

経済・金融 フラッシュ

【インドGDP】

1-3 月期は前年同期比+7.5% ～インフレ沈静化で消費が牽引役に

経済研究部 研究員 齊藤 誠

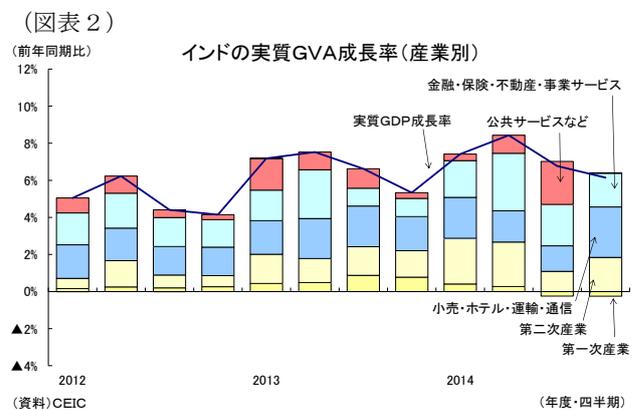
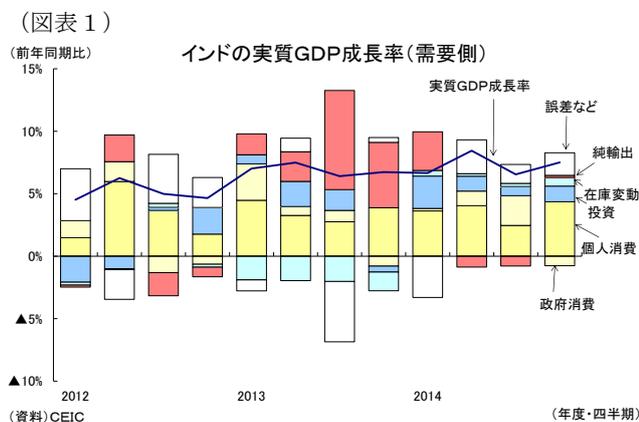
(03) 3512-1780 msaitou@nli-research.co.jp

1. 1-3 月期は前年同期比+7.5%

インドの2015年1-3月期の実質GDP成長率¹は前年同期比+7.5%の増加と、前期（同+6.6%）と市場予想²（同+7.2%）を上回った。2014-15年度通期の成長率は前年度比+7.3%と、前年の同+6.9%から加速した。

成長率を需要項目別に見ると、個人消費・投資の加速が成長率を押し上げたことが分かる（図表1）。内需については、個人消費が前年同期比+7.9%（前期：同+4.2%）、投資が同+4.1%（前期：+2.4%）とそれぞれ加速した。しかし、政府消費は同▲7.9%（前期：同+27.6%）とマイナスに転じた。輸出入については、輸出が同▲8.2%（前期：▲0.3%）と減少し、輸入が同▲8.7%（前期：同+2.8%）とマイナスに転じた。その結果、純輸出の成長率への寄与度は+0.2%と、前期の▲0.8%から増加した。

産業別の総付加価値（GVA）を見ると、第二次産業が成長率を押し上げたことが分かる（図表2）。第二次産業は前年同期比+5.6%（前期：同+3.6%）と加速した。主要の製造業は同+8.4%（前期：同+3.6%）と加速したが、建設業は同+1.4%（前期：同+3.1%）とやや鈍化した。一方、成長を支える第三次産業は同+9.2%（前期：同+12.5%）と伸び悩んだ。第三次産業の中では、小売・ホテル・レストラン業が同+14.1%（前期：同+7.4%）と加速したが、金融・不動産業が同+10.2%（前期：同+13.3%）、行政・防衛が同+0.1%（前期：同+19.7%）と鈍化した。また第一次産業は同▲1.4%（前期：同▲1.1%）とマイナスが続いた。



¹ 5月29日、インド中央統計機構（CSO）が国内総生産（GDP）統計を公表。

² Bloomberg 調査

2. インフレ沈静化で消費が牽引役に

インドは今年2月にGDP統計に新基準を導入したが、新基準のGDP成長率は旧基準よりも約2%水準が高い上に他の経済指標との整合性が乏しいなど、市場関係者の判断を難しくさせている。今回の公表では、10-12月期の成長率が前年比7.5%から同6.6%へと大幅に下方修正された。このことから10-12月期の景気は7-9月期の同8.4%から大きく鈍化していたことになるが、1-3月期の成長率は前年比+7.5%とやや持ち直した格好になり、景気動向が一層読み取りにくい結果であった。

1-3月期の景気回復は、GDPの約6割を占める個人消費が牽引役になった。消費者物価指数は1-3月平均で前年比5.3%と、年明けから原油価格が底入れしたにも関わらず、低水準を維持している。これが家計の実質所得を向上させ、個人消費の回復に繋がったと見られる。先行きの物価は昨年後半の原油価格下落の一巡によるベース効果やモンスーンの雨不足予報など上昇圧力が高まるが、インド準備銀行（中央銀行）のインフレ目標（2016年度1月に6%）程度には収まると見られ、消費は堅調を維持しそうだ。

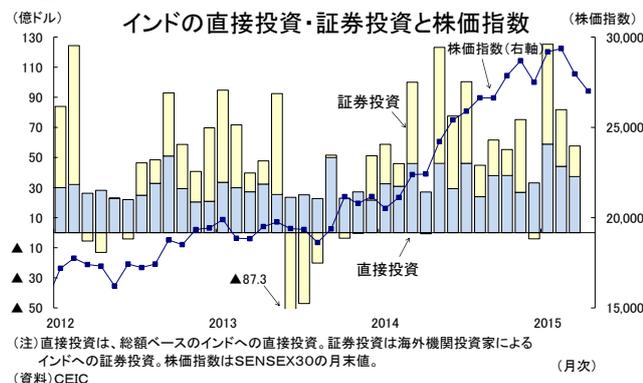
また1-3月期は投資が緩やかに改善した。これは直接投資や証券投資など海外からの資本流入が追い風になったと見られる（図表3）。しかし、足元では銀行貸出が一層鈍化しており（図表4）、民間投資の改善が続くとは考えにくい。貸出金利は年初の2度の利下げを受けて4月に小幅に引き下げられたが、銀行セクターは多額の不良債権を抱える厳しい経営状況にある。また6月2日の金融政策会合では利下げが見込まれるが、その後はインフレ上昇圧力や米国の年内利上げ観測により、利下げは当面打ち止めとなる可能性もあり、貸出金利は継続的に引き下げられる環境下にはない。

さらに足元では株価の伸び悩みも目立つ。株価は総選挙前から期待先行で上昇し、大統領令による改革の前倒しはインドへの投資意欲の繋ぎ止めに寄与した。しかし、企業業績は政権発足から1年が経過した現在も低調であることや、税制改革法案や土地収用法の改正は上院での野党の厳しい抵抗を受けて7月の国会まで延期されるなど、新政権に対する過度な期待の剥落が株価に表れているように見える。株価が下落基調に入れば、企業の投資意欲が削がれる可能性がある。

公共部門は、1-3月期の歳出が乏しく、政府消費は鈍化した。しかし、4月には歳出が前年比+52.7%（投資支出は同+110.6%）と大きく増加しており、今後は2015-16年度予算において拡充されたインフラ向け支出が動き始めるなか、成長率は政府目標（8.0-8.5%）を目指すこととなるだろう。

このようにインド経済は好材料と悪材料が混在するなか、景気が弱ければ歳入不足となり、歳出削減（政府は財政再建を優先）によって景気が更に下振れる悪循環に陥るだけに、引き続き景気動向には注意が必要だ。

（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。