

インドの「新」GDPをどうみるか

～高い伸びが確認される一方、内容には「疑問」の余地が大きい～

発表日：2015年2月12日(木)

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)

- 先月30日にインド政府は新たなSNAに基づくGDP統計の改定を発表した。新基準では成長率の算出方法を、要素費用（供給）から市場価格（需要）に変更するなど他の主要国と同様にすることが示された。また、過去2年度に亘り成長率が上方修正され、予想外に力強い成長が続いていたことが確認された。
- 今月9日には新基準での四半期ベースの成長率が示され、10-12月期は前年比+7.5%と高い伸びとなった。内需が力強さを欠く一方で外需が成長率を押し上げる動きが確認されたが、他の経済統計との間に生じた感覚の乖離は否めない。基礎統計が不足するなかで、新基準と旧基準の間にある『ブラックボックス』も統計に懐疑を生じさせる一因になっており、現時点ではそのまま判断することは難しいと言える。
- 新基準による成長率の上方修正は金融政策や財政政策の判断に影響を与えることも予想される。月末に発表される来年度予算案では財政赤字の圧縮が注目されるなか、政府及び準備銀の政策の見極めが難しくなるほか、投資家にとっても判断が困難になる可能性がある。政府には基礎統計の充実などを通じてGDP統計の信認向上を図るほか、構造改革面で早期に実績を挙げることが今後は一段と求められよう。

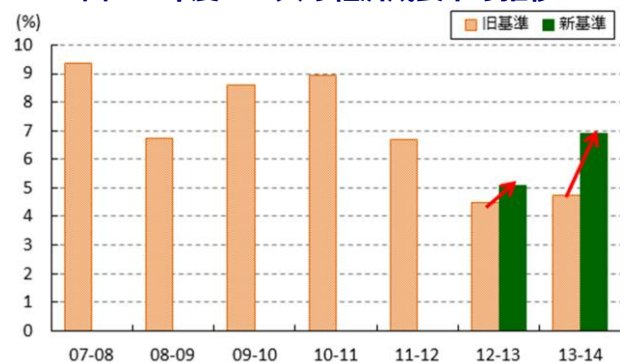
《新基準に基づく GDP 成長率が過去3ヶ年分発表され、予想外に力強い成長が続いていたことが確認される》

- 先月30日、インド政府は新たなSNA（国民経済計算）に基づくGDP統計の改定を発表し、2011-12年度以降について新たな基準に基づくGDP及びその成長率が示された。同国の成長率を巡っては、需要項目に関する基礎統計の少なさに加え、以前は物価統計として川上の物価に当たる卸売物価が重視される一方、小売段階の物価統計は全土で統一された基準に基づく指数が整備されていないといった問題から、供給ベース（要素費用）に基づく成長率が用いられてきた。しかし、その後は全土での統一基準による消費者物価が策定・公表されたことで小売段階の物価が把握可能になっている上、

実質化に用いられるデフレーター基準年である2004-05年度以降新たな産業などが生まれていることを反映し、新たなGDP統計を策定する必要性が高まっていた。特に、産業面では製造業及びサービス業において分類を詳細に分けるほか、統計に含む対象企業の範囲を広げることにより、より実勢に近い形でGDP統計を策定する方針が示された。また、新体系では物価統計の整備に伴い精緻なデフレーターの算出が可能になったことを受け、成長率を需要ベース

（市場価格）で算出するといった他の主要国と同様の体系とすることが示された。結果、2012-13年度の経済成長率は前年比+5.1%、2013-14年度は同+6.9%と従来基準（2012-13年度は同+4.5%、2013-14年度は同+4.9%）からそれぞれ大幅に上方修正されている。なお、従来から成長率の算定に用いられた要素費用（供給ベース）の統計はGVA（総付加価値）と改められており、これに基づく成長率も2012-13年度は前年比+4.9%、2013-14年度は同+6.6%とともに前基準を上回る伸びをみせている。こうしたことから、同国経済は

図1 年度ベースの経済成長率の推移



(出所) 政府発表資料より第一生命経済研究所作成

インフレやその抑制に向けた金融引き締めが足かせとなることで景気の減速感が強まったものの、大方は2012-13年度を底に緩やかな回復を遂げたとみられていた。しかし、新たな基準に基づくとその後の回復は予想以上に力強く推移していたと捉えることが出来よう。

《成長率の高い伸びは確認されたが、基礎統計の不足、他の指標などと比較した『乖離』が大きいとの懸念も》

- 今月9日には新基準に基づく四半期ベースの実質GDP成長率が発表され、昨年10-12月期は前年同期比+7.5%と前期(同+8.2%)から減速したものの、力強い拡大が続いていたことが確認された。また、同時に

2014-15年度通年ベースの推計値が発表されており、前年比+7.4%と前年度(同+6.9%)を上回る伸びとなるとの見通しが示された。なお、四半期ベースの数値については、今回10-12月期(年度第3四半期)が発表されたことに併せる形で4-6月期(同第1四半期)、7-9月期(同第2四半期)が公表されたものの、1-3月期は公表資料に示されておらず、データの継続性の観点から疑問の生じる内容となっている。ただし、公表指標からは足下における同国経済のけん引役が、以前のように個人消費を中心とする内

需からシフトしている様子がうかがえる。昨年半ば以降の世界的な原油安に加え、モディ政権による穀物備蓄の放出などをはじめとする物価抑制策の効果で足下のインフレ率は急速に低下しており、家計部門の実質購買力は向上している。しかしながら、準備銀(中銀)は金融引き締め姿勢を大きく転換させておらず政策金利は高止まりするなか、結果的に市中金利も高止まりが続いたことで個人消費の伸びは抑制されてきたほか、企業の設備投資意欲が低下したことも内需の下押し圧力に繋がった。他方、世界経済を巡っては主要輸出先である欧州経済は足踏みが続き、原油安に伴って中東でも景気減速が意識されたものの、米国の堅調な景気拡大やアジア新興国の緩やかな景気拡大を背景に全体的に底入れの動きが広がっており、輸出の押し上げに繋がっている。また、内需鈍化によって輸入に下押し圧力が掛かったことで、成長率に対する外需(純輸出:輸出マイナス輸入)寄与度は前年比ベースでマイナス幅が縮小している。このようにみると、足下の同国の景気は成長率の数字が示すほどには必ずしも勢いを欠いていると捉えることが出来、その点では前の基準によるGDP統計の内容と大きな齟齬はないと判断することが可能である。さらに、名目ベースのGDPについても新基準による数値は旧基準をわずかに上回っているものの、昨年実施されたGDP統計の改定に際して規模そのものが大きく上方修正されたナイジェリアのような事態とはなっておらず、その点でも今回の改定は穏当な内容のものとは判断することは出来よう。

しかしながら、家計の消費動向などを把握する基礎統計が整備されていない同国においては、これまでも消費動向などの傾向を把握するべく、四輪車や二輪車の販売台数や小売企業の決算などといった公表資料を元に試算してきた、足下のこれらの数値は消費拡大を示唆する内容とはなっていない。一方、旧基準の下で成長率として示されていたGVAについても、10-12月期は前年同

しかしながら、家計の消費動向などを把握する基礎統計が整備されていない同国においては、これまでも消費動向などの傾向を把握するべく、四輪車や二輪車の販売台数や小売企業の決算などといった公表資料を元に試算してきた、足下のこれらの数値は消費拡大を示唆する内容とはなっていない。一方、旧基準の下で成長率として示されていたGVAについても、10-12月期は前年同

図2 実質GDP成長率(前年比)の推移

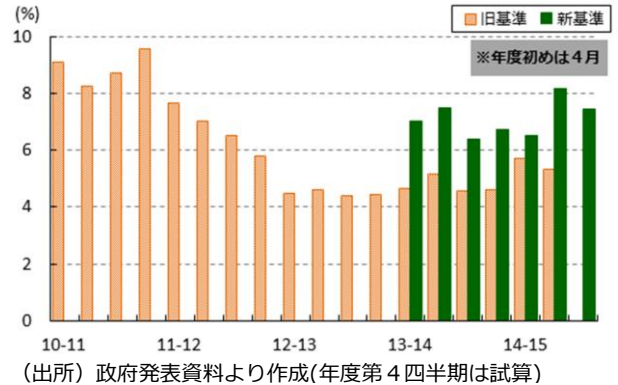
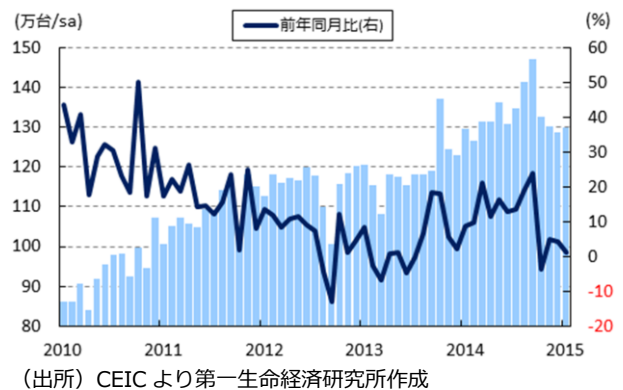


図3 二輪車販売台数の推移



月比+7.5%と高い伸びが続いていたことが示されているが、足下の鉱工業生産などの公表データからはそれだけの高い伸びを示す動きはみられない。そもそも今回の基準改定に際しては、発表資料などの中にも詳細な変更点などが示されておらず、旧基準との間の抜本的な変化が云わば『ブラックボックス』になっている点も、数字の勢いと実感との間で乖離を生む一因になっていると考えられる。したがって、統計上は高い伸びが確認されたと判断出来るものの、この数値をそのまま鵜呑みにして景気判断をすることは極めて難しいと言えよう。

《中銀や政府の施策に影響を与える上、投資家の判断にも影響を与えるなど、不透明なところは少なくない》

- このタイミングでのGDP統計の基準変更は、政府や準備銀など政府部門における政策遂行の判断に様々な影響を与え得る可能性がある点に留意する必要があるだろう。原油安や政府による物価抑制策の効果に伴いインフレ率が急速に低下していることを受けて、準備銀は先月に緊急利下げを行うなど金融政策のスタンスは『引き締め』から『緩和』に転じる動きが出ている。今月3日の定例会合においては、政策金利を含む金融政策を据え置く決定を行ったが、先行きの政策スタンスの方向性について、同行のラジャン総裁は今月末に発表される2015-16年度予算案及び構造改革を含む政府の経済政策方針を注視する姿勢を強調した。今回のGDPの基準改定は定例会合前のタイミングで発表されたが、同総裁は今回の改定に対して疑問を呈する姿勢をみせていた上、定例会合後の記者会見においてもGDP統計について「詳細に分析する」との考えを示すなど、今後の政策判断に何らかの影響を与える可能性が考えられる。さらに、想定外に高い経済成長が続いていたとの結果は政府の政策判断にも少なからず影響を与えることが予想される。特に、来年度予算案では成長率の前提に伴い歳入に対する見方が大きく変わる一方、政府は来年度の財政赤字をGDP比▲4.1%以下に抑える方針を示しているなか、その実現には一層の歳出削減が必要になることが考えられる。仮に財政健全化が難しい事態となれば、準備銀による金融緩和への舵切りが難しくなることは避けられないであろう。前提条件が大きく変わることにより、政策判断で方向性や度合いに極端な変化が生じることは、ひいては同国の景気にも様々な影響が及ぶことも予想される。その一方、今回のGDP改定によって様々な政策の見極めが難しくなっていることは、同国への進出を検討している主体による対内直接投資のみならず、海外投資家からの見方にも変化を及ぼすことが考えられる。統計に対する疑念が少なからず生じていることは、海外投資家の投資判断に悪影響を与える可能性があり、昨年の政権交代を経て信認が向上してきた状況に水を差す事態にもなりかねない。原油安が対外収支や財政の改善に繋がるなど、外部環境の改善がインドに好影響を与えることが期待されるなかにも拘らず、今回のGDP改定が外部からのインドに対する期待を毀損させることは、底入れが進むと期待された同国経済の足かせとなることも懸念される。GDP統計に対する疑念を払拭させるためにも、政府には基礎統計などの充実に取り組むことで統計の信頼性を高めるとともに、金融市場からの期待が高い構造改革で『実績』を挙げるのが何よりも求められよう。

以上