

Weekly
エコノミスト・
レター

インド経済の見通し

～関税逆風下でも、政策効果により内需主導で6%成長を維持

経済研究部 准主任研究員 斉藤 誠

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

- ・インド経済は 2025 年 4-6 月期の成長率が前年同期比+7.8%（25 年 1-3 月期：同+7.4%）と上昇、5 四半期ぶりの高水準となった。米国の関税政策が懸念される中、インフラ整備や政府消費の増加に加え、民間消費の堅調な回復が実質 GDP を押し上げた。
- ・先行きのインド経済は前倒し輸出の終了や米国による追加関税、世界貿易の鈍化により外需の悪化が避けられないが、財政・金融政策によって内需が堅調に推移し、2025 年度は+6%台の成長を維持すると予想する。

（GDP統計の結果：5 四半期ぶりの高水準、予想上回る）

2025 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+7.8%となり前期の同+7.4%から上昇、Bloomberg が集計した市場予想（同+6.7%）を上回った¹（図表 1）。

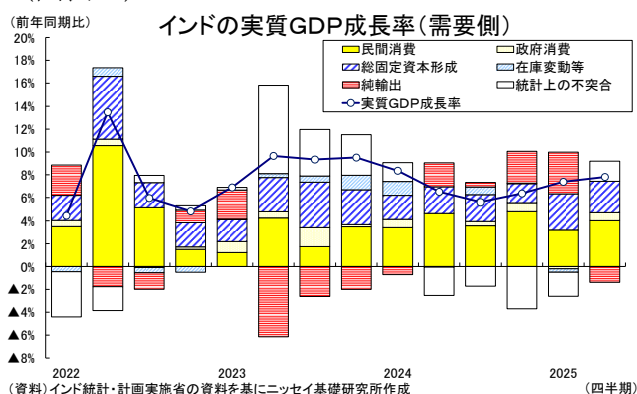
4-6 月期の実質 GDP を需要項目別にみると、内需は民間消費が前年同期比+7.0%（前期：同+6.0%）と上昇、政府消費が同+7.4%（前期：同▲1.8%）と増加に転じた。一方、総固定資本形成は同+7.8%（前期：同+9.4%）と鈍化した。

外需は、輸出が同+6.3%（前期：同+3.9%）と上昇、輸入が同+10.9%（前期：同▲12.7%）と急増した。

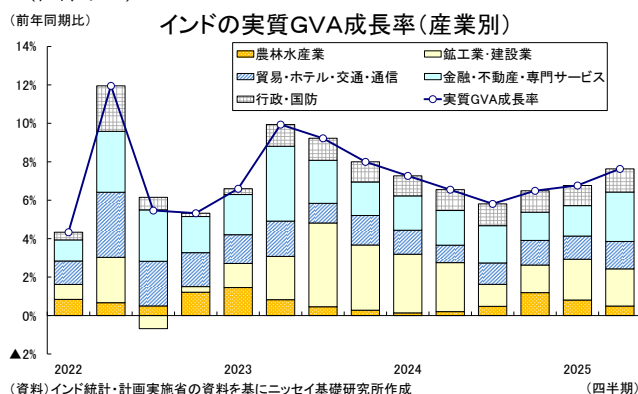
2025 年 4-6 月期の実質 GVA 成長率は前年同期比+7.6%（前期：同+6.8%）と上昇した（図表 2）。

産業部門別に見ると、まず第三次産業が同+9.3%（前期：同+7.3%）と好調だった。行政・国防

（図表 1）



（図表 2）



¹ 8 月 29 日、インド統計・計画実施省 (MOSPI) が 2025 年 4-6 月期の国内総生産 (GDP) 統計を公表した。

(同+9.8%)、金融・不動産(同+9.5%)、貿易・ホテル・交通・通信(同+8.6%)が揃って上昇した。

第二次産業は同+6.3%(前期:同+6.5%)と小幅に低下した。シェアの大きい製造業が同+7.7%(前期:同+4.8%)と上昇したものの、建設業が同+7.6%(前期:同+10.8%)、電気・ガスが同+0.5%(前期:同+5.4%)とそれぞれ鈍化、鉱業が同▲3.1%(前期:同+2.5%)と減少した。

第一次産業は同+3.7%(前期:同+5.4%)と低下した。

(経済概況：政府支出と駆け込み輸出により5四半期ぶりの高成長)

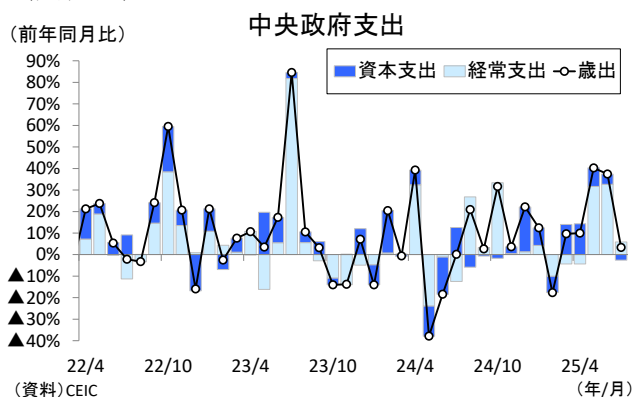
インド経済は2023年度が内需主導で前年度比+9.2%の高速成長を記録したが、2024年度が同+6.5%と大きく減速、緩やかな成長局面へと移行した。しかし、2025年4-6月期には前年同期比+7.8%(前期:同+7.4%)という予想を上回る高成長を記録し、5四半期ぶりの高水準となった。

米国の追加関税や世界経済減速が懸念される中で、4-6月期の実質GDPの好調を支えたのはインフラ整備や政府消費など公共需要の押し上げに加え、民間消費の堅調な回復だ。まず政府の資本支出は4-6月期が前年同期比+52.0%となり、前期の同+39.2%から拡大した(図表3)。前年同期は総選挙の選挙期間中の予算執行が抑制されたため、ベース効果により高い伸びとなった。また政府消費は同+7.4%(前期:同▲1.8%)と高水準で、成長率への寄与が大きかった。

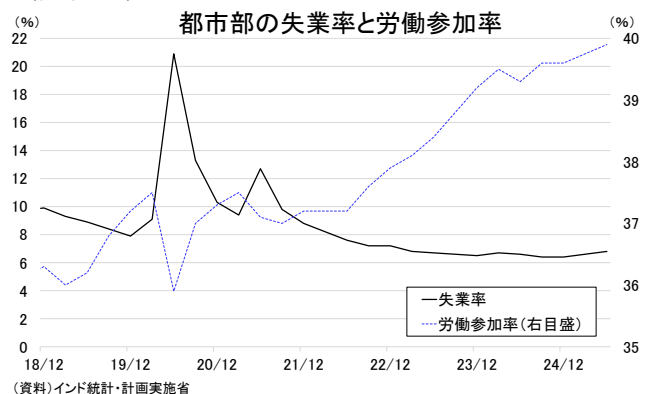
民間消費は同+7.0%(前期:同+6.0%)となり、堅調な伸びを示した。個人所得税減税による可処分所得の増加や、ラビ作(冬作)の好調による農村部の購買力の改善、そして低インフレや安定した雇用環境(図表4)が消費の押し上げ要因となった。一方で、高金利環境は消費の逆風となり、都市部の消費は抑制的だったとみられる。

固定資本形成について同+7.8%と、前期の同+9.4%から鈍化した。公共投資が大幅に増加したことを踏まえると、民間投資が伸び悩んだとみられる。インド準備銀行(RBI)による4-6月期の製造業の事業環境

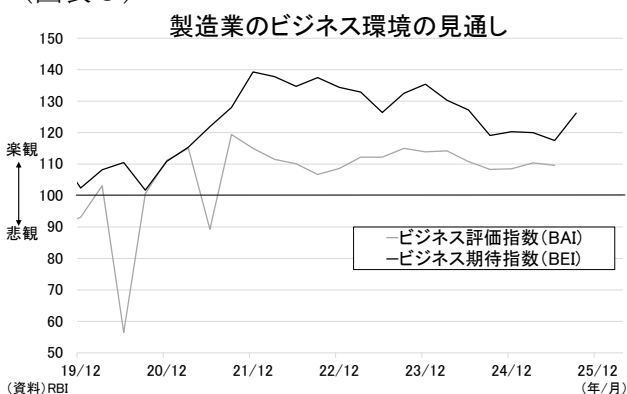
(図表3)



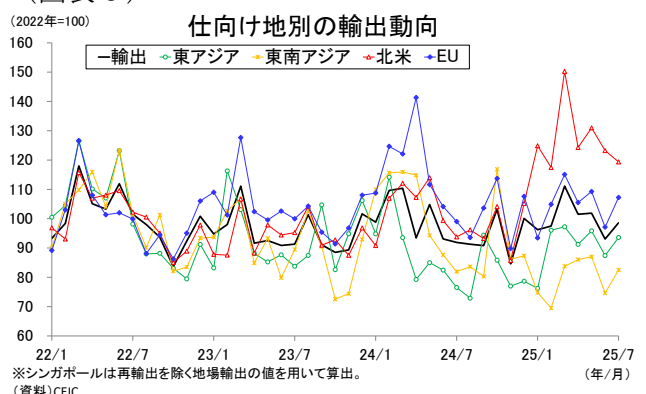
(図表4)



(図表5)



(図表6)

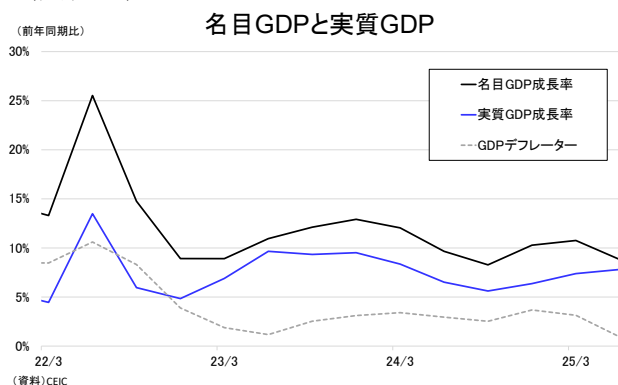


調査によると、現時点の景況感を表すビジネス評価指数(BAI)は109.6ポイントと、直近5四半期は横ばいで推移しており、民間企業の設備投資へのマインドが高まっている様子はみられない(図表5)。

純輸出は財・サービス輸出が同+6.3%(前期:同+3.9%)と加速した。通関ベースの貿易統計をみると、財輸出が同+4.3%(前期:同▲0.2%)と増加しており、トランプ米政権による追加関税を控えた駆け込み需要により米国向けの出荷が伸びたことが影響した(図表6)。またITサービス業の好調でサービス輸出は同+10.1%(前期:同+14.2%)と二桁成長を続けており、財・サービス輸出全体を押し上げたことが窺える。一方、財・サービス輸入(同+10.9%)は輸出や内需の拡大を反映して加速して輸出の伸びを上回った結果、純輸出の成長率寄与度は▲1.4%ポイント(前期:+3.7%ポイント)とマイナスとなった。

このように実質GDPは表面的には高成長を続けたが、名目GDPは前年同期比+8.8%となり、前期の同+10.8%から鈍化している(図表7)。GDPデフレーター(同+0.9%)が低い伸びにとどまったためであり、消費者物価上昇率(同+2.7%)よりも低く算定されている。実質GDPが経済の実力を反映しているかは慎重な見極めが必要である。

(図表7)



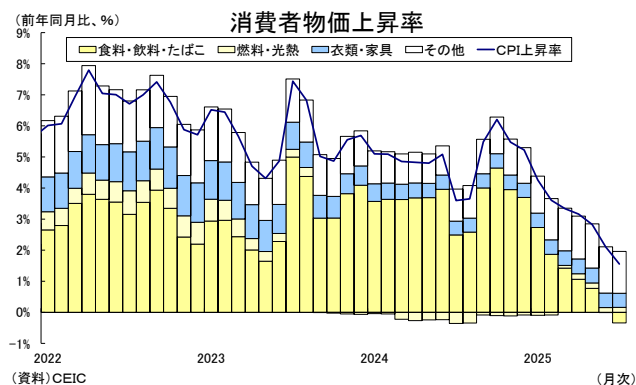
(物価の動向：9か月連続で鈍化、8年ぶりの低水準に)

インフレ率(消費者物価上昇率)は昨年、食品価格の高騰により概ね前年同月比+5%前後の水準で推移した(図表8)。しかし、食品価格は今年に入り鈍化を続けており、7月のCPI上昇率は同+1.6%と、2019年6月以来の水準まで低下している。

CPIの内訳をみると、主に食品(同▲1.8%)が低下している。特に、野菜は昨年の価格高騰に伴うベース効果、豆類は関税撤廃による安価な輸入品の流入により価格下落が続いているほか、豊作によって食品の国内供給量が増加している。また燃料・電力(同+2.7%)は国際原油価格の下落や再生可能エネルギー導入による価格安定により落ち着いた伸びが続いている。一方、コアCPI(同+4.1%)は金価格や教育・健康などのサービス価格の上昇により相対的に高めの伸びが続いている。

インフレ率の先行きについては、農産物価格の下落を背景に7-9月期まで2%台の低水準で推移するものの、年度後半はベース効果が一巡してインフレ率が上昇に転じると予想する。インフレ率の見通しを左右する農業生産についてみると、今年は南西モンスーンの着実な進展により6~9月の降雨量が長期平均を上回る水準(9月1日時点が107%)で推移している。また播種が順調で、播種面積が前年比+3%増の1,073万ヘクタールとなっており、カリフ作(夏作)も豊作が見込まれる。農業所得の増加を通じて農村部の需要が拡大、サービス価格を中心にインフレが押し上げられるだろう。このほか、通貨安に伴う輸入インフレにより物価に上昇圧力がかかる。インフレ率は年度末にかけて+4%台に上昇すると予想する。なお、天候リスクは引き続き食品価格の上振れ要因となるが、当面は農産物の供給量の増

(図表8)



加が見込まれるため、食品価格は比較的落ち着いた伸びが続くとみられる。

（金融政策の動向：10月の利下げで打ち止めへ）

R B I は 2022 年にコロナ禍からの回復期におけるインフレ加速を受けて金融引き締めを続けた後、政策金利（レポレート）を 6.5% の高水準で維持してきたが、2024 年末から国内景気の減速と世界的な不確実性の高まりを受けて金融緩和局面が続いている。2024 年 12 月には預金準備率（CRR）を 0.5% 引き下げ、2025 年 2 月以降は 3 会合連続で利下げ（累計で 1.0% ポイント）を実施している。政策金利は 5.5% にまで低下し、金融政策のスタンスは「緩和的」から「中立」に変更となっている。

8 月 6 日の金融政策委員会（M P C）では、これまでの金融緩和による経済への波及効果を見極めるために、政策金利を 5.50% で据え置き、中立的なスタンスを継続するとした。また 25 年度のインフレ見通しを +3.7% から +3.1% に下方修正、成長率見通しを 6.5% で維持した。

米国による追加関税や世界経済の不透明性などの外部リスクに警戒を要するなか、現在は低インフレが続いており、R B I は成長重視の姿勢から 10 月に 0.25% の利下げを実施すると予想する。しかし、今後はベース効果の剥落や農村部の需要拡大を背景にインフレ率が +4% 超まで加速すると予想されるため、その後は政策金利を 5.25% で据え置き、追加利下げには慎重になるだろう。

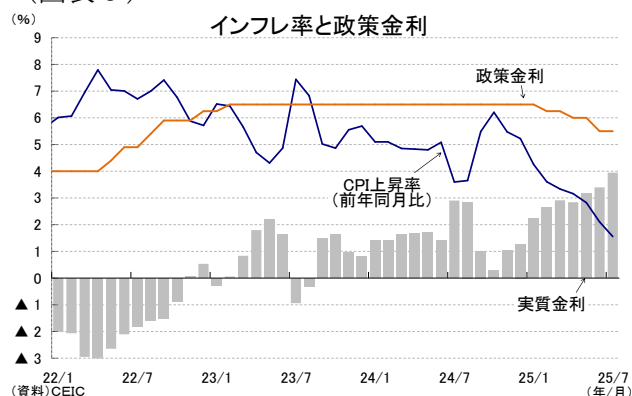
（次世代 G S T）

インド政府は現在、物品・サービス税（G S T）の合理化を進めている。G S T は 2017 年に導入され、従来の複雑な間接税体系を統合する大改革となったが、実際には 5%、12%、18%、28% といった 4 段階の税率区分が残り、制度の複雑さは解消されなかった。分類の曖昧さや頻繁な税率調整が企業にとって事務コストの負担となり、また複数の税率区分は消費者にとって価格比較を難しくする要因となっていた。

9 月 22 日以降は、現行の 12% と 28% の区分を廃止し、5% と 18% の 2 段階に統合することが決定している。これにより一部の耐久消費財や日用品などで税率が引き下げられ、家計の可処分所得を押し上げる効果が期待される。民間消費の拡大を通じ、内需主導の成長を後押しする見通しである。足元では、税率引き下げを見込んで耐久財市場などで購入を先送りする動きがみられるが、新税率の下で 10 月の祭事期を迎えれば需要は急速に回復すると予想される。また次世代 G S T は脱税や租税回避の余地を縮小し、取引の透明性を高める効果も期待される。

もっとも、減税による税収減は財政赤字拡大のリスクを伴う。インフラ投資や社会保障支出を重視する政府にとって、財源確保は大きな課題である。次世代 G S T は企業活動の効率化と消費刺激を通じて経済成長にプラスに寄与する一方、財政健全化との両立という課題を併せ持つ制度改革であり、今後の執行状況が注目される。

（図表 9）



（経済見通し：米関税がリスク要因も、堅調な内需が景気を下支え）

インド経済は、米国の関税政策と世界貿易の減速が当面の重石となるが、堅調な内需を背景に2025年度は+6%台の成長を維持すると予想する。インフラ投資・減税措置や追加利下げなどの財政・金融政策が景気の下支えとなるだろう。

民間消費は、2025年度予算による個人所得税減税²や緩やかなインフレ環境に支えられ堅調に推移する。今後インフレ率は上昇に転じるものの、6～9月の南西モンスーンが平年をやや上回る降雨となっており、食料供給が安定するため、食品価格の高騰リスクは限定的である。農村部では収穫量増加による所得向上が期待され、都市部でも雇用状況は安定しているものの、賃金上昇の鈍化により消費押し上げ効果は限定的とみられる。また政府は物品・サービス税（GST）の税率合理化を検討中であり、実施されれば更なる消費拡大への追い風となるだろう。

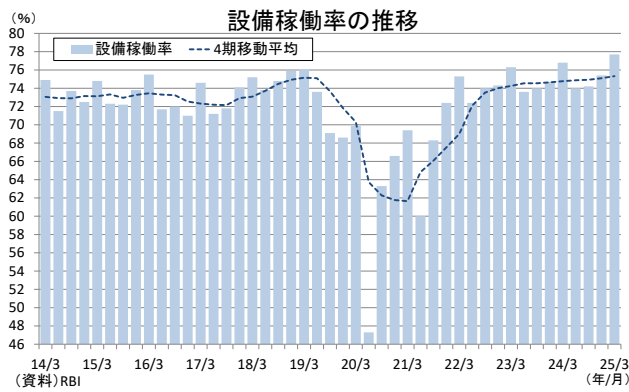
公共投資は引き続き投資拡大の主軸となる。2025年度予算では資本支出が前年度比+10%超と積極的に拡大しており、計画通りに執行が進めばインフラ需要は拡大すると見込まれる。ただし、過去数年と比べて増勢は鈍化しており、民間投資の回復が成長持続には不可欠である。設備稼働率は改善傾向にあるものの（図表10）、世界経済の不確実性や米国関税の行方が企業マインドに慎重姿勢を強いる可能性がある。

外需については依然として不安定な状況が続く。サービス輸出（特にIT関連）は堅調だが、モノの輸出は前倒し輸出の終了や米国による追加関税（最大50%³）、世界貿易の鈍化により停滞が予想される。特に繊維や宝飾品、家具、化学品などの労働集約型セクターは関税の直撃を受け、米国向け輸出が大幅に落ち込む恐れがある。一方、輸入は内需拡大を反映して増加を続ける見込みであり、純輸出の成長寄与は当面マイナス圏となろう。

これらの結果を踏まえ、インドの2025年度の実質GDP成長率は前年度の+6.5%から+6.4%に小幅に鈍化する見通しである（図表11）。

年末にかけて米国との関税交渉が合意に至れば、輸出環境や企業マインドの改善につながる可能性もある。この場合、2026年初以降には外需や投資の回復が追い風となり、成長率が想定を上回る展開となるだろう。

（図表10）



（図表11）

	単位	2023年度 （実績）	2024年度 （実績）	2025年度 （予測）	2026年度 （予測）
実質GDP成長率	前年度比、%	9.2	6.5	6.4	6.6
民間消費	寄与度、%	3.2	4.0	4.2	3.9
政府消費	寄与度、%	0.8	0.2	0.6	0.5
総固定資本形成	寄与度、%	3.0	2.4	2.4	2.3
純輸出	寄与度、%	▲ 2.8	2.3	▲ 1.3	▲ 1.2
消費者物価（CPI）	前年度比、%	5.4	4.6	3.0	4.3
政策金利（レポ金利）	期末、%	6.50	6.25	5.25	5.25

（資料）インド計画・統計実施省、CEICのデータを元にニッセイ基礎研究所作成

² 2025年度（2025年4月～2026年3月）の国家予算案では、個人所得税の課税区分の見直しにより非課税対象の枠をこれまでの年収70万ルピー（約120万円）から120万ルピー（約206万円）に引き上げられることとなった。

³ 一部医薬品などは適用外