

総選挙を控えたインドの経済面からみた注意点

経済調査部 副部長 中村 明
akira_nakamura@iima.or.jp

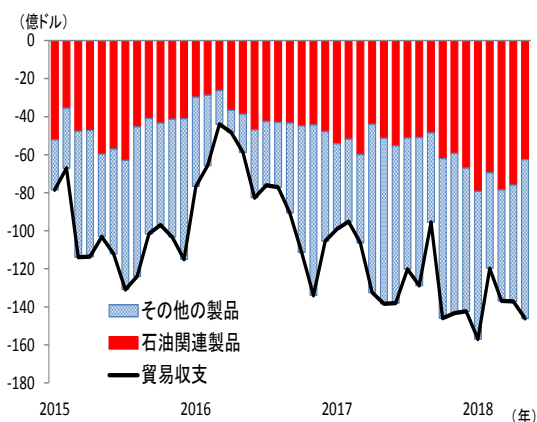
1. 通貨ルピー安と原油価格の上昇

インドの通貨ルピーは2018年に入り下落基調を強め、対ドル相場は6月28日に史上最安値となる1ドル=69.09ルピーを記録した。8月に入っても引き続き安値圏で推移している。他の新興国通貨と同様に米国金利の上昇が通貨下落の要因となってきたほか、原油価格の高騰が下落に拍車をかけたとみられる。インドは原油などのエネルギー消費の輸入依存度が大きいいため、原油価格の上昇は輸入の急増につながりやすい。

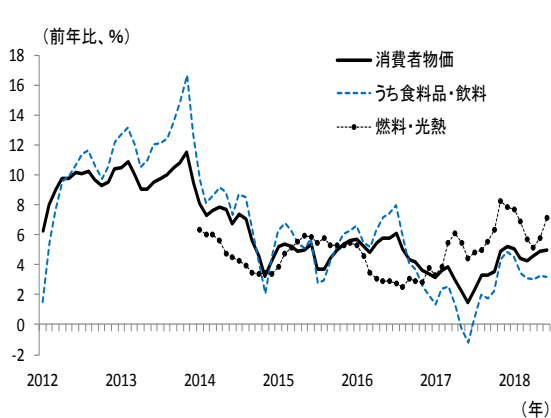
図表1は、インドの貿易赤字を石油関連製品とその他の製品に分けてみたものだが、貿易赤字は、原油価格の上昇が目立ち始めた2017年後半より、石油関連製品の収支の赤字幅拡大を主因に増加基調にある。

また、エネルギー効率が良くないインドにおいて、原油価格の高騰は物価上昇の加速につながりやすい。消費者物価は徐々に上昇が加速しつつあり、2018年6月には上昇率が前年比+5%に達した。費目別にみると、食料品・飲料は落ち着きを維持しているものの、燃料・光熱は上昇ペースを速め、かつ全体を上回る伸びを示している(図表2)。こうしたなか、6月6日、中央銀行であるインド準備銀行は、2014年1月以来となる政策金利の引き上げに踏み切り、その後8月1日にも2会合連続での利上げを行った。

図表1：インドの貿易収支の推移



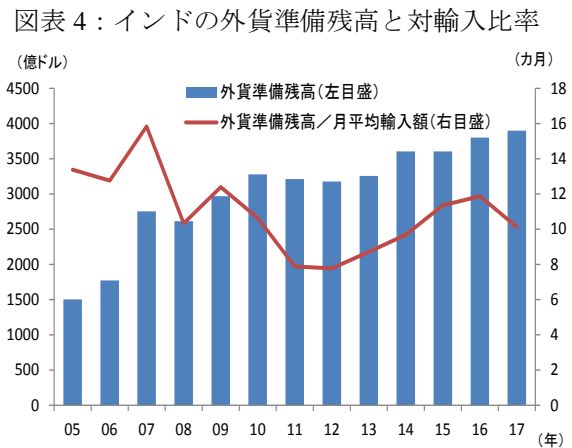
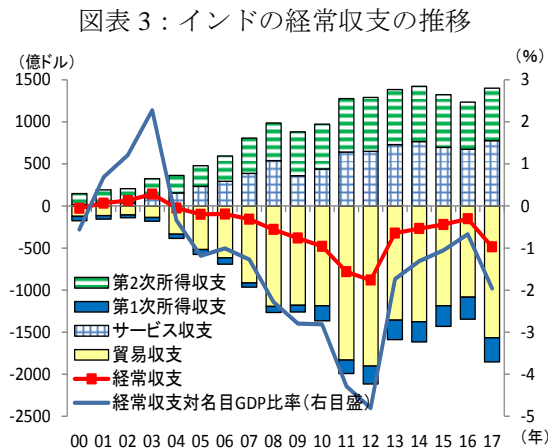
図表2：インドの消費者物価上昇率の推移



(資料) インド準備銀行データより作成

2. 対外バランス、外貨準備、債務残高

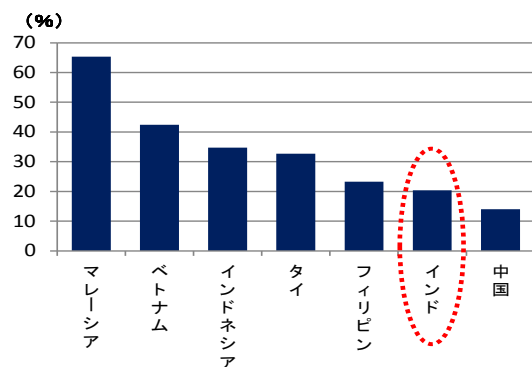
経常赤字は、貿易赤字の増加を主因に 2017 年に 3 年ぶりの拡大に転じており、原油価格の高騰が続けば、2018 年に一段の拡大を示す可能性がある（図表 3）。一方で、外貨準備残高は 2017 年末まで増加傾向で推移しており、輸入の 10 カ月分に相当する比較的高い水準を維持している（図表 4）。



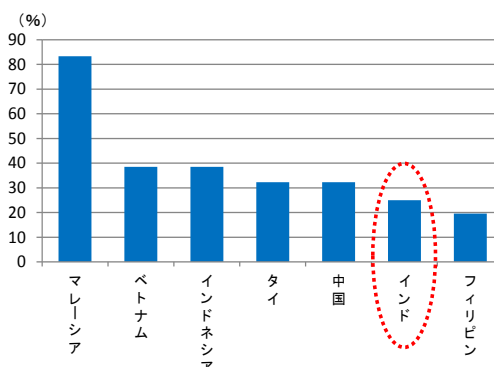
(資料) インド準備銀行データより作成

また、対外債務残高は、総額の経済規模（名目 GDP）に対する比率、および短期対外債務の外貨準備残高に対する比率のいずれでも比較的小幅にとどまる（図表 5、図表 6）。経常赤字が今後拡大したとしても、直ちに対外債務支払いに懸念が生じるとは考えにくい。

図表 5：各国の対外債務残高の対名目 GDP 比率（2017 年末）



図表 6：各国の短期対外債務残高の対外貨準備比率（2017 年末）



(資料) インド準備銀行データより作成

3. 目立った効果がみられないモディ政権のメイク・イン・インド政策

モディ政権は、経済成長を高め雇用を拡大するため、2014 年の発足後間もなく製造業の振興策である「メイク・イン・インド」政策を打ち出した。経済に占める製造業の比率を 2022 年までに 25% へ引き上げることを目標に、①破産・倒産法の導入、②

労働法の一部緩和や手続きの簡略化、③GST（物品・サービス税）導入による税制の簡素化をはじめ、外資の呼び込みに向け各種の投資誘致策を打ち出した。

しかし、これまでのところ成果は芳しくない。実質 GDP に占める各産業の構成をみると、製造業は 2007 年度からモディ政権が発足した 2014 年度までの 7 年間で 1.4%ポイント上昇したあと、2014 年度から 2017 年度の 3 年間は 0.3%ポイントの小幅な上昇にとどまった。モディ政権下で、経済における製造業の比率が目立って高まった様子はみられない（図表 7）。

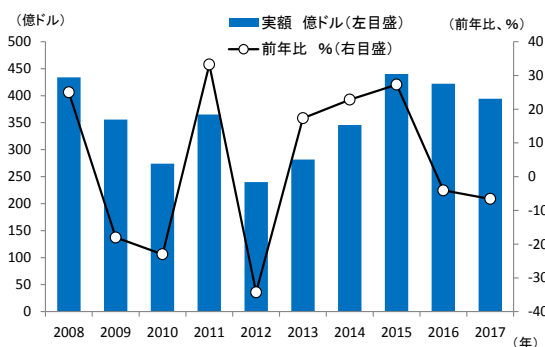
また、インドへの対内直接投資は、2015 年に 440 億ドルと過去 10 年間で最大規模に達したあと、2016 年、2017 年と 2 年連続で幾分減少している（インド準備銀行発表ベース、図表 8）。政府は、外国資本に対する投資環境の改善を図ったものの、その効果はやや限定的だったとみられる。

図表 7：インドの GDP の産業別構成比率
（実質ベース）

	（%）		
	2007年度	2014	2017
農林漁業	16.8	15.4	14.6
製造業	16.1	17.5	17.8
建設業	8.1	8.5	7.8
サービス業	54.4	53.4	54.8
その他	4.5	5.3	5.0
合計	100.0	100.0	100.0

（資料）インド統計局データより作成

図表 8：インドの対内直接投資の推移



（資料）インド準備銀行データより作成

4. 2019 年の総選挙に向けたモディ政権の動き

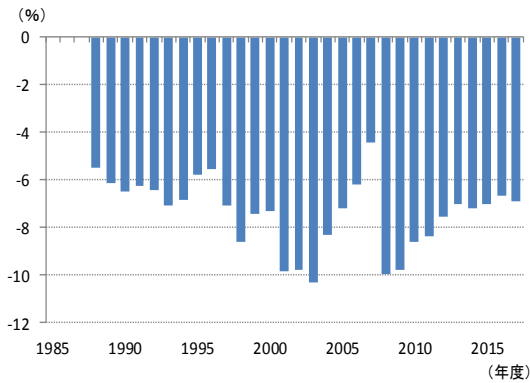
5 月 12 日、2019 年春に実施が予定される総選挙を展望するうえで注目された、カルナタカ州の議会選挙が実施された。与党インド人民党（BJP）は議席を大幅に増やし第 1 党となったが過半数には届かず、同州議会は、引き続き国民会議派が地方政党世俗派（JDS）と連立し、政権を維持することとなった。今回の選挙結果は、最大野党の国民会議派が地方政党との間で候補の擁立や利害関係の調整を行うことによって、今後 BJP と渡り合えることを示したとみる向きもある。野党の結束が強まれば、与党 BJP にとって選挙を戦う際の脅威となろう。前節でみたとおり、政府の重要施策であるメイク・イン・インド政策の停滞や、こうした地方選挙を通じた野党の連携強化などを受け、モディ首相および与党 BJP は危機意識を高めているものと思われる。

政府は選挙を意識し、すでに 4 月開始の 2018 年度予算において、大票田の地方・農家・低所得層の支持拡大に向けた対策を開始した。具体的には、①農家・低所得層への生活必需品の補助金増額、②農業関連予算の拡大、③低所得層への医療費補助といった、貧困対策の拡充を行った。これらに対しては、選挙へ向けた政府予算のバラまきとの批判の声があがっているほか、財政赤字の拡大への懸念も浮上している。

財政収支（一般政府）は、対名目 GDP 比で 6%を超える規模の赤字を計上しており、

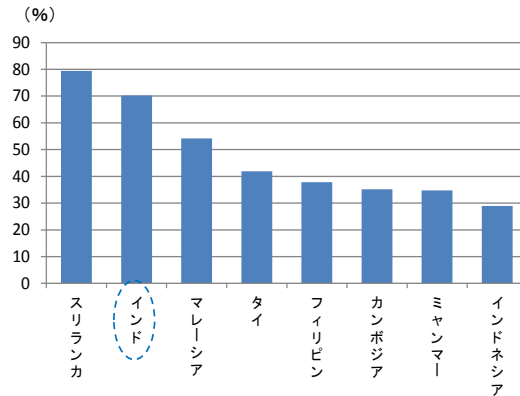
貧困対策に伴う歳出増加が財政赤字の拡大につながれば、公的債務残高が比較的大きいインドにとって、裁量的な政策の自由度が一段と小さくなる（図表 9、図表 10）。

図表 9：インドの財政収支対の名目 GDP 比率



(資料) IMF データより作成

図表 10：各国の公的債務残高の対名目 GDP 比率 (2017 年末)



(資料) IMF、世界銀行データより作成

5. おわりに

2016 年初頭までの原油安は、原油の輸入国であるインドに対して、物価の落ち着きと経常赤字の縮小の両面で恩恵をもたらしてきた。目下、原油価格の上昇により、従来からリスク要因とされてきた経常赤字の拡大とインフレ加速が顕在化しつつある。もっとも、対外債務残高は、経済規模や外貨準備残高との見合いでみる限り比較的小幅にとどまるため、経常赤字がある程度拡大したとしても、直ちに対外債務支払いに懸念が生じるとは考えにくい。

一方で、物価については、すでに消費者物価の上昇が加速しつつあり、今後さらなるインフレの進行が懸念される。インド準備銀行も、6月の利上げ決定に際し原油高など原材料コストの値上がりに対する懸念を、また8月の利上げ決定時には物価全般の上昇に関する懸念を表明した。

経済は、2018年1-3月期の実質 GDP が 7.7% の高い伸びを示すなど、2016 年の高額紙幣廃止や 2017 年の GST 導入の影響が薄らぐなかで好調に推移している。ただし、仮に、今後インフレの加速が鮮明となり引き続き利上げが行われるならば、好調な実体経済に影響が及ぶことは避けられない。国民の不満が高まることが予想され、総選挙を前に現政権には痛手となる。また、税収の落ち込みにより歳入は減少し、貧困対策に伴う歳出の拡大と相まって財政赤字が拡大するおそれがあり、政策の手足は縛られることとなろう。与党 BJP にとって、これら経済を基点にするリスク要因は、野党の結束強化とともに選挙戦を戦ううえでの難題となる可能性がある。

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、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、宜しくご申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、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。

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>