

**インド** **堅調な成長が持続**  
SMBC Asia Monthly

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

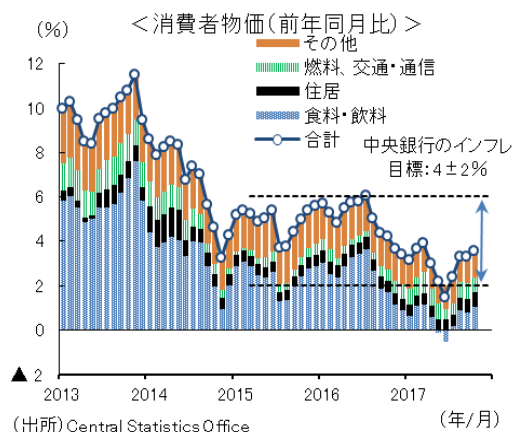
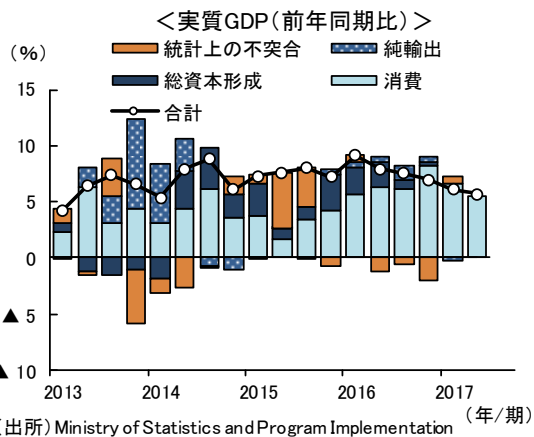
■2017年度の成長率は+6.8%

インド経済は、2016年11月に政府が突然打ち出した高額紙幣の廃止後の現金不足に伴う経済・社会の混乱や、2017年7月からのGST (Goods and Services Tax) の導入に対応するための在庫調整などを背景に、2017年前半にかけて減速傾向が続いた。2017年4~6月期の実質GDP成長率は、GST導入前の自動車などの買い控えに伴う民間消費の減速を背景に、前年同期比+5.7%と、2014年1~3月期以来の低成長となった(右上図)。7月以降は、一部の企業でGST導入に関連した混乱が続いているとの報道はあるものの、鉱工業生産指数、輸出、自動車販売台数などの月次経済指標は堅調に推移しており、景気は持ち直しに転じつつあると判断される。こうしたなか、世界的な株高傾向や国内の経済改革の進展に伴う投資マインドの改善を受けて、代表的な株価指数であるSENSEXは10月末にかけて史上最高値を更新した。

高額紙幣の廃止やGSTの導入に伴う混乱にもかかわらずインド経済が底堅さを維持している一因としては、輸入エネルギー価格の落ち着きや良好な天候を受けた食料インフレ圧力の低下による、家計の実質購買力押し上げが指摘できる。消費者物価は、中央銀行の目標(前年比4±2%)の下限近辺での推移が続いており、6月には同+1.5%と目標レンジを下回る水準まで鈍化した(右下図)。その後、GSTが導入された7月以降は伸び率が高まったものの、依然として安定推移が続いている。中央銀行は、4~6月期の成長鈍化やインフレ率の安定を受けて、8月初頭の金融政策決定会合で政策金利(レポレート)を6.0%と2010年10月以来の低水準に引き下げており、消費は金利面からも下支えされている。

先行きを展望すると、7~9月期の実質GDPは在庫調整の一巡を受けて前年比+6%台に復帰すると見込まれている。10~12月期以降についても、昨年度の高額紙幣廃止の影響が剥落するとともに、10月下旬に政府が打ち出した、道路建設、中小企業・農家支援等を含む景気対策措置を受けて、成長率は+7%台に高まっていくと予想される。その結果、2017年度(2017年4月~2018年3月)の成長率は+6.8%となると見込まれる。物価については、景気の持ち直しがインフレ圧力として作用するものの、11月中旬からGSTの基本税率が200以上の品目で引き下げられた影響もあり、上昇ペースは緩やかなものと見込まれる。中央銀行は、緩やかなインフレ率の高まりや欧米の金融政策正常化に伴う資本流出リスクにも配慮する観点から、当面政策金利の据え置きを続けると見込まれる。

先行きを展望すると、7~9月期の実質GDPは在庫調整の一巡を受けて前年比+6%台に復帰すると見込まれている。10~12月期以降についても、昨年度の高額紙幣廃止の影響が剥落するとともに、10月下旬に政府が打ち出した、道路建設、中小企業・農家支援等を含む景気対策措置を受けて、成長率は+7%台に高まっていくと予想される。その結果、2017年度(2017年4月~2018年3月)の成長率は+6.8%となると見込まれる。物価については、景気の持ち直しがインフレ圧力として作用するものの、11月中旬からGSTの基本税率が200以上の品目で引き下げられた影響もあり、上昇ペースは緩やかなものと見込まれる。中央銀行は、緩やかなインフレ率の高まりや欧米の金融政策正常化に伴う資本流出リスクにも配慮する観点から、当面政策金利の据え置きを続けると見込まれる。



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。

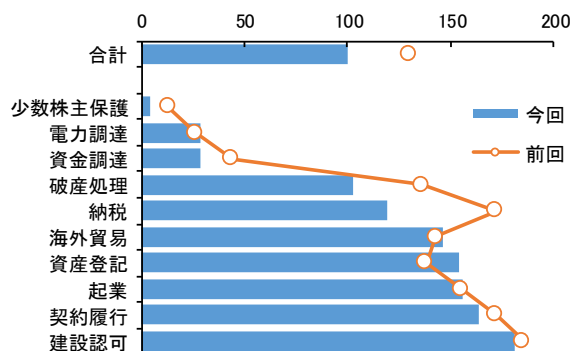
## ■2018年度の成長率は+7.3%と持ち直し

2018年度のインド経済を展望すると、GST導入による景気下押し要因が一巡することから、+7%台の成長に復帰すると見込まれる。ただし、財政赤字縮小に向けて抑制的な財政政策が続くことや、政策金利の据え置きが当面続くことを踏まえると、成長率の持ち直しペースは緩やかなものにとどまる見通しである。

名目GDPの約6割を占める消費については、就業者の約5割が従事する農林水産業の所得がモンスーン期(6~9月)の天候に左右されやすいことに注意が必要であるが、人口及び一人当たり所得の増加に伴う耐久消費財の普及といった構造的な要因が成長を下支えすることや、モディ政権の経済改革に対する期待を反映した良好な消費マインドを受けて、基本的に底堅く推移すると見込まれる。

投資についても、インフラ整備やビジネス環境の改善に向けた制度改革等の進展を受けて、徐々に力強さを取り戻すと期待される。なお、破産倒産法の整備、GSTの導入、建設許可手続きや事業設立に関するオンラインシステムの導入、等を背景に、世界銀行は10月末に発表した最新のビジネス環境調査で、インドのビジネスランキングを前年の130位から100位に引き上げている(右図)。GSTは、導入時には企業部門を中心に各種負担をもたらしたものの、今後は納税コストの減少、州を跨ぐ最適なサプライチェーンの構築を通じた生産性向上・インフレ抑制、対内直接投資の増加等の景気押し上げ効果が発現してくると見込まれる。

＜インドの項目別ビジネス環境ランキング(190カ国・地域中)＞  
(順位)



(出所)世界銀行

他方、輸出に関しては、足元にかけての世界的な景気好調の持続力に不透明感が残ることや、主要な輸出品である石油製品等で国際価格の低迷が続くこと、他のアジア新興国と比べても財輸出がGDPに占める割合が低いこと等を踏まえると、景気の押し上げ効果は限定的にとどまると見込まれる。ただし、モディ政権は「メイク・イン・インド」をキーワードに国内の製造業振興に向けた取り組みを進めており、ビジネス環境の改善を受けてインドを生産拠点として活用する動きが強まっていけば、輸出の景気に対するけん引力は先行き徐々に高まっていくと見込まれる。

最後に政治動向をみると、2017年12月に行われるグジャラート、ヒマーチャル・プラデーシュの各州に続いて、2018年中には8州で議会選挙が予定されている。上院・下院に多くの議席を有するカルナタカ、マディヤ・プラデーシュ、ラジャスタンの3州を中心に、2019年の下院選挙の前哨戦としても結果が注目される。また、上院議員は州議会を通じて選出されることから、上院・下院間のねじれの解消時期を占う上でも地方選挙は注目される。上院は2年ごとに議席の3分の1が漸次改選されることから、ねじれ解消には相当の時間が掛かると見込まれていた。しかし、一部の野党の政権支持派への転向の影響もあり、2018年中にBJP(インド人民党)を中心とする与党連合が上院で過半数を占める可能性が高まってきている。上院・下院間のねじれが解消し経済改革ペースが加速すれば、中期的な成長力が一段と強まる要因となる。

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。