

# インド経済概況：米印貿易交渉は経済開放の奇貨となるか？

上席主任研究員 坂本 正樹

## 2024年GDPは減速

2024年10～12月期のインドの実質GDPは前年比+6.2%（前期同+5.6%）と伸び率が拡大した。直前2四半期は総選挙に伴う投資鈍化や猛暑の影響で減速が続いていたが、農業生産の回復やディワリ（祝祭）関連消費の伸びにより持ち直した。ただし、成長率自体は市場コンセンサス（同+6.3%）や中銀予測（同+6.8%）を下回った。四半期データに基づく2024年暦年の成長率は前年比+6.7%（2023年同+8.8%）と前年から伸び率が大きく縮小。主要国経済の中では際立って高い成長率が持続しているが、低成長化の懸念を払しょくするには物足りない数字だったと言える。

## 展望①（国内環境）：財政・金融政策が景気を押し上げ

一方、先行きでは財政・金融政策の支援を主因に緩やかな景気回復が進むとみられる。2月1日発表の2025年度予算案は中間層向けの所得税減税が盛り込まれており、足元で減速感のある個人消費の持ち直しが見込まれる。歳出計画は財政健全化に配慮した堅実な規模だが、公共インフラ開発向けや農村支援予算が拡充された。インドでは農業就業人口比率が相対的に高いため、農業生産の回復による所得改善と相まって、農村部における消費の復調が期待される（注1）。

また、インフレ緩和が進む中でインド準備銀行（RBI、中央銀行）は2月に約5年ぶりの利下げを決定。ルピー安の懸念はくすぶるが、利下げ後に発表された1月の消費者物価指数（CPI）の伸び率は前年比+4.3%（2024年12月同+5.2%）とさらに縮小。景気減速懸念の強まりもあり、RBIが4月に追加利下げを行う可能性は高いとみる。インドの10年債利回りは2月下旬から反発しているが、RBIが金融緩和を進める中で金利低下圧力が強まり、消費・投資活動を後押しすると考える（注2）。

## 展望②（国際環境）：米関税政策は下押しリスクが大きい一方、インドの経済開放を促す期待も

国際環境に目を転じるとリスクは総じてダウンサイドに傾く。最大の懸念はやはりトランプ米政権の通商政策だ。3/12発動予定の鉄鋼・アルミ関税措置に加えて、同政権の「相互関税」構想は、相手国の関税や付加価値税の税率などの要素を関税政策に反映するとしており、関税の高いインドでも懸念が強い。2月の米印首脳会談では今年後半を目途に二国間貿易協定（BTA）の第1段階合意を目指すことが表明された。既に3月3～8日にゴヤル商工相が訪米して初期的な協議は開始しているが、追加関税免除の合意などは現状発表されていない。インド経済は相対的な外需依存度こそ低いが、対米向けは輸出全体の約2割を占める。高関税が課せられた場合の経済への影響は軽視できない。米国との経済摩擦が株式市場からの資金流出や通貨安を一段と加速させるリスクにも注意が必要だ。

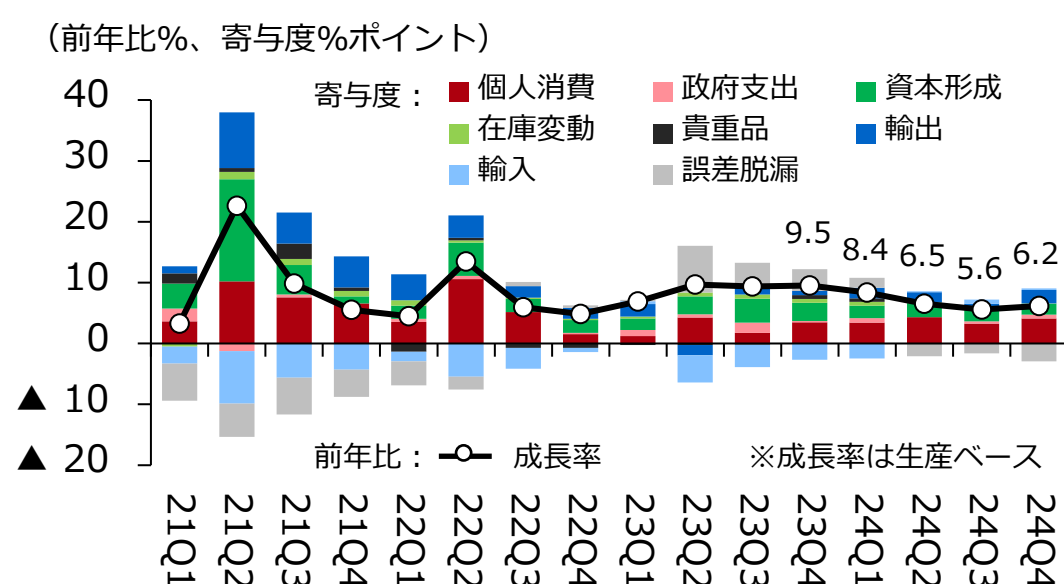
他方、上述のような米政権からの外圧は、インドの経済開放を促し、中長期的な経済の底上げにつながる期待もある（注3）。実際、2月28日公開の世界銀行によるインドの「国別経済覚書（CEM）」では、中長期成長への提言の1つに経済開放による国内産業の生産性向上が挙げられている。米印交渉では米側の関税政策が最大の焦点だが、インドの経済開放への期待からもその行方に注目したい。

（注1）1月発表の年次家計調査によると農村部の世帯平均消費額は都市部の6割程度だが、世帯数データと合わせると農村部が家計消費全体の約54.6%を占めると推計される（家計消費支出調査（HCES）及び年次労働力調査（PLFS）に基づく推計。調査対象時期はともに2023年8月～2024年7月）。ただし農村部の労働者には非農業就労者も含まれており、全世帯が農業支援策から直接恩恵を受けるわけではない。

（注2）インド国債市場は主要な国債指数への組み入れなどを背景に昨年後半から海外マネーが流入し、利下げ観測も相まって利回り低下傾向が続いていたが、直近では州政府の債券発行増加による間接的な国債需給の緩和や中銀の国債購入計画の不透明感などから反動がみられる。

（注3）既にインドはモディ首相訪米前の2月初旬に関税率（加重平均）を11.65%から10.66%に引き下げている。また、ゴヤル商工相訪米後の3月8日、トランプ大統領はインドが関税率の大幅引き下げに合意したと発表（ただしインド政府からの言及はなし）。

### ▽実質GDP（需要項目別）



（注）インドではGDP統計などの基礎となる10年毎の国勢調査がコロナ禍による延期で2011年が最新版となっている。誤差脱漏の大きさなどから需要項目別の数値の信頼性を疑問視する見方もある。

（出所）インド統計局より丸紅経済研究所作成

### ▽先行きの景気に関する主な上下材料

#### アップサイド材料

- 政府支出の持ち直し（2025年度予算は堅実に拡大）
- 中間層向け所得税減税（非課税対象上限の引き上げ）
- 農業生産と農村消費の回復（農村支援予算も拡大）
- インフレ緩和（1月CPIは伸び率が大幅に縮小）
- 中銀（RBI）の金融緩和（2月に約5年ぶり利下げ）

#### ダウンサイド材料

- 都市消費の減速（失業率の高止まりや賃金の伸び悩みといった雇用・所得環境の悪化が影響）
- 製造業の弱さ（政府支援策の下でも勢いを欠く）
- 通貨安圧力の継続（輸入インフレや貿易赤字拡大の懸念）
- 米国の追加関税リスク（主力の医薬品など）

（出所）丸紅経済研究所作成

(執筆者プロフィール)

**坂本 正樹** (Masaki Sakamoto)

SAKAMOTO-MASAKI@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：東南アジア、南西アジア、中近東

2012～17年に慶應義塾大学リーディング大学院プログラム（オールラウンド型）の非常勤研究員。2018年に丸紅入社、経済研究所にて日本、米国、中近東、東南アジア、南西アジアの政治経済担当を歴任。慶應義塾大学法学研究科（政治学専攻）修士課程修了、理工学研究科（開放環境科学専攻）修士課程修了、法学研究科（政治学専攻）博士課程修了、博士（法学）。専門は国際政治学、外交・安全保障、マクロ経済。

---

## 株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。