

インド：2012年4-6月期実質GDP成長率は前年比5.5%へ小幅持ち直し

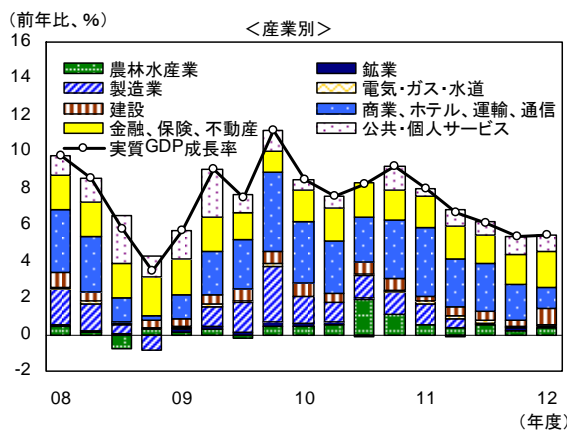
2012年4-6月期の実質GDP成長率は前年比5.5%と市場の事前予想（Bloomberg：前年比5.2%）を上回った。若干持ち直したとは言え、2四半期連続の5%台と依然低水準であるほか、当面力強い回復は見込み難しく楽観視はできない。

1. 成長率は若干持ち直し、ただし依然低水準

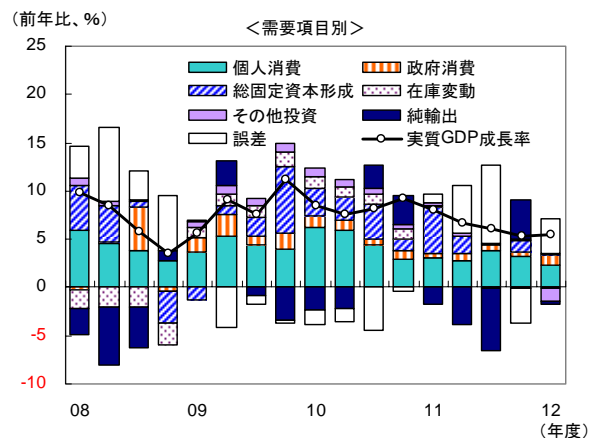
2012年4-6月期の実質GDP成長率は前年比5.5%（前期：同5.3%）と小幅持ち直した（第1図）。産業別に見ると、インフラ関連を中心に建設が同+10.9%（同+4.8%）と加速したほか、金融市場の安定化などを受け金融・保険・不動産・ビジネスサービスが同+10.8%（同+10.0%）と二桁の伸びを維持した。他方、金利高に伴う投資の低迷や世界経済の減速を受け製造業は同+0.2%（同▲0.3%）と低水準にとどまり、商業・ホテル・運輸・通信も内外の物流の伸び悩みなどを背景に同+4.0%（同+7.0%）と鈍化した。

需要項目別では、金利高や先行き不透明感の強まりなどを背景に民間消費が同+4.0%（同+6.1%）と伸び悩んだほか、設備投資の減少などを背景に総固定資本形成が同+0.7%（同+3.6%）と低い伸びにとどまった。一方、政府消費が同+9.0%（同+4.1%）へ拡大、農村雇用保障制度（NREGA）など社会保障向け支出の増加が景気を下支えしたと見ることが出来る。

第1図：実質GDP成長率の推移



（資料）インド中央統計機構より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

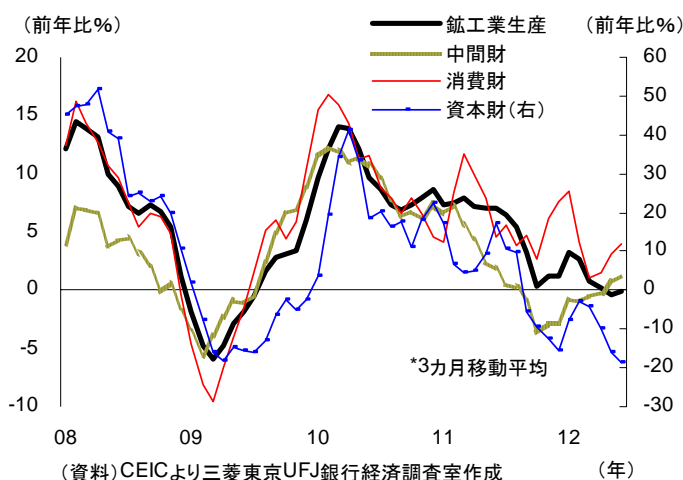


（資料）インド中央統計機構より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

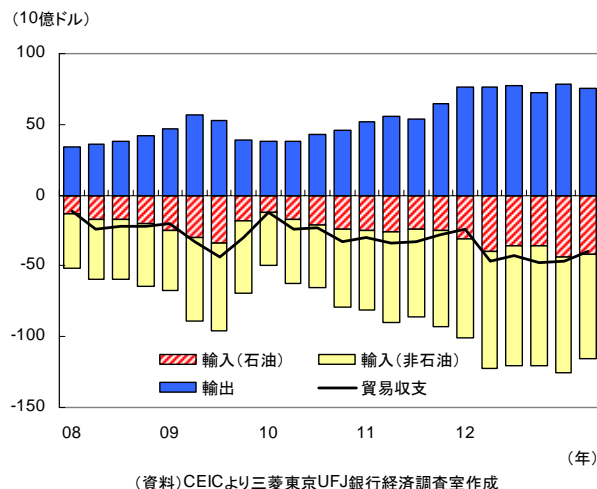
足元の景気は一部で持ち直しの兆しが窺えるものの、全体としてみると軟調な動きが続いている。鉱工業生産指数は投資の低迷を反映し資本財を中心に伸び悩みが続いている（第2図）。また7月の製造業購買担当者指数（PMI）は52.9ポイントと1月（57.5ポイント）をピークに低下基調を辿っており、特に新規輸出受注が49.7ポイントと拡大／縮小の判断基準となる50を9カ月振りに割り込むなど、目先世界経済減速の影響が懸念される。

一方、対外バランス悪化に歯止めがかかりつつある点は前向きに評価できる。4-6月期の貿易赤字は輸出を上回る輸入の減少により▲401億ドル（前期：▲471億ドル）へ縮小した（第3図）。輸入の3割を占める原油および同1割を占める金など国際商品価格の軟化や金に対する輸入税引き上げなどを背景にあるとみられる。経常赤字の改善が確認されれば、海外投資家の信認回復、ルピー安の是正などを通じインフレ抑制などのプラスの効果が期待できよう。

第2図：鉱工業生産指数



第3図：貿易収支



2. 根強いインフレ圧力、中銀は慎重に追加利下げの時期を判断

こうした中インフレ率（卸売物価上昇率）は、エネルギー価格の低下を背景に7月には前年比6.9%と2年8カ月振りに同7%を切る水準まで低下した（第4図）。しかし食品価格の高止まりが続いているうえ、モンスーン期（6～9月）の少雨による農業生産の減少が今後食品価格の上昇を通じてインフレ圧力となる可能性があり、予断を許さない。

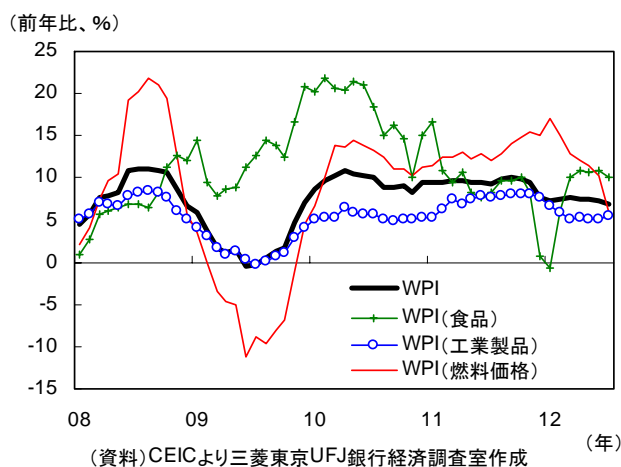
インド準備銀行（RBI、中央銀行）は為替介入に伴う流動性逼迫もあり、昨年末以降、流動性調整ファシリティ（レポによる資金供給）などを通じ大量の流動性供給を実施してきた（第5図）。また6月末には国内の輸出企業に対する外貨保有規制を強化したが^(注)、その後金融市場の安定化を受け7月末には外貨保有規制を緩和した。

もっとも主要政策金利については、今年1月と3月に現金準備率（CRR）の引き下げ

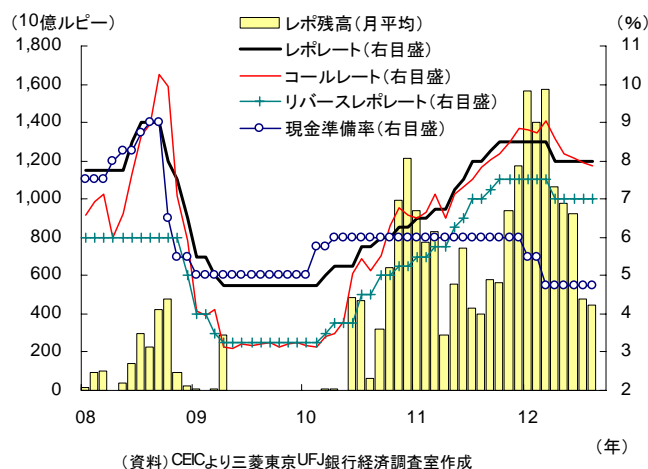
(6.0→4.75%)、4月にレポレート(8.5→8.0%)およびリバースレポレート(7.5→7.0%)の引き下げ、8月に銀行に対し預金の一定割合を国債など流動資産での保有を義務付ける法定流動性比率(SLR)の引き下げ(24→23%)を実施したものの、根強いインフレへの警戒から一段の利下げには慎重なスタンスを崩していない。今後、食品価格の動向に加え政府の財政改革への取り組みなどを見極めつつ、慎重に追加利下げの時期を判断する展開となろう。

(注) インド準備銀行(RBI、中銀)は居住者外貨預金口座(EEFC)に保有する既存の外貨残高の5割のルピー転換(2週間以内)に加え、今後輸出により獲得した外貨収入の5割のルピー転換を義務付けたほか、輸入のために外貨が必要な場合には、EEFCの外貨残高を使い切らなければ新規の外貨調達はできないこととした。

第4図：物価動向



第5図：金融指標



3. 今後の展望と課題～成長加速に向け経済改革の実行が不可欠

インド経済は当面伸び悩みが予想される。賃金上昇やインフレ圧力の緩和などに伴う民間消費の下支えに加え、インフラ分野を中心に投資拡大が見込まれるものの、当面利下げ余地が限られることなどから民間投資の本格回復は期待し難く、回復ペースは緩慢なものに止まろう。またモンスーン期の少雨に伴う農業生産の減少は下振れリスクとしてみておく必要がある。

成長加速に向け、財政改革およびインフラ投資の加速などによる供給能力の増強が喫緊の課題である。しかし汚職問題など受けシン政権の求心力が低下、昨年来国会機能は麻痺状態に陥っている。求心力の回復という点で注目された今年3月の州議会選挙では国民会議派が伸び悩み、その直後に発表された2012年度予算案では目立った財政再建策や外資規制緩和が盛り込まれず、国内改革派および海外投資家の失望を招く結果となった。こうした中、7月末にシン首相と並んで改革派と位置づけられるチダムバラム前内務相が財務相に就任(ムカジー前財務相は大統領に就任)、改革実現への期待が高まっている。8月初めにチダムバラム財務相が行った政策表明では内外の投資家の信認回復



を最優先課題として掲げ、今後数週間以内に取り組む課題として、財政再建のほか所得税法の遡及適用の見直しを含む投資環境改善による内外企業の投資促進などを挙げた。特に昨年 12 月に棚上げされた総合小売業への外資参入（上限 51%）やディーゼル向け価格統制の段階的自由化（補助金削減）など、本来は閣議決定で実行可能な改革について、どのような政治的判断がなされるかに注目したい。この他優先して取り組むべき課題としては、インフラ整備の加速や国内エネルギー供給能力の増強に向けた土地収用法や鉱山法の改正、財政規律と投資環境の改善が見込まれる全国ベースの物品サービス税（GST）導入に向けた準備の加速などが挙げられよう。

以 上

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、金融商品の売買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、宜しくお願い申し上げます。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。