

経済情報

インフレ抑制に向け難しい舵取りを迫られるインド

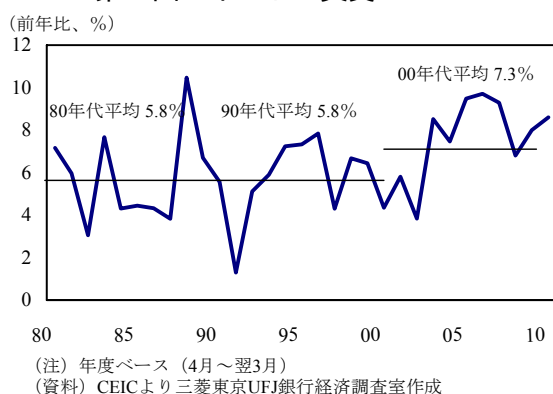
【要旨】

- ◇ インド経済は、グローバル金融危機の影響で減速したものの、政府・中銀による財政・金融両面からの積極的なサポートが奏功し、2009 年半ば以降、急回復した。2010 年度の実質 GDP 成長率は前年比 8.6%と 2007 年度以来の高成長に達する見込みである。
- ◇ インド経済は高成長を享受しているが、目下の懸念材料はインフレである。度重なる利上げにもかかわらずインフレ圧力は緩和されておらず、インド準備銀行（RBI）は 5 月に 9 度目の利上げに踏み切った。
- ◇ インフレ圧力が根強い背景には、国際的な食料およびエネルギー価格の上昇もあるが、需要が供給を上回るという需給構造が主因と考えられる。
- ◇ 需要サイドの要因をみると、①人口増加により需要全体が拡大していること、②所得拡大により食生活が変化していること、③農村部を対象とした政府の雇用政策により、農村部の所得が拡大していること、などが挙げられる。
- ◇ 他方、供給サイドの要因をみると、①灌漑率が低いことから農業生産が降雨量に左右されやすいこと、②大量に商品を供給する効率的な流通チャネルが未整備であること、などから大幅な供給拡大が見込みにくいことが挙げられる。
- ◇ 政府は次期 5 カ年計画（2012～16 年度）の成長率目標を 9.0～9.5%と現行の 5 カ年計画（期中下方修正後 8.2%）よりも高成長を目指す一方、インフレ率は 5%台に抑制する方針を打ち出した。政府は、農業生産の拡大などによりインフレ抑制を目指す考えであるが、国際的な食料・エネルギー価格が高止まるなか、インフレ抑制に向け難しい舵取りを迫られそうだ。

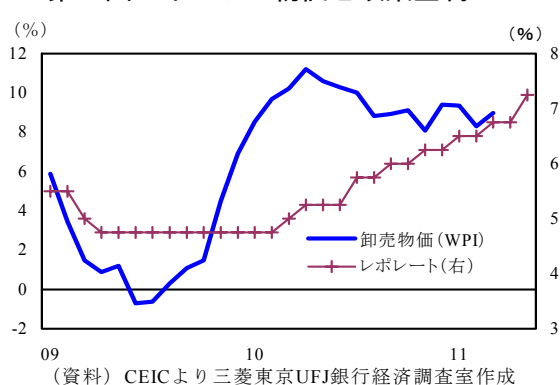
インド経済は、グローバル金融危機の影響で、2008年終盤から2009年初頭にかけて減速したものの、政府・中銀による財政・金融両面からの積極的なサポートが奏功し、2009年半ば以降、急回復した。2010年度（2010年4月～2011年3月）の実質GDP成長率は前年比8.6%と2007年度以来の高成長に達する見込みである（第1図）。

インド経済は高成長を享受しているが、目下の懸念材料はインフレである。2010年3月以降、度重なる利上げにもかかわらずインフレ圧力は緩和されておらず、インド準備銀行（RBI）は5月に9度目の利上げに踏み切った（第2図）。同時に、政府は2011年度の成長率見通しを下方修正することを示唆した。インフレ圧力が根強い背景には、国際的な食料およびエネルギー価格の上昇もあるが、需要が供給を上回るという構造要因が主因と考えられる。以下、需給両面からインドのインフレ構造を考察する。

第1図：インドの実質GDP



第2図：インドの物価と政策金利



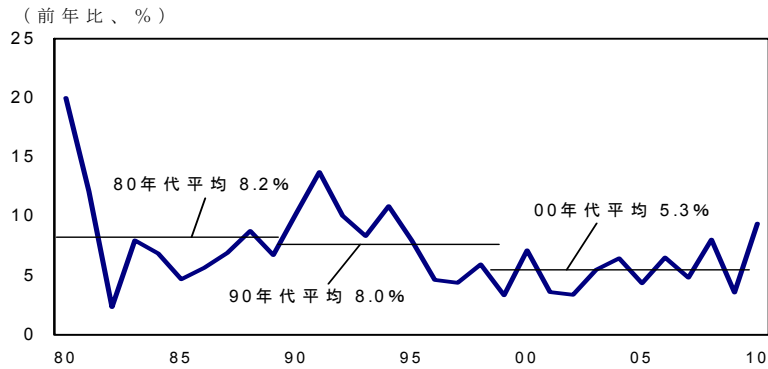
1. 再加速するインフレ

一般に、中銀が金融政策を判断する際に注視する物価指標は消費者物価指数（CPI）であるが、RBIは卸売物価指数（WPI）を政策対象としている。この理由は、CPIの調査対象範囲が都市部に限定されているのに対し、WPIは全国をカバーしているためである¹。

1980年度以降のWPIの動向をみると、80年代から90年代にかけての平均上昇率は前年比8.1%と同時期のインドネシア（同12%台）より低いものの、タイ（同5%台）やマレーシア（同3%台）に比べ高い。2000年代に入り、WPIの平均上昇率は同5.3%へ鈍化したものの、2010年度（2010年4月～2011年3月）は同9.4%と16年ぶりの高い伸びとなった（第3図）。

¹ 2011年1月よりCPIは全国ベースへ拡充されたが、RBIは引き続きWPIを政策対象としている。

第3図：インドの卸売物価上昇率（年次ベース）

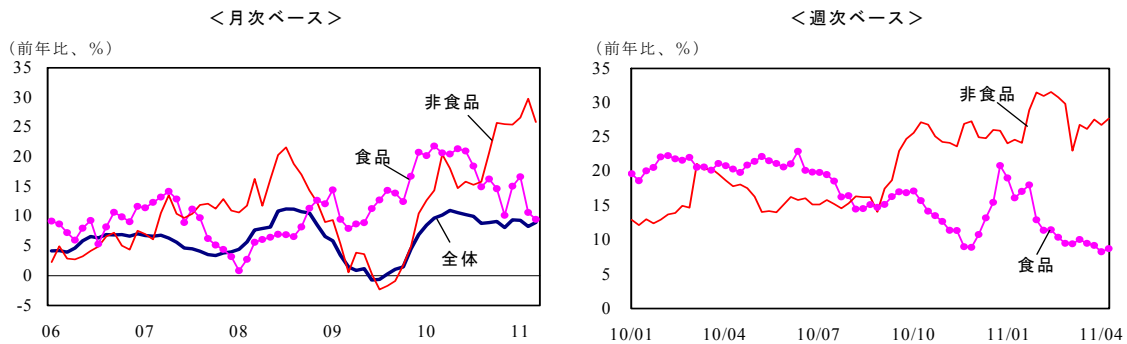


(注) 年度ベース（4月～翌3月）
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

足元のWPI上昇率をみると、2010年4月（同11.0%）をピークに11月には同8.1%まで鈍化したものの、12月以降、再び加速している（第4図）。2010年3月以降、RBIは9度にわたり利上げを実施しているにもかかわらず、2011年3月のWPI上昇率は同9.0%とRBIの1月時点の予測（同7.0%）を上回った。

部門別にみると、2010年前半までは、食品部門の伸びが非食品部門を上回っていたが、年後半以降は食品部門が鈍化する一方、非食品部門が加速している。このことは、インフレの要因が供給サイド（天候不順を背景にした供給減による食料インフレ）から需要サイド（需要拡大によるディマンドプルインフレ）へシフトしていることを示している。足元では、売り手が原材料価格の上昇を販売価格に転嫁しやすい環境にあることから、インフレ圧力が高まりやすい状況にあるといえる。

第4図：インドの卸売物価上昇率（月次・週次ベース）



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 需要サイドのインフレ要因

インフレ圧力が根強い背景には、国際的な食料およびエネルギー価格の上昇もあるが、需要が供給を上回る構造が主因と考えられる。まず、需要サイドの要因をみると、①人口増加により需要全体が拡大していること、②富裕層・中間層を中心とした所得

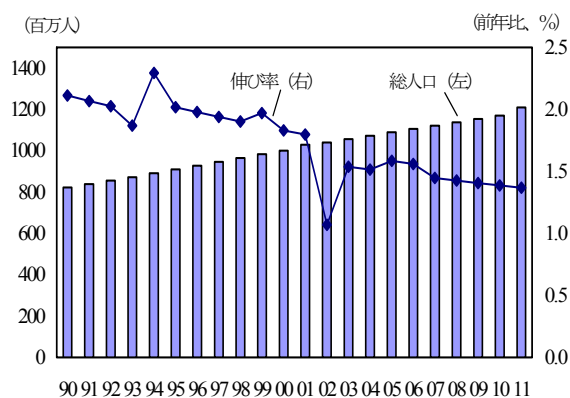
拡大により、食生活が変化していること、③農村部を対象とした政府の雇用政策により、農村部の低所得層の所得が拡大していること、などが挙げられる。

(1) 人口の増加

2011年の国勢調査によると、インドの総人口は12.1億人と初めて12億人を突破した(第5図)。直近10年間で1.8億人増加しており、これはブラジルの総人口に相当する。人口増加率は90年代の年平均2.0%から2000年代には同1.5%へ鈍化したものの、一人っ子政策の影響で人口増加率が鈍化している中国(90年代:同1.1%→2000年代:同0.7%)と比べ高い。

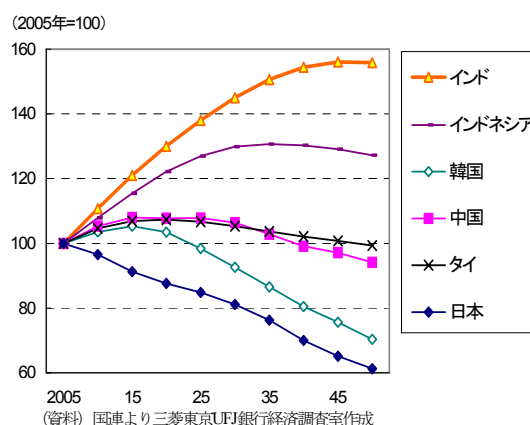
また、生産年齢人口(15~64歳)をみると、アジア主要国の中で最も増加率が大きい(第6図)。生産年齢人口は労働力であると同時に主な購買層であり、生産年齢人口の増加が需要の持続的な拡大をもたらしていると考えられる。今後の動向をみると、中国の生産年齢人口は2015~2020年頃にピークアウトするのに対し、インドは2040~2045年頃まで増加が続く見込みである。

第5図：インドの人口



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：アジア主要国の生産年齢人口



(資料) 国連より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 食生活の変化(高たんぱく質食品の需要拡大)

2つめの要因として、食生活の変化が挙げられる。近年では所得拡大に伴い、富裕層や中間層を中心に牛乳やバターなどの高たんぱく質食品の消費量が大幅に増加している。RBIは、こうした食生活の変化が足元のインフレ圧力を高めている一因と指摘している。

2010年の牛乳の消費量をみると、インドは2005年比+34.3%となった。中国(同▲3.9%)、ブラジル(同▲16.8%)、ロシア(同▲9.0%)などの主要新興国が軒並み消費量を落としているのとは対照的に、インドの増加率が際立っている(第1表)。また、バターの消費量も大幅に拡大している。需要が急拡大した結果、需給が逼迫していることが、食品物価の上昇の一因となっているといえる。

第1表：牛乳・バター消費量（2005年=100）

<牛乳>

	ブラジル	ロシア	インド	中国	日本
2005	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
2006	102.6	93.4	109.1	110.5	97.3
2007	75.9	93.4	116.6	118.6	94.7
2008	79.7	94.2	121.6	116.6	93.0
2009	81.3	94.3	131.6	94.3	89.3
2010(p)	83.8	91.0	134.3	96.1	86.7
2011(f)	85.8	89.5	145.5	100.0	85.4

<バター>

	ブラジル	ロシア	インド	日本
2005	100.0	100.0	100.0	100.0
2006	102.6	103.9	111.4	93.0
2007	103.9	109.1	122.5	87.2
2008	105.2	117.7	134.5	83.7
2009	105.2	90.6	142.5	94.2
2010(p)	106.5	86.2	151.5	90.7
2011(f)	109.1	87.0	157.7	90.7

(注) pは暫定値、fは予測値

(資料)USDAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 農村部の所得拡大

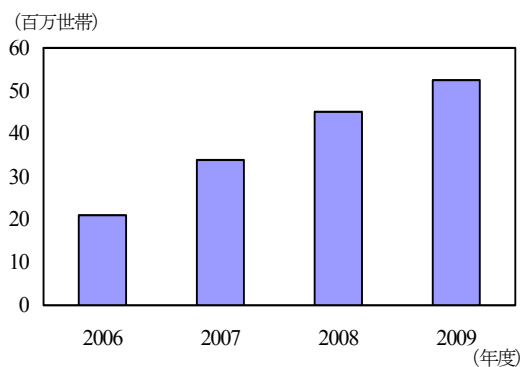
3 つめの要因は、農村部の所得（とりわけ低所得層）が拡大していることが挙げられる。この背景には、農産物価格の上昇に加え、シン政権が2006年に打ち出した全国農村雇用保障計画（NREGS）がある。NREGSは、農村の希望者に対し、世帯当たり1名、年間100日を上限に政府が清掃や工事などの公共事業を提供する施策であり、参加者は法定最低賃金の日当が支給される。

NREGSへの参加世帯数をみると、2006年度の2,100万世帯から2009年度には5,250万世帯へ拡大、2006年度以降の参加数はのべ2億世帯を超えた（第7図）。2009年度の参加世帯は全農村の約3割に相当する。

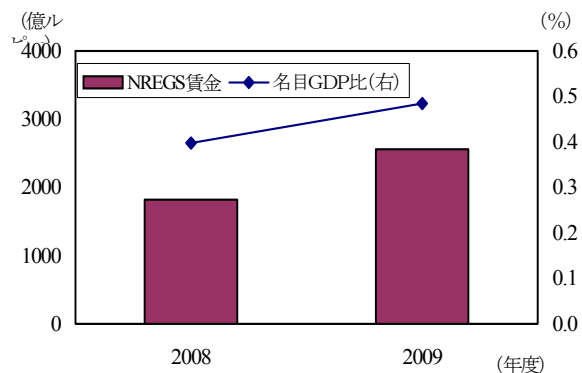
NREGSからの受取賃金をみると、2009年度は2,558億ルピー（名目GDP比0.5%）に達した。一世帯当たりの賃金は4,869ルピーと農村世帯の月間平均支出額（2005年度実績）の1.7カ月分に相当しており、NREGSは農村部の所得拡大に寄与している。

第7図：全国農村雇用保障制度（NREGS）

<参加世帯数>



<受取賃金>



(資料) NREGS資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 供給サイドのインフレ要因

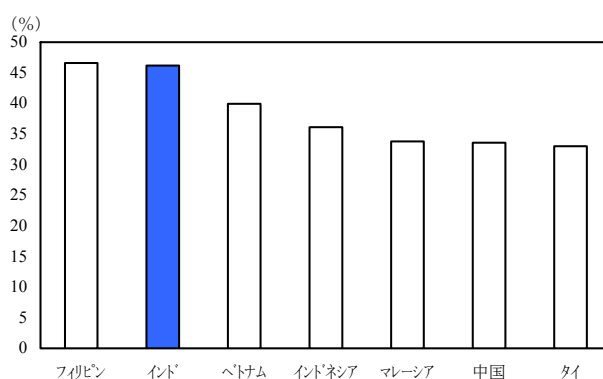
需要が持続的に拡大する一方、供給の大幅な拡大は見込みにくい。供給サイドの要因をみると、①灌漑率が低いことから農業生産が降雨量に左右されやすいこと、②小売業は個人経営の小規模店舗が主流で、大量に商品を提供する効率的な流通チャンネルが未整備であること、などが供給拡大のネックとなっている。さらに、複雑な税制や未整備なインフラがビジネスコストを押し上げており、このことが物価の高止まりをもたらす一因となっている。

(1) 低い灌漑率（降雨量に左右されやすい農業生産）

インドのエンゲル係数は46.2%とベトナム（39.9%）やインドネシア（36.1%）よりも高く、アジア主要国の中ではフィリピン（46.6%）と並び高水準にある（第8図）。従って、食品価格の動向が物価に大きな影響を与えるが、インドの食料自給率は100%近いことから、国内の農業生産が食品物価動向のカギを握っていると考えられる。

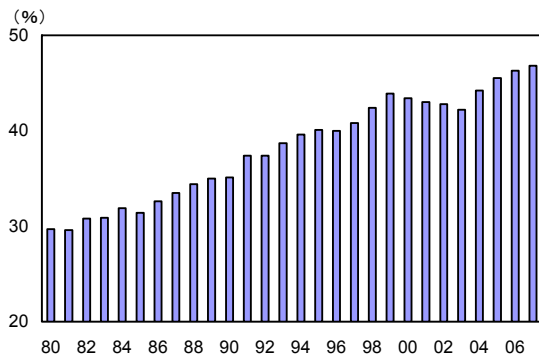
一般に、農業生産は天候の影響を受けやすいが、インドの灌漑率は2007年時点で46.8%にとどまっており、とりわけ、農業生産全体の約半数を占めるカリフ期（秋作）の生産高はモンスーン期（6～9月）の降雨量に左右されやすい（第9図）。実際、モンスーン期の降雨量実績と平均降雨量との乖離率をみると、95年度以降、10%以上の乖離（平均よりも少雨）が生じた年は3度あり、この年のカリフ期の生産高は軒並み前年割れとなった（第10図）。このように、農業生産が降雨量に左右されやすい構造が、食料供給の安定的な拡大を制約する一因になっていると考えられる。

第8図：アジア主要国のエンゲル係数



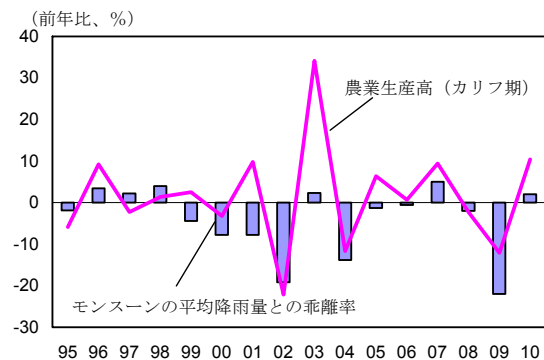
(注) エンゲル係数は消費者物価指数に占める食品のウェイト
(資料) ADB、インド統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：インドの灌漑率



(資料) インド農業省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：モンスーン期の降雨量と農業生産高



(注) 年度ベース (4月～翌3月)

(資料) インド気象庁、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 効率的な流通チャネルの未整備

また、効率的な流通チャネルが未整備であることも供給拡大のネックとなっている。インドでは、個人経営が中心の小規模商店の売上高が全体の95%を占めており、ハイパーマーケットなどの大規模店舗の売上高は5%程度にとどまっている²。インドでは単一ブランドを扱う直営店などを除き、小売業への外資企業の参入が禁止されていることが、大規模店舗の浸透を遅らせている一因と考えられる。

(3) 複雑な税制・未整備なインフラ

この他、直接的な供給要因ではないが、複雑な税制や未整備なインフラがビジネスコストを押し上げ、物価の高止まりをもたらしている一因と考えられる。

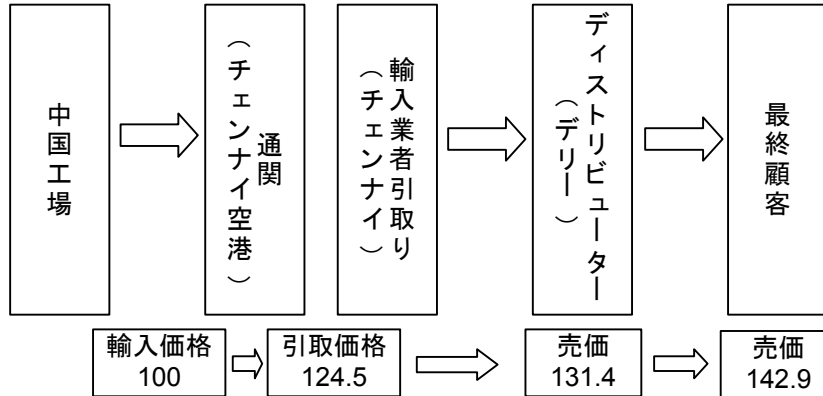
まず、税制についてみると、インドの間接税は、中央税（物品税、サービス税、教育目的税、輸入関税など）のほか、州税（付加価値税、中央売上税など）があるが、とりわけ、越州する度に課税される中央売上税（CST）は流通コストを押し上げる要因となっている。

例えば、中国の工場から農業機械用のポンプをチェンナイに輸入（空輸）し、ディストリビューター（デリー）を経由して、国内（デリー以外の州）に販売するケースをみると、輸入価格を100とした場合、最終販売価格（含む税金、輸送費、除くディーラーのマーゲン）は142.9と輸入価格比約4割増となる（第11図）。

政府はビジネスコストを引き下げするため、間接税を物品・サービス税（GST）へ一本化する方針を出しているが、州政府の反対により実現に至っていない。

² JETROによると、小売売上占める大規模店舗のシェアは、2015年には10%超、2020年には23%まで拡大する見込み。

第 11 図：インドの取引コストシミュレーション

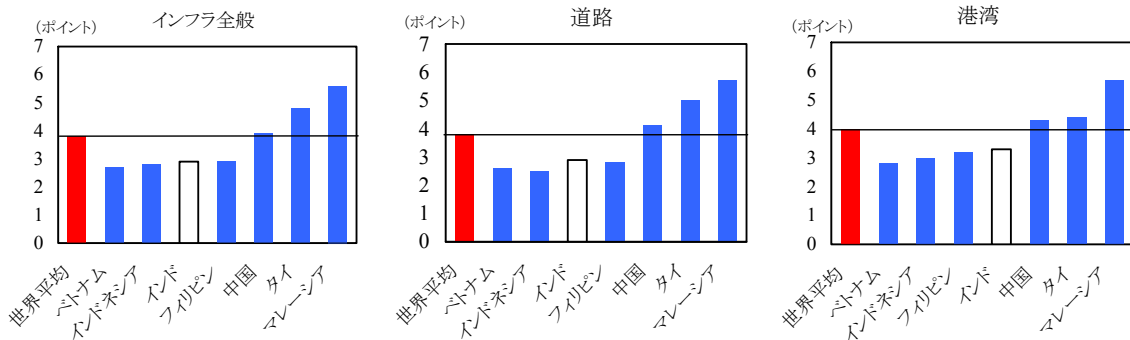


(注) 中国の工場から農業機械用のポンプをチェンナイに空輸し、ディーラーのディストリビューター経由でディーラー以外の州へ販売するケースを想定。税金、輸送費を含むが、ディーラーの-marginは除く。

(資料) 『ジェトロセンサー』(2011年5月号)より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

次に、インフラの整備状況を見ると、インドは中国やタイ、マレーシアなどのアジア主要国と比べ遅れている。アジア開発銀行(ADB)が発表したインフラ充実度指数をみると、インドは世界平均を下回っているが、とりわけ、道路や港湾の充実度が低い(第12図)。こうした事情を受け、保険料(劣悪な路面状況を受けた貨物損傷リスクの高まり)や保管コスト(港湾の処理能力不足による貨物の停滞)などのビジネスコストが上昇しているといわれている。

第 12 図：アジア主要国のインフラ充実度



(注) インフラの質を1~7段階で評価。1=未整備、7=世界標準に比して十分かつ効率的。
 (資料) ADB、WEFより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 次期5カ年計画では高成長・低インフレを目指す

以上のように、インフレ圧力が根強い背景には、需要が供給を上回る構造がある。この背景には、人口増加や所得拡大を背景に需要の持続的な拡大が続く一方、低い灌漑率や非効率的な流通チャネルなどから、供給の大幅な拡大が見込みにくいことがある。

政府は2012年4月にスタートする第12次5カ年計画(2012～2016年度)において、計画期間中の成長率目標を9.0～9.5%と現行の第11次5カ年計画(当初目標9.0%、2009年に8.2%へ下方修正)よりも高成長を目指す方針を打ち出した。一方、インフレ率は5%台に抑制する方針を示しており、政府は高成長・低インフレのシナリオを描いている。

政府は、農業生産の拡大や外資導入による工業生産や販売網の拡大などにより供給力を高めることで、インフレを抑制する思惑とみられるが、その効果が顕在化するには年単位の時間を要するとみられる。国際的な食料・エネルギー価格が高止まりし、インフレを誘発しやすい環境が続くことが見込まれるなか、政府・RBIはインフレ抑制に向け難しい舵取りを迫られそうだ。

以上

(H23.5.9 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。