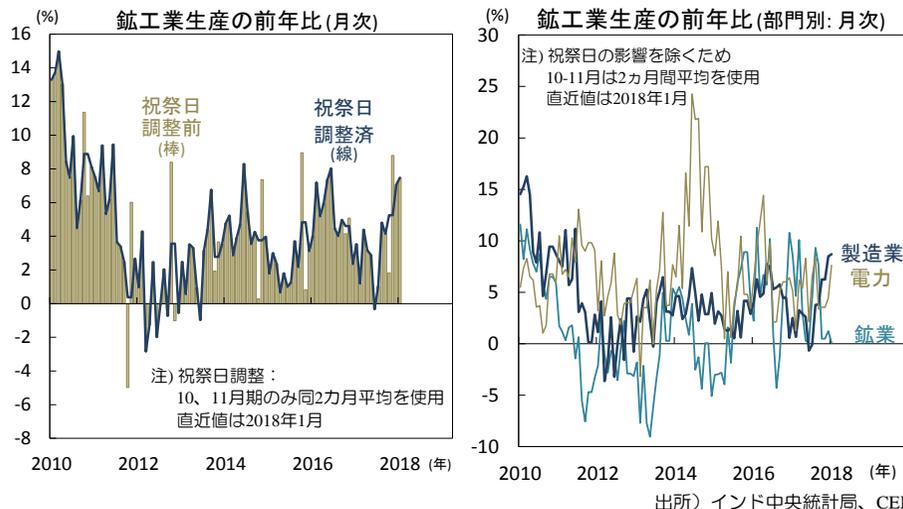


## インド：回復する鉱工業生産、沈静化する消費者物価、縮小する貿易赤字

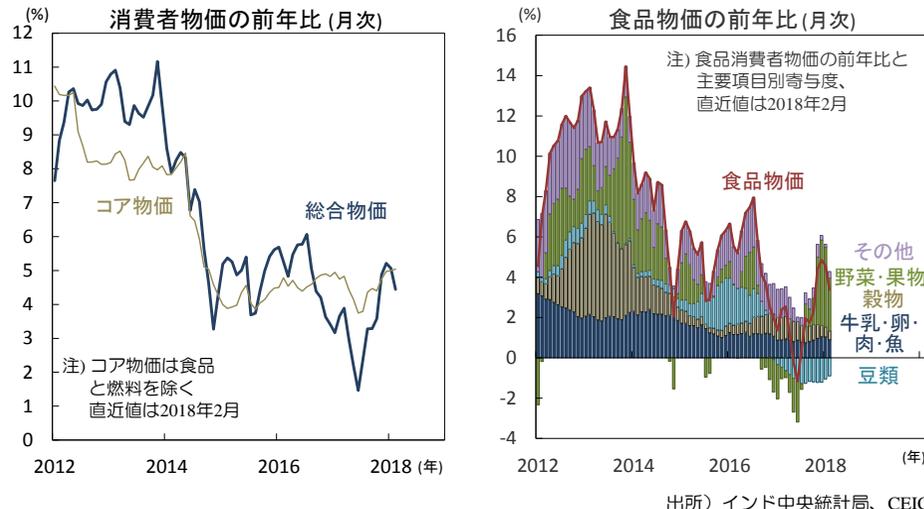
【図1】 製造業や電力等が加速し鉱工業生産の伸び率が上昇



先週、インド政府は生産・物価・貿易など主要月次統計を公表。生産は加速、物価は沈静化、貿易赤字は縮小し、悪化していた経済の足元での改善が示唆されました。

先週12日公表の1月の鉱工業生産は前年比+7.5%と前月の+7.1%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.4%を超過。部門別では、製造業が同+8.7%と前月の+8.5%より加速し、電力も+7.6%と前月の+4.4%より上昇しました(図1右)。一方、鉱業は同+0.1%と前月の+1.2%より鈍化。オディシャ州政府による7鉱山の採掘停止命令や裁判所によるゴア州の鉄鉱石採掘権の取消し等の影響とみられます。品目別では、耐久消費財が+8.0%と前月の+1.5%より急伸し、資本財も同+14.6%と前月の+14.4%より加速。投資の循環的な回復が背景とみられます。高額紙幣の廃貨から間もない前年同月の落込みからの反動(ベース効果)による押し上げによって生産の伸びは誇張されているものの、昨年7月の物品サービス税(GST)の導入に伴う混乱等から一時的に下押しされた企業の生産活動が緩やかに回復していることに疑いはないと考えられます。

【図2】 野菜価格の鈍化などに伴って消費者物価の伸びが低下



先週12日公表の2月の総合消費者物価は同+4.4%と前月の+5.1%より鈍化し、市場予想の+4.7%を下回りました。食品が同+3.4%と前月の+4.6%より鈍化し総合物価を押下げ。高騰していたタマネギやトマト価格の低下に伴って、野菜が同+17.6%と前月の+27.0%より鈍化しました。冬季の食品物価の低下時期が年初以降に後ずれしたことも、今回の物価を押下げました。家計用燃料が同+6.8%と前月の+7.7%より鈍化する一方、運輸・通信は+2.4%と前月の+2.0%より上昇。コア物価は同+5.0%と前月と同率でした。

総合物価の前年比は、野菜物価の低下に伴って3月も今回と同様に低位となった後、前年同月の低下からの反動(ベース効果)によって再び+5%台前半まで上昇するとみられます。その後、今年10月以降には公務員住宅手当(HRA)引上げの影響が一巡することに伴って低下に向かうでしょう。インド準備銀行(RBI)は来年度下期(~2019年3月)の物価を+4.5~4.6%と予想。もっとも、この予想は原油価格が1バレル55ドルで推移すること、農作物の最低支持価格(MSP)の大幅上げがないことを前提にしています。

## ● 農産物の最低支持価格(MSP)引上げなら食品物価上昇も

収穫量の増加に伴って多くの農作物価格が低下し、農業所得は低迷。直近ではマハラシュトラ州で農民が抗議活動を行いました。昨年末のグジャラート州議会選挙では与党BJPが再選を果たしたものの、農村部での支持が低迷。来年4-5月の下院総選挙でも農村部の支持が低迷すれば再選が危うくなるとの危機感は強い模様です。2月初公表の来年度予算は、MSPを作物生産コストの1.5倍まで引上げる方針を公表。農村部の支持を得るためのMSP引上げが食品物価を押し上げる可能性も否定できません。

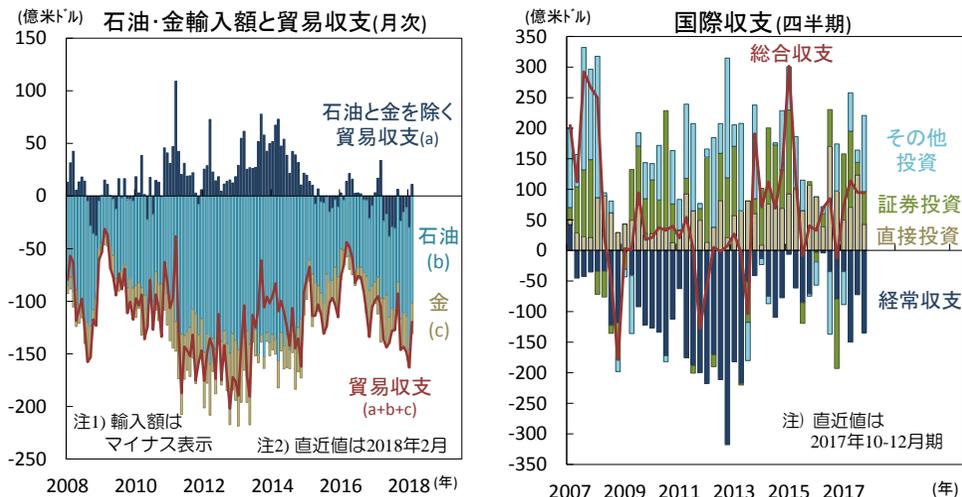
先週15日公表の2月の貿易赤字は120億米ドルと前月の163億ドルより縮小し(図3左)、市場予想の142億ドルに届かず。輸出が前年比+4.5%と前月の+9.1%より鈍化し、輸入も同+10.4%と前月の+26.1%より大きく鈍化した影響です。一方、翌16日公表の10-12月期の経常赤字は135億ドルと前期の72億ドルや前年同期の80億ドルを上回り(図3右)、そのGDP比は2.0%に上りました。貿易赤字が441億ドルと前期の328億ドルや前年同期の333億ドルを超えたことが背景です。近年の直接投資流入額の鈍化もあり、国際収支の基礎収支(経常収支+直接投資収支)は小幅な赤字に転じ、同国の国際収支は海外からの証券投資や銀行借入への依存度を増すことになりました。

## ● 資本流出等に伴ってやや軟調さの目立つルピー相場

通貨ルピーは年初より先週16日にかけて対米ドルで1.6%下落(図4左)。多くの新興国通貨が上昇する中で軟調ぶりが目立ちました。1月末より先週15日にかけて、株式市場から7億ドル、債券市場から18億ドルの資本が流出し同通貨を下押ししました(図4右)。今月9日時点の外貨準備は4,215億ドルと昨年末より121億ドル増加(図4左)。RBIは、ドル売り介入によってルピー相場下落速度を抑えることはしていない模様です。

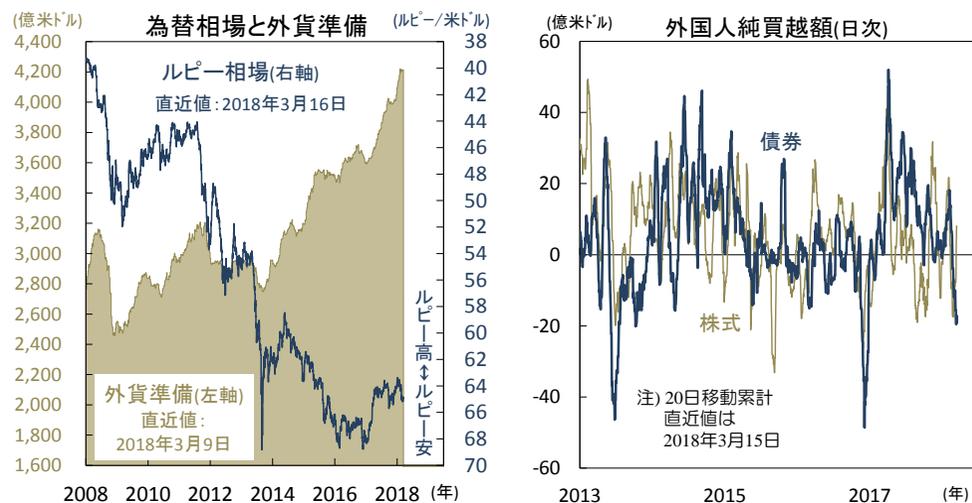
資本流出の背景には、財政収支と経常収支の悪化や物価の上昇、国有商業銀行(PNB)による巨額の不正取引、政局の流動化(テルグ・デーサム党が与党連合NDAを3月半ばに離脱)などへの海外投資家の懸念があり、海外上場の同国株式関連デリバティブを巡る係争も投資家心理の重しとなっている模様です。財政悪化の懸念は、景気の低迷やGSTを巡る税制変更に伴って税収が低迷する一方、来年に総選挙を控え歳出削減が政治的に難しいことが背景です。ルピーは当面やや軟調に推移するでしょう。しかし、現政権の経済改革に伴って改善する潜在成長力や健全な経済運営など中期的なルピーの支援要因は健在です。下院総選挙での現政権の再選と経済改革の継続の道筋が明らかになれば、ルピー相場は再び底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】貿易赤字の拡大(左)に伴って経常赤字も拡大(右)



出所) インド中央統計局、インド準備銀行(RBI)、CEIC

【図4】やや軟調なルピー相場(左)、債券市場から流出する資本(右)



出所) インド準備銀行(RBI)、インド証券取引委員会(SEBI)、Bloomberg

### ・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