

経済・金融 フラッシュ

【インドGDP】 内需が深刻、厳しい状況が続く

経済研究部 研究員 高山 武士

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

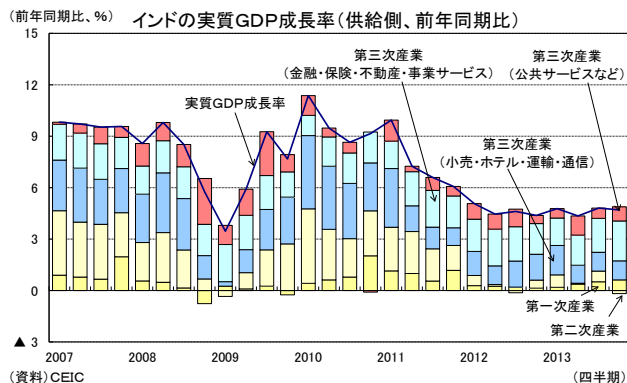
1. 深刻な内需は変わらず

インド中央統計機構（CSO）は2月28日に2013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4.7%の増加であり、前期（同+4.8%）から減速、7四半期連続での5%割れとなった。2013年通年（暦年）での成長率は前年比+4.7%（前年：同+4.6%）とほぼ横ばいでの推移であった。

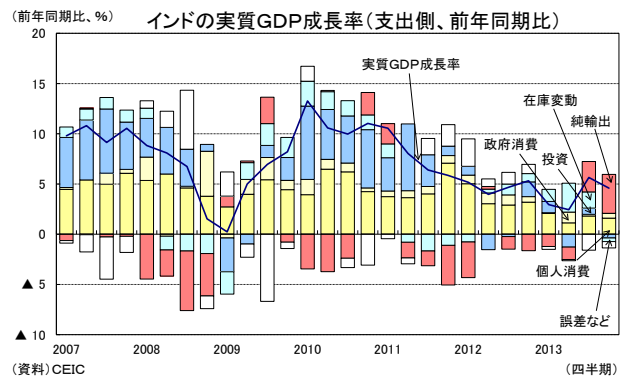
成長率を供給側から見ると（図表1）、第一次産業の伸び率は前年同期比+3.6%（前期：同+4.6%）と減速、第二次産業は前年同期比▲0.7%（前期：同+2.3%）とマイナスに転じた。特に、第二次産業のうち主要産業である製造業が前年同期比▲1.9%（前期：同+1.0%）と弱く、成長の下押し材料となった。一方、第三次産業については前年同期比+7.6%（前期：同+6.0%）と加速したため、成長を支えている。第三次産業では、公共サービスが前年同期比+7.0%（前期：同+4.2%）、金融・不動産業が前年同期比+12.5%（前期：同+10.0%）と大きく加速、また小売・ホテル・レストラン業も前年同期比+4.3%（前期：同+4.0%）と小幅ながら改善したことが成長に寄与した。

支出項目では、前期に引き続き純輸出が成長率を押し上げている（図表2）。内需は、個人消費が前年同期比+2.5%（前期：同+3.0%）と減速、投資も前年同期比▲1.1%（前期：+1.8%）とマイナスに転じ、弱さが目立つ。一方、純輸出は、輸出が前年同期比+11.4%（前期：+14.8%）と2期連続の2桁増を記録、また、輸入が前年同期比▲3.8%（前期：同+2.1%）とマイナスに転じたことで、成長率への寄与は+3.9%ポイントと前期（+3.0%ポイント）に続き大きかった。

（図表1）



（図表2）



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. 厳しい状況が続く

10-12月期のインドの成長率は、4.7%となり、5%を下回る冴えない結果だった。CSOは昨年の成長率も下方修正しており、その結果、5%割れは7四半期連続と長期化していることが明らかになった。また、今後についても厳しい状況が続くそう²。

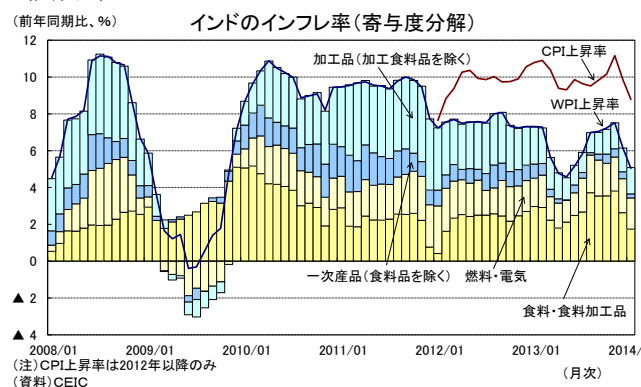
実体経済の面では、しばらく投資の回復が期待できないことが成長改善の障害となるだろう。中央銀行は昨年9・10月に利上げに踏み切っており、また、今年1月にも追加で利上げをするなど、金融引締めが積極的である。加えて、5月までに総選挙が実施される予定であることから、投資活動は抑制されるだろう。

消費に関しては、足もとではインフレ率の低下という追い風がある。インフレ率は食料品を中心に減速が見られており、生活必需品価格の上昇率低下は低・中所得者層の購買力の上昇に直結すると見られる³ (図表3)。しかし、インフレ率の水準は依然として高く、またGDP統計からは農業、製造業に減速感が強いことが明らかになった。こうした産業はインフレ率低下の恩恵を受けやすい低・中所得者層を多く抱えており、これらの層で経済活動が低迷していることが、インフレ率低下による成長促進効果を抑制すると見られる。

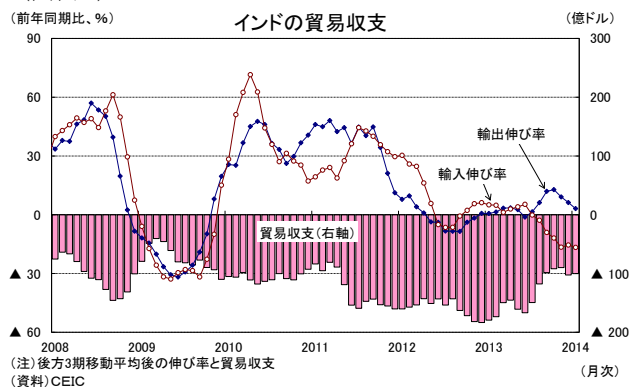
一方、為替市場については、昨年9月に新しく中銀総裁に就任したラジャン氏が、インフレタカ派な姿勢を明確に打ち出し、資本流入策なども講じたため、現在のところ下落には歯止めがかかっている。ラジャン総裁はその後1月に金融政策の枠組みを見直すことを発表するなど⁴、改革に積極的であり、こうした姿勢には好感が持てる。また、金への関税引き上げが奏功し貿易赤字が縮小したことも為替の下支えとなっている。ただし、金輸入はすでに大幅に減少しており、一層の輸入縮小が望めないという意味で、今後のさらなる改善には期待しにくい。加えて、足もとでは輸出も伸び悩んでいるため、今後の貿易赤字の動向には注意が必要だろう⁵ (図表4)。

こうした状況を見ると、インドは実体経済については厳しい状況が続くと見られる。通貨についても下落リスクを依然として抱えており、しばらくは油断できない状況が続くだろう。

(図表3)



(図表4)



² CSOは2月7日に公表した成長率見通しで、2012年度(2012年4月～翌3月)の成長率を前年比+4.5%と、従来の5.0%から下方修正している。また、2013年度の成長率見通しは+4.9%とした。

³ 1月のWPI上昇率は前年同期比+5.0%(前月:同+6.2%)と急速に低下、CPI上昇率も+8.8%(前月:同+9.9%)と改善している。

⁴ 消費者物価に対するインフレターゲットの採用、金融政策の多数決による決定(金融政策委員会の設置)などが発表された。ただし、金融政策の主目標としてインフレ重視を掲げると経済成長が犠牲になる、金利が消費者物価に働きかける効果が小さいなどの批判もある。また、多数決による決定では、ラジャン氏が総裁に就任した後にインフレタカ派姿勢を明確に打ち出して、カリスマ性を発揮したような政策の大幅転換が難しくなる、といった指摘もある。

⁵ そもそも金への関税強化は金需要を「無理矢理」抑える政策であり、貿易赤字改善のための一時的なカンフル剤という側面が強い。長期的、構造的に経常赤字を改善するためには、競争力強化による輸出の増加などより抜本的な改革を行うことが求められる。

(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。