

2019年12月20日

Asia  
Research  
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

## 景気回復を目指すインド

インドに注目！

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

## 「インド経済が急減速した背景は？」

→ノンバンクの資金繰りが悪化して以降、資金調達が厳しくなり、自動車など民間消費が下振れしたことです。

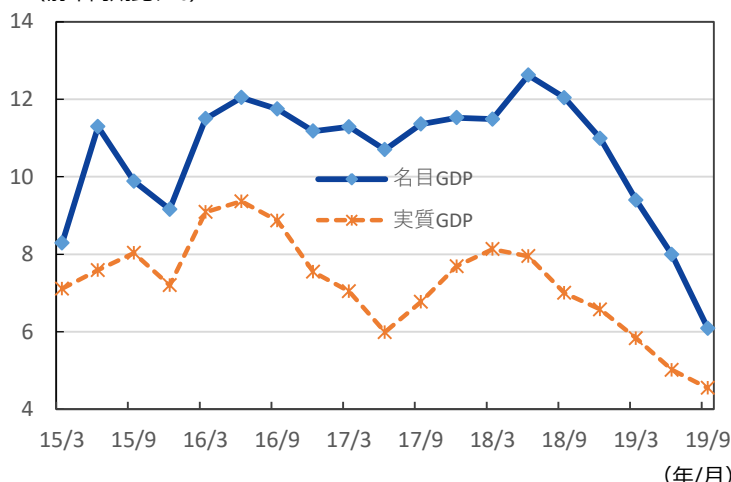
## ポイント：「金融ショックが長期化」

- インドの実質GDP成長率は7-9月期に前年同期比+4.5%へ鈍化しました。これは6年半ぶりの低水準です。実質GDP成長率は2018年1-3月期の同+8.1%を直近のピークに鈍化を続けています。
- 2018年に起きたノンバンクのデフォルトを契機にノンバンクの資金繰りが悪化して以降（金融ショック）、自動車など民間消費の下振れが続いています。
- 金融ショックの大きさは商業部門への資金フローで確認できます。2019年4月から同9月中旬までの資金フローデータを眺めると、銀行およびノンバンクからのネット資金フローは大幅なマイナスになっています。つまり、銀行、ノンバンクからの新規貸出額よりも返済額が上回っていたという状況です。

## 図表でチェック！

## 【インドのGDP成長率】

(前年同期比、%)



(注) データは2015年1-3月～2019年7-9月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 【商業部門への資金フロー】

(10億ルピー)

	2018年	2019年
国内から	7,361	910
銀行	1,851	-1,288
その他	5,510	2,198
住宅金融会社	522	-60
ノンバンク	412	-1,256
その他	4,576	3,514
海外から	1,063	2,062
借り入れ	-7	541
FDI	1,070	1,521
合計	8,424	2,972

(注) データは2018年～2019年（共に4月～9月中旬）。

(出所) RBIのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 「景気減速の中で、インド準備銀行が利下げを見送った理由は？」

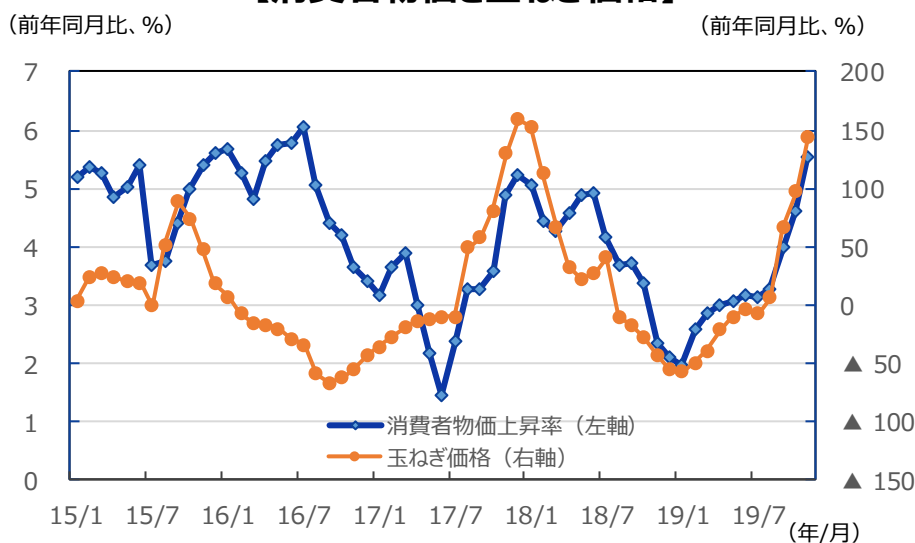
→11月の消費者物価上昇率が+5.5%となるなど、インフレ率が急上昇したためです。

## ポイント：「消費者物価上昇率が急上昇」

- **インド経済は2019年後半に消費者物価上昇率の加速に直面しています**。11月の消費者物価上昇率は前年同月比+5.5%へ加速し、インフレターゲット（ $4\pm 2\%$ ）の中央値をすでに超えています。
- そのうち野菜の寄与度が10月の+1.7%ポイントから11月には+2.3%ポイントへ加速しています。インド料理の重要食材である玉ねぎの寄与度が10月の+0.7%ポイントから11月には+1.1%ポイントへ加速した影響が大きく出ています。
- インドの一人当たり名目GDPは2018/19年度で2,041ドルと低く、中国の2006年の水準とほぼ同じです。貧困層が多いインドでは玉ねぎなど食材価格が高騰すると、家計部門の期待インフレ率が上昇する傾向があります。インド準備銀行が調査した家計部門の向こう3カ月の期待インフレ率（中央値）は9月実施の8.0%から11月実施には9.2%へ加速しました。
- 準備銀行は12月5日に発表した金融政策決定会合で追加利下げを見送りました。その一因として期待インフレ率の上振れリスクを指摘しています。

## 図表でチェック！

### 【消費者物価と玉ねぎ価格】



(注) データは2015年1月～2019年11月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 「今後の景気見通しは？」

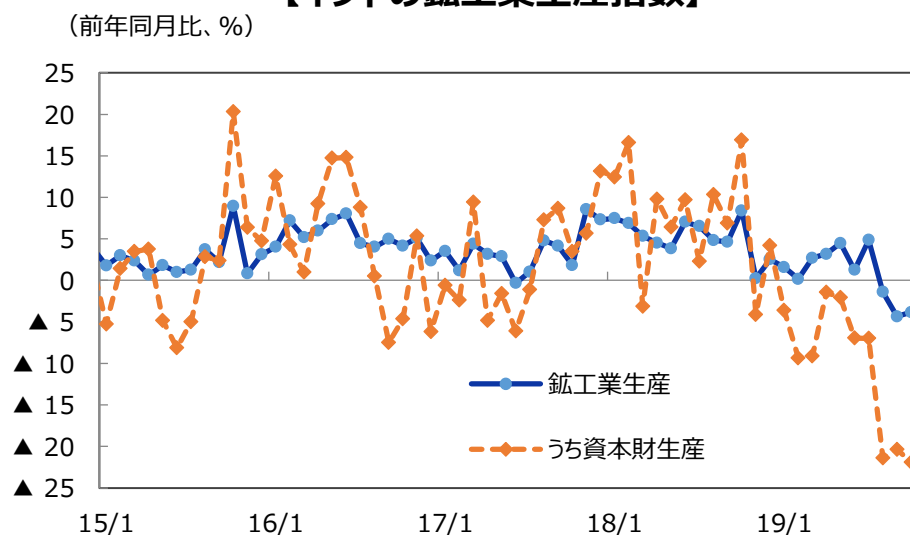
→当面景気には下押し圧力がかかりそうです。追加の金融緩和が遅れ、景気回復に時間がかかる可能性があります。

## ポイント：「投資減速と期待インフレ率上振れで景気の下振れ圧力」

- インド政府は8月に国有銀行を対象とする公的資金注入、自動車・住宅の購入支援策、海外投資家の税負担免除などの景気刺激策を打ち出し、さらに、9月には大規模な法人税減税を発表するなど、景気の下支えと金融支援に取り組んできましたが、足元の景気は停滞しています。
- 10月の鉱工業生産の前年同月比は▲3.8%と、依然としてマイナスでした。内訳を見ると、資本財生産が同▲21.9%と、3カ月連続で▲20%を下回る大幅なマイナスでした。資本財生産は投資の代替変数とみなすことができるので、投資活動は10-12月も依然として低迷している可能性があります。
- また、前述のように、期待インフレ率の上振れは民間消費の抑制要因となります。このため**当面は景気の下振れ圧力が強い状況が続きそうです**。
- インドの景気下振れは金融ショックを契機に発生しており、本来、必要な政策は金融緩和と考えられます。しかし、期待インフレ率の上振れリスクから追加利下げを見送らざるをえない状況にあり、景気を元の軌道に乗せるにはかなりの時間が必要かもしれません。

## 図表でチェック！

### 【インドの鉱工業生産指数】



(注) データは2015年1月～2019年10月。

(年/月)

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

**【重要な注意事項】**

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2019年12月18日

