

# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 緩やかに変わるインドの経済成長メカニズム

- ・ 人口の増大に加え、経済パフォーマンスの改善で相対的に高い一人当たりGDPの成長と為替相場の増価が見込まれるようになったことで、インドの経済大国化への期待が高まっている。
- ・ 確かに、経済自由化の進展にともない財・サービス輸出が拡大、資本流入も増大し、経済パフォーマンスは改善したが、製造業の脆弱性からインドには「国際収支の天井」が存在しており、最近では、経常収支の赤字を安定性を欠く資金でファイナンスする国際収支構造に変わりつつある点に注意が必要である。
- ・ 「国際収支の天井」の制約を緩和し、人口増大に見合う雇用機会を創出するには、内外の投資を促進するよう構造改革を一層推進し、製造業を強化する必要がある。方向として改革は前進しようが、社会構造面から開発独裁型の成長最優先の政策は採り辛いため、変化のスピードは緩やかなものとなる。成長率で中国を追い抜き、為替相場が持続的な増価に転じるまでには、なお時間を要するものと思われる。



主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7 3F

ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

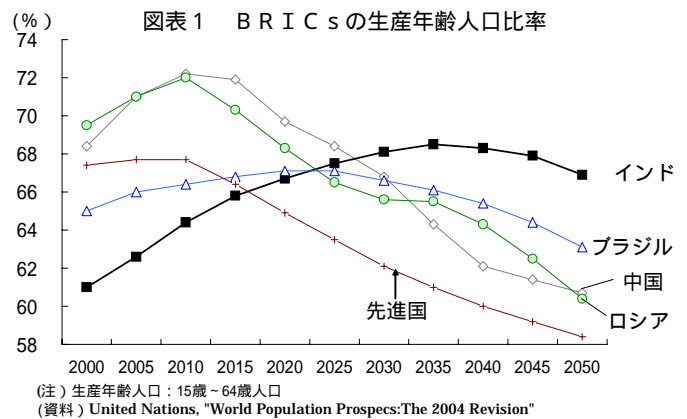
## ＜ 緩やかに変わるインドの経済成長メカニズム ＞

### 経済パフォーマンスの改善で高まるインド経済への関心

国際連合の人口予測によれば、2030年にはインドの人口は中国を追い抜き世界第1位となる。2010年をピークに生産年齢人口の比率が低下に転じる中国に対し、インドでは2035年まで上昇が続き、経済的プレゼンスの拡大が期待される環境が続く（図表1）。

独立後のインドでは、公共部門優先、民間部門への経済統制、閉鎖的経済運営を特徴とする「混合経済体制」が採用されてきたが、91年の経済危機を機に経済自由化策（「新経済政策」）へと転換、以後、貿易・為替自由化や参入障壁の削減が進み、段階的に内外資本の活動領域が拡大してきた。

これと共に、膨大な人口を経済力の強化に結びつけ、経済大国となるために必要とされる相対的に高い一人当たりGDPの成長率の持続と為替相場の増価が見込まれるようになったことが、最近のインド経済への関心の高まりの背景にある。

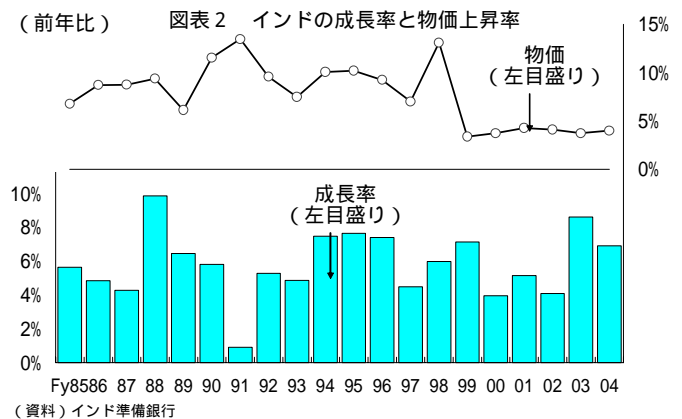


（ 成長率は改善、インフレは鈍化 ）

インドの成長率は2004年度（2004年4月～2005年3月）の6.9%に続き、2005年度第1四半期（4～6月期）は8.1%の高成長となり、2005年度通年でも7%程度の成長を達成すると見られている。アジアでは今年も9%超の成長が見込まれる中国に次ぐ高さとなり、2大国が成長を牽引する図式は次第に明確になっている。

時系列で見ても、平均成長率は95～2005年度の10年間は6.2%程度となる見込みであり、85年～95年の5.7%から着実に改善している。

インフレ率も、90年代前半までは財政赤字を背景とするマネーサプライの拡大や、通貨減価の影響で、しばしば二桁の伸びとなっていたが、物価安定を重視する政策への転換が図られたことで、99年以降は5%台近傍で落ち着くようになっている（図表2）。

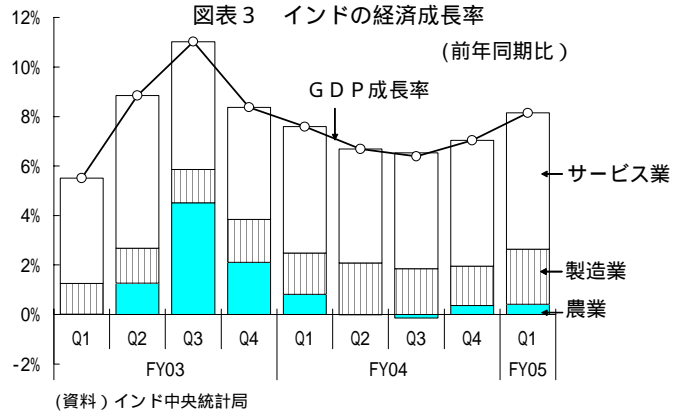


( 製造業、サービス業の成長加速が農業の変動をカバー )

インド経済の基盤は農業であるが、1970年代には4割を超えていた農業のGDPに占めるウェイトは、2004年度には2割近くまで低下、他方、商業・運輸・通信などのサービス業が安定した成長を続け、過半のシェアを占めるようになってきている。

製造業は、産業保護政策の下でフルセツト型の構造が構築されたものの、国際競争力には欠け、GDPに占めるウェイトは70年代後半以降、16%前後で横這いで推移してきた。しかし、最近では、化学、機械、金属などの生産が内需と輸出の両方に牽引される形で拡大、2004年度には9.4%、2005年度第1四半期は11.3%と商業に続く高い成長を続けるようになってきている。

経済成長がモンスーン(季節風)に左右される傾向はなお強いものの、最近では製造業、サービス業の高成長が農業の変動を補う傾向が見られるようになってきている(図表3)。



### 経済自由化の進展による外貨獲得能力の向上が成長を促進

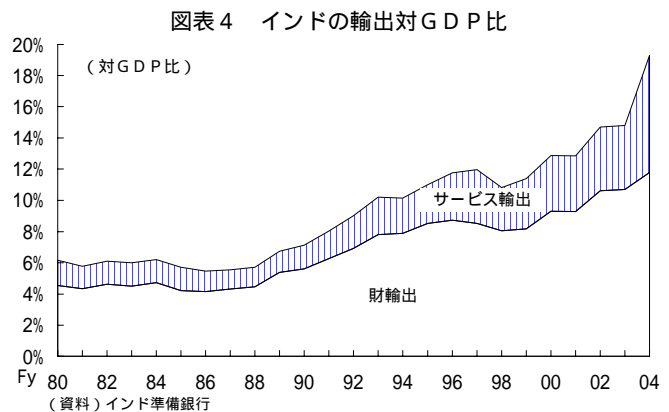
こうした経済パフォーマンスの改善は、91年に採用された「新経済政策」において、貿易・為替自由化、外資規制の緩和が進展、90年代以降、財・サービス輸出(図表4)や資本流入が増大、外貨獲得能力が大きく向上したことによってもたらされたものである。

( 財輸出では中国との格差は大きい、金額は増大、構造にも変化 )

財輸出は2004年度に808億ドル(国際収支ベース)に達し、GDP比で見た規模は「新経済政策」導入前の5.6%から11.8%へと倍増した。

「世界の生産基地・中国」の輸出額は2004年に5934億ドルに達しており、両国の格差は大きい。しかし、インドでも農産物や労働集約的な宝石の研磨・加工、繊維・衣類などの伝統的輸出産品を凌ぐ勢いで医薬品や自動車・同部品などの輸出が増加、金額の拡大とともに構造面での変化が生じつつある(図表5)。

医薬品産業は、改正前の特許法では合法であった欧米メーカーが開発した製品のコピー商品の製造(注1)や特許が切れた医薬品(ジェネリック)を低価格で製造・販売する拠点として近年急成長を遂げたものである。自動車産業の成長は、モータリゼーションの進展と規制緩和の相乗効果



によるもので、内外資本の競合は激化している。これら新たな輸出産業は、豊富な技術系人材に支えられた技術レベルの高さと国内市場規模を基盤として、今後一層の成長が期待されるようになってきている。

(注1) WTOの取り決めに従い2005年に新たな特許法が施行されるまでは、7年間の製造特許のみを認め、物質特許が認められていなかったため、異なった製法を用いれば、合法的に製造・販売を行なうことができた。

( ITソフトウェア・サービスは主要な外貨獲得経路として台頭 )

サービス輸出は、90年代半ばから増勢が加速し、2004年度に前年比105.3%と大幅に増加、513億ドルと中国(2003年、467億ドル)を凌ぐようになってきている。サービス輸出の中では旅行、輸送、保険以外のその他の収入、特に北米を中心とするバックオフィス・サービス、コール・センターなどの業務委託などのITソフトウェア・サービスの伸びが目覚ましいものとなっている。

ITソフトウェア・サービスは、技術系で英語が通用する人材の層の厚さとコストの低さという比較優位を発揮して急成長を遂げ、外貨獲得の経路としては、すでに主力の輸出品目に並ぶようになってきている(図表5)

図表5 インドの主要輸出製品のシェアと増加率

|               | 2004年度  |        | 01~04年度<br>平均増加率 |
|---------------|---------|--------|------------------|
|               | 金額(億ドル) | シェア    |                  |
| 労働集約製品        | 205     | 15.5%  | 8.4%             |
| ITソフトウェア・サービス | 173     | 13.1%  | 23.0%            |
| 金属機械          | 164     | 12.4%  | 23.9%            |
| うち輸送機械        | 28      | 2.1%   | 29.0%            |
| 宝石            | 137     | 10.4%  | 17.0%            |
| 農産物           | 80      | 6.1%   | 7.9%             |
| 化学(含む医薬品)     | 76      | 5.7%   | 15.0%            |
| うち医薬品         | 37      | 2.8%   | 15.8%            |
| 石油製品          | 68      | 5.2%   | 33.8%            |
| 財・サービス輸出計     | 1,322   | 100.0% | 20.9%            |

(注) 会計年度は4月~3月

労働集約的製品は繊維・衣類、皮革製品、プラスチック製品等

シェアは財・サービス輸出の合計に対する比率

(資料) Centre for Monitoring Indian Economy, "Foreign Trade & Balance of Payments"

RBI Press Release

( 資本流入は株式市場への投資を中心に拡大、株価は高値を更新 )

資本流入についても、外国投資家によるインド企業の株式取得の上限比率の引き上げ(2001年、24%→49%)、対外商業借入の上限引き上げ(2004年)などの資本取引規制の段階的緩和と世界的な低金利という良好な資金流入環境の相乗効果によって量的拡大に弾みがついた(図表6)

インドの資本流入の構造には、直接投資のウェイトが相対的に小さく、証券投資、銀行借入・預金などのウェイトが高いという特徴がある(図表6)

証券投資の中心は、株式への投資であり、成長期待を背景とする外国機関投資家の積極的な買いが、株価を押し上げる要因となってきた(表紙図表参照)

直接投資は、返済負担を伴わず、相対的に安定性が高いこと、外国の優れた技術や経営ノウハウの導入というベネフィットがあり、発展途上の経済にとって望ましい外資導入の形態とされている。しかし、インドでは外資政策を転換したと言っても、税制のインセンティブなどを供与している競合国と比べれば積極性を欠くこと、非効率な行政手続き、税制の

複雑さ、解雇に関わる規制の厳しさなどを映じて事業コストが割高であること、インフラ不足などが障害となり、直接投資を通じた外資導入には十分な成果を収めていない。

### 「国際収支の天井」はなお存在

( 国際収支構造の不安定は、製造業の脆弱性、直接投資比率の低さに起因 )

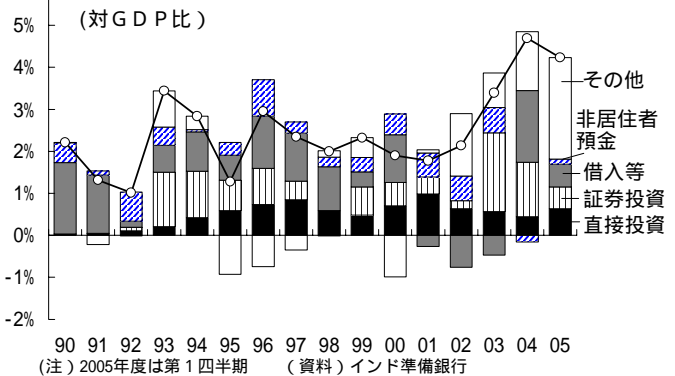
経済自由化の進展はインドの外貨獲得力を向上させ、経済パフォーマンスの改善をもたらしたものの、インド経済にとって「国際収支の天井」という制約要因が除去された訳ではない。この点は、経常収支が黒字、且つ、直接投資が外資導入の主要形態となっている中国との大きな違いである。

インドの経常収支は、2004年度にGDP比0.9%の赤字に転化、2005年第1四半期には赤字幅はGDPの3.7%と一時的ではあるものの経済危機前の水準(90年、3.1%)を上回った。インドの経常収支は、サービス収支の黒字と印僑からの送金(=経常移転収支の黒字拡大)が、貿易収支と所得収支の赤字をカバーする構造となっているが、2004年度以降、原油高の影響に加え、高成長によって資本財や中間財の輸入が増加、貿易赤字が大きく拡大したことが経常収支の赤字転化の原因である(図表7)。

インドの対外債務残高は2005年3月末現在1233億ドルとなっており残高自体は増加しているが、GDP比で見ると92年のピーク時の38.7%から17.4%へと半減している。短期債務が債務残高に占める比率も2002年の2.8%をボトムに上昇はしているが6.1%に抑えられていること、

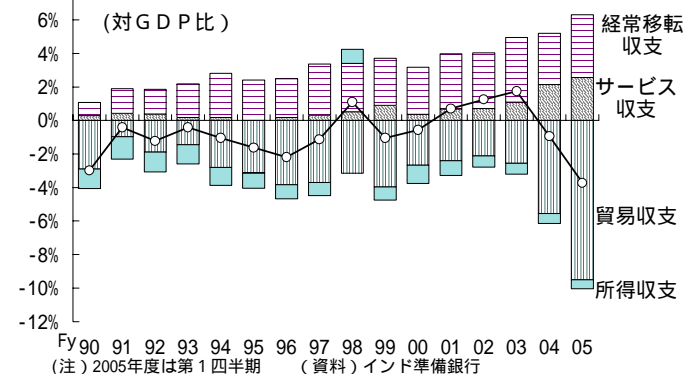
外貨準備高は、経済危機時には輸入の2週間分にまで逼迫したが、現在では輸入の14カ月分まで積み上がり、対外債務を完全にカバーしていることなどから考えて、国際収支の危機が懸念される状況にはない。しかし、医薬品や自動車など一部の産業が国際競争力を高めつつあるといっても製造業全般の基盤は弱く、内需の加速は貿易収支の悪化につながりやすい。すでに見たとお

図表6 インドの資本収支の推移



(注) 2005年度は第1四半期 (資料) インド準備銀行

図表7 インドの経常収支の推移



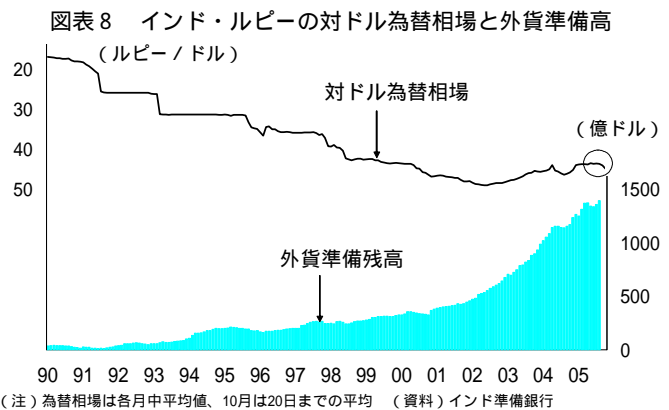
(注) 2005年度は第1四半期 (資料) インド準備銀行

り、資本流入面では、借入など返済負担を伴う資金の比率は抑えられているが、安定資金である直接投資の比率は低く、証券投資や銀行預金など内外の金利差や為替相場などの見通しの変化に伴い、変動しやすい資金に依存する度合いが高い。ここにきて、経常赤字のファイナンスが安定性を欠く資金によってファイナンスされる国際収支の構造に変わりつつある点には注意が必要であろう。

( 10月に入って株式市場からの資本流出で株価、為替は下落 )

実際、10月に入って、インド国内における貿易赤字の拡大や物価の上昇による利上げ観測と米国における金利先高感が高まったことで、外国投資家の資金が株式市場から流出に転じ、介入により増価圧力を抑制してきたインド・ルピーの対ドル相場が弱含みに転じた(図表8)。

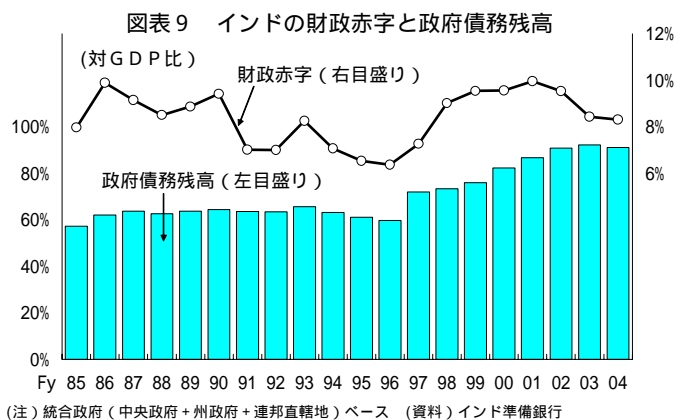
2003年以降、世界的な長期金利の低位安定に支えられ、インド以外のエマージング市場でも株・債券高が続いてきたが、金融環境に変化が生じた際にはファンダメンタルズの弱い市場ほど、より大きな調整を迫られる可能性がある。足許のインド株式、為替相場の動きは、現時点では行過ぎた株高の修正局面にあり為替相場のオーバーシュートのリスクも低いと考えられるが、調整の長期化・深刻化を回避するには、国際収支の適切な管理とともに外国投資家の信認に資するような政策運営を継続することが必要である。



今後も改革は前進するが、変化のスピードは緩やか

( 設備投資とインフラ投資の促進が課題 )

インドの産業構造は変化し、外貨獲得能力も大きく向上したものの、雇用面では農業が57%という高い比率を占めており、潜在的な余剰労働力は多数存在するものと思われる(注2)。今後、「国際収支の天井」の制約を超えて、目標とする7~8%という成長を中長期的に維持し、人口増大に見合う雇用機会を創出するために、製造業の基盤強化は不可欠な課題である。



インドの製造業の脆弱性は、マクロ的には国内貯蓄率の低さ、直接投資の活用の遅れに加え、



脆弱な税収基盤と重い利払い負担を背景とする大幅な財政赤字（図表 9）や公営企業のオーバープレゼンスによるクラウドディングアウトで設備投資が阻害されてきたこと等に起因する。電力や交通などインフラのボトルネック解消への取り組みは、直接投資を活用した競争力強化の観点からも重要度が高い課題である。

（注 2） 農村部の余剰労働力が深刻とされる中国の雇用に占める農業の比率は 46%である。

（ 変化には時間を要する見込み ）

2004 年 5 月の総選挙で野党の国民会議派（UPA）が経済自由化路線を推進してきた与党・インド人民党（BJP）を破り、共産党との連立政権が発足した。政権交代による経済自由化路線への影響が懸念されたものの、新政権発足後も規制緩和、市場開放の流れは持続、財政面での問題の取り組みも、2004 年 7 月に発効した「財政責任・予算管理法（FRBM 法）」によって、中期財政目標の設定、四半期毎のレビューという枠組みの下で進められている。今後も改革は方向としては前進が見込まれるが、インドが人口大国であり、多民族・多言語・多宗教と社会構造も多様であること、経済発展に先んじて民主主義が根付いていることなどから、東アジアの多くの国々で見られた開発独裁型の成長最優先の政策は採り辛く、変化にはより多くの時間を必要としよう。

2030 年以降という長期で見れば、インドの世界経済における存在感は着実に高まるであろうし、ITソフトウェア・サービスなどインドの強みを発揮した特定の産業分野ではより早いタイミングで重要な地位を確立することは想定されるものの、成長率で中国を追い抜き、為替相場が持続的な増価に転じるには、なお時間を要するものと思われる。