

■2016年度の成長率は+7.6%

インドでは、2016年4～6月期の実質GDPが、前年同期比（以下同じ）+7.1%と1～3月期（+7.9%）から減速したものの、世界的に景気回復ペースの鈍化がみられるなかで底堅い成長が続いている（右上図）。民間消費や政府消費が成長を下支えしているほか、輸出も6四半期ぶりにプラスとなった。7～9月期も+7%台後半の成長を達成できると見込まれる。

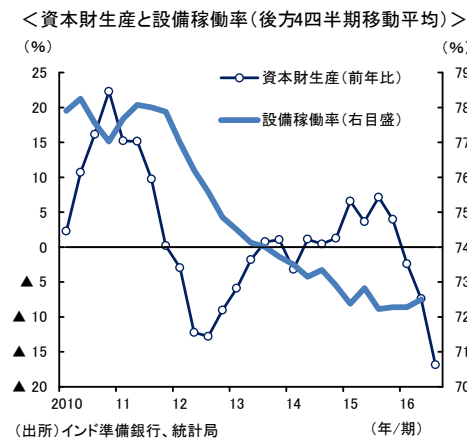
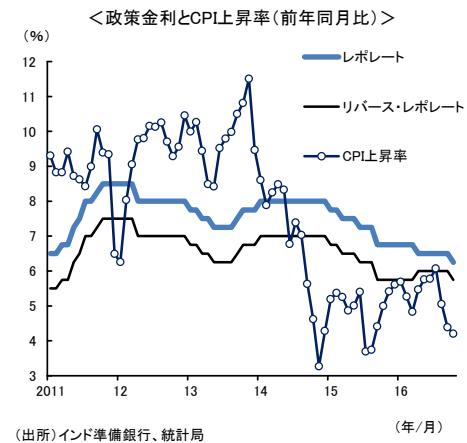
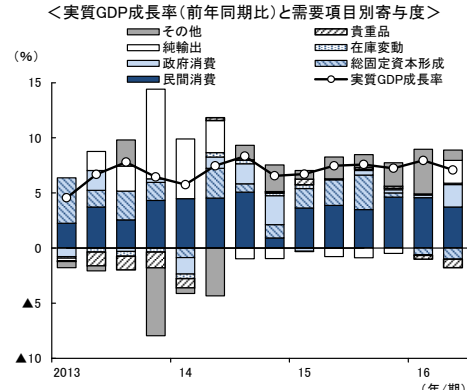
民間消費が堅調に推移している背景としてあげられるのは、第1に、CPI上昇率の低位安定である。政府の食料供給管理や、16年のモンスーン期（7～9月）の雨量が過去2年を上回ったことによる農業生産の増加を受けて食品価格が安定したこと、原油価格が低位安定していることなどがその要因である（右中央図）。第2に、インド準備銀行（以下、中銀）による政策金利の引き下げである。第3に、農業生産の回復に伴う農村部の所得上昇や公務員給与の引き上げを受けた所得環境の改善である。

7～9月期の乗用車販売台数が+17.9%となるなど耐久消費財も好調に推移しており、民間消費が成長のけん引役となる基調は変わらないとみられる。

一方、企業部門では、力強さを欠く状況が持続している。設備投資の先行指標となる資本財生産が、16年入り以降、減速傾向を強めているほか、設備稼働率も低位にとどまっている（右下図）。設備投資が低迷している背景には、生産や輸出の伸び悩みに加えて、国営銀行を中心とした金融機関の不良債権比率の高まりが挙げられる。引当金の積み増しなどによって銀行収益は悪化しており、貸出の伸びも抑制されている。

以上を踏まえると、16年度（16年4月～17年3月）の実質GDP成長率は+7.6%と前年比横ばいとなる見通しである。

なお、短期的なリスク要因として、16年11月8日に政府が発表した高額紙幣の廃止がある。旧紙幣は翌日より使用できなくなり、銀行に一旦預け入れるか新紙幣に交換する必要があるうえ、一度の交換額に上限が設定されている。加えて、新紙幣の供給が行き届いておらず、経済活動に混乱を招いている。この政策は、資産の正確な把握による脱税防止や銀行口座の利用促進、ブラック



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

マネーの捕捉などを目的としたものであり、中長期的に経済の押し上げ要因となる可能性はあるが、短期的には民間消費を抑制する懸念がある。

■2017年度の成長率は+7.6%と横ばい

2017年度のインド経済を展望すると、民間消費を中心とした内需をけん引役に底堅い成長が続き、+7.6%と前年度比横ばいとなる見込みである。

民間消費は、前年度の好調さに比較してやや伸びが低下する可能性はあるものの、原油価格や食品価格の安定を受けて消費者物価の安定が引き続き見込まれることに加え、農村部の所得の回復により、低迷していた地方の消費が拡大することも期待され、民間消費は総じて底堅い成長を続ける見込みである。

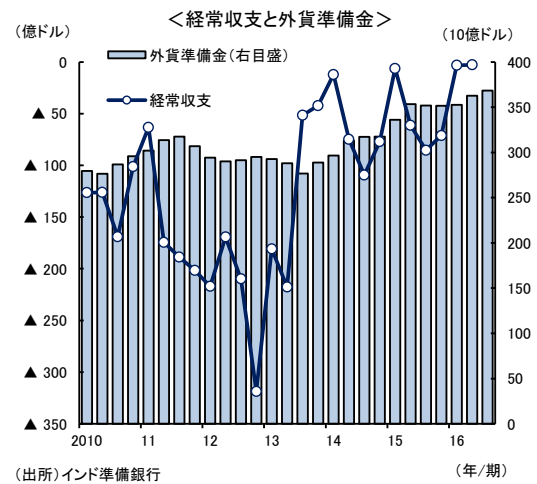
総固定資本形成は、政府により鉄道・道路・港湾などのインフラ投資が実施されるほか、好調な内需を背景に企業の生産が回復して投資マインドが持ち直しに転じることで、徐々に力強さを取り戻す公算が大きい。また、中長期的な成長期待やモディ政権による段階的な外資規制緩和を受け、インドへの直接投資は16年4～9月に前年比+30%と大幅に増加しており、今後も直接投資の増加が成長の押し上げに寄与するとみられる。さらに、中銀の主導の下で不良債権処理が進められており、銀行貸出も回復に向かうことが期待されるため、企業の投資は緩やかながら持ち直すことが予想される。

輸出は、世界的な需要の落ち込みが緩和することで持ち直しが続く見込みである。もっとも、輸出がGDPに占める割合は25%程度であることや、一次産品価格の上昇ペースが緩やかであることを踏まえれば、輸出の回復による景気の押し上げ効果は限定的とみられる。なお、中期的には、国内インフラの整備、GST（物品・サービス税）の導入、多岐にわたる段階的な外資規制緩和などが直接投資の増加に寄与し、海外企業による輸出の増加につながることを期待される。

中銀は、16年9月にパテル新総裁を迎え、10月には初の合議制となる金融政策委員会が開かれた。15年以降、6度にわたり政策金利の引き下げが行われているが、引き下げに慎重な姿勢を示していたラジャン前総裁とは対照的に、新総裁は景気下支えを重視する政策運営方針を打ち出している。足元のCPI上昇率は中銀のインフレ目標（17年3月に+5%以下、中期的に+4±2%）を下回っており、先行きも政府の食料供給管理などによって食品価格の高騰が抑制されるとの見方を示している。当面、緩和的なスタンスを続けるものとみられる。

なお、足元で米国金利の上昇や米大統領選でのトランプ氏勝利に伴う不確実性の高まりを受けて新興国通貨の下落や資金流出が懸念されており、ルピー安基調が続いている。しかし、経常収支赤字が改善していること、外貨準備が十分であることなどを踏まえれば、深刻な通貨・金融危機が発生する可能性は低い（右図）。

18年度は、企業部門の回復やモディ政権による改革の効果が徐々に顕在化してくることで、+7.7%の成長となる見通しである。以上のように、当面は経済の堅調推移が見込まれるが、その足取りをより確かなものにするためには、16年8月に議会を通過したGSTの確実な導入などの法整備に加え、事業環境の改善に向けた継続的なインフラ投資が不可欠といえよう。



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。