

インド

景気拡大ペースは鈍化も、安定成長継続へ

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年度の成長率は+6.5%へ

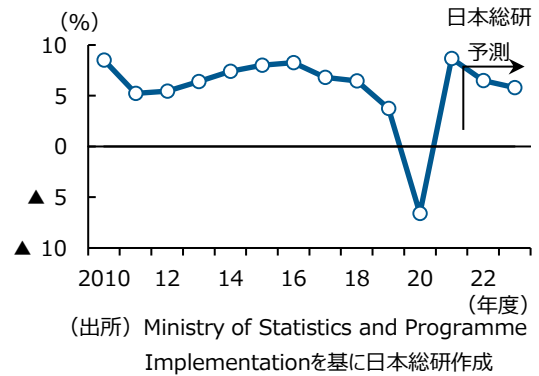
インドでは景気拡大が続いている。2021年度(2021年4月~22年3月)は、新型コロナの感染拡大が深刻な地域で活動規制が再導入されたものの、全面的なロックダウンには至らなかったため、景気悪化は一時的なものにとどまった。その結果、実質GDPは前年度比+8.7%となり(右上図)、コロナ禍前の水準を取り戻した。

新型コロナに起因する景気下押し圧力が和らぐなか、2022年度前半も景気拡大が続いた。PMI(購買担当者景気指数)は引き続き判断の分かれ目となる50を上回る水準で推移しており、GST(財・サービス税)収入や自動車販売台数等の月次指標も景気の拡大基調が続いていることを示している。

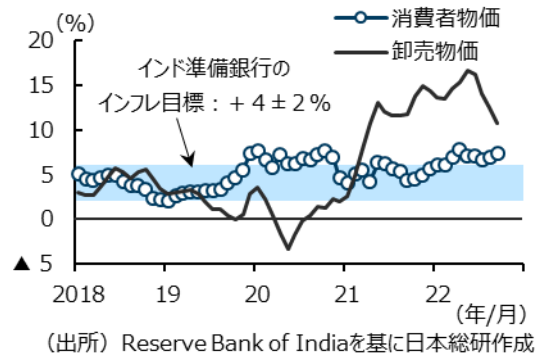
もっとも、インフレによる景気下押し圧力が強まっている。資源価格の高騰を受けて卸売物価の前年同月比は2桁台の伸び率が续いている(右中図)。燃料関連税の引き下げやロシアからの割安な原油輸入拡大等の対応がとられたため、消費者物価の上昇率は抑えられているものの、インド準備銀行の目標上限を上回っている。また、米国をはじめとする海外での金融引き締めを背景に、海外からの投資資金の流入額が減少している。これにより、通貨ルピーが下落しており、インフレ圧力を一段と強めている。インド準備銀行は、物価と為替相場の安定に向けて金融引き締めを進めているものの、米国の大幅利上げにより印米金利差は縮小しており、1米ドル=80ルピー台までルピー安が進んでいる(右下図)。

2022年度後半を展望すると、①農産物の生産量を左右するモンスーン期(6~9月末頃)の雨量が例年並みであったこと、②世界経済の減速懸念を受けて原油価格が弱含んでいることを背景に、インフレ率は次第に鈍化していくと予想される。その結果、インフレによる景気下押し圧力は今後低下し、2022年度の実質GDPは前年度比+6.5%とアジア新興国の中では、高めの成長が続くと見込まれる。

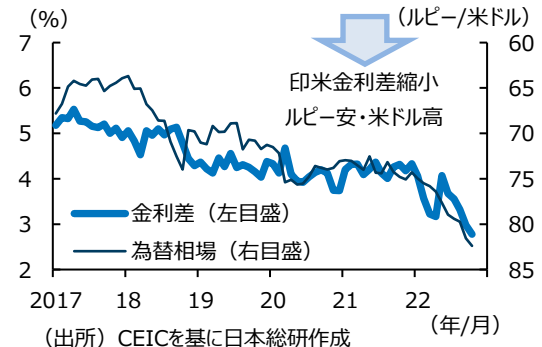
<実質GDP(前年度比)>



<消費者物価と卸売物価(前年同月比)>



<インドと米国の国債2年物金利差と為替相場>



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。

■2023年度の成長率は+5.8%に鈍化

2023年度は、以下3点を理由に景気拡大ペースが弱まり、実質GDP成長率は+5.8%に鈍化すると見込まれる。第1に、コロナ禍によるペントアップ需要がピークアウトする点が挙げられる。活動規制の影響を強く受けた小売・娯楽施設の人出はコロナ禍の発生前まで回復しており(右上図)、今後、経済活動の正常化による消費への押し上げは一巡すると見込まれる。

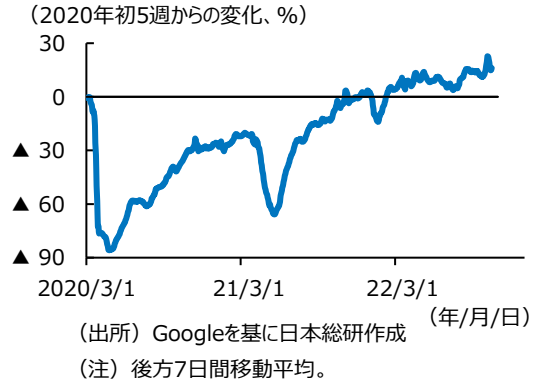
第2に、実質金利の上昇が耐久財消費や設備投資を下押しする点が挙げられる。インド準備銀行はインフレ圧力の抑制に向けて利上げを続け、実質的な政策金利(名目政策金利-インフレ率)は2023年半ばにかけて現在の水準から約1~2%ポイント上昇し、プラスに転じると見込まれる(右中図)。これにより、市中の実質金利も同様に上昇すると予想される。インド準備銀行によれば、1%ポイントの実質金利の上昇は実質GDP成長率を0.2%ポイント下押しするとされており、これを踏まえると、来年度の成長率は実質金利の上昇により0.2~0.4%ポイント下押しされることになる。

第3に、世界経済の減速がGDPの約2割を占める財・サービス輸出を下押しすることが挙げられる。インドの輸出は欧米向けが約4割を占める等、先進国の景気に左右されやすい。2023年は、先進諸国の景気減速が予想され、輸出の増勢も相応に鈍化する公算が大きい(右下図)。

メインシナリオに対する景気下振れリスクとしては、世界的なインフレの長期化と一段の金融引き締めが挙げられる。国際情勢の一段の緊迫化や産油国の減産等を背景とする資源価格の高止まりやゼロコロナ政策を継続する中国の輸出の不安定化に伴う供給制約等を背景にインフレ率が高止まりする場合、各国は利上げペースを加速すると見込まれる。それに伴い、インド準備銀行も追加利上げを余儀なくされるとみられ、各種金利の上昇がインド景気を下押しすることになる。

景気上振れリスクとしては、国際情勢の緊張の緩和に伴う資源価格の下落や、2024年に予定される下院総選挙を見据えた、低所得者、農家、零細企業向けの財政支出の拡大を挙げられる。ただし、食料・エネルギーの国際価格に大きな影響を与えているロシア・ウクライナ情勢はなお出口が見通せないほか、財政についてもコロナ禍で大幅に拡大した赤字の縮小が喫緊の課題となっており、財政支出は大盤振る舞いが難しい状況にある。そのため、インド経済は下振れリスクの方が上振れリスクよりも大きいと見ておくべきである。

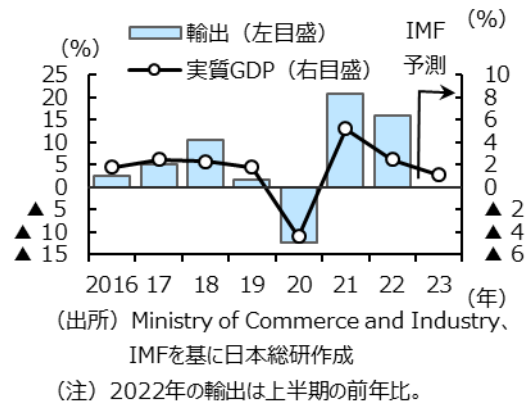
＜小売・娯楽施設の人出＞



＜実質金利＞



＜インドの実質財・サービス輸出と先進国の実質GDP(前年比)＞



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。