

インドのGDP（4-6月期）

前年比+8.8%と好調持続

インドの実質 GDP 成長率は前年同期比+8.8%と 2年半ぶりの高い伸びを記録した。ほぼ HSBC 予想（+8.7%）どおりだったが、詳しくみるとサプライズもいくつかある。工業、農業ともに拡大したが、寄与度が最も高かったのはサービス業。能力不足と老朽化から急務となっていた設備投資の拡大も貢献。だが、民間消費は伸び悩んでおり、HSBC では今後本格的に拡大すると予想している。今回の GDP 統計は企業にとっては歓迎すべきだが、金融政策当局にとっては悩ましい内容となった。当局は警戒を緩めることはできない。ヘッドライン WPI は鈍化する見通しだが、基調的なインフレは依然根強く、楽観は許されない状況にある。HSBCでは、次回9月16日の会合で追加利上げは必至とみている。

*

<発表値> 2Q の実質 GDP 成長率は季調後で前期比+2%近くとなった（1Q は同+3.6%）。成長のけん引役となったのは前年比+9.7%を記録したサービス業で、特にサービス業の大きな割合を占める「貿易、ホテル、運輸、通信」部門は同+12.2%（1Q は同+12.4%）となった。サービス業では、「金融、ビジネスサービス」が同+8%、「建設」が同+7.5%など他の部門も高成長を記録した。工業は前年比+12%（1Q は同+16%）となり、同+12.4%となった製造業部門が特に貢献した。農業は同+2.8%で、1Q の同+0.7%から加速した。降水量の回復と初冬収穫量が前年比で増加したことが寄与した可能性がある。

支出面では、民間消費の鈍化傾向が続いており、伸び率は 1Q の前年比+2.6%から同+0.3%に低下した。食品価格の上昇が消費を圧迫した可能性がある。インドでは食品が最大の消費品目となっており（全体の 35%）、昨年の干ばつによる食品価格の高騰により一般消費財に対する裁量的支出が抑制された可能性が高い。政府支出は前年比-0.6%と、民間支出以上に大幅に鈍化した（1Q は同+11.2%）。

政府支出の伸び悩みの主因は政策決定と執行の遅れにあるとみられ、税収、税収以外の歳入ともに回復しているため、今年後半には政府支出は加速する可能性が高く、2010/11 年度予算で示された歳出目標が達成される見通しである。公共投資は前年比+3.7%と 2Q も増加したが、+17.7%と例外的な水準に達した 1Qからは鈍化した。

<インプリケーション> 全体的にみて、2Q の GDP 統計は一部の景気刺激策が打ち切られているにもかかわらずインド経済が裾野の広い拡大局面にあり、成長率は加速する傾向にあるとの HSBC の見方を裏付けるものとなった。最近、

Frederic Neumann

Co-Head of Asian Economic Research
The Hongkong and Shanghai Banking
Corporation Limited (HK)
+852 2822 4556
fredericneumann@hsbc.com.hk

発行（原文）：The Hongkong and
Shanghai Banking Corporation Limited

ディスクレーマー/ディスクロージャー
本レポートの末尾に記載されています。
併せてお読みください。

HSBC の製造業 PMI 指数は高水準からとはいえ景気の減速を示唆しているが、その理由はインフラの不備と生産設備のひっ迫にあると考えられ、最終需要の減少はみられない。モンスーン季の降水量の回復、政府によるインフラ投資が急務となっていること、企業による生産能力拡大を背景に、今後製造業の伸びは加速する見通しである。また、雇用の増加と金融緩和策の遅行効果により引き続き消費需要が下支えされる見込みで、モンスーン季の降水量の増加を反映した食品供給の改善に伴い食品以外の品目に対する裁量的支出の拡大が見込まれる。

引き続き高インフレが成長を圧迫するリスクがあるが、供給サイドのインフレ圧力は最近後退しており、前年比の WPI 上昇率は足元の 2 ケタ台から鈍化する見込みである。だが、経済成長率は潜在成長率を上回っているため、ダイヤモンドプル型のインフレリスクが増大している。いずれにしても、ベース効果と今年のモンスーン季の降水量の回復に伴う供給の改善を反映して WPI 上昇率は年末までに 1 ケタ台前半に低下する公算が大きい。

外需の低迷は懸念材料であり、国内景気が堅調で潜在成長率を上回っているため輸入が拡大し、貿易収支が悪化する可能性がある。インド中銀が次回 9 月 16 日の政策決定会合で政策金利を据え置くとは考えにくく、HSBC では 25bp の追加利上げを予想している。これまでに実施された利上げ効果の経済全体への波及を加速させることに重点が置かれることになろう。今後、金融政策運営は物価の安定の維持と同時に対外収支、具体的には経常収支の均衡を目的とした内需の沈静化を重視したものとなる見通しである。

<結論> インド経済の高成長が続いている。消費の本格的な拡大がまだみられないことはやや意外だったが、それも時間の問題であり、予防的な引き締めが必要となっているのもこのためである。中銀は次回 9 月 16 日の会合で政策金利を 25bp 引き上げる公算が大きい。

重要開示事項

本レポートはマクロ経済に関する情報提供を目的として作成されたものです。当レポートで使用しているグラフ、表等は参考データであり、将来の結果を保証するものではありません。

本レポートの原文(英語版)はHSBC グローバルリサーチに属するグローバルエマージングマーケット・マクロ・アンド・ストラテジー・チームによって2010年8月31日に発行されました。

追加重要事項開示：

以下HSBC グローバルリサーチが発行するリサーチレポート、アナリストレポートに関する重要事項を記述いたします。

アナリストの報酬は投資銀行部門を含むHSBC 全体の収益性を一部勘案して支払われます。本レポートを執筆したアナリストの証言 — 本レポートで述べられている個別企業や証券に関する見解はすべてアナリスト個人の見解を正確に反映したものであり、アナリストの報酬は、直接・間接の別を問わず、本レポートで述べられている見解と一切関連がなく、今後もないことを証します。

HSBC は、リサーチ業務に関連して起こる潜在的な利害の対立を適切に確認して、管理する手順を採用しています。リサーチの作成と配布に従事しているHSBC のアナリストとその他のスタッフは、HSBC の投資銀行業務とは独立した管理報告ラインの下に業務を遂行しています。投資銀行業務とリサーチの間に適切なチャイニーズ・ウォールを設置し、全ての機密および価格敏感情報が適切に取り扱われることを確実にしています。

ディスクレーム

(当資料記載内容についてご留意いただきたい事項)

1. 当レポートは、HSBC 投信株式会社(以下、当社)が情報提供を目的として編集したものです。したがって勧誘を意図したものではありません。
2. 当レポートの内容は、当社が信頼に足ると判断する情報に基づき作成していますが、その正確さを保証するものではありません。
3. 掲載された企業につきましては、あくまで直近のトピックとしてご紹介させていただいたものであり、個別銘柄の売買の推奨を意図したのではなく、当社が運用を行う投資信託への組入れを示唆するものでもありません。
4. 当レポートにおける見解等は、作成時点のものであり、今後予告なしに変更される場合があります。データ等は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。また、当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

HSBC 投信株式会社

金融商品取引業者
関東財務局長(金商)第308号
加入協会/(社)投資信託協会、
(社)日本証券投資顧問業協会

〒103-0027
東京都中央区日本橋3丁目11番1号
HSBC ビルディング

Tel : 03-3548-5690
Fax : 03-3548-5679