

アジア経済情報 2010 年 9 月号

Summary

内 容

インド経済

- (1) 景気の現状：過熱感強まる
- (2) 金融危機前の成長の姿：内需主導で 9% 成長
- (3) 輸出入動向：ともに 2010 年にかけて回復
- (4) 内需動向：インフラ投資と耐久財消費を中心に拡大持続
- (5) 今後の見通し：2010 年は 8% 台の成長へ

【インド経済】

インド経済は、2010 年に入り 2 四半期連続で潜在成長率を超える 8% 台後半の成長を記録し、景気の過熱感が強まっている。高成長の主因は個人消費と固定資産投資の堅調な拡大であり、輸出の増勢鈍化と輸入の増加により純輸出の寄与は小さい。こうした内需主導の成長は、金融危機前の比較的安定した高成長パターンと類似している。

金融危機前の状況を振り返ると、2005 年度から 2007 年度にかけての平均成長率は 9.5%、うち個人消費が 5.8%Pt、固定資産投資が 4.9%Pt であり、純輸出は輸入の増加が輸出を上回ったためマイナス寄与であった。また、内需主導の成長が続いたことから、GDP に占める 1 次産業の割合が低下し、特に 3 次産業の割合が上昇している。

2010 年にかけて輸出入はともに回復している。輸出は、主力である鉱業や軽工業を中心に前年比 2 割を超える伸びが続き、地域別では中国、米国向けが好調である。輸入は、価格上昇もあって資源関連での増加が目立つほか、輸出回復を受けて軽工業分野の原材料輸入が増加している。また、資本財の増加が民間企業の設備投資持ち直しを示唆した。

内需の柱の一つである固定資産投資は、直接投資の下げ止まりと政府によるインフラ投資の拡大により 2009 年度には伸びが小幅ながら拡大に転じており、2010 年にかけては民間部門が持ち直し、引き続き増勢を維持している。もう一つの柱である個人消費は、耐久財の主たる購入層である中間層の拡大により、自動車販売の大幅増が続くなど、堅調に推移している。

今後のインド経済における当面の留意点は、インフレ動向である。卸売物価は 4 月に前年同月比 11.0% まで上昇した後、ピークアウトしているが、8 月も 8.5% と高い伸びが続いている。インド準備銀行は 9 月に今年 5 回目となる利上げを行ったが、今後も利上げの可能性を残している。9 月の利上げを受けてルピー相場は再び上昇しており、今後も利上げが続けば一段と上昇し、輸出の伸びを抑制する恐れがある。また、高インフレが続けば成長の原動力である個人消費の拡大テンポも鈍化を余儀なくされる。2010 年の成長率は 8% 台を確保するとみられるが、インフレ動向次第では 2011 年にかけて成長テンポが鈍化する可能性がある。

伊藤忠商事株式会社
調査情報部

調査情報部長
三輪裕範
(03-3497-3675)

主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

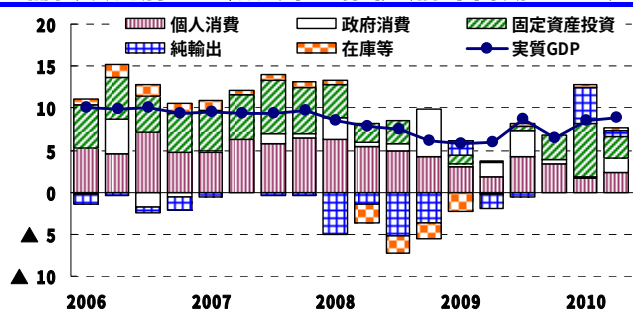
インド経済

(1) 景気の現状：過熱感強まる

インド経済の 2010 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 8.8%となり、1～3 月期の 8.6%に続き 2 四半期連続で 8%台後半の高成長を記録した。なお、当社試算の季節調整値では、1～3 月期の前期比年率 8.8%から 4～6 月期は 9.8%まで成長が加速している。インドの潜在成長率は 8%程度とされており、それを超えて成長率が高まっていることから、現在は景気の過熱感が強まっている状況と言える。

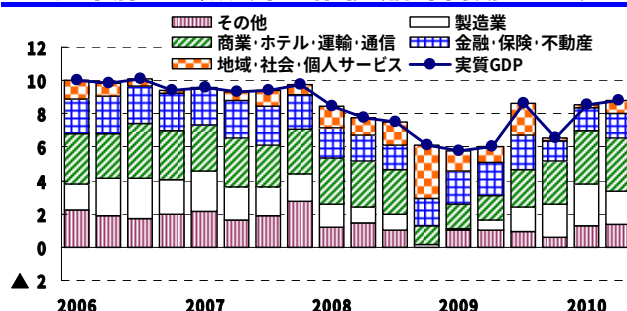
成長の姿を需要項目別に見ると、GDPの 62%（2009 年度¹実質ベース）を占める個人消費が、1～3 月期の前年同期比 2.6%から 3.8%に伸びを高め、GDP成長率を 2.4%Pt押し上げた。また、固定資産投資（GDPシェア 35%）は、1～3 月期の前年同期比 17.7%から 4～6 月期は 7.6%まで大きく伸びが鈍化したものの、4～6 月期は成長率を 2.5%Pt押し上げた。固定資産投資には政府部門と民間部門が含まれるが、政府によるインフラ投資の拡大テンポが弱まる中で、後述の通り資本財の輸入動向などから判断すると民間企業の設備投資が持ち直し、増勢を維持している模様である。一方、純輸出（輸出－輸入）は、輸出が 1～3 月期の前年同期比 14.2%から 4～6 月期は 5.1%まで鈍化したことに加え、輸入が▲2.0%から 2.3%へ増加に転じたことから、成長率に対する寄与は 4.4%Ptから 0.7%Ptへ大きく低下した。

需要項目別GDP成長率の推移（前年同期比、%）



(出所) Ecwin

産業別GDP成長率の推移（前年同期比、%）



(出所) Ecwin

産業別には、国内需要の強さを反映して「商業・ホテル・運輸・通信²」（GDPシェア 26.5%、2009 年度）が 1～3 月期の前年同期比 12.4%に続き 4～6 月期も 12.2%と二桁成長となったほか、「金融・保険・不動産」（シェア 17.2%）が 1～3 月期の 7.9%から 4～6 月期も 8.0%と堅調な拡大を維持、インフラ投資の拡大を反映して建設業（シェア 7.9%）も 8.7%から 7.5%と伸びは鈍化したものの底堅く推移した。また、製造業（シェア 16.1%）も、国内需要の拡大により 4～6 月期は前年同期比 12.4%と高い伸びを維持したが、輸出の減速を受けて 1～3 月期の 16.3%からは鈍化している。

このように、インド経済は、個人消費や固定資産投資などの国内需要が牽引役となって成長が加速しており、過熱感があるものの、金融危機前の比較的安定した高成長パターンに戻りつつある。

¹ 4 月 1 日から翌年 3 月末までの期間。インドにおける年間集計は、日本と同様、4 月から始まる 1 年間を年度として扱うのが一般的である。

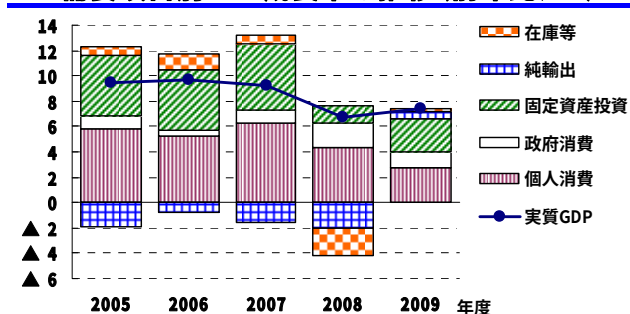
² インドの GDP 統計における 3 次産業の業種分類は、「商業・ホテル・運輸・通信」が 1 系列にまとめられているほか、「地域・社会・個人サービス」、「金融・保険・不動産」、「電気・ガス・水道業」など、複数の業種が統合されている。

(2) 金融危機前の成長の姿：内需主導で 9%成長

ここで、金融危機前の 2005 年度から 2007 年度にかけてのインド経済を振り返ると、9%台の成長が続き 3 年間の平均成長率は 9.5%に達している。成長の牽引役は消費と投資、つまり内需であり、この間に個人消費は年平均 9.0%のペースで拡大し成長率を平均 5.8Pt 押し上げ、固定資産投資は平均 15.0%拡大し成長率に対する寄与度は平均 4.9%Pt であった。輸出も年平均 17.3%の増加を示したが、輸入はそれを上回る年平均 21.2%のペースで増加したため、純輸出はマイナス寄与が続いた。

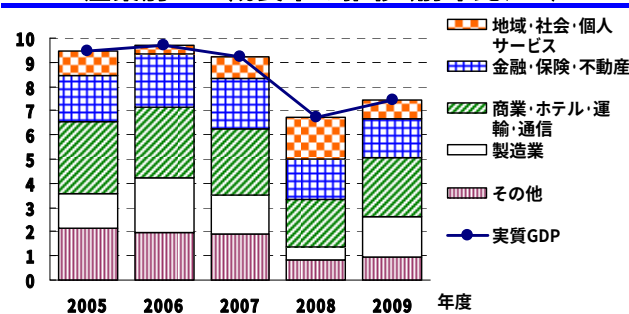
2008 年度は、金融危機の影響により固定資産投資の成長率に対する寄与度が 1.4%Pt まで鈍化した上、大幅な在庫調整により在庫投資の寄与が▲2.1%Pt と大幅なマイナスとなったため、成長率は 6.7%まで鈍化した。ただ、成長率が低下したとはいえ、先進国経済が大幅なマイナス成長に陥る中で、中国（2008 年 9.6%成長）と同様に比較的大幅なプラス成長となったことは、インド経済の潜在的な成長力の強さを示したと言える。プラス成長の主因は、個人消費が前年比 6.8%と比較的高い伸びを維持し、成長率を 4.4%Pt 押し上げたことである。続く 2009 年度の成長率は、前年比 7.4%と小幅ながら伸びが高まった。個人消費はさらに伸びが鈍化したものの、政府による積極的なインフラ投資の拡大により固定資産投資が持ち直したこと（寄与度 2.5%Pt）、輸出を上回る輸入の落ち込みにより純輸出の寄与がプラス（0.6%Pt）に転じたこと、在庫投資の抑制に歯止めがかかったこと（寄与度 0.2%Pt）、などがその要因である。

需要項目別GDP成長率の推移（前年比、%）



(出所) Ecwin

産業別GDP成長率の推移（前年比、%）



(出所) Ecwin

産業別に見ると、2005 年度から 2007 年度にかけては「商業・ホテル・運輸・通信」（寄与度平均 2.9%Pt）、「金融・保険・不動産」（2.1%Pt）などの内需関連分野が牽引役であり、製造業の寄与度は平均 1.8%Pt にとどまっている。また、2008 年度以降も個人消費が比較的堅調な拡大を見せたことから、GDP に占める「商業・ホテル・運輸・通信」の割合は、2004 年度の 24.5%から 2009 年度には 26.5%まで上昇、「金融・保険・不動産」は 14.7%から 17.2%まで高まっている。一方の製造業は 15.3%から 16.1%の小幅な上昇にとどまったほか、農林水産業は 18.9%から 14.6%まで低下していることから、インド経済の産業構造は、1 次産業から 2 次・3 次産業へのシフトが徐々に進んでいる様子が窺える。

(3) 輸出入動向：ともに 2010 年にかけて回復

最近の輸出動向を見ると、2009 年 10～12 月期に合計額が前年同期比 1.5%のプラスに転じた後、前年に落ち込んだ反動もあって 2010 年 1～3 月期には 23.0%、4～6 月期は 25.2%と大きく伸びを高めている。品目別の内訳が確認できる 1～3 月期は、石油および原油製品（前年同期比 93.9%）、繊維製

品・素材（72.4%）、宝飾品（50.1%）、鉄鉱石（37.1%）などの増加が顕著であり、世界経済の持ち直しに加え、資源価格の上昇や輸出相手国における原材料在庫を復元する動きなどが、輸出の押し上げに寄与したものとみられる。

なお、インドにおける輸出の主力は鉱業と軽工業である。2009年度の輸出全体に占める主な品目の割合を見ると、鉱業では石油および石油製品の割合が16.3%、鉄鉱石が3.5%であり、これらだけでも全体の約2割を占めている。工業品については、宝飾品の割合が16.9%、衣料品（含む履物）が輸出全体の7.8%、繊維製品・素材が6.3%を占めており、これらのような軽工業製品が主力輸出品目であることが分かる。ただし、これらの割合は、2004年度の16.4%、9.9%、8.2%と比べ低下しており、代わって輸送用機械（2004年度3.4%→2009年度5.8%）、一般機械（4.4%→5.6%）、電気製品（2.2%→3.2%）などの割合が上昇している。こうした輸出の構成比の変化から、インドの製造業が軽工業中心から重工業へ広がりつつある様子が見て取れる。

【 財別輸出 (2009年度) 】

	2004年度		2009年度	
	(億ルピー)	割合 (%)	(億ルピー)	割合 (%)
鉱業関連財				
石油および石油製品	3,130	8.3	13,262	16.3
鉄鉱石	1,303	3.5	2,837	3.5
工業製品				
宝飾品	6,168	16.4	13,720	16.9
衣料品 (含む履物)	3,703	9.9	6,353	7.8
繊維製品・素材	3,071	8.2	5,140	6.3
輸送用機械	1,268	3.4	4,719	5.8
一般機械	1,663	4.4	4,533	5.6
電気製品	809	2.2	2,600	3.2
その他	22,586	60.2	41,738	51.4
合計	37,534	100.0	81,182	100.0

(出所) CEIC DATA

地域別の動向を、統計で確認できる1～5月累計で見ると、全体の6.7%（2009年度）を占める中国向けが前年同期比44.1%、11.4%を占める米国向けが28.0%と、ともに合計の23.5%を上回る伸びを示しており、景気回復が先行していた両国向けが輸出の回復を主導したことが分かる。また、23.2%を占めるアジア（日中除く）向け輸出も同地域の堅調な内需の拡大を背景に前年同期比22.6%と健闘している³が、21.2%のシェアを持つ欧州向けは景気回復が遅れていたことから4.1%と伸び悩んだ。なお、日本向けは全体の2.1%を占めるにとどまるが、1～5月累計額は前年同期比67.1%と急回復している。

【 地域別輸出 (2009年度) 】

	2009年度	
	(億ルピー)	割合 (%)
アジア (除く日中)	18,839.2	23.2
欧州	17,250.8	21.2
米国	9,238.6	11.4
中国	5,470.6	6.7
日本	1,691.7	2.1
その他	28,690.6	35.3
合計	81,181.6	100.0

(出所) CEIC DATA

輸入も、2009年10～12月期に前年同期比8.9%とプラスに転じた後、2010年に入り1～3月期に49.1%と大幅に伸びが高まり、4～6月期は25.0%へ鈍化したものの高い伸びが続いている。内訳が確認できる1～3月期は、輸入全体の30.3%（2009年度）を占める原油および関連製品が前年同期比87.0%と急増したほか、石炭（シェア3.1%）が23.6%と1～3月期の▲12.2%からプラスに転じ、金属鉱石（2.7%）が71.6%と大幅に増加するなど、需要の回復と価格の上昇による資源関連での増加が目立った。また、一般機械（シェア6.9%）が前年同期比12.3%、鉄鋼が6.1%と、それぞれ前期の

³ 2010年1月にASEANとの間の自由貿易協定(FTA)が発効したが、ASEAN向け輸出は1～5月の累計で前年同期比8%増にとどまっており、顕著な輸出押し上げ効果は現在のところ確認できていない。

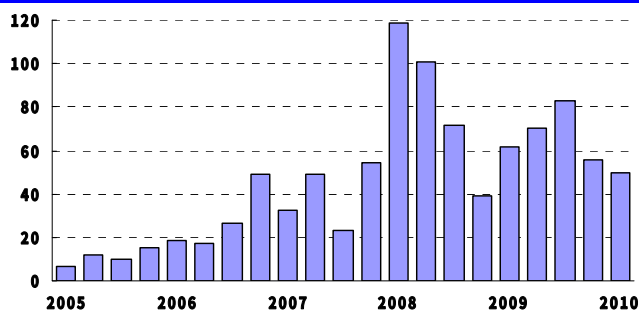
マイナスからプラスに転じており、民間企業の設備投資が持ち直しつつある可能性を示唆している。そのほか、宝飾品や繊維製品の輸出回復などを背景に、原材料となる真珠・半宝石（シェア 5.7%）が前年同期比 55.1%、化学繊維などの有機化学製品（3.0%）が 48.6%と、それぞれ大幅に増加している。

(4) 内需動向：インフラ投資と耐久財消費を中心に拡大持続

内需の柱の一つである固定資産投資は、2005 年度から 2007 年度にかけて前年比 15%前後の高い伸びを続けていたが、その背景には直接投資の増加がある。2005 年度における海外からの直接投資は、1 年間でわずか 56 億ドルに過ぎなかったが、BRICs の一角としてインド経済に注目が集まるにつれて増加し、2006 年度は前年比約 2.3 倍の 125 億ドル、2007 年度には更に約 2 倍の 246 億ドルまで増加した。

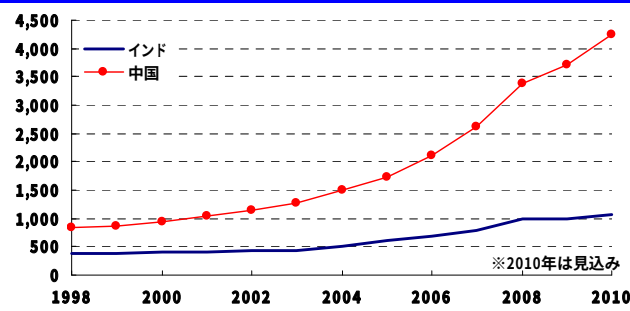
しかし、2008 年度に入ると、金融危機の影響により直接投資が 2008 年 1～3 月期をピークに減少に転じたことなどから、民間部門の投資が急速に冷え込んだ。このため、2008 年度の固定資産投資は、政府によるインフラ投資拡大により前年比マイナスは避けられたものの、2007 年度の前年比 15.2%から 4.0%まで急減速した。2009 年度の固定資産投資は、直接投資の下げ止まりや景気刺激にも配慮した政府のインフラ投資拡大により前年比 7.2%となり、伸びは小幅ながら拡大に転じている。こうした流れを受けて、2010 年はインフラ投資が一巡し伸びが鈍化する一方、民間投資が持ち直し、増勢を維持しているとみられる。

対内直接投資の推移 (億ドル)



(出所) CEIC

一人当たりGDPの推移 (ドル)



(出所) CEIC

内需のもう一本の柱である個人消費は、前述の通り金融危機下においても比較的底堅く推移し、景気を下支えした。その要因としては、一定の人口増が国全体の消費の規模を底上げしていることや、所得水準の上昇を受けた本格的な消費拡大期を迎えている点があげられる。インドの人口は 2000 年の 10 億人から 2009 年には 11 億 5,400 万人まで増加しており、中国の 13 億 4,600 万人（2009 年）との差は 2000 年時点の 2 億 6,600 万人から 1 億 9,200 万人に縮小している。この間のインドにおける人口増加ペースを率に直せば、年平均 1.6%となる⁴。すなわち、仮に各国民の消費水準が変わらない場合、毎年 1.6%だけ個人消費が拡大することになる。

また、一般的に 1 人当たり GDP が 3,000 ドルを超えると、多くの耐久消費財が普及期を迎え、個人消費の拡大が加速するとされている。インドの 1 人当たり GDP は、2009 年時点で 986 ドルにとどまっており、未だその時期には至っていない。しかしながら、インド国立応用経済研究所の調査によ

⁴ 同期間の中国は 0.7%。

ると、耐久財が普及する所得水準である中間層（年間所得 40 万円～200 万円：1 ルピー＝2 円換算）は、2005 年度の 1,640 万世帯（全体の 8.1%）から 2009 年度には 2,844 万世帯（12.8%）に増加した模様である。これに富裕層（年間所得 200 万円以上）の増加分を加えると、この 4 年間に約 1,400 万世帯が耐久消費財の購買層に加わったことになる。

実際の耐久消費財の販売動向を見ると、自動車販売台数（含む 2 輪、3 輪）は、2006 年の 1,091 万台（うち 2 輪 839 万台）から 2009 年には 1,298 万台（2 輪 971 万台）と 3 年間で約 2 割増加している。なかでも、4 輪乗用車は、台数こそ少ないものの同期間に 151 万台から 223 万台と約 5 割（年平均 14%）増加しており、所得の増加を背景に耐久消費財に対する需要が広がりをもって拡大しつつある。また、2010 年の自動車販売台数は、概ね前年同月比 3 割前後の高い伸びを続けており、乗用車の普及は加速している。また、民間調査会社がデリー、ムンバイなどの主要 5 都市で行った調査によると、主な家電製品の世帯普及率（2008 年）は、中間層と富裕層に限っても、2 ドア冷蔵庫 38%、全自動洗濯機 33%、エアコン 33%、電子レンジ 25%、掃除機 15%にとどまっており、潜在需要は相当大きい。個人消費は、今後も耐久消費財の普及を追い風として、堅調な拡大が期待される。

(5) 今後の見通し：2010 年は 8%台の成長へ

今後のインド経済における当面の留意点は、過熱気味の景気動向を背景とするインフレ圧力の高まりである。インフレ率の上昇は、インド経済の原動力である個人消費の拡大にブレーキをかける恐れがあるためである。最近の物価動向を見ると、景気回復による製品需給の逼迫により工業製品価格の上昇圧力が高まったことに加え、昨年の干ばつによる食料品価格の高騰や、世界的な景気持ち直しを背景とする資源価格の上昇が加わり、代表的なインフレ指標である卸売物価⁵は、2009 年 6 月の前年同月比▲0.7%から 2010 年 4 月には 11.0%まで上昇した。こうした状況を受けて、中央銀行であるインド準備銀行（RBI）は、2010 年 3 月から 9 月にかけて計 5 回利上げを行い、政策金利であるレポレート⁵を 4.75%から 6.00%まで引き上げた。

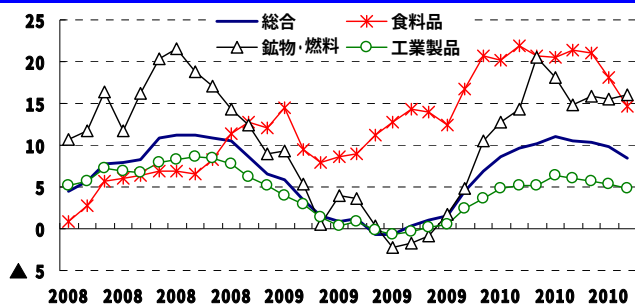
その後、卸売物価の上昇率は 4 月のピークから 8 月には 8.5%まで低下しているが、主に食料品価格が 4 月の前年同月比 20.5%から 8 月は 14.6%へ低下した影響が大きく、工業製品価格の上昇率も 4 月の 6.4%から 8 月に 4.8%まで低下したとはいえ、食料品価格の落ち着きを受けた加工食品価格の低下（4 月 9.1%→8 月 3.9%）に依るところが大きい。これまでの利上げにもかかわらず、インフレ圧力は依然として根強い状況と言える。また、全体で 8.5%という物価上昇率の水準は、政策金利を 8.5%まで引き上げた 2008 年 6 月以来の高さであり、依然として預金金利を上回っていることも合わせて考えると、現在の金利水準は景気の過熱感を払拭するには未だ低すぎると言える。RBI が、11 月 2 日の次回政策見直しにおいて、もう一段の利上げに踏み切る可能性は十分にある。

また、政策金利の引き上げを受けて、インドの通貨ルピーの圧力が強まっている。2009 年 3 月に 1 ドル＝51 ルピー台まで下落したルピー相場は、その後のインド経済の回復や利上げ観測の高まりを背景に上昇傾向となり、最初の利上げが行われた後の 4 月には 44 ルピー台前半までルピー高が進んだ。5 月以降は、欧州の財政問題をきっかけに金融市場が混乱し、新興国通貨が総じて対ドルで下落、ルピー相場も 1 ドル＝46 ルピー台まで下落した。しかし、9 月 16 日に RBI が利上げを行ったことをき

⁵ インド政府は消費者物価指数も公表しているが、政策的なインフレ指標としては卸売物価が用いられている。

っかけに再びルピー相場は上昇に転じ、44 ルピー一台までルピー高が進んでいる。

消費者物価の推移 (前年同月比、%)



(出所) CEIC

ルピー相場の推移 (ルピー/ドル)



(出所) Ecowin

適度なルピー相場の上昇は、貿易収支が赤字体質で為替相場が不安定化し易いインド経済にとって、海外からの直接投資を安定的に呼び込むという観点では高材料である。しかし、急速ないしは過度なルピー高は、輸出の価格競争力の低下につながる。現時点では、競争相手となるアジア諸国の通貨も大半が上昇しているため、その影響は緩和されているものの、主力の繊維製品において競合するベトナムでは通貨が下落していることもあり軽視はできない。今後も利上げが継続され、ルピー相場が一段と上昇すれば、輸出の回復テンポは抑制されることとなる。

以上を踏まえると、今後のインド経済は、インフレ率の上昇と政策金利の引き上げにより個人消費を中心に拡大テンポが高まりにくいこと、ルピー高や米中景気の減速により輸出の伸びの鈍化が見込まれることなどから、成長率は一旦頭打ちとなろう。ただし、海外からの直接投資拡大を背景に固定資産投資は今後も堅調な拡大を維持するとみられることや、2010 年前半で既に前年同期比 8.7%の成長を記録していることから、2010 年通年の成長率は 8%台を確保する可能性が高い。適切な金融政策によりインフレの鎮静が期待される 2011 年も、個人消費の本格的な回復に加え、米中景気の再加速などが輸出の追い風となり、同程度の成長は達成可能であろう。ただし、高インフレが続けば、個人消費や輸出が伸び悩み、成長テンポが鈍化する恐れがある点には留意しておく必要がある。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。