

インド景気によろやく底入れの動きを確認

～先行きの景気の鍵を握るのは着実な構造改革の進展にあり～

発表日：2013年5月31日(金)

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)

- 長期に亘る物価高と金利高の影響で経済成長のけん引役である内需が鈍化し、景気減速が続いているインド経済だが、1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%に加速、前期比年率でも加速するなど景気に薄日が差している。幅広い分野に改善の動きがうかがえる上、内・外需にも底打ち感が出ている。需要は依然弱い、政府の財政健全化への取り組みが影響しており、必ずしも悪い内容ではないと判断出来る。
- 足下では高止まりしてきたインフレ率も低下しており、卸売物価上昇率は準備銀の短期目標を下回る水準にある。今月3日に準備銀は3回連続の利下げを決定する一方、追加緩和の可能性について「限定的」との見方を示したが、インフレ率の予想外の低下で余地は拡大したと言える。政府による財政健全化の道筋は評価出来る一方、今後は貿易収支改善に向けて対内直接投資の積極化も求められる。
- 先行きの景気を巡っては、「ビッグバン」と称する一連の構造改革の進展が鍵を握る。スピード感は乏しいものの、足下では着実な進展もみられる中、インフレ率の低下や金融緩和の効果も相俟って緩やかな景気拡大を促すと期待される。当研究所は今月、経済見通しを改定したが、1-3月期の結果を受け、現時点においては見通しを据え置く(2013-14年度は前年比+6.1%、2014-15年度は同+6.8%)。

《よろやく景気の底がうかがえる中、先行きについては構造改革などの効果が徐々に発現していくと期待》

- 長期に亘る物価高と準備銀による金融引き締めが長期化した結果、近年の景気拡大のけん引役であった内需が鈍化して景気減速が続いているインド経済だが、よろやく景気の底がうかがえる状況になった。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.8%と前期(同+4.7%(改定値))から加速し、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率もわずかに加速しており、昨年以降減速基調が続いてきた景気に薄日が差している。なお、2012-13年度の経済成長率は前年比+5.0%と前年度(同+6.2%)から一段と減速しており、2002-03年度(同+3.8%)以来10年ぶりの低水準に留まった。分野別では、雨量の改善に伴い前期に改善した農林漁業は減速したものの、輸出鈍化や政府による規制の影響で低迷してきた鉱業部門に底入れの動きが出ているほか、輸出の底打ちを反映して製造業は堅調に推移しており、国際金融市場の安定を追い風にサービス部門全般で改善の動きが出ている。一方、需要動向からみた景気は、年明け以降の利下げの効果などにより個人消費は比較的底堅く推移したほか、低迷してきた輸出も底打ちしている。ただし、長期の景気低迷による企業の設備投資意欲の低下を受けて、固定資産投資は依然力強さを欠いており、今後は政府の構造改革の進捗度合いが大きく左右すると予想される。なお、今期は年度末であるにも拘らず、政府は財政悪化を懸念して歳出抑制を図る動きをみせており、これが需要の足かせになっていることから、必ずしも悪い内容ではないと言える。
- 景気の減速基調を受けて、足下では長期に亘り高止まりしてきたインフレ率は急速に低下しており、川上の物価である卸売物価は4月に前年同月比+4.89%と3年以上ぶりに準備銀の短期的なインフレ目標である「5%」を下回っている。ただし、同国では様々なインフラ不足のほか、中央と地方政府の間の煩雑な税制などに起因する中間コストの高さを理由に小売段階の物価は上振れしやすい特色があり、直近の消費者物価は前年同月比+9.39%と二桁近い伸びが続いている。今月3日に開催した定例の金融政策委員会において、準備銀は3回連

続の利下げ実施を決定して景気の下支えを図る姿勢を示す一方、消費者物価が高止まりしやすい状況にあることや、財政赤字と経常赤字という「双子の赤字」を抱える構造的な脆弱性を警戒する考えを示していた。3回連続での利下げ決定についても、足下のインフレ率が同行の想定する望ましい水準を上回っており、利下げ余地は『限定的』との考えを示していたが、その後もインフレ率は低下を続けていることを鑑みれば、来月17日に予定される次回の定例会合における追加利下げのハードルは低下していると判断出来る。さらに、2月末時点における昨年度の財政赤字は今年度予算において前提とする水準に抑えられており、これは政府が財政健全化の必要性を少なからず理解している証左と言える。他方、足下においても貿易赤字は拡大基調が続いており、国際金融市場が流動性相場の様相を呈する中、経常収支の悪化が海外資金の流出入に対する脆弱さを増幅させるリスクは高まっている。貿易赤字の縮小には輸出拡大が不可欠であり、その観点でも対内直接投資の積極的な受け入れを通じた産業の多角化が求められる。

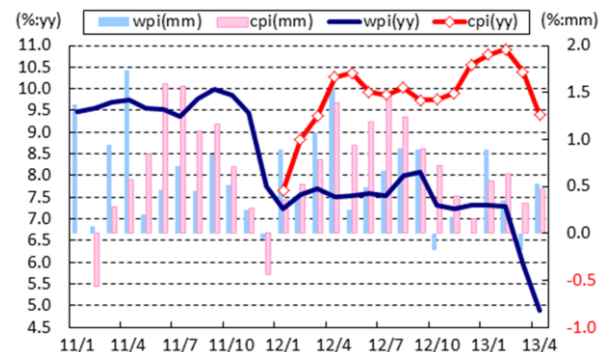
- 先行きのインド経済を巡っては、政府が昨年秋口以降着手している「ビッグバン」と称する大規模構造改革の進展に大きく依存することが予想される。足下では市場が求めるスピード感こそないものの、着実な前進に向けた取り組みがみられることから、様々な分野における外資規制の緩和によって対内直接投資が促されることも期待される。さらに、インフレ率の低下は家計の実質購買力の向上に繋がると見込まれるほか、ラビ期の穀物収穫も安定していることから、インフレ率は今後も落ち着いた推移が予想され、金融緩和による内需の押し上げ効果も年後半にかけて徐々に発現し、緩やかな景気拡大を促すとみている。当研究所では今月、定例の経済見通しの改定を行っており、1-3月期については当研究所の見通しに沿ったものになっており、2013-14年度の経済成長率を前年比+6.1%、2014-15年度を同+6.8%とした見通しを据え置く。

図1 実質GDP成長率(前年比)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

以上