

# 経済・金融 フラッシュ

## 【インドGDP】

### 4-6 月期は前年同期比+5.7%

～本格回復を前に、緩やかな景気回復が続く～

経済研究部 研究員 齊藤 誠

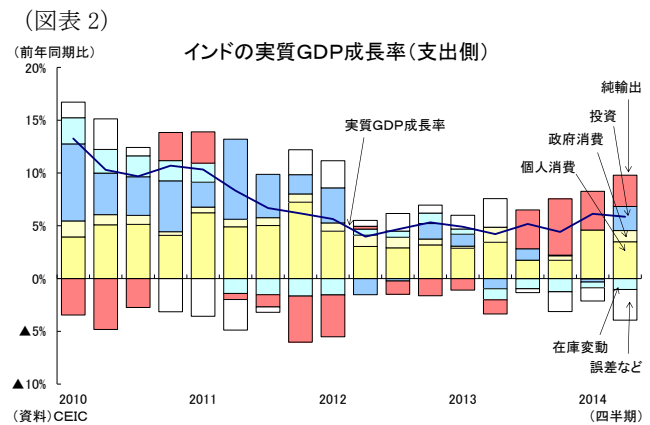
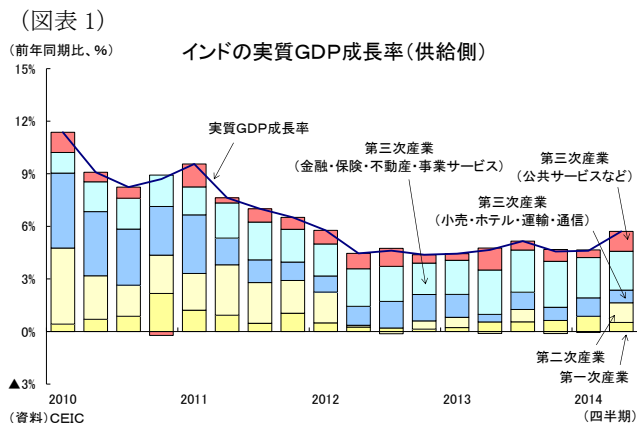
(03) 3512-1780 msaitou@nli-research.co.jp

#### 1. 4-6 月期は前年同期比+5.7%

インド中央統計機構（CSO）は8月29日に14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<sup>1</sup>）は前年同期比+5.7%の増加と、前期（同+4.6%）から加速したほか、市場予測（Bloomberg 集計値：同+5.6%）を小幅に上回った。成長率が5%台後半となるのは実に2011年1-3月期以来となる。

成長率を供給側から見ると（図表1）、第二次産業の回復が成長率を押し上げたことが分かる。第一次産業の伸び率は前年同期比+3.8%（前期：同+6.3%）と減速したものの、第二次産業は前年同期比+4.2%（前期：同▲0.2%）と大きく加速、3期ぶりにプラスに転化した。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+3.5%（前期：同▲1.4%）とプラスに転化したほか、建設業が前年同期比+4.8%（前期：同+0.7%）と加速した。また、成長を支える第三次産業は、前年同期比+6.8%（前期：同+6.4%）と加速した。第三次産業の中では、小売・ホテル・レストラン業が前年同期比+2.8%（前期：同+3.9%）と減速したものの、金融・不動産業が前年同期比+10.4%（前期：同+12.4%）、公共サービスが前年同期比+9.1%（前期：同+3.3%）と加速した。

支出項目では、消費と純輸出が好調を維持したほか、投資の回復が成長率を押し上げたことが分かる。（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+5.6%（前期：同+8.2%）と減速したものの、昨年に比べて高めの水準を維持している。政府消費が前年同期比+8.8%（前期：同▲0.4%）、投資が前年同期比+7.0%（前期：▲0.9%）と大きく加速した。また、純輸出は、輸



<sup>1</sup> 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）。

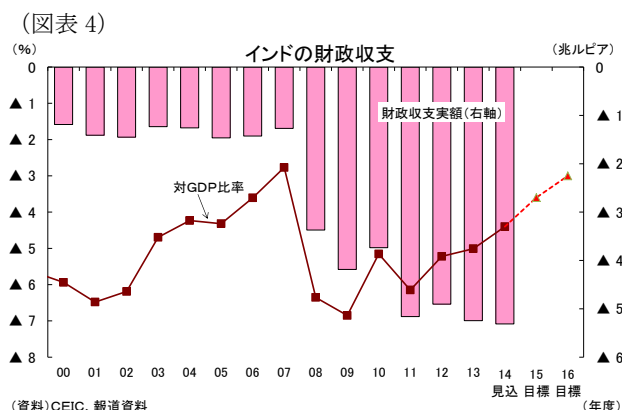
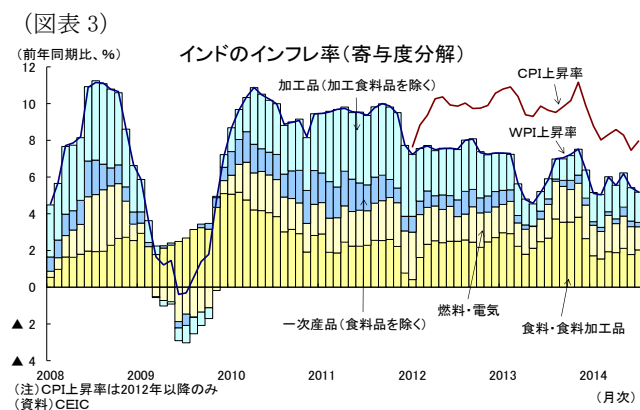
出が前年同期比+11.5%（前期：+10.5%）と4期連続の二桁増となり、輸入が前年同期比▲0.4%（前期：同▲3.7%）と3期連続のマイナスを記録した。結果、純輸出の成長率への寄与は+3.0%ポイントと前期（+3.7%ポイント）に続いてプラスを維持した。

## 2. 本格回復を前に、緩やかな景気回復が続く

インドは内需に回復傾向が見られ、2年続いた停滞期から脱却しつつある。ただし、4-6月期の投資の改善は、新政権下の成長期待や好調な輸出による設備投資需要もあるが、前年同期の実績が低かったことが主因であり、現時点では本格的な投資主導の成長サイクルに入ったとは考えにくい。

先行きは、大幅な成長率の加速までは見込んでいないものの、緩やかに景気の温度は上がっていくものと見ている。輸出は米国主導の海外景気の回復と通貨安による価格競争力の向上によって好調を維持するほか、投資も当面はモディ政権下の中期的な成長期待で海外からの直接投資の拡大が見込まれる。ただし、足元でやや低下傾向にあるインフレ率は、米国の早期利上げ観測の高まりを背景としたルピー安に伴う輸入インフレ、中東情勢の悪化による原油価格の上昇、そしてモンスーン期の雨不足による農産物への影響<sup>2</sup>といった上振れ要因が残存しており、消費は伸び悩む可能性がある（図表3）。足元の為替相場は、昨年からのインドの経常赤字の縮小傾向や新政権への成長期待による資金流入によるルピー高や中央銀行が為替介入で外貨準備を積み増す動きも見られるが、今後は内需回復や輸入規制の緩和などで経常赤字は拡大しやすく、通貨の動向は引き続き注視する必要があるだろう。

7月に発表された来年度予算は、補助金削減やインフラ予算の大幅増額など抜本的な変更はなかったが、政府が着実に進める財政赤字および経常赤字の改善は中期的な成長の基盤を強固にする一方で、当面の景気への下押し圧力となるだろう（図表4）。それでも、来年度予算と共に公表された投資関連の税制優遇策や防衛・保険・EC分野の外資規制の緩和、そして既に実施されている「小さな政府で効率的な政策運営」を目指す改革や不正・汚職の排除などの迅速な動きは、「決められる政治」に転換したとも見受けられる。また、中央銀行も8月の金融政策決定会合で法定流動性比率（SLR）を2会合続けて0.5%引下げるなど、先行きの貸出需要への対応策も打ち出している。従って、現在のインド経済は本格回復を前に緩やかな景気回復経路を辿っているものと見ている。



<sup>2</sup> インド気象庁によると、今年のモンスーン（期間6-9月）の降雨量は、現在のところ年平均ペースを16%下回っている。8月に入って降雨量が伸びたために警戒感はやや薄れつつあるものの、9月に再び少雨ともなれば農作物の生産減となってインフレ率が上昇する。なお、政府は備蓄している穀物の放出や最低支持価格の抑制などの物価抑制策を既に実施している。

（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。