

インド

インフレが成長を下押し

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部
主任研究員 熊谷 章太郎
kumagai.shotaro@jri.co.jp

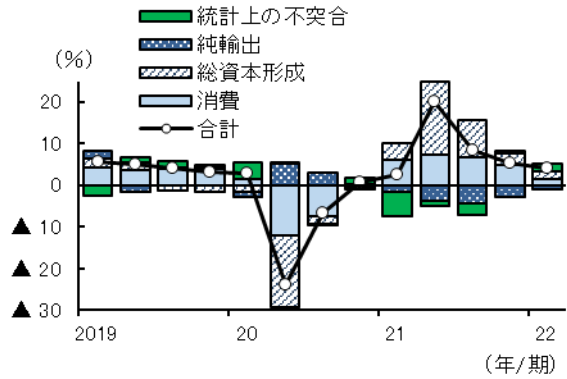
■2022 年前半は景気拡大をかううじて維持

インド経済は新型コロナの感染動向に左右される状況が続いている。2020 年前半に厳格なロックダウンを主因に景気は急速に悪化した後、その段階的な緩和により景気は持ち直す方向にある。昨年のデルタ株や本年初のオミクロン株が急拡大した局面では、感染が深刻な地域で、州政府による活動規制が再導入された。しかし、中央政府による全面的なロックダウンには至らなかったため、2020 年春先のような景気的大幅な悪化は回避された。その結果、2021 年度(2021 年4月~22 年3月)の実質 GDP はコロナ禍前の水準を取り戻した。2022 年1~3 月期の実質 GDP は前年同期比+4.1%と3 四半期連続で増勢が鈍化した。これはオミクロン株を中心とする新型コロナの感染拡大が景気を下押ししたほか、落ち込みの反動による景気上振れ局面が一巡したことによるものである(右上図)。

足元にかけて、新型コロナに伴う景気下押し圧力が和らぐ一方、インフレによる景気下押し圧力が強まっている。ウクライナ情勢がこう着状態に陥るなか、欧米諸国がロシア産石油の禁輸を打ち出していること等を受けて、原油価格は 100 米ドル/バレルを超える局面が増えているほか、食料や肥料等の国際価格も高騰している。これにより卸売物価の前年同月比は+10%台に達しており、消費者物価の伸びもインド準備銀行の目標を上回っている(右中図)。

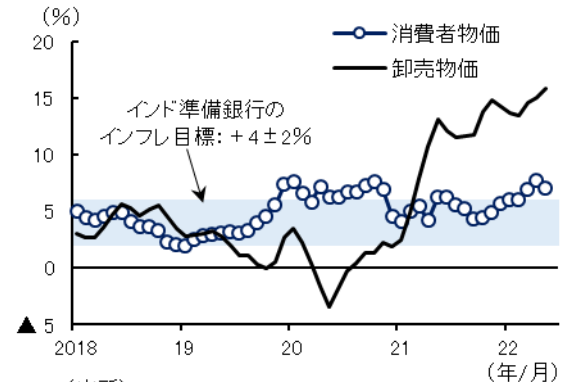
資源高に加えて、米国の金融政策の正常化に伴う印米間の金利差縮小も、ルピー安を通じてインフレ圧力をもたらしている(右下図)。物価と為替相場の安定に向け、インド準備銀行は5月に臨時会合を開催し、政策金利(レポレート)を0.4%ポイント引き上げた。さらに、6月の通常会合でも0.5%ポイントの追加利上げを決定するとともに、今後も一段の金融引き締めを実施する可能性を示唆した。

<実質GDP(前年同期比)>



(出所) Ministry of Statistics and Programme Implementation

<消費者物価と卸売物価(前年同月比)>



(出所) Reserve Bank of India

<インドと米国の国債2年物金利差と為替相場>



(出所) CEIC

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場合があります。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。

■今後も緩やかな景気拡大が継続する見込み

先行きを展望すると、新型コロナの感染沈静化を背景に活動規制が緩和され、景気は拡大基調を維持すると見込まれる。感染抑制に向けた各種政策措置の度合いを数値化した厳格度指数は低下しており、足元にかけて活動規制が大幅に緩和されていることが示されている(右上図)。ワクチンの累計接種回数が20億回に近づくなか、政府は一段の規制緩和を検討しており、これまで規制で抑圧されていた対面型のサービス消費等の増勢が強まると見込まれる。

もっとも、インフレや金融引き締めによる景気下押し圧力が強まっている点を踏まえると、景気拡大ペースは緩やかとなる公算が大きい。

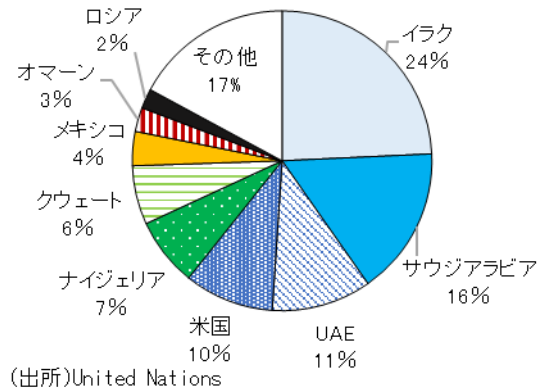
今後のインフレ動向は、消費者物価指数の約4割を占める食料価格がけん引すると見込まれる。足元の肥料価格の高騰が今後収穫期を迎える農作物の販売価格に反映されることがほぼ確実である。また、一部の地域ではモンスーン期(6~9月)の雨量が平年を下回ると予想されており、天候要因を受けた農作物の供給不足が食料インフレを加速させる可能性もある。

また、OPECプラスや米国のシェールオイルの増産ペースが緩やかにとどまっており、原油をはじめとしたエネルギー価格も高止まりする公算が大きい。政府は石油製品の価格抑制に向けて、欧米の経済制裁を受けて販売先を失った割安なロシア産原油の輸入を拡大するとともに、5月にガソリンと軽油の物品税の引き下げを実施した。今後も追加の経済対策を打ち出すことを検討している。しかし、①2021年のインドの原油輸入に占めるロシアのシェアは2%に過ぎないこと(右中図)、②コロナ禍で大幅に悪化した財政の立て直しが喫緊の課題あり、政府が打ち出せる対策規模は限られること等からインフレ抑制効果も限定的なものにとどまるだろう。

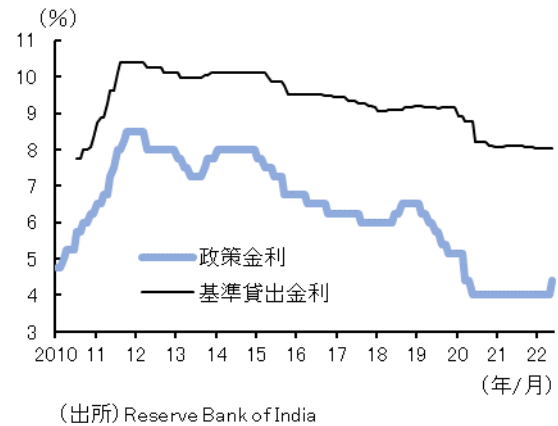
なお、インフレ圧力が根強い状況下、インド準備銀行は米国に追随する形で追加利上げを実施するとみられる。それに伴い、商業銀行の各種貸出金利が上昇することも(右下図)、耐久財消費や投資の回復力を削ぐと見込まれる。



＜インドの原油(HS 2709類)の輸入構造(2021年)＞



＜政策金利(レポレート)と大手商業銀行の基準貸出金利＞



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。