

Economic Monitor

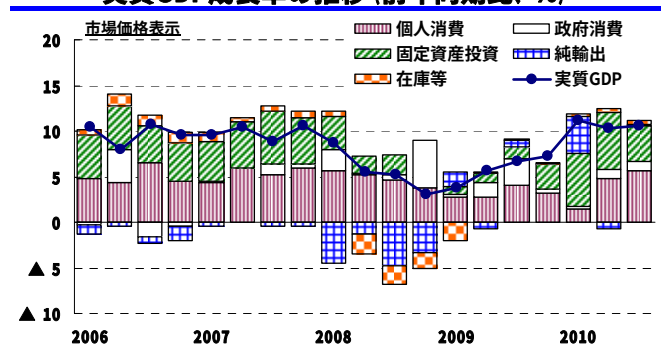
引き続きインフレ警戒が必要なインド経済

インド経済は、7～9 月期の実質 GDP 成長率が 4～6 月期に続いて前年同期比 8.9%の高い水準を記録するなど、力強く拡大している。高成長の主役は個人消費であり、今後も所得環境の改善を背景に個人消費が景気の拡大を牽引しよう。さらに、輸出に持ち直しの兆しが見られ、固定資産投資も再拡大が期待できるため、2010 年の成長率は 9%近くに達する可能性が高い。今後も懸念材料はインフレであり、インド経済は、2011 年も利上げによるスピード調整が必要な過熱気味の状態が続くこととなる。

11 月 30 日に発表されたインドの 7～9 月期実質 GDP 成長率は、前年同期比 8.9%（要素価格表示）となり、同時に上方修正（8.8%→8.9%）された 4～6 月期と同水準の高成長を維持した。当社試算の季節調整値（要素価格表示）では、4～6 月期の前期比 2.4%（年率 9.8%）から 7～9 月期は 3.4%（年率 14.3%）と加速しており、インド経済は非常に力強い拡大を続けていることが確認された。

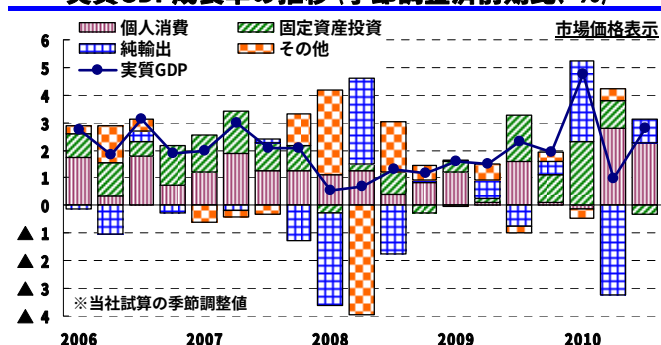
実質GDP成長率を産業別に見ると、製造業で 4～6 月期の前年同期比 13.0%から 7～9 月期は 9.8%へ、建設業が 10.3%から 8.8%へ伸びが鈍化する一方で、商業・ホテル・運輸・通信（10.9%→12.1%）、金融・保険・不動産（7.9%→8.3%）、農林水産（2.5%→4.4%）などが伸びを高めた。また、需要項目別¹では、固定資産投資の伸びが大きく鈍化（19.0%→11.1%）した一方で、個人消費の伸びが拡大（7.8%→9.3%）、純輸出も輸出は小幅鈍化（10.5%→9.7%）ながら輸入の大幅鈍化（10.9%→6.5%）により寄与度がプラスに転じている（▲0.7%Pt→0.2%Pt）。

実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC DATA

実質GDP成長率の推移（季節調整済前期比、%）



(出所) CEIC DATA

当社試算の季節調整値（市場価格表示）によると、7～9 月期に固定資産投資がマイナス寄与に転じたものの（4～6 月期前期比寄与度 1.0%Pt→7～9 月期▲0.3%Pt）、個人消費が堅調な拡大を続ける中で（2.8%Pt→2.2%Pt）、純輸出が大幅マイナス寄与からプラス寄与に転じたこと（▲3.3%Pt→0.9%Pt）が、成長加速の要因である。

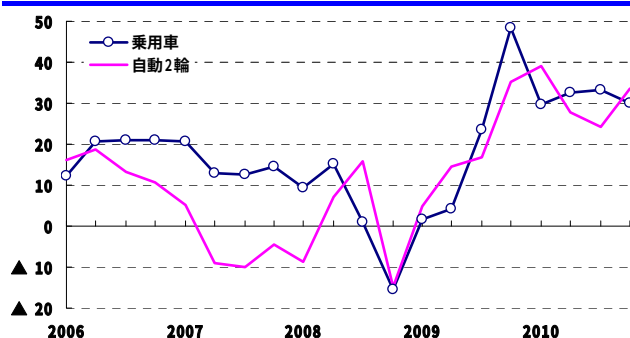
¹ インドの GDP は、産業別は要素価格表示で計算されているが、需要項目別は市場価格表示で計算されており、それぞれの成長率は異なる。なお、市場価格表示の実質 GDP 成長率は、前年同期比で 4～6 月期 10.3%、7～9 月期 10.6%である。

主な需要項目の動向を各種経済指標から最近の状況を含めて詳しく見ると、**個人消費は、所得環境の高まりを背景に自動車販売の好調が持続するなど、景気の牽引役として力強い拡大を続けている**。国内自動車販売は、乗用車が4～6月期の前年同期比32.7%（55.5万台）から7～9月期は33.1%（62.2万台）、10～11月平均も前年同期比29.9%と高い伸びを続けており、自動二輪も4～6月期27.6%（272.5万台）、7～9月期24.3%（290.1万台）、10～11月平均33.6%と好調を持続している。**これまでの利上げに伴うローン金利上昇の影響が耐久財消費を中心に懸念される中で、個人消費は景気拡大を背景とした所得環境の改善を原動力として、10月以降も堅調さを維持している模様である**。

輸出は、貿易統計でもGDP統計と同様に7～9月期の減速が確認された。通関輸出額は、4～6月期の前年同期比25.8%から7～9月期は14.8%へ鈍化しており、仕向け地別に見ると、全体の22%（2009年）を占めるアジア向け（除く日本、中国）が4～6月期の29.6%から7月²に7.1%まで鈍化したほか、20%を占める欧州向け（4～6月期7.0%→7月4.4%）、7%の中国向け（34.2%→▲11.7%）など、**主要地域向けの輸出は軒並み伸びが鈍化**している。また、財別に見ても、シェアの大きい宝飾品（シェア16%）が4～6月期の前年同期比15.0%から7月は前年同月比8.5%へ、石油関連製品（シェア16%）も84.2%から53.5%へ伸びがそれぞれ鈍化したほか、衣料品（含む履物、シェア8%）が4～6月期の▲6.5%から7月は▲19.6%へ、繊維製品・素材（シェア6%）も35.3%から14.0%となるなど、**主力商品において幅広く輸出の伸びは鈍化**している。このような地域・財を問わず**広範な輸出の減速は、他の多くのアジア諸国においても見られるように、主に世界的に在庫復元の動きが一巡した影響によるもの**であろう。

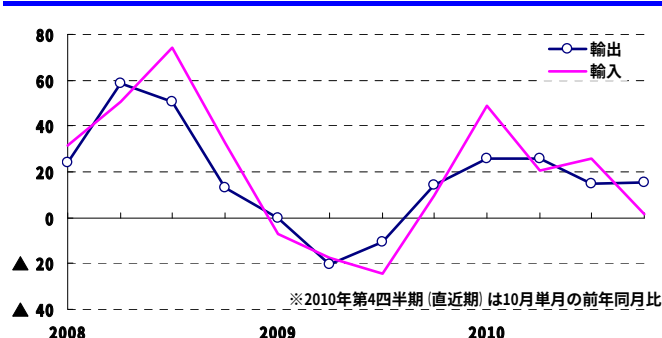
ただし、**10月の輸出額は前年同月比15.3%と伸びは7～9月期を上回っており、輸出の減速には歯止めがかかりつつある**。一方、輸入額は、4～6月期の前年同期比20.7%から7～9月期には25.7%へ伸びが高まったものの、10月には前年同月比1.5%まで伸びが低下している。このような**10月の輸出入動向は、純輸出が10～12月期もGDP成長率に対してプラス寄与となる可能性を示唆している**と言えよう。

自動車販売の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC DATA

通関輸出入額の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC DATA

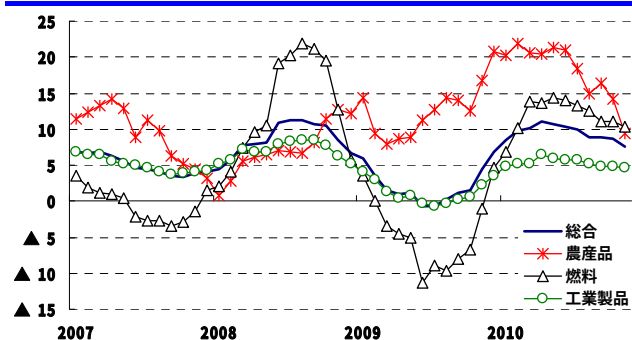
増勢が一服した固定資産投資についても、今後は再び増勢を取り戻すとみられる。シン首相は、インド経済の成長ペース持続のために、インフラ整備が不可欠であるとの見解を示している。また、金利の上昇を背景とするルピー高期待などにより海外からの投資資金流入が拡大する兆しを見せていることも、国内投資拡大の追い風となろう。**今後の固定資産投資は、政府によるインフラ投資や海外からの直接投資拡大により、再び増加に向かうと予想される**。

² 現時点で入手可能な仕向け地別計数は7月まで。

以上の通り、インド経済は、個人消費を牽引役として高成長を続けている。固定資産投資の停滞は一時的なものとみられ、輸出の減速にも歯止めがかかりつつあるなど、需要動向に強い懸念材料は見当たらない。2010年のインド経済の成長率見通しは、インド準備銀行、アジア開発銀行とも前年比8.5%を予想しているが、これは10～12月期の成長率が前年同期比8%でも達成可能であり、実現はほぼ確実であろう。また、2010年度（日本と同じ4月～3月）については、既に上期の8.9%が確定しているため、9%に到達する可能性が高まったと言える。ただし、2011年も同様の高成長を維持できるかどうかは、個人消費の腰折れにもつながりかねないインフレ動向次第ということであろう。

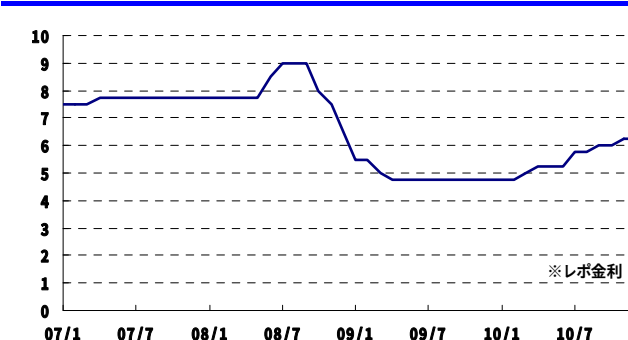
インドの代表的なインフレ指標である卸売物価は、4月に前年同月比11.0%と上昇率のピークをつけたあと、10月8.6%、11月7.5%と上昇率は低下傾向にある。主因は、農産品価格が4月の前年同月比20.5%から11月には9.4%まで伸びが低下したことである。燃料価格は原油価格の高止まりなどにより11月も10.3%と高い伸びが続いているものの、工業製品価格は4月の6.4%から11月には4.6%まで低下するなど、需給面からの物価上昇圧力は緩和しつつあり、全体として見れば物価は沈静化に向かっている。

消費者物価の推移 (前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

政策金利の推移 (%)



(出所) CEIC DATA

こうした中で、インド準備銀行は12月16日、政策金利であるレポ金利を6.25%で据え置いた。前回（11月2日）の引き上げ時に、スバラオ総裁は利上げ打ち止めを示唆したことから、今回の据え置きは大方の予想通りであった。しかし、インフレ率は、低下したとはいえムカジー財務相が理想的な水準とする4～5%を大きく上回っている。さらに、一般的には、製品需給タイト化などの物価上昇要因が実際に上昇を押し上げるまでには一定のタイムラグがあるとされるため、足元で見られる需要拡大テンポの加速は、今後の物価上昇圧力を高める要因となる。こうした情勢を踏まえ、インド準備銀行は、インフレ見通しのリスクは上向きとしており、物価動向次第では利上げ再開の可能性を残している。インド経済は、2011年も利上げによるスピード調整が必要な過熱気味の状態が続くこととなる。