

経済・金融 フラッシュ

【インドGDP】 投資主導で経済は加速へ

経済研究部 研究員 齊藤 誠

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

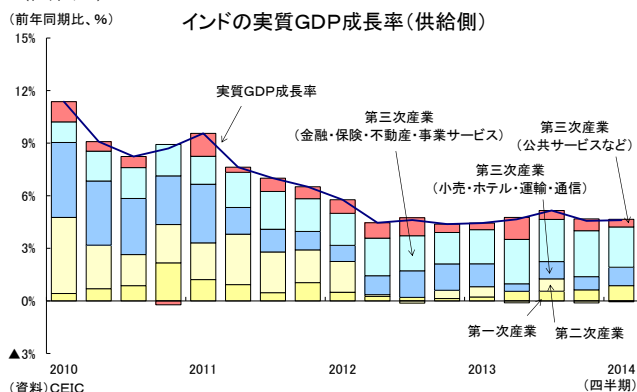
1. 5%割れの低成長が続く

インド中央統計機構（CSO）は5月30日に2014年1-3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+4.6%の増加と、前期（同+4.6%）から横ばいとなった。その結果、2013年度²のGDP成長率は前年度比+4.7%（前年度：同+4.5%）と、2年連続の4%台となった。

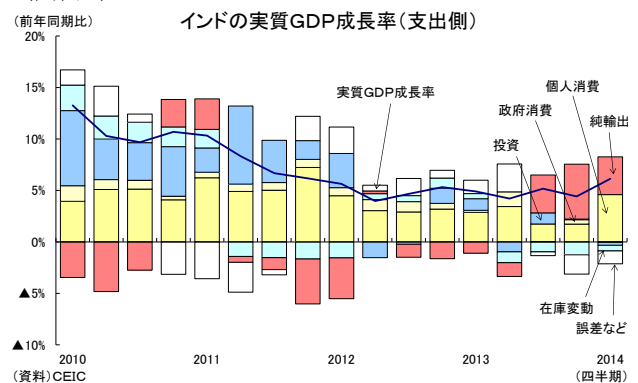
成長率を供給側から見ると（図表1）、第一次産業の伸び率は前年同期比+6.3%（前期：同+3.7%）と加速したものの、第二次産業は前年同期比▲0.2%（前期：同▲0.4%）と二期連続の小幅マイナスとなった。特に、第二次産業のうち主要産業である製造業が前年同期比▲1.4%（前期：同▲1.5%）と引き続き低調だった。また、成長を支える第三次産業は、前年同期比+6.4%（前期：同+7.2%）と減速した。第三次産業では、小売・ホテル・レストラン業が前年同期比+3.9%（前期：同+2.9%）と改善したものの、金融・不動産業が前年同期比+12.4%（前期：同+14.1%）、公共サービスが前年同期比+3.3%（前期：同+5.7%）と減速した。

支出項目では、個人消費と純輸出が成長率を押し上げた（図表2）。内需は、投資が前年同期比▲0.9%（前期：+0.2%）とマイナスに転じたものの、個人消費が前年同期比+8.2%（前期：同+2.8%）と大きく加速した。また、純輸出は、輸出が前年同期比+10.5%（前期：+11.3%）と3期連続の2桁増、輸入が前年同期比▲3.7%（前期：同▲8.3%）と2期連続のマイナスを記録したため、成長率への寄与は+3.7%ポイントと前期（+5.3%ポイント）に続いてプラスを維持した。

（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 インドの会計年度は日本と同じ4月～翌年3月。

2. 投資主導で経済は加速へ

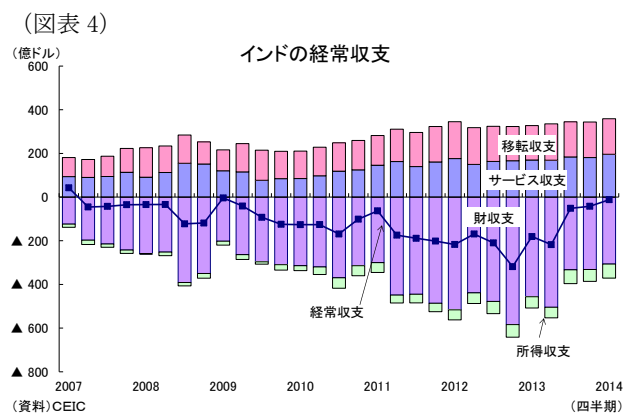
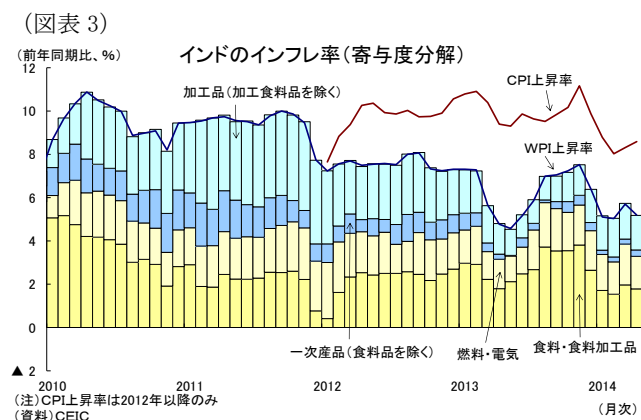
1-3月期のインドの成長率（供給側）は前年同期比+4.7%と、5%を下回る冴えない結果となったが、支出項目別に見ると個人消費が大きく加速したことが分かる。食品などインフレ率（CPI）の低下³が、低・中所得者層の購買力の上昇に直結したと見られる（図表3）。過去2四半期は消費と投資が揃って弱い最悪期であったことを踏まえれば、個人消費の改善は好感できる。

先行きは、投資主導で経済が加速することになりそうだ。その鍵を握るのはナレンドラ・モディ首相の政治手腕である。総選挙では、モディ氏率いるBJP（インド人民党）が圧勝⁴した。BJPの圧勝は、モディ氏の政策実現力への期待の表れであり、国民はモディ氏がグジャラート州で外資誘致の成功体験を全国展開してくれることを願っている。モディ氏が外資規制の緩和⁵、電力・交通など産業インフラ整備を進め、外国投資を誘致することができれば、これまで弱かった製造業の産業集積を形成することも夢ではない。製造業をテコ入れできれば雇用や所得が増え、個人消費が活性化する。また、輸出や税収が増えて財政赤字・経常赤字の問題も解消に向かうだろう。

一方で、期待ほど投資が進まない懸念もある。1つは、モディ氏が州政府への影響力を維持できるか不透明な点だ。インドは州政府がかなりの自治権⁶を有する。グジャラート州の成功体験を全国均一に広めることは現実的に不可能なため、中央政府のトップダウン政策に反対する州は出てくるだろう。中央政府と州政府が対立した場合には、経済・社会計画など中央政府が優越する分野では押し切れるが、同時に敵も作る。モディ氏の足枷が増えれば、政策実行力は弱まりかねない。

もう1つは、中央銀行の利上げが投資を減速させる可能性だ。足元ではCPI上昇率（前年同月比）が4月+8.6%（2月：同+8.0%）と上昇している。また、今夏はエルニーニョ現象が予測され、干ばつで食品価格が高騰する可能性もある。さらには、新政権が公約どおり金に対する輸入関税⁷を見直せば、経常赤字の拡大でルピー安、そして輸入インフレが進むとみる（図表4）。中央銀行は、今は新政権への配慮を示しているが、インフレ率が再度上昇すれば利上げは避けられない。

このような懸念材料はあるものの、総選挙で30年ぶりの単独過半数を獲得したBJPの期待度は大きい。これからBJPが打ち出す経済構造改革からは目が離せない。



³ 1-3月期のCPI上昇率は前年同期比+8.4%（前月：同+10.4%）と低下している。

⁴ 4-5月に実施された総選挙（下院、定数545議席）では、インド人民党は大統領が指名する2議席を除く543議席のうち282議席を確保した。単独政党が過半数を占めるのは30年ぶり。また、インド人民党が政権を奪還したのは10年ぶり。

⁵ BJPは、複数ブランドを扱う総合小売業への外資規制については、緩和を認めない姿勢を示している。

⁶ インドは28州・7直轄領からなる連邦共和制の国家であり、州政府の専管権限としては治安、警察、刑務所、衛生、上水供給、農業、土地に関する権利、固定資産税、その他の税金（農業所得、高級品、娯楽、アルコール飲料、賭博等）、教育、病院、失業対策等がある。

⁷ 5月22日、インド準備銀行は金の輸入制限を一部緩和（民間商社による取引の解禁）した。なお、BJP勝利との関係は不明。

（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。