

経済マンスリー

[アジア]

高額紙幣廃止の影響で目先景気下振れが懸念されるインド経済

アジア経済は、堅調な内需に加え、輸出の回復や景気対策の効果発現などを背景に緩やかな持ち直しが続いている。これまでに発表された昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率をみると、ベトナムが前年比+6.7%と 7-9 月期の同+6.6%から小幅に加速したほか、シンガポールも同+1.8%と 7-9 月期の同+1.2%から幾分改善した。

こうしたなか、アジア主要国・地域のなかでも高い成長率を維持してきたインドでは、目先、景気の下振れ懸念が強まっている。インド政府は昨年 11 月、不正資金撲滅に向けた取り組みの一環として高額紙幣の廃止^(注)を実施した。中長期的には不正蓄財の防止や徴税率改善などのプラスの効果期待されるものの、廃止の対象となった旧高額紙幣は、貨幣流通量全体の 8 割超に達していたとみられるほか、一般の商取引では現金決済の比率が高いとされることなどから、短期的には新紙幣供給の遅れに伴う紙幣不足の影響で、高額な耐久財などの裁量的消費や企業の投資抑制を中心に経済活動の停滞が景気を下押しする公算が高い。関連の主な経済・金融指標をみると、11 月以降、乗用車や二輪車販売、景況感の冷え込み等の悪影響が顕在化している（第 1 表）。

裁量的消費は GDP の約 1 割を占めるだけに、短期的な影響は楽観視できないものの、新紙幣不足の解消が見込まれる新年度以降は、消費の反動増や企業の投資回復などにより徐々に内需を中心とした成長軌道への復帰が見込まれる。但し、貨幣流通量の落ち込みに比して銀行預金の増加幅は小さいことから、新紙幣や銀行預金に置き換わらなかった旧紙幣は約 2.3 兆ルピー（GDP 比 1.7%）程度に達すると計算される。こうした「富の喪失」は、民間経済主体の支出水準を不可逆的に押し下げる可能性があり、留意が必要である（第 1 図）。

(注) 11 月 8 日夜、インド政府は 500 ルピー紙幣と 1,000 ルピー紙幣の無効化（翌 9 日～）並びに新 500 ルピー紙幣と 2,000 ルピー紙幣の導入を発表。旧紙幣は 12 月 30 日まで新紙幣を含む使用可能な紙幣と交換するか、銀行に預け入れることが可能だった。但し、銀行窓口や ATM での現金引き出しに制限あり。

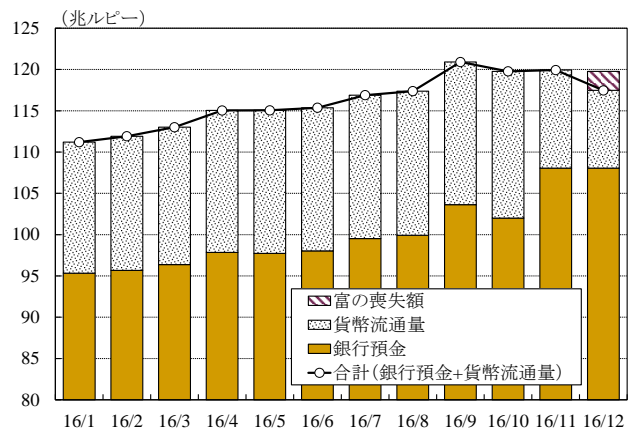
第1表: インドの高額紙幣廃止前後の主な経済・金融指標

		2016年			
		9月	10月	11月	12月
貨幣流通量	(前年比、%)	15.2	17.2	▲23.6	▲40.0
銀行預金	(前年比、%)	12.0	9.8	15.3	15.2
銀行貸出	(前年比、%)	11.2	9.1	6.2	5.2
乗用車販売台数	(前年比、%)	19.9	4.5	1.8	▲1.4
二輪車販売台数	(前年比、%)	21.6	8.7	▲5.9	▲22.0
製造業PMI	(DI、ポイント)	52.1	54.4	52.3	49.6
サービス業PMI	(DI、ポイント)	52.0	54.5	46.7	46.8
ルピー相場	(ルピー/ドル)	66.61	66.78	68.84	67.92
10年物国債利回り	(%)	6.82	6.79	6.25	5.52

(注) 1. 『銀行預金』は、各月末時点に最も近い週末値。
2. 『銀行貸出』は商業銀行の信用残高。各月末時点に最も近い週末値。
3. 『ルピー相場』と『10年物国債利回り』は月末値。

(資料) インド自動車工業会、Bloomberg、インド準備銀行統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: インドにおける貨幣流通量と銀行預金残高の推移



(注) 『富の喪失額』は、2016年10月末時点と12月末時点の『合計』の差。(年/月)
(資料) インド準備銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 福地 亜希 aki_fukuchi@mufg.jp

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、金融商品の販売や投資など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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思わ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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。