

研究报告

2016 年第 65 期

2016.6.25

执笔：宋玮

wei.songcsjr@icbc.com.cn

印度经济加速增长 闪耀全球新兴市场

要点

- 2014-2016 年印度经济持续快速增长，2016 年第一季度 GDP 同比增速攀升至 7.9%，冠绝全球。印度经济加速增长的原因有三：一是“莫迪新政”推动固定资产投资增长和制造业发展；二是印度在软件、医药等优势产业的竞争力稳步提升；三是印度通胀压力得到有效缓解。展望未来，由于人口红利、政治稳定、政府推行经济体制改革、中产阶级不断壮大以及基础设施潜力巨大，印度经济未来增长潜力巨大，但是要素禀赋优势能否转化为经济发展动力仍面临诸多体制机制障碍，预计未来短期印度仍将保持高速增长。印度经济加速增长对于中国来说，既是挑战又是机遇。
- 面对印度经济的新机遇，我行孟买分行应积极采取措施，提前布局：一是高度重视并深入研究印度经济发展的最新态势；二是密切关注印度莫迪政府的经济体制改革的内容及效果；三是为中资科技企业拓展印度市场并加强与印度企业的合作提供融资支持；四是高度关注印度通胀率的变化，大力发展私人消费信贷和信用卡等零售业务；五是积极支持基础设施建设领域的中资企业进入印度市场。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

印度经济加速增长 闪耀全球新兴市场

2016年6月1日，印度公布了2016年第一季度 GDP 同比增速，7.9%的季度增速冠绝全球，比中国一季度增速高1.2个百分点。本文将在分析印度经济持续加速增长原因的基础上，对印度未来经济发展趋势进行展望，并剖析了其对中国经济的可能产生的影响，最后对我行如何把握印度经济增长机遇提出了对策建议。

一、印度经济加速增长的背景及原因

（一）印度经济成为新兴市场最大亮点

2014年以来，在全球经济增长疲弱，特别是大多数新兴经济体经济增速下滑，甚至陷入衰退的同时，印度经济却表现良好。根据印度中央统计局的数据，2015-2016财年，印度经济同比增长7.6%，比2014-2015财年高0.4个百分点，远高于2013-2014财年的6.9%和2012-2013财年的5.1%，实现连续四年经济增速持续加快。若按自然年度统计，2015年四个季度，印度实际 GDP 增速分别为7.5%、7.6%、7.7% 和7.3%，全年实际 GDP 增速为7.3%，远高于新兴市场与发展中国家4%的平均水平，本世纪以来首次高于我国，而2016年一季度经济增速更是提升至7.9%。在经济保持稳定向好趋势时，印度国内通胀水平也明显缓和，由2011-2013年间的10%左右波动逐步降低至2015年的5.4%。

目前，诸多国际机构看好印度经济发展前景。IMF 预测2016和2017年印度经济增长率均为7.5%，高于中国的6%和6.3%。2015年世界银行《全球经济展望》预测，2016年和2017年印度 GDP 增速或将加快至7.8%和8.0%，上升势头明显。高盛曾经预测，印度要2020年才能超过法国和意大利，2025年才能超过德国和英国，2035年才能超过日本。可印度今年便超过了意大利和巴西成为第七大经济体。

（二）印度经济加速增长原因分析



1. “莫迪新政”推助固定资产投资增长和制造业发展

长期以来，印度执政党和在野党之间纷争不断，政府部门官僚主义严重，导致基础设施建设和制造业发展受到严重制约，严重拖累了经济增长。2014年5月莫迪当选总理以来，基于其任古吉拉特邦首席部长时的成功执政经验，全面实施“莫迪新政”，着力解决行政效率低下、土地征收困难、市场分割严重等长期制约印度发展的深层次问题，并将发展制造业和扩大投资作为印度经济发展的突破口，效果已经初步显现。“莫迪新政”主要包括以下五大层面：一是推行“印度制造”战略，计划将制造业占印度 GDP 的比重从目前的15%提升至25%，并为每年进入印度劳动力市场的逾1200万年轻人创造就业；二是加强基础设施建设，大力发展基础设施，吸引外资，作为推动“印度制造”支持战略；三是加大开放力度，鼓励外国投资，充分发挥本国丰富的劳动力资源、低廉的劳动力成本以及不断改善的产业政策等优势，加强政策和税收体制的一致性和清晰度，积极吸引外国投资；四是提升政府效率，打击腐败，提高政府工作效率，严惩基层腐败，鼓励女性公务员上岗；五是大打经济外交牌，助力国内政策，莫迪不论出访哪个国家，都致力于宣介“印度制造”、游说外国投资者。

2. 印度在软件、医药等优势产业的竞争力稳步提升

由于历史、文化等原因，印度经济和社会呈现出独特的二元结构特征，在大多数民众教育水平很低的同时，也培养出一批受教育水平较高、英语水平熟练、掌握先进技术和管理理念的高端人才。依托这一独特优势，印度虽然尚处工业化前期阶段，但在软件、医药、金融等部分高端产业领域实现了超前发展，成为了软件出口额最高的发展中国家和全球第一大高端仿制药制剂生产国。相较资源型产品和低端消费品，软件、医药等行业全球需求相对稳定，为印度经济稳定发展提供了强力支撑。2011-2015年，虽然全球经济增速、贸易增速均明显放缓，但印度软件服务贸易顺差仍保持了年均5%左右的平稳增长态势，和金融危机前走势基本一致。

与印度不同，2014年采矿业占俄罗斯、南非 GDP 比重分别高达9%和7.5%，而印度仅为2.5%。随着全球工业化进程的放缓和大宗商品价格的大幅回落，这

些国家的资源型产业明显下滑甚至转为负增长，严重拖累了经济增长。巴西服务业占 GDP 比重超过70%，但巴西整体水平明显落后，缺乏类似印度软件外包行业的经济增长点。

3. 印度通胀压力得到有效缓解

印度能源资源相对匮乏，2014年能源类商品进口占其总进口额的比重高达38.5%，其经常项目收支状况受大宗商品价格影响巨大。2012年印度商品贸易逆差达到1928.7亿美元的历史最高水平，导致 GDP 下降1.7个百分点。大宗商品价格高企也大幅度增加印度的输入性通胀压力，迫使印央行维持较高的基准利率，也在一定程度上限制了印度积极财政政策的实施空间。

2014年以来，大宗商品价格进入下行周期，印度商品贸易逆差明显下降，2014、2015年分别拉动 GDP 增长2.5和0.1个百分点。由于输入性通胀压力明显减弱，印度央行基准利率已降至四年半以来的最低点6.75%，对投资的促进作用也有所显现。

二、印度经济发展趋势展望：潜力巨大，任重道远

（一）印度经济增长潜力巨大

1. 人口红利将极大地推动印度经济增长

中国过去三十多年高速增长和人口红利有较为密切的关系。据2015年7月联合国公布的《世界人口展望报告》预测，2022年印度将超越中国成为世界上人口最多的国家。作为与中国人口同等量级的印度，目前刚刚开始享受远比当年的中国更诱人的巨大人口红利。这意味着印度将拥有世界规模最大的劳动力，同时印度一直位居全球劳动力成本最低国家的前列，印度作为制造业基地的优势将不可撼动。

与中国社会的老龄化不同，印度人口构成较为年轻，约33%人口低于14岁，只有5%在65岁以上。印度的赡养比率逐年降低，有望从2005年的50%降至2020年的47%，进而降至2025年的44%。每年有大量劳动力进入市场，使印度发展从中受益。然而，多数劳动力人口仍从事农业或相关工作，服务业和制造业就业人



口分别仅占17%和16%，政府每年面临新增1000万劳动大军的就业压力。印度政府借“印度制造计划”大力发展制造业，除推动经济增长外，解决人口就业也是重要考量。

2. 印度地理环境优越，政治相对稳定，莫迪政府志向高远

印度处于南亚次大陆的中心地带，辽阔的国土、雄厚的国力都使印度在小国林立的南亚地区战略优势异常明显；南亚地区在地形和气候上都是一个独立的地理单元，封闭的地理位置使印度受其他陆上强国侵略的几率大大降低。此外，印度毗邻印度洋，扼守着连通太平洋和大西洋之间的交通要冲，对全球石油贸易和经济安全有着决定性的战略意义。与大多数发展中国家相比，印度的政治环境相对较为稳定，发展经济动力较足。当前执政的莫迪政府高调启动了“印度制造”计划，并提出要把印度打造成21世纪全球制造的中心。国际社会也倾向于认为莫迪政府是一个有改革魄力、致力于推动印度经济快速发展的政府。

3. 不断壮大的中产阶级和高储蓄率有助于消费和投资增长

不断壮大的中产阶级将带动私人消费的增长。目前，印度经济主要由私人消费拉动，2014-2015财年，消费占 GDP 的比重约为67.9%，其中，私人消费支出占 GDP 的比重为57%，政府消费支出约占 GDP 10.9%。投资占 GDP 的比重约为30%。未来，私人消费仍是经济主要动力。印度储蓄率较高，约占 GDP 的30%左右。根据美国中央情报局的数据，印度储蓄率在179个国家中排名第22位。较高的储蓄率意味着充足的资金来源，是高投资率的保障。目前，由于资源配置和利用的效率不高，难以转化为高投资率，但未来在投资需求上升情况下，有助于增加投资。

4. 印度基础设施较为落后，发展空间较大

与经济发展需求相比，印度基础设施的投资和建设明显滞后。根据世界银行的数据，印度用于基础设施建设的投资仅占 GDP 规模的4%，远低于中国的9%左右的水平。印度公路、桥梁、空港等基础设施严重不足，部分地区缺乏稳定的电力和清洁的水供给，尽管印度在人均 GDP 这个维度上跟21世纪初的中国较为相

似，但是在基础设施维度上仅相当于中国20世纪90年代初的水平。这也反映出印度基础设施方面具有较大的潜力，一旦基础设施建设开始启动，互联互通将对经济产生巨大的拉动作用。

（二）印度经济增长仍任重道远

印度将要素禀赋优势转化为经济发展动力面临诸多体制机制障碍。劳动力转化为产业工人既受传统种姓思想残余的阻碍，也受到现行高标准的《劳工法》制约；土地私有制度加大了政府建设大规模产业园区发展制造业的成本；各邦增值税率差距巨大导致市场分割十分严重。“莫迪新政”力图解决这些体制机制障碍，必然会严重触及印度国内既得利益集团利益，面临阻力巨大。2015年下半年莫迪政府所提出的《土地法》修改草案遭到大量农民和乡绅反对，最后未能通过就是典型案例。若印度政府能够坚定不移推进改革，印度很有可能实现经济腾飞，成为全球经济增长的主要动力。反之，若印度改革进展缓慢甚至停滞，“莫迪新政”最终成为“新瓶装旧酒”，经济增长的良好局面很可能再次“昙花一现”，甚至再次发生剧烈经济波动甚至社会震荡，走向现代化的进程也将大大延缓。

（三）短期展望：或将保持7.5%左右的高速增长

目前印度人均GDP仅为1700美元左右，尚处于工业化前期阶段，未来工业化发展空间巨大。从要素禀赋上看，印度具有大量35岁以下的青年劳动力，且具备相对完善的现代工业体系，信息、医药、核能等部分领域技术实力处于发展中国家领先水平。因此，印度完全具备加快推进工业化和城镇化，促进经济快速增长的条件。随着印度政府继续加大德里-孟买、班加罗尔-孟买、阿姆利则-加尔各答等工业走廊的基础设施建设力度，并加快承接跨国直接投资，未来2-3年内，印度制造业增加值和固定资本形成对GDP的贡献有望进一步加强，支撑GDP维持7.5%以上的较高增速。

三、印度加速增长与中国：挑战与机遇并存



（一）中国经济将面临印度经济的严峻挑战

由于“印度制造”和“中国制造”存在竞争关系，印度经济的快速发展或将对中国经济产生一定的挑战。美国安永会计事务所2015年10月发布的《2015年印度吸引力调查报告》称，印度拥有庞大的国内市场及较低的劳动力成本，未来三年将成为最具吸引力的投资目的地。印度正积极发展制造业并通过推进改革改善营商环境，虽面临重重障碍，但有助提振投资者信心。随着印度经济的发展和制造业的崛起，印度不仅可在纺织、医药、加工食品等传统领域，还可在钢铁、汽车、手机等领域与中国竞争。印度对石油天然气等能源的需求也会增多，与中国在获得能源上的竞争或有所加剧。

（二）中国经济也将受益印度高速增长

首先，印度是南亚第一大经济体，经济快速稳定增长将创造大量的能源、钢铁、化工、机械、轻工等投资需求，与我国开展国际产能合作空间巨大。若中方能够积极支持两国共同推进改革、改善营商环境和开放市场，则对我国企业开发印度市场产生巨大利好，从而实现两国经济“双赢”。

其次，印度基础设施状况较差，为中国的基础设施企业进入印度提供了绝佳的战略机遇。为改善交通基础设施状况，印度总理莫迪提出修建“钻石四边形”高铁网，把人口最多的城市新德里、孟买、金奈和加尔各答连成一体。而基建是“中国制造”的强项，莫迪多次表示欢迎中国加大对印投资，称印将调整政策、改善环境，让中国企业“便利、舒适”地在印开展商务活动。当前，中印铁路合作进展顺利，中国在帮印度进行旧线提速改造。此外，中国制造业正经历转型升级，中国企业到印度投资，有助于企业“去产能、去库存、降成本”，同时有助于减少中印贸易逆差，扩大在印市场份额。

最后，随着印度经济的稳定增长，印度在全球治理体系中的话语权也将不断提升，有利于中印两国加强在国际金融体系改革、货币政策协调、建立新老多边开发银行的合作机制、敦促发达国家积极参与节能减排等重大全球治理问题上的合作，为建立公平合理的全球治理新秩序作出贡献。

四、我行应对策略

综合评价，我们认为受益于人口红利、政府体制改革、不断壮大的中产阶级以及部分优势产业的快速发展，印度经济增长有所加快，未来短期内仍将保持较高增速。对于中国来讲，印度经济增长加速既有挑战亦有机遇。面对印度经济的新机遇，我行孟买分行应积极采取措施，提前布局。

——建议我行孟买分行高度重视印度经济发展的最新态势，深入研究印度经济增长加速的背景及原因，并在此基础上准确判断该国经济增长趋势及相关支柱产业的发展。

——密切关注印度莫迪政府的经济体制改革的内容及效果，分析印度社会各阶层及民族对经济体制改革的利益纷争及态度，预测未来莫迪政府可能出台的改革措施，及时把握印度未来改革和发展方向。

——建议我行孟买分行加强对软件业、医药等全球相对领先的行业进行深入研究，为中资科技企业拓展印度市场并加强与印度企业的合作提供融资支持，促进国内分行与海外分行的内外联动。

——由于内需消费较为稳定且具有可持续性，印度经济增长的稳定性相对较好，但其受国内通胀的影响较为明显。一旦通胀高涨，内需便会受到较大冲击，降低消费对经济增长的支撑作用。我行应高度关注印度通胀率的变化，以其作为印度经济增长的风向标，同时大力发展私人消费信贷和信用卡等零售业务，把握印度内需旺盛的趋势。

——由于印度基础设施建设方面存在较大机会，孟买分行应积极支持基础设施建设领域的中资企业进入印度市场，积极拓展与印度公路、铁路、空港、通信及电力等重要行业和合作，分享其行业的快速发展；高度关注印度制造业企业尤其是中小企业的发展趋势和竞争态势，规避其信贷风险。