

インド：2013年1-3月期実質GDP成長率は前年比+4.8%と低調推移

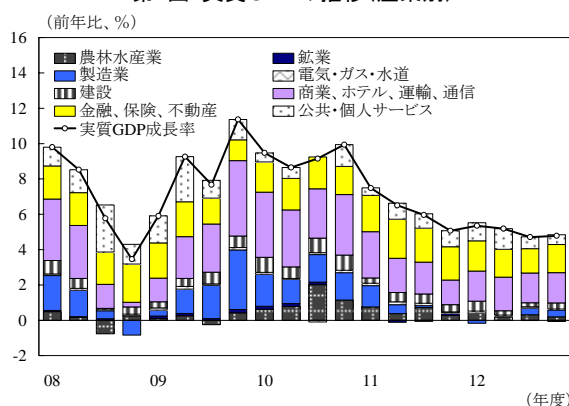
2013年1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%と前期からやや持ち直したものの2四半期連続の5%割れとなった。内外の需要低迷に加え政府支出の抑制が下押し要因となっている。2012年度通年では同+5.0%（前年：同+6.2%）と10年ぶりの低水準にとどまった。

1. 1-3月期の成長率は2四半期連続の5%割れ

2013年1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%（前期：同+4.7%、改定前：同+4.5%）と市場の事前予想（Bloomberg：前年比+4.8%）通りの結果となった（第1図、第2図）。

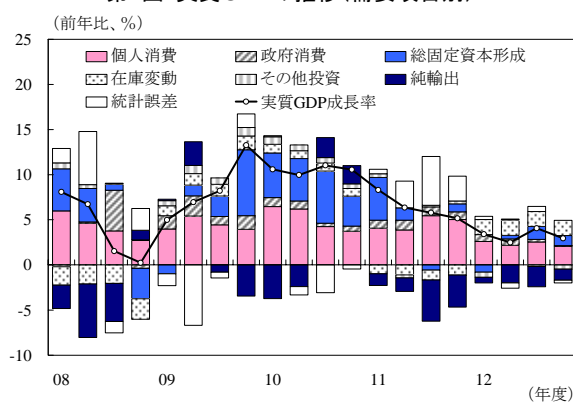
産業別に見ると、製造業（同+2.6%）や建設（同+4.4%）は低水準ながら前期からやや持ち直したものの、鉱業（同▲3.1%）は石炭採掘の伸び悩みに加え、違法な鉄鉱石採掘の禁止措置の影響などでマイナス幅が拡大した。鉱業部門の不振は電力・ガス・水道（同+2.8%）が伸び悩む一因ともなっている。サービス分野では、株式取引の活発化などを背景に金融・保険・不動産（同+9.1%）が伸びを高めたが、内外の物流の伸び悩みなどから商業・ホテル・運輸・通信（同+6.2%）が鈍化、政府の歳出抑制の影響で公共・個人サービス（同+4.0%）も減速した。

第1図：実質GDPの推移（産業別）



(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

第2図：実質GDPの推移（需要項目別）



(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

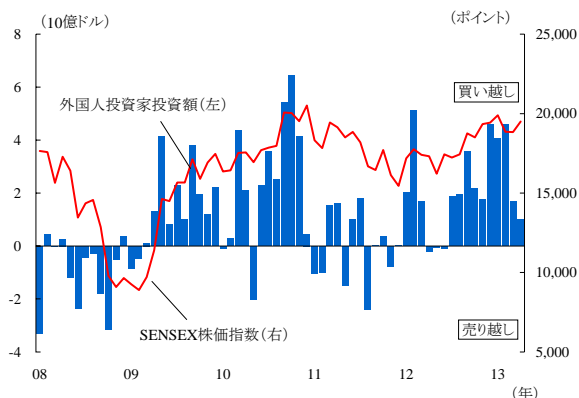
需要項目別では輸入（同+3.3%）の伸びの鈍化により外需寄与度のマイナス幅が縮小した一方、民間消費（同+3.8%）や総固定資本形成（同+3.4%）が鈍化、歳出抑制の影響で政府消費（同+0.6%）は一段と減速した。

2. 足元の景気動向

(1) 改善の動きが見られるものの、回復の動きは鈍い

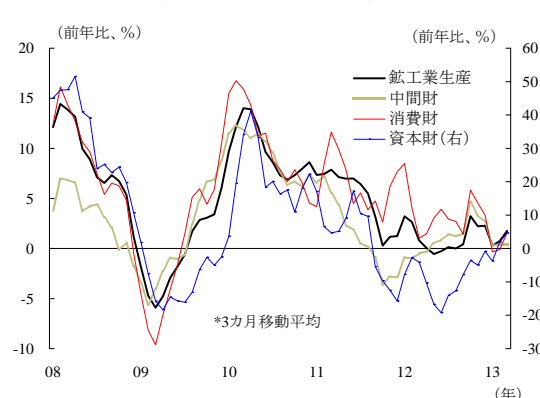
昨年9月以降の政府による改革前進を受けた株価の上昇などにみられるように（第3図）、景況感は改善の兆しがみられるものの、鉱工業生産指数や国内自動車販売台数など実体面では景気回復の動きは鈍い（第4図）。金利の高止まりや先行き不透明感の強まりなどが耐久消費財を中心に消費拡大の重石となっている。他方、低迷が続いていた資本財生産がプラスの伸びを回復しつつある点は明るい材料と言えよう。ただし前年のベース効果や事業許可の発給や環境面での審査・承認、土地収用手続きの遅れなどの問題もあり、先行き楽観視は出来ない。

第3図：外国人機関投資家動向と株価



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：鉱工業生産の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

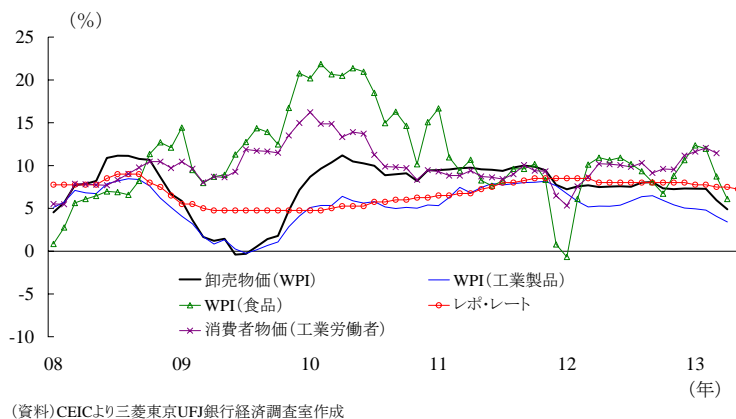
(2) インフレ率低下を受け中銀は追加利下げを実施

こうしたなか、1-3月のインフレ率（卸売物価上昇率）は前年比6.7%、4月には同4.9%と約3年半ぶりの水準まで低下した（第5図）。コアインフレの代替指標とされる工業製品価格に加え食品価格の高騰も収まりつつある。インフレ沈静化を受け、インド準備銀行(RBI、中銀)は今年に入り合計75bpsの追加利下げを実施した(レポレート:7.25%)。

もっとも今後の追加利下げの可能性については慎重な判断がなされるものとみられる。5月初めの金融政策決定会合(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7名のうち3名の委員が25bpsの利下げを提案する一方、4名の委員は金利据え置きを提案していたことが明らかとなっている。利下げが景気拡大に及ぼす影響が限定的である一方、高水準の経常赤字をリスク

として指摘しており、中銀総裁も5月末の講演などでインフレや経常赤字のリスクについて繰り返し強調している。

第5図: インフレ率の推移

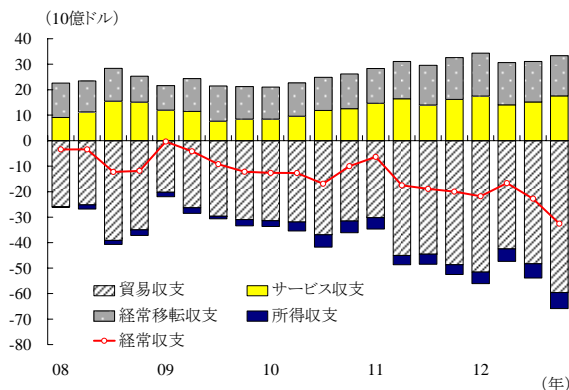


(3) 根強い経常赤字拡大懸念

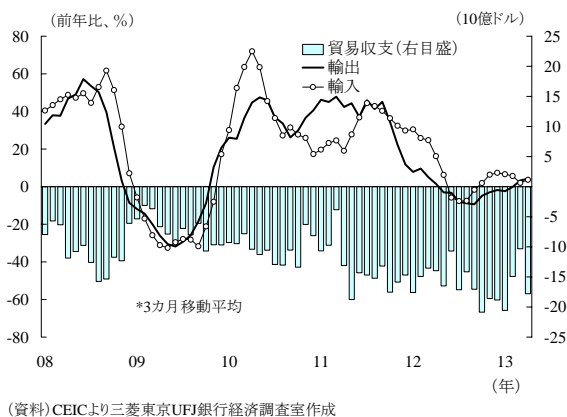
経常収支は貿易赤字を主因に赤字基調となっており、2012年10-12月期の経常赤字は▲325億ドル（GDP比6.7%）と四半期ベースで過去最大へ拡大した（第6図）。

2013年1-3月期には輸出がやや持ち直した一方、輸入は石油を中心に減速した結果、貿易赤字は▲458億ドル（前期：▲583億ドル）へ縮小、経常赤字も改善が見込まれるが、季節要因もあり予断は許さない。例年1-3月期は貿易赤字および経常赤字が縮小する傾向にある。これは石油や石炭、肥料などの補助金対象品目の輸入が年度前半（4-9月期）に集中するほか、2月の予算案発表後3月からの税制変更（輸入関税率の引き下げ）への期待から輸入が手控えられるためである。また4月には金相場下落に伴う需要拡大を背景に金輸入が急増、4月の貿易赤字は▲178億ドル（前月：▲103億ドル）へ急増した（第7図）。

第6図: 経常収支



第7図: 貿易収支



3. 政府は構造改革を推進～投資促進に重点

シン政権は、景気浮揚の鍵を握る投資加速に向け、経済・財政改革に取り組んでいる。まず歳出の抑制・効率化に向け今年 1 月から貧困層への補助金直接支払い制度（Price Benefit Transfer Scheme）を導入、対象地域や対象となるサービスを段階的に拡大している。またディーゼル価格の部分的規制緩和、電力料金の引き上げなど、漸進的ながらも歳出削減に取り組んでいる。貿易赤字の約 8 割は石油関連によって占められるため、エネルギー利用の効率化・過剰消費の抑制を通じ経常赤字の改善も期待される。

さらに大型投資案件の迅速な審査・承認を通じた投資加速に向け、今年 1 月に新設した「内閣投資委員会（CCI）」は、今年 2 月には第 1 号案件として東部ジャルカンド州の北カンプラにおける火力発電所建設事業を承認したほか、各種承認・認可手続き上の問題で実施が後れている重要案件について審査を実施、関係省庁や州政府に対して承認を促すなど進捗管理を強化している。さらに「国家国道整備計画（NHDP）」については、省庁間の調整の難航などを背景に事業が中断しているケースが多い点を踏まえ、4 月には道路輸送・高速道路省の権限を強化、同省が直接認可できる事業の対象を拡大したほか、5 月には同計画を「2006 年森林権」の例外扱いとすることや、環境面での認可手続きの免除などを決定した。2012 年度の道路敷設認可実績は 2,300km と当初目標（9,500km）を大きく下回ったが、政府は 2013 年度には認可手続き実施の迅速化を通じ、7,300km の認可、4,600km の建設を目指している。

昨年 9 月に規制緩和措置が打ち出された外国直接投資（FDI）についても、企業による投資の動きが徐々に始動しつつある。5 月上旬には単一ブランドの小売業による FDI としては過去最大規模となる家具量販チェーン大手（スウェーデン）の投資計画（総額約 19 億ドル）が承認されたほか、米小売りチェーン最大手が保有する既存の合弁相手の転換社債の株式転換（株式 49%の保有）により 9 月にも総合小売業第 1 号案件の実現に期待が高まっている。このほか民間航空分野でも外資の出資計画が表明された。

4. おわりに

インド経済は今年度後半以降徐々に持ち直しが見込まれるものの、通年の成長率は 6%程度と 7%程度と目される潜在成長率を下回る成長ペースにとどまることが予想される。所得増加や景況感の改善、金利低下などが消費の下支えとなる一方、構造改革の効果が浸透し民間投資が本格回復するにはまだ時間がかかるとみられる。

2014 年に総選挙を控え、政党間の駆け引きが活発化するなか、5 月には閣僚の汚職問題などを巡り国会が空転、保険法改正案、土地収用・復旧・移住法案などの投資拡大に向け重要な各種法案の審議が行われずに閉幕するなど、改革の停滞が懸念される。中長



期的な安定成長に向け、引き続き構造改革のモメンタムを維持することがシン政権の最優先課題といえる。

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。