

2025 年 1 月 23 日 全 9 頁

2025 年、インドの消費回復の行方は？

都市部中間層の消費回復がカギ。2/1 発表予定の予算に期待

経済調査部 シニアエコノミスト 増川 智咲

[要約]

- 2024 年度のインドの実質 GDP 成長率は、内需の減速を背景に前年度比+7.0%を下回る見通しである。減速の背景には、インドの個人消費の弱さがある。本稿では、この背景と、今後の見通しについて解説する。
- 2022 年以降のインドの消費は、コロナ禍前と比べて勢いが減速している。2022 年～23 年までは、高インフレや、雨量不足による農作物の生産高減少を背景に、地方や低所得者層の消費の弱さが目立った。その一方、中間層以上の消費は堅調に推移していた。
- しかし、2024 年以降は、地方・低所得者層の消費が回復する一方で、都市部における中間層の消費が弱含み始めた。この原因には、①政府による手厚い支援が、地方の農民や低所得者の消費回復に寄与した一方で、都市部の中間層がその対象から外れる傾向にあったこと、②ホワイトカラー職の雇用回復がまだら模様であること、③インド準備銀行(RBI)による高金利政策や個人向けローン規制の強化が、銀行融資へのアクセスが多い都市部の中間層の経済状況に悪影響を与えたことが挙げられる。
- 今後も 2025 年前半を中心に、インドの消費は都市部を中心に弱含む可能性が高い。引き締め的な金融政策とマクロプルーデンス政策の強化が、中間層の消費回復の重石となるためである。今後の利下げのタイミングは、野菜価格の安定が基調として確認できれば 2025 年 4 月頃、遅くとも同年 6 月頃となるだろう。このように、特に年前半において、金融政策による消費下支え効果が多くは望めない中、財政支援策への期待が高まっている。2025 年 2 月 1 日に 2025 年度国家予算案が発表される予定であるが、中間層を対象とした消費刺激策にどの程度資金が割り当てられるのかに注目したい。2024 年度予算では、課税所得 100 万～200 万円程度の個人の課税負担が軽減されたが、2025 年度予算ではそれ以上の減税措置が盛り込まれる可能性も高い。

2024 年度の実質 GDP 成長率は、前年度から減速の見通し

2024 年 12 月、インド準備銀行 (RBI) は、2024 年度 (2024 年 4 月～2025 年 3 月) の実質 GDP 成長率予測を前年度比+7.2%から同+6.6%に下方修正した。2023 年度の実質 GDP 成長率が同

+8.2%であったことを踏まえると、減速の見通しである（図表1左図）。

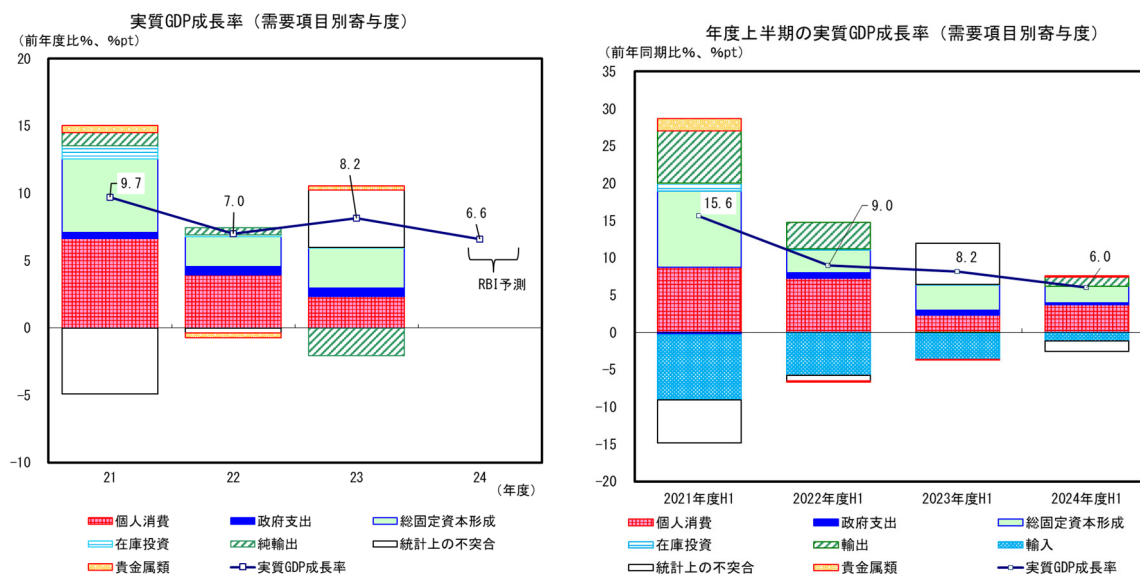
2024年度上半期（4-9月）の実質GDP成長率は前年同期比+6.0%と、2023年度上半期の同+8.2%から減速していた。消費や民間投資、公共投資といった内需が弱含んだためである。本稿では、インドの消費に注目して、減速の背景と今後の見通しについてまとめた。

2024年度上半期：内需の弱さは公共投資の反動減、高金利、物価高、自然災害が原因

まずは、2024年度上半期の実質GDP成長率を振り返りたい。実質GDP成長率を需要項目別に見ると、2023年度上半期との比較では、総固定資本形成の寄与度が最も縮小（前年同期比+3.4%pt→同+2.2%pt）したことがわかる（図表1右図）。公共投資が総選挙（2024年4月から投票開始、同年6月に開票）前の大規模な実施後に反動減となったことや、高金利が続く中で民間企業も投資を手控えたことが背景にある。

個人消費の寄与度は前年同期比+3.8%ptと2023年度上半期（同+2.4%pt）から拡大したものの、期待されていたほどの力強さではなかった。2024年度上半期には、雨期（6月から10月）の雨量が平年を上回ると予想されていたことから、地方経済¹は当初、同年7-9月期頃から上向くと予想されていた。しかし実際は、サイクロン直撃や洪水等といった自然災害の影響で、豊富な雨量の恩恵を享受しきれなかった。さらに、食品を中心とする物価高や、長引く高金利も消費の足かせとなった。

図表1 実質GDP成長率（需要項目別寄与度）



(注) H1 は、インドの上半期（4月から9月）を指す。

(出所) インド統計及び事業実施省より大和総研作成

¹ 2023年の雨期は雨不足で、地方経済が打撃を受けた。

消費の弱さは、地方から都市部中間層へ移行

2022 年以降の消費の弱さは、主に地方と低所得者層で顕著だった

第 1 次モディ政権が始まった 2014 年以降、インドの実質個人消費は、コロナ禍前まで概ね前年比+5%を上回って増加していた（図表 2）。しかし、2022 年以降になると、その伸び率はコロナ禍前の水準を下回ることが多くなった。

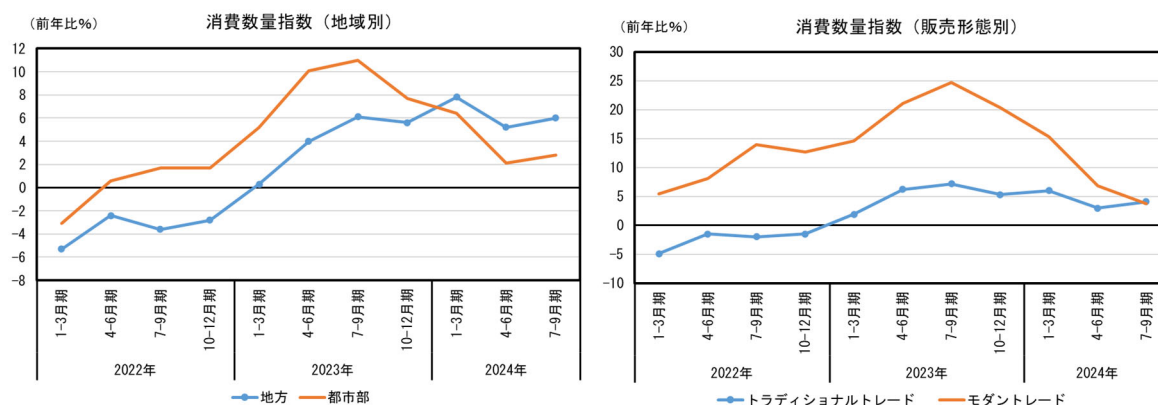
図表 2 実質個人消費



（出所）インド統計及び事業実施省より大和総研作成

消費の鈍化は、地方や比較的所得の低い層で顕著であった。NilesenIQ が発表した調査によると、インドの消費数量指数（前年比）は、2022 年 4-6 月期には都市部でプラス圏に回復したのに対し、地方では 2023 年 1-3 月期までマイナス圏〜0%付近を推移していた（図表 3 左図）。販売形態別で見ると、「モダントレード」と比べ、「トラディショナルトレード」の回復が遅いことがわかる（図表 3 右図）。「トラディショナルトレード」とは、キラナショップと呼ばれる、家族経営の零細店舗を指し、インドでは地方での主な販売形態といわれている。他方、「モダントレード」は、都市部の中間層や富裕層を対象としたスーパーやショッピングモールを指している。「モダントレード」よりも「トラディショナルトレード」の弱さが続いたことは、比較的所得の低い層の消費回復に時間を要したことを意味している。

図表3 消費数量指数（地域別と販売形態別）



（出所）NilesenIQ より大和総研作成

このような背景には2点考えられる。1つめは、ウクライナ危機や異常気象を背景とした高インフレである。穀物や野菜を中心とする食品価格の高騰は、消費バスケットに占める食品の割合が大きい低所得者層への打撃となりやすい。2つめは、2023年雨期（6月から10月）の雨量不足を背景とした農作物の不作である。インドの地方では、農業に従事する人口規模が大きい。農作物の不作は、所得の減少を通して消費の減速につながったと考えられる。

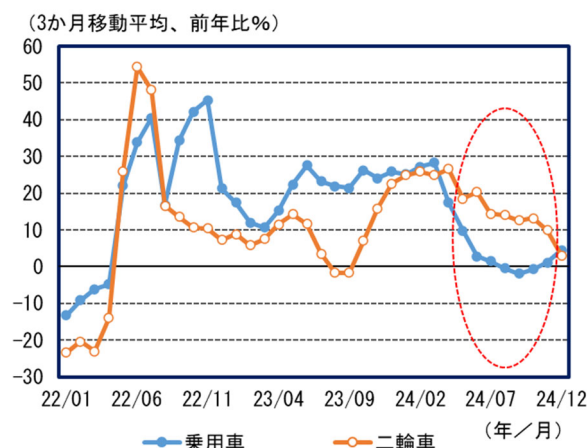
2024年は、地方の消費に回復の兆し。他方で、都市部中間層が減速

2023年末以降になると、消費の構図に変化が生じた。地方や低所得者層の消費に回復の兆しが見られ始めたのに対し、これまで堅調であった都市部や、中間層の消費に減速感が強まったのである。都市部の消費数量指数（前年比）は、2023年7-9月期をピークに減速に転じ、2024年には地方の消費指数の伸び率を下回って推移した（図表3左図、前掲）。また、「モダントレード」の消費数量指数も2023年10-12月期以降、前年比伸び率は減速を続け、2024年7-9月期には「トラディショナルトレード」の伸び率を下回った（図表3右図、前掲）。

月次統計でも、同様の傾向が見られる。乗用車と二輪車の販売台数を表した図表4を見ると、乗用車の販売台数の伸び率は2024年4月頃から低下を始め、その後は0%付近で推移している。堅調な二輪車販売と比較すると対照的である²。また、ファストフード店の既存店売上高成長率（SSSG）も、コストコヒーを除いて2023年10-12月期から足元までマイナスで推移している（図表5）。

² インドで乗用車を購入するのは、比較的所得の高い層（上位中間層以上）といわれている。

図表4 乗用車と二輪車の販売台数



(出所) インド自動車工業会より大和総研作成

図表5 ファストフード店の既存店売上高成長率（前年同期比）

	2021年度				2022年度				2023年度				2024年度	
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
KFC(Sapphire Foods India Limited)			29.0	15.0	65.0	15.0	3.0	2.0	0.0	0.0	-2.0	-3.0	-6.0	-8.0
ピザハット(Sapphire Foods India Limited)			22.0	3.0	47.0	23.0	-4.0	-4.0	-9.0	-20.0	-19.0	-15.0	-7.0	-3.0
KFC(Devyani International Limited)	158.0	72.0	23.8	3.0	63.6	13.0	3.0	1.9	-0.9	-3.9	-4.7	-7.1	-7.0	-7.0
ピザハット(Devyani International Limited)	216.1	73.5	24.7	2.3	31.5	2.9	-6.1	-3.2	-5.3	-10.4	-12.6	-14.0	-8.6	-5.7
コストココーヒー(Devyani International Limited)	344.9	225.9	101.2	24.0	206.8	50.7	20.1	42.6	9.4	8.5	5.9	7.3	0.6	8.7
マクドナルド(Westlife Foodworld Limited)	182.6	83.7	44.0	23.0	97.0	40.2	20.0	14.0	7.0	1.0	-9.0	-5.0	-6.7	-6.5

(注1) Sapphire Foods India LimitedとDevyani International Limitedは、KFCやピザハットなどのフランチャイズオペレーター。Westlife Foodworld Limitedは、マクドナルドのフランチャイズオペレーター。

(注2) ハイライトは、マイナスの箇所。

(出所) 各社公表資料より大和総研作成

このような逆転現象の原因は、3点考えられる。1つめは、政府による手厚い支援が、地方の農業従事者や低所得者層の消費を下支えした点である。例えば、農作物の最低支持価格引き上げや、肥料などへの補助金支給、雇用保障、住宅支援策は、上記の層の消費悪化に歯止めをかける一助となったとみられる。逆に、そのような支援の対象から外れた都市部の中間層は、物価高や高金利による弊害が大きかったと考えられる。

2つめは、雇用環境の回復がまだ模様である点である。図表6は、都市部の中間層以上の雇用環境を表す、ホワイトカラー職の雇用インデックスを表したものである。これによると、AI・ML（人工知能／機械学習）やGCC（グローバル・ケイパビリティ・センター）といった、インドの新しい成長産業では雇用が好調に推移しているのに対し、テレコム・インターネットサービスプロバイダーやビジネスプロセスアウトソーシングといったインドのこれまでの「お家芸」のセクターや小売では、雇用環境の回復が振るわなかった。

3つめは、RBIによる高金利政策や、個人ローン規制の強化³が、銀行融資への依存度の高い都市部で打撃となった点である。個人向け銀行貸出残高（前年比）の内訳を見ると、耐久財や自動

³ RBIは、個人向けローンの過熱感を警戒し、2023年11月に金融機関の個人向けローンのリスクウエートを引き上げた。

車、クレジットカードが 2024 年を通して減速基調を辿っている（図表 7）。

図表 6 ホワイトカラー職の雇用インデックス伸び率（前年比、セクター別）

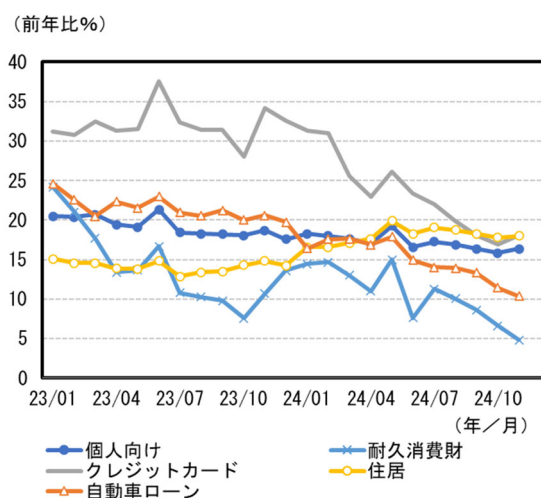
(前年比%)	2023年			2024年			
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
AI-ML(人工知能／機械学習)					265.7	30.2	31.6
原油・ガス	30.1	10.2	5.7	15.2	10.2	12.4	15.2
グローバル・ケイパビリティ・センター					191.0	6.6	12.0
不動産	20.4	4.2	-6.7	-3.9	0.5	-0.5	10.7
FMCG	-5.8	-19.0	-6.8	2.5	13.5	20.1	8.8
医薬品	9.5	6.9	4.4	4.7	6.0	10.4	7.9
自動車・自動車部品	8.8	-2.9	-0.7	-2.3	5.1	7.1	5.2
ヘルスケア	-4.0	-6.8	-5.1	0.2	2.2	2.3	5.2
旅行	6.8	12.9	1.3	0.3	7.9	-3.8	4.3
教育	-15.4	-10.7	-14.9	-6.7	-7.0	-5.0	2.4
IT・ソフトウェアサービス	-27.1	-41.0	-21.7	-16.7	-0.9	11.7	0.1
テレコム・インターネットサービスプロバイダー	-8.1	-28.0	-20.2	-24.3	-18.1	-2.6	-0.4
保険	-3.8	-12.7	0.9	-5.9	36.7	22.6	-2.5
ビジネスプロセスアウトソーシング	-16.1	-19.4	-11.4	-11.3	-4.1	1.9	-2.6
小売	-22.2	-13.4	-11.2	-6.2	4.9	1.4	-5.0
銀行・金融サービス	12.2	-1.6	-0.3	-5.5	6.1	1.2	-6.6

(注 1) FMGC は、Fast Moving Consumer Goods の略で日用品のこと。

(注 2) ハイライトは、マイナスの箇所。

(出所) Naukri “JobSpeak In-depth hiring trends by city, industry & experience”より大和総研作成

図表 7 指定商業銀行による個人向け貸出残高内訳



(出所) RBI より大和総研作成

2025 年 2 月 1 日発表予定の予算案で、中間層支援がどの程度盛り込まれるか

2025 年前半も、インドの消費は都市部を中心に弱含む可能性が高い。地方の消費が堅調に推移する一方、引き締め的な金融政策とマクロプルーデンス政策の強化が、中間層の消費回復の足かせとなる見込みであるためだ。

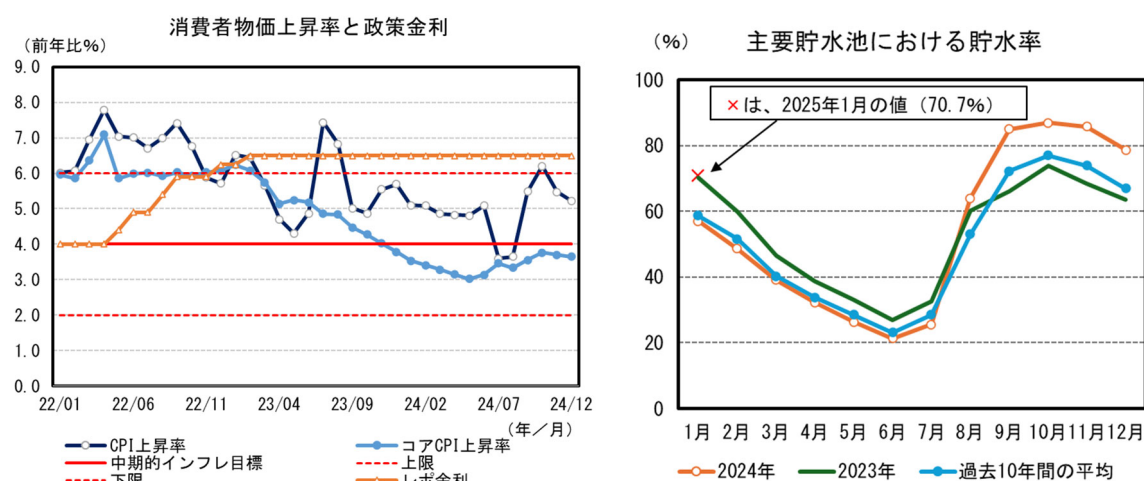
RBI による利下げは早くて 2025 年 4 月、本格的に可能となるのは 2025 年半ばだろう。2024 年のインドの消費者物価 (CPI) 上昇率は、インフレ目標の中央値である前年比+4.0%を概ね上回って推移し、インフレ目標の上限 (同+6.0%) を上回ることもあった (図表 8 左図)。この原因は、食品価格の高騰である。図表 9 は、物価上昇の広がりをも品目別に表したものである。表の数値は、CPI 構成品目別に、価格の上昇率が前年比+4%以上かつ、上昇率が前月よりも拡大し

た品目（価格上昇品目）の数を表している。これによると、2024 年の「価格上昇品目」数は、野菜や肉・魚介類、豆類をはじめ食品に集中していたことがわかる。その一方で、食品以外では「価格上昇品目」数の増加はほぼ見られなかった。つまり、野菜などを中心とした食品価格の高騰は、他の品目へ波及しなかったことを意味している。2024 年の雨期の雨量は平年を上回ったため（図表 8 右図）、地方の農作物生産高は今後、大きく回復し野菜価格も安定する見込みである。実際、2024 年 11 月、12 月の CPI 上昇率も、たまねぎやトマト価格が安定したことを背景に 2 か月連続で低下した。また、「価格上昇品目」の割合も、2024 年半ばからは概ね全体の 20% 超であったのに対し、12 月には 16.4% に低下した。このまま野菜価格が安定すれば、前年からの反動の効果が表れる 2025 年半ば頃に CPI 上昇率がインフレ目標の中央値付近にまで戻る可能性が高い。

金融政策決定会合の議事録によると、RBI は野菜価格の動向を注視している。利下げのタイミングは、野菜価格の安定が基調として確認できれば 2025 年 4 月、慎重なスタンスが取られれば 2025 年半ばとなるだろう。2025 年前半は、地方で野菜の生産高が増加することで、所得の増加が見込まれるため、消費マインドも改善する見込みである。他方で、都市部の中間層においては、高金利継続が消費マインド改善の足かせとなりやすい。

また、RBI は近年、金融機関の健全性維持のためマクロプルーデンス政策を強化している（注 3、前掲）。2024 年 12 月に発表された「金融安定報告書」（RBI）でも、個人向けローンセグメントの脆弱性について言及しており、当局が監視を続けるとしている。2025 年も銀行は個人向けローンに慎重な姿勢を取る見込みである。

図表 8 消費者物価上昇率と政策金利、インドの主要貯水池における貯水率



（注 1）左図のコア CPI は、総合指数から、食品と燃料を除いたもの。

（注 2）右図のデータは、下記報告書の毎月第 2 週のデータに基づく。

（出所）RBI（左図）、Central Water Commission “LIVE STORAGE STATUS OF 155 RESERVOIRS IN THE COUNTRY”（右図）より大和総研作成

図表9 CPI 構成品目別に見た「価格上昇品目」数の推移

	食品										タバコ・酒
	穀物	肉・魚介類	卵・乳製品	油類	野菜	果物	豆類	砂糖・砂糖製品	スパイス類	非アルコール飲料・加工済み食品	
品目数	21	6	6	7	21	20	12	7	9	13	16
2024年1月	5	2	1	0	13	3	4	2	1	2	2
2024年2月	6	2	2	0	12	2	6	1	4	1	0
2024年3月	8	3	1	0	6	2	6	0	1	1	1
2024年4月	7	4	2	1	6	6	2	1	2	1	1
2024年5月	8	2	1	1	10	8	8	1	1	2	1
2024年6月	8	4	0	1	12	5	6	1	3	2	2
2024年7月	6	3	1	1	6	5	5	0	2	1	2
2024年8月	2	5	1	1	10	12	6	0	0	2	2
2024年9月	5	2	0	2	17	8	1	0	0	3	2
2024年10月	9	1	0	4	8	8	3	1	0	3	1
2024年11月	6	6	0	4	11	8	1	0	0	2	4
2024年12月	5	3	2	4	3	8	1	0	1	3	2
	衣類・履物	家賃・住宅関連	燃料・電気代	家財・日用品・家事サービス	ヘルスケア	輸送・通信	娯楽	教育	パーソナルケア用品・貴金属	合計	
品目数	27	4	11	48	7	20	11	5	16	287	(%)
2024年1月	1	0	2	2	0	0	0	1	2	43	15.0
2024年2月	2	0	1	5	0	1	2	0	1	48	16.7
2024年3月	0	0	2	1	3	0	1	2	4	42	14.6
2024年4月	1	1	2	7	1	1	2	1	3	52	18.1
2024年5月	2	2	3	4	1	1	0	0	4	60	20.9
2024年6月	0	0	1	6	2	2	1	1	4	61	21.3
2024年7月	2	2	2	1	2	3	3	0	4	51	17.8
2024年8月	1	2	4	6	2	2	2	2	1	63	22.0
2024年9月	1	2	2	7	1	2	1	1	4	61	21.3
2024年10月	1	1	1	7	1	3	0	2	4	58	20.2
2024年11月	2	1	1	7	1	1	2	1	1	59	20.6
2024年12月	2	1	1	5	2	1	2	1	0	47	16.4

(注1) 「価格上昇品目」とは、価格の上昇率が前年比+4%以上かつ、上昇率が前月よりも拡大した品目。

(注2) ハイライトは、該当品目数が各カテゴリーの品目総数に対して半数以上を占める箇所。

(出所) RBI より大和総研作成

このように 2025 年前半は、中間層の消費下支えの手段として、金融政策には多くを望めない状況が続く見通しである。そのような中、成長の下支え手段として期待されているのが財政支援策である。2025 年 2 月 1 日に 2025 年度国家予算案が発表される予定であるが、中間層を対象とした消費刺激策にどの程度資金が割り当てられるのかに注目したい。インドではこれまで、2019、20 年に個人や法人に対する税負担の軽減策が実施されたほか、2023 年には個人所得税の減税が実施された。また、2024 年 7 月に発表された 2024 年度予算⁴では、中間層への支援策として、住宅ローン金利への支援、累進課税の課税所得帯の変更、基礎控除の増加が盛り込まれた。これによって、課税所得が日本円換算で 100～200 万円程度の個人に対する税負担は軽減された(図表 10)。しかし、上述の通り、近年では中間層の消費を下支えするには力不足であった。2025 年度予算でも、個人所得税の引き下げが有力視されているが、その規模がどの程度になるのか、またそれ以外の政策も盛り込まれるのかに注目したい。財政政策が奏功すれば、2025 年は想定していたよりも早期に、都市部の消費回復が実現する可能性が高まるだろう。

⁴ 2024 年は総選挙の年であったため、2 月に予算の暫定案が発表され、7 月に予算案が発表された。

図表 10 2024 年度予算における個人所得税率表の変更内容

2023年度		
課税所得	日本円に換算	税率
Rs. 300,000以下	約54万円以下	－
Rs. 300,000超、Rs. 600,000以下	約54万円超、約110万円以下	5%
Rs. 600,000超、Rs. 900,000以下	約110万円超、約160万円以下	10%
Rs. 900,000超、Rs. 1,200,000以下	約160万円超、約220万円以下	15%
Rs. 1,200,000超、Rs. 1,500,000以下	約220万円超、約270万円以下	20%
Rs. 1,500,000超	約270万円超	30%



2024年度		
課税所得	日本円に換算	税率
Rs. 300,000以下	約54万円以下	－
Rs. 300,000超、Rs. 700,000 以下	約54万円超、約 130 万円以下	5%
Rs. 700,000 超、Rs. 1,000,000 以下	約 130 万円超、約 180 万円以下	10%
Rs. 1,000,000 超、Rs. 1,200,000以下	約 180 万円超、約220万円以下	15%
Rs. 1,200,000超、Rs. 1,500,000以下	約220万円超、約270万円以下	20%
Rs. 1,500,000超	約270万円超	30%

(注 1) RS はインドルピー。

(注 2) インドでは、2020 年度より新個人所得税制度を導入。個人は旧制度もしくは新制度のどちらかを選択できる。この図表は、新制度の税率表。

(注 3) 日本円に換算時のレートは、0.55 ルピー／円（2024 年平均）を用いた。

(注 4) 2024 年度予算では、基礎控除が 50,000 ルピーから 75,000 ルピーに引き上げられた。

(注 5) 赤字（太字）の部分は、2023 年度から 2024 年度にかけての変更点。

(出所) インド財務省より大和総研作成