

インド

安定成長が続くも、インフレ再燃がリスク

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

■利上げ停止を受けて 2023 年度の景気は底堅く推移

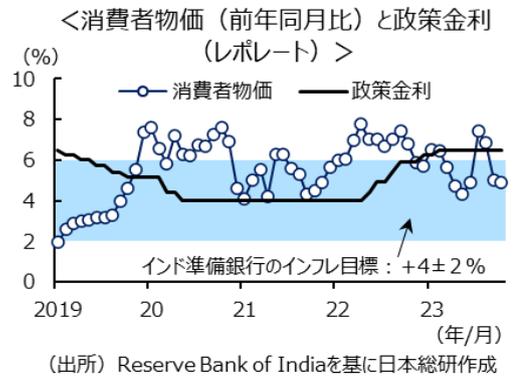
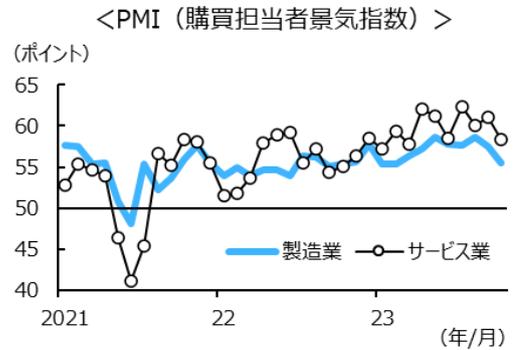
インドではコロナ禍の混乱を脱して経済活動が正常化しており、2023 年度(2023 年 4 月～2024 年 3 月)の景気は堅調に推移している。PMI(購買担当者景気指数)は景気判断の分かれ目とされる 50 ポイントを一貫して上回っており(右上図)、代表的な株価指数である SENSEX 指数も 2023 年秋口にかけて過去最高値を幾度も更新した。

世界経済が減速するなかでもインド経済が底堅い理由として、基本的にインドが内需主導型経済であることに加え、政府がインフレ抑制に向けてさまざまな対策を講じたことが挙げられる。

ウクライナ問題をきっかけとするエネルギー価格の上昇に対して、インド政府は割安なロシア産原油の輸入拡大や燃料税の引き下げに踏み切った。その結果、原油輸入に占めるロシアの割合は 2021 年の 2%から足元で 40%弱に上昇した。また、異常気象を受けた食料品価格の高騰に対して、政府は、①白米(非バスマティ米)の輸出禁止、②タマネギの 40%輸出関税の導入、③政府備蓄の放出等の措置を講じることで、国内供給の安定を図った。こうした政府による対応が功を奏し、インフレ率はインド準備銀行のインフレ目標の範囲内におおむね収まっている(右中図)。

さらに、インド準備銀行の利上げ停止も景気の下支え要因となった。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た。しかし、米国の中堅銀行の破綻や欧州の大手銀行の経営不安が広がると、インド準備銀行は急速な金融引き締めによる金融システムへの悪影響を警戒し、2023 年 2 月以降は政策金利を据え置いている。

2023 年度下期を展望すると、コロナ禍で蓄積されたペントアップ需要の一巡に伴い景気拡大ペースは徐々に鈍化するものの、引き続き消費を牽引役に底堅い成長が続くと見込まれる。2023 年度の実質 GDP は前年度比+6.3%と前年度から若干低下するものの(右下図)、主要アジア新興国の中では最も高い伸び率になると予想される。2024 年前半に予定されている下院総選挙を前にした財政支出の拡大が成長率を一段と押し上げる可能性もある。



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。

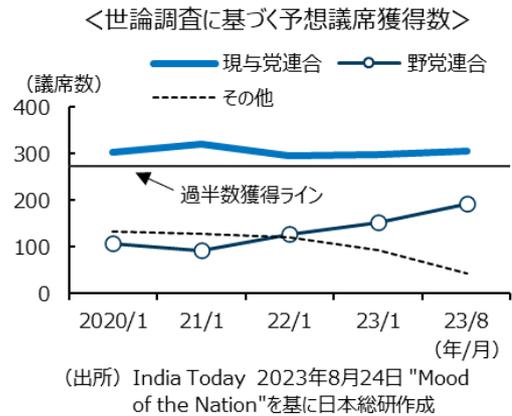
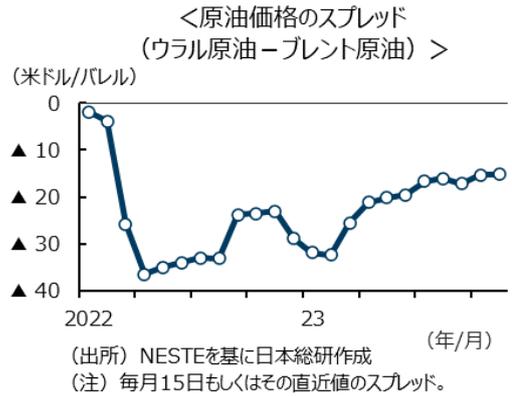
■2024 年度も安定成長が続く見込み

2024 年度は、米国が利下げを開始すると予想され、ルピー安を通じたインフレ圧力が低下すると見込まれる。これを受けてインド準備銀行も利下げに転じ、耐久財消費や設備・住宅投資の加速を通じて、実質 GDP は前年度比+6.7% へと伸びを高めると見込まれる。ただし、エネルギー・食料を中心とするインフレの再燃が景気を下押しするリスクには警戒を要する。

エネルギー価格についてみると、ウクライナ情勢や中東情勢を巡る地政学リスクが高まっており、原油をはじめとする鉱物性燃料の供給停滞、価格高騰リスクがある。また、英国のブレント原油とロシアのウラル原油の価格差は1バレル20 米ドル未満に縮小しており(右上図)、ロシアからの原油輸入によるインフレ抑制効果も失われつつある。さらに、2024 年度もエルニーニョ現象が続く可能性が指摘されており、農作物の不作により食料品価格が高騰する可能性もある。インフレが再燃した場合、インド準備銀行が一段の金融引き締めを行い、景気不振のリスクが高まる。

また、4~5 月ごろに予定されている下院総選挙の結果も2024 年度の景気に影響すると考えられる。これまでのところ、堅調な景気や野党の有力対抗馬の不在等を理由に、インド人民党を中心とする現与党連合が過半数の議席を維持し、モディ政権が3 期目に突入するとの見方が大勢を占めている(右下図)。企業寄りの政策を重視する現政権が継続する場合、政府は一段のビジネス環境の改善に向けて、企業向け補助金制度の拡充やエネルギー・物流インフラの整備に向けた財政支出の拡大等に注力するだろう。土地収用や解雇規制等賛否両論のある分野でも改革が進むか否かは、インド人民党が単独で過半数の議席を獲得できるか、あるいは上院と下院の間の「ねじれ」が解消されるかどうかにか大きく左右されると見込まれる。

もっとも、インドの選挙は「反現職(Anti Incumbency)」の傾向が強いことや、事前予想と結果に大きな差が生じるケースが多いことを踏まえると、政権交代が起きる可能性も軽視できない。選挙前に景気の減速傾向が強まり、それをきっかけに少数派に対する抑圧的な政策や民主主義の後退といった、モディ政権の負の側面への不満が噴出する可能性もある。その場合、大方の予想に反して家計寄りの政策を重視する国民会議派を中心とする現野党連合への政権交代が生じる可能性が高まる。政権交代が起きた場合、政府は、①低所得者の生活支援に向けた補助金制度の拡充、②公的教育・職業訓練制度や医療制度の改善等に重点的に予算を配分する等、2024 年度予算案の見直しを行い、景気に少なからぬ影響が生じるだろう。連立を組む左派政党への配慮もあり、経済・社会に大きな混乱をもたらしかねない大規模な構造改革には慎重な姿勢で臨むと考えられる。



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。