

経済・金融 フラッシュ

【インドGDP】

7-9月期は前年同期比+5.3% ～高金利を背景に投資が鈍化～

経済研究部 研究員 齊藤 誠

(03) 3512-1780 msaitou@nli-research.co.jp

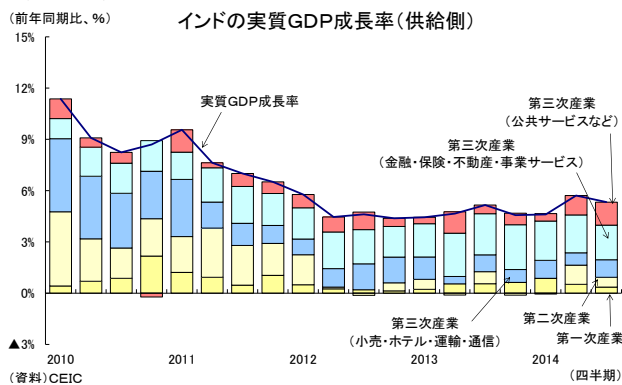
1. 7-9月期は前年同期比+5.3%

インド中央統計機構（CSO）は11月28日に2014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+5.3%の増加と、前期（同+5.7%）から減速したものの、市場予測（Bloomberg集計値：同+5.0%）を上回った。

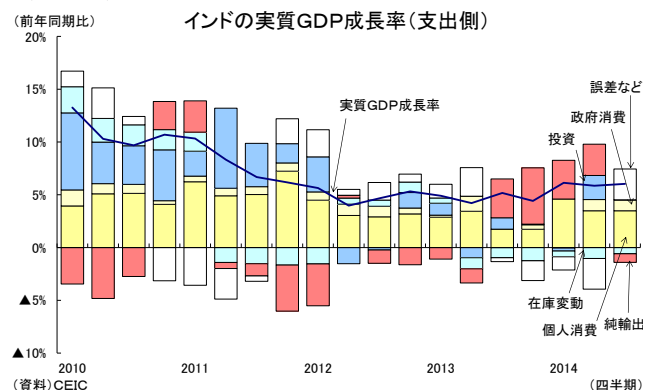
成長率を供給側から見ると（図表1）、第二次産業の鈍化が成長率の押し下げたことが分かる。第一次産業が前年同期比+3.2%（前期：同+3.8%）、第二次産業が前年同期比+2.2%（前期：同+4.2%）とそれぞれ減速した。特に製造業は前年同期比+0.1%（前期：同+3.5%）と低迷したほか、建設業は前年同期比+4.6%（前期：同+4.8%）と小幅に減速した。一方、成長を支える第三次産業は、前年同期比+7.1%（前期：同+6.8%）と加速した。第三次産業の中では、金融・不動産業が前年同期比+9.5%（前期：同+10.4%）と減速したものの、小売・ホテル・レストラン業が前年同期比+3.8%（前期：同+2.8%）、公共サービスが前年同期比+9.6%（前期：同+9.1%）とそれぞれ加速した。

需要項目別に見ると、前期に成長率を押し上げた投資と純輸出の剥落が目立つ（図表2）。内需は、全体の6割を占める個人消費が前年同期比+5.8%（前期：同+5.6%）、政府消費が前年同期比+10.1%（前期：同+8.8%）と加速したものの、投資が前年同期比+0.0%（前期：+7.0%）と鈍化した。また純輸出については、輸出が前年同期比▲1.6%（前期：+11.5%）と5四半期ぶりに減少し、輸入が前年同期比+1.1%（前期：同▲0.4%）とプラスに転化した。結果、純輸出の成長率への寄与度は▲0.8%ポイント（前期：+3.0%ポイント）とマイナスになった。

（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）。

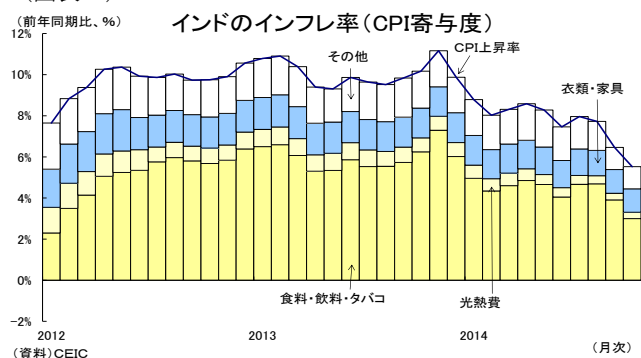
2. 利下げで投資の加速なるか

7-9月期の成長率は4-6月期より減速したものの、過去2年の4%台の停滞期と比べれば水準は高く、回復トレンドが腰折れたわけではないようだ。4-6月期に大きく加速した投資は、前年同期の実績が低かったことが主因であり、7-9月期の投資は前期比で横ばいと企業の投資意欲が失われたとまでは言えないだろう。インドは引き続き政府による改革の進展に伴って、海外からの直接投資が拡大を続けることで、景気は温度を上げていくと見ている。

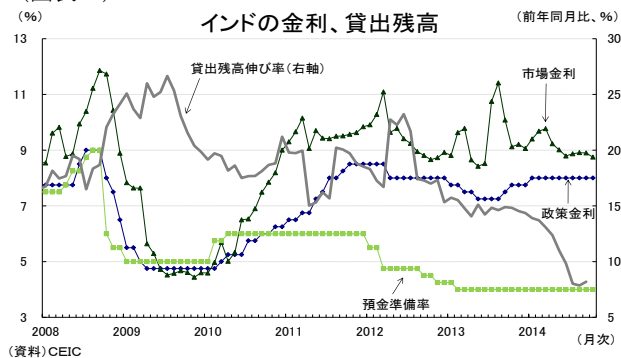
過去2年の低成長の要因であった高インフレは収まりつつある。消費者物価指数は政府による備蓄穀物の放出や作物別の最低指示価格の抑制、また中央銀行の金融引き締め策の継続や足元の原油安の進行を背景に10月時点で前年同月比5.5%まで低下した(図表3)。これを受けて家計の購買力は増加し、消費は7-9月期も堅調だった。ただし、今後インフレ率が再び上昇する可能性には注意が必要だ。インドはインフラ未整備や小売体制の組織化の未成熟等、供給面が構造的な高コスト体質であること、またモンスーン期の雨不足の影響や米国の早期利上げ観測によるルピー安を通じた輸入インフレに対する懸念は燻っている。特にインドは消費者物価指数の構成割合を見ると、「食料・飲料等」が約半分、「燃料」が1割弱であり、たとえ原油安が継続する可能性が高いとしても、インフレ率は食料価格次第で振れ易い特徴がある。

消費が堅調であるのに対し、投資は高金利を背景に勢いを加速できずにいる。インドは2011年以降、政策金利を8%前後の高水準で調整しており、9月の貸出残高は前年同月比8%台と鈍い(図表4)。政府は企業の資本調達コストを引き下げて投資呼び込もうと利下げを望むが、中央銀行は慎重姿勢を崩していない。足元のインフレ率は16年1月のインフレ目標6%を下回るまで低下したほか、政府による軽油の価格統制撤廃や輸入抑制策の継続も通貨ルピーの安定化に寄与している。このことは利下げに向けた好材料ではあるものの、先行きのインフレ懸念は払拭された訳ではない上、足元の貿易赤字の拡大傾向も利下げの足枷になっている。月次の貿易統計を見ると、7-9月期はアジア・欧州向けの輸出が減少し、貿易赤字は今年2月を底に拡大傾向にある。このまま海外需要が伸び悩む一方、国内では消費の拡大が続けば、輸入増を通じて経常赤字が再び拡大しかねない。経常赤字の拡大は通貨ルピーの下落に繋がることから、中央銀行は通貨防衛のために金融引き締め姿勢を堅持せざるを得なくなる。中央銀行が利下げを受け入れやすくするためにも、財政再建や経常収支の改善に向けた政府の改革を更に進展させることは必要だろう。政府が中央銀行と歩調を揃えることができなければ、インドへの投資を促す言葉「Make in India」は掛け声倒れになりかねない。

(図表3)



(図表4)



(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。