

インドの資本自由化と規制 — 金融市場における有効性 —

愛媛大学 大田 英明*

2008年秋の国際金融危機発生以降、改めて国際的な金融自由化と規制の問題に関心が集まっており、最近では欧州先進国では国際資本取引に伴うリスク増加に関して国際金融規制の法制化や取引税を導入する動きが広まっている。また、「資本収支危機」を経験したアジアやラテンアメリカの主要国では資本規制や監督強化の動きが一般化している。こうした中、インドのように従来資本・為替取引規制を維持しながら、慎重に金融・資本自由化を進めてきた政策は中長期的に安定した経済発展を達成する上でその意義について改めて評価されている。2000年代に入り、インドは資本規制緩和を徐々に進めており、最近では、世界金融危機後の一時的影響を払拭し、資本流入が増加しており、外国機関投資家による株式取得は急速に進んでいる。こうした近年のインドへの資本流入の急速な拡大に伴い、金融や実体経済への影響を改めて検証する必要がある。

インドの資本・金融規制に関する論文では為替・金融市場の特定項目（例：資本流出入と実質実効為替レートの定常性）に関する分析、全体的な資本規制の有効性を論ずるもの、為替市場での効果に関するものなど様々な分析がある。しかし、最新の統計を基に資本流入の項目別（FDI、証券投資、対外借入など）に金融・資本市場、為替（実質実効為替）相場、実体経済（代理変数として鉱工業生産）への影響を試みる分析は少ない。本研究では、資本流入項目別に最新のデータを用いてその金融・資本市場および実体経済などへの影響を分析する。資本流入項目としてIMFによる分類である外国直接投資（FDI）、証券投資（Portfolio）、「その他」投資（Other investment）を用いて1990年代後半から最近（2010年第1四半期）までの期間を対象としている。それに加え、インド準備銀行（RBI）の資本流入項目に分類される対外商業借入（ECB）も採用しており、ECB規制の効果も同時にみるため回帰分析のほか、VAR（Vector Auto Regression）モデルの分析を試みる。

分析の結果、インドの資本・金融規制は概ね有効であり、短期・投機的な投資は抑制され、金融市場の安定性や独立性は維持されていることが明らかとなった。さらに、実体経済面でも資本規制は有効に作用しており、多くの途上国・新興国で証券投資や対外借入が安定性を損なう可能性がある中、インドでは証券投資や対外借入はむしろ国内資金不足に対する有効な資金源となっており、実体経済にも正で有意な関係を示している。ただし、FDIに関しては証券投資や対外商業借入（ECB）規制を回避するため、タックスヘブンなどからFDIを経由した金融投資が中心となっているため、他のアジア諸国で典型的に見られるような実体経済への貢献が必ずしもみられないことを指摘する。こうした分析結果に基づき、今後のインドのみならず途上国・新興国での資本規制の在り方についての考察を行う。

* 790-8577 松山市文京町3番 Tel & Fax: 089-927-9266, e-mail: hoviolin@tea.ocn.ne.jp