

## インド：2012年1-3月期経常赤字は▲217億ドルへ拡大

6月29日、インド準備銀行（RBI、中央銀行）が発表した国際収支統計によると、2012年1-3月期の経常赤字は高水準の貿易赤字を背景に▲217億ドルと前期（▲202億ドル）から拡大、2011年度通年では▲782億ドル（GDP比▲4.5%）と過去最大を記録した。

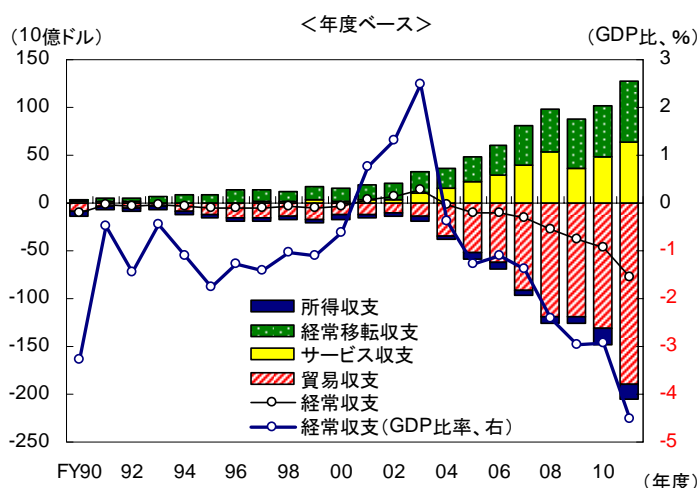
以下では1-3月期の国際収支統計の結果を踏まえた上で、経常赤字削減に向けた課題などについて纏めてみたい。

### 1. 経常赤字は過去最大、投資加速による供給能力の拡大が不可欠

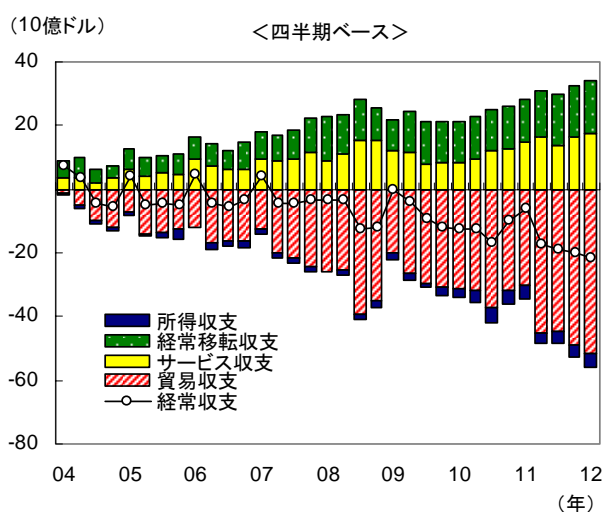
#### (1) 貿易赤字の拡大を背景に経常赤字は過去最大を記録

2012年1-3月期の経常赤字は貿易赤字の拡大を主因に▲217億ドルと前期（▲202億ドル／修正前：▲194億ドル）から拡大した（第1図）。世界需要の低迷を背景に輸出（前年比+3.4%）が伸び悩む中、石油を中心に輸入（同+22.6%）が高水準で推移、貿易赤字が▲516億ドル（前期：▲477億ドル）へ拡大した。この結果2011年度通年の経常赤字は▲782億ドル（GDP比▲4.5%）と過去最大を記録した。

第1図：経常収支



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

通関統計を見ると（第2図）、国内の投資の低迷に伴う資本財輸入の減少などから1-3月期の非石油輸入は前年比+16.6%（前期：同+25.4%）へ伸びが鈍化したものの、石油輸入は同+42.5%（同+38.5%）と伸びを高め、輸入全体に占めるシェアがこれまでの約30%程度から35%へ拡大した。

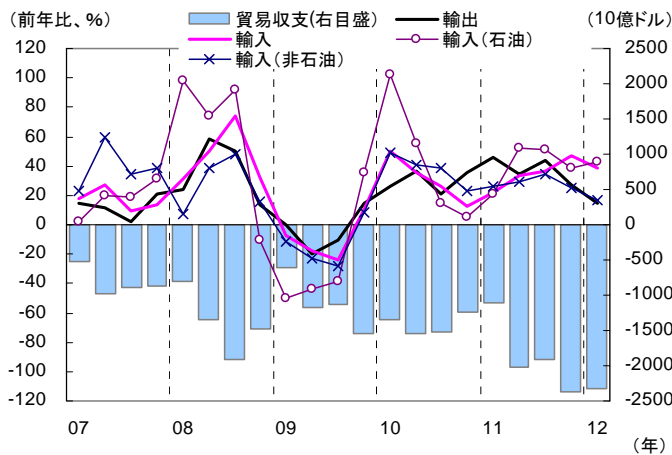
例年1-3月期は貿易赤字および経常赤字が縮小する傾向にある。これは石油や石炭、肥料などの補助金対象品目の輸入が年度前半（4-9月期）に集中するほか、2月の予算案発表後3月からの税制変更（輸入関税率の引き下げ）への期待から輸入が手控えられるためである。しかし今年度予算案では石油に対する関税率が1トン当たり2,500ルピーから4,500ルピーに大幅に引き上げられたため駆け込み需要が膨らんだほか、石油輸入業者のドル買い需要の高まりを背景にしたルピー安の加速と相俟って輸入額の増大に繋がったと考えられる。

## (2) 当面は高水準で推移、投資加速による供給能力の拡大が不可欠

当面、貿易赤字および経常赤字は高水準で推移する可能性を見ておく必要がある。輸出は全体の約3割を占める欧米の景気低迷に加え、同約2割を占める中東・北アフリカ地域でも政変と欧州債務危機に伴う資金流入の減少の影響などで低成長に直面している国が少なくないことなどから引き続き伸び悩みが予想される。

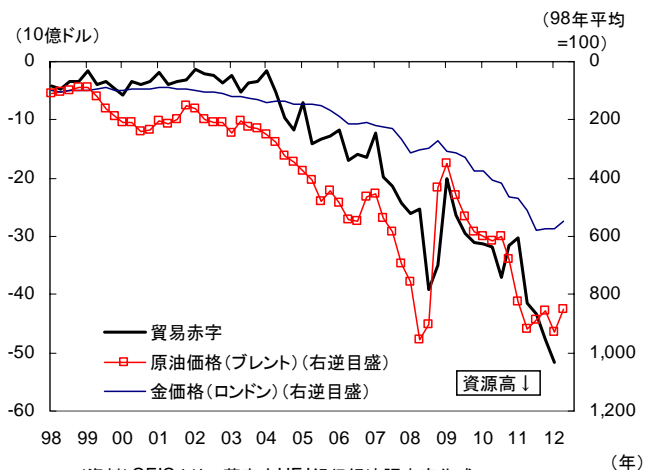
他方輸入は全体の3割強を占める原油や同1割を占める金など国際商品市況の軟化（第3図）や輸入関税率の引き上げなどが抑制要因となることが見込まれる。また金については、価格高騰に伴う需要減退などから2012年第1四半期のインドの金需要は207.6トン（前年比▲29%）と減少に転じたことも輸入抑制にプラスとなることが期待される。しかし、高成長に伴うエネルギー需要の高まりに国内の燃料供給が追いつかず、石油や石炭など輸入熱源への需要が高まっているほか、足元の一段のルピー安もあり予断を許さない。

第2図：貿易動向



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：貿易赤字と商品市況



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

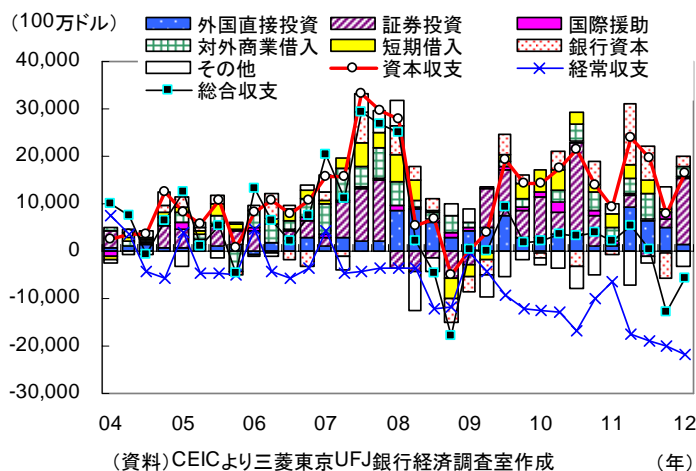
長い目で見ると、輸出は海外景気の持ち直しに伴い拡大に転じよう。インドの貿易構造については石油、金、ダイヤモンド・貴石などを原材料として輸入し、石油製品、宝飾品などの加工品を輸出するという加工貿易が特徴として挙げられるが、輸出は品目および仕向地の両面から徐々に多様化が進展している。品目別シェアの変化（2000年度→2010年度）を見ると、農産物・同加工品（14.0%→9.9%）や宝飾品（16.6%→14.7%）、繊維製品（21.0%→6.8%）などが低下する一方、機械類・金属（15.7%→27.4%）、石油製品（4.3%→16.8%）が拡大した。輸出先もEU（24.0%→18.6%）および米国（20.9%→10.2%）が低下する一方、中東・北アフリカ（12.6%→22.6%）、ASEAN（6.5%→10.9%）、中国（1.9%→7.8%）など新興国のシェアが飛躍的に高まっている。

他方輸入については、中長期的にエネルギー需要が高まる方向に変わりはない。発電用燃料の約7割を占める石炭については、石炭確認埋蔵量606億トンと世界第5位の規模を誇り生産量も毎年増加傾向にあるが、近年の急速な経済発展によるエネルギー・電力の需要増に供給が追いつかないうえ、2011年は主要産炭地での豪雨やストライキ、環境問題などを背景に生産が低迷、電力不足が深刻化したこともあり、豪州およびインドネシアなどからの輸入炭への依存が高まりつつある。投資加速による供給能力の拡大に加え、既に自由化されているガソリン以外の燃料補助金の削減などを通じたエネルギー過剰消費の抑制などが不可欠である。

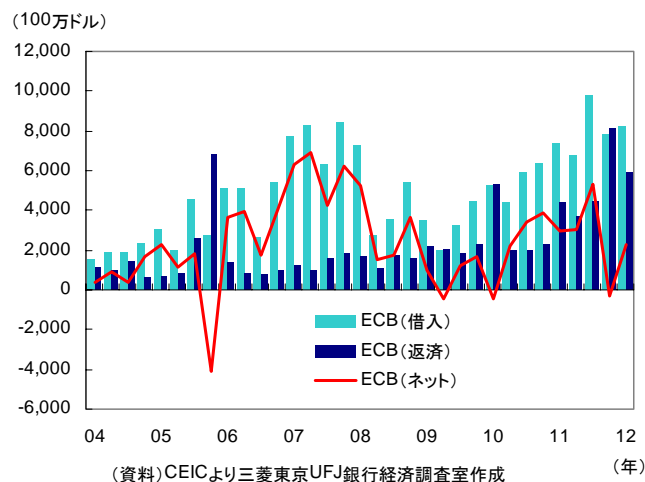
## 2. 資本収支は改善、ただし直接投資の拡大が課題

1-3月期の資本収支は166億ドル（前期：77億ドル）へ拡大、総合収支は▲57億ドル（同▲128億ドル）へ赤字幅は縮小した（第4図）。

第4図：資本収支の推移



第5図：対外商業借入の推移



証券投資の拡大に加え前期に流出超を記録した在外インド人（NRI）預金が預金金利引き上げなどを受け流入超に転じたこともプラスに寄与した。また対外商業借入については国内金利の高止まりにより低コストの海外からの借入が高水準で推移する中、グローバル金融危機以前の借入（期間3～5年）の返済が高水準ながらも前期からやや一服し、ネットでの借入の増加に繋がった（第5図）。他方直接投資（FDI）（ネット）は14億ドルと1年ぶりの低水準にとどまった。対内FDIが42億ドル（同69億ドル）と伸び悩み中、インド企業の対外FDIが▲29億ドル（同▲19億ドル）へ拡大した。

中長期的な視点では、国際金融市場の不安定化の影響を受け易い証券投資よりFDIの安定的な拡大が不可欠であることは言うまでも無い。しかし2007年のコモンウェルス・ゲーム関連施設建設や2008年の携帯電話周波数入札に関わる汚職など相次ぐ政治スキャンダルに伴いシン政権の求心力が低下しており、政府は昨年11月24日に総合小売業への外資参入（上限51%）を認める方針を一旦閣議決定したものの、野党や一部州政府の猛反発を受け12月5日には棚上げに追い込まれるなど、国会機能が麻痺状態に陥った。求心力の回復という点で注目されていた今年3月の5州議会選挙でも与党国民会議派が伸び悩み、その後発表された今年度予算案では外資規制緩和や全国レベルでの物品サービス税（GST）導入時期についての明記を避けるなど思い切った改革が難しい状況にある。

### 3. 対外バランス上の不安は小さいものの、外貨準備の減少には留意

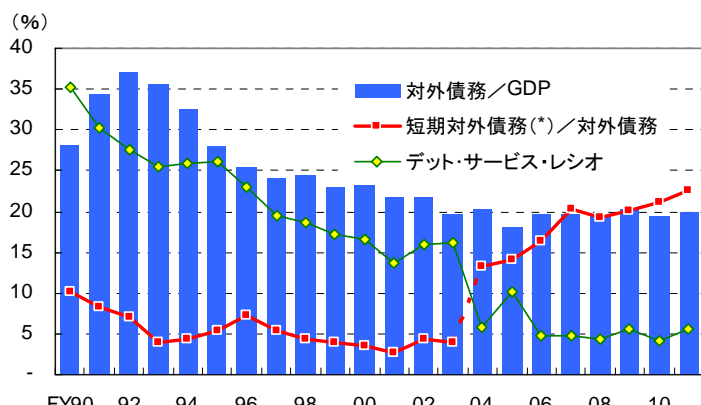
同日、RBIは2012年3月末時点の対外債務統計を公表した。これによると対外債務残高は3,458億ドル（前年比+13.0%）へ増加した。増加の主な要因は対外商業借入（同+17.9%）や在外インド人（NRI）預金（同+13.4%）、短期貿易信用（同+7.0%）などである。

対外バランスを判断する各指標については対外債務残高GDP比率20.0%（2010年度：17.8%）、短期対外債務／対外債務比率22.6%（同21.2%）、デッド・サービス・レシオ5.6%（同4.2%）と軒並み小幅悪化したものの全体として健全な水準を維持しており、当面对外支払能力上の不安は小さい（第6図）。しかし外貨準備高（除く金）は、経常赤字の拡大やルピー安防衛のためのドル売り／ルピー買い介入などを背景に3月末時点で2,673億ドル（輸入比率6カ月分）（第7図）まで低下、一般的に安全の目安とされる3カ月分以上を十分確保しているとはいえ、ピークからの減少ペースが速い点については留意が必要である。

昨年来政府・当局は、通貨下落圧力を緩和するために資本流入を促す措置を相次いで打ち出している（第1表）。6月には海外機関投資家（FII）による債券投資上限額の引き上げ（従来150億ドル→200億ドル）、国内企業による対外商業借入規制の追加緩和

措置などを発表した。実際 1-3 月期の資本収支では証券投資や在外インド人預金の流入が回復しており国際収支上は相応の効果が認められるが、前述の通り足元のルピー安の背景にはインド国内の石油輸入業者を中心とする実需のドル買い需要の影響が大きいとみられ、これらの措置でルピー安歯止めがかかるかは不透明である。

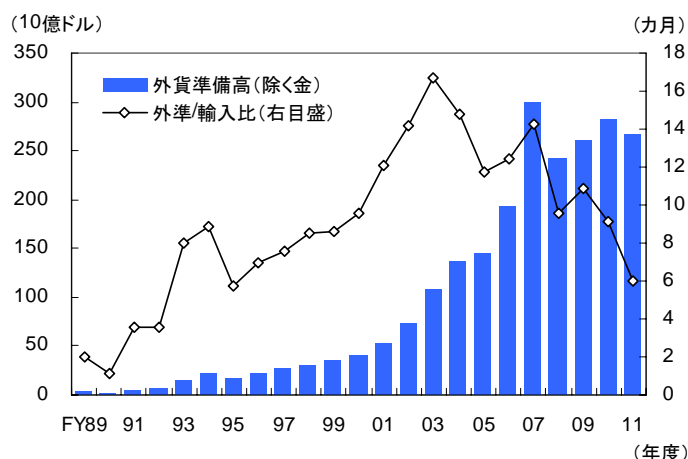
第 6 図：対外債務残高



(注) 短期対外債務(\*)は2004年度から6カ月超1年未満の貿易信用を含む。  
直近は2012年3月末時点。

(資料) RBI資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 7 図：外貨準備高



(資料) RBI資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 表：資本規制緩和措置

日付	内容
11年9月25日	政府、対外商業借入規制を緩和。実体部門、工業部門、インフラ部門の自動認可ルート適用限度額(年度当たり)引き上げ(5億ドル→7.5億ドル)など。
11月21日	財務省、外国機関投資家(FII)による債券投資上限額を引き上げ。新たな上限は社債が200億ドル(従来150億ドル)、政府債が150億ドル(同100億ドル)。
11月23日	政府、対外商業借入規制を緩和。借入金利の上限について、借入期間が3~5年の場合は6カ月LIBOR+350bps(現行同300bps)へ引き上げ(5年超の場合はLIBOR+500bpsで据え置き)。 非居住者(NRI)による新規ルピー預金金利(1~3年定期)についてドルの同期間のLIBOR/SWAP+275bps(現行同175bps)へ引き上げ。NRI外貨預金の金利は同期間のLIBOR/SWAP+125bps(現行同100bps)へ引き上げ。
12月15日	インド準備銀行(RBI)、為替投機抑制策を発表。外国為替取引における銀行のO/Nポジション引き下げなど。
12月16日	NRIルピー預金金利のうち貯蓄預金および1年超の定期預金の金利を自由化。NRI普通預金の貯蓄預金の金利を自由化(定期預金の金利は自由化済み)
12月29日	RBI、非居住者によるインド・ルピー建て対外商業借入の為替リスクヘッジを許容。
12年1月2日	海外個人投資家による株式投資を解禁(実施は15日~)。
5月4日	非居住者(NRI)による外貨預金金利の上限をLIBOR/SWAP+125bpsから1~3年定期については+200bps、3~5年については+300bpsへ引き上げ。 外貨建て輸出信用の貸出金利の上限を自由化。
5月10日	輸出業者が輸出により獲得した外貨について、外貨獲得者外貨口座(EEFC)残高の50%をルピーに交換。
5月29日	海外個人投資家の社債投資(上限10億ドル)を解禁すると発表。
6月25日	外国機関投資家(FII)による債券投資上限額を200ドル(従来150億ドル)へ引き上げたほか、一部政府債のロックイン規制の緩和および投資可能債券を拡大。 政府、対外商業借入規制を緩和。製造業やインフラ関連企業による海外からの外貨借入について、ルピー建て借入の返済や設備投資に充てることを条件に100億ドルまで認める。

(資料) インド財務省、RBIなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### 4. 今後の展望と課題

世界経済の回復が遅れる中、当面インドの経常赤字が高水準で推移する可能性は否定できない。中長期的な経常赤字の削減および経常赤字を安定的にファイナンスするための海外直接投資（FDI）の拡大にとってインフラ投資の加速が鍵を握る。特に電力関連インフラの整備は喫緊の課題である。州によって状況は異なるが、発電所の建設が順調に進む一方、国内での石炭生産の伸び悩みや輸入炭を輸送するための港湾や鉄道などのインフラ整備の遅れているためフル稼働できない発電所も少なくない。一部では発電能力増強計画の延期などにも影響が出ており、電力不足長期化が懸念されている。

こうした中、7月19日の大統領選挙への出馬に向け6月26日にムカジー財務相が辞任、シン首相が財務相を兼務することになり、政策決定迅速化への期待が高まっている。27日にはシン首相は経済再生計画策定に向け担当者を招集、インドの経済成長に対する投資家の信認回復を最優先課題として強調した。シン首相が経済再生計画の策定に乗り出したことを受けインド・ルピーが一時上昇に転じるなど内外の期待が高まっている。具体的な政策が明らかとなるのは大統領選後とみられるが、補助金支出の抑制や懸案の物品サービス税（GST）の導入などによる財政資金の確保、外資規制の緩和、インフラ整備加速に弾みとなることが期待される土地収用法の成立等、政治的に難しい改革をいかに実現していくかシン首相の政治的手腕が問われている。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。