

経済・金融 フラッシュ

【インドGDP】 5%割れ、険しさを増す回復への道

経済研究部 研究員 高山 武士

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

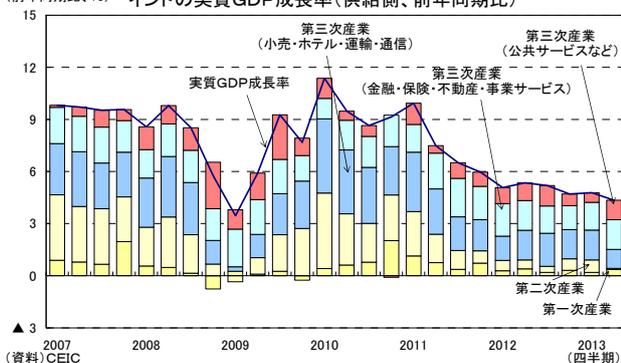
1. ふたたび鈍化

インド中央統計機構（CSO）は8月30日に2013年4-6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4.4%の増加となり、前期（同+4.8%）から減速、5%割れの水準が続いた。

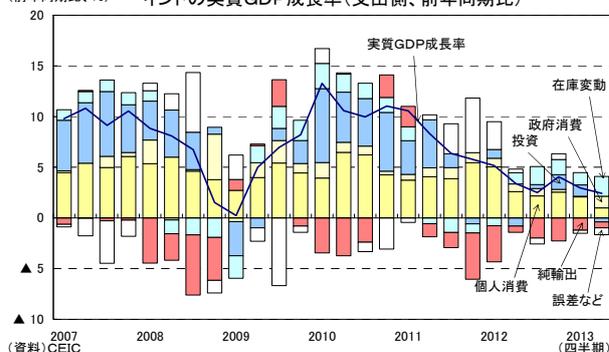
成長率を供給側から見ると（図表1）、第一次産業の伸び率は前年同期比+2.7%（前期：同+1.4%）とやや加速した。しかし、第二次産業は前年同期比+0.2%（前期：同+2.7%）と大きく減速、なかでも、製造業が前年同期比▲1.2%（前期：同+2.6%）とマイナスに転じたことが伸び率を押し下げる要因になった。第三次産業は前年同期比+6.6%（前期：同+6.6%）と横ばいだった。個別には公共サービスが前年同期比+9.4%（前期：同+4.0%）と大きく加速したが、小売・ホテル・レストラン業が前年同期比+3.9%（前期：同+6.2%）と鈍化、金融・不動産業は前年同期比+8.9%（前期：同+9.1%）とほぼ横ばいだった。

支出項目を見ると（図表2）、今期は内需のうち民間需要が冴えなかった。個人消費は前年同期比+1.6%（前期：同+3.8%）と減速、投資は前年同期比▲1.2%（前期：同+3.4%）とマイナスに転じている。一方、政府消費は前年同期比+10.5%（前期：同+0.6%）と大幅加速し、成長を支えた。純輸出では、輸出が前年同期比▲1.2%（前期：▲0.6%）と減速を強める一方で、輸入も前年同期比+0.7%（前期：同+3.3%）と鈍化したため、純輸出の成長率寄与度は▲0.6%ポイント（前期：同▲1.2%ポイント）とマイナス幅を縮小させた。

（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）



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. 険しさを増す回復への道のり

4-6月期のインドの成長率は減速、3四半期連続で5%を割り、経済低迷が明らかになったと言える。年前半には回復の兆しも見えたものの、足もとでは懸念材料が多くなっている。中央銀行は7月30日の金融政策決定会合で2013年度の成長率見通しを5.7%から5.5%に下方修正したが、この達成も難しいと言えるだろう。

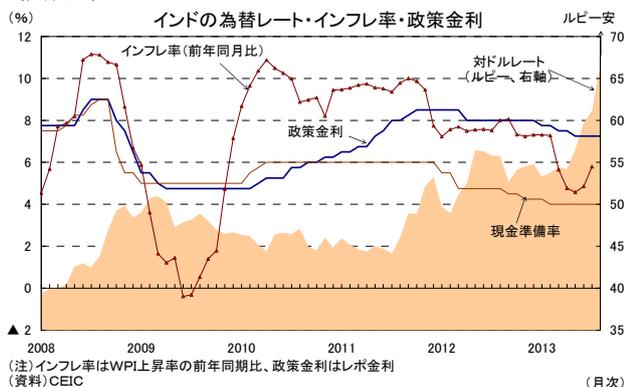
最大の懸念材料は、5月22日以降に起きた、米国における量的緩和策の縮小観測に伴うルピー安だろう（図表3）。インドルピーの下落率は他の新興国と比較しても大きく、5月22日から8月末までで約16%下落、世界金融危機時の下落率を上回っている²。

政府や中銀は通貨防衛策や、通貨安の一因でもある経常赤字改善策を打ち出しているものの、劇的な効果は見られない。政府は7月に構造改革（直接投資に対する規制緩和³）を打ち出したが、これまで実施された規制緩和の進捗が芳しくないことから⁴、実行力に対する疑念を持たれと思われ、投資家の期待回復と、資本流入の改善には至らなかった。中銀も金融引き締め策や通貨安抑制策を実施⁵しているが、現在のところ効果は限定的である。貿易赤字については、金輸入規制などの効果で赤字拡大は収まったものの、明確な縮小には転じていない（図表4）。

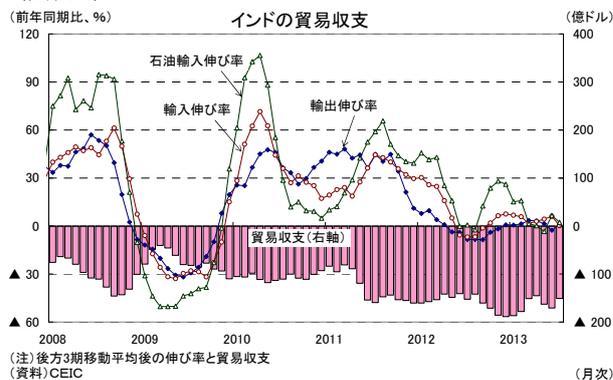
また、一時は改善していたインフレ率も再び上昇の傾向を見せている。卸売物価指数（WPI）の伸び率は5月の前年同期比+4.6%を底に7月には同+5.8%まで上昇、中銀の短期的な目標である5.0%を上回った。急速にルピー安が進んでいることも考えれば、利上げも視野に入る水準と言える。ただし、中銀はこれまで、インフレ抑制のために政策金利を高めの水準に維持しており、GDP統計でも明らかになったように、生産低迷は長期化、投資の減速が顕著である。そのため、さらなる利上げは製造業を中心に大きな打撃を与える可能性がある。

そのため、インドの成長回復への道のりは険しさを増し、政策運営も難しくなっていると言える。

（図表3）



（図表4）



² リーマンブラザーズが破綻した2008年9月15日から1年間で、ルピーが最安値を記録した日は翌年の3月3日であり、このときはおよそ6カ月で11%ほどの下落だった。

³ 2012年9月に公表した総合小売業の解放などに続く第2弾という位置付けで、12業種の規制を緩和。通信会社への全額出資、保険への49%まで（従来は26%）、防衛分野への26%まで（それ以上は内閣付属機関の承認が必要）の出資を可能にする。そのほか、電力、石油・天然ガス、証券などで出資上限を引き上げる。

⁴ 例えば、複数ブランドを扱う小売業の参入を解禁したが、実際に参入する企業は見られなかった（こうした状況を受け、政府は8月には複数ブランドを扱う小売業に対する追加の規制緩和を決定している）。

⁵ 政策金利の引き上げは実施していないが、MSF（限界常設ファシリティ、実質的な短期金利の上限）金利、およびバンクレート（市中銀行へ資金供給の際のターム金利）を8.25%から10.25%に引き上げ、LAF（流動性調節ファシリティ、日々の流動性調節（オペレーション））における銀行への資金供給枠を預金残高の0.5%に制限した。また、通貨安抑制策として企業の自動認可制度の下での対外投資上限の引き下げ、個人の自由送金制度での海外送金額の上限引き下げなどを打ち出した。

（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。