

インド、一部に景気の「底」が見える兆候

～財政や対外収支の改善には迅速な対応が求められる～

発表日：2012年12月4日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 物価高や金融引き締めの影響で景気低迷が続くインドだが、7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.3%と減速が続いた。7月の大停電や大手自動車メーカーでの操業停止に加えて、企業の設備投資が鈍化していることも景気の足かせになっている。ただし、足下では依然個人消費は堅調に推移しているほか、政府は9月に「ビッグバン」と称する構造改革を発表しており、これが着実に進展すれば対内直接投資を促すと期待される。ビッグバンの進展は、昨年末以降悪化している対外信用力の向上にも資すると見込まれ、中長期的には物価高の解消にも繋がると期待される。その意味では、この成否はインド経済の先行きを占う上で最も重要な要因になると判断される。
- 予想以上の景気減速により財政悪化が進んでおり、政府はスピード感を持って財政健全化に取り組む必要性が高まっている。年明け以降発表される来年度予算では、財政健全法の復活や税制改正など抜本的な構造改革などビッグバンを上回る対策が必要になろう。足下の貿易赤字の拡大は経常赤字拡大に繋がっており、対外収支の悪化は昨年末以降のルピー安の一因になった。ビッグバン発表後は国際金融市場の混乱一服も追い風に海外資金が流入してルピー相場は落ち着いているが、対内直接投資の受け入れを通じて対外収支の改善を図る必要性は高い。当研究所は先月、インドの2012-13年度の経済成長率の見通しを改定しており、7-9月期のGDP統計は見通しを若干上回ったものの、前年比+5.4%に据え置く。

《7-9月期まで景気減速が続いたものの、足下ではようやく加速に転じる動きが現れつつある》

- 長期に亘る物価高や金融引き締めの影響により景気低迷が続いているインド経済だが、7-9月期の実質GDP成長率(要素費用/供給ベース)は前年同期比+5.3%となり、前期(同+5.5%)から減速しており、景気の底打ちは確認されていない。当研究所が試算した季節調整値ベースの前期比年率も減速基調が続いており、依然として景気は底打ちしていない。分野別では農業部門のほか、鉱業や製造業なども低迷しており、特に、製造業については大手自動車メーカーでの暴動及びその後約1ヶ月間に亘るロックアウトの影響が色濃く出たほか、7月初めに発生した大停電も裾野広く影響を与えている。一方、サービス部門は緩やかながら拡大基調が続いており、国際金融市場における混乱が一服していることは少なからず影響を与えたと考えられる。なお、市場価格(需要)ベースでは前年同期比+2.8%と前期(同+3.9%)から一段と減速しており、世界金融危機の影響が最も色濃く現れた2009年1-3月期(同+0.2%)以来の低い伸びに留まっている。前期比年率も2四半期連続で低迷しており、景気をけん引してきた個人消費には底堅さが窺えたものの、景気低迷や金利高の影響で投資が低調に推移したほか、世界経済の減速で輸出も冷え込み、景気の下押し圧力になった。
- なお、足下では大手自動車メーカーでの暴動の影響は解消されており、生産も暴動発生前の水準に回復するなど正常化に向けた動きは着実に進んでいる。製造業の景況感は依然として低調な推移が続いており、急速な回復は見込みにくいものの、先行きの動向を示す「新規受注」や「輸出向け新規受注」には改善の動きが出ていることから、足下では中国経済に底打ちの動きが出ていることも重なり、内・外需ともに回復感が高まりつつある。さらに、高止まりが続いている物価に関しても、国内消費量の約7割を輸入に依存している原油価格が調整しているほか、食料品価格の上昇圧力も緩和していることもあり、卸売物価の伸びは頭打ちしつつあるなど、実質購買力の下押し圧力が後退すると期待される。準備銀(中銀)は今年4月に約3年ぶりに利下げを実施したものの、物価高を理由に金融緩和を躊躇する姿勢を示す一方、資金需給のひっ迫が景気を下押しするこ

とを懸念して現金準備率を引き下げる対応を続けてきた。結果、秋の祭礼（ディワリ）の個人消費は堅調さが窺えるなど、景気をけん引する内需は依然力強さが確認されている。さらに、準備銀は先月の定例会合において、物価が安定した場合は1-3月期中にも追加的な金融緩和に踏み切る姿勢を示しており、年明け以降は内需を後押しする材料が一段と増えることが期待される。

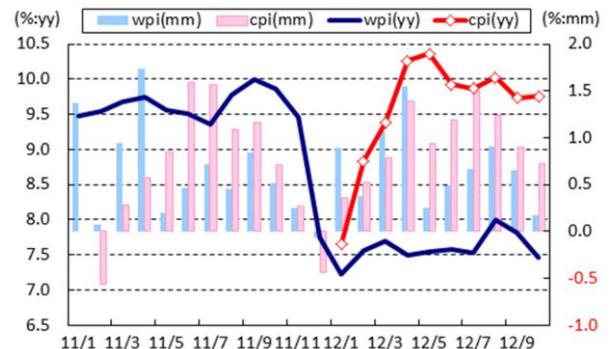
- また、政府は9月に「ビッグバン」と称する構造改革プランを発表し、総合小売業などに対する外資規制の緩和のほか、過大な財政負担の一因となってきた補助金政策の大胆な見直し、国有企業の実質民営化を図る姿勢を示している。これらの成否は現在召集されている国会（冬会期）における審議の動向に拠ることから、依然不透明ではあるものの、国民会議派を中心とする与党は構造改革を着実に進める姿勢を強めている。これが実現した場合、短期的にエネルギー価格の上昇が物価上昇を招く懸念はあるものの、市場開放により対内直接投資の活発化が期待される。また、格付機関から疑問符が付けられている財政についても健全化の道筋が付けられることで「投資適格級」の格付を維持することにも繋がる。結果、海外資金の取り込みを通じて内需が一段と押し上げられる好循環を生むことで、景気の底離れを促すことも期待される。減速感が強まってきたインド経済だが、ようやく景気の「底」を示す兆候は様々な形で現れつつある。

図1 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《財政や対外収支の改善には迅速な構造改革の対応が不可欠。今年度の成長率は政府見通しを下回ると予想》

- 予想以上に景気が減速している中、4～10月までの累計の財政赤字は昨年の実績を大きく上回っており、財政赤字の削減がこれまで以上に困難になるなど、今年度の赤字幅は予算見通し（GDP比▲5.1%）を大きく上回ることも予想される。現在開会中の国会では、政府が夏場以降発表している保険や年金に関連する改革案などが審議されているほか、「ビッグバン」に関連する事項も審議対象になる見通しであるが、財政健全化の必要性は待たなしの状況のため、スピード感を持った対応が望まれる。さらに、年明けに発表される来年度予算においては、「財政責任法」の復活のほか、これまで先延ばしされてきた新所得税法や財・サービス税（GST）の導入による抜本的な税制改正の実施などにより、財政健全化を大きく前進させる必要性は高まっている。一方で、足下の景気減速からの脱却については、インフラ不足が対内直接投資の抑制要因になっていることを鑑みれば、許認可手続きの迅速化に加えて、公共投資に拠らない形で財政に負荷を掛けずにインフラ投資の促進を図るべく、規制改革など許認可のあり方も大きく転換するなど、「ビッグバン」を一段と上回る構造改革に着手する必要性も高まるであろう。昨年末時点の公的債務残高はGDP比7割近くに達するなど、新興国の中では比較的高水準であることから、より大胆な対応が求められる。
- 政府が「ビッグバン」に踏み切ろうとしている要因の一つである経常赤字についても、輸出の約2割を占める欧州経済の低迷などを背景に足下の輸出は前年を下回る状況が続いている一方、底堅い個人消費などを背景に輸入は比較的堅調に推移しており、貿易赤字は拡大基調にある。昨年秋以降は同国政府による構造改革期待が大きく後退し、景気減速懸念が高まったことも重なり対内直接投資は頭打ちの様相を強めつつあった。しかし、

政府の「ビッグバン」発表以降は国際金融市場の混乱が一服していることもあり、証券投資をはじめとする短期資金に回帰の動きが出ており、通貨ルピー安圧力は多少緩和されている。さらに、多くの業界で外資規制の緩和が進むことは、依然として個人消費の旺盛が確認される中で対内直接投資の流入を促すと期待される。同国政府は元々、中国をロールモデルに製造業を中心とする対内直接投資の受け入れの積極化を通じて高成長を図ろうとしてきたが、インフラ不足がボトルネックになり、ITやBPOなどサービス部門が中心になってきた。これは都市化率の低さや国民貯蓄率の低さに繋がっており、この改善を促すためにも裾野広く対内直接投資の受け入れを進め、対外収支の改善に繋げていく必要性は高まっている。

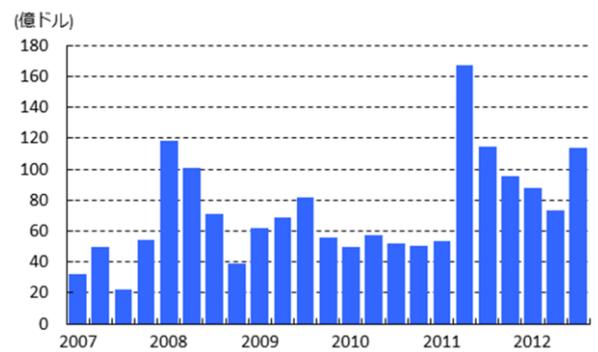
- GDP統計発表後、政府内では今年度の経済成長率が5.5～6.0%になるとの見通しを示している。当研究所では先月、定例の経済見通しの改定を実施しており、インドの2012年の経済成長率を前年比+5.3%と2009年（同+6.1%）を下回る伸びに減速し、2012-13年度ベースでも前年比+5.4%と2002-03年度（同+3.8%）以来の低い伸びに留まるとみている。7-9月期実績については、当研究所の見通しをわずかに上回ったものの、「ビッグバン」が今国会において無事に採決された場合においても、この効果が実体経済に波及するには一定程度の時間を要することを鑑みれば、今年度については政府見通しの実現は難しいとする見方を据え置く。なお、来年度については前年比+6.6%に加速するとの見方も据え置く。

図3 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 対内直接投資受入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上