

経済・金融 フラッシュ

インド 4-6 月期GDP:

前年同期比+5.5%

～やや改善も、力強さを欠く状況から脱却できず

経済調査部門 研究員 高山 武士

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

1. 現状: 低迷が続く

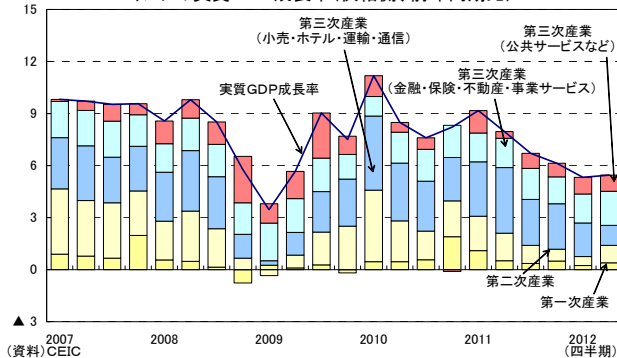
インド中央統計機構（CSO）は8月31日に2012年4-6月期の国内総生産（GDP）を公表した。実質GDP成長率（供給側¹）は前年同期比5.5%の増加となり、1-3月期の同+5.3%から改善したものの、勢いに欠ける結果だったといえる。

4-6月期の成長率を供給側から見ると、第一次産業と第二次産業が改善する一方で、第三次産業が悪化した（図表1）。第二次産業では建設業の改善が顕著で、4-6月期は前年同期比+10.9%を記録、1-3月期（同+4.8%）より大幅に加速した。しかし鉱業が前年同期比+0.1%と1-3月期（同+4.3%）から低下、シェアの大きい製造業も前年同期比+0.2%と1-3月期（同▲0.3%）に続きほぼゼロ成長だったために全体として見ると小幅改善にとどまった。第三次産業は、金融・保険・不動産・事業サービスや公共サービスは1-3月期なみの伸び率だったが、小売・ホテル・運輸通信が前年同期比+4.0%と1-3月期（同+7.0%）から減速したことで、全体として成長が鈍化した。

実質GDP成長率を支出側から見ると、多くの項目で成長が減速している（図表2）²。4-6月期の個人消費は前年同期比+4.0%と1-3月期（同+6.1%）より減速、1-3月期の投資も前年同期比+0.7%となり、1-3月期（同+3.6%）から減速している。また、純輸出に関しては、4-6月期の輸出が前年同期比+10.1%と1-3月期（同+18.1%）から減速する一方で、輸入が前年同期比+7.9%と1-3月期（同+2.0%）から加速したために、純輸出の寄与は▲0.2%ポイントとマイナスに転じた。

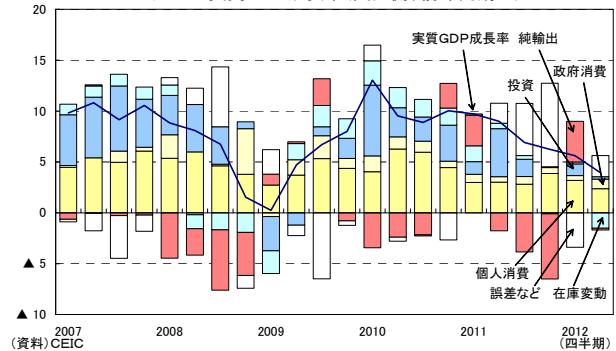
（図表1）

（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）。

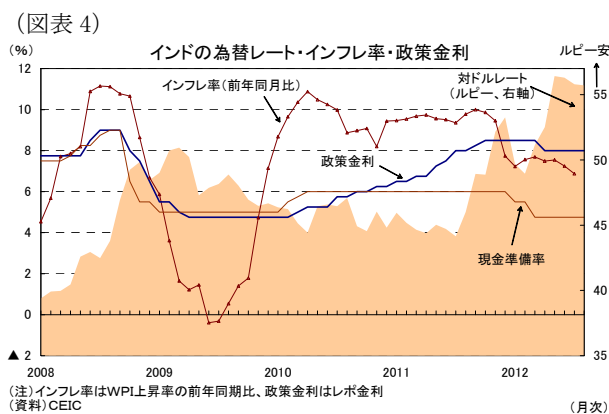
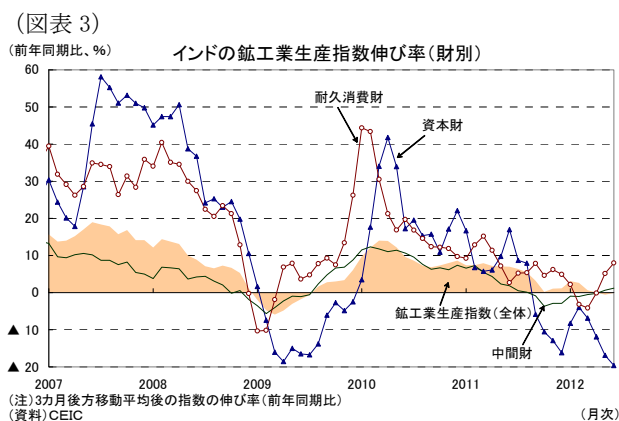
² 支出側の数値では、4-6月期のGDP成長率が前年同期比+3.9%となり1-3月期（同+5.6%）より大幅に減速している。

2. 政策不信からの脱却が鍵

今回発表された4-6月期の成長率（供給側の数値）は減速こそしなかったものの、低調な結果であり、インドの高成長が見込みにくくなっていることが改めて示されたと言える。

特に4-6月期にはルピー安が一段と進んだことで、輸入インフレを招き悪材料となった。輸入インフレは、消費者の購買力を低下させるほか、企業の原材料コストを押し上げており、製造業低迷の一因となっている。7月以降にはルピーが下げ止まっているため、それ以前と比較すると状況は改善しつつあるが、ルピーはいまだ安値圏での値動きとなっており、企業の原材料コストを圧迫している状況には変わらない。実際、鉱工業生産指数は資本財を中心に減速が続いている（図表3）。また、WPI上昇率も7月時点で前年同期比+6.9%と7%前後の高い伸び率を示しており³、インフレ圧力はいまだ根強いといえる。

加えて現在は、モンスーン期の雨量不足という新たなリスク要因が浮上しており、年後半の農作物の供給不足（第一次産業の減速）とそれに伴う物価上昇や消費低迷が懸念される。



一方、経済政策による景気下支えに期待しにくいという状況はあまり変化していない。金融政策に関しては、上述の通りインフレ圧力が根強く積極的な利下げに踏み切れない状態にある（図表4）。成長低迷を受けてもう一段の利下げを行う可能性は高いと考えているが、成長を加速させるには力不足といえる。財政政策の面でも、燃料補助金の削減をはじめ財政赤字の改善が思うようにできておらず、景気刺激策を行う余地が少なくなっている。

ただし、財政政策に関しては7月に大統領選挙が行われ、ムガジー候補（元財務相）が勝利、ムガジー氏に代わって財務相にチダムバラム内相が就任したことで改革が進み状況の進展が見られる可能性もある⁴。インドの場合、成長低迷の要因として政府に対する政策不信とそれに伴う海外投資家からの資本流入停滞という面も大きい。海外投資家からの信頼を取り戻すことができれば、状況が改善する期待も高まる。インドは不安定な連立政権を抱えており、改革の断行は簡単でない状況にあると考えられるが、政治不信からの脱却は、インドが取り組める数少ない解決策だけに重要となっていると言える。

³ インド中央銀行は当面のインフレ率の目標を4.0-4.5%としている。

⁴ 政府の経済政策がスムーズに行われなかった理由として、シン首相とムガジー前財務相の政治対立を指摘する声がある。チダムバラム財務相は8月6日の講演でインフレ抑制や財政赤字の削減に努める方針を示している。

(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。