

経済・金融 フラッシュ

【インドGDP】

10-12月期は前年同期比7.0%増 ～高額紙幣廃貨にもかかわらず高成長を維持～

経済研究部 研究員 齊藤 誠

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

2017年10-12月期の実質GDP成長率¹は前年同期比7.0%増と、前期（同7.4%増）から低下したものの、市場予想²の同6.1%増を大きく上回った。

需要項目別に見ると、民間消費と政府消費が景気の牽引役となっていることが分かる（図表1）。

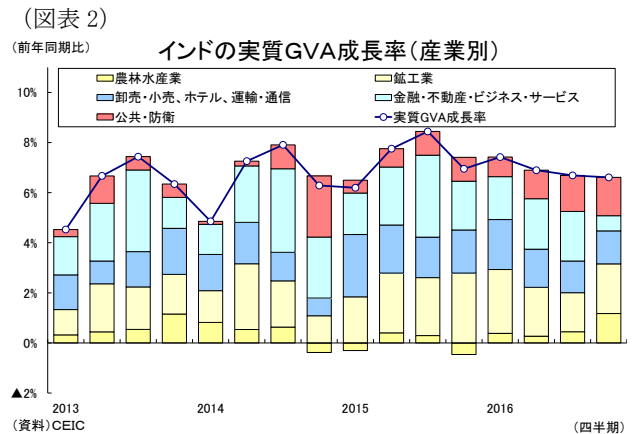
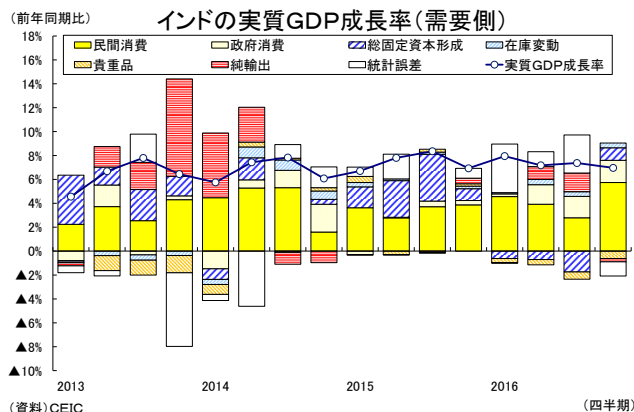
GDPの約6割を占める民間消費は前年同期比10.1%増（前期：同5.1%増）と大きく上昇した。また政府消費は同19.9%増と、前期の同15.2%増から一段と上昇した。さらに総固定資本形成も同3.5%増（前期：同5.3%減）と、大きく上昇して4期ぶりのプラスとなった。

外需については、輸出が同3.4%増（前期：同0.9%減）と上昇した一方、輸入も同4.5%増（前期：同7.4%減）と大きく上昇した結果、純輸出の成長率への寄与度は▲0.3%ポイントと、前期の+1.6%ポイントから低下し、3期ぶりのマイナスとなった。

実質GVA成長率は前年同期比6.6%増と、前期の同6.7%増から若干低下したものの、市場予想（同6.0%増）を大きく上回る結果となった（図表2）。

成長を支えるサービス業は同6.8%増（前期：同8.2%増）と低下した。内訳を見ると、卸売・小売、ホテル、運輸・通信業が同7.2%増（前期：同6.9%増）、行政・国防が同11.9%増（前期：同11.0%増）と、それぞれ小幅に上昇したものの、金融・不動産・専門サービス業が同3.1%増（前期：同7.6%増）と低下した。

鉱工業は同6.6%増（前期：同5.1%増）と上昇した。内訳を見ると、まず鉱業が同7.5%増（前期：同1.3%減）と、大きく上昇して3期ぶりのプラスに転じた。また製造業は同8.3%増（前期：同1.3%減）と、大きく上昇して3期ぶりのプラスに転じた。また製造業は同8.3%増（前期：同1.3%減）と、大きく上昇して3期ぶりのプラスに転じた。（図表1）



¹ 2月28日、インド中央統計機構（CSO）が2016年10-12月期の国内総生産（GDP）統計を公表した。

² Bloomberg 調査

同 6.9%増)、電気・ガス業は同 6.8%増 (前期：同 3.8%増) と、それぞれ上昇した。一方、建設業は同 2.7%増 (前期：同 3.4%増) と低下した。

農林水産業は同 6.0%増 (前期：同 3.8%増) と、2 期連続の上昇となった。

(10-12 月期 GDP の評価)

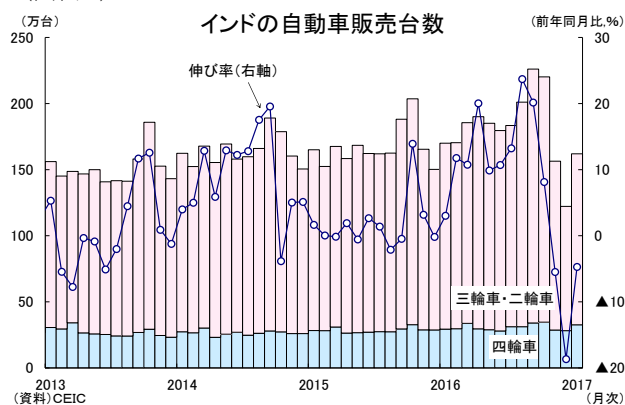
インドでは 11 月 8 日に政府が突如、地下経済対策として高額紙幣の使用を禁止し、新紙幣への交換を始めた。しかし、新紙幣の発行が追い付かず、現金が不足して取引に大きな悪影響を及ぼしたため、10-12 月期の成長率は 6.5%程度まで低下すると思われた。しかし、実際は 7%の高成長を維持するという廃貨のショックが見えてこない驚きの結果となった。

10-12 月期の高成長は、民間消費が二桁増まで加速したことが主因だ。たしかに 10-12 月期は、十分な雨量が得られたカリフ期の収穫の本格化によって農業所得が回復したこと、また 7 月から支給が始まった第 7 次公務員昇給 (平均+23.55%増) も可処分所得の増加に寄与したとみられる。さらに 10-12 月期の消費者物価上昇率は同 3.7%増 (前期：同 5.2%増) と、農業生産の回復によって食品を中心に低下しており、家計の実質所得の増加が民間消費の追い風になったと考えられる。

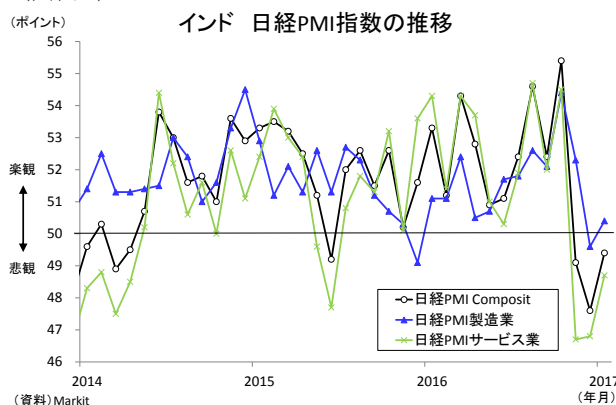
もともと現金決済が取引の 9 割を占めるインドにおいて、高額紙幣の廃貨は小売業や消費財関連産業、不動産、二輪車販売など現金取引が主流の産業の打撃となったことも確かだ。10-12 月期の自動車販売台数 (二輪・三輪含む) は前年同期比 1.3%増 (前期：同 14.3%増) と急落したほか、日経 PMI 指数も 11 月に大きく低下して楽観・悲観の境目である 50 を下回っている (図表 3, 4)。GDP がこうした指標とは反対の動きを示したことに違和感を覚えるが、CSO のアナント主席統計官は「企業業績や商用車販売、鉄道貨物など現時点で利用可能なデータを反映した」と発言している。

また GDP 統計は、現金不足に苦しんだインフォーマル・セクター (露天商や日雇い建設労働者など) の落ち込みを捕捉し切れておらず、電子取引の増加によって悪影響が軽微だったフォーマル・セクター中心の集計データであることが、成長率の低下が小幅だったとも考えられる。この場合、現金流通が通常レベルを回復する 1-3 月期にインフォーマル・セクターが持ち直しても、フォーマル・セクターも拡大するとは限らず、1-3 月期の廃貨からの回復局面に GDP が抑えられる可能性がある。いずれにせよインフォーマル・セクターが非農業部門の就労者の約 7 割を占めるインドにおいて、GDP の結果から廃貨のショックが見えないままであるとは考えにくい。今後の 10-12 月期 GDP の改訂値や 1-3 月期 GDP の結果は注意して見る必要があるだろう。

(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證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。