

通貨ニュース(2016年6月3日)

インドルピー:1~3月期 GDP は市場予想を上回る伸び

1~3月期 GDP は大幅加速

5月31日に発表されたインド2016年1~3月期GDPは前年比+7.9%と2015年10~12月期(同+7.2%)から大幅に加速し、市場予想の中心(同+7.5%)を明確に上回る結果となった(図表1)。需要項目別に見ると、個人消費の拡大や純輸出のマイナス寄与縮小が押し上げ要因となり、設備投資及び在庫投資が弱含むという姿は我々の予想通りとなっている。しかし、誤差脱漏の寄与度が非常に大きく、インド経済の実態が掴みにくい結果となった。なお、同時に発表された2015年度の成長率は+7.6%と2014年度(+7.2%)から拡大した。

国際為替部

齋藤 周

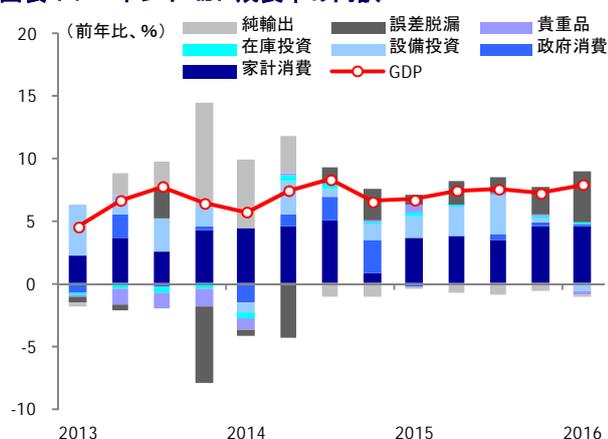
03-3242-7065

amane.saito@mizuho-bk.co.jp

事前予測と需要項目の動きは概ね一致

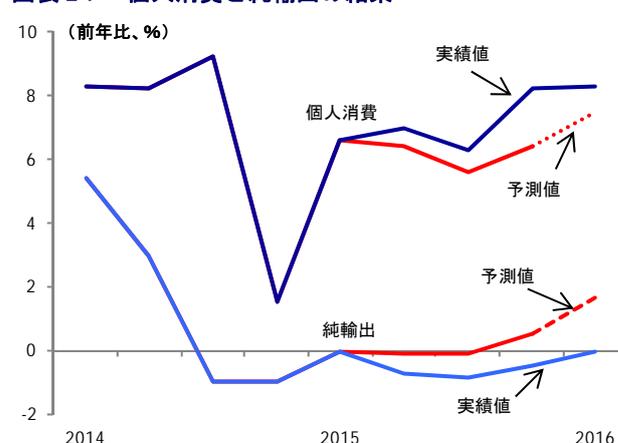
プレビューレポート¹で行った予測結果を確認すると、自動車販売台数を用いた個人消費と貿易統計を用いた純輸出寄与度の予測値は前期からの加速を示しており(図表2)、発表された値と比較すると小幅なずれがあるがその動きは概ね一致している。また、設備投資及び在庫投資についても我々の予測を上回る減速幅となったものの、方向感としては予測通りに減速し、全体の下押し要因となった模様だ(図表3)。公表された値の内、これら4つの項目(個人消費、純輸出、設備投資、在庫投資)と政府投資を合わせた寄与度は、10~12月期の同+4.9%ポイントから1~3月期には同+4.2%ポイントに低下しており、個別項目を足し上げた成長率の内訳は概ね予想通りとなった。しかし、GDP総額と個別

図表1: インドGDP成長率の内訳



(資料)CEIC、みずほ銀行

図表2: 個人消費と純輸出の結果

(注)1~3月期のデータ発表時に2015年以降のデータが改定された
(資料)CEIC、みずほ銀行

¹ 2016年5月25日発行、通貨ニュース『インドルピー:1~3月期GDPは減速、政府は通貨高を回避へ』をご参照下さい。

項目の積み上げとの不一致を示す誤差脱漏は前年比+378.4%と 4 倍近く拡大し、1～3 月期 GDP の変動の約 5 割を占めるに至っている。そのため、今回の成長の原動力が GDP 統計から明らかになったとはいえ、統計精度向上が望まれる結果になったと言えよう。

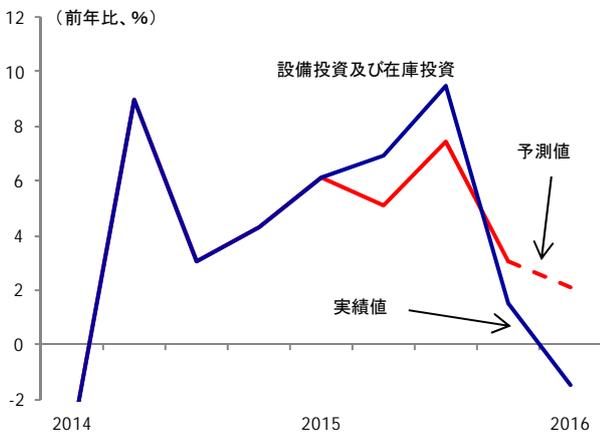
業種別には農林水産業がけん引役

なお、産業ごとの付加価値を合計した実質総付加価値（GVA）でも前年比+7.4%と GDP のヘッドライン同様に 1～3 月期（同+6.9%）からの加速が確認できる。過剰設備を抱える中、生産活動や設備投資の弱含みなどを受けて製造業（10～12 月期：同+11.5%→1～3 月期：同+9.3%）の減速が顕著になっている。また、不良債権問題を背景に金融・保険・不動産・法人サービス（10～12 月期：同+10.5%→1～3 月期：同+9.1%）を始めとしたサービス業の伸び悩みが目立った。一方、農林水産業（10～12 月期：同▲1.0%→1～3 月期：同+2.3%）はマイナス成長から脱しており、電気・ガス・水道業などと共に全体のけん引役となっている。

ルピー相場は底堅い展開を見込む

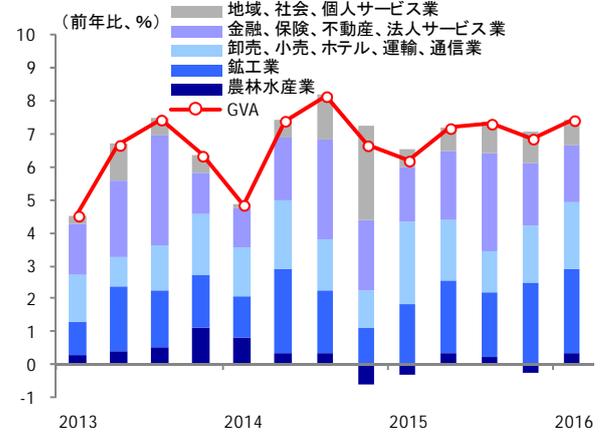
こうした好調な GDP にも拘らずルピー相場の反応は限定的なものに止まっているが、金融政策を通して中長期的なルピーのサポート材料となるだろう。インドにおいて利下げは短期的には株高と共にルピーの上昇を引き起こすが、中長期的には対外金利差の拡大からルピーの下落に繋がると考えられる。足許にかけて断続的に景気下支えを目的に利下げを行ってきた RBI だが、6 月 7 日（火）に予定される RBI の金融政策決定会合では、好調な 1～3 月期 GDP の結果などを理由に政策金利を据え置く見込みだ。利下げ期待の後退は当面ルピー相場のサポート材料となるだろう。

図表 3： 設備投資及び在庫投資の結果



(注) 1～3 月期のデータ発表時に 2015 年以降のデータが改定された
(資料) CEIC、みずほ銀行

図表 4： インド GVA 成長率の内訳



(資料) CEIC、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、确实性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。