

# 研究报告

2020年第46期

2020.10.23

本期执笔：王洋

邮箱：

wangyang.xdjr@icbc.com.cn

## 印度经济现状与展望

摘要：

- 印度 GDP 在 4-6 月下降明显，且面临疫情反复带来的经济压力、政府债务造成的财政局限、不良贷款导致的投资流失等问题。短期来看印度经济已出现复苏趋势，且庞大市场与技术创新为经济发展带来巨大潜力。但长期来看仍面临诸多结构性困难。此外印度在经济上对中国企业的限制措施也值得关注。

关键词：印度经济、产业政策、中印关系

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现代金融研究院所有，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。

今年以来，印度经济未能延续近年来的高速增长，二季度印度国内生产总值（GDP）增速大幅下滑。印度经济近期表现以及未来发展前景，是本文研究的重点。

## 一、印度经济面临困境

### （一）二季度 GDP 明显下降

根据 8 月 31 日印度国家统计局（NSO）公布的数据，4-6 月印度 GDP 同比下跌 23.9%，创下自 1996 年公布 GDP 数据以来最严重的衰退。除政府支出因救市政策增长 16.3% 外，消费支出下降 26.7%、私人投资下降 47%，出口下降 19.8%。

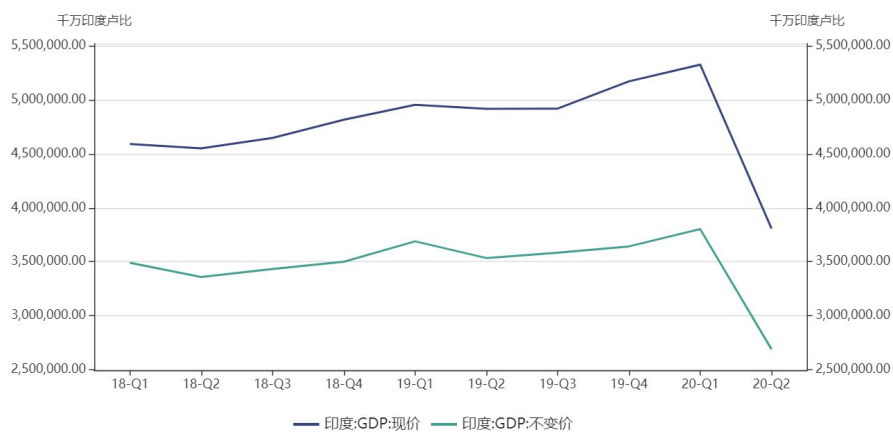


图 1. 印度第二季度 GDP 下降明显

分行业看，建筑业、运输业和制造业受到的冲击最为严重，同比分别下跌 50.3%、47.0%、39.3%。且印度大量劳动力受雇于无正式劳动合同的“非正式”部门，不在官方统计范围之内，经济实际情况可能更糟。

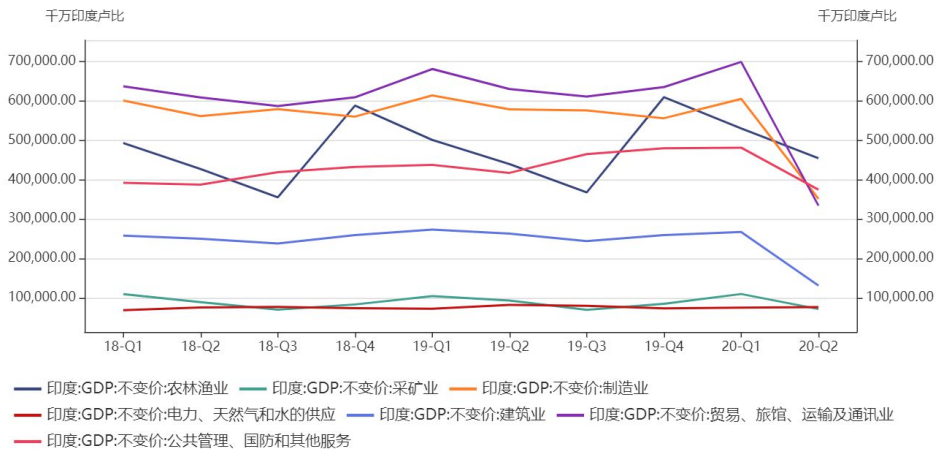
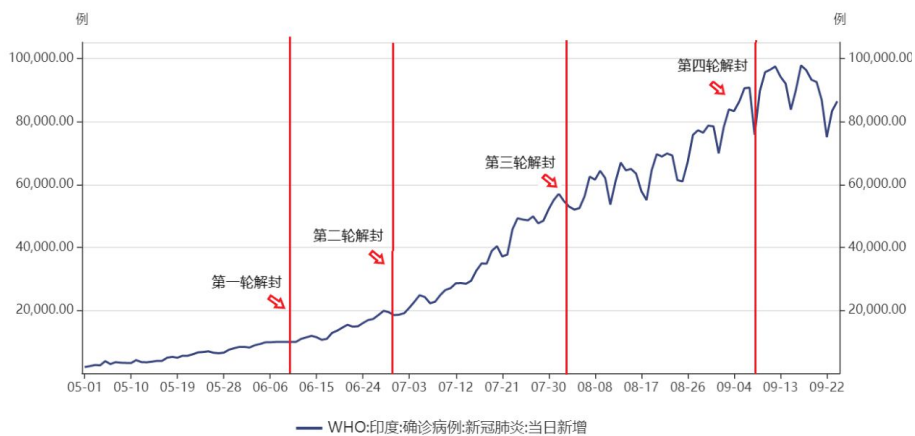


图 2. 各行业在二季度普遍受挫

## (二) 疫情发展陷入两难循环

今年 3 月底，为防控新冠疫情，莫迪政府推出了一整套疫情封锁措施。<sup>1</sup>受此影响，经济活动急剧收缩，收入锐减而失业率剧增。因而疫情稍有缓和，政府就放宽部分限制措施，允许更多的人员流动，导致疫情反复反弹。印度多地陷入“疫情好转—放松管制—疫情反弹—加强管制—经济下滑”的两难循环。<sup>2</sup>印度当前已是全球每日新增感染人数最多的国家，每天报告高达 8 万个新病例，对经济恢复的压力日益显现。



<sup>1</sup> 自 3 月 24 日起，要求民众取消一切社交活动，除购买生活必需品外不得外出，停飞所有入境与境内商业航班，暂停全国铁路，部分城市实施“封城”措施。

<sup>2</sup> 在班加罗尔、浦那等城市以及比哈尔、泰米尔纳德等邦均出现解封后再次封闭的情况。

图 3. 印度解封措施与疫情发展趋势

### （三）政府债务高企限制财政空间

2008 年金融危机后，印度接连实施 3 套扩张性的货币与财政刺激计划。2014 至 2020 财年，印度 GDP 实际年均增长率为 6.8%，然而同期的实际财政支出增长 9%，财政赤字在 2019 年突破 13 万亿卢比。2019 年底，印度国内公共债务占 GDP 的 75%，每年利息支出占财政收入的 26%。印度外汇储备只有 5000 亿美元左右，与其万亿美元的公共债务倒挂严重。巨额赤字限制了政府应对疫情后经济衰退的财政空间，导致印度规划中的基础设施建设项目无法得到资金上的支持。

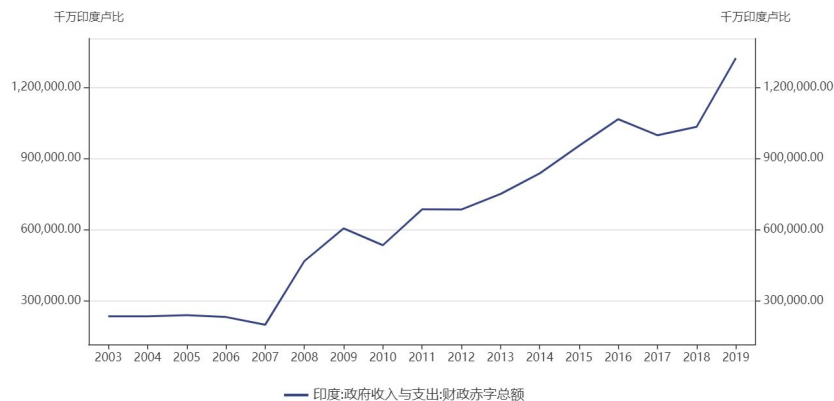


图 4. 印度财政赤字不断攀升

### （四）高不良率降低对外资吸引力

由于大量的不良贷款堆积，2019 年多家国际评级机构下调了对印度的评级。穆迪将印度评级的展望从“稳定”更改为“负面”，标普把印度长期主权债信用评级为“BBB-”。<sup>3</sup>评级下调意味着印度在国际市场上融资难度加大，利息更高，加速外资撤离。2020 年印度债券市场资金已流失 140 亿美元，只有 13.2% 的印度创业公司在今年获得了海外投资。

<sup>3</sup> 这是投资级别最低的一级，比欧债危机中破产的希腊更低。理由是印度经济增长将继续大幅下滑的风险在不断增加，部分原因是政府和政策有效性下降。

表 2. 世界三大评级机构对“金砖五国”的主权债务评级<sup>4</sup>

评级机构	巴西	俄罗斯	印度	中国	南非
标普	BB-（稳定）	BBB（稳定）	BBB-（稳定）	A+（稳定）	BB（稳定）
惠誉	BB-（负面）	BBB（稳定）	BBB-（负面）	A+（稳定）	BB（负面）
穆迪	Ba2（稳定）	Baa3（稳定）	Baa3（负面）	A1（稳定）	Ba1（负面）

## 二、印度经济前景展望

### （一）增长机遇

1. 出现复苏征兆。在连续下跌 5 个月后，8 月印度制造业 PMI 升至 52，处于扩张区间。扩张主要由需求推动，8 月印度新订单增速为 2 月以来最高值。此外，印度 8 月乘用车销量达 21.6 万辆，同比上升 14.16%；摩托车销量达 103.2 万辆，同比上升 10.13%；火车货运量同比上升 4.3%。印度财政部预测，印度 2022 财年的名义经济增速或将达 19%。

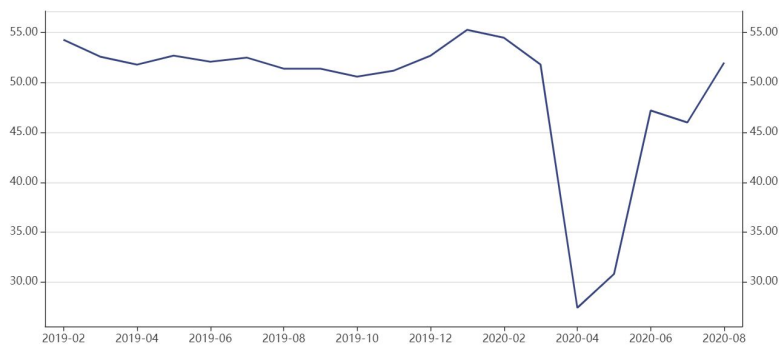


图 5. 印度制造业 PMI 触底反弹

2. 庞大市场潜力。一是人口基数巨大。印度今年人口已经突破 13.2 亿人，年平均工资由 2007 年的 18.6 万卢比上升到 2018 年的 109.7 万卢比，<sup>5</sup>消费潜力逐步显现。二是城市化消费持续增长。据 MGI 预测，到 2025 年印度将拥有 69

<sup>4</sup> 表格中括号外为各机构 9 月最新评级，括号内为未来评级展望。

<sup>5</sup> 数据为城镇正式员工的年平均工资。

个人口超过 100 万的城市。到 2030 年，印度最大城市孟买的市场消费量将达到 2450 亿美元，紧随其后的德里、艾哈迈达巴德、海得拉巴、班加罗尔也将达到 800—1750 亿美元。三是国际市场开放度高。印度进出口额已进入全球前 20，且增长迅速。

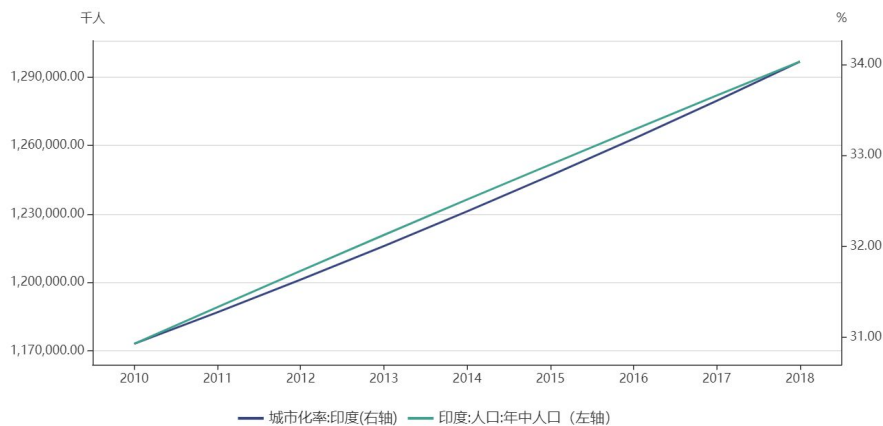


图 6. 印度人口与城市化率

3. 新技术助推增长。得益于良好的 IT 产业基础与“印度十年创新路线图（2010-2020）”的推进，印度近年来在云技术、电子支付、移动互联网等领域积极布局，未来新技术将助力传统经济效率的提升。MGI 预测到 2025 年这些技术每年可以为印度增加 5500-10000 亿美元的经济价值，并提供数百万个高端就业机会。

## （二）面临挑战

1. 衰退与通胀叠加。IMF 预测，本财年印度经济将下跌 4.5%，可能陷入自 1979-80 财年以来首次衰退。莫迪曾在 5 月宣布一项 2660 亿美元的刺激计划，但并未明显拉动增长。另外，印度通货膨胀率已升至近 7%，使得滞胀风险上升。经济下滑与高通货膨胀会导致政府财政政策和货币政策无所适从。印度央行今年已降息 115 个基点提升流动性，并向政府转移了数十亿卢比资金。但由于出现过高的通胀率，央行的宽松政策接近尾声，未来政策空间变小。

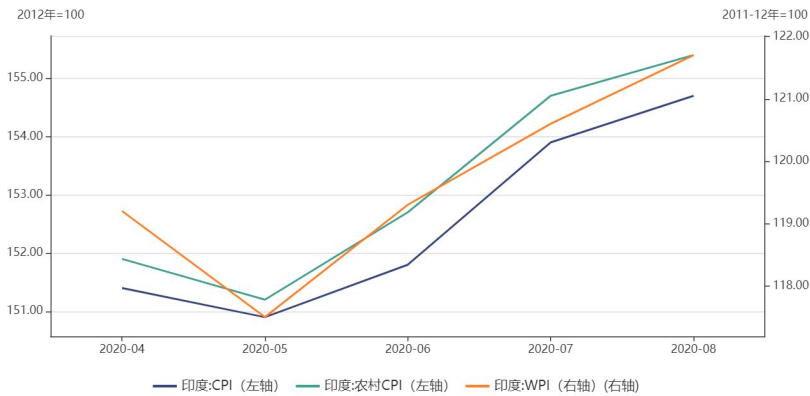


图 7. 印度经济通胀趋势

2. 人力资源潜力有待深挖。一是印度的种姓制度将人划分为四个阶层<sup>6</sup>，不同种姓之间所从事的职业和社会地位差异极大。二是虽然高等教育较发达，但印度的基础教育制度不完善，当前仍有四分之一人口不识字。<sup>7</sup>三是印度存在较为严重的男女不平等现状，女性劳动参与率只有 21%，女性的劳动潜力未得到充分发挥。四是印度较为严格的劳工法，导致企业因担心经济低迷时无法大规模解雇员工，而压缩雇佣的劳动力数量。大量工作被外包给不受劳动法约束的“非组织性企业”，使得印度企业丧失了学习曲线和规模效应，难以拥有强大的竞争力。

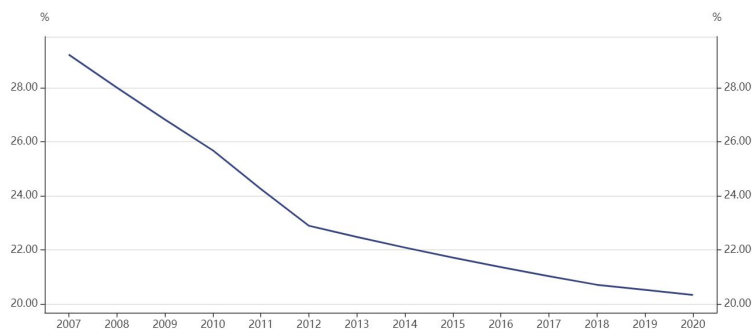


图 8. 印度 15 岁以上的女性劳动参与率

<sup>6</sup> 按照等级从高到低依次为婆罗门、刹帝利、吠舍、首陀罗。

<sup>7</sup> 根据世界银行数据，2018 年印度 15 岁以上的成人识字率为 74.37%。

3. 产业结构发展不均衡。印度的农业和工业都相对落后，而服务业却十分发达。服务业占 GDP 的比重在 50%左右<sup>8</sup>，而制造业只有 15%。在类似发展阶段，中国制造业占 GDP 的比重达 30%左右<sup>9</sup>。印度的经济结构使其发展严重依赖外部，第一、二产业无法对第三产业形成强有力支撑，缺乏劳动力密集型产业使大多数民众无法享受到增长福利，内生性的增长正循环较难形成。

4. 中印关系不确定性。由于新冠疫情和边境冲突，两国经贸关系遭到了破坏。在投资领域，4 月印度突然修改了 FDI 条款，以防止疫情期间资产抄底收购为由，将中国投资由“自动审批路径”改为“政府审批路径”加强管制。在科技领域，自 6 月起分 3 批下架 224 个由中国手机应用程序，包括 TikTok（国际版抖音）、Kwai（国际版快手）、微信等。<sup>10</sup>除此之外，还有限制进口、标准审查、延迟通关等各种变相限制。在供应链领域，印度与澳洲和日本经贸部长 9 月举行线上会议推进三方供应链弹性计划（SCRI）。其实施效果与对中国供应链、产业链与价值链的影响值得关注。

<sup>8</sup> 根据世界银行数据，2019 年印度服务业增加值占 GDP 的 49.88。

<sup>9</sup> 即与印度经济总量基本持平的 2005-2008 年左右。

<sup>10</sup> 其中包括 2020 年 6 月禁用的 59 款，8 月禁用的的 47 款与 9 月禁用的 118 款。