

経済・金融 フラッシュ

【インドGDP】

成長は改善したが、内需低迷は深刻

経済研究部 研究員 高山 武士

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

1. 改善したものの、5%割れの低水準が続く

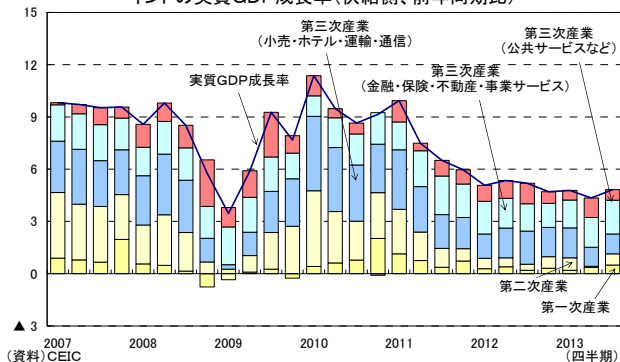
インド中央統計機構（CSO）は11月29日に2013年7-9月期の国内総生産（GDP）を公表した。実質GDP成長率（供給側¹）は前年同期比4.8%の増加であり、前期（同+4.4%）から加速したものの、4四半期連続での5%割れとなった。

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+4.6%（前期：同+2.7%）、第二次産業も前年同期比+2.3%（前期：同+0.2%）と加速し、成長を促進させた。ただし、第二次産業のうち主要産業である製造業は前年同期比+1.0%（前期：同▲1.2%）であり、相対的に弱い状況が続いている。また、第三次産業については前年同期比+5.9%（前期：同+6.6%）とやや低下、公共サービスが前年同期比+4.2%（前期：同+9.4%）と大きく減速したことが主因であった。その他の第三次産業は、小売・ホテル・レストラン業は前年同期比+4.0%（前期：同+3.9%）とほぼ横ばい、金融・不動産業は前年同期比+10.0%（前期：同+8.9%）とやや加速している。

支出項目を見ると、純輸出が成長率を押し上げたことが分かる（図表2）。内需については、個人消費が前年同期比+2.2%（前期：同+1.6%）、投資が前年同期比2.6%（前期：▲1.2%）とやや改善したものの弱い状況が続く、加えて政府消費が前年同期比+▲1.1%（前期：同+10.5%）と大幅に減速したため、全体として冴えなかった。純輸出は、輸出が前年同期比+16.3%（前期：▲1.2%）とマイナスから2桁の伸びに転じる一方、輸入が前年同期比+0.4%（前期：同+0.7%）とほぼ横ばいだったため、成長率への寄与度は+4.0%ポイント（前期：▲0.6%ポイント）と大きく改善した。

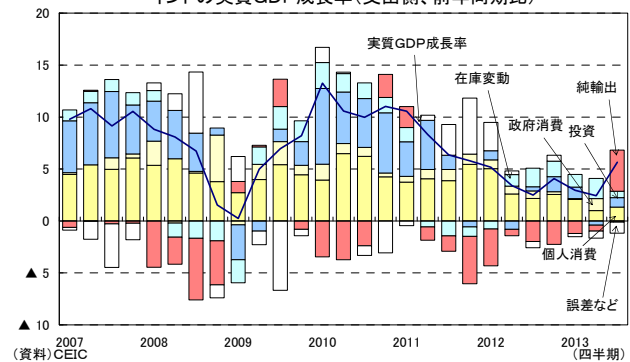
（図表1）

（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）



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. 最悪期は脱したが、しかし今後も試練は続く

7-9月期のインドの成長率は、4.8%となり4四半期連続で5%を下回る結果だったものの、改善傾向を示しており、最悪期は脱した可能性が高い。

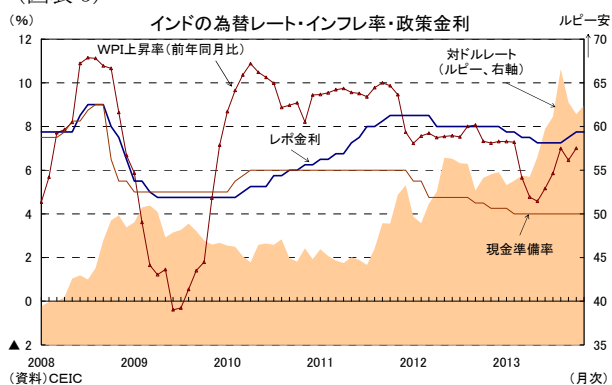
特に、7-9月期は純輸出の改善が顕著であった。政府が輸入抑制のために金などの輸入関税を引き上げたことが奏功しており、また輸出の伸びが顕著だった。主要輸出先である欧米、中国、中東のいずれも伸びていることから、ルピー安が輸出数量全体の押し上げに寄与していると考えられる。この結果、貿易赤字も縮小傾向を示し、懸念材料であった経常収支への改善期待が高まるなど、経済環境の改善が見られる。最大の懸念であったルピー安についても、貿易赤字が改善しており、9月に中央銀行総裁に就任したラジャン氏が2カ月連続で利上げを実施するなど²、インフレ抑制の姿勢を強く示したことで、9月に入ってから下げ止まっている³（図表3）。

しかし、外需や金融市場には改善が見られるものの、肝心の内需については冴えない状況が続いている。特に成長低迷の主因とも言える高インフレが改善していない（図表3）。インフレ率は今年5月を底に上昇基調に転じており、10月には前年同期比で+7.0%まで達している。中央銀行は利上げを実施しているものの、インフレ圧力は現在のところ弱まっておらず、中央銀行にはさらなる利上げが求められている状況である。

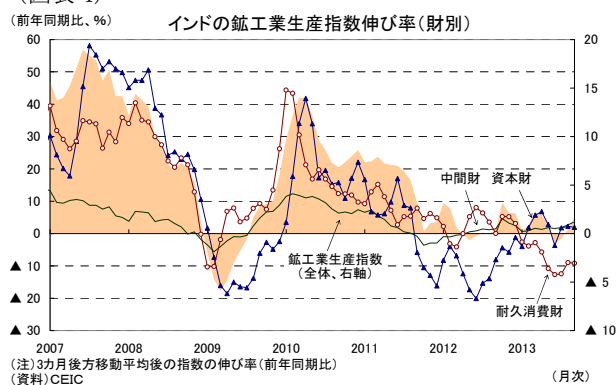
そのため、生産について見ると、今期はモンスーン期の降雨量が良好だったことから、農業生産が伸びたものの、工業生産は冴えない。月次指数からは中間財や資本財の回復は弱く、耐久消費財については足もとで減少していることが分かる（図表4）。国内の自動車販売台数（乗用車と商用車の合計）は、昨年12月以降、11カ月連続での前年割れとなっており、回復の兆しは見られない。加えて、投資についても来年5月までに総選挙が実施される予定であり、今後の政策方針の不透明さから、積極的に実施しにくい地合いが続く。また、今後についても、米国の量的緩和縮小が段階的に開始された際に、通貨の急落が引き起こされるなどのリスクが依然として存在している。

こうした状況を踏まえれば、一部の経済環境が好転しており、これまでのところ、政策運営は上手くいっていると評価できるものの、まだ苦境を乗り越えたというには早すぎると言えるだろう。

（図表3）



（図表4）



² 中央銀行は、政策金利の引き上げと同時に、MSF（貸出ファシリティ）金利とバンクレート（中銀から市中銀行に対する中長期の貸出金利）の引き下げも実施している。これらの金利は、7月にルピー安抑制目的で2%引き上げられていたが、9月以降に段階的に緩和、10月の会合時には7月以前の水準まで戻している。また金融政策としては、9月の会合時には、日々の準備預金の積立下限を必要額の99%から95%に引き下げること、10月の会合時には7日物と14日物のレポで供給される流動性の量を従来のNDTL（要求払い預金と定期性預金）対比で0.25%から0.5%まで拡大させることを決定しており、利上げを実施する一方で、市中への資金供給量を増やす緩和的な政策を積極的に導入している。

³ 9月6日に日本との通貨スワップ額を150億ドルから500億ドルまで拡大するなど、ルピー安へのセーフティネットも強化している。

（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。