



## インド：2012年4-6月期経常赤字は▲166億ドルへ縮小 ～改革のモメンタム継続が鍵～

9月28日、インド準備銀行（RBI、中央銀行）が発表した2012年4-6月期の国際収支統計によると、経常赤字は貿易赤字の縮小を背景に▲166億ドルと前期（▲218億ドル）から縮小した。他方資本収支は170億ドル（前期：166億ドル）と同水準を維持、総合収支は5.2億ドル（同▲57億ドル）と3四半期振りに黒字を回復した。

以下では4-6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。

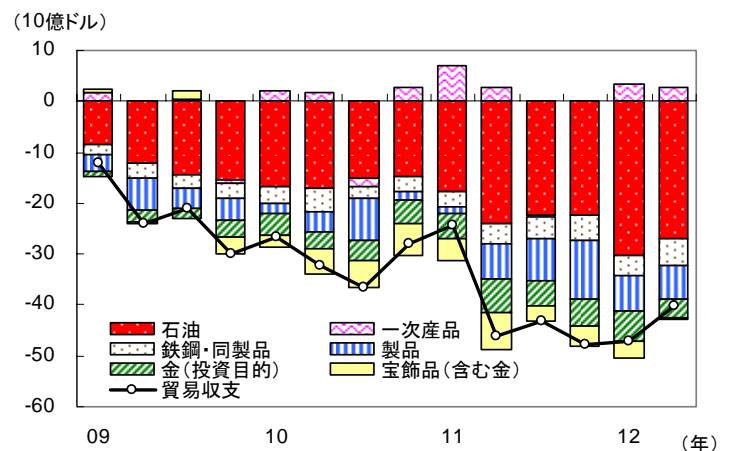
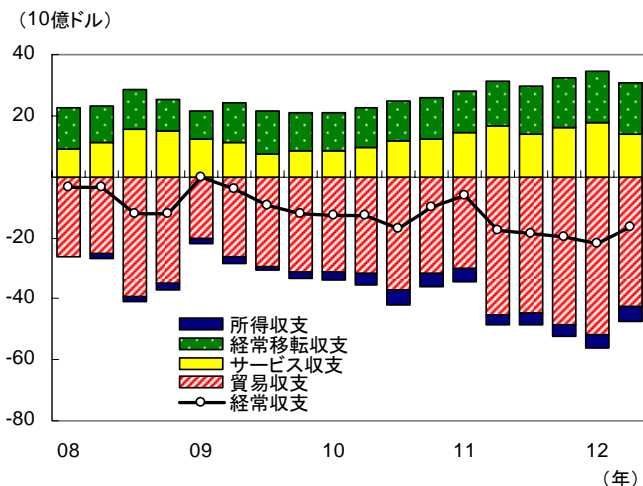
### 1. 国際収支は3四半期ぶりに黒字化

#### (1) 貿易赤字縮小を背景に経常赤字が縮小

2012年4-6月期の経常赤字は▲166億ドル（前期：▲218億ドル）へ赤字幅が縮小した（第1図）。輸出（前年比▲2.5%）を上回る輸入（同▲3.6%）の減少により貿易赤字が▲425億ドル（前期：▲515億ドル）へ縮小した。もっとも成長率の鈍化およびルピーの対ドル相場下落を背景に、経常赤字の対GDP比は▲3.9%と前年同期（同▲3.8%）からやや悪化した。

第1図：経常収支

第2図：貿易収支（主要品目別、四半期）



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注)金輸入については、6割を宝飾品目的、4割を投資目的として計算。  
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

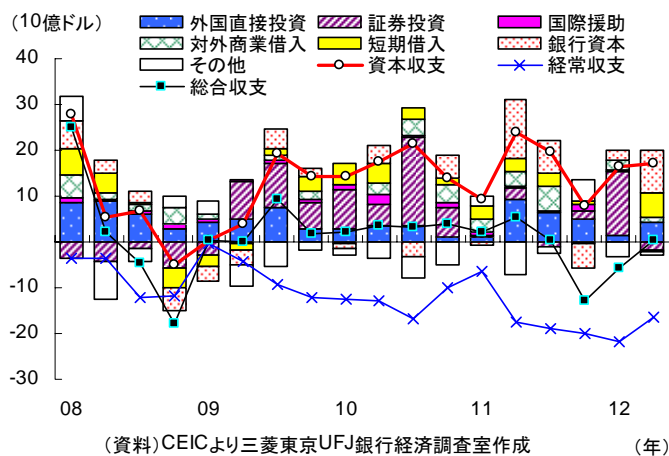
通関統計から品目別の貿易収支を見ると（第2図）、全体の貿易赤字縮小に貢献したのは石油および金・宝飾品である。原油価格の下落や景気鈍化による需要の減退に加え、今年度から輸入の3割を占める原油および同1割を占める金に対する輸入関税率が大幅に引き上げられたこと（石油：1トン当たり2,500ルピー→4,500ルピー、金：2%→4%）などが輸入抑制に繋がったと考えられる。

## （2）資本収支は同水準を維持

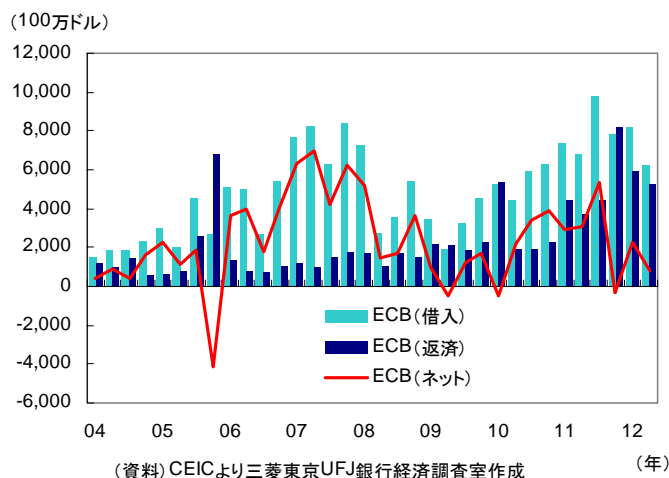
2012年4-6月期の資本収支は170億ドル（前期：166億ドル）と同水準を維持、総合収支は5.2億ドル（同▲57億ドル）と3四半期振りに黒字を回復した（第3図）。

証券投資が減少したものの、ネット直接投資（FDI）や在外インド人（NRI）預金、貿易信用を中心とする短期借入の増加などがプラスに寄与した。なおNRI預金の増加については、ルピー預金金利の自由化や外貨預金金利の上限引き上げなどが追い風になったとみられる。対外商業借入については、グローバル金融危機以前の借入（期間3～5年）の返済が高水準で推移しているため、ネットでの借入が縮小した（第4図）。

第3図：資本収支の推移



第4図：対外商業借入の推移



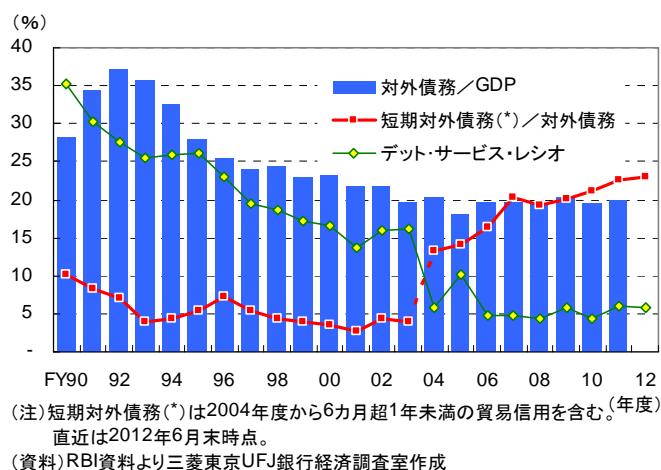
## 2. 対外バランス上は総じて健全性を維持

同日、RBIは2012年6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3,495億ドル（前期比+1.1%）と小幅増加した。在外インド人（NRI）預金（同+3.9%）や短期貿易信用を中心に短期債務（同+2.9%）が拡大した一方、対外商業借入（同▲0.4%）が減少した。

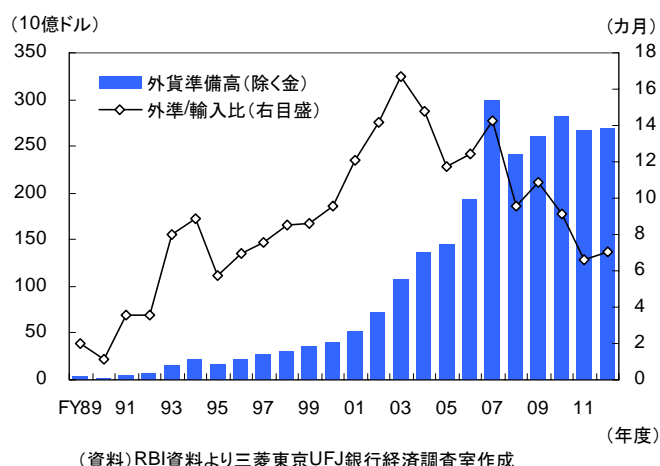
対外バランスの健全性を判断する各指標については、短期対外債務／対外債務比率が23.0%（2012年3月末：22.6%）、短期対外債務／外貨準備高比率が27.8%（同26.6%）と短期債務関連を中心にやや悪化した。もっとも対外債務残高GDP比率（2012年3月

末時点)が20%程度、デッド・サービス・レシオ(6月末時点)も5.9%と低水準にあり、総じて健全な水準を維持している(第5図)。また外貨準備高(除く金)も3月末時点の2,673億ドル(輸入比率6.6カ月分)から2,682(同7カ月)まで回復した(第6図)。経常赤字の縮小やルピー安防衛のためのドル売り/ルピー買い介入の抑制などが背景にあるとみられ、足元対外バランス上の不安は後退しつつある。

第5図：対外債務残高



第6図：外貨準備高



### 3. 政府の経済構造改革が始動～中長期的な国際収支バランス改善にプラス

こうした中、足元政府の経済構造改革に向けた動きが始動しており、中長期的な成長加速、国際収支バランス改善にプラスとなることが期待される。7月末に就任したチダムバラム財務相は、8月初めの政策表明で内外の投資家の信認回復を最優先課題とし、今後数週間以内に改革に取り組む方針を表明、実際9月以降改革の措置を次々と打ち出している(第1表)。

9月13日に政府は、財政赤字拡大の一因である燃料向け補助金削減に向け、ディーゼル小売価格を1リットル当たり5ルピー(州により12~14%)引き上げたほか、補助金付きLPガスの購入を1世帯当たり年間6基までに制限した。これらの措置を通じた補助金削減効果は合計2,030億ルピー(GDP比0.2%)程度と小幅であるほか、ディーゼル価格が値上げ後も依然として国際価格を大幅に下回るなど、さらなる削減が必要である点は言うまでもないが、低所得層の生活にも影響が及ぶセンシティブな分野の改革に踏み切った点は前向きに評価できよう。

また14日には総合小売業を含む外資規制の緩和策を発表した。総合小売業の自由化については昨年11月24日に一旦閣議決定したものの、わずか10日余りで棚上げに追い込まれるなど長年の懸案となっていたが、今回条件付きで51%まで認めることを再決定、単一ブランド小売業(2012年1月に外資出資上限を51%→100%に引き上げ)について

も現地調達率の規制の緩和（小規模産業からの現地調達義務 30%に中小企業を追加、かつ努力目標に変更など）を発表した。これにより海外からの直接投資の拡大だけでなく、国内のサプライチェーンの近代化や農産物の輸送時のロスの減少などによる物流の効率化、雇用機会の創出などが期待される。

この他、財政バランス改善に向けた国営企業株式の放出、インド企業の海外からの借入負担の軽減のための源泉税引き下げ、貯蓄率向上に向けた投資インセンティブ（Rajiv Gandhi Equity Saving scheme）などの措置を発表した。

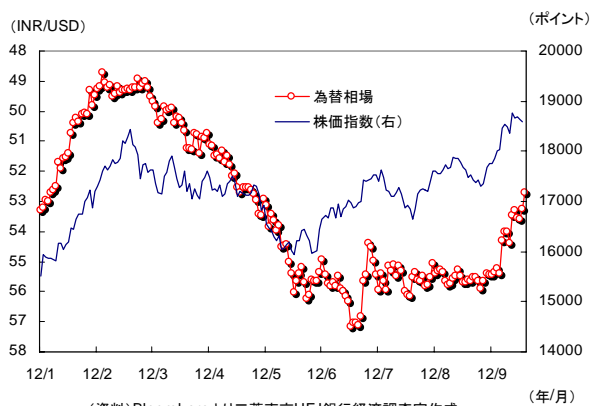
こうした改革の前進を好感し、インド・ルピーが急反発を見せている。9月末時点のルピーの対ドル相場は1ドル=52.86ルピー、月間騰落率は+5.0%とアジア主要通貨の中で最大の上昇となった（第7図、第8図）。依然として高水準の経常赤字や財政赤字などを背景に、今後ルピーの一段の上昇は見込みにくいものの、ルピー安の是正を通じた輸入額や輸入インフレの抑制効果が期待される。

第1表：最近の主な経済構造改革

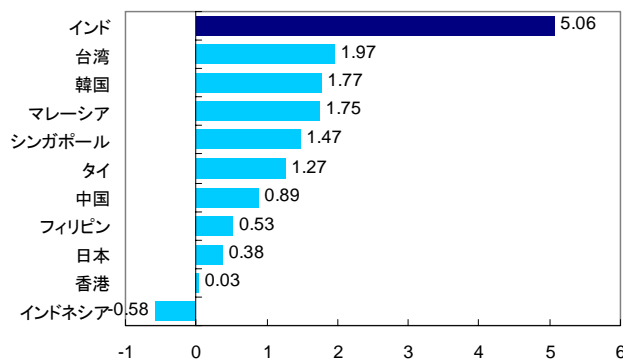
日付	内容
9月13日	燃料補助金削減
	ディーゼル小売価格を12~14%引き上げ 補助金つきLPガスの購入を1世帯当たり年間6基までに制限。
9月14日	外資規制緩和
	総合小売業の外資出資比率規制を条件付きで51%まで認めることを決定。
	単一ブランド小売業（12年1月に外資出資上限を51%→100%に引き上げ）の現地調達率の規制を緩和。 民間航空業（49%まで）、放送事業（衛星放送などに74%まで）、電力取引所（49%まで）の外資規制を緩和。
9月14日	国営企業の株式放出 インド石油公社（Oil India）（株式10%）、ヒンダスタン・コッパー社（同9.59%）、アルミニウム公社（NALCO）（同12.15%）、MMTC（同9.33%）
9月21日	源泉税引き下げ 印企業の海外から資金を借り入れ、貸し手に支払う利子の源泉課税率を5%（従来20%）へ引き下げ。今年7月1日に遡及適用（3年間有効）
9月21日	Rajiv Gandhi Equity Saving scheme 投資信託や上場ファンドへの初回投資に対する減税など

（資料）政府資料、報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：為替・株価の推移



第8図：アジア主要通貨の騰落率（9月月間）



#### 4. 今後の展望と課題～改革のモメンタム継続が鍵

インドの経常赤字については、一方的な赤字幅拡大には歯止めがかかったものの、世界経済の回復が遅れる中、当面高水準で推移する可能性を見ておく必要がある。輸入については、景気減速や輸入関税率の引き上げなどにより全体の3割強を占める原油や同1割を占める金などを中心に足元抑えられているものの、国際商品市況の動向次第では再び拡大する可能性も否定できない。また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点についても留意が必要である。

こうした中、経常赤字を安定的にファイナンスするための対内直接投資（FDI）の拡大と、FDI拡大を促すような規制緩和およびインフラ投資加速に向けた財政赤字削減が不可欠であり、この点で足元の改革の動きは前向きに評価できる。今回発表された自由化措置に反対し、連立与党勢力（UPA）の一角を占める「全印草の根会議派」（議席数19）が連立離脱を表明、UPAが下院議会（総議席数545）の半数を割り込むなど、政局不安定化の懸念が一時高まったが、閣外協力関係にある社会主義党（同23）や大衆社会党（同21）が現政権への支援継続を表明、政権崩壊を回避している。

今後、インド経済および政府に対する投資家の信認の維持・改善に向け、引き続き改革のモメンタムの継続が重要な鍵を握る。さらなる補助金支出の削減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等、政治的に難しい改革をいかに実現していくか、シン政権の強い意思とリーダーシップが求められていると言えよう。

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せよう、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。