

# インド

## コロナ禍からのリバウンド一巡後も底堅い成長に

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

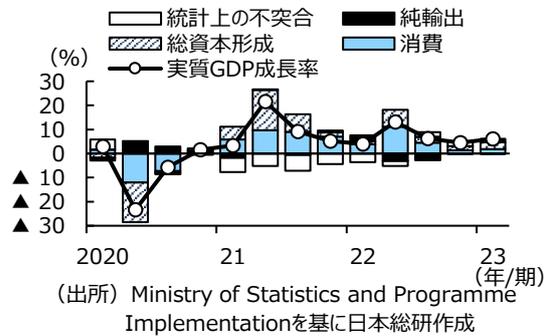
### ■2023 年前半の景気は底堅く推移

インド経済はコロナ禍からの経済・社会活動の正常化が進んだほか、インフレ圧力が低下したことを受けて、内需主導で堅調に推移している。2023 年 1~3 月期の実質 GDP は前年同期比+6.1%と前期(同+4.5%)から加速した(右上図)。対面型サービス業へのペントアップ需要(繰り越し需要)が続くとともに、原材料価格の高騰が一服したことを受けて製造業でも業績が回復している。4 月以降も景気の堅調な拡大が続いており、PMI(購買担当者景気指数)、自動車販売台数、株価指数等の指標はいずれも上向いている(右中図)。5 月下旬、インド準備銀行が 2,000 ルピー札の流通を停止したことをきっかけに、景気への悪影響懸念が広がったものの、流通現金の 9 割弱が突如使用できなくなった 2016 年のような混乱は生じていない。この背景としては、2,000 ルピー札は 9 月末まで法定通貨として使用可能であるほか、流通現金に占める割合は約 1 割に過ぎず、日常生活における使用頻度も少ないことが挙げられる。一方、地場のシンクタンクが独自に作成する月次失業率は、足元で都市部を中心に上昇しているが、これはコロナ禍で求職を諦めていた多くの人々が、経済の復調を受けて求職活動を再開したことを反映したものである。

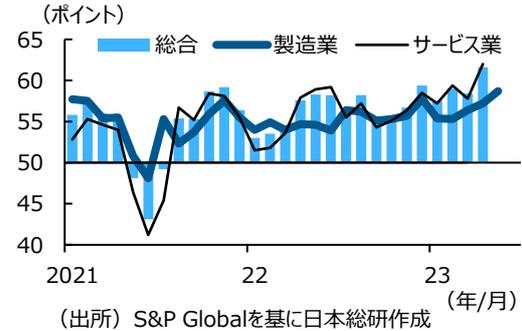
他方、世界的な財需要の低迷を背景に、貿易・投資の減速が鮮明になりつつある。輸出先の約 4 割を占める欧米の景気減速を背景に、財輸出の増勢は大幅に鈍化しているほか、2022 年度(2022 年 4 月~23 年 3 月)のインドへの対内直接投資も 10 年ぶりに前年度から減少した。インド経済は、東アジアや東南アジアと比べると輸出や海外からの投資への依存度が低く、これまでのところ景気への下押し圧力は限られているものの、インド政府・産業界は世界経済の先行きに対する警戒を強めている。

こうしたなか、金融政策スタンスに変化の兆しがうかがえる。2022 年 5 月以降、インド準備銀行は為替相場と物価の安定に向けて 6 会合連続で利上げを実施していたが(右下図)、2023 年 4 月は市場の予想に反して政策金利を据え置いた。同月の金融政策決定会合後、インド準備銀行は「利上げ停止は一時的なものであり、金融引き締めスタンスからの転換を意味するものではない」と強調した。しかし、世界経済の不透明感が高まっていることや、インフレ率が目標レンジ内に鈍化したこと等を受けて、6 月の金融政策決定会合でも政策金利が据え置かれた。米国の中堅銀行の破綻やスイスの大手銀行の経営不安に対する懸念の広がりを受けて、急速な金融引き締めがインド国内の金融システムの不安定化につながるリスクが懸念されたことも、金融政策スタンスの変化に影響した可能性がある。

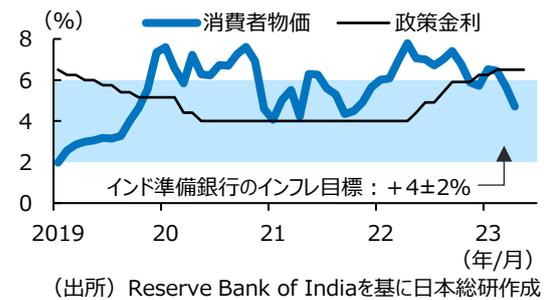
＜実質GDP成長率（前年同期比）＞



＜PMI（購買担当者景気指数）＞



＜消費者物価（前年同月比）と政策金利（レポレート）＞



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。

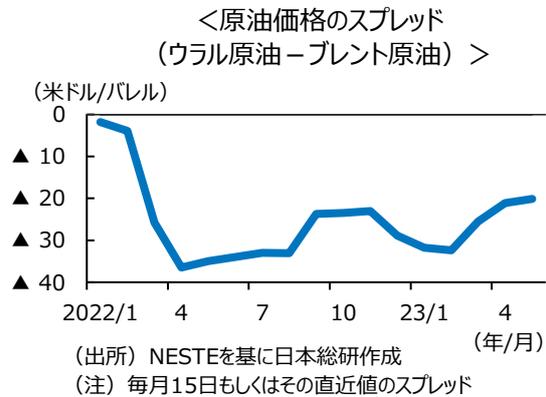
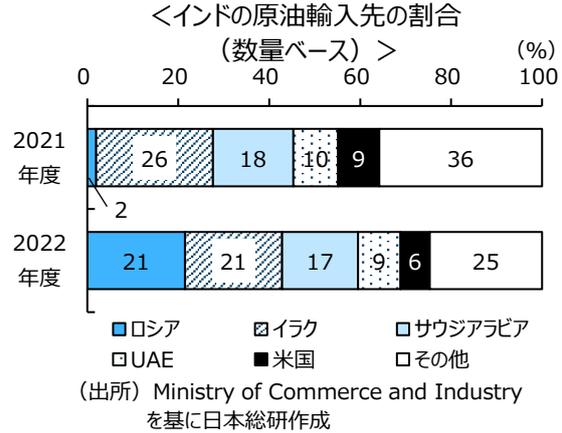
■2023 年後半以降の景気拡大ペースは鈍化

先行きを展望すると、①ペントアップ需要の一巡、②コロナ禍対応の各種金融支援制度の終了、③世界経済の減速、等を背景に景気拡大ペースは次第に鈍化するものの、インフレ圧力の鈍化やそれを受けた金融引き締め停止、個人所得税の非課税枠の拡大等を支えに今後も底堅い成長が続くと見込まれる。

景気の上振れリスクとしては、2024 年前半に予定されている下院総選挙をにらんだ財政支出の拡大が挙げられる。政府は財政健全化に向けて 2023 年度の財政赤字の対名目 GDP 比を前年度から低下させる方針を示しているが、堅調な景気を背景に税収が予算案を上回るペースで増加する場合、低所得者向けの生活支援策等の景気刺激策が打ち出される可能性がある。

他方、景気の下振れリスクとしては、エネルギー・食料を中心とするインフレ圧力の再燃が挙げられる。エネルギー価格は、中国の景気回復に伴う需要拡大と地政学リスク等が当面の上昇圧力となる。ロシアによるウクライナへの軍事侵攻の開始以降、インドはインフレ抑制に向けて割安なロシアからの原油輸入を大幅に増加させた結果、ロシアが最大の原油輸入先となった(右上図)。しかし、ロシア産原油の割安感は徐々に薄れつつあり(右下図)、ロシアからの輸入拡大によるインフレ抑制効果は限られる。また、ロシアへの過度な輸入依存は原油調達の安定性を低下させるとともに、貿易・投資や対中政策等でロシアよりも重要なパートナーである G7(主要先進国)との関係を悪化させる可能性があるため、インド政府はロシアからの原油輸入拡大には慎重なスタンスで臨むと見込まれる。

食料については、インド気象局は当面の農業生産を大きく左右するモンスーン期(6~9 月ごろ)の雨量が平年並みになると予測している一方、2023 年後半以降は高い確率でエルニーニョ現象の発生と長期化が見込まれており、それが秋口以降の降雨量の減少や気温の上昇を通じて、農業生産を悪化させる可能性がある。インドの就業者の約 4 割が農業に従事しており、消費者物価に占める食料の割合も約 4 割と高いため、農業生産の減少は経済・社会に深刻な打撃を及ぼし得る。仮に、インフレの再加速を受けてインド準備銀行がさらなる大幅利上げに向かえば、耐久財消費や設備投資の落ち込みを通じて、景気が腰折れする恐れがある。



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。