

インド経済：成長の主軸は内需、9月開始予定のGST改革も景気拡大を後押し

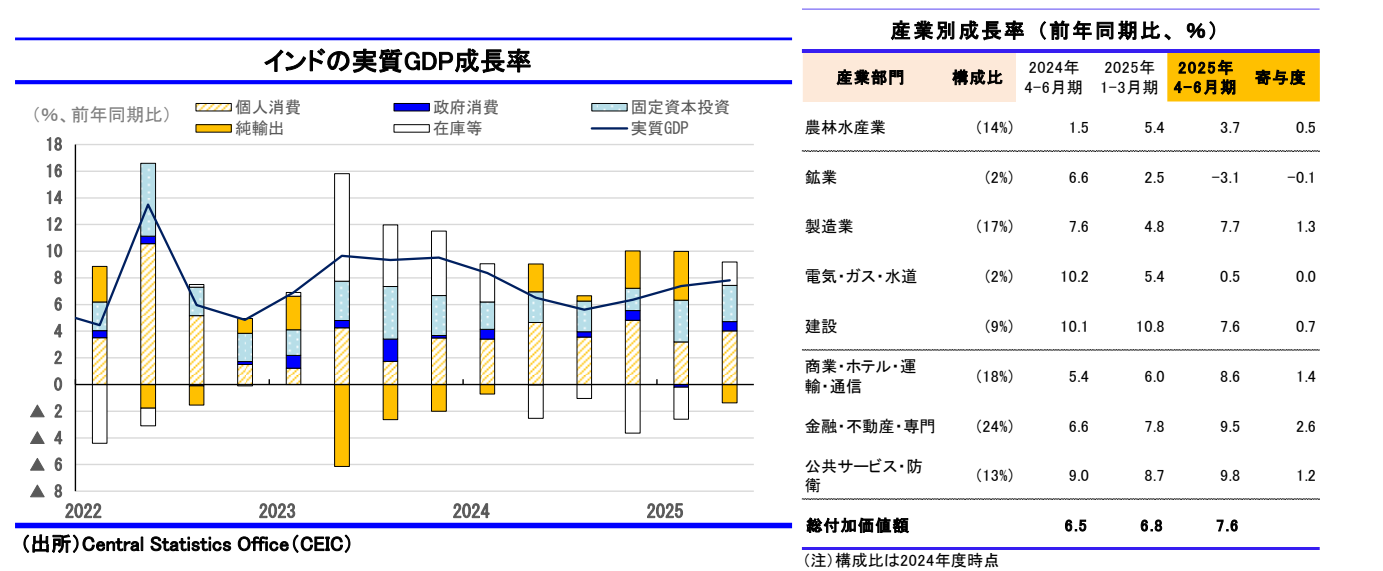
2025年4～6月期の実質GDP成長率+7.8%と5四半期ぶりの高成長を記録した。ドル建て名目GDPは日本に迫り、2026年の逆転が視野に入る。先行きはデysinフレ基調と金融緩和、モンスーン降雨による好調な農業生産見込み、インフラ投資の拡大等が重なり、2025年度は6%台後半への成長加速が見込まれる。9月22日に開始予定の「物品サービス税(GST)」改革は、GDPを1%程度押し上げると試算。米国との関税交渉の行方には不透明感が残るが、外需依存度の低さから経済全体への影響は限定的とみられる。

2025年4～6月期の実質GDP成長率は、内需の力強さを示す結果

インドの2025年4～6月期の実質GDPは、前年同期比+7.8%と1～3月期の7.4%から加速し、5四半期ぶりの高成長となった。

需要項目別では、外需の寄与度はマイナスとなった一方、内需項目が成長をけん引した。GDP全体の約6割を占める個人消費が、前年同期比+7.0%と拡大。インフレ率の低下を背景とした購買力の回復が日用品やサービスを中心に消費を促進した。固定資本投資は、インフラ投資が後押しし、前年同期比+7.8%となった。政府消費は、総選挙で前年の支出が制限されていた影響もあり、前年同期比+7.4%と高い伸びを示した¹。輸出は、BPO（ビジネスプロセスアウトソーシング）を中心としたサービス輸出の拡大や、米国向け電子機器輸出の増加により、前年同期比+6.3%と堅調に推移した。一方、輸入は、内需拡大を背景に前年同期比+10.9%と輸出を上回り、輸出から輸入を引いた純輸出の成長への寄与はマイナスとなった。

産業別では、第三次産業のほぼ全分野が成長し、サービス業全体では前年同期比+9.3%と高い伸びを記録した。製造業は、国内外の需要に支えられ、前年同期比+7.7%となった。建設業も、政府のインフラ支出の加速が下支えとなり、前年同期比+7.6%と高成長を示した。これに対し、鉱業は前年同期比▲3.1%となった。局地的な洪水により採掘場が冠水し、石炭や鉱石の生産が一時的に停止したことが主因とみられる。



¹2024年4～6月期は下院総選挙に伴い政府の新規支出が制限。そのため前年同期比では低いベース効果の影響があるが、全国的選挙がなかった2025年1～3月期比でも、政府消費は季節調整（当社推計）後前期比+1.7%（年率+7.0%）となる。

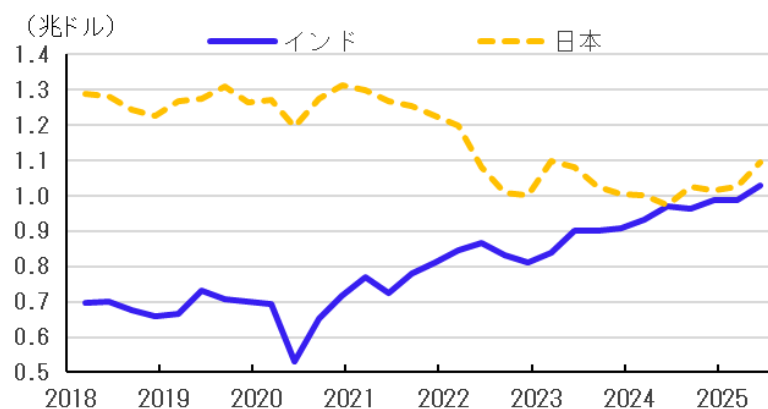
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

ドル建て GDP は日本に迫り、来年にも順位は逆転か

2025 年 4～6 月期の名目 GDP（ドル建て）を日本と比較すると、日本が 1.08 兆ドル、インドが 1.01 兆ドルとなり、その差は 7%となっている。両国の名目 GDP は、新型コロナ以降急速に接近。2020 年からの 5 年間で日本の名目 GDP は、9%縮小した。変化の要因を分解すると、経済成長が+11%pt、物価が+9%pt と押し上げ要因となった一方、為替要因が▲28%pt と大きくマイナスに寄与した²。

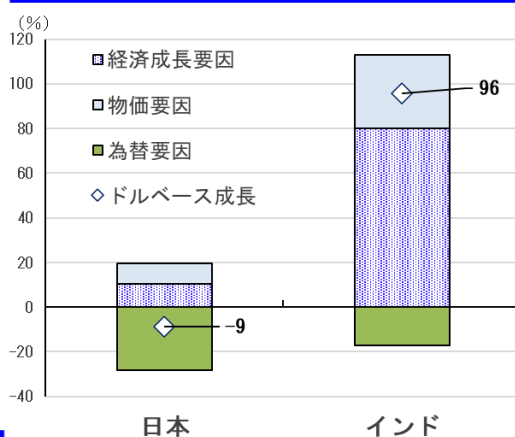
これに対し、インドの名目 GDP は、この間ほぼ 2 倍（+96%）に拡大した。全体の変化うち、経済成長要因（+80%pt）がその大半を占めており、為替要因については日本と同様にマイナス寄与（▲17%pt）である。両国の GDP 接近の背景には、趨勢的な経済成長の差があることは明確である。インドの高い潜在成長率を踏まえると、為替レート次第ではあるが、2026 年にもインドのドル建て名目 GDP が日本を上回る見込みとなる³。

日本とインドの名目 GDP（ドル）



(出所)CEIC
(注)季節調整値

ドル建て GDP の変化要因（2020 年 4～6 月期と 2025 年 4～6 月期の比較）



(出所)CEIC
(注)寄与度分解は、Tornqvist/Divisia 型の近似

堅調な内需を成長の柱に、今年度の実質 GDP 成長率は 6%台後半に

インド経済は、内需拡大を背景に、2025 年度⁴の実質 GDP 成長率 6%台後半に加速する見通しである。成長を加速させる要因は主に三つ挙げられる。

第一にインフレ率の低下である。7 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.55%、卸売物価指数（WPI）は▲0.3%と、ともに低水準にとどまった（次ページ、左図）。こうしたデフインフレ基調は家計の購買力を回復させ、消費活動の拡大につながっている。また、低インフレは金融政策にも緩和の余地を与え、インド準備銀行は 6 月の金融政策決定会合で政策金利（レポレート）を 6.0%から 5.5%へ 50bp（0.5%）引き下げ、流動性面でも現金準備率を 1%ポイント引き下げるなど積極的な緩和に踏み切った。8 月の会合では金利を据え置いたものの、年内の追加利下げが行われるとの観測が根強い。低金利環境は住宅や自動車など金利感応度の高い分野の需要を喚起するとともに、企業の投資を促進する効果が期待される。

第二に、モンスーン降雨の順調さである。農業人口が全体の約 4 割を占めるインド経済にとって、夏季モンス

²対数変化のシェアを用いて変化率を各要素に配分し、寄与度の合計が全体の変化率と加法的に整合するように調整。

³現在の為替レートを固定して、過去 5 年間平均の名目成長率（インド+13.2%と日本+2.6%）で単純延長して、計算すると、2025 年のインドと日本のドル建て名目 GDP は 2%まで接近し、2026 年にはインドが日本を上回る

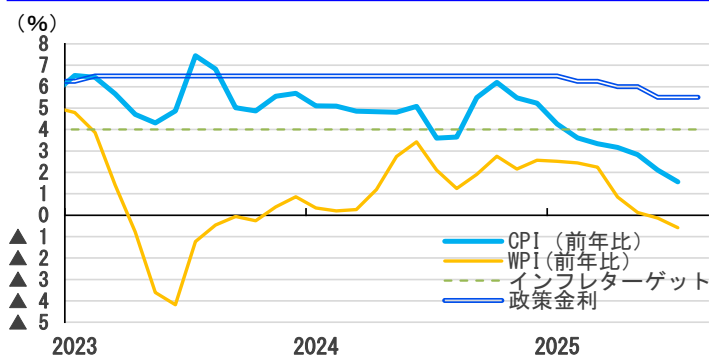
⁴2025 年 4 月～2026 年 3 月

ーン（6～9月）の降水量は、食料供給と農村所得を左右する重要な要因である。2025年は雨期の到来が例年より早く、5月末から降雨が本格化。5～8月末の累計降水量は全国平均で平年比+14.2%に達し、主要作物の播種や貯水が順調に進む（下右図）。北東部は例年に比べて少雨となったが、同地域は稲作が中心であり、作況への影響は限定的とみられる。農作物の増産は農家の現金収入を押し上げ、農村部での消費拡大や食料インフレ抑制に資すると目される。

第三に、積極的な財政政策である。2025年度予算では、中低所得層を中心とした大幅な所得税減税が実施され、家計の可処分所得増加を通じて消費の底上げが見込まれる。また、公共投資はGDP比3.1%、金額ベースで11.2兆ルピー（約20兆円）と過去最大規模となり、道路・鉄道・通信といった基幹インフラへの投資が需要拡大と雇用創出につながり、経済全体を押し上げる効果が期待される。

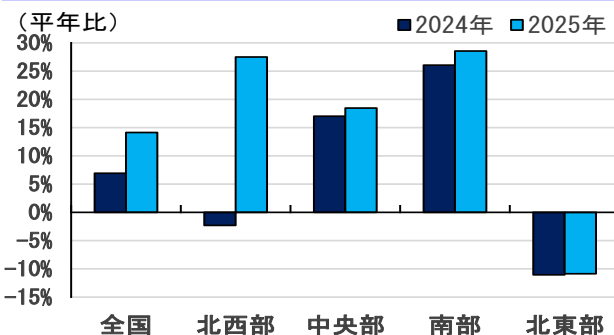
さらに、モディ首相は8月15日の独立記念日演説で、現行の税率体系を大幅に見直す「GST（物品・サービス税）」改革の実施を表明し、9月22日から新制度を段階的に施行する予定となった⁵。9月22日はヒンドゥー教の祭礼ナブラトリ初日に当たり、その後のディワリ祭（10月中旬）にかけてはボーナス支給や婚礼需要が集中し、消費が活発化する時期である。最大の消費シーズンに合わせて実施される事実上の減税措置は、家計消費の押し上げにつながる。今般の改革によりGSTの実効均税率は11.3%から9.5%⁶へ引き下がる見込みであり、これを基にGDPの押し上げ効果を試算すると1.1%となる⁷。さらに、逆転税構造（原材料の税率が完成品より高い状態）の是正、仕入税額控除の適用範囲拡大、手続きの簡素化といった制度改善も導入される予定であり、企業コストの削減や投資促進を通じて中期的な成長力の強化に資すると見られる。

物価と政策金利の動向



(出所)CEIC

降水量（5月～8月）



(出所)CEIC(IMDの速報値)

(注)平年は、1971～2020年の平均。

⁵ 現行のGST税率体系（5%・12%・18%・28%）を、2段階（5%・18%）に簡素化した上で、新たに嗜好品に対して特別税率40%を導入。日用品（石けん、洗剤、自転車など）、農器具、医薬品、医療サービス等は18%から5%へ。耐久消費財（エアコン、テレビ、小型車など）、バス・トラックは28%から18%へ。タバコ、アルコール、コーヒー、大型二輪車、高級車などは40%の特別税率が適用される予定。

GST評議会第56回、2025年9月3日、<https://www.pib.gov.in/PressReleaseDetailm.aspx?PRID=2163555>より

⁶ 消費額で加重平均した税率。2024/25年度の直近値はインド財務省。GST改革後の数値はSBIリサーチ（第21号「GST 2.0」、2025年8月19日）による。

⁷ GDP押し上げ効果の算定式は、減税規模（▲3兆ルピー）×財政乗数（▲1.08）による。減税規模はGST納税額（22.1兆ルピー）と実効税率引き下げ幅の推定値（11.3%→9.5%）から算出。財政乗数は、Bose & Bhanumurthy (2013) “Fiscal Multipliers for India”, NIPFP Working Paper No.2013-125よりGST税収が減少した場合の値。

米国との関税交渉の不透明感は懸念材料だが、下振れリスクは限定的

インド経済にとって懸念材料の一つは、最大の輸出先である米国との関税交渉の不透明感である。インドは、2月のモディ首相の訪米時に、米国と二カ国間貿易交渉を開始に合意。これまで計5回の協議が実施してきたが、8月末にインドで予定していた6回目の協議は、米国側が延期した。新たな協議の日程は、まだ決まっていない。

トランプ政権はすでにインドからの輸入品に対し、50%の追加関税を発動しており、そのうち25%はインドがロシアから原油を輸入していることへの事実上の制裁措置として相互関税に上乗せされたものである。これにより、一部輸出品目の価格競争力が低下し、対米輸出数量の減少が懸念される。すでに発効済みの追加関税（50%）や鉄鋼・アルミ、自動車などの分野別関税の影響を計算すると、短期的にはGDP比で▲0.3%程度の押し下げ効果にとどまる見込みである⁸。影響が比較的小幅にとどまる背景には、第一にインド経済の外需依存度がもともと低いこと、第二にスマートフォン、石油製品、医薬品といった主要輸出品が現時点で追加関税の対象となっていないことがある⁹。

もっとも、産業ごとの影響は一律ではない。とりわけ外需依存度の高い縫製業は輸出減少による打撃を受けやすく、都市部における雇用の悪化などのリスクが残る。さらにトランプ政権は今後、医薬品への分野別関税の引き上げを表明しており、スマートフォンなど電子機器への課税可能性も排除できない。もしこれら基幹輸出品目に追加関税が課されれば、インド経済全体への下押し圧力は一段と強まる。ただ、インド経済の成長の軸は依然として内需であるため、輸出鈍化が景気全体を大きく損なう可能性は低いだろう。

⁸ GDP押し下げ効果試算は以下の前提に基づく：

(a) 実効関税率の変化幅：35.8%（2024年米国の輸入額から推計、分野別関税含む）

(b) 対米輸出のGDP比：2.2%（2024/25年度時点）

(c) 国内付加価値率：68%（ADB国際産業連関表2024より推計）

(d) 輸出需要の価格弾力性：短期▲0.52（Raissi & Tulin, IMF WP No.15/161）

→ $0.357 \times 0.022 \times 0.68 \times \Delta 0.52 \div \Delta 0.3\%$ 。

なお、為替変動、雇用・所得を通じた消費波及、設備投資延期、製造拠点の移転などの動学的効果は含まれない。

⁹ 50%の追加関税は大統領令14257号付属文書IIの対象品目、通商拡大法232条による分野別関税対象品目は除外されており、課税対象は対米輸出額の53%程度（2025年4-6月期時点）。