

インド

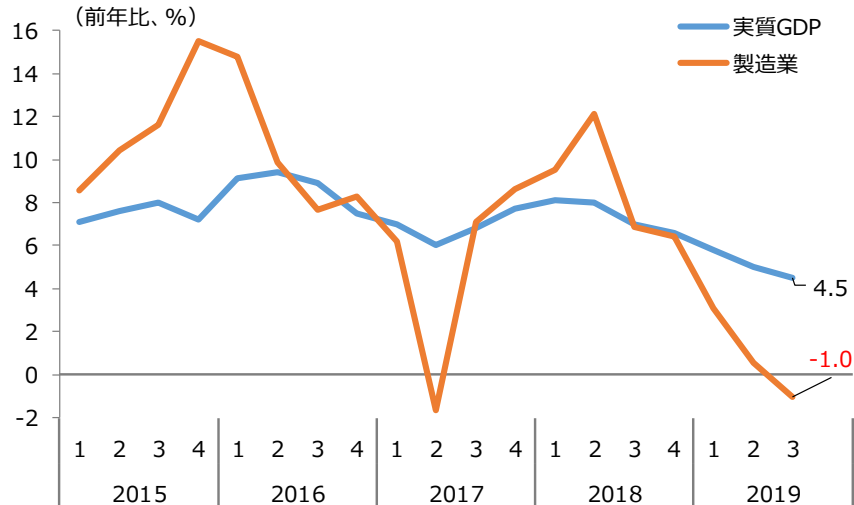
インド：GDP（2019年7-9月期）
19年7-9月期のGDPは大幅減速

政策・経済研究センター

猪瀬淳也

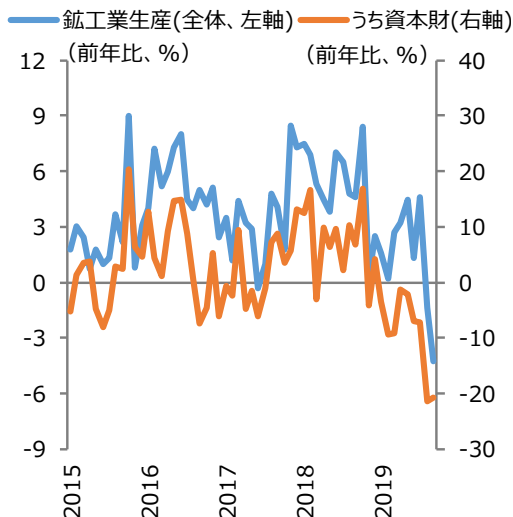
03-6858-2717

1 実質GDP成長率と産業別内訳（製造業）



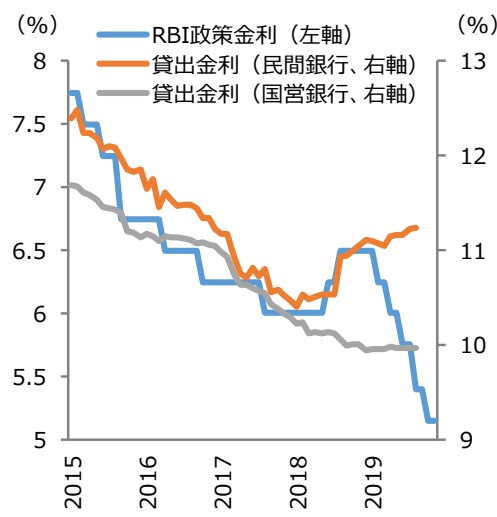
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

2 鉱工業生産



出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

3 政策金利と貸出金利



出所：BloombergおよびRBIより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 19年7-9月期のインドのGDP成長率は前年比+4.5%と、19年1-3月期の同+5.8%、同4-6月期の同+5.0%から一段と減速し、2013年以來の低い水準となった（図表1）。
- 内需の内訳をみると、投資の落ち込みが続く。総固定資産形成は18暦年平均で同+12.2%であったのに対し、19年7-9月期には同+1.0%まで減速している。
- この背景には製造業の減速が大きい。業種別GDPでみると製造業は前年比で▲0.1%と17年4-6月期以來のマイナス成長となった。自動車販売（乗用車）も、7-9月期は同▲23%と大幅な減速であった。消費、投資の減速の背景には、後述する金融機関の構造的な問題がある。
- 鉱工業生産の内訳をみると、特に資本財の落ち込みが大きく、19年8月に前年比▲21.4%、9月に同▲20.7%となっている（図表2）。もともと19年入り後は投資が振るわない状況が続いていたが、19年8月以降さらに顕著に落ち込んだ。特殊要因として8-9月の大雨による影響なども指摘されているが、10月でも悪化傾向を示す指標がみられる。

基調判断と今後の流れ

- 投資を中心とした減速を背景に、インド経済の減速は深刻な水準となった。
- 米中貿易摩擦が続く中、海外から見たインドの投資先の有望度は相対的に上がってきた。実際、国際協力銀行（JBIC）が19年11月に発表した19年度の海外直接投資アンケートでは、これまで2年間トップであった中国にとって代わりインドが第1位となった。
- しかし、インドの国内経済環境は、現状良好とは言えない。特に急速な投資減速の背景には、金融機関の構造的な問題がある。政府は金融政策を緩和的に運営し、継続的に政策金利を引き下げている一方、民間銀行による貸出金利は高止まりしている（図表3）。政策金利と市中金利が乖離している背景には、過去の公的インフラ向けなどの不採算融資の蓄積で不良債権処理費用がかさんでいることなどが指摘されている。
- 不良債権処理は徐々に進展しているものの、構造的な問題は速やかに改善するとは考えづらい。そのため、今後も急速な回復は期待できず、20年にかけて緩やかな回復程度にとどまると見込む。19年度（19年4月から20年3月）のGDP成長率は、6%を切る可能性があるとする。