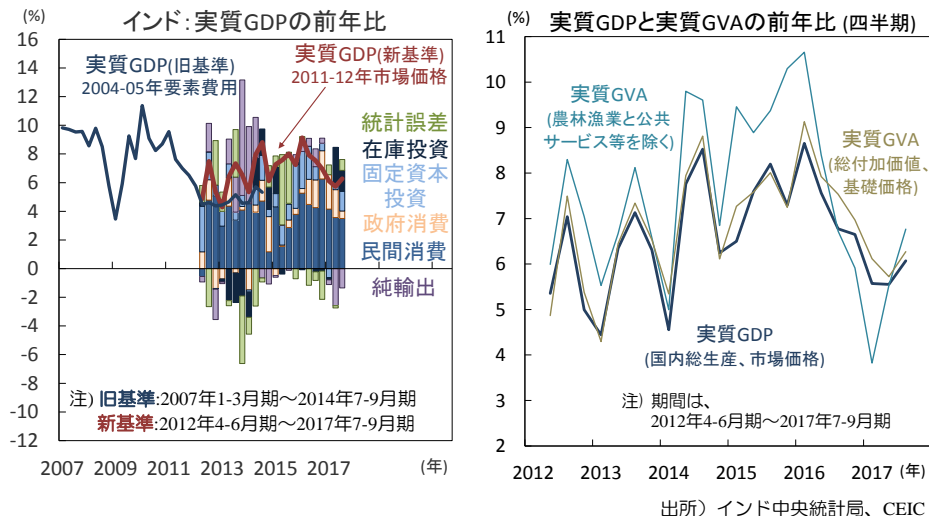


インド：高額紙幣の廃貨や新税導入に伴う混乱の影響から回復し加速する経済

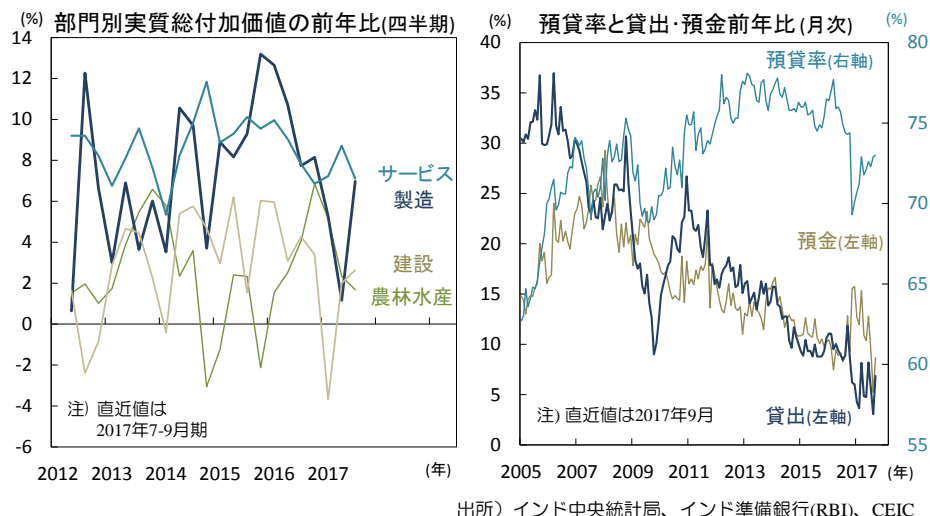
【図1】投資の回復などに伴ってGDP成長率は5期ぶりに加速(左)



先週30日、インド政府は7-9月期の実質GDPが前年比+6.3%と前期の+5.7%より加速しつつ(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.4%を下回ったことを公表。成長率の加速は6期ぶりです。昨年11月の高額紙幣の廃貨と今年7月の物品サービス税(GST)の導入を巡る混乱に下押しされた景気は回復を始めたものの、その速度は予想されたより遅いようです。生産側から算出された実質総付加価値(GVA)も同+6.1%と前期の+5.6%より加速。農業と公共サービスを除く実質GVAは同+6.8%と前期の+5.5%より急反発しており、高額紙幣廃貨に下押しされた部門の回復が目立ちます(図1右)。

需要側では、政府消費が急減速し民間消費も鈍化したものの、民間部門を中心に固定資本投資が加速しました。民間消費は前年比+6.5%と前期の+6.7%より鈍化。農村家計を中心に非耐久財の消費が伸びた一方、都市部家計による耐久財消費が低迷しました。政府消費は同+4.1%と前期の+17.2%より急減速。歳入低迷に伴って財政収支は悪化しており、財政赤字抑制目標を達成するために政府は経常歳出の実行を抑えました。

【図2】新税導入による混乱を脱し、製造業生産が急加速(左)



固定資本投資は同+4.7%と前期の+1.6%より加速。+4%超えは5期ぶりです。総輸出は同+1.2%と前期と同率であった一方、総輸入は同+7.5%と前期の+13.4%より鈍化。純輸出の寄与度は▲1.3%ポイント(pt)と前期の▲2.6%ptより下げ幅が縮小しました。

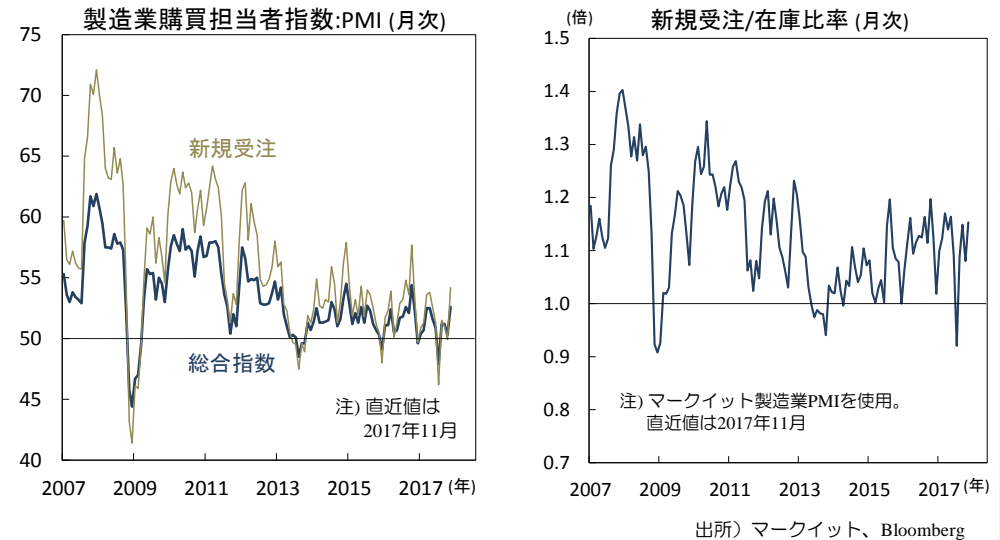
生産側のGVAでは、農林漁業が鈍化しサービス部門も減速した一方で、GST導入に伴う混乱から立ち直りつつある製造業が力強く加速しました。農林漁業は同+1.7%と前期の+2.3%より鈍化。雨期作物の不振によります。今年の雨期の降雨量は平年の95%と十分であったものの、雨期後半(8-9月)にかけて地域的な偏りが生じ、一部の地域で大雨と雨不足が発生しました。鉱業は同+5.5%と前期の▲0.7%より反発しました。製造業は同+7.0%と前期の+1.2%より急加速しました。7月初のGST導入を控えて6月末にかけて取崩された在庫を積み増す動きが拡大。また、ヒンドゥー教祝祭日(Diwali)の前倒し(昨年:10月末、今年:10月中旬)に伴って、祝祭日需要に応じるための生産も9月に前倒しとなった模様です。世界景気の回復に伴う輸出の伸びも同部門を支えました。

● 11月の製造業PMIは大きく改善、企業活動は回復か

7-9月期の建設業の実質生産は同+2.6%と前期の+2.0%より加速しつつ軟調。不動産規制・開発法(RERA)による規制強化の影響とみられ、今後は農村部家計所得の下押しも懸念されます。サービス部門は同+7.1%と前期の+8.7%より鈍化しました。政府の経常歳出抑制に伴って公共サービス等が同+6.0%と前期の+9.5%より鈍化し、金融・不動産等も同+5.7%と前期の+6.4%より鈍化。預金と貸付の鈍化(図2右)に伴って銀行部門が低迷し、前述のRERA規制の強化が不動産部門の重しとなりました。流通・宿泊・運輸・通信は同+9.9%と前期の+11.1%より鈍化しつつ堅調。同部門生産の推計に用いられてきた物品税等のデータはGST導入に伴って使用不可となり統計局は代替的な推計手段を使用、生産は過小評価されており今後上方修正される可能性が高い模様です。

11月の製造業の購買担当者指数(PMI)は52.6と前月の50.3より大きく改善しました(図3左)。生産(10月:50.3→11月:54.3)、新規受注(49.9→54.2)、新規輸出受注(48.0→50.6)など多くの項目が改善し、新規受注/在庫比率も上昇(図3右)。生産活動の活発化に伴って雇用も改善しました(51.4→52.3)。11月に201品目のGST税率が引き下げられたことによる一時的な影響もあるものの、企業活動は着実に回復している模様です。

【図3】11月の製造業PMIは上昇し(左)、受注/在庫比率も改善(右)

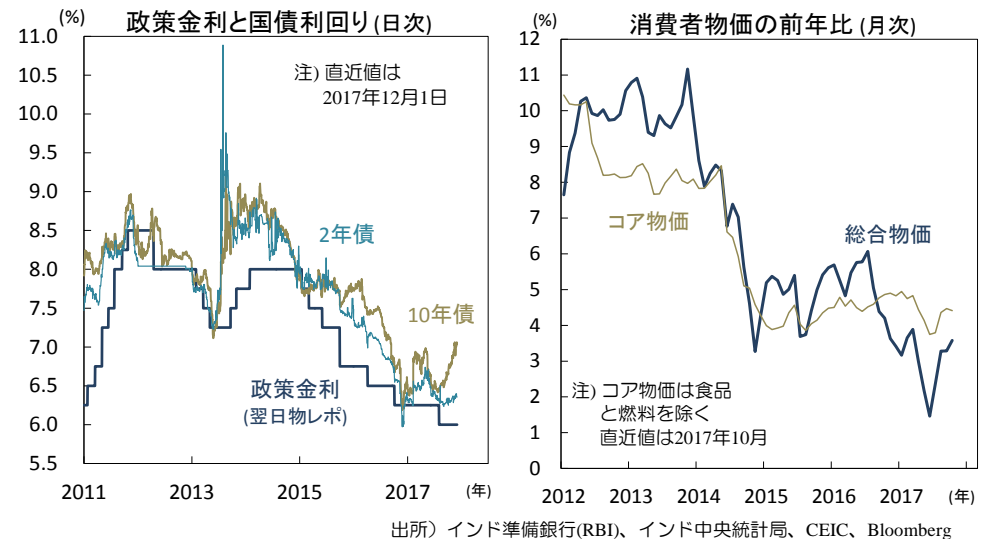


● 準備銀行は今週5-6日の政策会合で政策金利を据置きか

現金不足の解消やGST導入に伴う企業活動の混乱の収束に伴って、景気は今後も緩やかな回復を続けるでしょう。GST還付の遅れによる輸出業者の運転資金不足等の問題は政府の対応により徐々に緩和しており、GST納税手続きの簡素化等も企業の負担軽減と経済活動の正常化を促しています。今回加速した固定資本投資の持続性は定かでないものの、今後、政府による資本注入を受けた国有銀行が不良債権の処理を進めれば、貸付と企業投資の緩やかな回復を促すと期待されます。4-6月期の急減速の影響から今年度(～2018年3月)のGDP成長率は+6%台半ばと前年度の+7.1%を下回るものの、景気回復の継続に伴って来年度は+7%台半ばまで加速すると予想されます。

インド準備銀行(RBI)は、今年8月に10カ月ぶりの利下げ(6.25%→6%)を行った後、10月の政策会合では政策金利を据置き。声明は政策の方向性を今後も中立的に保ち経済指標を注視するとしました。7-9月期の景気回復の速度は予想を下回った一方、足元では食品物価が上昇しており今後は国際燃料価格の上昇の波及も予想されます。RBIは今週5-6日の政策会合でも政策金利を据置き、中立的な政策の方向性と今後の政策は経済データ次第という姿勢を維持する可能性が高いと考えられます。(入村)

【図4】8月の利下げを経て10月には政策金利を据置き(左)



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会