

第5章

インドにおける内外資金フローの変化と影響 —金融調節の難しさと二極化する実体経済へのインパクト—

島根 良枝

要約：

インド経済は、世界的金融危機の影響による景気後退からは比較的早期に回復した。まだ景気の自律的回復力が弱いことを踏まえれば、拙速な金利の引き上げは景気を冷やす懸念があるものの、貧困層の生活への影響を重視し、金融当局は金利引き上げに転じた。金利引き上げは、資本流入のペースを加速し、過剰流動性のコントロールを困難にただけでなく、財務体質の弱い中小企業の財務・資金調達基盤をさらに脆弱なものとするなどの問題にもつながっている。他方、成長資金の仲介という観点からは、銀行資金が財政赤字ファイナンスに拘束される程度は低下したものの、銀行貸し出しのGDP比が低位にとどまるなど、銀行が資金仲介に十分にかかわっていないという問題が残された。インフラ整備への民間投資資金も主に銀行部門によって供給されているため、民間部門によるインフラ投資資金の持続的な調達可能性も不透明である。

キーワード

インド 世界的金融危機 資本流入 金融調節 包摂的成長

はじめに

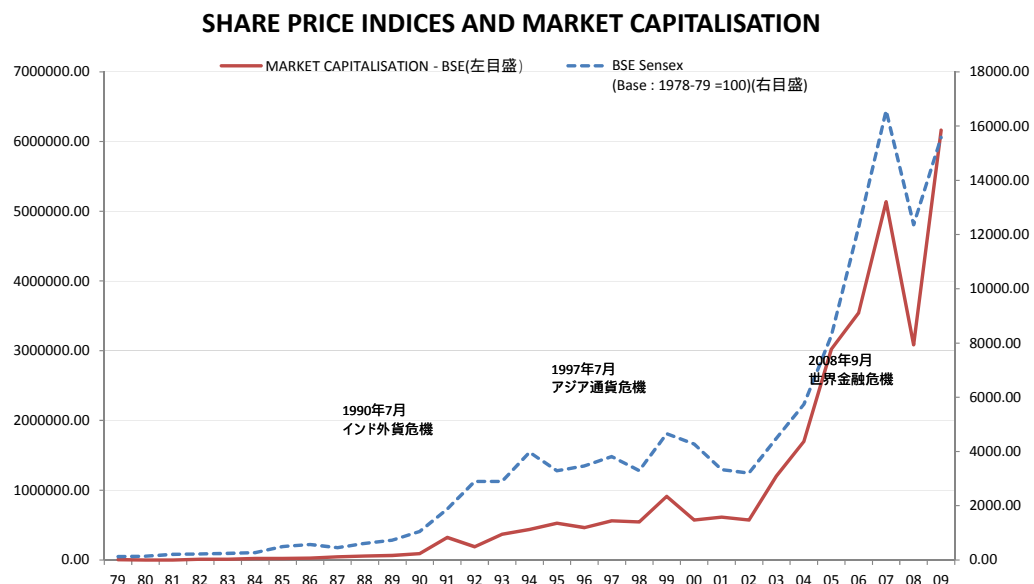
インド経済は、金融・財政政策による支援が奏功し、比較的早期に世界的景気後退の影響から回復した。本稿では、景気回復の基調に力強さが欠けることをまず確認したうえで、包摂的成長（インドではよく使われる概念で、詳しくは第2節で説明する）が志向され、資本流入が自由化されたもとで難しさを増している金融調節の問題を概観する。また、金融資金の政策的利用への拘束、インフラ整備への資金供給という側面から、資金仲介の問題を考察し、さらに、金利高の非包摂的な側面について考察する。

第1節 世界的金融危機の影響からは比較的早期に回復

世界的な金融危機の影響により、インドのGDP成長率は2007年度の9.3%から2008年度に6.8%に低下した。インド経済は1997年のアジア通貨危機時にはほとんど影響を受けなかったが、今回の米国発の金融危機では輸出鈍化と資本流出に見舞われたためである。

その後、インド経済はマクロ的に見れば、世界的金融危機の影響による景気後退から早期に回復した。2011年1月31日にインド中央統計局が発表した統計では、2009年度のGDP成長率は、7.4%から8.0%に上方修正された。こうした景気後退と回復は、図1に示したボンベイ株式市場の株価と時価総額に顕著に反映されている。

図1 ボンベイ株式市場の株価と時価総額の推移



(出所) インド準備銀行がウェブサイト内で公開している Database on Indian Economy からダウンロードしたデータ (Table 99: Annual Averages of Share Price Indices and Market Capitalisation<スペルは出所中の通り>)を用いて筆者作成。

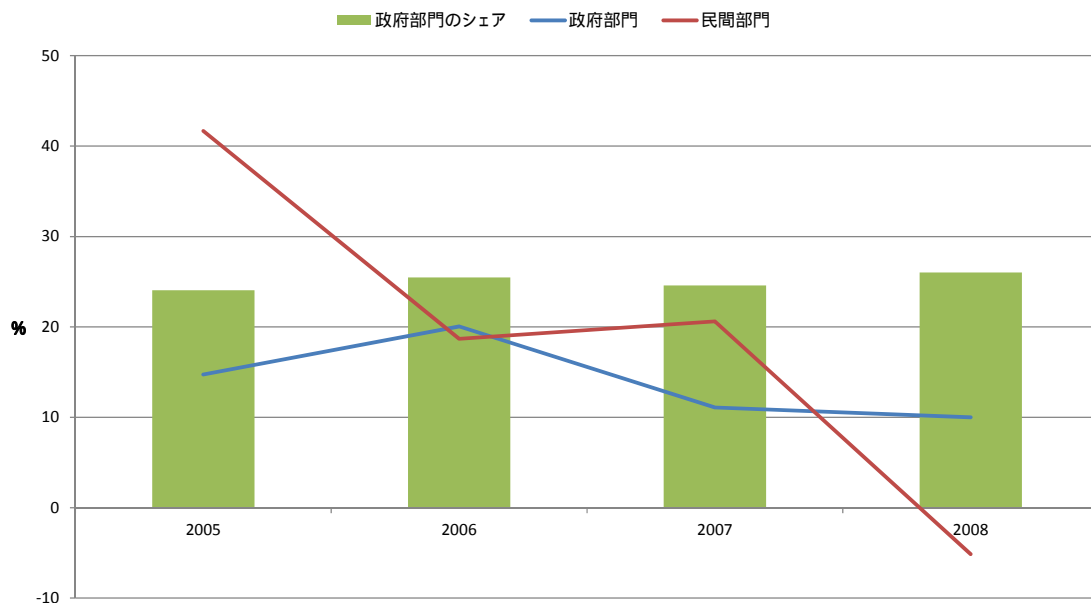
インド経済が景気後退から早期に回復できたのは、輸出依存度(輸出/名目GDP)が15.4%(2008年度)と低いことに加え、金融・財政政策による支援が寄与したためである。中央銀行であるインド準備銀行が2008年9月中旬に金融緩和に転じたのに続き、インド政府は2008年12月から2009年2月にかけて3次にわたり計1兆8,600億ルピー、名目GDP対比で3.5%の大規模な景気刺激策を実施した。また第2次シン政権は7月に予算を発表し、9%台の経済成長率への早期復帰と貧困層の生活水準改善を目標に掲げた。成長の回復に向けた政策としては物流・エネルギー関連のインフラ整備や農業・輸出産業支援が、生活水準の改善では農民への3年間にわたる債務免除措置や食料品価格の安定を重視する方針が打ち出された。

このほか、海外機関投資家による証券投資が 2008 年度の 150 億ドルの流出から 2009 年度上期には 153 億ドルの流入に転じるなど、国外からのインドへの資本流入が復調した。そうした資金を得て 2009 年度に入って粗資本形成の伸び率が上昇に向かったことも、景気の堅調を支える要因となった。

政府は、2010 年度の実質 GDP 成長率を 2009 年度の 8.0%を上回る 8.5%と見込んでいる。とはいえ、成長の中身は、2007 年度までの高成長が民間部門の消費と投資を中心としたものであったのに対して、少なくとも消費に関しては、現在は政府部門を中心としたものへと様変わりしている。すなわち、2009 年 2 月に 2 回目の物品税引き下げが実施され、9 月には中央政府公務員および年金受給者に物価手当を遡及して支払うことが決定されるなど、消費刺激的な政策措置が相次いで講じられたにもかかわらず、民間消費拡大のペースは、2007 年度の 9.1%に対し、2009 年度には 7%台にとどまった（表 1）。投資に関しても、それまで高率の経済成長を牽引した民間部門の投資は、2008 年度にマイナスの伸びへと大きく落ち込んだ（図 2）。政府部門と民間部門を併せた全体としては 2009 年度の投資は大幅に伸びたものの、後述するインフラ不足の問題などから、民間部門の投資が本格的に回復するにはボトルネックが存在する。民間部門の消費、投資に着目すると、景気回復への基調は力強さに欠けるといわざるを得ない。

表1 国民所得統計					
				(前年同期比、%)	
	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
実質GDP成長率	9.5	9.6	9.3	6.8	8.0
消費支出					
民間部門	8.4	8.5	9.1	7.6	7.4
政府部門	8.9	3.7	9.5	10.7	16.4
粗資本形成	16.3	13.4	18.2	-5.6	18.8
一人当たり純国民所得	7.8	7.9	8.1	4.8	6.1
一人当たり民間最終消費支出	6.8	6.9	7.6	6.1	6.0
(出所)Central Statistical Organisation (2011), <i>Press Note on Quick Estimates of National Income, Consumption Expenditure, Saving and Capital Formation 2009-10</i> . より筆者作成。					

図 2 部門別の租固定資本形成の伸び率と政府部門のシェア



(出所) インド準備銀行がウェブサイト内で公開している Database on Indian Economy からダウンロードしたデータ (Table 13: Sector-Wise Gross Capital Formation) を用いて筆者作成。

第2節 インフレの昂進と金融調節の難しさ

景気は比較的早期に回復したものの、経済成長への基調に力強さが十分でない一方で、インフレ昂進と財政赤字の制約から、これまでのような財政・金融政策による景気対策の継続は限界に直面している。2009年12月には卸売物価が前年同月比で7.3%、消費者物価が同15.0%上昇した。物価上昇の直接的な原因は記録的な小雨による食料価格の上昇と国際的な原油価格の上昇であるが、インド経済は供給不足から物価が上がりやすい経済体質にあり、また今後の資本流入の動向によっては過剰流動性が生じる可能性も否定できないため、インフレ懸念が持続する可能性がある。インフレへの対応が不十分であれば、数億人に上る貧困層の不満増大に直結するのみならず、可処分所得の実質的な低下を通じて需要面から経済成長を制約することになる。

インド準備銀行は、2010年1月に、現金準備率を5.0%から5.75%に引き上げた。当時は、インフレ懸念が持続・拡大する場合に次のステップとして実施する政策金利の引き上げ、すなわち「出口戦略」への準備として実施されたという意味合いもあったと考えられるが、物価上昇によって貧困層の生活水準が一層低下することを看過できないという事情も影響した。金融当局が物価上昇の抑制を優先した姿勢は、政府が「包摂的成長 (Inclusive Growth)」を目標としていることと整合的である。包摂的成長とは、貧困層や農村を含む、より幅広い所得階層・地域を成長プロセスに包摂しようという考え方である。世界的な開発戦略の潮流が、構造調整による成長とそこからのトリクルダウンを目指したものから、

貧困削減により直接的に取り組もうとするものへと変化したことに沿った動きである。該当する政策や予算、時期を明確に特定することは困難であるが、2003年に国民民主連合（NDA）政権が予算案で貧困撲滅を含む最重点5つを提示したことが嚆矢であったと考えられる。2004年に政権に批判的な総選挙結果が出され、第1次シン政権が成立すると、「人の顔を持つ改革」というスローガンが掲げられ、国家最少共通綱領（NCMP: National Common Minimum Program）などに包摂的成長を目指した内容が盛り込まれた。インド社会においては、包摂性に対して独特の感覚があり、雇用者、大企業、政府への根強い不信感がある中、「包摂的成長」は政治的に効果的である。そうした中で、貧困層の生活水準に打撃を与える物価上昇に対して、利上げという選択がとられた。

まだ景気の自律的回復力が弱いことを踏まえれば、拙速な金利の引き上げは景気を冷やす懸念があるほか、金利上昇によって資本流入のペースが加速し、過剰流動性の増大を通じてむしろインフレ期待を招くリスクもある。インド準備銀行は、景気の回復を維持しつつインフレ期待の高まりを回避する難しい舵取りを迫られていたが、その後、相次いで利上げを実施したことによって、そうしたリスクが高まっている。さらに、インド経済、ないし当局の政策対応に対する信認が低下した場合、または物価上昇による実質金利の低下や資本流入によるルピー価値の過大評価が生じた場合には、資本が一気に流出するリスクが軽視できない。2011年2月に入ってインド準備銀行は資本流出を警戒する姿勢を見せており、金融政策運営の舵取りはますます難しくなっている。かつてインドでも対外資本取引の完全自由化に向けたロードマップが検討されたこともあったが、金融調節と成長資金調達の双方の観点から、今後の対外資本取引自由化については再検討が必要であろう。

他方、財政赤字は2009年度に、中央政府がGDP比で6.8%、州政府が同3.4%に達した見込みである。さらに、政府が発行して石油企業に無償交付する石油債券などの予算に計上されていない赤字分を含めると、財政赤字はGDP比で11%程度に達する。中央政府財政赤字のGDP比は、2004年に財政責任法が制定されて赤字削減が強化された後、2007年度に2.7%まで削減されたが、2008年度には景気刺激策の実施や、農民・消費者への支援策などによって6.0%に拡大していた。2009年度予算に盛り込まれた農民への債務免除は、次年度以降も支出を伴うものであり、赤字拡大に伴って利払い負担の増大も見込まれる。加えて財政赤字の一層の拡大は、流動性の逼迫や長期金利の上昇と、民間投資のクラウドアウトにつながる可能性が高い。財政的な景気対策のさらなる実施は、資金面からも実効性の面からも現実的でない。

第3節 資金仲介の問題

国内資金、海外からの資本流入の双方について、金融調節と並んで重要になるのは、成長部門に資金が円滑に供給されているかという視点である。ここでは、インドにおけ

る“金融の財政への従属”とも呼ばれる状況がどの程度変化したのか、その中でインフラへの投資がどのように改善しているのかという側面から、資金仲介の問題を確認する。

しばしばインドの金融に関して用いられる“金融の財政への従属”という用語法について厳密な定義は存在しないが、ここでは実際の現象として、金融資金の財政赤字ファイナンス、政策的優先セクターへの貸し出し義務という、金融資金の政策的利用への拘束に焦点をあてる。そうした2つの現象がどう変化したかを、表2に示した1965、1975、1985、1995年度の4時点における資金循環表から読み取ってみよう。

1965年度から1985年度までは政府部門の純資金調達額（表2中の Sources - Uses）が最も大きかったが、1995年度になると政府部門の純資金調達額7585.4億ルピーを上回って、民間企業部門の純資金調達が1兆539.3億ルピーに達した。より詳しく見ると、1965年度には、家計部門の資金111.7億ルピーのうち、66.8億ルピーが銀行部門、22.0億ルピーがその他金融機関、20.4億ルピーが政府部門に取り入れられ、銀行部門は59.7億ルピー、その他金融機関は16.6億ルピーを政府部門に仲介していた。家計部門から銀行部門を経由して政府部門に向かうという資金フローが明確である。これに対して1995年度には、家計部門の資金1兆2498.6億ルピーのうち、5661.5億ルピーが銀行部門、4219.7億ルピーがその他金融機関、2019.8億ルピーが政府部門に取り入れられ、銀行部門は家計部門から取り入れた資金よりも少ない3995.9億ルピー、その他金融機関は家計部門から取り入れた資金をやや上回る4891.2億ルピーを政府部門に仲介していた。銀行部門とその他金融機関はいずれも、民企業部門への資金仲介を大きく伸ばしており、金融資金が財政赤字ファイナンスに直接的・間接的に拘束されているという状況は様変わりしたといつてよい。銀行やその他金融機関部門は、引き続き家計部門を主な資金調達元としつつ海外部門からの資金調達を強化しており、調達した資金の使途としての民間企業部門のウェイトを高めている。

インドでも対外商業借入（ECB: External Commercial Borrowings）に関して一連の規制緩和措置が打ち出され、金額や金利、期間に関する一定の条件を満たせばインド準備銀行の認可が不要な自動認可（automatic route）での借り入れが認められるようになった。ただし、自動認可の認められる主体は企業法の対象企業に限られており、銀行やその他金融機関は含まれていない。銀行やその他金融機関の海外からの資金調達は、Tier-I capital の25%か100万ドルのいずれか大きい方が上限とされており¹、銀行およびその他金融機関部門を通じた海外資本の流入加速に歯止めがかかっている。

表2 資金循環表

¹Planning Commission, Government of India (2009)中のAnnexure 2.1。

(1) 1965 年度

(Rupees crore)														
	Banking		Other Financial Institutions		Private Corporate Business		Government		Rest of the World		Households		Total	
(1)	Sources (2)	Uses (3)	Sources (4)	Uses (5)	Sources (6)	Uses (7)	Sources (8)	Uses (9)	Sources (10)	Uses (11)	Sources (12)	Uses (13)	Sources (14)	Uses (15)
1. Banking	-	-	3	10	206	-8	610	54	74	78	156	685	1,049	819
2. Other Financial Institutions	23	28	-	-	109	-	170	60	-1	18	15	28	316	134
3. Private Corporate Sector	17	177	-1	106	-	-	-2	17	-3	-28	-16	-15	-5	257
4. Government	76	597	60	166	19	-1	-	-	46	523	91	394	292	1,679
5. Rest of the World	30	-9	3	-3	13	-	610	101	-	-	-	-	656	89
6. Households	668	150	220	42	25	6	204	91	-	-	-	-	1,117	289
7. Sector n.e. classified	8	9	5	-7	-1	6	58	122	-1	5	-	-	69	135
8. Total	822	952	290	314	371	3	1,650	445	115	596	246	1,092	3,494	3,402
(SOURCES - USES)	-130		-24		368		1,205		-481		-846		92	

(2) 1975 年度

(Rupees crore)														
	Banking		Other Financial Institutions		Private Corporate Business		Government		Rest of the World		Households		Total	
(1)	Sources (2)	Uses (3)	Sources (4)	Uses (5)	Sources (6)	Uses (7)	Sources (8)	Uses (9)	Sources (10)	Uses (11)	Sources (12)	Uses (13)	Sources (14)	Uses (15)
1. Banking	-	-	283	360	472	74	2,181	571	843	209	939	3,250	4,718	4,464
2. Other Financial Institutions	287	140	-	-	124	-	1,049	92	-1	2	80	1,154	1,539	1,388
3. Private Corporate Sector	157	703	2	259	-	-	-2	100	1	-70	137	95	295	1,087
4. Government	306	2,192	98	973	70	-2	-	-	40	676	22	497	536	4,336
5. Rest of the World	265	879	45	5	-27	4	1,784	213	-	-	-	-	2,067	1,101
6. Households	3,250	939	1,153	80	95	137	496	23	-	-	-	-	4,994	1,179
7. Sector n.e. classified	824	498	63	15	148	75	557	266	-9	6	-	-	1,583	860
8. Total	5,089	5,351	1,644	1,692	882	288	6,065	1,265	874	823	1,178	4,996	15,732	14,415
(SOURCES - USES)	-262		-48		594		4,800		51		-3,818		1,317	

(3) 1985 年度

(Rupees crore)														
	Banking		Other Financial Institutions		Private Corporate Business		Government		Rest of the World		Households		Total	
(1)	Sources (2)	Uses (3)	Sources (4)	Uses (5)	Sources (6)	Uses (7)	Sources (8)	Uses (9)	Sources (10)	Uses (11)	Sources (12)	Uses (13)	Sources (14)	Uses (15)
1. Banking	-	-	2,093	1,303	3,126	815	10,505	-224	-716	739	6,044	12,682	21,052	15,315
2. Other Financial Institutions	993	1,065	-	-	1,890	248	4,638	355	-	583	646	5,566	8,167	7,817
3. Private Corporate Sector	654	2,213	299	3,372	-	-	7	188	-636	-295	89	1,916	413	7,394
4. Government	1,385	10,625	372	4,812	334	369	-	-	-340	2,628	203	5,353	1,954	23,787
5. Rest of the World	1,417	367	518	163	8	8	3,287	909	-	-	-	-	5,230	1,447
6. Households	12,682	6,044	5,566	646	1,916	89	5,353	203	-	-	-	-	25,517	6,982
7. Sector n.e. classified	3,965	822	614	621	2,602	1,813	3,050	2,802	-	-	-	-	10,231	6,058
8. Total	21,096	21,136	9,462	10,917	9,876	3,342	26,840	4,233	-1,692	3,655	6,982	25,517	72,564	68,800
(SOURCES - USES)	-40		-1,455		6,534		22,607		-5,347		-18,535		3,764	

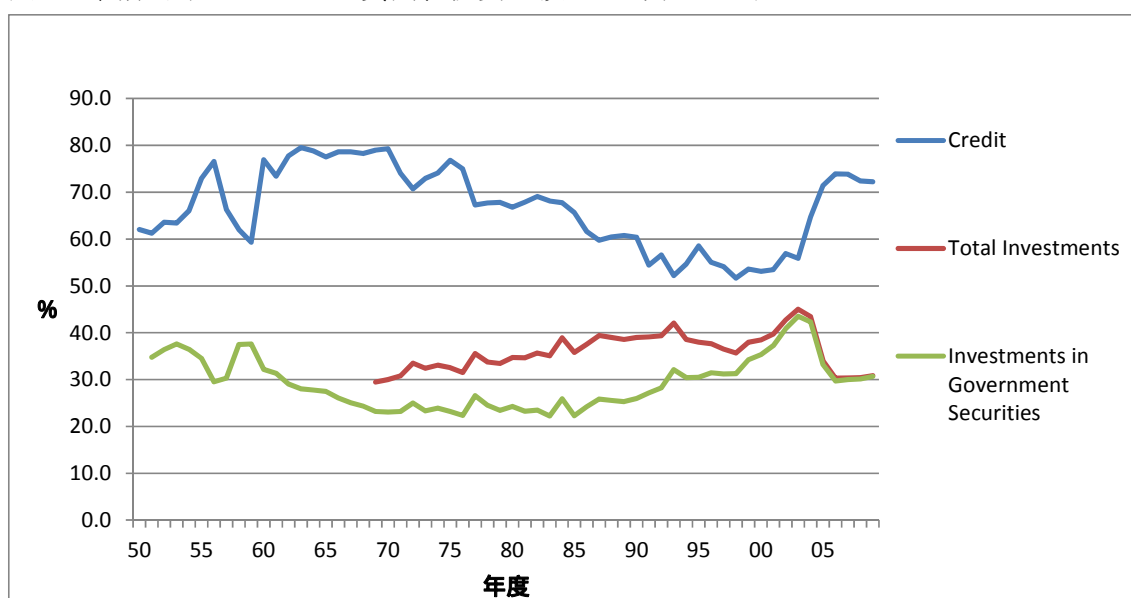
(4) 1995 年度

(Rupees crore)														
	Banking		Other Financial Institutions		Private Corporate Business		Government		Rest of the World		Households		Total	
(1)	Sources	Uses	Sources	Uses	Sources	Uses	Sources	Uses	Sources	Uses	Sources	Uses	Sources	Uses
(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
1. Banking	-	-	11,909	7,091	54,694	4,450	30,823	4,290	-10,001	-2,066	22,642	56,615	110,067	70,380
2. Other Financial Institutions	11,274	-1,337	-	-	45,673	-457	8,384	2,344	-9	5,128	2,207	42,197	67,529	47,875
3. Private Corporate Sector	2,156	22,082	-754	62,736	-	-	1	2,319	-	11,978	342	5,976	1,745	105,091
4. Government	7,587	39,959	3,304	48,912	7,372	7,935	-	-	324	1,169	275	20,198	18,862	118,173
5. Rest of the World	4,850	-5,933	11,990	4,226	4,549	389	12	97	-	-	-	-	21,401	-1,221
6. Households	56,615	22,642	42,197	2,207	5,976	342	20,198	275	-	-	-	-	-124,986	25,466
7. Sector n.e. classified	6,709	45,145	21,279	13,025	28,395	28,607	31,610	5,849	1,725	-5,851	-	-	89,718	86,775
8. Total	89,191	122,558	89,925	138,197	146,659	41,266	91,028	15,174	-7,961	10,358	25,466	124,986	434,308	452,539
(SOURCES - USES)	-33,367	-	-48,272	-	105,393	-	75,854	-	-18,319	-	-99,520	-	-18,231	-

(出所) インド準備銀行がウェブサイト内で公開している Database on Indian Economy。
(原出所) インド準備銀行「月報」

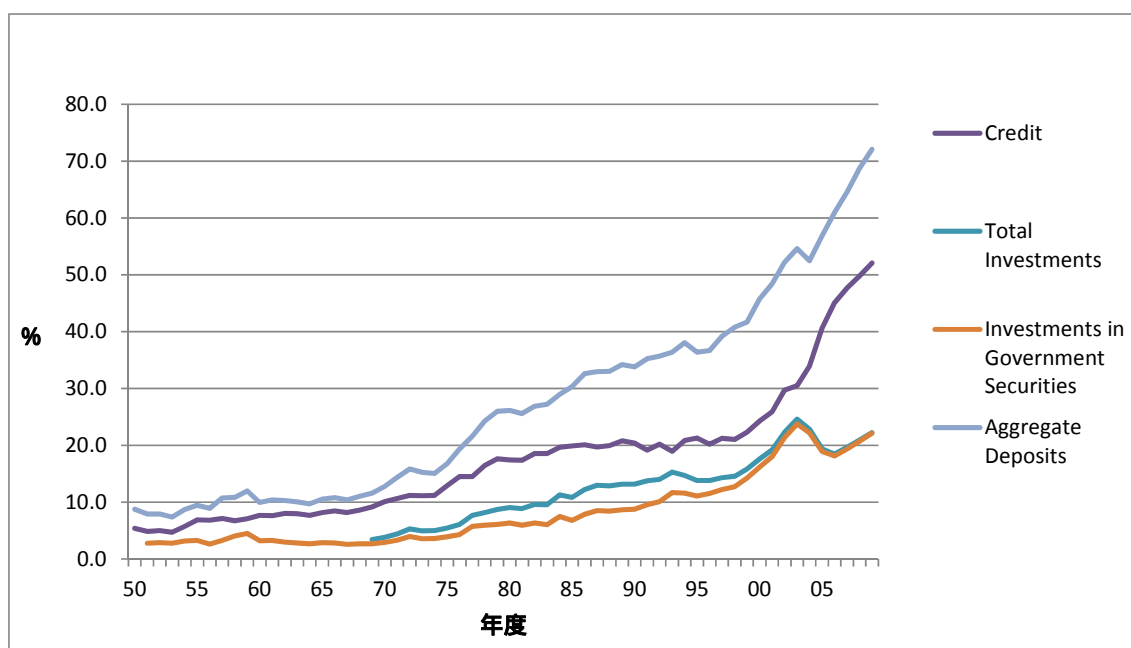
インド国内の状況を長期的に見れば、確かに、金融資金が財政赤字ファイナンスに直接的・間接的に拘束されているという状況は様変わりし、銀行およびその他金融機関部門が民企業部門への資金仲介を大きく伸ばした。図3は、商業銀行の預金に対する貸出の比率が1970年代以降低下・停滞していた傾向が2000年代半ばに転換したこと、図4は、1990年代半ば以降、商業銀行の預金と貸出のGDP比が大きく上昇したことをそれぞれ示している。

図3 商業銀行セクターの貸出、投資の預金に対する比率



(出所) インド準備銀行がウェブサイト内で公開している Database on Indian Economy からダウンロードしたデータ (Table 230: Scheduled Commercial Banks - Ratios) を用いて筆者作成。

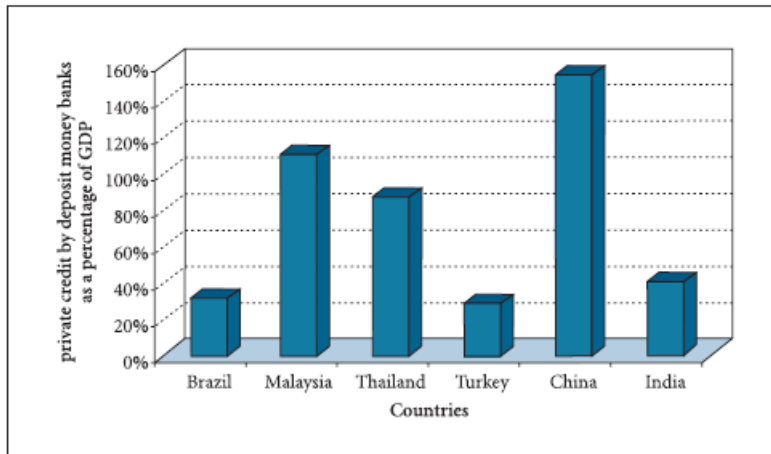
図4 商業銀行セクターの預金、貸出、投資のGDPに対する比率



(出所) 表 3 に同じ。

しかしながら国際的にみると、インドにおける銀行による民間貸出のGDP比は依然、低位にとどまっている（図5）。銀行貸出のGDP比が相対的に低位にとどまっていることは、資金仲介に銀行が十分にかかわっていないことを意味している。とりわけ図6に顕著な通り、所得の低い階層が貸出を受けているのは、もっぱら友人やマネーレンダーといったインフォーマル金融であり、所得の低い層は銀行をはじめとするフォーマル金融にアクセスを持っていない。これは、金融システムの非包摂性ともいうべきものであり、包摂的成長を実現するためには金融面での包摂性改善が課題である。かねてインドでは金融面での包摂性が重視されており、具体的な政策として、銀行の国有化、政策的優先セクターへの貸出義務、郵便局などの多様な金融ネットワークの拡充などが行われてきた。その中で、かつては銀行の支店網拡充において農村部が重視されてきたが、1990年以降は農村部の店舗数は増加しておらず、貸し出しにおいて農村部の比重は低位にとどまっている。金融面ではむしろ、包摂性が低下しているといえる。

図5 銀行による民間貸出のGDP比—国際比較



(出所) Planning Commission, Government of India (2009)Chapter 4 中の Figure 1.

図6 所得階層別にみた借入状況

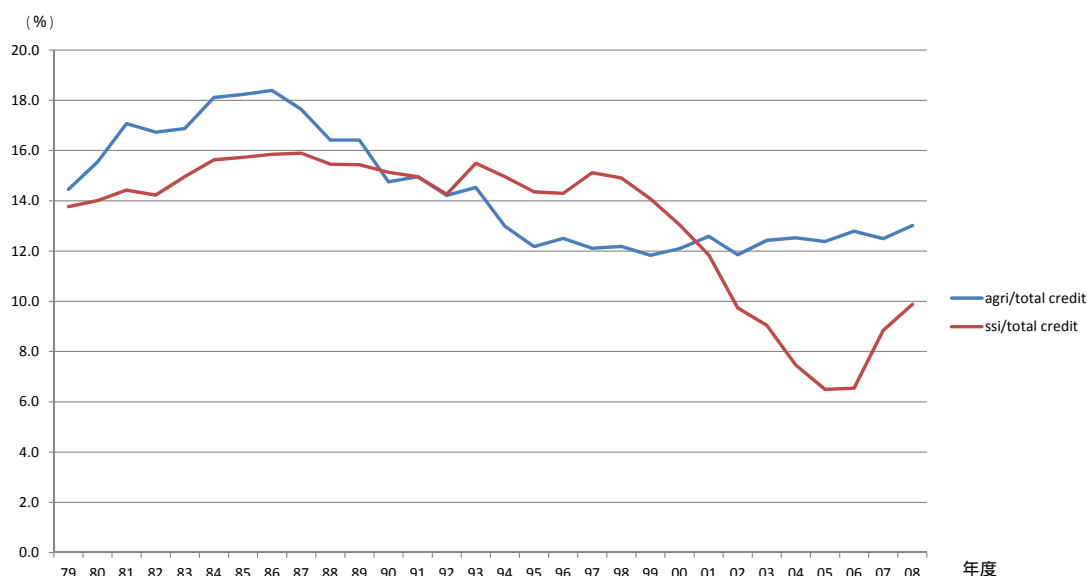
Loan sources	Percentage of persons in income quartile who have taken loan from sources in last two years			
	Lowest income quartile	Second income quartile	Third income quartile	Highest income quartile
Relatives/friends	39.2	34.4	33.2	32.0
Moneylenders	39.8	33.2	25.8	14.8
Banks	9.6	20.7	33.3	45.8
Self-help groups	9.7	8.4	3.3	3.4
Cooperative societies	5.4	4.9	6.5	7.4
Chit funds/NBFC	1.6	1.9	1.5	1.2
Microfinance Institutions	1.1	1.4	1.2	0.9
Others	1.0	0.9	0.8	1.4

(出所) Planning Commission, Government of India (2009)Chapter 3 中の Figure 6.

政策的優先セクターへの貸出義務は、国内銀行は純銀行信用（NBC: Net Banking Credit）の40%、外国銀行は同32%以上を優先セクターに割り当てなくてはならない、というものである。優先セクターとは、農業、小規模企業、社会的弱者、輸出企業向け信用である。内訳に関しても、国内企業は農業に18%以上、社会的弱者に10%以上を配分する義務があり、外国銀行は小規模企業に10%以上、輸出企業に12%以上を配分する義務がある。こうした義務が達成されない場合は定められた基金に未達分を預託しなくてはならない。

総貸出額に占める比率を、政策的優先セクターの中でもウェイトの大きい農業と小規模企業への貸出について長期的に見ると、いずれも水準としては低下した。小規模企業向けの貸出比率が2007年度以降に上昇したのは、信用情報提供制度の整備など、小規模企業向け貸出のボトルネックを軽減する試みが奏功した結果である。

図 7 総貸出に占める農業・小規模企業向け貸し出しの比率



(出所) 表 3 に同じ。

インフラ不足については、特に問題となるのは深刻な電力不足への対応が遅れていることである。2008 年度の粗固定資本形成の伸び率を分野別にみると、料金徴収の容易な通信や倉庫などへの投資がそれぞれ 65.1%増、32.7%増と大幅に上昇した一方、料金徴収漏れが多いとされる電力・ガス・水道業分野への投資の伸び率は 1.3%にとどまった（表 3）。電力不足解消の遅れは、操業への影響や自家発電設備の設置負担の発生を通じて、製造業の製品競争力向上を阻害し、投資コストを増大させている。とりわけ、自家発電設備などへの投資余力に欠ける中小企業にとっては影響が大きい。そうした企業を支援する意味でも、新たな経済特区や工業団地の建設に期待がかかるが、その進行が遅れている点も憂慮される。シン首相は 2007 年 8 月に「雇用創出が貧困対策の最大の武器なら工業化こそ雇用創出に最も効果的である」と語り、経済特区の開発を急ぐ考えを示した。しかし、農地収用を巡る農民の反発があり、第 1 次シン政権に当時閣外協力をしていた左派政党が「経済特区開発は周辺地域の農地を不当に奪い、農民の生活を脅かすことになる」との主張を展開しただけでなく、その後ソニア国民会議派党首も農民よりの見解を支持してきた。2009 年 6 月には用地取得の問題から大規模な経済特区建設計画が断念されたなど、新たな経済特区建設に向けた気運が低下している。

表3 分野別にみた粗固定資本形成の動向

	(%)						
	5カ年間の年率平均増加率			前年度比増加率			
	90～95年度	95～00年度	00～05年度	05年度	06年度	07年度	08年度
農業	-6.8	10.4	7.7	1.4	1.4	16.5	26.0
製造業	14.1	0.0	18.9	25.5	25.5	19.8	-21.9
登録部門	13.1	-1.3	22.3	18.8	18.8	24.4	-17.6
非登録部門	16.3	2.2	12.4	61.5	61.5	1.4	-42.5
電力・ガス・水道	0.2	4.3	9.2	38.7	38.7	8.7	1.3
建設	10.9	9.6	19.1	45.5	45.5	23.5	-22.8
貿易・ホテル・レストラン	8.4	1.5	14.1	20.2	20.2	-16.0	19.4
輸送・倉庫・通信	7.6	12.4	10.2	1.0	1.0	26.3	30.3
鉄道輸送	4.6	-4.1	13.5	15.8	15.8	14.0	17.5
その他の輸送	6.2	14.5	5.5	-2.0	-2.0	27.8	13.7
倉庫	8.6	14.1	4.4	19.2	19.2	8.5	32.7
通信	12.6	15.3	16.3	-4.3	-4.3	34.1	65.1
金融・保険・不動産	7.0	11.3	7.2	1.3	1.3	16.8	10.5
地域・社会・個人サービス	3.9	8.3	9.1	12.3	12.3	16.4	6.2
合計(その他を含む)	6.4	5.3	12.7	16.1	16.1	14.8	-1.7
(出所)インド政府「国民所得統計」各年版、Centras Statistical Organisation, Ministry of Statistics and Programme Implementation, Government of India, "Annual and Quarterly Estimate of GDP at constant (2004-05) prices", 同 "Press Note: Estimates of Gross Domestic Product for the Third Quarter (October-							
(注)5カ年間の年率平均増加率は、1999/2000年度価格、前年度比増加率は2004/05年度価格の実質値より算出。							

インドでは依然、投資資金の配分に関して「5カ年計画」が策定されている。現行の第11次5カ年計画では、年率9%の成長を実現すべく、20.3兆ルピーという第10次5カ年計画の実績の2.3倍に相当する意欲的なインフラ投資計画が示された。そこでは、政府予算を主に農村部や貧困地域のインフラ整備に重点的に投入し、それ以外のインフラ投資に民間資金を本格的に導入していく方向が示された。例えば、インフラ投資の中で最大の投資予定額が計上された電力部門に関しては、中央政府、州政府、民間の投資配分は表4の通りとされた。貧困な世帯や地域への配電を確保すべく、配電への投資には専ら中央政府が従事し、売電により利益を確保しやすい発電への投資には積極的に民間投資を呼び込もうとする計画である。ただし、第7次計画までは5カ年計画の目標がほぼ達成されたが、第8次～10次計画の達成率は5割程度にとどまっており、今次5カ年計画についても達成率が低位にとどまる懸念がある。とりわけ民間部門の参入が絡む公益事業の投資案件では、業者の選定などにおいてスキャンダルが取り沙汰されることが増えている。投資案件の迅速な推進と透明性の確保の両立には、依然、課題が多い。

表 4 第 11 次 5 カ年計画（2007～2011 年度）の投資計画

		(億ルピー、%)		
		総合計	中央政府	州政府
			民間	
総合計	103,160	51,417 (49.8)	29,940 (29.0)	21,804 (21.1)
発電	41,090	12,379 (12.0)	20,207 (19.6)	8,504 (8.2)
送電	14,000	6,500 (6.3)	7,500 (7.3)	0 (0.0)
配電	28,700	28,700 (27.8)	0 (0.0)	0 (0.0)
その他	19,370	3,838 (3.7)	2,233 (2.2)	13,300 (12.9)
第10次計画の総合計	27,028	17,705 (65.5)	9,323 (34.5)	0 (0.0)

(出所) インド計画委員会資料より作成。
(注) () 内はシェア。

さらに、民間投資に対する資金供給は主に銀行部門によって担われており、インフラ投資に関しても同様である。銀行の海外からの資金調達に対する規制が厳しく、銀行貸出の GDP 比が低位にとどまっている中で、民間部門によるインフラ投資資金の持続的な調達可能性には限界があると懸念される。

第 4 節 金利高の影響は二極化

貧困層への配慮から物価上昇抑制を優先して金利引き上げが実施されたという色彩が強いものの、中小企業の財務体質が弱い中で、金利引き上げはインドの雇用を支える中小企業の財務・資金調達基盤をさらに脆弱なものとしている。2008 年度に大きく悪化した企業の財務指標は、2008 年 9 月以降に実施された利下げの効果と 2009 年度に入ってから景気の持ち直しにより、全体としてみれば 2009 年度前期に改善したものの、大企業においては金利負担が低下するとともに利益率が高まった反面、中小企業においては金利負担が大幅に増加し利益率が低下している（表 5）。また、企業の資金調達構造を 2008 年度と 2009 年度で比較すると、銀行貸出のウェイトが 47.7%から 39.2%に低下した一方、銀行以外からの資金調達のウェイトは国内資金が 28.1%から 33.0%に、また、海外資金のウェイトが 24.2%から 27.8%にそれぞれ上昇した（4 月～翌 1 月の実績）。以上から浮かび上がるのは、大企業が相対的に金利の低い海外資金を活用して利益を確保した一方、中小企業が資金コストの高いノンバンクからの資金調達にシフトせざるを得ず、利益の圧迫を余儀なくされているという姿である。インフレ懸念により金融政策は再び引き締めを余儀なくされていることから、当面は中小企業の資金調達コスト高の是正が困難な状況が続くと懸念される。

表5 売上高規模別にみた企業の財務指標

売上高(億ルピー)	企業数	売上高の	利払費 / 粗利益		利払費 / 売上高		(4～9月期、%)	
			2008年度	2009年度	2008年度	2009年度	2008年度	2009年度
～2.5	579	0.3	98.0	168.1	6.8	10.2	7.0	6.1
2.5～5.0	266	0.6	33.1	121.1	3.6	5.3	10.9	4.3
5.0～10.0	299	1.3	31.5	39.6	4.1	4.8	13.1	12.1
10.0～50.0	685	10.0	29.9	34.0	3.8	4.3	12.7	12.6
50.0～100.0	225	9.8	26.8	28.6	3.3	4.0	12.4	13.9
100.0～	287	78.0	17.9	15.6	2.6	2.5	14.5	16.0
全企業	2,341	100.0	20.3	18.9	2.8	2.9	14.0	15.3

(出所) Reserve Bank of India (2010), "Performance of Private Corporate Business Sector during First Half of 2009-10" より作成。

また、先述したように、政策的優先セクターへの貸出の比率は低下しているが、政策的優先セクターへの貸出の内訳において、社会的弱者への貸出が縮小している可能性がある。表6は2005年度の農業向け貸出の内訳であり、世帯数で7割を占める零細農民への貸出が件数で4割、金額で2割にとどまっていることが分かる。時系列的な変化は分からないが、金利上昇する中で、あるいは銀行経営の健全性に対する視点が厳しくなる中で、零細農民への貸出の比重がさらに低下しているのではないか。インドでは、政策的優遇措置が、その対象となる層の中において逆進的な影響を及ぼすという例がしばしばみられるところに、包摂的成長を志向した政策の難しさが露呈することが多い。

表6 土地所有規模別の農民への貸出

	Credit to farmers in FY2005				Landholdings in FY2002	
	No. of farmers		Credit to farmers			
	No. in mil.	%	Rs. Crore	%	No. in mil.	%
Marginal	5	40.5	16,823	21.5	71	70
Small	3.7	29.7	17,619	26.2	16	16
Medium-large	3.7	29.7	32,682	48.7	14	14
Total	12.3	100	67,124	100	101	100

(出所) Chandra, Nirmal Kumar (2010) Table 6

おわりに

インド経済が持続的成長を実現するためには、民間部門が消費と投資の拡大に中心的な役割を担っていく必要があるが、そうした成長を実現する上で制約になっているのが、インド経済の構造的な問題となっている、中小企業の財務体質の弱さとインフラの不足であ

る。本稿から明らかになったのは、金融セクターの現状が、いずれの問題にも対処できていないということである。政府および金融当局は、Planning Commission, Government of India (2009)、Reserve Bank of India (2011)において、そうした問題に対処するための金融セクター改革の在り方を検討している。稿を改めて、諸改革の妥当性と進捗を確認したい。

参考文献

Chandra, Nirmal Kumar (2010), Inclusive Growth in Neoliberal India: A Façade?, *Economic and Political Weekly*, 20 February.

EPW Research Foundation (2010), India's Growth Story: Pre- and Post- Crisis, *Economic and Political Weekly*, 20 November.

Planning Commission, Government of India (2009), *A Hundred Small Steps: Report of the Committee on Financial Sector Reforms*, New Delhi, Sage publications.

Reserve Bank of India (2011), *Report of the Sub-Committee of the Central Board of Directors of Reserve Bank of India to Study Issues and Concerns in the MFI Sector*. (<http://indiamicrofinance.com/wp-content/uploads/2011/01/Malegam-Report-Issues-Microfinance-India.pdf> よりダウンロード)