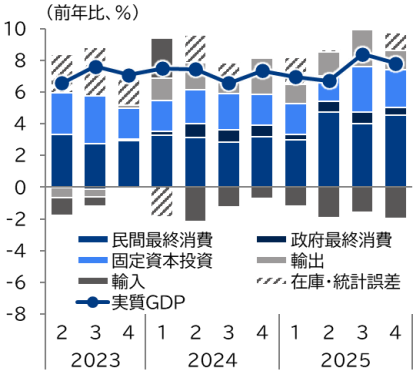
政策・経済センター 森重 彰浩

(1) インド経済の現況

内需中心に総じて堅調も、一部に減速の兆し

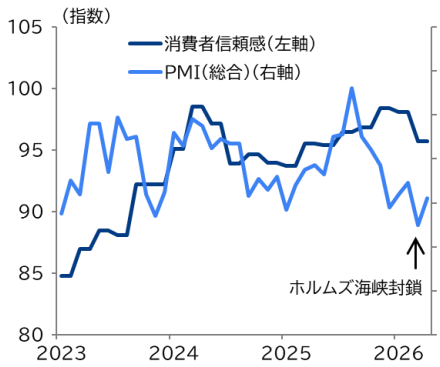
インド経済は高成長を続けているものの、減速の兆しがみられる。26年1-3月期の実質GDP(5月29日公表予定)は、潜在成長率とされる6%台(世界銀行推計)を上回るものの、7%台前半への緩やかな減速が見込まれる(図表7-1)。2月までは民間最終消費など内需を中心に総じて堅調を維持したとみられるが、米・イスラエルによるイラン攻撃を受けて、3月以降に消費者や企業の景況感が悪化した(図表7-2)。家庭や飲食店で調理等に使われるLPG(液化石油ガス)は、中東からの輸入に国内供給量の6割を依存している。3月以降に値上げの動きがあり、政府は供給の4割を担う国内精製所に増産指示を出した。一方、ディーゼルやガソリンの小売価格は、ホルムズ海峡封鎖の影響で原油価格(ドバイ原油先物価格)が大きく上昇した後も、据え置かれている(図表7-3)。22年以降、ディーゼル・ガソリンの小売価格は原油価格の下落局面でも高水準で維持されていることもあり、政府は物品税減税などにより石油元売り会社の損失を抑制することで、小売価格の上昇を回避しているとみられる。

図表7-1 実質GDP



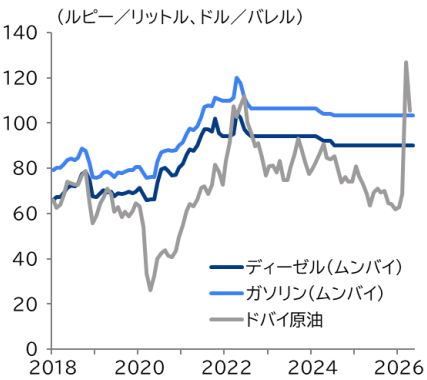
出所:インド統計・計画実施省を基に三菱総合研究所作成

図表7-2 消費者信頼感・PMI



注:直近は26年4月。消費者信頼感は都市部における2カ月ごとの調査。
出所:インド準備銀行、S&P Globalを基に三菱総合研究所作成

図表7-3 ディーゼル・ガソリン小売価格とドバイ原油価格



注:月次。直近は26年5月。
出所:インド石油・天然ガス省、IMFを基に三菱総合研究所作成

(2) インド経済の先行き

26年度は6%前半に成長減速へ、中東情勢不安定化が多面的に波及

インドの実質GDP成長率は、25年度の高成長(前年比+7.6%予測)からの反動や中東情勢不安定化の影響もあり、26年度は同+6.2%と減速するものの、27年度には持ち直し、同+6.5%を見込む。

今後の注目点は、中東情勢不安定化によるインド経済への影響である。インドは中東地域と経済的な結び付きが深いだけに、多面的な影響を受ける。

注目点 中東情勢不安定化の影響 ― 油価上昇幅の拡大や供給制約の長期化が懸念材料

補助金などの政策支援で、油価上昇の国内への波及を緩和できるか

まず、ホルムズ海峡封鎖による物価への波及を政策的に緩和できるかが注目される。エネルギー資源価格に左右される「電気・ガス・その他燃料」は、インドの消費者物価の全品目のうち5.4%のウエートを占める。同品目の内訳をみると、電気については、インドは石炭火力発電への依存度が高く、石炭も国内で産出することから電気料金への影響は限定的とみられる。一方で、前述のLPGやディーゼル燃料は輸入コスト上昇や需給ひっ迫による価格上昇の影響を受けやすい。上流からの価格上昇圧力は着実に強まるなかで、政策的にLPG補助金(売価の20%程度)の増額や燃料税(売価の30-50%)の引き下げによって、家計や企業への影響がどの程度緩和されるかが注目される。実際、22年の油価高騰局面(ドバイ原油が前年比50%超の上昇)でも、消費者物価の「電気・ガス・その他燃料」の伸びは10%強にとどまった。イラン攻撃後のドバイ原油の上昇率は前年比100%を超える場面もあり、今後の情勢次第では、22年当時を上回る物価の上昇になる可能性もある。

仮に「電気・ガス・その他燃料」が前年比30%以上の上昇率となれば、消費者物価全体を1.6%ポイント以

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

上押し上げる。現状、インドの消費者物価（総合）は3月前年比3.4％と、中央銀行の目標レンジ4±2％の範囲内に収まっているが（図表7-4）、燃料価格の上昇幅次第では、目標レンジの上限を超え、再び利上げを余儀なくされる可能性がある。

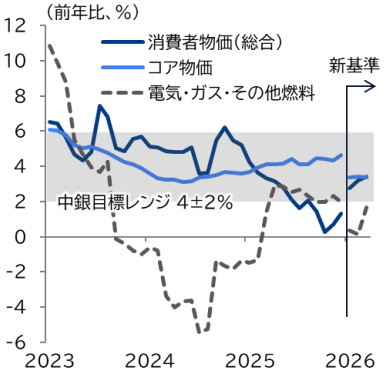
短期的には供給制約の懸念は限定的だが、海峡封鎖が長期化すれば影響大

次に、エネルギー不足による供給制約の可能性について、早期収束シナリオ（詳細はP.6総論、図表1-8）で想定するようなホルムズ海峡輸送の段階的回復が実現すれば、過度な懸念は不要とみる。原油・ガスの主要な輸入港におけるタンカーの入船数をみると、3月から4月にかけて、平年をやや下回っているものの（図表7-5）、大幅な減少は回避されている。ロシアからの原油調達にかかる米国からの制裁が解除されたことから、ロシア産原油の洋上在庫の調達などを増やしているとみられる。また、インドにとって家庭の調理用燃料として欠かせないLPGについては、前述の通り政府が国内精製業者へ生産最大化を指示しており、3月のLPG国内生産量は前年比29％増となった。

このように短期的には代替調達や国内生産増加で、供給制約への影響を緩和しているものの、ホルムズ海峡の封鎖が長期化すれば、影響は拡大する。特に、夏場の冷房需要などに備えて在庫を積み増す5-6月に調達が滞れば、電力制約による生産活動への悪影響が顕在化するおそれがある。

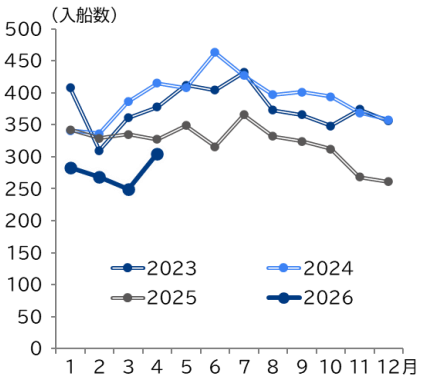
また、インド西部の沿岸には、石油の一大精製拠点があり、中東から運んだ原油をインドで精製し、中東に再輸出していた。ホルムズ海峡封鎖により、こうした輸出にも影響が及ぶ。

図表7-4　消費者物価



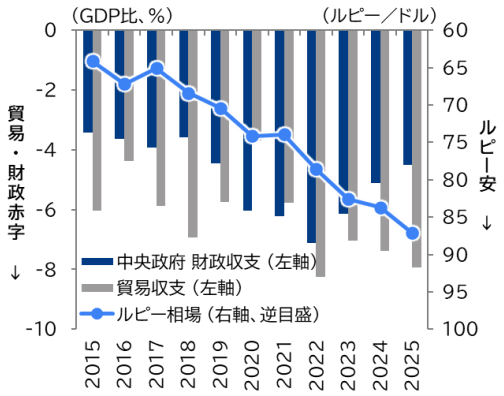
注：電気・ガス・その他燃料（Electricity, Gas & Other Fuels）の旧基準は「Fuel and Light」を接続。
出所：インド統計・計画実施省を基に三菱総合研究所作成

図表7-5　主要港のタンカー入船数



注：インドの原油・ガスの主要輸入港（Mumbai-Jawaharlal Nehru など8港）におけるタンカー入港数の合計。
出所：IMF PortWatch を基に三菱総合研究所作成

図表7-6　財政・貿易収支、為替



出所：インド財務省、インド商工省、英中銀を基に三菱総合研究所作成

（3）インド経済の先行きリスク

インド経済の先行きのリスクは、中東情勢混乱の長期化により、価格上昇や供給制約が深刻化するばかりでなく、短期の資金流出や移民による外貨獲得の減少など多方面に影響が波及することである。インド経済は高めの成長を維持してきたが、財政赤字拡大、経常赤字拡大、ルピー安など、ファンダメンタルズの脆弱性は依然として残っている（図表7-6）。今回のような外的ショックをきっかけに、インドに対する中長期の成長期待よりも短期の資金流出リスクが大きくなれば、外貨建て資金調達コストが上昇、インフラ投資や設備投資を下押しする可能性がある。特に、資本蓄積を通じた潜在成長率への悪影響には留意が必要である。

また、インド外務省によると、24年末時点で約930万人のインド人が中東湾岸諸国で出稼ぎ労働者として、建設業やサービス業に従事している。特にアラブ首長国連邦（UAE）には約390万人が働いているとみられ、これは同国の労働者数の約半数を占める。イラン攻撃後に30万人近くが帰国したとされるが、多くは生活のために残留している。今後、中東情勢の混乱が長期化、湾岸諸国への被害も拡大した場合には、インドへの帰国が本格化する可能性があるほか、中東経済の悪化で送金の減少も予想される。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.