

インド：2012年7-9月期実質GDP成長率は前年比5.3%へ小幅鈍化

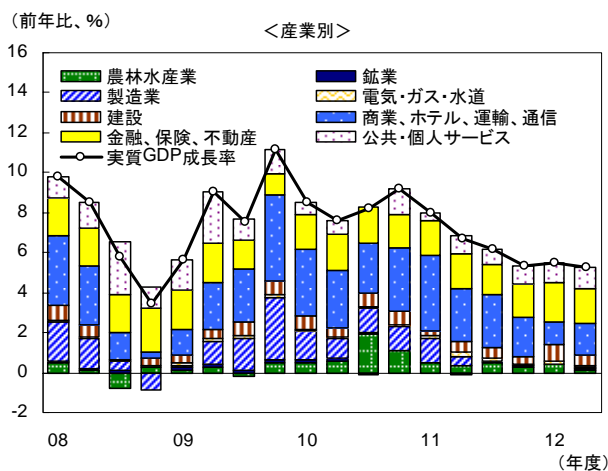
2012年7-9月期の実質GDP成長率は前年比5.3%と市場の事前予想（Bloomberg：前年比5.3%）通りの結果となった。金利の高止まりに伴う内需の伸び悩みに加え、世界経済の低迷に伴う外需の減速が重石となった。

1. 成長率は再び鈍化

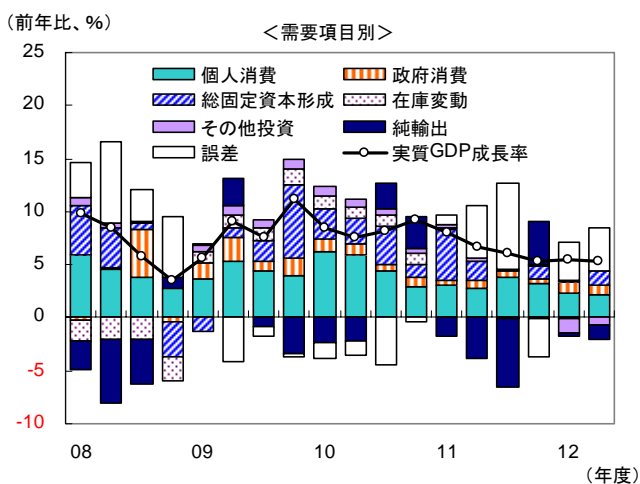
2012年7-9月期の実質GDP成長率は前年比5.3%と前期（同5.5%）からやや鈍化、3四半期連続で5%台の低成長となった（第1図）。産業別に見ると、国内の投資の伸び悩みや世界経済の低迷を背景に製造業（同+0.8%）が低い伸びにとどまったほか、建設（同+6.7%）も伸びが鈍化した。サービス業でも内外の物流の減少などを背景に商業・ホテル・運輸・通信（同+5.5%）が伸び悩んだほか、金融・保険・不動産・ビジネスサービス（同+9.4%）も一桁台の伸びに低下した。

需要項目別では、総固定資本形成（同+4.1%）がやや持ち直した一方、民間消費（同+3.7%）が伸び悩んだほか、輸入（同+6.6%）を上回る輸出（同+4.3%）の減速により外需のマイナス寄与度が拡大した。

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

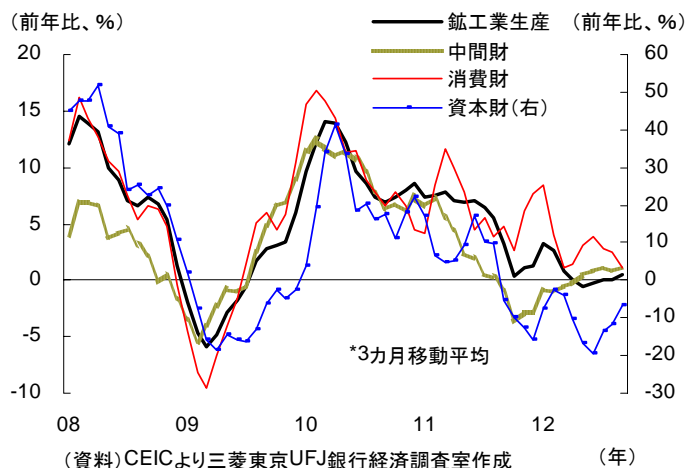


(資料)インド中央統計機構より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

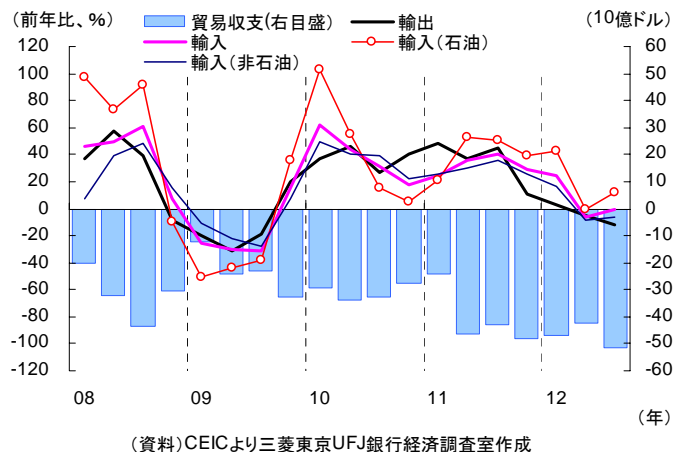
足元の景気は一部で持ち直しの兆しが窺えるものの、全体としてみると低調な動きが続いている。7-9 月期の鉱工業生産は前年比+0.5%（前期：同▲0.3%）と低水準にとどまった（第 2 図）。金利高や世界経済減速に伴う製造業の生産・投資の伸び悩みなどが重石になっている。また 10 月の製造業購買担当者指数（PMI）は 52.9 ポイント（9 月：52.8 ポイント）とアジアの中では相対的に高水準だが回復の動きは鈍い。

こうした中、一旦改善の兆しが表れつつあった対外バランスが再び悪化しつつある点が懸念される。7-9 月期の貿易赤字は▲514 億ドル（前期：▲422 億ドル）と四半期ベースで過去最大を記録した（第 3 図）。世界景気の減速を背景に輸出（同▲12.1%）が全般的に低迷した一方、輸入（同▲0.9%）は全体の 3 割を占める原油価格の上昇に伴い石油輸入が増加した（第 4 図）。

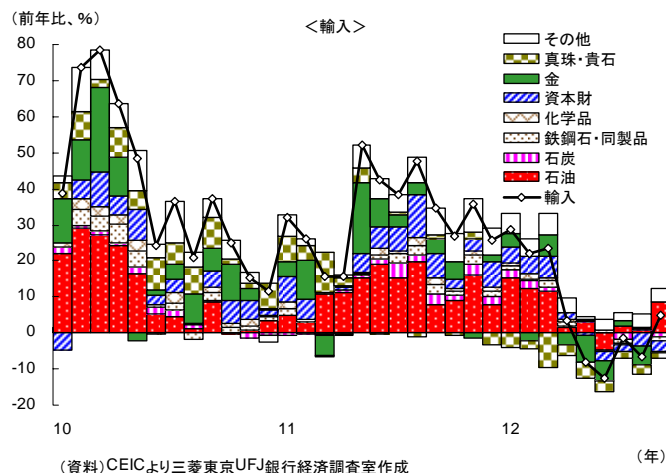
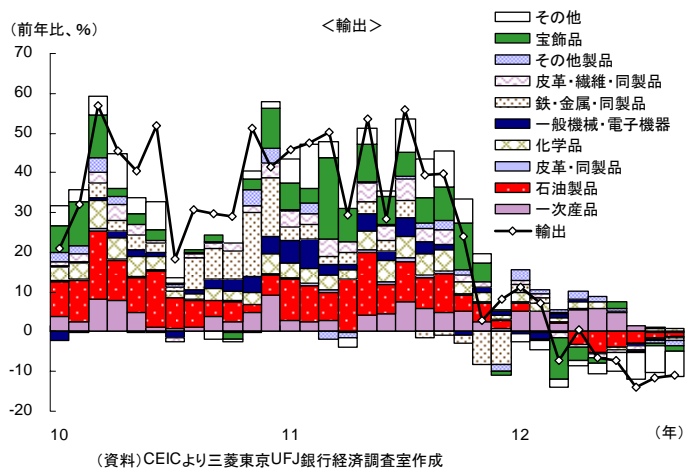
第 2 図： 鉱工業生産指数



第 3 図： 貿易収支



第 4 図： 主要品目別貿易動向



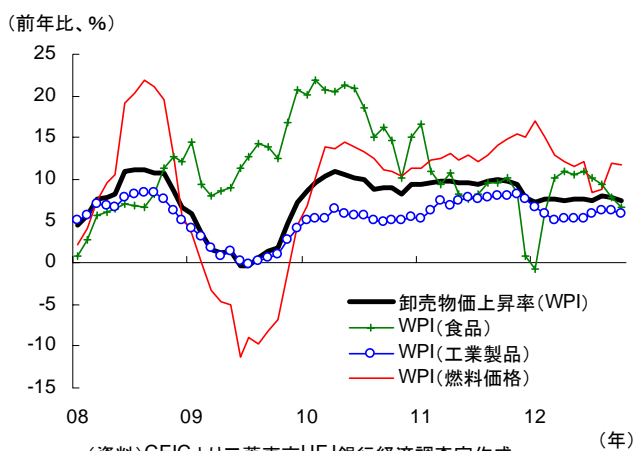
2. 根強いインフレ圧力、中銀は慎重に追加利下げの時期を判断

インフレ率（卸売物価上昇率）は前年比 7%台で依然高止まりしている（第 5 図）。食品価格の伸びが鈍化する一方、電気料金や燃料価格の値上げなどが押し上げ要因となっている。

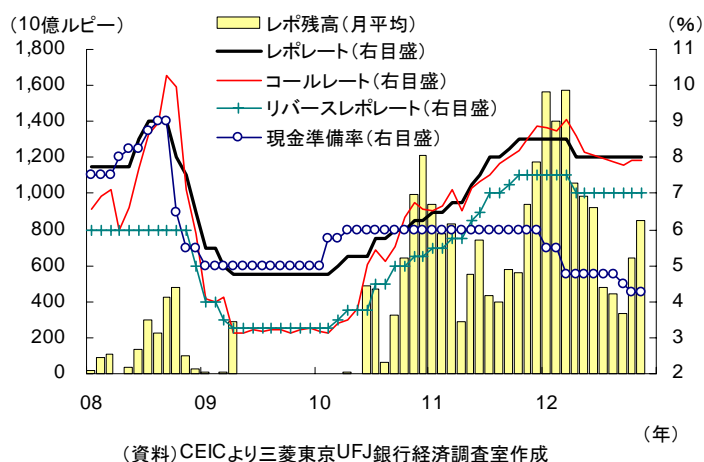
こうした中インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、根強いインフレへの警戒から利下げによる金融緩和には慎重なスタンスを崩していない。今年 4 月にレポレート（8.5→8.0%）およびリバースレポレート（7.5→7.0%）を引き下げたものの、その後は現金準備率（CRR）の引き下げ（合計 4 回、6.0→4.25%）や流動性調整ファシリティ（レポによる資金供給）などを通じた流動性供給を中心とした対応にとどまっている（第 6 図）。

ただし 10 月末の金融政策決定会合（MPC）では政府の財政改革に向けた取り組みを前向きに評価するとともに、来年 1-3 月期にはインフレ圧力が緩和するとの見通しのもと利下げの可能性を示唆した。さらに MPC に先立ち開催された金融政策技術諮問委員会（TAC）の議事録では、大学教授などで構成される外部委員の大半が利下げを主張していたことが明らかとなっている。今後、物価動向および政府の経済・財政改革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。

第 5 図：物価動向



第 6 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

2013 年度にかけてインド経済は伸び悩みが続くと予想される。所得水準の上昇などが民間消費の拡大を下支えするとみられるものの、根強いインフレ圧力を背景に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、景気回復ペースは緩やかなものとならざるを得ない。

こうした中、シン政権が経済・財政改革に本腰を入れ始めた点は 3 カ月前と比べた変化として前向きに評価できる。9 月以降、補助金削減に向けた燃料価格引き上げのほか、

総合小売業や保険・年金部門に関する外資規制緩和と改革などの措置を矢継ぎ早に打ち出した（第1表）。燃料価格引き上げは目先景気への重石となる可能性があるものの、財政改革に伴うインフラ投資資金の捻出、エネルギーの過剰消費抑制などは中長期的な成長加速、国際収支バランス改善にプラスとなろう。

シン政権は、11月22日からスタートした冬季国会（会期1カ月）で保険・年金部門での外資規制緩和に必要な保険法や年金基金規制・開発庁（PFRDA）の各改正法案を含む重要経済法案の審議・採決を目指している。しかし本来国会の承認を必要としない総合小売業の対外開放の是非を巡り野党が攻勢を強めるなど、早くも改革の行方に不透明感が強まっている。来年には2014年の総選挙を睨み政治的な駆け引きの激化が予想される中、経済・財政改革のモメンタムを維持することができるか、シン政権の手腕が問われると言えよう。

第1表：最近の主な経済構造改革

日付	内容	効果・影響	承認状況
9月13日	燃料補助金削減 ディーゼル小売価格を1リットル当たり5ルピー値上げ。 補助金つきLPガスの購入を1世帯当たり年間6基までに制限。	・2012年度におけるディーゼル販売に伴う損失を1,500億ルピー削減。 ・短期的には物価は上昇するものの中期的にはインフレ抑制が見込まれる。	承認済み
9月14日	外資規制緩和 総合小売業の外資出資比率規制を条件付きで51%まで認めることを決定。 単一ブランド小売業（12年1月に外資出資上限を51%→100%に引き上げ）の現地調達率の規制を緩和。 民間航空業（49%まで）、放送事業（衛星放送などに74%まで）、電力取引所（49%まで）の外資規制を緩和。	・今後1-3年における緩やかなFDI流入拡大。組織小売部門の普及によるサプライチェーンマネジメントの改善、価格低下による消費者利益の向上。 ・航空業へのFDIは企業改革、M&Aに左右される。 ・放送事業へのFDIによるデジタル化促進。	承認済み
9月14日	国営企業の株式放出 インド石油公社（Oil India）（株式10%）、ヒンダスタン・コッパー社（同9.59%）、アルミニウム公社（NALCO）（同12.15%）。	・2012年度予算における国営企業株式放出収益（3000億ルピー）のうち1500億ルピーを確保。 ・経営効率化、市場原理を通じた国営企業の株主説明責任、ガバナンス向上。	承認済み
9月21日	源泉税引き下げ 印企業の対外借入に伴う利子の源泉課税率を5%（従来20%）へ引き下げ。今年7月1日に遡及適用（3年間有効）。	・企業の対外借入コスト抑制。資本流入拡大。	承認済み
9月24日	配電公社（DISCOMs）の財務改革パッケージ	・2011年3月末時点の累積損失（1.9兆ルピー）。 ・短期的にはDISCOMを含む電力部門の経営・電力問題の改善や金融セクターの負担軽減。一方、DISCOMの債務を肩代わりする州政府の財政悪化懸念。	承認済み
9月29日	国家投資局（NIB）に対するインフラプロジェクト決裁の迅速化提案	・インフラ投資決裁の迅速化による透明性向上、プロジェクト遅延の回避。	内閣承認待ち
10月1日	保険部門パッケージ	・保険セクターへの資金流入と国内貯蓄の促進。	IRDA, CBDT, CEBC通達待ち
10月4日	外資規制緩和（保険・年金部門） 保険部門の外資出資比率の49%（現行26%）への引き上げ、年金基金の出資上限を26%（初めて開放）。	・膨大な世界貯蓄を活用したインドの長期的成長。当該分野におけるFDIを通じたより安定的な資金流入による為替相場の安定。	国会承認待ち
10月4日	12次5カ年計画 閣議決定の上、国家開発委員会（NDC）に提出。	・今後5年間の成長戦略設定（大規模なインフラ投資含む）。	NDC承認待ち
10月5日	経済関連法整備：会社法改正（2011）、先物契約（規制）改正（2010）、独占禁止法（2002）の内閣経済問題委員会（CCEA）承認。	・法的枠組みの改善による多様な経済的利益享受。	国会承認待ち
10月29日	5カ年の財政改革ロードマップを発表 今後5年間で財政赤字（GDP比）を3.0%（2016年度）まで削減する計画。物品サービス税（GST）導入や国営企業株の放出などで歳入増を図る一方、補助金支出などを抑制し、インフラ投資拡大を目指す。	・財政改革による中長期的成長促進およびインフレ抑制。	内閣承認済み

（資料）インド政府、インド準備銀行、報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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。