

2. 拡大テンポが緩やかになっているインド経済

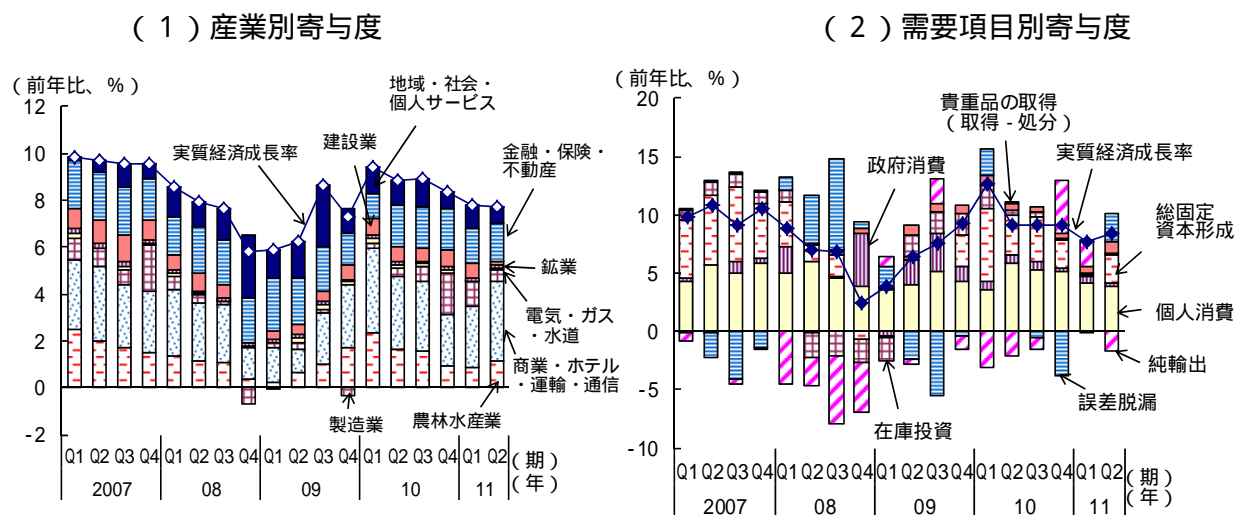
インドは、中国と同様に人口大国であり、IMFの予測によれば、2011年には購買力平価ベースのGDPが日本を追い抜くとされているなど⁴¹、近年成長が著しい。また、産業構造や就業構造は、中国をはじめとする他のアジア諸国とは異なる発展を遂げ、特に、第三次産業の発展が著しいという特徴がある⁴²。

以下、こうしたインド経済の現状についてみていく。

(1) 内需中心の拡大傾向が続く成長

インドでは、08年の世界金融危機発生の影響はあったものの、その後回復に向かい、10年度⁴³において、インド政府が財政刺激策の一部縮小や金融政策の正常化等の出口戦略を進める中であっても、景気は内需を中心に拡大してきた(第2-3-39図)。一方、物価上昇率の高止まりや、10年初からの金融引締めの影響が、消費や投資の面で顕在化しつつあり、11年半ば以降は、拡大テンポがやや緩やかになっている。10月25日には、インド準備銀行(RBI)が、11年度の見通しについて、それまでの前年度比8.0%から、同7.6%へと下方修正を行った。

第2-3-39図 実質経済成長率：拡大テンポはやや緩やか



(備考) 1. インド中央統計局より作成。
2. 産業別については、要素価格表示ベース。
3. 09年度以降の4～6月期のみ、改定値が発表となっている。

⁴¹ IMF (2011)

⁴² 内閣府 (2011)

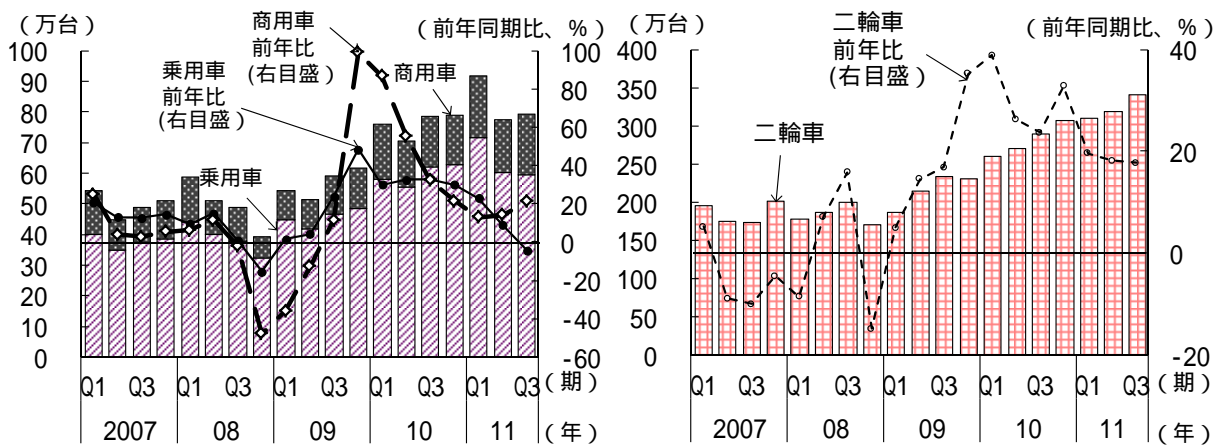
⁴³ インドの会計年度は、当年4月～翌年3月。

(i) 伸びが低下しつつも堅調な消費

まず、実質経済成長率への寄与度が大きい個人消費の寄与度をみると、08年10～12月期以降は、08年の世界金融危機発生の影響を受けて前年同期比でやや低下したものの、大きく鈍化することなく堅調に推移し、10年半ば以降は、高まりをみせていた。しかし、11年に入ってからの寄与度をみると、再び前年同期比でやや低下している。この要因については、物価上昇率の高止まりによる消費者マインドの低下や、利上げによるローン金利の上昇等が挙げられる。

たとえば、耐久消費財である乗用車販売台数をみると、09年7～9月期以降、前年同期比で2けた台の伸びが続いてきたが、11年4～6月期には、消費者マインドの低下等の要因や、燃料価格の上昇の影響を受けて、前年同期比で1けた台まで減速し、同年7～9月期には、同▲4.3%となった(第2-3-40図)。ただし、この減速の背景には、11年度からの物品税引上げ⁴⁴懸念によって、11年1～3月期に駆け込み需要があったことによる反動減もあるとみられる。さらに、11年4月以降、日本メーカーの販売台数が減少していることから、東日本大震災によるサプライ・チェーン寸断の影響で生産台数が減少したことや、日系企業での大規模ストライキの発生も要因として考えられる(第2-3-41図)。ただし、商用車販売台数や、価格の安さや燃費の良さによって物価上昇や利上げの影響を受けにくい二輪車販売台数は、依然として2けた台の伸びを維持し、比較的好調である(前掲第2-3-40図)。

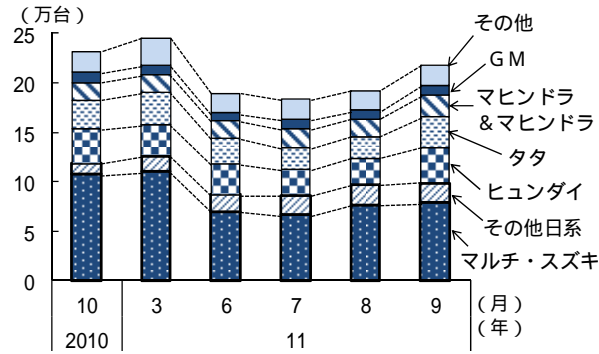
第2-3-40図 自動車・二輪車販売台数の推移：乗用車は11年半ば以降減速



(備考) インド自動車工業会 (S I A M) より作成。

⁴⁴ インド政府は、08年の世界金融危機発生を受けて、消費刺激策として、08年後半から物品税の減税を実施している。10年度に減税幅が縮小されたため、11年度にも再度減税幅の縮小が行われるか否かが注目されていた。

第2-3-41図 メーカー別自動車販売台数：11年4月以降日本メーカーの販売減少

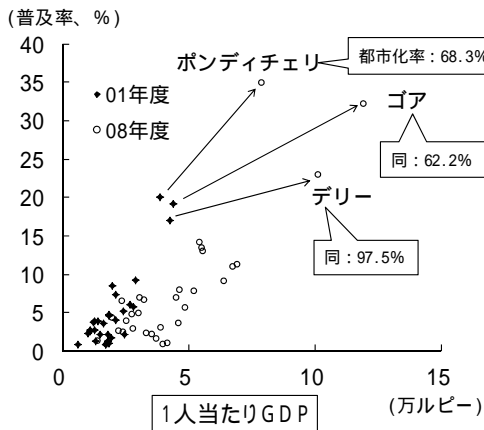


(備考) 1. インド自動車工業会 (S I A M) より作成。
 2. 「その他日系」は、トヨタ・キルロスカ、ホンダ・シエル、日産。
 3. 10年10月は10年中で販売台数が最高、11年3月は11年1～10月中で販売台数が最高の月。また、販売台数が20万台を下回った11年6月以降の推移をみている。

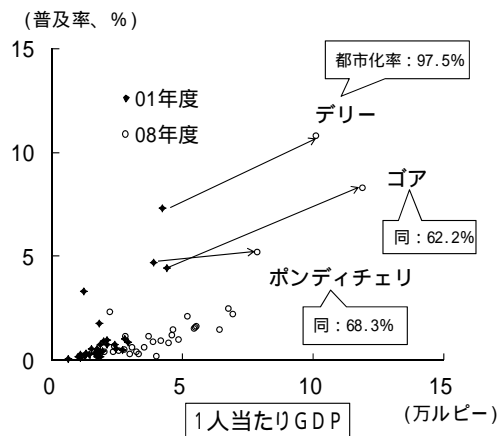
さらに、自動車と二輪車の州・都市別普及率⁴⁵を、01年度と08年度について比較すると、ゴア州やデリーといった所得水準が高い州・都市では変化がみられるが、それ以外では、おおむね普及率が低いまま変化がみられない。このため、今後はこのような普及率の低い州・都市での需要増に伴って、インドでは自動車販売が増加する余地は大きいと考えられるが、そのためには所得水準の向上や、インフラ整備等が不可欠である (第2-3-42図)。

第2-3-42図 自動車、二輪車の普及率 (州・都市別)：おおむね低い

(1) 二輪車



(2) 自動車



(備考) 1. インド中央統計局、インド国勢調査、インド運輸省より作成。
 2. 普及率は、「累計登録台数/人口」で算出。
 3. 01年度の普及率は、01年度の登録台数と2000年度の人口、08年度の普及率は、08年度の登録台数と10年度の人口とを用いて算出。(ただし、マニプールは07年度の台数、アルナチャル・パラデシュは05年度の台数を用いた。)
 4. 都市化率 (総人口に占める都市部人口の割合) は、10年度。

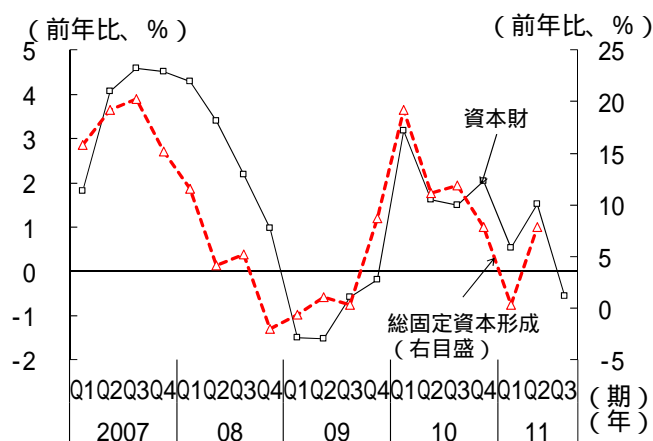
⁴⁵ 「普及率=州・都市別累計登録台数/州別人口」で算出。

(ii) 減速傾向にある投資

総固定資本形成をみると、08年の世界金融危機発生によって、08年10～12月期以降、前年同期比はマイナスの伸びとなっていたが、景気回復に伴って、10年1～3月期には2けた台まで伸びは高まった。しかし、10年10～12月期以降は、金融引締めの影響等を受けて減速し、11年4～6月期も1けた台の伸びとなっている⁴⁶。

また、資本財生産も、10年4～6月期以降、前年同期比2%増以下で推移し、11年1～3月期には同0.5%増まで伸びが低下していた。同年4～6月期は伸びがやや高まったものの、同年7～9月期には09年10～12月期以来のマイナスの伸びとなり、金融引締めの影響が出ていると考えられる（第2-3-43図）。

第2-3-43図 資本財生産の推移：11年以降減速傾向



(備考) 1. インド中央統計局、インド商工省より作成。
2. 資本財のウェイト(04年度基準)は、8.8。

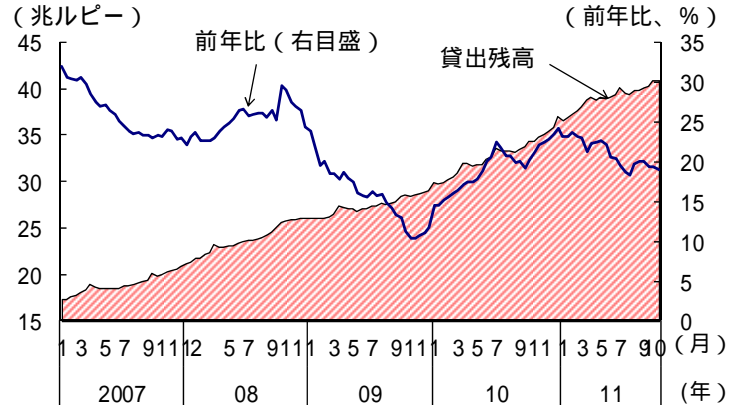
商業銀行⁴⁷信用与信残高(非食料部門)をみると、08年末以降の景気減速に伴い、前年同期比は09年11月にかけて大きく低下したが、その後は、設備投資等の資金需要の回復等があったとみられ、増加が続いた。しかし、11年に入ってから金融引締めの影響もあって、伸びがやや低下している。ただし、依然として、インド準備銀行(RBI)が11年度の想定値(indicative trajectory)とする前年度比18%増をやや上回る水準での推移となっている(第2-3-44図)。

⁴⁶ 09年度以降の4～6月期のみ改定値が発表となっているため、前年同期比は、厳密には接続していない。

⁴⁷ ここでは、11年3月末で商業銀行の97.6%を占める指定商業銀行(払込資本金及び準備金の合計が一定規模以上であり、かつ、その経営が健全とみなされる商業銀行)を対象としている。

第2-3-44図 商業銀行信用与信残高（非食料部門）の推移：

中央銀行の想定値を上回る伸び



(備考) 1. インド準備銀行より作成。
2. インド準備銀行は、11年度の想定値を前年比18%増としている。

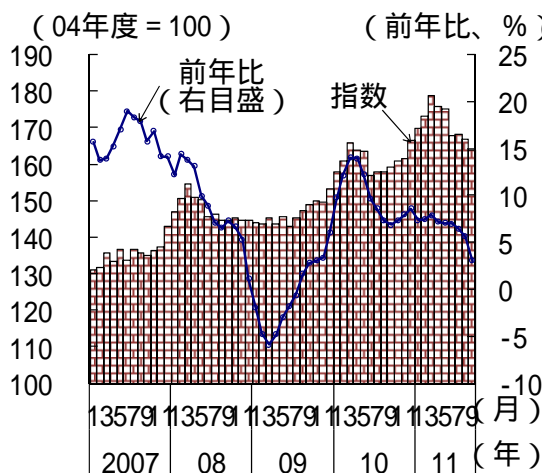
(iii) やや伸びが鈍化する生産

鉱工業生産⁴⁸は、08年後半からの景気減速を受け、09年前半は前年同月比でマイナスとなったが、その後は堅調な内需等を受けて伸びが高まり、10年1～3月期には前年同期比15%増程度となった。10年半ば以降も、伸びは鈍化傾向をたどっていたものの、これまでと比べても高い水準が続いていた（第2-3-45図）。さらに、11年に入ってから、11年1～3月期から3四半期連続で伸びは低下している。財別の内訳を寄与度でみると、10年7～9月期以降1%ポイント前後の寄与となっていた耐久消費財が、11年4～6月期には0.3%ポイントまで縮小している。耐久消費財の約2割を乗用車が占めているため、自動車の需要ペースが鈍化していた影響を受けている可能性が考えられる。

⁴⁸ 11年4月分の統計から基準改定が行われ、改定前後の前年比を財別に比較すると、資本財と耐久財では、大きな改定がある。特に、10年7～9月期以降マイナスの伸びとなっていた資本財生産は、改定後にはプラスとなっており、改定前のような投資の大幅な減速はみられなくなった。

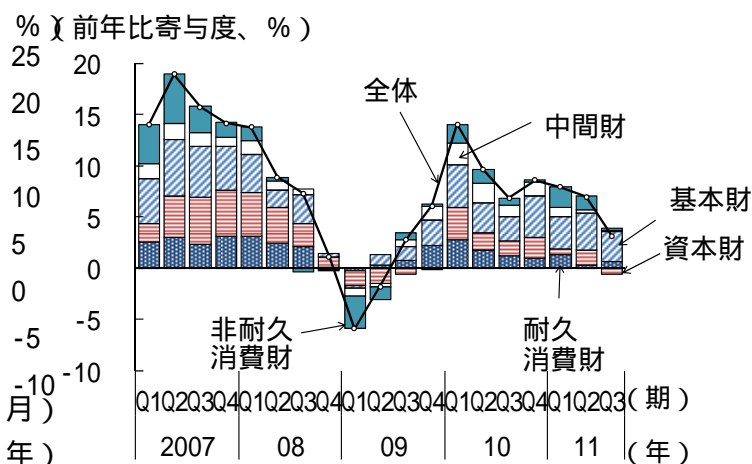
第2-3-45図 鋳工業生産の推移：3 四半期連続で伸びは低下

(1) 3か月移動平均



(備考) インド中央統計局より作成。

(2) 用途別寄与度



(備考) 1. インド中央統計局より作成。

2. ウェイトは、基本財：45.7、資本財：8.8、中間財：15.7、耐久消費財：8.5、非耐久消費財：21.3。

3. 基本財は、ディーゼル油、セメント等、資本財は、商用車、ボイラー等、中間財は、綿糸、石油（関連製品）、耐久消費財は、乗用車、宝飾品類等、非耐久消費財は、医薬品、衣類等。

(2) インド経済を巡るリスク要因

(i) 高いインフレの進行

(ア) 中央銀行の目標値を大きく上回る物価上昇率

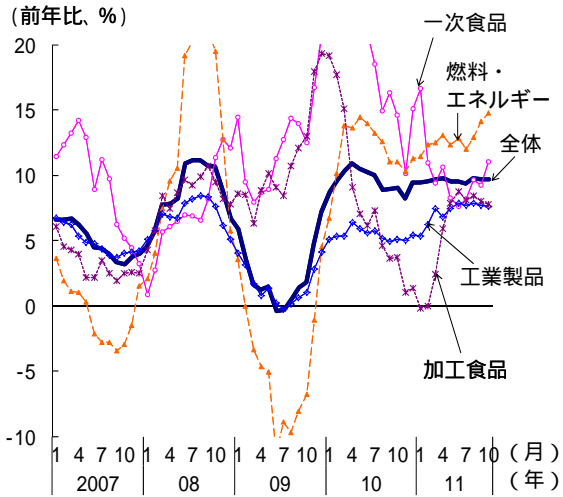
卸売物価⁴⁹をみると、11年に入ってから、食品価格は伸びが低下しているものの、エネルギーや、食品・エネルギーを除いた其他工業製品の伸びは上昇し、総合では前年同月比9%以上という高い伸びが続いている（第2-3-46図）。インド準備銀行は、当面の目標を前年比4.0~4.5%としているが、それを大きく上回る推移が続いている⁵⁰。この背景には、旺盛な内需や原材料価格の上昇のほか、所得向上によって比較的価格が高い高タンパク食品（卵、牛乳等）への需要が高まっていること、賃金コストの上昇、供給制約等、構造的な要因があると考えられる。

⁴⁹ インド政府・金融当局が最も重視する物価指標。

⁵⁰ 11年度末の見通しは、前年比7.0%としている。

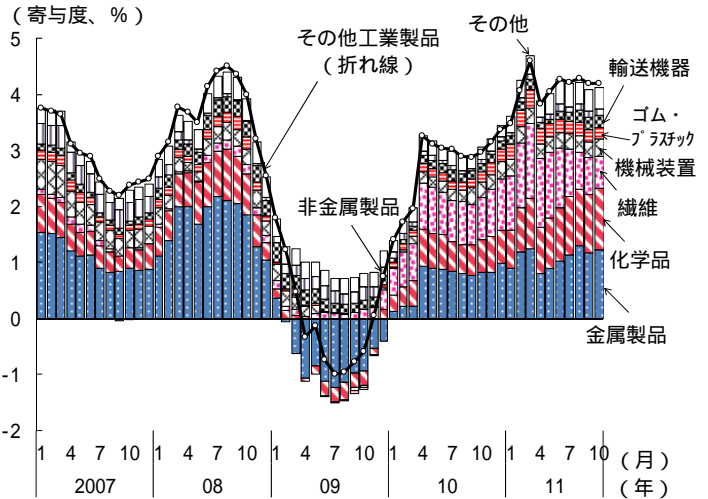
第2-3-46図 卸売物価上昇率：高水準で推移

(1) 前年同月比



- (備考) 1. インド商工省より作成。
 2. 卸売物価上昇率は当局が最重視する物価指標。
 3. R B I は、11年度末の見通しを7.0%としている。

(2) その他工業製品の品目別寄与度



- (備考) 1. その他工業製品とは、加工食品以外の工業製品。
 2. その他は、紙製品、タバコ、皮製品、木製品。

たとえば、供給制約の要因として、農業の生産性の低さ⁵¹や物流関係等のインフラの未整備⁵²が考えられる。インフラの整備状況について第11次5か年計画(07～11年度)の中間評価報告⁵³をみると、道路・橋梁、鉄道、倉庫等、物流関係のインフラ整備への投資額は、計画当初比でマイナスとなっており、計画どおりに進捗していない(第2-3-47図)。第12次5か年計画(12～16年度)⁵⁴では、インフラ整備への投資額は、第11次5か年計画の約2倍に当たる45兆ルピーで検討されており、今後のインフラ整備の進展が注目される。

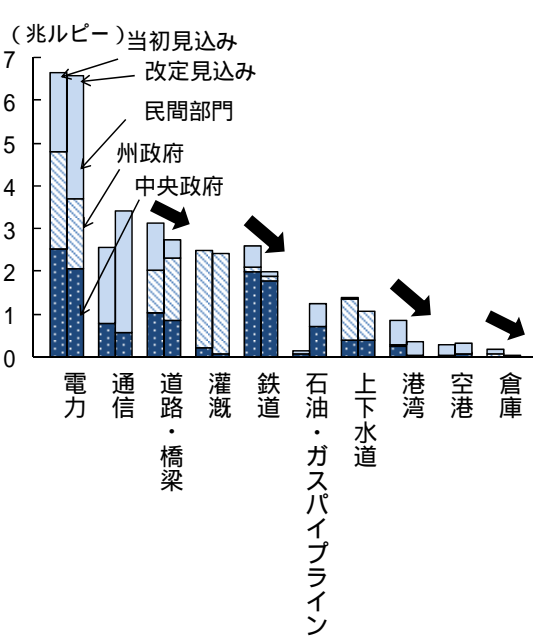
⁵¹ 内閣府(2011)

⁵² 第11次5か年計画(07～11年度)の中では、野菜・果物の廃棄率は35%と試算されている。

⁵³ インド政府計画委員会作成(10年7月)。

⁵⁴ 第12次5か年計画(12～16年度)の実質経済成長率目標は、年平均9%とされる見込みである。

第2-3-47図 第11次5か年計画（07～11年度）期のインフラ関連投資見込み額：
道路・橋梁、鉄道等は、計画当初比でマイナス



(備考) 1. インド政府計画委員会“Mid-Term Appraisal Eleventh Five Year Plan”より作成。
2. 当初見込みは07年度、改定見込みは10年度時点。

(上段:兆ルピー)
(下段:当初見込み比,%)

	投資総額	うち公的部門		うち民間部門
		中央	州	
電力	6.6 (1.2)	2.1 (17.6)	1.6 (28.8)	2.9 (55.0)
通信	3.5 33.5	0.6 23.8	-	2.8 59.6
道路・橋梁	2.8 (11.3)	0.9 (15.3)	1.4 (41.9)	0.5 (57.0)
鉄道	2.0 (23.3)	1.8 (9.6)	0.1 (4.6)	0.1 (83.5)
石油・ガスパイプライン	1.3 (655.3)	0.7 (621.8)	-	0.5 (708.2)
港湾	0.4 (53.8)	0.1 (82.0)	0.0 (23.8)	0.3 (40.3)
倉庫	0.1 (59.9)	0.0 (96.8)	0.0 (96.9)	0.1 (23.0)
その他	3.9 (7.9)	0.7 (13.3)	3.0 (6.3)	0.2 (14.4)
合計	20.5 (9.8)	6.9 (9.8)	6.2 (7.5)	7.4 (19.9)

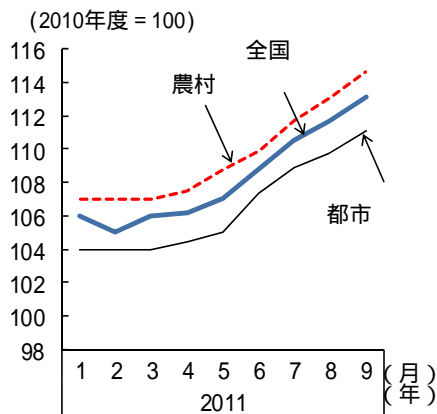
(備考) 1. インド政府計画委員会“Mid-Term Appraisal Eleventh Five Year Plan”より作成。
2. シャドローは、計画当初(2007年度)見込み比で増加した部分。

また、11年から公表されている全国の消費者物価指数をみると、都市でも農村でも、上昇している⁵⁵。なかでも食品価格は、農村では、物流や保存設備等のインフラ不足等の影響を受けているとみられ、都市を上回る上昇ペースとなっている。また、野菜は、天候要因によって供給量が左右されやすく、変動が激しい(第2-3-48図)。

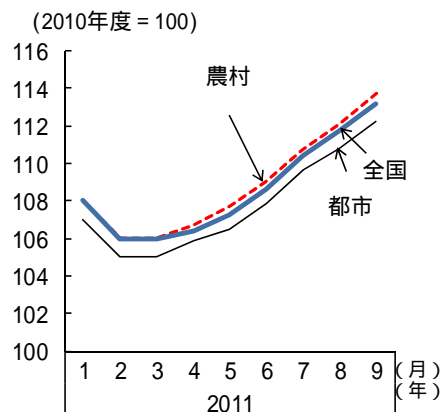
⁵⁵ 全国消費者物価指数(未季調値)は、11年1月分からしか数値が公表されていないため、11年中は、消費者物価上昇率(前年比)を算出できない。

第2-3-48図 消費者物価指数：上昇

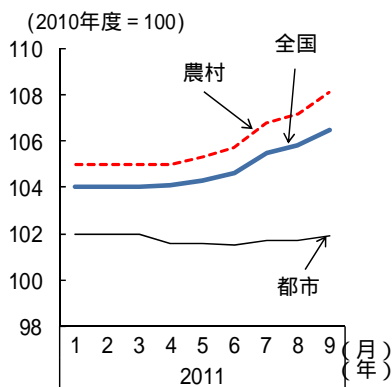
(1) 総合



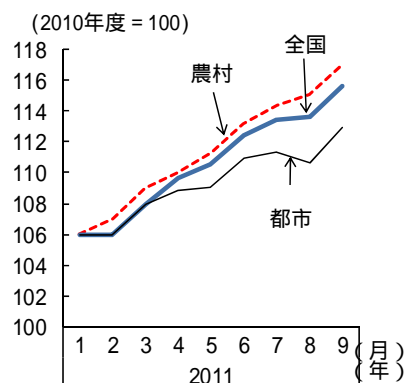
(2) 食品



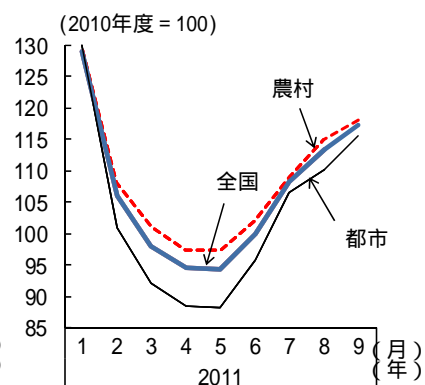
(3) 穀類



(4) 肉、魚、卵



(5) 野菜

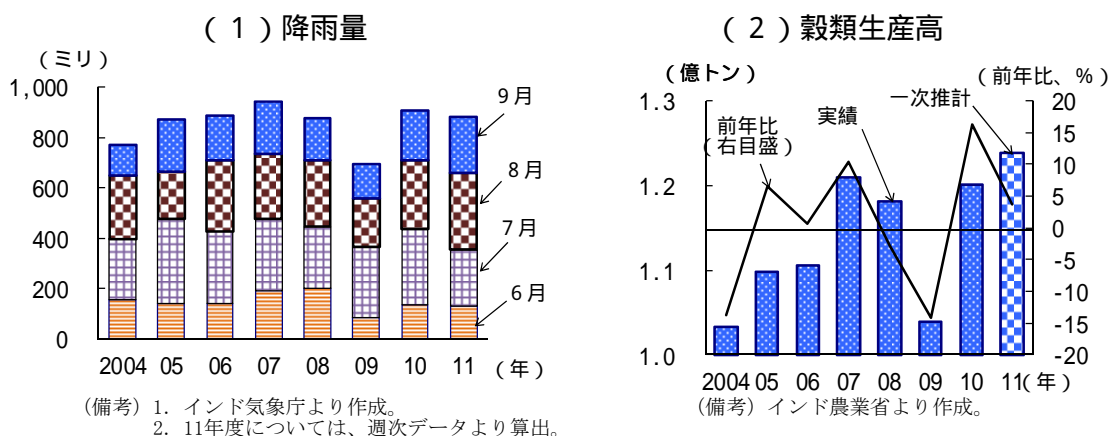


(備考) 1. インド中央統計局より作成。
2. 全国消費者物価指数(未季調値)は、11年1月分からしか数値が公表されていないため、11年中は、消費者物価上昇率(前年比)を算出できない。

なお、今後の食品価格に大きく影響する11年度のモンスーン期(6~9月)の降雨量はほぼ例年並みとなっており、穀類生産高についても、インド農業省は、10年度比3.7%増との見通し⁵⁶を示している(第2-3-49図)。このため、11年度後半の食品価格が供給要因から受ける上昇圧力は、高くはないと見込まれている。ただし、収穫期に洪水等の天候要因により穀物等の生産高が見通しを下回った場合、食品価格が上昇する可能性がある。また、穀物等の生産高は農業収入に関わるため、生産高の減少は、農村地域の消費の下押しとなる可能性があることには注意が必要である。

⁵⁶ 11年9月時点の一次推計値。

第2-3-49図 モンスーン期（6～9月）の降雨量と穀物生産高：ほぼ例年並み



他方、エネルギー価格については、小売価格統制が行われており、小売業者は、政府からの補助金で市場価格との差の大部分を補っているが、原油等の国際商品価格の上昇もあって、政府の歳出増が懸念されている。このような背景もあって、11年6月に一部燃料⁵⁷の小売価格が引き上げられたが、補助金は引き続き中央政府財政への圧迫要因となっている⁵⁸。

(イ) これまでの金融引締めの効果と今後の金融政策スタンスの変化

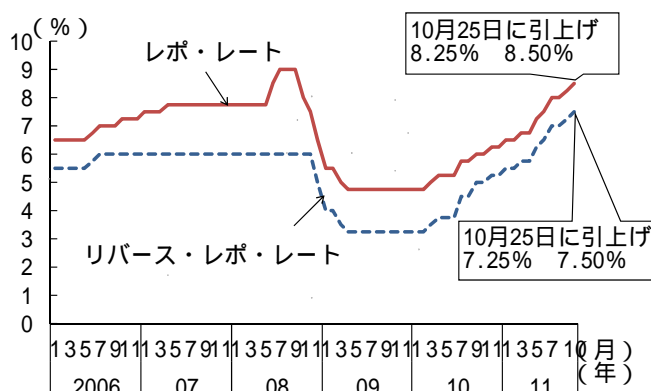
物価上昇等を受けて、インド準備銀行はインフレ圧力抑制を重要と考え、政策金利を10年3月に引き上げて以降、11年10月25日までに13回(11年に入ってから5回)の引き上げを行ってきた。また、11年5月と7月には、引き上げ幅をそれまでの0.25%ポイントの2倍で実施したが、この背景には、相次ぐ利上げにもかかわらず、前述のとおり物価上昇率が高止まっていたことが挙げられる(第2-3-50図)。しかし、10月25日の金融政策決定会合では、11年12月以降は物価上昇率の低下が始まるとの見通しから、次回(12月)の金融政策決定会合で引き上げを行う可能性は比較的低いと述べ、これまでの金融政策スタンスからの転換を示唆している。

なお、マネーサプライ(M3)の伸びは、10年に入ってからそれ以前と比べると低くなっているものの、10年7～9月期の15.0%を底にやや高まっており、インド準備銀行が11年度の想定値(indicative trajectory)とする前年度比15.5%増をやや上回っている(第2-3-51図)。

⁵⁷ ディーゼル油(HSD)、灯油(ケロシン)、液化石油ガス(LPG)。

⁵⁸ インド政府は、11年度予算案にて、財政赤字目標達成のため(GDP比4.6%)、燃料等への補助金の削減を掲げている。

第2-3-50図 政策金利の推移：10年3月以降13回の引上げを実施



(備考) インド準備銀行より作成。

第2-3-51図 マネーサプライ (M3) の推移：中央銀行の想定値を上回る伸び



(備考) 1. インド準備銀行より作成。
2. インド準備銀行は、前年比15.5増%を11年度の予測値としている。

(ii) 常態的な経常収支赤字

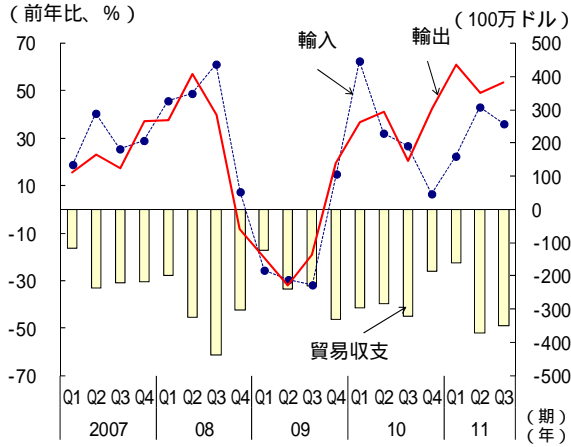
(ア) 大幅な貿易赤字と特徴的なソフトウェア収支黒字

輸出のGDP比はアジア諸国の中では比較的低い(10年度：15.2%)が、輸出は、08年の世界金融危機発生後に減少し、09年半ばには前年同期比▲30%前後となった。09年の実質経済成長率寄与度では、輸出はマイナスとなっている。しかし、09年10～12月期に前年同期比がプラスに転じた以降は、増加が続いてきた(第2-3-52図)。

輸入も09年半ばにかけて減少したが、09年10～12月期以降は増加に転じている。輸入の品目別寄与度をみると、原油(10年度シェア：3割)以外の寄与は10年10～12月期を底に高まっており、これまで内需を中心として景気が拡大してきたことを背景に、輸入は増加が続いているとみられる。ただし、金等の国際商品価格の上昇の影響もあると考えられる。

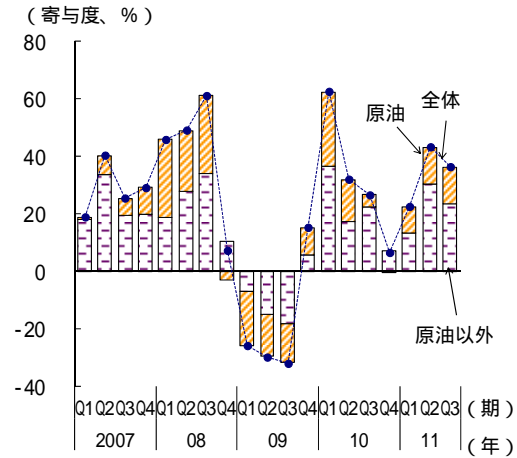
第2-3-52図 貿易の推移：輸出入ともに増加

(1) 輸出入の推移



(備考) 1. インド商工省より作成。
2. ドルベースの伸び。

(2) 輸入の寄与度



次に、貿易収支をみると、金額に変動はあるものの大幅な赤字が常態化している。一方、サービス収支の黒字は増加しているため、経常収支では赤字幅が抑制されている（第2-3-53図）。

この背景の一つとして、第三次産業、中でも不動産・ビジネスサービス（IT産業等）等が高成長を遂げており、中国を含めた他のアジア地域でみられる経済発展の構造と異なっていることが挙げられる⁵⁹。制度的要因等⁶⁰により発達しにくかった第二次産業に対して、IT産業のうちのソフトウェア・サービス部門は、インド政府の支援策やBPO（Business Process Outsourcing）⁶¹に適した環境が整っていることなどから、発展しやすい条件が整っており、輸出志向型で成長している⁶²。第二次産業の発展の遅れは、工業製品の輸出競争力の強化につながらず、貿易赤字の常態化要因の一つとなっている。一方で、ソフトウェア・サービス部門の発展は、1997年以降のソフトウェア・サービス収支の黒字幅の拡大をもたらし、インドの国際収支構造の特徴となっている。

⁵⁹ 内閣府（2011）

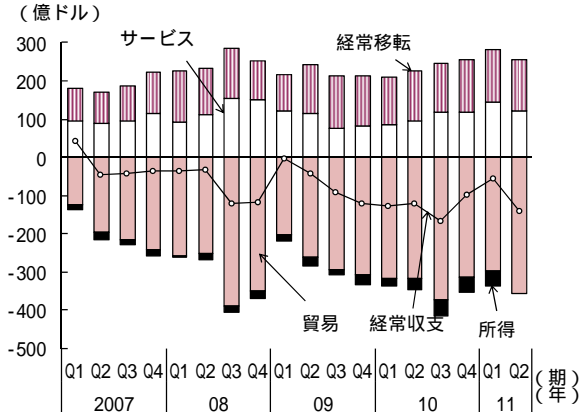
⁶⁰ 労働関係法で、厳格な解雇要件が定められており、被用者が100人以上の企業は、労働者の解雇に際してインド政府の許可が必要となっている。このため柔軟な雇用調整を行いにくく、企業規模の拡大や雇用の拡大等が必要な労働集約型セクターは、資本集約型産業に比べて、成長しにくいと考えられている。

⁶¹ 経理・総務等の企業の事務処理部門の業務（データ入力や電話による顧客対応の窓口業務等）を外部の企業や子会社に委託することを指す。なお、インドでは、欧米企業からの受注が多い。

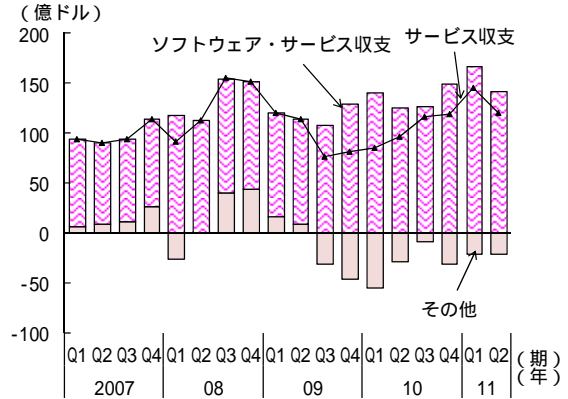
⁶² インド政府は、1984年の新コンピュータ政策、90年代のIT政策アクションプラン、外資誘致・輸入関税引下げ、STP（ソフトウェア・テクノロジー・パーク）の創設等を行ってきた。そのほか、インド工科大学等、理工系の教育に力が入られてきたこと、語学力、安価な労働力等、人材供給力があることが特徴とされている。

第2-3-53図 経常収支の推移：赤字が常態化

(1) 経常収支の推移



(2) サービス収支の内訳

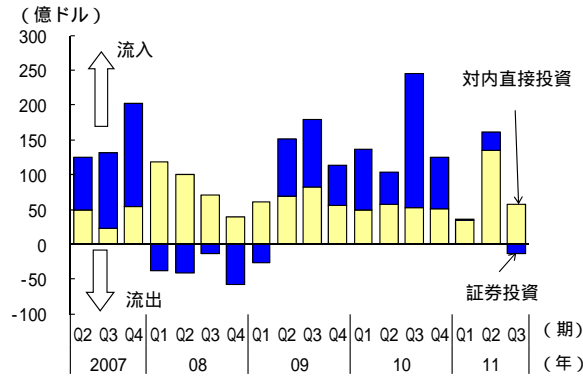


(備考) インド準備銀行より作成。

(イ) 不安定な資本収支黒字構造

常態化している経常収支赤字は、資本が流入超過になることによってファイナンスされているため、安定的な直接投資が不可欠である。短期的流入である証券投資は、10年中は資本流入の大半を占めていたが、11年に入ってから、国内経済や世界経済の減速懸念を受けて減少傾向にあり、今後の動向には注意が必要である(第2-3-54図)。一方、安定的な資本流入が続くためには、対内直接投資が不可欠となるが、外資に対する禁止・規制⁶³、複雑な税制、インフラの未整備等が安定的流入の阻害要因ともなっている。このため、政府は11年4月に外資規制を一部緩和し、さらに、小売業について規制緩和等を今後行うことを検討するなど、投資環境の改善に向けた取組を行っており、今後の市場拡大が期待される。

第2-3-54図 外国投資流入額の推移：直接投資は増加



(備考) インド準備銀行より作成。

⁶³ (1) ネガティブ・リストにより、対内直接投資が規制されている業種・形態、(2) 上限出資比率がある業種、(3) 外国投資促進委員会の個別認可が必要な業種等がある。