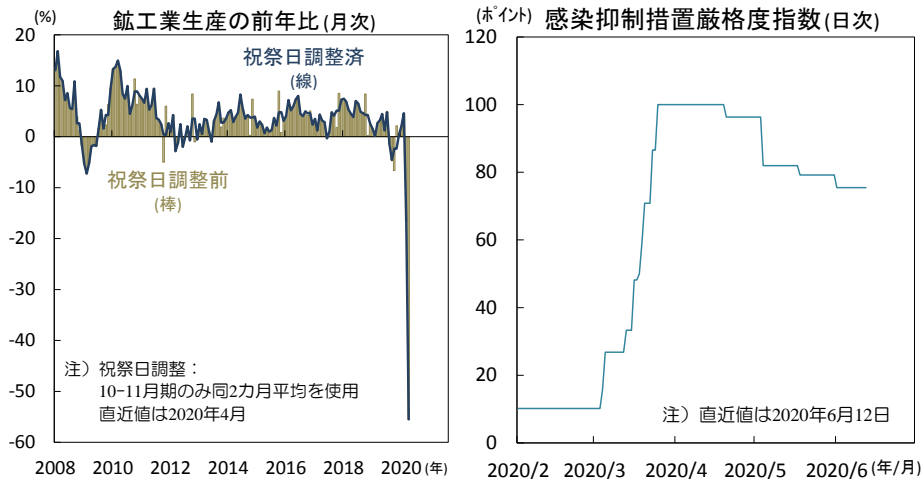


インド:あらわになった新型コロナの爪あと、4月の鉱工業生産が歴史的な急落

【図1】急落した鉱工業生産(左)、厳格な感染抑制措置(右)

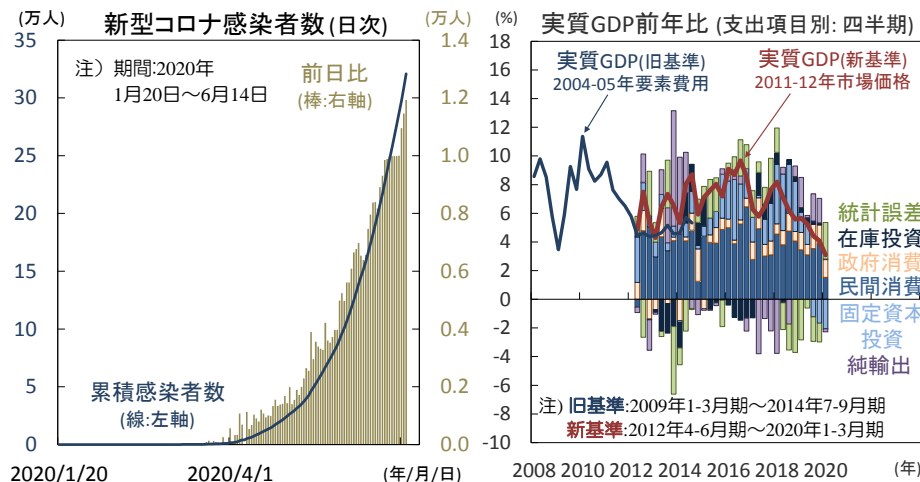


出所) インド中央統計局、英オックスフォード大学、CEIC、Bloomberg

新型コロナウイルスがインド経済に残した爪あとがあらわになりました。先週12日、政府は4月の鉱工業生産が前年比▲55.5%と前月の▲16.7%より下げ幅を急拡大させたこと公表(図1左)。月次統計が使用可能な1982年4月以来最低の水準です。部門別では製造業が同▲64.3%(前月▲20.6%)、品目別では資本財が同▲92.0%(同▲38.3%)と急落しました。なお、統計局は都市封鎖措置などからデータ収集が十分でないこと警告。今後大幅な遡及改定がされる可能性が高いでしょう。政府は、新型コロナの感染を抑えるために3月24日より全国的な都市封鎖を決定。その後、4月半ばより規制の対象となる経済活動の対象をせばめ、感染率の低い地域の経済活動への規制を緩める等の緩和措置が導入されたものの(図1右)、経済活動への下押し圧力は依然大きいとみられます。

新型コロナ・ショックに見舞われる前から、景気は鈍化していました。先月29日、政府は1-3月期の実質GDPが前年比+3.1%と前期の+4.1%より減速しつつ(図2右)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+1.6%を上回ったことを公表しました。

【図2】民間消費が鈍化し、固定資本投資の下げ幅が拡大(右)



出所) 世界保健機関(WHO)、インド中央統計局、CEIC

GDP成長率の鈍化は4期連続。成長率が+3%台まで落込んだのは国際金融危機直後の2009年1-3月期以来です。昨年度(～2020年1-3月期)の成長率は+4.2%と前年度の+6.1%から鈍化。固定資本投資や輸出の鈍化が成長率を押下げました。なお、統計局は、都市閉鎖の影響で1-3月期のデータ収集が不十分であったとコメント。過去2年のGDP統計と同様に、成長率が今後下方修正される可能性は高いとみられます。

1-3月期の需要側では、民間消費の減速や固定資本投資の下げ幅の拡大に伴って、内需(在庫投資を除く)の寄与度が+0.7%ptと前期の+3.5%ptより急落。在庫投資の寄与度は+0.0%ptと前期の+0.1%ptとほぼ変わらなかったものの、総輸出の低迷に伴って純輸出の寄与度も▲0.2%ptと前期の+1.7%ptより反落し、成長率を押下げました。民間消費は前年比+2.7%と前期の+6.6%より鈍化しました。乾季作物の収穫量拡大に伴う農村部家計の農業所得の改善という追い風はあったものの、都市部家計による耐久財消費等が急減(図3左)。3月下旬からの都市封鎖や雇用環境の悪化が背景とみられます。

● 農林漁業を除く民間部門の経済活動が急激に鈍化

1-3月期の実質政府消費は前年比+13.6%と前期の+13.4%より加速しました。10%台の伸びは3期連続。景気が鈍化を続ける中、政府は経常歳出の実行を急いでいます。固定資本投資は同▲6.5%と前期の▲5.2%より下げ幅が拡大。輸出と家計消費が鈍化を続けるとともに設備稼働率は低下しており、企業の設備投資意欲は低迷しています。外需では、総輸出が同▲8.5%と前期の▲6.1%より下げ幅が拡大。世界景気の低迷に伴って輸出の落込みが続いています。総輸入は同▲7.0%と前期の▲12.4%より下げ幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は▲0.2%ptと前期の+1.7%ptより反落しました。

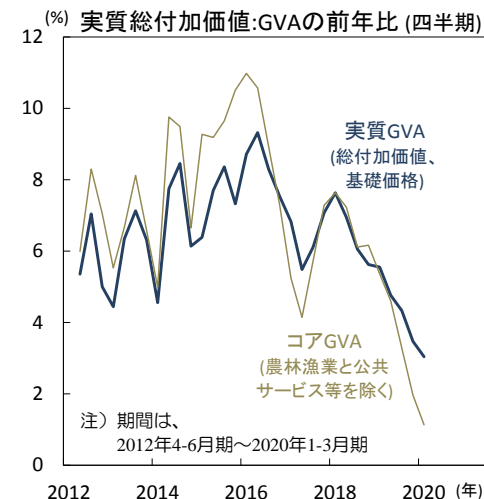
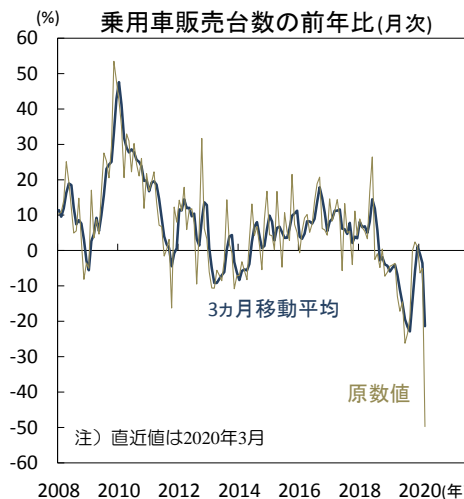
生産側から算出された総付加価値(GVA)は前年比+3.0%と前期の+3.5%より鈍化。製造業と建設業の下げ幅が拡大し、サービス部門が鈍化した影響です。鈍化幅は市場予想より穏やかであったものの、主に乾季作物の収穫や政府歳出の上ぶれによるもの。民間部門の活動を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービス等を除く)は同+1.1%と前期の+2.0%より鈍化し、現統計の公表開始以来最低水準となりました(図3右)。農林漁業は同+5.9%と前期の+3.6%より加速(図4左)。天候条件の改善に伴って乾季作物の収穫量が伸びたことが背景です。鉱業も同+5.2%と前期の+2.2%より加速しました。

● 今年度通年の成長率は▲3%前後と昨年の+4.2%より反落か

製造業は同▲1.4%と前期の▲0.8%より下げ幅が拡大しました。輸出や企業投資の落込みと耐久財消費の冷え込みに伴って機械設備や運輸機器の生産が低迷。建設投資の落込みに伴って、金属製品やガラス・セメント等非金属鉱物製品も低迷しました。建設業は同▲2.2%と前期の+0.0%より反落。都市封鎖措置の影響とみられます。サービス部門は同+4.4%と前期の+5.7%より鈍化しました。政府の経常歳出実行の加速を受けて公共サービス等が同+10.1%(前期+10.9%)と好調。しかし、3月24日以降の全国規模の都市閉鎖措置と都市部家計による消費の低迷から、流通・宿泊・運輸・通信が同+2.6%(同+4.3%)と減速し、金融・保険・不動産等も同+2.4%(同+3.3%)と鈍化しました。

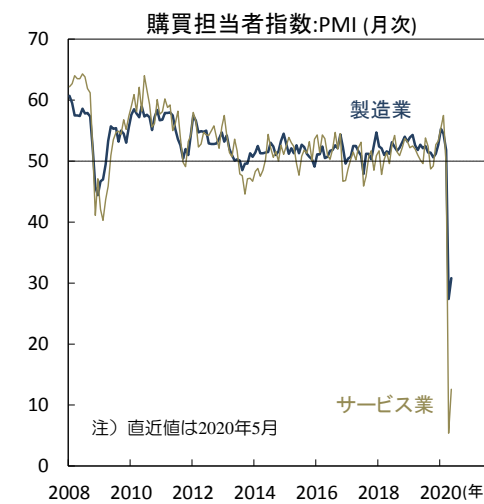
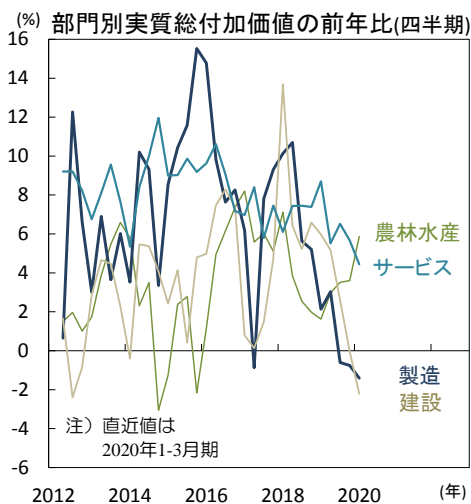
乾季作物が堅調で農業生産が都市封鎖の影響を受けづらいため、農村部家計の環境は悪くない一方、都市部家計や企業を取り巻く環境は厳しいとみられます。政府は、感染地域の都市封鎖を6月末まで続けるものの、その他地域の規制は漸進的に緩和。もっとも、雇用環境と企業の資金繰りが悪化する中で景気回復の速度は緩慢でしょう。4-6月期の成長率は▲18%前後まで落込んだ後に緩やかに回復。今年度(～2021年3月)のGDP成長率は▲3%前後と昨年度の+4.2%より反落すると予想されます。(入村)

【図3】 低迷する乗用車販売(左)、コアGVAの伸びが急落(右)



出所) インド自動車工業会(SIAM)、インド中央統計局、CEIC

【図4】 製造業や建設業が軟調(左)、低迷する企業の景況感(右)



出所) インド中央統計局、マークイット、CEIC、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