイントと改善した。支出側では改善も見られたものの、成長率の水準は依然として低いと言える³。

2. 政策運営の舵取りが難しい状況に

低成長が長引くインド経済だが、2012年10-12月期はついに実質GDPの成長率で5%を下回る水準まで低下した。インフレ率の高止まりを受け、中央銀行は政策金利を高い水準に維持させており、その結果として、銀行貸出が低迷しているほか、金利が高いにもかかわらず預金も伸び悩むなど、金融活動が冴えない状況が实体经济にも影響を及ぼしていると考えられる（図表3）。直近では、中央銀行も景気刺激のために金融緩和姿勢を見せており、すでに1月に0.25%の利下げに踏み切っている。インフレ率の状況はWPIが1月には前年同期比+6.6%と2009年11月以来の低水準まで落ち着いてきたが、CPIは1月でも前年同期比で+10.8%の上昇を見せている。そのため、今後、中央銀行が追加利下げを行ったとしても、その利下げ幅は限定的になると予想される。よほど中央銀行が積極的に金融緩和に踏み込まない限り、金融政策による景気下支え効果は限定的だろう。



一方で、2月28日に政府が議会へ提出した今年度の予算案では、低所得者層への補助金策や海外資本の流入支援策などを盛り込んでいる。インドの財政赤字はリーマンショック以降に膨れており（図表4）、チダムバラム財務相も構造改革に積極的であることから、今回、緊縮財政に踏み切ると予想されていたが、結局は手厚い歳出を維持、強い緊縮姿勢は打ち出されなかったと言える⁴。歳入側では裕福層への増税などを盛り込んだが、歳出側の課題である補助金負担が大きく、インフラ投資に大きな予算を避けたいという構造的な問題への解決には踏み込むには至っていない⁵。

補助金政策は一時的な個人消費の下支えにはなるが、成長率を再び回復させるためには、痛みを伴う構造改革を継続して実施する必要もある。景気の低迷が深刻になっていることが改めて浮き彫りになり、インド政府としては政策運営の舵取りが難しい状況と言えるだろう。

³ 支出側のGDP成長率（GDP at market prices）は、10-12月期では前年同期比+4.1%、2012年通年でも前年比+4.1%であった。

⁴ 政府は2013年度（2013年4月～翌3月）の財政赤字額をGDP比率4.8%としている（2012年度は5.2%の見通し）が、前提となるGDP成長率が6.1-6.7%と高く、歳入見積りが楽観的すぎるなど、この目標数値の達成には懐疑的な見方も強い。なお、政府は16年度末までに財政赤字をGDP比3%に抑制することを目標としている。

⁵ 成長率への影響では、こうした手厚い補助金や投資振興策は個人消費と投資を下支えする材料になる。ただし、中央銀行が金融緩和的な政策に踏み切った背景に、政府による構造改革が進むことで構造的なインフレ圧力が減少することを期待する面があったと考えられるため、政府の構造改革への取り組み次第では、中央銀行の金融緩和的な姿勢が変わる可能性もある。

（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。