

新興国通貨の基礎知識～インド

1. インドの概要（ファンダメンタルズ）

（1）インドの規模等

インド共和国（以下、インド）は、南アジアの半島上に位置し、南東側をベンガル湾、南側をインド洋、南西側をアラビア海に囲まれています。国土面積は 328.7 万平方キロメートルで世界第 7 位の広さを誇ります。

経済規模を示す名目 GDP 総額は 3.4 兆米ドル（2022 年度¹）で、ドイツに次ぐ世界第 5 位ですが、一人当たり名目 GDP は 2,379 米ドル²で世界第 145 位と大きく順位が下がります。

インドは豊富で若い人口構成を背景に高成長が続いており、実質 GDP 成長率は概ね世界全体や新興国平均を上回って推移しています（図 1）。今後も人口増加と所得水準向上による消費拡大が見込まれるほか、インフラ整備や税制改革によるビジネス環境の改善が期待され、インドは有望な投資先として注目されています。

図 1 実質 GDP 成長率の推移



(注)インドは年度(同年4月から翌年3月)。
(資料)IMF統計

（2）インドの人口動態

人口動態は、一国の中長期的な成長性を判断する上で重要な要素となります。国連人口統計局が 2023 年 4 月に発表した人口白書において、インドの人口は 2023 年半ばにも 14 億

¹ 2022 年 4 月～2023 年 3 月。

² IMF 推計値(2023 年 4 月)

人を超え、中国を抜いて世界最多となるとの推定値を示しました。インドでは、生産年齢人口（15歳以上65歳未満）が2050年代にかけて増加し、11億人に達する予想です（図2）。2021年時点で39歳以下の人口が約70%を占めており、ベトナムやインドネシアなど他のアジア諸国と比べてもインドは若い国であることが分かります（図3）。日本や中国、タイなど、人口減少や高齢化が懸念される国が増える中、インドでは長期的な若年層の増加が見込まれるため、労働供給力と消費力の拡大を通じた経済成長が期待できます。

図2 インドの人口構成比の推移

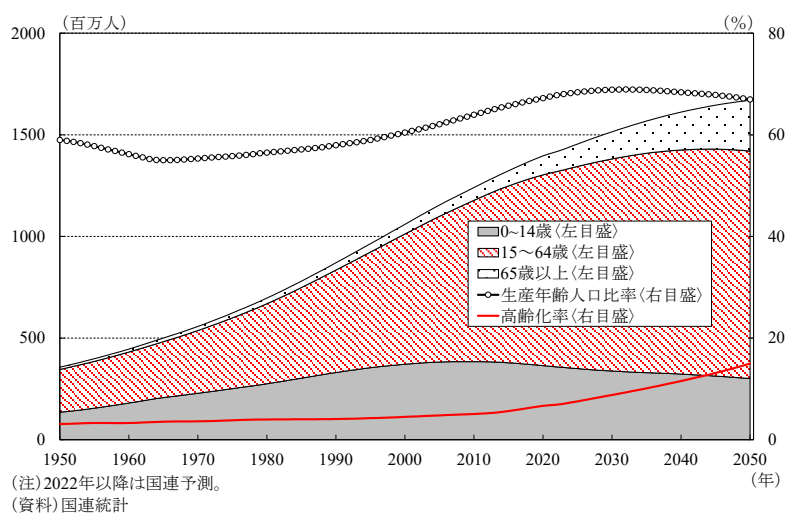
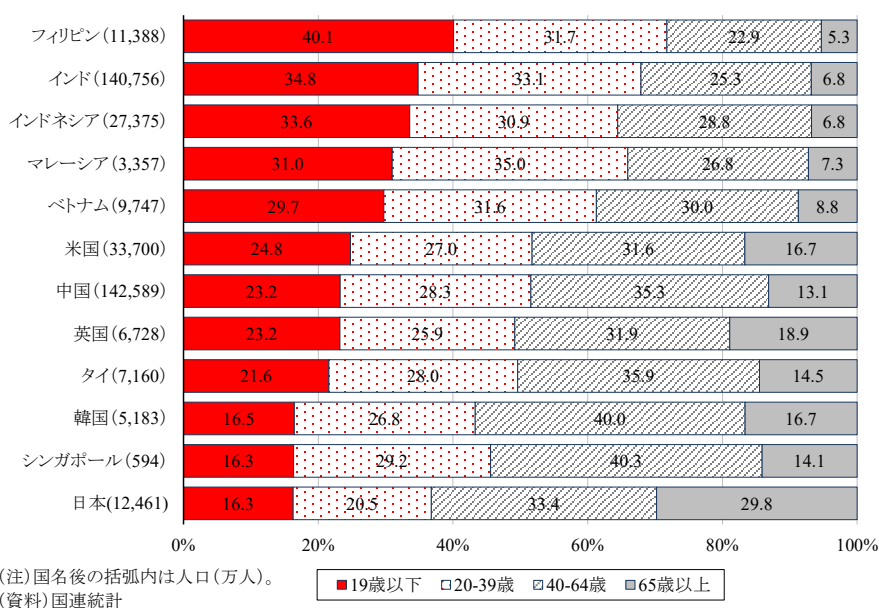


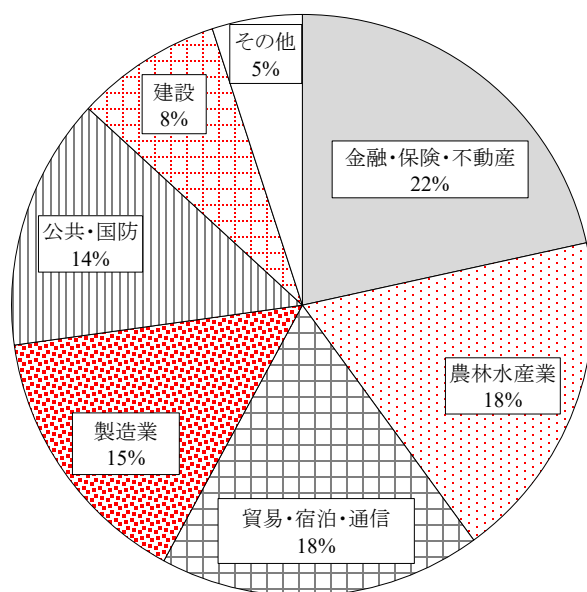
図3 各国の人口構成比(2021年時点)



(3) インドの産業構造

2022年の産業部門別GVA（粗付加価値）構成比をみると、金融・保険・不動産や貿易・宿泊・通信などのサービス業が40%を占めています（図4）。なかでも世界有数のITエンジニア数³を誇るインドには世界のトップIT企業GAF（Google、Amazon、Facebook（現Meta）、Apple）の開発拠点があり、IT産業はインド経済の発展を支えています。さらに、2022年時点でインドには104社⁴（世界第3位）のユニコーン企業⁵があり、今後もIT産業の発展が見込まれます。農林水産業はGVAの20%程度ですが、農業従事者は就労人口の約半数を占めているほか、食品加工業などの関連産業が多いことから重要な産業の1つとなっています。農地のうち約6割で穀物を生産しており、小麦やコメは世界第2位⁶の生産量を誇っています。一方、製造業は15%にとどまっており、政府がビジネス環境の整備と直接投資の誘致などを通じた製造業振興に取り組んでいます。

図4 産業別GVA（粗付加価値）構成比（2022年度）



(資料)インド統計・計画実施省

インドの主要輸出品は鉱物性燃料・化学品・食料品などとなっています（表1）。鉱物性燃料・化学品については、原油や化学品原料を輸入して国内で精製・加工後に輸出する集積地として発展しており、これらの品目は輸入でも上位に入っています（表2）。イ

³ 約230万人で世界第2位（2021年）。

[【ヒューマンリソース調査】\[独自推計\]世界93カ国のIT技術者は約2,257万人 \(resocia.jp\)](#)

⁴ [Press Information Bureau \(pib.gov.in\)](#)

⁵ 評価額10億ドル以上、創業10年以内、未上場のテクノロジー企業。

⁶ 2021年時点。FAOSTATより。

インドは上述の通り、穀物を中心に農業が盛んなことから農産物の純輸出国であり、コメの輸出量は世界第1位で世界のコメ輸出の40%を占めています。

品目別輸入をみると、鉱物性燃料が全体の30%超を占めています。インドは主要エネルギー源の純輸入国で、原油の約90%、天然ガスの約50%を輸入に頼っています⁷。そのため、エネルギー価格の変動の影響を受けやすく、エネルギー価格が上昇した際には貿易収支・経常収支の赤字幅が拡大する傾向がみられます。

表1 品目別輸出(2022年度)

品目	金額(億ドル)	構成比(%)
鉱物性燃料	1,012	22.4
化学品	722	16.0
食料品	489	10.9
宝石・宝飾品	381	8.5
繊維・縫製品	357	7.9
電機機器	286	6.3
一般機械	275	6.1
輸送機器	271	6.0
鉄鋼	232	5.1
合計	4,510	100

(資料)インド商工省

表2 品目別輸入(2022年度)

品目	金額(億ドル)	構成比(%)
鉱物性燃料	2,609	36.5
化学品	1,016	14.2
宝石・宝飾品	739	10.4
電機機器	676	9.5
一般機械	544	7.6
食料品	329	4.6
輸送機器	241	3.4
鉄鋼	225	3.2
繊維・縫製品	106	1.5
合計	7,140	100

(資料)インド商工省

2. インドルピーの現状（制度的側面）

(1) 為替制度の変遷、取引規模

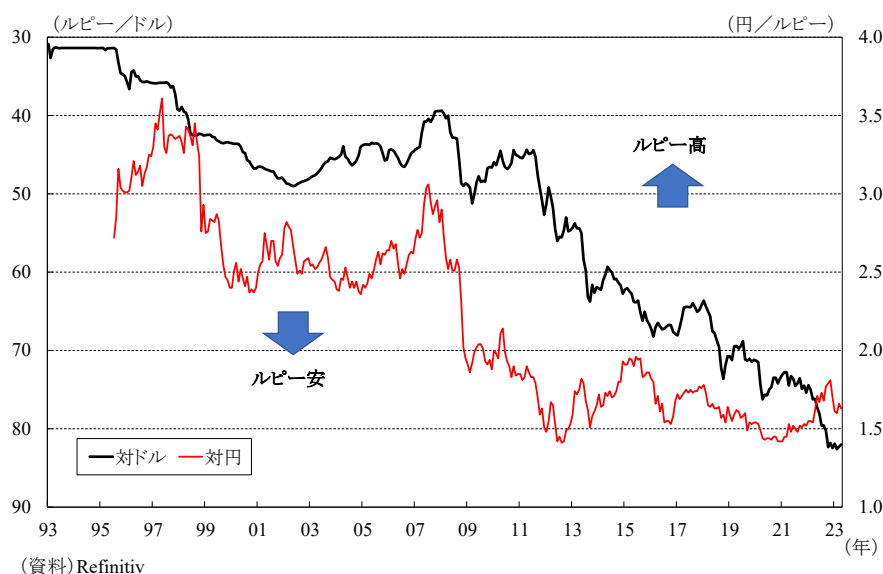
インドでは1947年の独立以降、外国為替規制や輸入規制など、政府による経済・貿易統制が行われていました。1990年代に入ると、イラクのクウェート侵攻や湾岸戦争の勃発など中東情勢の不安定化に伴う石油価格の高騰により、経常赤字が大幅に拡大しました。インドは外貨準備高の急減に伴う国際収支危機に直面し、1991年にIMFの資金支援を受け、本格的な経済自由化路線に転換しました。対外開放が進む中、外国為替制度の改革が行われ、1992年3月には公定レートを廃止し、二重為替相場制を導入、1993年3月には二重為替相場制が廃止され、変動相場制へ移行しました。為替レートの決定は基本的に外国為替市場（マーケット）の需要と供給に委ねられ、自由に変動しますが、相場が大きく変動した場面では通貨当局であるインド準備銀行（以下、中銀）が介入や規制を通じたコントロールを行うことがあります。

⁷ 2021年度時点。

[Oil and Gas Industry in India - Investment Opportunities & FDI \(investindia.gov.in\)](https://investindia.gov.in)

変動相場制に移行した 1993 年時点では、1 ドル=30 ルピー台前半で推移していましたが、恒常的な経常赤字や高インフレを背景にインドルピーは対ドルで下落傾向が続いています（図 5）。特に 2008 年のリーマンショックや 2013 年のバーナンキショック⁸など世界的に金融市場が不安定化した場面ではリスク回避姿勢の高まりからインドルピーは大きく下落しました。さらに 2017 年から 2018 年にかけては世界的な景気回復に伴う資源需要の増加や主要産油国による協調減産をきっかけに原油価格が上昇したことで、インドでは経常赤字が拡大したほか、国内のインフレ率上昇に伴い、通貨安が加速しました。直近では、2022 年のロシアによるウクライナ侵攻後の世界的な資源価格の高騰や米 FRB の急速な利上げにより、インドルピーは史上最安値を更新しており、2023 年 6 月時点で 1 ドル=80 ルピー台での推移となっています。対円では、対ドルと同様に概ね下落基調を辿りましたが、2021 年以降、円が幅広い通貨に対して売られたため、インドルピーは対円で上昇し、2023 年 6 月時点で 1 ルピー=1.7 円前後での取引となっています。

図 5 インドルピーの長期推移



次に、世界の外為取引の中でのインドルピーの位置づけを明らかにしていきましょう。各通貨の為替取引シェアをみると、インドルピーは全体の 0.8%（15 位）となっています（表 3）。南アフリカランド（0.5%、18 位）やブラジルレアル（0.5%、19 位）、タイバーツ（0.2%、22 位）など他の新興国通貨と比べると取引量はやや多いものの、全体

⁸当時のバーナンキ米 FRB 議長が量的緩和の縮小を示唆したことがきっかけで、世界的な流動性懸念が生じ、特に新興国の株式や通貨などから資金が流出するなど、金融市場に動揺が広がった。

の1%に満たない水準となっています。

表3 通貨別為替取引シェア（2022年）

通貨	シェア(%)	ランク(位)
USD	44.3	1
EUR	15.3	2
JPY	8.4	3
GBP	6.5	4
CNY	3.5	5
.	.	.
INR	0.8	15
.	.	.
ZAR	0.5	18
BRL	0.5	19
.	.	.
THB	0.2	22
.	.	.
合計	100	

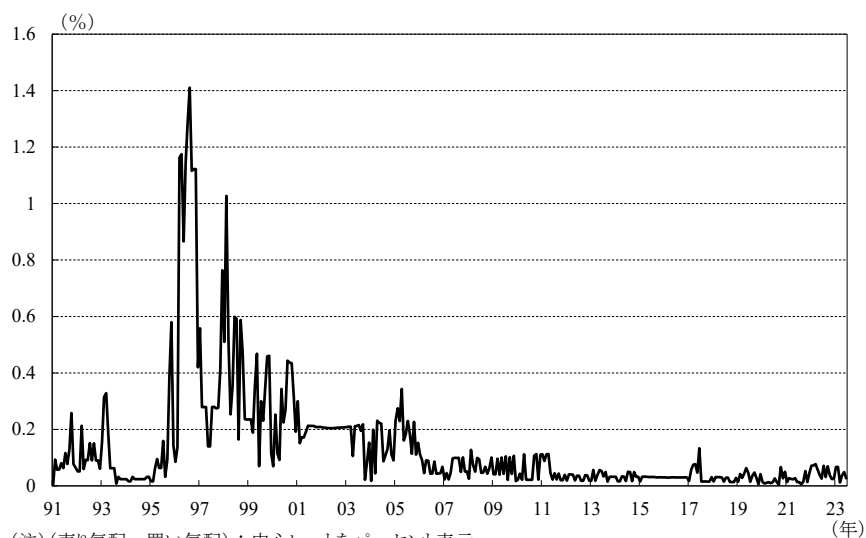
(注)2022年4月の1日当たりの平均シェア。

シェアは、売りサイド、買いサイドをそれぞれカウントした合計200%のデータを2で除して算出。

(資料)国際決済銀行

図6は対ドル売り気配と買い気配の差を中心レートで割って算出した気配値の開きの推移です。この数値が大きいほど一般的に取引コストが高く、小さいほど取引コストが小さいことを意味します。それぞれの通貨の取引コストは取引量の多寡、通貨危機への耐性、政治リスクなど多面的な要素に左右されます。同一通貨の中でも取引コストは時期により異なり、経済・政治情勢が不安定化した際は、取引コストが高くなる傾向があります。

図6 インドルピーの気配値の開き



(注) (売り気配－買い気配) ÷ 中心レートをパーセント表示。

(資料)Refinitiv

インドルピーの気配値の開きの推移をみると、1997年のアジア通貨危機前後など1990年代から2000年代にかけて金融市場が混乱した際、気配値の開きが急拡大した場面がありました。しかし、近年は外貨準備の積み上げなどファンダメンタルズの安定を背景に低位で安定しています。

(2) 中央銀行と金融政策

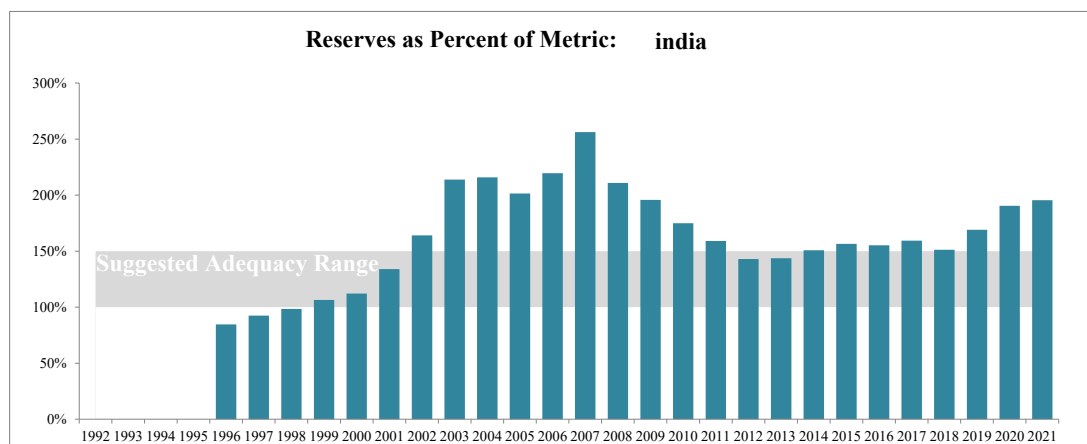
インドの中央銀行であるインド準備銀行（Reserve Bank of India）は1935年に設立されました。設立当初は民間銀行でしたが、1949年に国有化され、銀行への規制や監督、検査の権限が付与されました。主な金融調節の機能には、預金準備率操作、レポ金利操作、国債入札および公開市場操作があります。2016年以降、インフレ・ターゲット制を導入し、インフレの抑制と経済成長促進の両立を図り、金融政策を実施しています。インフレ目標は中央政府が5年ごとに見直しを行い、2023年時点で前年比+2～+6%に設定されています。

(3) 外貨準備と適正水準

外貨準備は、通貨危機や、他国に対して外貨建債務の返済などが困難になった際、政府や中央銀行が為替介入やファイナンスに使用する原資として使用します。通貨危機などの緊急時に対外レートを安定させるためには、政府や中央銀行が十分な外貨準備を用意しておくことが大切になります。外貨準備高は通貨当局の外国為替市場への介入や保有資産の時価評価額などにより増減します。

外貨準備高が十分であるかの判断材料としては、IMFが公表している Assessing Reserve Adequacy Metric (ARAM) が有用です。ARAMは、①輸出、②マネーサプライ、③短期対外債務、④その他負債（債券、証券）に、ウエイトを掛け外貨流出リスクを算出し、リスクを防ぐために必要な外貨準備高の水準を計算しています。IMFは100～150%を適正な範囲としており、この目安を上回る外貨準備があれば安全と判断できます。図7は、2021年までのインドのARAMデータです。最新の数値では、195%と外貨準備高は適正水準を上回っています。他の新興国についてみると、南アフリカ（70%）、アルゼンチン（72%）、トルコ（91%）などは適正水準を下回っており、インドの対外支払い能力は相対的に高い水準であることが分かります。

図7 インドの外貨準備高の適正水準に対する比率（2021年）



（資料）IMF「Assessing Reserve Adequacy Metric（ARAM）」

3. インドルピー相場に影響を与える要因

インドルピーは、「フラジャイル5」⁹（ブラジルレアル、インドルピー、インドネシアルピア、トルコリラ、南アフリカランド）の1つとされたこともあり、新興国のなかでも米国を中心とする先進国の金融政策の影響を受け、通貨の下落が進みやすい通貨です。2013年の米FRBによる量的緩和縮小に伴い、これらの通貨への下落圧力が高まったことからマーケットで意識されることになりました。下落しやすい新興国通貨の共通点として、高インフレや恒常的な経常赤字などの構造的な問題を抱えている点が挙げられます¹⁰。

（1）インフレ率

インド経済は急速な経済成長に伴う旺盛な内需とインフラの未整備や製造業の未発達などによる供給力不足という経済構造の不均衡を抱えており、インフレが生じやすくなっています。加えて、インドは石油の国内需要のうち約90%を輸入に依存していることから原油価格の高騰がインフレ率上昇に繋がりやすいほか、灌漑設備の未整備により農業生産が天候に左右され易く、少雨による不作などで農産物価格が上昇した際には物価を押し上げる要因になります。

2010年代前半、消費者物価上昇率は前年比+10%前後と高水準での推移となりましたが、2016年のインフレ・ターゲット制導入後は概ね中銀の定めるインフレ目標（前年

⁹2013年、米国モルガンスタンレーのレポートで命名された。

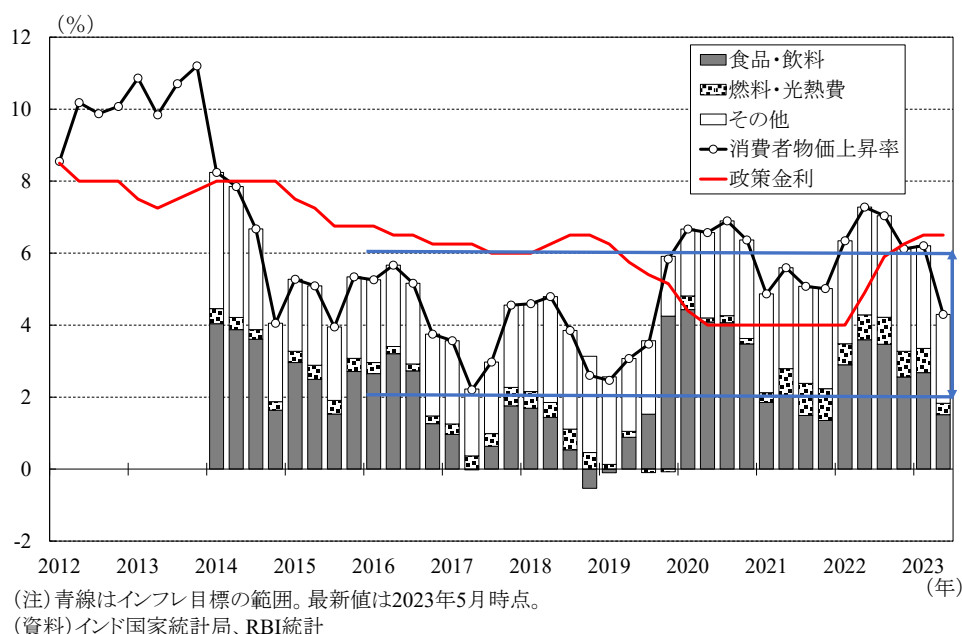
¹⁰近年は金融政策の改善など経済安定化に伴い、フラジャイル5を外れたとの見方もある。

[フラジャイル5 | 証券用語解説集 | 野村証券 \(nomura.co.jp\)](#)

比+2～+6%) 圏内で安定して推移するようになりました(図8)。2020年以降のコロナ禍に伴う世界的サプライチェーンの混乱や、2022年のロシアによるウクライナ侵攻後にはエネルギー価格や食品価格の高騰に伴い、消費者物価上昇率がインフレ目標を超える水準に上昇しましたが、2023年に入ってからには緩やかな低下傾向を辿っています。

中銀はウクライナ危機に伴う物価上昇を受け、2022年5月から2023年3月にかけて計2.5%の利上げを実施しました。足元では消費者物価上昇率はインフレ目標圏内まで低下しており、2023年4月以降、政策金利は6.5%に据え置かれています。

図8 政策金利と消費者物価上昇率



(2) 経常収支

インドの経常収支は、貿易赤字を主因に恒常的に赤字基調となっています(図9)。情報技術・ビジネスプロセスマネジメント(IT-BPM)産業の急成長に伴い、サービス収支の黒字幅が拡大しているほか、在外インド人労働者の本国向け送金などを背景に第二次所得収支も黒字を維持しているものの、貿易赤字を補うには至っていません。

貿易赤字の背景には、経済発展に伴う国内消費や投資の増加による輸入増加に加え、輸出向け製造業が未成熟で経済規模に対して輸出が小さいことが挙げられます。輸出の対GDP比(2021年時点)をみると、インドは13%と他のアジア新興国と比較して低い水準にあります(図10)。また、インドは原油の輸入依存度が高いため、原油価格の変

動の影響を受けやすく、2018年や2022年には原油価格上昇とルピー安の影響で赤字幅が拡大しました。

図9 経常収支

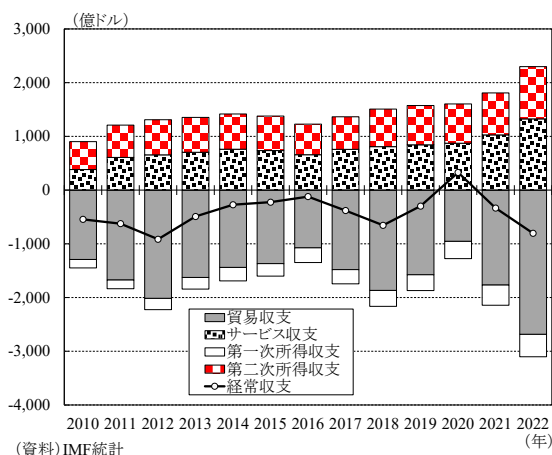
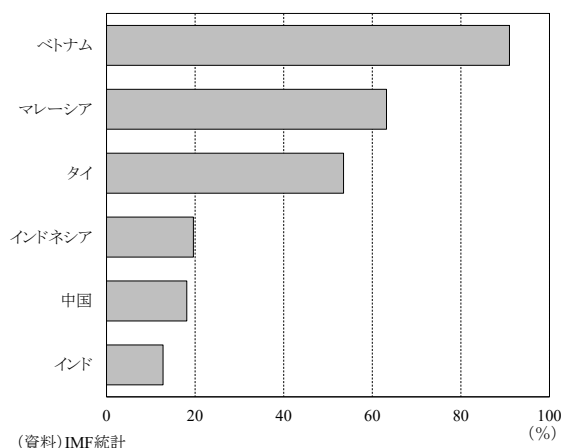


図10 アジア諸国の輸出額の GDP 比率 (2021年時点)



4. インドルピー取引における注意点

ここでインド経済を振り返ってみましょう。インドは優秀な IT 人材を背景に IT 産業を中心としたサービス業が経済成長を牽引し、他の新興国と比べても高い成長率を維持しています。一方、道路や電力供給などのインフラが未整備であることから製造業の発展が遅れており、若年層を中心に失業率が高いなど、人口大国のメリットを十分には活用できていません。また、高めのインフレ率や経常赤字を背景にインドルピーは下落基調が続いています。

これらの課題に対応するため、2014年に発足したモディ政権は「メイク・イン・インド (Make in India)」をスローガンに掲げ、インフラ整備を通じた直接投資の誘致と製造業の国際競争力強化に取り組んでおり、新たな雇用創出や輸出拡大が期待されます。ただし、世界最大の民主主義国家であるインドでは改革のスピードが緩やかになる傾向があり、中国のようにトップダウン型の政治運営を行う国と比べると製造業の育成や経常収支の改善には時間を要することが懸念されます。

なお、インドルピーは通貨危機など市場の混乱のないときはボラティリティが小さく比較的安定した通貨となっていますが、前述の通り、先進国通貨と比べて取引量が少なく、流動性が低いという点には注意が必要です。加えて、インドではルピー取引における実需確認原則やルピー建て債券の購入制限など様々な規制があるため、取引を行う前

には後述する JETRO の HP や取引金融機関で最新情報を確認してください。

5. インドに関連する経済情報

インドは経済規模が大きく、今後さらなる発展が期待される大国であるため、日本国内の新聞の経済面や国際面でインドの政治・経済に関する情報を目にすることもあるでしょう。とは言え、日本に入ってくる情報は、日本との関わりが深いものや経済的に大きな影響があるものが中心です。ここではインドに関連するタイムリーな情報を提供しているサイトを紹介いたします。尚、以下の情報源の名称、URL 等は当レポート発行時点のものであります。予めご了承ください。

① JETRO（日本貿易振興機構）

主に輸出入や、海外進出を考えている企業向けの情報を扱っていますが、国のあらましや政治・経済情勢、為替制度なども取り扱っています。また、「ビジネス短信」でインドに関するタイムリーな政治・経済に関するニュースを確認できます。

<https://www.jetro.go.jp/world/asia/in/>

② 経済レポートドットコム（keizai report.com）

銀行や証券会社など金融機関が発行している経済レポートのまとめサイトです。このサイトを利用すれば、国内の各社が出しているインド関連のレポートを一覧し、アクセスすることが可能です。登録すれば、毎週レポートを定期的にメルマガとして届けてくれるサービスもあります。

<http://www3.keizaireport.com/report.php/-/node=107/>

③ 在インド日本国大使館 HP

インドの現地情報を発信しています。

https://www.in.emb-japan.go.jp/itprtop_ja/index.html

④ IMF（英語）

インドの経済統計、情報だけでなく、IMF スタッフらによる分析も掲載してあります。最初は、どこに何があるのか確認するのが大変ですが、慣れれば「宝の山」と言っても過言ではありません。

<https://www.imf.org/en/Countries/IND>

⑤ インド準備銀行（英語）

インドの中央銀行の HP です。政策金利やインフレ動向を示す消費者物価上昇率等の各種統計や金融政策についても確認できます。

<https://rbi.org.in/>

以上

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 研究員 小宮 佳菜

(2023 年 6 月 26 日記)

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、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います。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。当資料の数値、見解等は、特に断りのない限り、当資料作成日現在のものです。