

# 経済・金融 フラッシュ

## 【インドGDP】 成長のけん引役不在の状況が続く

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. 5%割れが続く状況

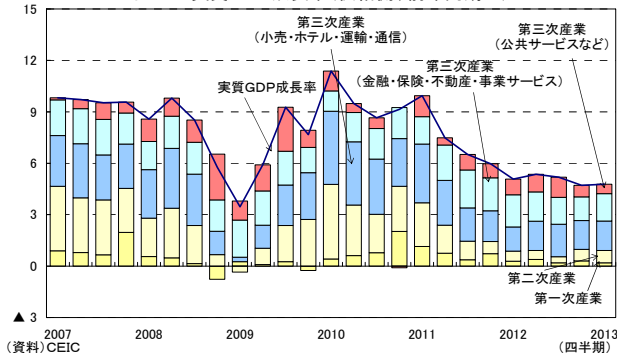
インド中央統計機構（CSO）は5月31日に2013年1-3月期の国内総生産（GDP）を公表した。実質GDP成長率（供給側<sup>1</sup>）は前年同期比4.8%の増加となり、前期（同+4.7%）からやや加速したものの、5%割れの水準にとどまった。その結果、2012年度<sup>2</sup>のGDP成長率は前年比+5.0%と前年度（同+6.2%）から低下した。

成長率を供給側から見ると（図表1）、第一次産業の伸び率は前年同期比+1.4%（前期：同+1.8%）、第二次産業は前年同期比+2.7%（前期：同+2.5%）、第三次産業は前年同期比+6.6%（前期：同+6.7%）といずれも前期とほぼ同じ程度の伸び率にとどまった。GDPシェアが高い産業を見ると、金融・不動産業は前年同期比+9.1%（前期：+7.8%）とやや加速したが、製造業や小売・ホテル・レストラン業ではそれぞれ前年同期比+2.6%（前期：+2.5%）、+6.2%（前期：同+6.4%）と前期とほぼ同じ伸び率、公共サービスは前年同期比+4.0%（前期：同+5.6%）と低下している。

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、個人消費が前年同期比+3.8%（前期：同+4.2%）、政府消費が前年同期比+0.6%（前期：同+2.2%）、投資が前年同期比+3.4%（前期：同+4.5%）となり、いずれも鈍化した。しかし、純輸出では、輸出が前年同期比▲0.6%（前期：▲3.5%）と改善する一方で、輸入が前年同期比+3.3%（前期：同+4.2%）と鈍化したため、純輸出の成長率寄与度は▲1.2%ポイント（前期：同▲2.3%ポイント）とマイナス幅を小さくさせた。

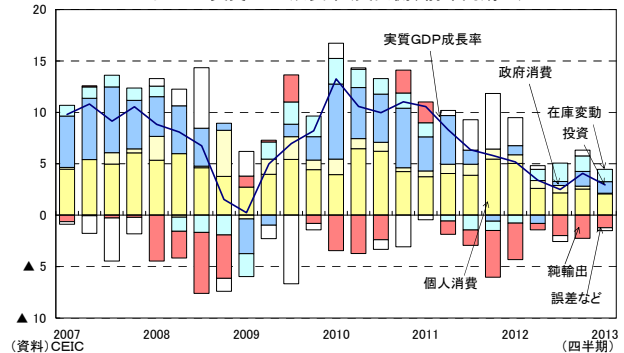
（図表1）

（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）



<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> インドの会計年度は日本と同じ4月～翌年3月。

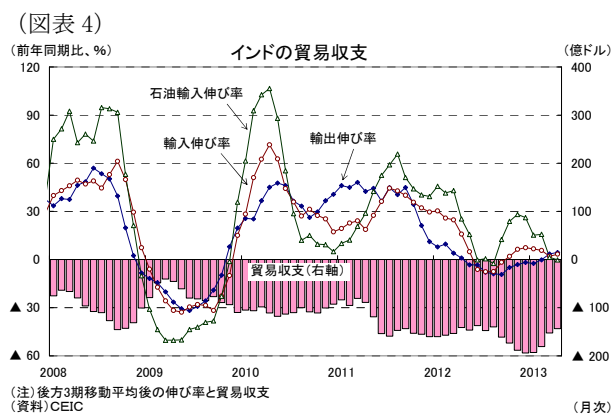
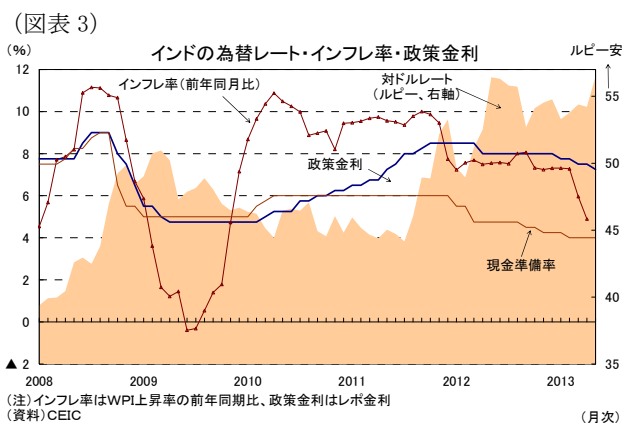
## 2. けん引役不在の状況は長引く

1-3月期のインドの成長率は改善したが、力強さは見られないものだった<sup>3</sup>。今後については、国内環境に好材料も見えてきたものの、成長の抑制要因は多く、しばらく低迷が続く可能性が高い。

好材料は卸売物価指数（WPI）上昇率と貿易収支の改善である。WPI 上昇率は、今年2月時点では前年同期比+7.3%であったが、3月は同+6.0%、4月は同+4.9%とここ数カ月劇的に低下している（図表3）。中央銀行が今年度のインフレ率が5.5%付近で推移すると予想していたことを考えると、かなり低い水準と言える<sup>4</sup>。中銀は今年に入ってすでに3回、合計0.75%の利下げを実施しているが、低インフレが持続すれば、さらなる追加利下げの余地も広がる。また、貿易赤字も原油価格が安定していることから、輸入の伸び率が低下、赤字幅に改善が見られる（図表4）。

ただし、こうした環境改善の波及を妨げる要因も存在する。まず、WPI 上昇率の低下ほどに消費者物価（CPI）上昇率が低下していない。CPI 上昇率は今年2月にピーク（前年同期比+10.9%）を打ったが、4月時点の伸び率は同+9.4%とまだ高い。卸売物価の安定が消費者物価に波及するにはタイムラグが存在するため、今後沈静化する可能性は十分に考えられるが、それまでは個人消費の改善は見込みにくい。また、来年春に総選挙を控え、その結果によっては政府方針や投資環境が変わり、投資プロジェクトが停滞する恐れがあることから、こうしたリスクを避けるために、企業が積極的な投資を控える可能性がある。さらに、為替の動向も不透明な状況である。中銀の利下げや貿易赤字の縮小はルピー安を是正する要因ではあるが、実際の為替相場では、ルピー安基調が続いている。政府は昨年以降、外資規制の緩和などの構造改革に取り組み、海外資本の流入活性化を図っているものの、現時点では、成長のけん引役としては不十分であると考えられる<sup>5</sup>。

つまり、インフレ率の低下や利下げという環境の改善は見られるものの、個人消費や投資など内需の高まりにつながらず、成長のけん引役不在の状況が続く可能性がある。そのため、インド政府にはインフレを招く流通網の改善、電力不足などの投資環境の改善、外資系資本誘致に向けた改革推進など、さらなる経済改革に向けた取り組みが求められていると言える。



<sup>3</sup> 今年度の低迷は、事前の予想通りだったとも言える。例えば、CSOは2月時点で2012年度のGDP成長率の予測を(+5.5%から)+5.0%に下方修正予測しており、今回の結果とほぼ一致していた。ただし、1月時点の中央銀行の見通し(+5.5%)は下回っている。

<sup>4</sup> 中銀は短期的な(2014年3月までの)インフレ目標を5.0%に置いていることを考慮しても、インフレ率は予想以上に改善していると言える。ただし、中銀が目指す(中期的な)インフレ目標は3.0%であり、この水準と比較するとまだ高い水準にある。

<sup>5</sup> 構造改革がまったく進展していないわけではないが、土地収用法の改正など停滞しているもの、複数ブランドを扱う小売業の参入解禁などまだ効果が見えないものもある。例えば、イケアなど単一ブランド製品を扱う小売業の投資申請は増えているが、複数ブランド製品を扱う小売業に関しては投資計画を表明した企業は今のところ存在していない。

(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。