

インドGDP統計に再燃する「信ぴょう性」問題

～今後は海外でもGVAに対する注目度が高まる可能性も～

発表日：2017年3月1日(水)

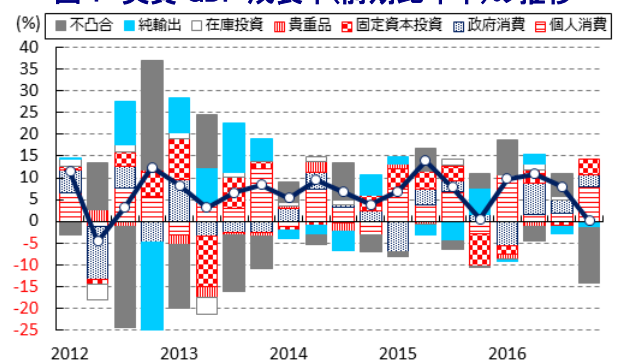
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- インドのGDPを巡っては現行基準への変更後に疑念を呈する声が出たが、ミクロ統計などと比較的整合的な動きをみせてきた。ただし、昨年10-12月期は前年比+7.0%と高成長を維持する内容が示されたことで疑念が再燃する可能性がある。高額紙幣廃止の影響で企業収益が相次いで減益となり、企業マインドも急速に悪化したなかでの高成長維持には不自然さが残る。政府内でも統計当局と財務省の間で景気認識に大きな隔たりが生じていることもGDP統計に対する「信ぴょう性」に対する疑念を起こさせるであろう。
 - 他方、共に発表されているGVA成長率も減速を示唆する内容ではあったが、生産統計などとの間で整合的でない内容はある。ただし、中銀は景気見通しにGVAを採用するなど信頼性は相対的に高い。基礎統計が充分でない現状に鑑みれば、先行きについてはGVAをより重視する可能性は高まると予想される。
 - 当研究所もGVAを元に経済見通しを再計算し直すこととする。なお、足下では高額紙幣廃止の影響が一巡しつつあるなか、2017年の経済成長率は前年比+7.2%、2018年は同+7.7%に加速すると予想する。
- インドのGDP（国内総生産）統計を巡っては、2015年1月末に新たなSNA（国民経済計算）に基づく現行基準の統計が発表された直後、その算出方法などに関する不透明さなどを理由にその「信ぴょう性」に対する疑念が呈されることが少なくなかった（詳細は2015年2月12日付レポート「[インドの「新」GDPをどうみるか](#)」をご参照下さい）。その背景には、基準改定に際して成長率の水準が大幅に上方修正された一方、過去に遡って統計が見直されるなどの措置が採られないなど統計の「一貫性」に関する疑念が拭えなかったほか、インドにおいてはGDP統計の作成に必要とされる詳細な基礎統計が十分に整備されていないなど算出方法に対する「ブラックボックス」が存在したことも大きい。その後も経済成長の「けん引役」である個人消費に関する基礎統計などは依然未整備だが、政府（統計計画実行省）が発表するGDP統計と個別企業の業績などミクロ統計の動きが比較的近いことから、筆者を含む「インドウォッチャー」の間では根本的な課題を残しつつも、GDP統計の動きは比較的整合的とみられてきた。その一方、当局はGDP統計の発表に併せて旧基準が適用した供給ベースの「GVA（国内総付加価値）」を発表しており、インド国内では準備銀（中銀）は依然先行きの景気見通しにGVAを用いるなど、GDP統計に対する疑念が拭えない状況が続いてきた。こうしたなかで発表された昨年10-12月期のGDP統計は、こうした問題を惹起させる懸念がある。当期の実質GDP成長率は前年同期比+7.0%と前期（同+7.4%：+0.1pt 上方修正）から減速したものの、4四半期連続で7%超となるなど高い成長が続いていることが示された。なお、当局の発表した係数を元に当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースではほぼゼロ%成長となり、同国経済が急速に減速している様子が見え始める。この背景には、昨年11月に政府が突如

図1 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季節値は当社試算

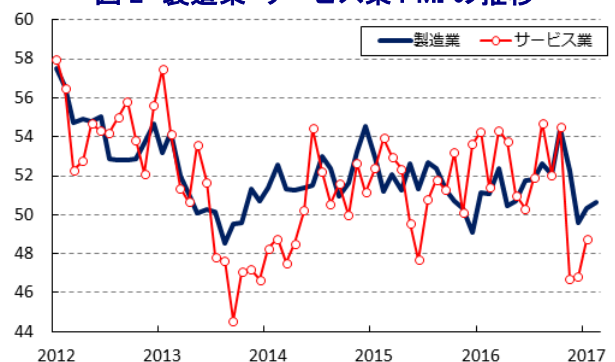
発表した2種類の高額紙幣（1000ルピー及び500ルピー）の廃止及び新紙幣への切り替え措置に伴い、新紙幣不足を理由に幅広く個人消費が手控えられるなどの影響が出たものと考えられる。しかしながら、その内訳をみると様相がまったく異なっていることに注意が必要である。というのも、個人消費については徐々に高い伸びとなるなど個人消費の旺盛さが顕著である上、政府による公共投資の活発化などを追い風に固定資本投資も拡大するなど内需は全般的に拡大基調を強めるなか、世界経済の底入れを反映して輸出が底打ちしたものの、内需の旺盛さを反映する形で輸入が輸出を上回る伸びをみせている。ただし、成長率が前期比年率ベースでほぼゼロ%となった要因の太宗には統計上判別が出来ない「不凸合」が大きく影響するなど、景気実態と乖離している可能性も十分に考えられる。今回の統計に疑念が生じる背景としては、10-12月における企業業績などのマイクロ統計では大方の企業が大幅減益となっているほか、企業のマインドも急速に悪化するなど極めて厳しい状況に立たされていることが明らかになっているにも拘らず「7%」という高い成長率が続いていることに対する「違和感」が影響している。インド経済を巡っては経済全体に対するサービス業の割合が高いなか、足下ではサービス業を中心に景況感の悪化が顕著である上、景気減速を示唆する動きが続いているにも拘らず、高い経済成長が続いているという説明には腑に落ちないところが少なくない。なお、政府（財務省）は今年1月末に発表した『経済白書』において、高額紙幣廃止措置の影響で今年度（2016-17年度）の経済成長率が最低で前年比+6.5%に鈍化する可能性を示唆したものの（詳細は2月2日付レポート「[例年より1ヶ月早く発表されたインド2017-18年度予算](#)」をご参照下さい）、統計計画実行省は今回の統計発表に際して「同+7.0%」と高水準を維持している。こうした政府内における見解の「不一致」も統計に対する疑念を生じさせる一因になることが懸念されよう。

- なお、GDPに併せる形で発表された10-12月期の実質GVA成長率は前年同期比+6.6%と前期（同+6.7%）から減速しており、過去に遡って下方修正が行われた影響も重なり（4-6月期：同+7.3%→同+6.9%、7-9月期：同+7.1%→同+6.7%）3四半期連続で7%を下回る伸びとなっている上、減速基調が強まっている

様子が示されている。GDP統計と同様に当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでは+1%弱と大きく減速しているものの、プラス成長は維持した格好となっている。内訳をみると、昨年は雨季（モンスーン）の雨量が例年を上回ったことで主要穀物の作付面積が拡大して堅調な動きが続いてきた農業生産に下押し圧力が掛かったほか、高額紙幣廃止の影響で金融市場に動揺が走ったことなどが影響して金融関連のほか、販売が大きく落ち込んだ不動産関連など

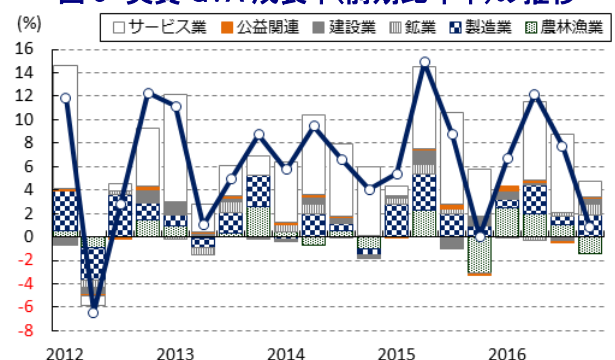
を中心に大幅に減速したことが影響してサービス業の生産にも鈍化基調が強まった。その一方、国際商品市況の底入れが進んでいることも追い風に鉱業部門の生産が大きく拡大したほか、製造業の生産も拡大基調を強めている上、公共投資の進捗なども追い風に建設業の生産も拡大に転じるなど、製造業や鉱業などがサービス業

図2 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所)Markit より第一生命経済研究所作成

図3 実質GVA成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季節値は当社試算

の落ち込みを下支えしている模様である。とはいえ、こちらについても上述している企業の景況感の動きなどと比較すると、製造業では生産が急速に落ち込んでいる様子がうかがえるにも拘らずGVA統計上は生産が大きく拡大しており、こうした点は力強さを欠く展開が続いている鉱工業生産統計の動きとの整合性も低下している可能性がある。また、GDP統計においては個人消費をはじめとする内需を中心に高い経済成長が続いている「絵」となっているにも拘らず、サービス業の生産に下押し圧力が掛かっているという動きも極めて不自然と判断出来る。しかしながら、今回の統計発表に併せる形で統計計画実行省は今年度通年の実質GVA成長率見通しは前年比+6.7%と、今年1月に発表された見通し時点（同+7.0%）から▲0.3pt 下方修正されており、こちらは財務省が示した見通しにより近い形になっている。ちなみに、上述している通り準備銀は足下においてもGDPではなく、GVAを先行きの景気見通しの指標に用いていることを勘案すると、今後のインド経済の見通し作成においてはGVAを用いる方が望ましいと捉えることも出来よう。

- 当研究所では2月末にインドの経済見通しを発表しており（詳細は2月28日付レポート「[アジア（中国・インド・NIES・ASEAN5）経済見通し（2017年2月）](#)」をご参照下さい）、このなかではGDPをベースに試算を行っている。しかしながら、上述したようにGDP統計そのものの信ぴょう性に対する疑義が生ずる内容となっていることは、これを元に試算することに対する難しさを一段と際立たせることを意味している。なお、足下では高額紙幣廃止による影響が一巡しつつある上、今月中旬には新紙幣への切り替えが終了することもあり、先行きについては景気の底入れが進む可能性が高いと見込まれる。仮にGVAを元に見通しを再計算すると2016年の経済成長率は前年比+6.9%と前年（同+7.3%）から減速したものの、**2017年については同+7.2%、2018年は同+7.7%**と徐々に加速感を強めるものと予想する。さらに、年度ベースでは2016-17年度の実質GVA成長率は前年比+6.7%と前年度（同+7.6%）から減速して2年ぶりに7%を下回るものの、**2017-18年度は同+7.4%、2018-19年度は同+7.7%**と加速感を強めるものと予想する。

以上

図4 鉱工業生産の推移

