

経済レポート

インド経済の現状と今後の展望

～ BRICsの中で最も高い経済成長率、ただし財政赤字・経常赤字に懸念も ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

世界の新興国の景気が減速する中、好調を維持するインド経済に注目が集まっている。過剰投資が行き詰まって景気が鈍化する中国や、景気後退が続くロシアとブラジルを尻目に、インド経済は、BRICsの中で最も高い7%前後の成長率を示している。

インド経済の好調は、2014年の総選挙で圧勝し国民会議派から政権を奪還したBJP(インド人民党)のモディ政権への期待感の高まりが反映された側面もあった。ただ、モディ政権は際立った改革成果は上げておらず、特に、投資環境改善の目玉と期待された土地収用法改正とGST導入が先送りされたのは痛手となった。しかし、公約を少しずつではあるが地道に実行しているとして、モディ政権への国民の支持は失われていない。

インドは、2008年頃から、インフレ率の高止まりに苦しみ、2012～2013年には、CPI上昇率が10%を超える局面もあった。インフレ率上昇は、低所得層の多いインド人の家計を圧迫し、また、中銀の景気テコ入れのための利下げを困難にしてきた。しかし、2014年秋以降、原油価格下落などによりインフレ率が急速に低下したことを受けて、中銀は、2015年1月から利下げに転じた。これが、インド経済への追い風となっている。

インド経済の最大の牽引役は個人消費であるが、一部の耐久消費財は大都市部で普及が一巡し伸び悩む兆候も見られる。今後の個人消費拡大の主役は地方都市や農村部であり、中長期的に見れば、大きく拡大するポテンシャルがある。

投資率は足元で低下している。これは、土地収用関連トラブルや許認可の遅さなどのために多くのインフラ関連プロジェクトが建設途中で止まってしまった影響が大きいと見られる。投資を回収できなくなったインフラ関連企業の資金繰りが悪化し、金融機関もインフラ事業に多額のエクスポージャーがあり身動きできなくなっている。そうした状況のため、投資を増やせなくなっていると考えられる。

インド経済は、今後の成長余地は大きいのが、財政赤字や経常赤字などのボトルネックも抱えている。財政赤字は、インドの高インフレ体質やインフラ整備不足の主因であり、経常赤字は、為替相場下落、インフレ率上昇、国際収支危機などを誘発しやすく、インド経済のリスクファクターである。経常赤字は海外からの資本流入でオフセットされているが、もし、海外からの資本流入が減れば、危機発生リスクが高まる。これを防ぐには、改革を進展させ投資環境を改善することによって、インドへの資本流入を持続させることが必須条件である。

インドは、今、日本企業が最も注目し期待する新興国である。しかし、実際のインド市場は、利益確保が難しい。インド市場では、所得水準が低いので低価格商品が売れ筋となるため、そもそも収益が少ない。しかも、インフラが未整備で、税制が複雑であるなど、ビジネス効率を低下させる要因が多く、これらは、コストを膨張させる。このため、インド市場に進出しても、低収益・高コストという状況に陥りがちで、簡単には儲からない。ただ、インドの実情に合わせ時間をかけてビジネスモデルを調整していけばやがて儲かるようになる。つまり、インドでのビジネスの要諦は「我慢比べ」なのであり、日系企業は長期戦覚悟でインド市場攻略に取り組む必要がある。

1. はじめに ~ 新興国の景気が減速する中、好調ぶりが注目されるインド経済

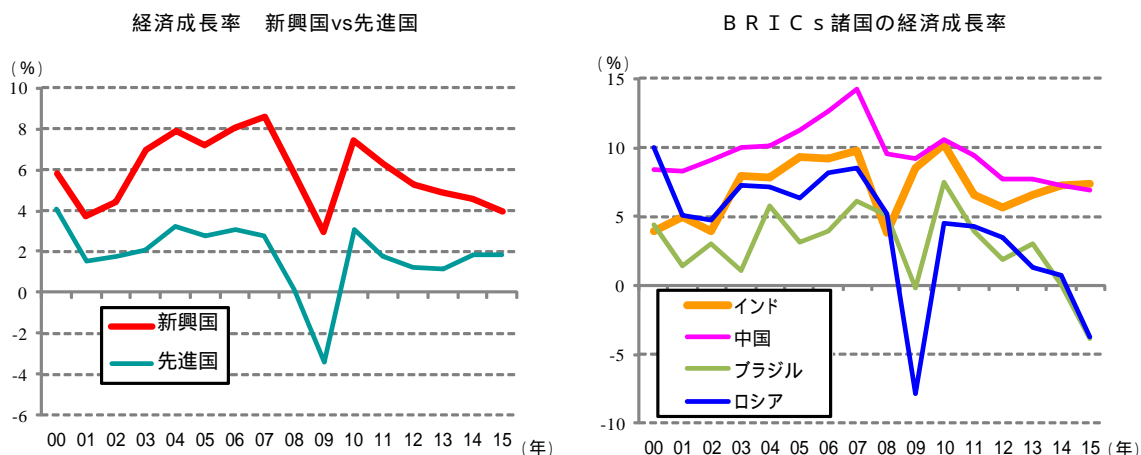
今、世界の新興国の景気が全般的に減速する中、好調を維持するインド経済に世界の注目が集まっている。新興国経済は、2003~2007年に高成長を遂げ、リーマンショックで落ち込んだ後、一旦は回復した。しかし、2011年以降は鈍化が続き、これは今後の世界経済の下振れ要因にもなりかねないとして、世界の金融当局・市場関係者の間で警戒感が高まっている。新興国の中でも代表的な存在である BRICs 諸国の状況を見ると、ブラジルとロシアは足元の景気後退が顕著であり、また、2000年代半ばには15%近い成長率を記録した中国経済も足元の成長率は7%程度まで鈍化している。そうした中で、インド経済は、2011~2012年に伸びが鈍化したものの、その後の成長率はまた上昇しており、足元では、中国を抜き、BRICs 諸国の中で最も高い成長率を示している。

インドでは、2014年に実施された総選挙で、最大野党であった BJP (インド人民党) が単独過半数を獲得して圧勝し、それまで10年間政権の座にあった国民会議派から政権を奪還した。国民会議派政権時代には、経済成長率が一時10%まで上昇したこともあったが、他方で、汚職問題が次々に発覚、インフレが昂進するといった弊害も顕在化した。これに対して、BJP は、西部グジャラート州の首相として目覚ましい経済発展を実現したナレンドラ・モディ氏を首相候補として前面に出し、インフレ抑制、雇用創出、汚職撲滅などに取り組むことを政権公約に掲げ、国民会議派政権への不満を強めていた有権者の支持を獲得し、総選挙で勝利した。

政権獲得後、新しい首相に就任したモディ氏のもとで、国民会議派政権時代になかなか進まなかった改革に弾みがつき経済成長が加速するとの期待感が内外から高まった。また、新首相のモディ氏がグジャラート州首相時代に「日本企業専用工業団地」を開発するなど大変な親日派であることから、モディ政権発足が日本企業のインド進出への追い風になるとする見方も浮上した。例えば、国際協力銀行 (JBIC) が毎年実施している海外直接投資アンケートにおける有望投資先のランキングを見ても、以前は中国がずっと第1位であったが、最近では、インドが中国を抜いて第1位に躍り出ており、インドは、世界の中で日本企業が進出先として最も注目する国の一つになっている

新興国経済が大きく鈍化する中で、なぜ、インド経済は堅調なのか、また、今後の動きはどうなるのか、さらに、マクロ経済の状況を踏まえてインドでのビジネスの先行きについてどう考えればよいか？ 本稿では、こうした点について探るべく、インド経済の現状を考察する。

図表1. 先進国、新興国、BRICsの経済成長率



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016

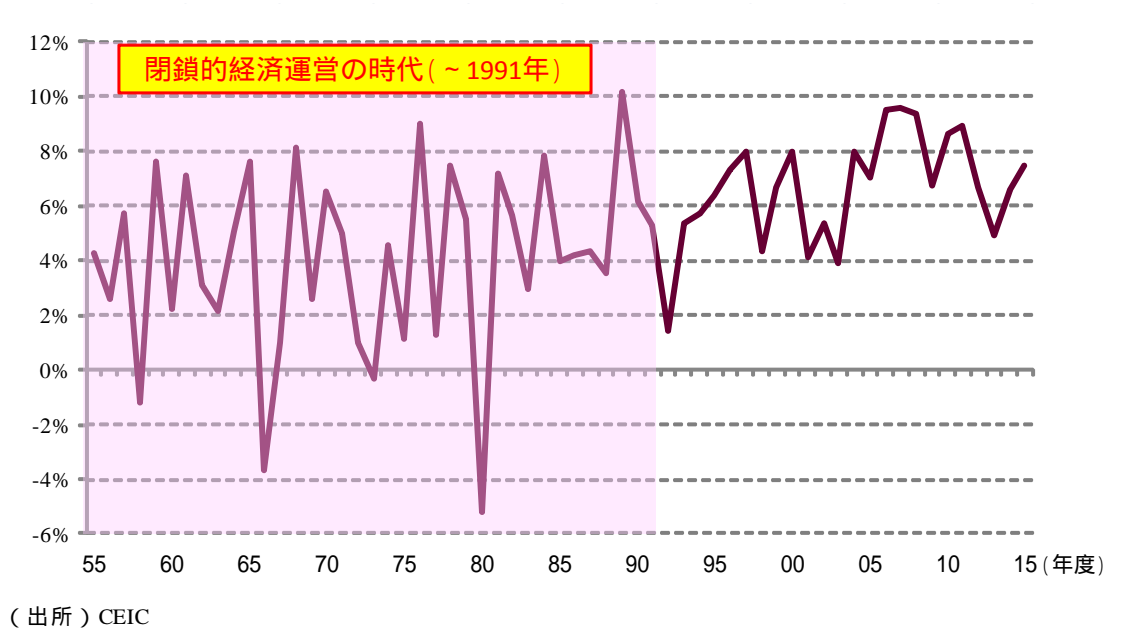
2. 最近のインド経済の動き

(1) 1991年の経済運営方針転換以降、成長率と安定性が高まったインド経済

まず、インド経済の長期的な成長トレンドをレビューしてみよう。インドでは、1991年まで、政府の強力な統制のもとで閉鎖的な経済運営が行われていた。外資参入は禁止され外国からの借入も厳しく制限されるという状況下で、輸出向け工業化ではなく輸入代替型工業化が進められていた。このため、工業生産が拡大すると、中間財・資本財の輸入増加で貿易赤字が拡大し、それによる外貨準備減少に対応するため、引き締め政策を採らざるを得ないという構造になっていた。そのため、景気は、拡大した直後に減速というパターンを繰り返す傾向が見られた。1958年度のマイナス成長は、まさに、輸入増加による外貨準備急減のため引締め追い込まれたことが原因であった。また、上記のような経済構造のもとにあったインド経済は、予期せぬ要因によって外貨準備が減少すると、たちまち行き詰まるという宿命になっていた。例えば、1965年度には、パキスタンとの戦争による軍事費増大で、財政危機と深刻な外貨不足に陥ったため、経済成長率は大幅なマイナスに転落した。また、1979年度には、第2次オイルショックによって貿易収支が悪化し外貨危機に陥ったために経済成長率は大幅なマイナスに転落した。さらに、上記のような経済運営のもとでは工業部門の競争力が高まらず工業化が進まなかったため、農業部門の占める比重が高い産業構造になっていた。その結果、インドの経済成長率は、降雨量の影響を受けやすい農業部門の動きに左右される傾向が強かった。このようにして、インド経済は、旱魃と外貨不足によって成長率が大きく振れてしまうという脆弱な体質が定着していた。

しかし、インド政府が1991年に貿易・投資・企業活動等に対する規制緩和を柱とする構造改革に着手して以降、上記のような状況は解消され、改革実施前と比較して、インド経済の成長率も安定性も共に高まった。特に、経済自由化の成果が本格的に表れ始めた2000年以降、インドの経済成長率は大きく上昇し、2003年度から2008年度までは、6年連続で7%を上回るという建国以来未曾有の好況が続いた。こうした高成長局面を経て、2011年度以降は、経済の鈍化傾向が鮮明になったが、2014年のBJP政権発足を契機に、経済成長率は上向いており、足元では7%前後で推移している。

図表2. インドの実質GDP成長率の推移



(2) 2014年の政権交代で誕生したBJPモディ政権への期待感が高揚

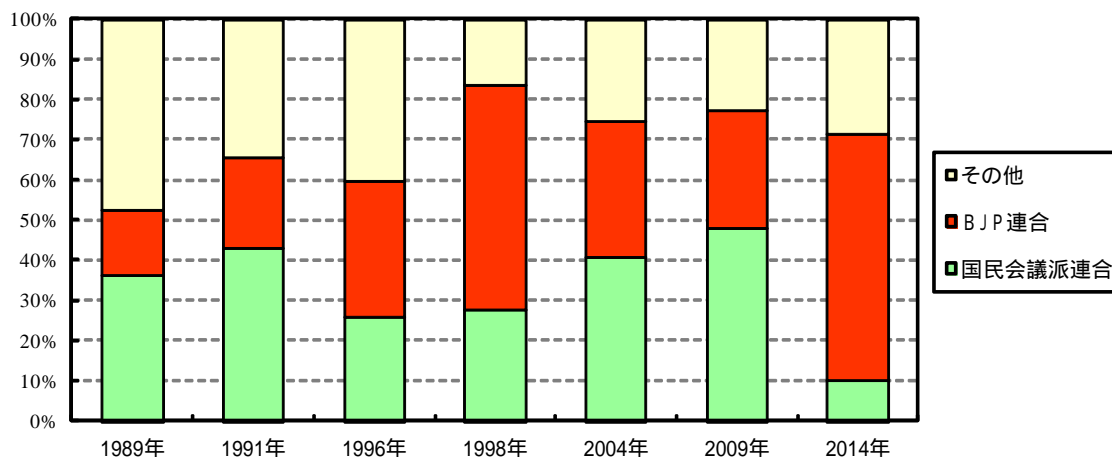
インドでは、2014年に総選挙が実施され、その結果、それまで最大野党であったヒन्दゥー至上主義のBJPを中心とする政党連合が大勝し、国民会議派からBJPへの政権交代が実現した。BJPは、1990年代にも政権を握ったことがあり、その当時は、保険市場の民間開放、外資規制緩和、補助金削減、公営企業の民営化など、それまでの国民会議派政権ができなかった改革を実行に移した実績があった。このため、2014年の総選挙後にも、BJP政権下で、規制緩和が進み経済高成長の基盤が強化されるとの見方が強まった。ただ、モディ政権発足当初は、改革への期待感は高かったが、いまのところ、モディ政権は内外に大きくアピールできるほどの際立った成果は上げていない。特に、投資環境改善の目玉と期待された土地収用法改正とGST導入が先送りされたのは痛手となった。これは、BJP連合が、2014年の総選挙で下院議席の大半を押さえたものの、上院では多数派を形成できておらず、BJPの提出した法案が上院を通らなかったためである。

モディ首相は、「Make In India」を提唱し、インド経済を、東アジア諸国のような製造業牽引型の成長軌道に乗せてさらに飛躍させることを目指している。しかし、外資企業の眼を惹くような大きな改革が実現できていないため、外資導入を通じた製造業の拡大も大きく進展する状況にはない。

このように、モディ政権は、発足当初は期待先行で華々しくスタートしたが、重要な改革が進まないため、政権発足時のモディ政権に対する高揚感はやや低下した感がある。ただ、モディ政権は、官僚の汚職を減らし、金融サービスの低所得層への普及にも取り組むなど、公約を少しずつだが地道に実行にしているとして、依然、国民の支持は失われていない。

今後については、2019年に次の下院選挙が行われるため、2018年は人気取り政策を前面に出さざるを得ず痛みを伴う改革はできないとの見方が有力である。すなわち、モディ政権にとって、現在の任期中に改革を進めるチャンスは2017年までということになる。

図表3．インド下院議員勢力図（主要政党グループの獲得議席比率）



(出所) アジア動向年報

(3) 2014年度以降、7%前後の経済成長率を維持し、好調に推移するインド経済

次に、インド経済の最近の動きを、GDPの産業別データに基づき確認してみよう。

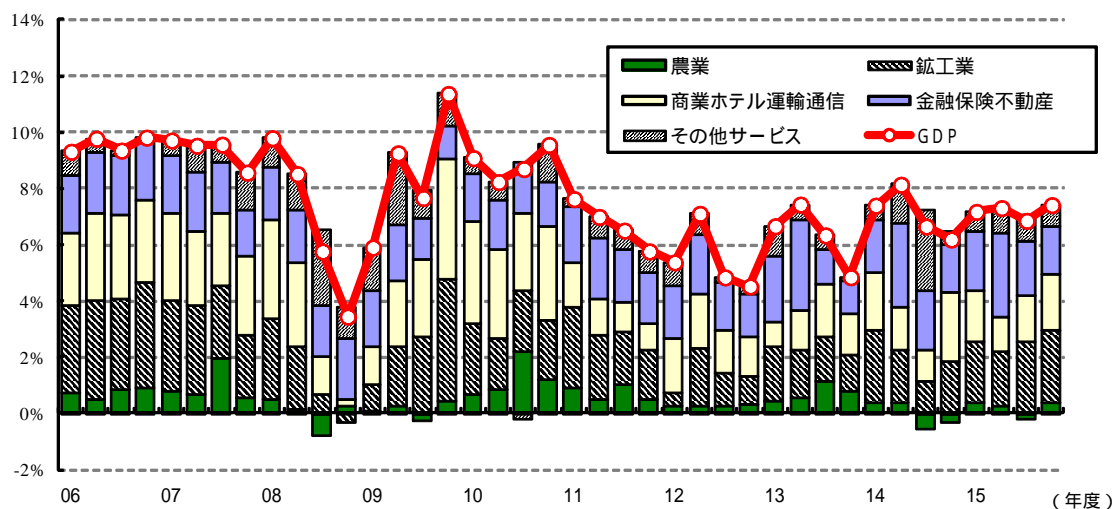
インドの四半期ベース経済成長率(実質GDP成長率)は、2007年度までは、農業、鉱工業、サービス業のいずれのセクターも好調であり、8~9%(前年同期比;以下同じ)の高い伸び率で推移してきた。しかし、リーマン

ショック直後には、鉱工業と商業ホテル運輸通信の2部門の伸びが急速に低下した影響で、2008年度第4四半期（2009年1-3月期）に3.5%まで減速した。その後は、前記の2部門が急回復したことを受けて、経済成長率は持ち直し、2009年度第4四半期（2010年1-3月期）には、成長率が10%を超えた。

ところが、2011年度以降は、インフレ圧力が高まったことを受けて中銀が急ピッチで利上げを実施した影響もあり、景気の鈍化傾向が鮮明となった。鉱工業と商業ホテル運輸通信の2部門の成長率が鈍化した影響で、2011年度後半から2012年度にかけての成長率は、4~5%程度と、リーマンショック前の半分程度にまで低下した。

2012年度については、石炭供給不足で火力発電が不調であり、また、降雨不足で水力発電も不調であったため、電力供給不足に陥り、これが鉱工業生産を停滞させた。さらに、モンスーン到来の遅れによる少雨で農業生産も低迷した。こうしたことにより、2012年度の成長率は低迷を余儀なくされた。2013年度は、モンスーン季の降雨が回復したことで農業生産が増加したことなどから、成長率は前年よりやや高めとなった。2014年度は、旱魃の影響で農業生産は減少を余儀なくされたが、石炭生産の回復で電力供給が改善されたことや、資本財供給が持ち直したことなどから鉱工業が拡大し、また、モディ政権による低所得層への銀行口座普及プロジェクトの効果もあって金融部門が拡大したことなどから、成長率は加速した。2015年度も、原油価格下落を追い風に鉱工業部門が拡大を続けたことなどから、成長率は前年並みの7%前後で推移した。

図表4．インドの実質GDP成長率（前年同期比）と産業別寄与度の推移



（注1）インドの会計年度は4月から翌年3月まで。

（注2）2015年1月にGDP算出の基準年度が2004年度から2011年度に変更され、2012年度以降の成長率は新基準により算出

（出所）CEIC

（4）金融政策 ～ 高インフレに苦しんだがインフレ率低下を受けて金融緩和へ

インドは、2008年頃から、インフレ率の高止まりへの対応に悩まされてきた。

インドは、国民の大半が貧困層・低所得層であり、そうした人々は物価が少し上がっただけでも生計維持が困難になる。その意味では、インドにとって最も重要な経済政策は、成長政策よりもインフレ対策であると言える。

インドにおいてインフレ率が高止まりしていた背景として、原油価格の高騰や少雨による農産物価格の上昇などのアドホック的な要因もあったが、基本的には、需要は旺盛なのに供給サイドが弱体という経済構造の不均衡が底流にあり、それがインフレになりやすい体質をもたらしていたと考えられる。一方、高止まりするインフレ率は、中銀が景気テコ入れのための利下げを実施することを困難にしていた。

中銀は、2010年3月以降、インフレ率上昇に対応するため、金利を急ピッチで引上げたが、それが原因で、2011年には経済成長率が急速に鈍化した。このため、中銀は、景気刺激を狙って2012年4月に3年ぶりの利下げを

実施し、政策金利を 50bps 引き下げた。その後、インフレ圧力が弱まらない一方で景気は減速し、中銀にとって金融政策の舵取りが難しい局面が続き、そうした中で、中銀は、利下げを躊躇していた。

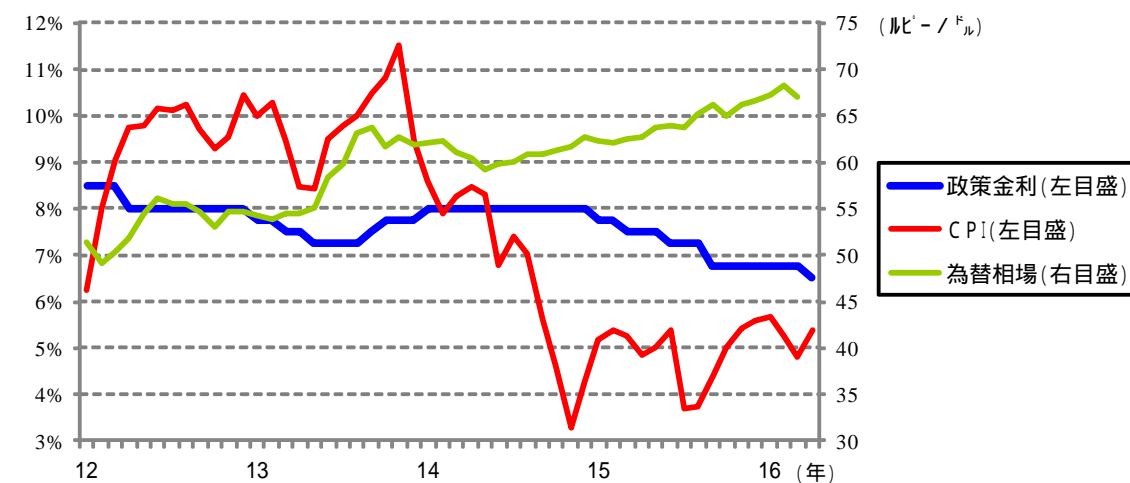
2013 年 1 月に、中銀は、2012 年度に景気が急速に鈍化してきたことへの対応が必要とみて、25bps の利下げを実施し、同年 3 月にも 25bps の利下げを実施、さらに同年 5 月にも 25bps の利下げを実施した。

他方、国際金融市場では、2013 年以降、米国の金融緩和終焉が近いとの観測が強まり、世界の新興国で資金流出の動きが強まって通貨安が発生、この流れを受けて、インドでもルピーの為替相場が下落を続けた。

2013 年 9 月に中銀総裁に就任したラグラム・ラジャン氏は、ルピー安が進行し、それがインフレ率の上昇に拍車をかけるという展開に危機感を抱き、インフレ抑制に向けて強い決意で臨んだ。ラジャン総裁就任直後の中銀金融政策会合で、中銀は 2 年ぶりに政策金利を 25bps 引き上げ、同年 10 月にも、中銀は政策金利を 25bps 引き上げた。中銀の度重なる利上げに対し、産業界からは企業業績や景気の悪化につながりかねないとして不満の声も出たが、インフレ抑制を重視するラジャン総裁は、「中銀は産業界のチアリーダーではない」として、これを一蹴、2014 年 1 月以降、政策金利を 8.0% のまま 1 年間据え置いた。

2014 年 5 月には、総選挙で与党国民会議派の率いる統一進歩同盟が大敗し、最大野党であった BJP が率いる政党連合が政権を握った。総選挙前の CPI 上昇率が 10% 近辺で高止まりしていたことは、総選挙で国民会議派が敗れ政権交代につながる一因になったと見られたことから、BJP 政権は、当初、インフレ抑制を重視し、中銀も物価上昇リスクを見極めるために利下げには動かなかった。しかし、その後、2014 年夏以降の原油価格急落などによりインフレ率は急速に低下し、2014 年 10 月には 3% 台まで下落した。これを受けて、中銀は、金融政策の主眼をインフレ抑制から景気回復へと転換し、2015 年 1 月には 25bps の利下げを実施した。中銀は、2015 年 3 月にも 25bps の利下げを実施し、その後、同年 6 月に 25bps の利下げ、同年 9 月には 50bps の利下げをそれぞれ実施、2016 年 4 月にも 25bps の利下げを実施した。

図表 5 . 政策金利、CPI 上昇率、為替相場の推移



(出所) CEIC

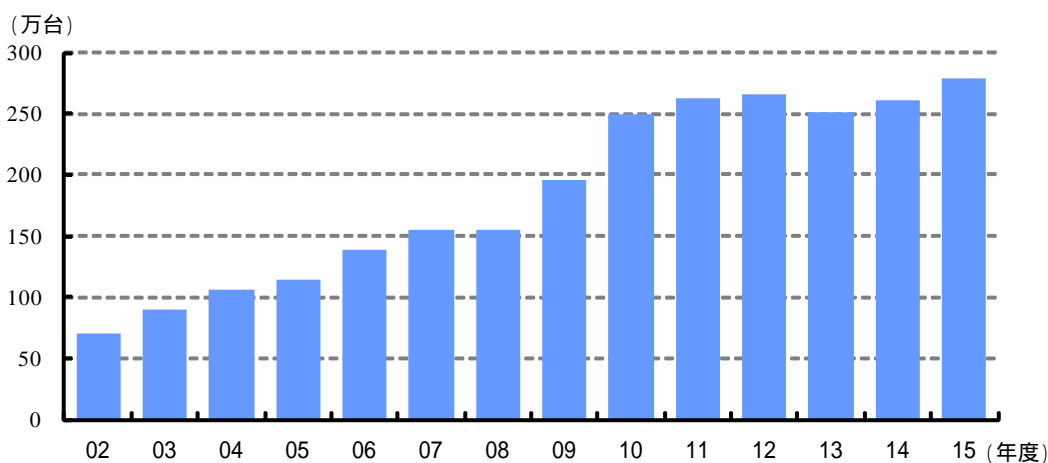
(5) インド経済の最大の牽引役は個人消費

インド経済の成長の最大の牽引役は個人消費であるが、近年の個人消費は、一部で、成長がやや鈍化する兆候も見られる。

例えば、乗用車販売台数の推移を見ると、所得上昇やオートローンの普及などを追い風に、2004年から2009年にかけての5年間で2倍に増えており、2009年には、リーマンショック直後の逆風の中にもかかわらず、販売台数が前年よりも増加した。しかし、2010年以降の伸びは鈍く、これは、前述の金利上昇の影響が表れたものと見られる。2013年度は、政策金利の引上げに加えて、燃料価格の上昇、ルピー安といった購買意欲を削ぐ要因が重なって前年よりも減少した。2014年度は、モディ政権発足による改革への期待感の高まりから消費者心理が好転したこともあって、販売台数は若干増加した。2015年度は、金利の引き下げや原油価格下落という追い風もあり、前年よりもやや増加した。

乗用車販売台数は、トレンドとしてやや頭打ちの兆しがあるようにも見える。インドの主要な乗用車購入層は、都市部の高所得層であるが、乗用車は高所得層には概ね普及してしまったと見られ、そうした人々が追加購入やワングレード上の車の購入に踏み切るには、まだまだ所得水準が低いという状況である。今後、乗用車の販売台数がさらに増えるには、地方都市における高所得層の一段の増加がカギであると見られるが、その実現にはまだ時間がかかると考えられている。

図表6．インドの乗用車販売台数の推移



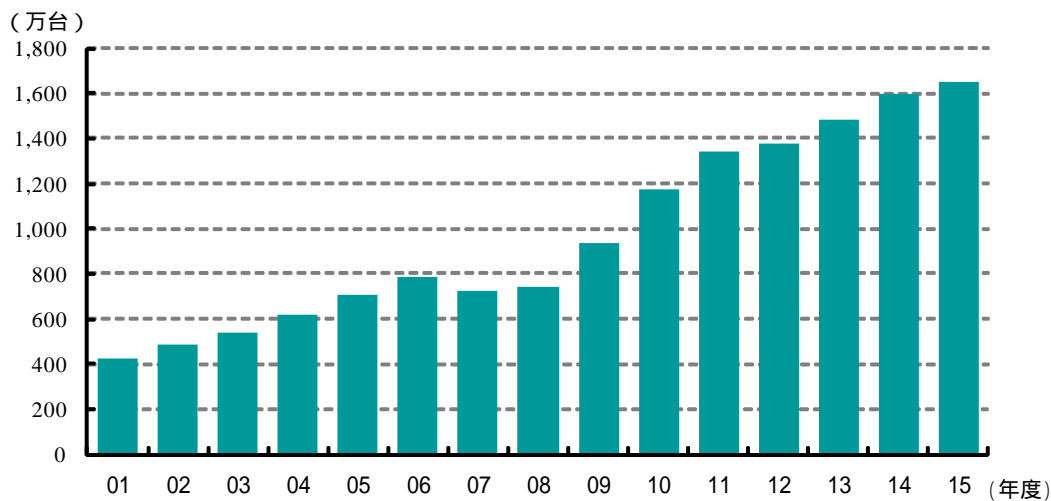
(出所) SIAM(インド自動車工業会)

一方、二輪車市場では、乗用車市場と違い、市場規模拡大の動きが続いている。インドの二輪車市場は、中国に次ぐ世界第2位の巨大市場であり、市場規模は、2001年から2014年までの13年間で4倍に増加した。

二輪車購入層は農村に多い。このため、モンスーンによる降雨で収穫・所得が変動し、二輪車需要がモンスーンの影響を受け不安定であるという側面も指摘されるが、二輪車販売台数は拡大の一途を辿っている。また、二輪車市場は、乗用車市場のような利上げの影響は顕在化していない。

この二輪車市場の例が示すように、インドの最近の個人消費拡大の動きは、都市部よりも農村部で勢いがあるとの指摘も多い。

図表7．インドの二輪車販売台数の推移

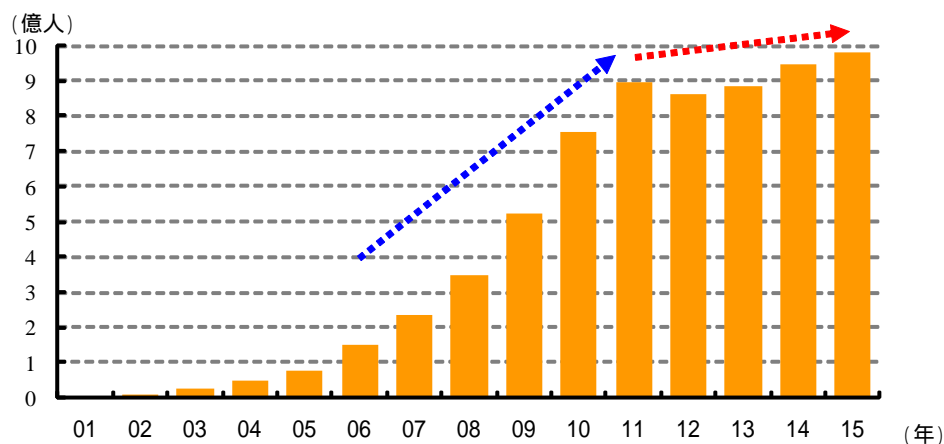


(出所) SIAM(インド自動車工業会)

急速に拡大してきた携帯電話市場については、近年、頭打ち傾向が見えている。携帯電話加入者数は2006年から2011年までの5年間で6倍に増加した。しかし、2012年には、加入者数が2000年代に入って初めて、前年よりも減少した。ただ、この携帯電話加入者減少の大きな原因は、2012年7月頃から、電話会社側が、使用されていない携帯電話への接続切断を実施したことであり、インドで携帯電話需要が縮小したわけではない。携帯電話は、都市部での普及率が著しく高くなっており、普及率が低い地方部では、所得水準がまだ低いため、増加の余地は大きいとそれが顕在化するのにまだ時間がかかるといった状況である。

一方、上記のように携帯電話が普及してきたことによって、個人消費拡大の新たなエンジンも生まれた。すなわち、スマートフォンが普及してきたことによって、ネットショッピングの利用が増えてきたのである。特に、インドの若年層は非常に消費性向が高く、ネットショッピングで多額の商品を購入しているものと見られる。

図表8．インドの携帯電話加入者数(各年末時点)の推移



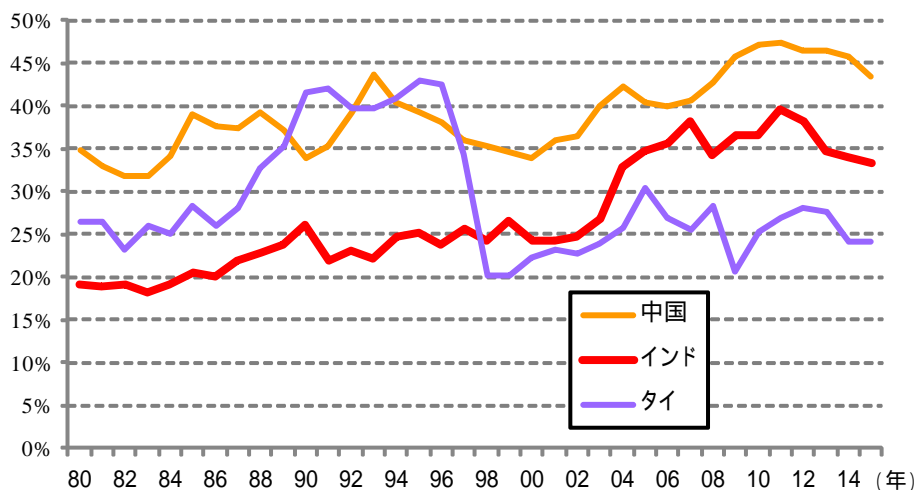
(出所) Telecom Regulatory Authority of India

(6) 足元で低下するインドの投資率 ~ インフラプロジェクトの遅延などが影響

インドの投資率は、1980~90年代には、中国やタイに比べてかなり低かった。この時期、中国やタイでは、外資をさかんに導入し、ODAを利用したインフラ整備を進めていたことなどから、投資が大きく拡大していた。これに対し、インドでは、経済自由化路線に転換(1991年)したのが遅かったため、投資環境が整わず外資進出も設備投資も盛り上がらなかった。インドの投資率は、タイと中国が到達していた最も高い投資率(40%台)に届いたことはなく、しかも、足元で低下傾向を示している。インドは、タイや中国に比べて生産設備やインフラなど資本ストックの蓄積が乏しいことから、投資率が低下することは、資本ストックが貧弱なままとなり、今後のインドの潜在成長率の上昇を阻害するという観点からは望ましくない。

インドの投資率が足元で低下しているのは、インドの投資ブームが終わって中期的な景気循環が減速局面に入ったことを意味するものなのだろうか? 足元でインドの投資率が低下に転じた大きな理由は、投資プロジェクトは目白押しであるにもかかわらず、土地収用関連トラブルや許認可の遅さなどの問題のために多くのプロジェクトが建設途中で止まってしまったからであると見られる。こうした状況を受けて、投下した資金を回収できなくなったインフラ系企業が資金不足に陥り資金繰りが悪化している。また、金融機関もインフラ事業に多額のエクスポージャーがあり身動きできなくなっている。上記のような状況のため、インドでは、投資を増やせなくなっていると見られている。ただし、このことが、インドの投資拡大期が終焉をむかえ今後の経済成長率が下がっていくことを意味するとの見方は少ない。

図表9 . 中国、インド、タイの投資率(固定資本形成/GDP)の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016

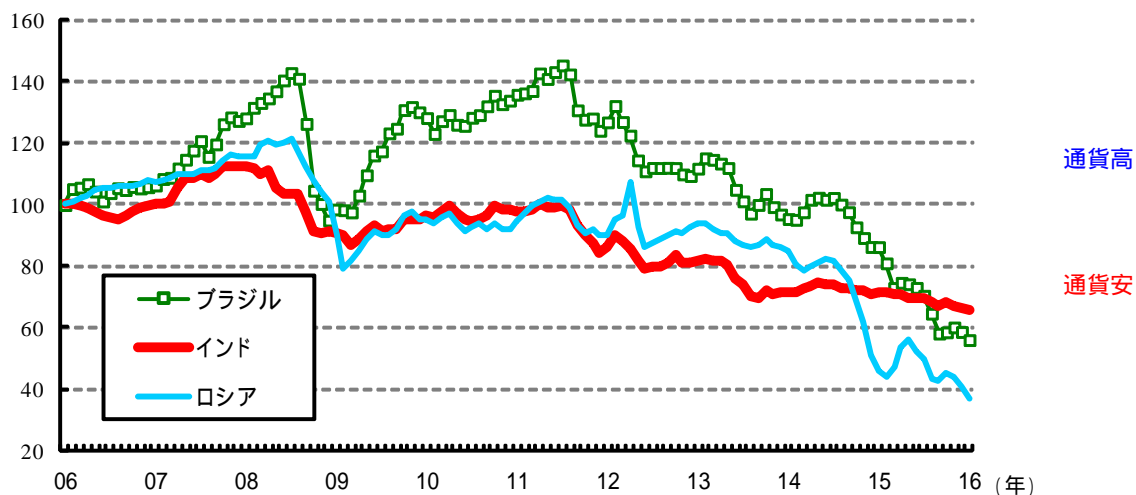
(7) 他の新興経済大国と比べて安定的な為替、好調な株価

インド通貨ルピーの為替相場は、他の新興国に比べて安定的に推移してきた。特に、新興経済大国 BRICs のうち金融市場を対外開放していない中国を除いた3カ国の対米ドル為替相場の動きを比較すると、インドが最も変動が小さく安定的であることが読み取れる。

ブラジルの通貨レアルの為替相場は、リーマンショック直後に急落したが、経済ファンダメンタルズの堅調さ、豊富な天然資源の保有、他の新興国に比べて高水準の金利といった点が注目されて投資資金が流入し、為替相場は2009年に上昇した。しかし、2013年に公共料金値上げを契機にルセフ大統領への国民の不満が高まり、さらに、政治家の汚職発覚やバラマキによる財政収支悪化などで政権への信認が低下し、政治経済の先行き懸念が高

まったことから為替相場は下落した。ロシア通貨ルーブルの為替相場は、リーマンショックで急落した後、主力輸出品である原油の国際価格再騰を背景に強含みで推移してきたが、2014年に、ウクライナ問題に絡んで米国やEUによる経済制裁が実施され、同年後半には主力輸出品である原油の価格が暴落したため、景気悪化に拍車がかかるとともにルーブル為替相場は急落した。

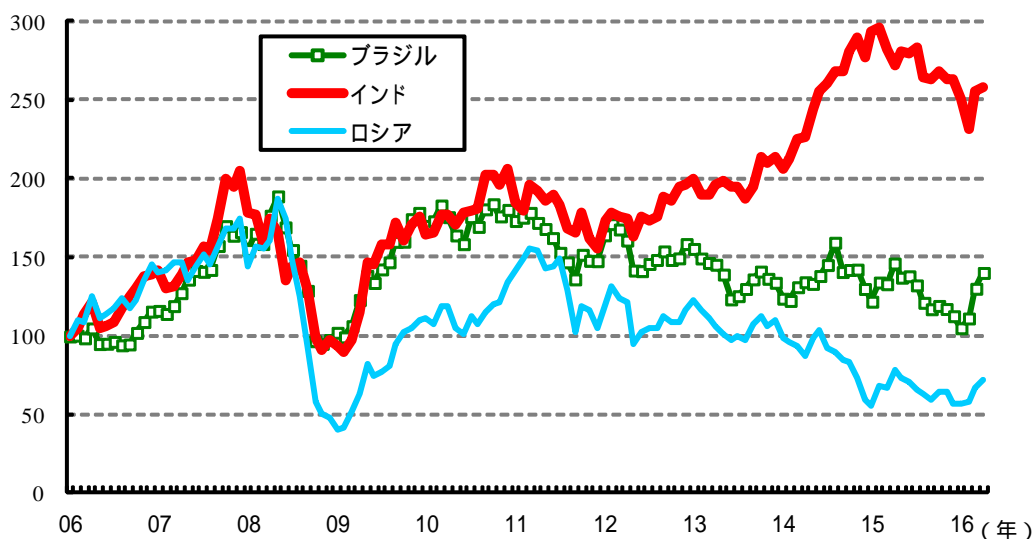
図表10．インド、ブラジル、ロシアの通貨の対ドル為替相場推移（2006年1月＝100）



（出所）CEIC

インドの株価は、2011年頃まではロシアやブラジルとほぼ同じ動き方をしてきたが、2012年以降の株価は、ブラジルやロシアが下落したのとは対照的にインドは上昇している。インドは、内需が底堅く今後の成長性がロシアやブラジルよりも高いという投資家の見方が反映されたものと言えそうだ。

図表11．インド、ブラジル、ロシアの株価の推移（2006年1月＝100）



（出所）CEIC

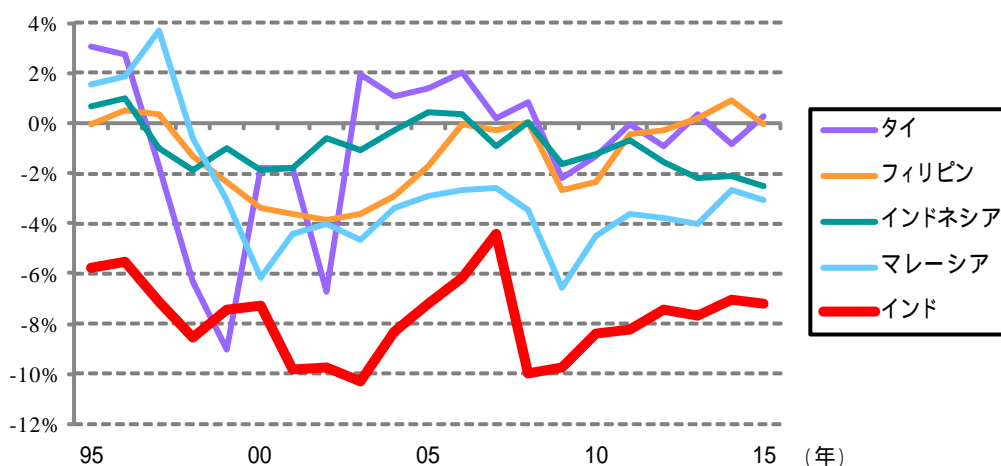
(8) インド経済の大きなネックは財政赤字

インド経済の抱える大きな問題のひとつが、財政赤字である。

インドの財政収支は、長期にわたって赤字が続いており、しかも、財政赤字の対GDP比率を見ると、タイやインドネシアといったアジア諸国と比較して非常に大きくなっていることがわかる。このように財政赤字が大規模かつ慢性化しているため、インド政府は、十分なインフラ投資ができず、その結果、貧弱なインフラが、インド経済の供給サイドの大きな制約要因となり、また、外資系製造業のインド進出を阻害する原因にもなっていた。さらに、財政赤字が大規模かつ慢性化していることは、インフレ圧力や経常赤字拡大圧力を高めるなど、健全なマクロ経済運営を妨げる要因にもなっていた。このように、財政赤字は、インド経済にとって大きなボトルネックになっていることがわかる。

インドの財政赤字は、2015年時点で、中央政府財政赤字がGDPの約4%、地方政府財政赤字がGDPの約3%であり、その合計（一般政府部門）ベースの財政赤字がGDPの約7%となっている。地方政府の財政赤字は、電力事業者への赤字補填が主因である。これは、貧困層への配慮のために電力料金を農民向けは極端に低く企業向けは極端に高く設定するという価格の歪みが影響し、電力事業が赤字に陥っているという事情によるものである。財政赤字のファイナンスは国債発行に依存しており、国営金融機関などが国債を購入している。

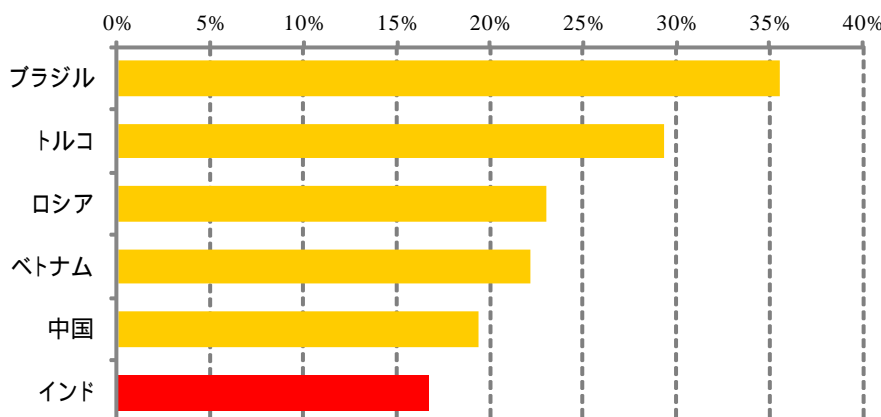
図表12 . 一般政府部門の財政収支対GDP比率



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016

主要な新興国における税収の対GDP比率を比較すると、インドは、他の国々よりも低いことがわかる。これは、インドが、財政赤字を減らすためには、まずは税収の増加に取り組む必要があることを示すものと言える。税収増加のためには、課税ベースを広げることが重要である。インドは、所得税の課税対象所得水準が高く設定されているため、所得税納税者が全人口の2~3%しかいない状態であり、これについての見直しが求められよう。また、課税ベースを広げる上で、インフォーマルセクターにおいて課税されない人々をフォーマルセクター化して課税することも重要である。中小零細事業者の中には、実際は売上も利益もかなり多いのにインフォーマルセクター的な零細事業者を装って課税を逃れているケースも多い。ただし、こうした事業者をフォーマルセクター化しようとするれば、強力な政治的抵抗に直面する可能性が高いと予想され、実現はそう簡単ではないだろう。

図表 1 3 . 主な新興国における税収の対 GDP 比率

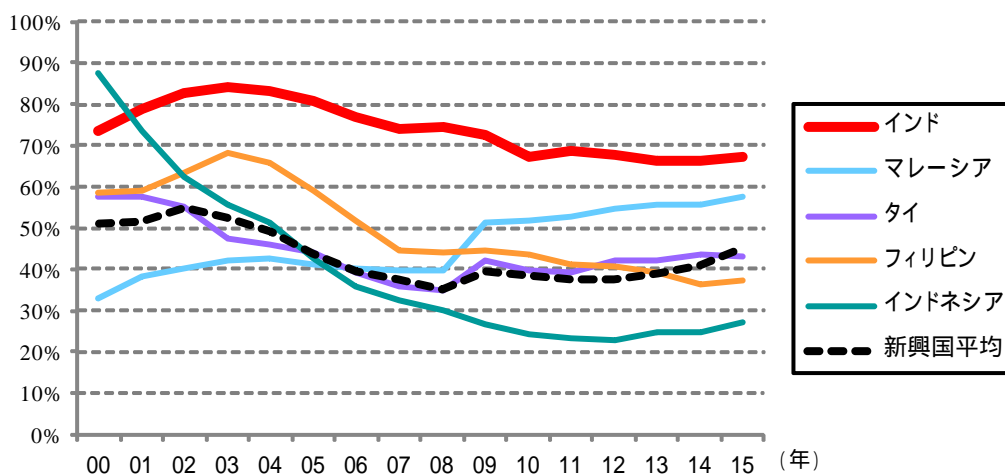


(出所) Ministry of Finance, *Economic Survey 2015-16*

一方、一般政府部門の債務残高の規模 (GDP 比) を見ると、インドは 70% 弱と、新興国全体の平均値 (45%) を大きく上回り、また、タイやフィリピンなどの東南アジア諸国に比べてもかなり高い。

つまり、インドは、前述の財政赤字の大きさに加えて政府債務残高も大きい。このことから考えて、景気後退や金融機関の破綻などが発生した場合に、インド政府の財政出動をあてにできないことは明らかだろう。つまり、危機が発生した場合に、インド政府の財政面の対応能力は非常に低いということであり、この点は、インド経済のリスクファクターとして留意すべきであろう。

図表 1 4 . 一般政府部門の債務残高対 GDP 比率



(出所) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2016

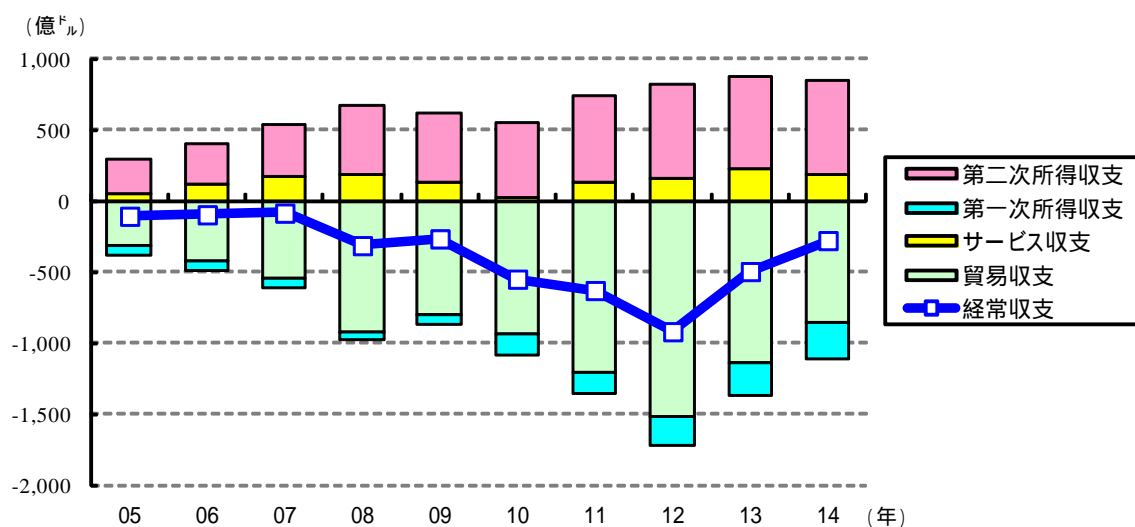
(9) インド経済の潜在的なリスクファクターとして注意が必要な経常赤字

インドの経常収支は、赤字基調が続いている。インドの経常赤字は 2007 年まではそれほど大きくなく概ね均衡していたが、2008 年以降、貿易赤字の急拡大を背景に、経常赤字幅が年々拡大した。貿易赤字拡大の理由については、国内消費増加や外国からの直接投資に伴う資本財輸入増加などを背景に輸入が急増したことに加え、原

油価格が上昇したことも影響したと見られる。

他方、欧米市場向けを中心とする IT サービス輸出の拡大を背景にサービス収支は黒字を維持し、また、第二次所得収支は、在外インド人労働者の主要な渡航先である中東湾岸地域などの好景気を背景に労働者送金が増加したため、黒字基調で推移してきた。しかし、第二次所得収支とサービス収支の黒字の合計は、大幅な貿易赤字をカバーすることができず、経常収支トータルでは赤字という構造である。ただ、経常赤字は、2012 年をピークに縮小傾向にある。2013 年は米国の金融緩和終焉の観測が高まったことによる新興国からの資金流出で、ルピーを含む新興国通貨が下落し、このルピー安の影響でインドの貿易赤字は前年よりも縮小し、経常赤字も減少したと見られる。また、2014 年は、同年後半に原油価格が大きく下落した影響で、貿易赤字はさらに縮小し、それによって経常赤字も減少した。

図表 15 . 経常収支と主な収支項目の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

インドの財(モノ)の輸出は、後述のように、インフラの未整備などがネックとなり外資系輸出企業のインド進出が進んでいないこともあって、振るわない。しかし、他方で、サービスの輸出は急成長を遂げており、特に、ITをベースとする各種サービスのアウトソーシングに対応することによって生み出される IT-BPO¹輸出においては、インドは世界最大級の輸出国である。

インドの IT-BPO 輸出は、2005 年から 2015 年までの 10 年間で 5 倍以上に増えており、特に、2008 年から 2009 年にかけては、IT-BPO の主要発注元であった欧米諸国の景気がリーマンショックで大きく後退したにもかかわらず、受注額が増えていることが注目される。この背景として、2 つの要因が指摘されている。ひとつは、高い英語力や安い人件費などを背景にインドの IT-BPO 業界が強い国際競争力を持っているということである。もうひとつは、景気後退で収益が悪化した欧米企業が、コスト削減を狙ってノンコア業務のアウトソーシングをドラスティックに進めた結果、インドへのアウトソーシング発注が増えたということである。

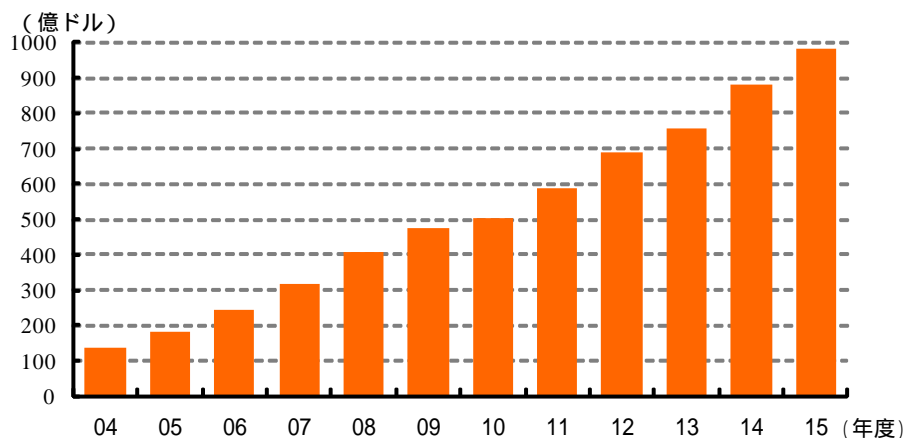
インドの IT-BPO 輸出は、従来の主要顧客であった金融保険サービスだけでなく、小売、医療(レセプト審査など)、公益企業(課金サービスなど)といった新しい分野でアウトソーシングへの需要が高まっている。また、今後についても、クラウド・コンピューティングへの対応など、有望な新規ビジネス分野が広がる見込みであり、

¹ BPO = Business Process Outsourcing

拡大傾向を維持できる可能性が高いと見られている。

ただ、インドの輸出向け IT - BPO 分野の雇用規模は 300 万人程度にとどまると見られ、この分野だけでインド全体の所得底上げを牽引し経済の高成長を担ってゆくのは難しく、また、この分野だけで財の貿易赤字をオフセットするのも難しいことは事実である。

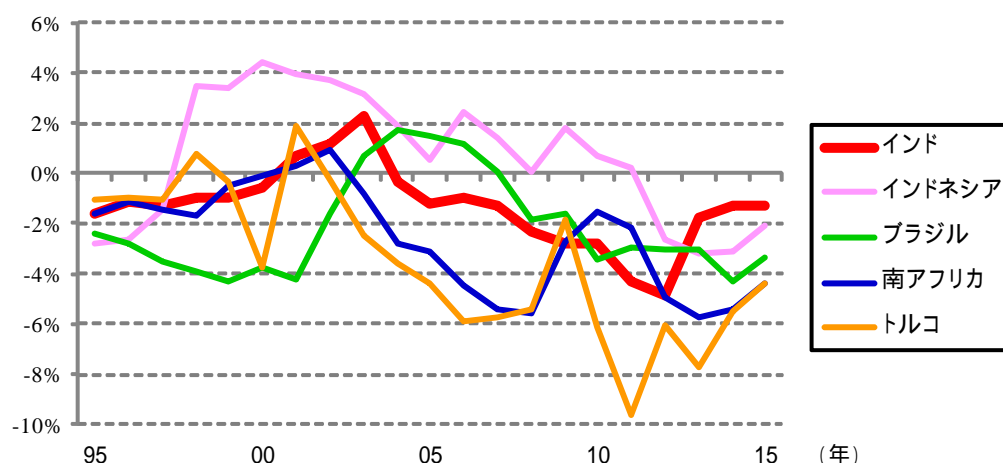
図表 16 . インドの IT - BPO 輸出額の推移



(出所) NASSCOM, Strategic Review

インドは、南アフリカやトルコなどとともに、国際収支面で脆弱な 5 カ国、すなわち「フラジャイル・ファイブ」として、国際金融界において要注意対象国にリストアップされたことがある。しかし、経常赤字の対 GDP 比率を比較すると、「フラジャイル・ファイブ」の中で、足元では、インドが最も小さい。インドはたしかに経常赤字国であるが、経常赤字の規模は他の新興国に比べて著しく大きいわけではないことも事実である。

図表 17 . フラジャイル・ファイブの経常収支対 GDP 比率の推移



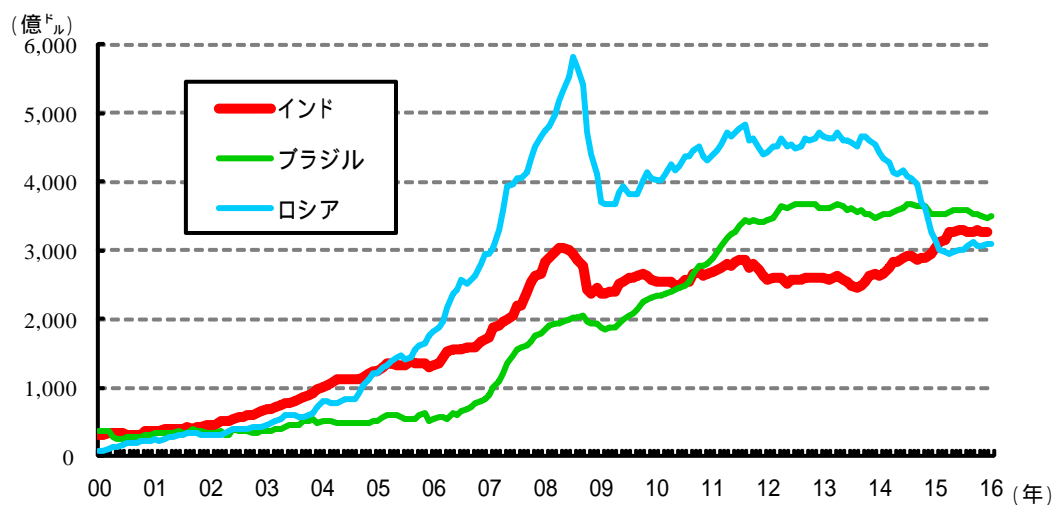
(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016

前述のように、インドは、経常赤字国であるが、経常赤字がネット資本流入の黒字でほぼオフセットされる構造になっているため、外貨準備を見ると、減っておらず、むしろ足元で増えていることがわかる。

つまり、経常赤字はインドの国際収支面の潜在的なリスク要因ではあるものの、資本流入が現状のまま続く限

りは、差し迫った問題にはならないと考えられる。

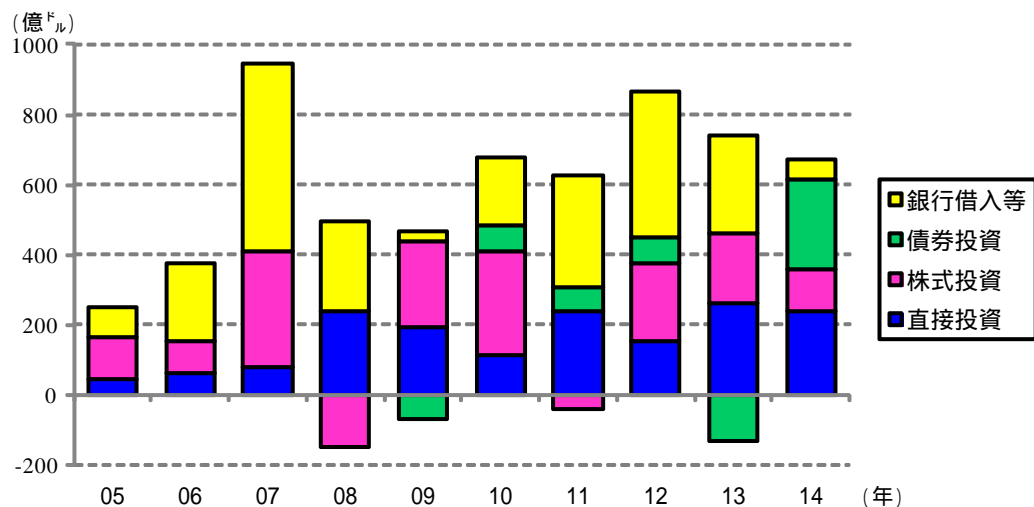
図表18．インド、ブラジル、ロシアの外貨準備の推移



(出所) Datastream

インドへの資本流入状況について、IMFの国際収支統計をもとに資金の 카테고리別にネット流入状況を確認してみよう。まず、銀行借入が、2007年と2011~2012年に大きく流入超過になっているが、これは、インド国内のインフレ圧力上昇を受けて、中銀が急速に政策金利を引き上げたため、インド企業が金利の低い海外からの借入を増やしたためと見られている。株式投資については、2008年にリーマンショックの影響で流出超過になっており、また、2011年は、インフレ抑制のための利上げで景気が減速し、これを嫌った投資家がインド株売りにでたため、流出超過になったと見られる。一方、債券投資についても、2009年にリーマンショックの余波で流出超過となり、2013年には、米国の金融緩和終焉観測が浮上した影響で流出超過になったと見られる。他方、直接投資については、過去10年間ずっと流入超過を維持しており、ネット資本流入の黒字を下支えしてきた。

図表19．ネット資本流入の 카테고리別内訳



(出所) IMF, International Financial Statistics

経常赤字国であるインドは、ネット資本流入黒字を維持しないと国際収支リスクが高まる可能性があり、それを防ぐには、今後も、ポートフォリオ投資より安定的な資金である直接投資の流入確保を図ることが重要なポイントであろう。そのために不可欠なのは、投資環境のさらなる改善であり、インド政府は、規制緩和やインフラ整備などを今後も続け、外国投資家の対インド直接投資意欲を高める必要がある。

3. インドの投資・ビジネス環境 ～ 投資環境改善が大きな課題

(1) 高まる日本企業のインドへの関心 ～ 有望国ランキングで中国を上回るインド

インドは、いま、世界の中でも進出先として日本企業が最も注目する国であると言っても過言ではない。

例えば、国際協力銀行（JBIC）が毎年実施している海外直接投資アンケート調査における有望投資先ランキング（今後3年程度）を見ても、インドの順位は、2000年度には、中国、タイ、インドネシアなどの後塵を拝して第7位であったが、その後、順位が上昇し、中国に次ぐ第2位の位置をキープし続けた。2013年度以降、インドの順位は中国を上回り、2014年度からはインドが第1位に躍り出ている。

図表20. 中期的（今後3年程度）有望事業展開先

順位	00年度	08年度	09年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度
1位	中国	中国	中国	中国	中国	中国	インドネシア	インド	インド
2位	米国	インド	インド	インド	インド	インド	インド	インドネシア	インドネシア
3位	タイ	ベトナム	ベトナム	ベトナム	タイ	インドネシア	タイ	中国	中国
4位	インドネシア	ロシア	タイ	タイ	ベトナム	タイ	中国	タイ	タイ
5位	マレーシア	タイ	ロシア	ブラジル	インドネシア	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム
6位	台湾	ブラジル	ブラジル	インドネシア	ブラジル	ブラジル	ブラジル	メキシコ	メキシコ
7位	インド	米国	米国	ロシア	ロシア	メキシコ	メキシコ	ブラジル	米国
8位	ベトナム	インドネシア	インドネシア	米国	米国	ロシア	ミャンマー	米国	フィリピン
9位	韓国	韓国	韓国	韓国	マレーシア	米国	ロシア	ロシア	ブラジル
10位	フィリピン	台湾	マレーシア	マレーシア	台湾	ミャンマー	米国	ミャンマー	ミャンマー

（出所）国際協力銀行「海外直接投資アンケート調査結果」（各年版）

インドの投資先としての魅力は何なのか？この点について、前述のJBICアンケート調査をもとに、インドを、インドネシア、中国、タイ、ベトナムと比較しつつ検証してみよう。

上記5カ国のうち、中国以外の4カ国では、いずれも、有望理由として最も回答率が高い項目は「今後の現地市場の将来性」である。その4カ国中で、「今後の現地市場の将来性」の回答率が一番高いのがインドである。インドは、今は所得水準が非常に低い、巨大な人口をかかえており、市場としての今後の「伸びしろ」が大きいという点が注目されていると言えよう。

しかし、それ以外の項目では、インドが5カ国中で最も回答率が高くなっているものはない。むしろ、産業集積、生産活動における利便性、インフラ整備状況といった点に関する項目の回答率は、インドが5カ国中で最も低くなっている。

つまり、インドは、巨大な人口を抱えることから国内市場の成長性はおおいに期待できるものの、劣悪なインフラなどのため、中国やタイのような輸出生産拠点とするには難点があり、いまのところ、インド進出のメリットは、国内市場獲得のための現地生産以外にはないと評価されていることが読み取れる。

前述のように、モディ首相はMake in Indiaを提唱し、インドへの外資系製造業進出を呼び掛けているが、現実には、日本の製造業はインドを生産拠点として中国やタイほどには評価していないことがわかる。

図表 2 1 . 日本の製造業が中期的有望事業展開先と考える理由

項目	インド	インドネシア	中国	タイ	ベトナム
優秀な人材	10.5	4.9	8.6	8.6	24.1
安価な労働力	32.7	35.0	13.0	36.7	49.1
安価な部材・原材料	7.6	8.0	12.3	12.5	7.8
組立メーカーへの供給拠点	24.6	23.9	25.9	27.3	14.7
産業集積がある	9.4	12.9	18.5	22.7	9.5
他国のリスク分散の受け皿	3.5	4.9	0.6	3.9	19.0
対日輸出拠点	4.1	4.3	3.1	11.7	11.2
第三国輸出拠点	12.3	11.7	12.3	24.2	19.0
原材料の調達に有利	2.3	4.3	11.7	6.3	2.6
販売					
現在の現地市場規模	31.0	38.7	67.9	35.9	15.5
今後の現地市場の成長性	88.9	83.4	59.9	55.5	71.6
現地市場の収益性	5.8	9.8	9.9	10.9	10.3
現地向け商品開発拠点	0.6	0.0	8.6	2.3	0.0
イン					
インフラが整備されている	1.2	3.7	13.6	23.4	6.9
物流サービスが発達	1.2	0.6	4.9	4.7	4.3
フ					
投資にかかる優遇税制	4.1	3.1	1.2	14.8	1.7
ラ					
外資誘致政策が安定	2.3	1.8	1.2	8.6	5.2
等					
政治・社会情勢が安定	2.9	9.8	1.9	7.0	20.7

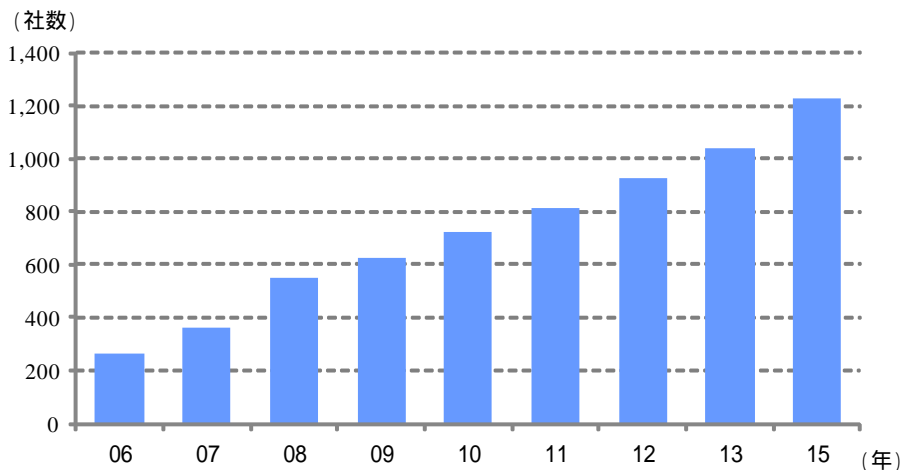
(注1) 数字は回答した企業数の比率 (%)

(注2) 太字の数字は当該国で最も回答率が高い項目。 で囲んだ数字は、当該項目の回答率を5カ国で比較したなかで最も高いもの。

(出所) 国際協力銀行「2015年度海外直接投資アンケート調査結果」

日本企業のインドへの高い関心を背景に、インドに進出している日系企業数は、右肩上がりに増加しており、2006年から2015年までの9年間で5倍近くに増えている。

図表 2 2 . インドに進出している日系企業数の推移



(出所) JETROニューデリー事務所

インドの中で日系企業が最も集積している地域は、デリー周辺であり、特に、デリー郊外のグルガオン地区は、多くの日本企業が新しい高層ビルにオフィスを構えていることから「インドの汐留」などとも呼ばれている。在インド日系企業の約4割が、デリーおよび隣接するハリヤナ州などに立地し、その多くは、自動車や二輪車などの輸送機器関連業種であり、主にスズキやホンダの組立工場とそのサプライヤー企業などから形成されている。

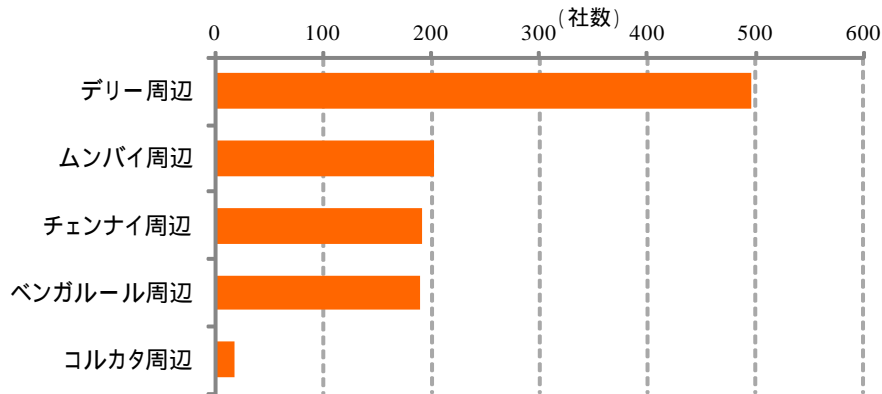
ムンバイ(旧称ボンベイ)周辺には、在インド日系企業の2割弱が立地しており、インドの金融・商業の中心地であるムンバイ市には、金融、商業、運輸、消費財などの業種が進出しており、ムンバイ市に隣接するマハラ

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 TEL: 03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp

シュトラ州には、自動車部品や電機・機械などの業種が多い。インド南東部の中心都市チェンナイ（旧称マドラス）周辺には、日産を中心とする自動車関連業種と電機などの業種が進出している。インド南部デカン高原のベンガルール（旧称バンガロール）の周辺には、トヨタを中心とする自動車関連業種と電機などの業種が進出している。一方、インドの四大都市のひとつであるコルカタ（旧称カルカッタ）の周辺には、進出日系企業数が非常に少ない。これは、コルカタ市が位置する西ベンガル州で 1977 年に共産党を中心とする左翼政権が成立し、労働者保護政策のもとでストライキが急増したため、外資系企業が流出したという事情によるものである。

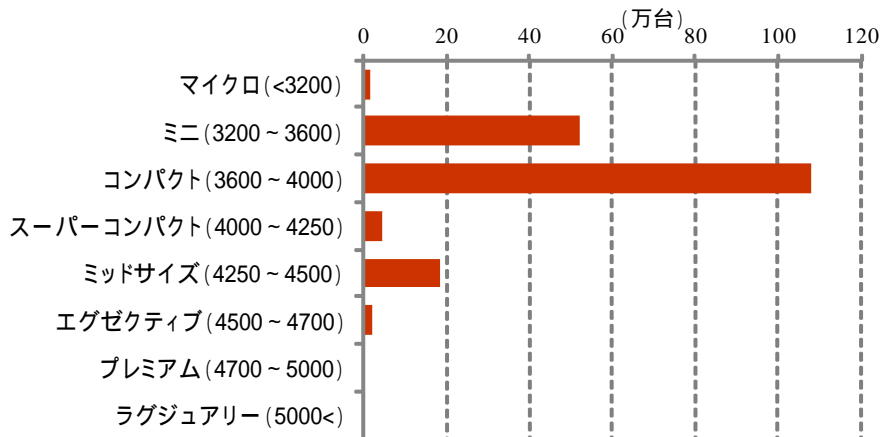
図表 2 3 . インド進出日系企業の地域別分布（2015 年 10 月）



（出所）JETROニューデリー事務所

日系企業のインド進出の最大の関心事である国内市場については、実際には攻略が難しい。インドは 13 億人の人口を有する巨大消費市場であるが、所得水準が非常に低いため、基本的には安い商品しか売れず、日本企業の得意とする高機能・高付加価値商品は苦戦する。例えば、乗用車のセグメント別販売台数を見ても、ミニやコンパクトといった小さい車種、つまり価格の安い車ばかり売れているという状況である。すなわち、インド市場攻略に際して、企業は、まず、安い商品を投入しなければならないということである。

図表 2 4 . インドの乗用車セグメント別販売台数

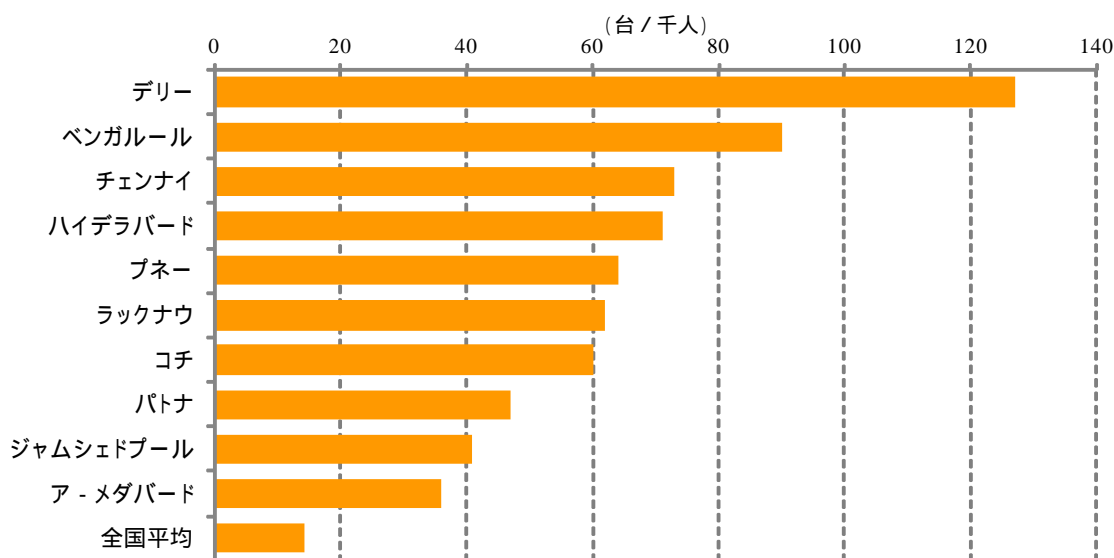


（注）縦軸の括弧内の数字は車長 (mm)

（出所）SIAM, Statistical Profile of Automobile Industry in India 2014-2015

ただ、インドの消費市場は、今後の拡大の余地は大きく、特に、地方の大都市部を中心に成長が見込まれる。インドの10大都市における乗用車保有率を見ると、デリーが抜きん出て高く、それ以外の都市との格差が非常に大きい。しかし、IT企業の一大集積地であるベンガルールやハイデラバード等の都市では、IT産業関連に従事する中高所得層の増加を背景に保有率が上昇しており、デリーに迫っていくと予想される。それ以外の都市でも、今後、経済発展にともなって乗用車購入層が増加すると期待される。

図表25．インドの大都市における乗用車保有率



(出所) SIAM, *Statistical Profile of Automobile Industry in India 2014-2015*

(2) インド・ビジネスの課題 ~ インフラの未整備と徴税システムの複雑さが大きなネック

日本企業のインドへの関心・期待は非常に高いが、実際のインドはバラ色の投資先ではなく、在インド日系企業は様々な問題に悩まされている。インドの投資環境において何が大きな問題なのか？この点を、JBICアンケート結果をもとに検証してみよう。JBICアンケートにおける中期的有望事業展開先の人気ランキング上位5カ国を対象に、それぞれの国における課題の項目別回答率を見ると、インド以外の4カ国では、「労働コスト上昇」の回答率が最も高く、インドは「インフラが未整備」の回答率が最も高くなっている。「インフラが未整備」の回答率は、インドが他の4カ国を大きく上回っており、アジア主要国の中でも、「インフラの未整備」という点でインドが深刻な状況にあることが示されている。一方、「徴税システムが複雑」の回答率も、インドが有望投資先ランキング上位5カ国中で最も高くなっている。このように、日系製造業から見たインドの投資環境における主要な問題は、インフラの未整備と徴税システムの複雑さであることがわかる。

図表 26 . 日本の製造業の中期的有望事業展開先における課題

項目	インド	インドネシア	中国	タイ	ベトナム	
法 制 度	法制が未整備	15.4	17.5	10.1	3.4	19.1
	法制の運用が不透明	38.9	40.3	54.1	12.7	30.9
	徴税システムが複雑	30.2	14.9	8.2	4.2	7.3
	税制の運用が不透明	24.1	22.1	22.6	5.1	16.4
	課税強化	14.2	17.5	27.7	9.3	6.4
	外資規制	16.0	23.4	22.0	12.7	12.7
	投資許認可手続が煩雑・不透明	21.0	17.5	25.8	8.5	17.3
	知的財産権の保護が不十分	9.3	8.1	43.4	4.2	8.2
	為替規制・送金規制	17.9	16.9	28.9	3.4	5.5
	輸入規制・通関手続き	14.8	18.8	22.6	6.8	12.7
労 務	技術系の人材確保難	14.2	17.5	9.4	19.5	16.4
	管理職クラスの人材確保難	19.8	24.7	22.0	21.2	20.0
	労働コスト上昇	13.6	40.9	73.0	50.8	39.1
	労務問題	21.0	16.9	19.5	7.6	12.7
販 売	他社との競争が激しい	31.5	31.8	52.8	42.4	20.9
	代金回収が困難	16.7	7.1	25.8	3.4	4.5
イ ン フ ラ 等	資金調達が困難	11.1	1.9	5.7	2.5	1.8
	地場裾野産業未発達	11.7	9.7	2.5	7.6	16.4
	通貨・物価が不安定	10.5	20.1	4.4	5.1	11.8
	インフラが未整備	49.4	35.1	6.9	5.1	20.0
	治安・社会情勢が不安定	27.2	23.4	28.9	28.0	5.5
	投資先国の情報不足	15.4	6.5	1.3	5.1	10.0

(注1) 数字は回答した企業数の比率(%)

(注2) 太字の数字は当該国で最も回答率が高い項目。で囲んだ数字は、当該項目の回答率を5カ国で比較したなかで最も高いもの。

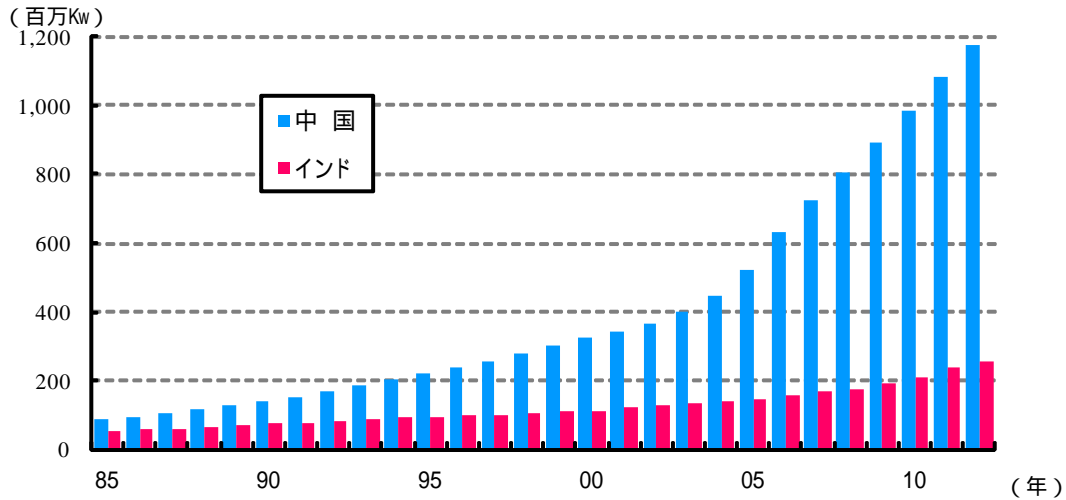
(出所) 国際協力銀行「2015年度海外直接投資アンケート調査結果」

インドのインフラ問題のなかで、外資企業にとって最も深刻なのは電力であろう。インドは、そもそも電力部門への投資が少なかったため、発電能力が低い。インドと中国の発電設備容量を比較すると、1990年代以降、国策としてインフラ整備に邁進してきた中国の発電設備容量が大きく増加したのに対してインドは緩やかな伸びにとどまっている。発電設備容量が小さいことに加え、送・配電ロスが大きいという問題もあり、インドでは、電力不足が慢性化している。停電の頻発が大きなビジネス阻害要因になっており、インドに進出した日系自動車メーカーなどは、電力供給の信頼性が低いため自家発電設備を用意しなければならず、結果的に投資コストが高くなっているケースも見受けられる。インドでインフラ開発がうまく進まない大きな原因は、政府財政が慢性的赤字で資金がない、州政府の改革意欲が低い、という二点にあり、特に、電力セクターでこの傾向が顕著に見られる。他方、インフラのなかでも、中央政府の権限が強い通信、航空セクターは、改革に成功している。

電力セクターの場合、中央政府が改革を実行しようとしても、価格設定や民間発電会社の参入といった政策を実行する権限は、州政府に与えられている。ところが、州政府は、低所得層・弱者向けの電力価格を政策的配慮から低く抑えるという安易な道を選択しがちとなり、その結果、電力事業が財務的に破綻し、さらに、損失を補填するため、工業部門に高額な電気料金が課せられることとなる。こうして、インドに進出した外資系企業は、電力供給の不安定と高額な料金に苦しめられることになるのである。

生産活動を支える電力の供給能力が小さいため、生産活動が制約を受けることを危惧する外資企業側が、インド進出を躊躇、もしくは投資案件の規模をできるだけ小さくしようとするケースが多い。

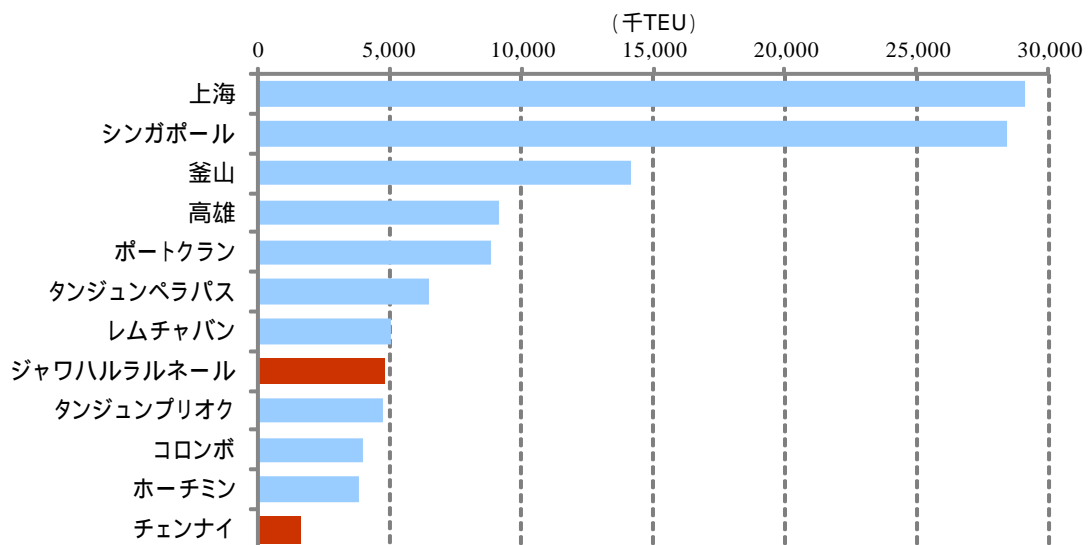
図表 27 . 中国とインドの発電設備容量の推移



(出所) 米国エネルギー省ウェブサイト (<http://www.eia.gov/beta/international/data/browser>)

外資企業がインドに進出する場合に、電力などのエネルギーインフラとともに大きなボトルネックとなるのが輸送インフラである。例えば、アジアの主要な港湾におけるコンテナ取扱量について見ると、インド最大のジャワハルラルネール(ムンバイ)でさえ、マレーシアのポートクランやタイのレムチャバンといった港湾よりも取扱量が少なく、インド第2位のチェンナイに至っては、ベトナムのホーチミン港の半分以下の取扱量しかないことがわかる。これは、東アジア諸国に比べてインドの港湾施設の能力が低いことに起因するものである。またインドの港湾での事務処理能力も低く、さらに、港から道路・鉄道へのアクセスが悪いことなども重なり、貨物の港での滞留時間が長く、物流リードタイムが長くなる。しかも、インドの港湾での輸入手続き等に係る事務費用が東南アジア諸国よりも高いため、インドの物流は、「高くてサービスが悪い」という状態にある。

図表 28 . アジアの主要な港湾のコンテナ取扱量

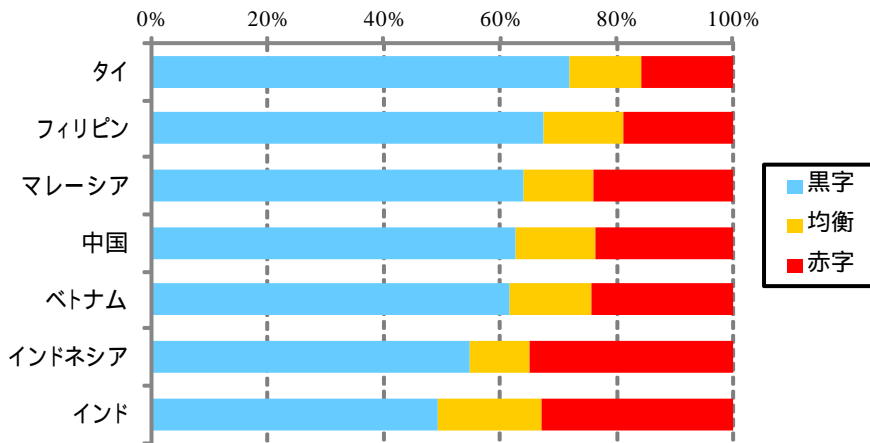


(出所) Containerisation International Yearbook 2012

(3) 利益確保が難しいインド・ビジネス ~ 「我慢比べ」が求められるインド市場

インドは、今、日本企業が世界で最も注目し期待する市場であると言っても過言ではないだろう。しかし、実際のインド市場は、甘くはなく、外資企業はなかなか儲けさせてもらえない。インドに進出している日系企業の利益は、他のアジア諸国の日系企業の利益と比べて苦しい状況にあると見られる。例えば、JETROの調査によれば、内販型日系企業の黒字比率が、アジア主要国の中で最も低いのがインドである。前述のように、インドは所得水準が低いいため基本的には低価格商品しか売れないので、そもそも利益が少ない。しかも、インフラが未整備で、税制が複雑であるなど、ビジネス効率を低下させる要因が多く、これらは、結果的にコストを膨張させ利益を圧迫してしまう。このため、インド市場は、そう簡単には儲からない構造になっているのである。

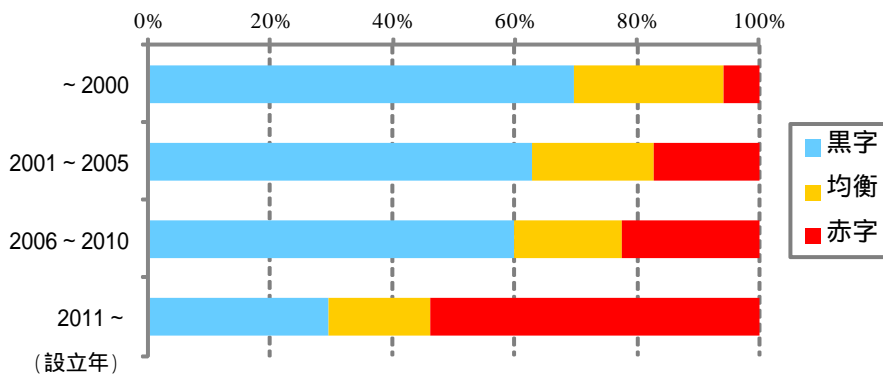
図表 29 . 輸出比率 50%未満の企業（内販型）の営業利益



(出所) JETRO「在アジア・オセアニア進出日系企業実態調査(2015年度調査)」

上記のような事情から、日本企業は、インドに進出しても簡単には利益を上げることができない。日系企業はインド・ビジネスにどう対応すべきなのか? JETROが調査した在インド日系企業の設立時期別営業利益を見ると、設立したばかりの日系企業は赤字の比率が非常に高いが、設立から15年程度経過すると、黒字企業比率が7割近くになり赤字企業の比率が1割未満にまで低下していることがわかる。つまり、時間をかけてインドの実情に合わせビジネスモデルを調整していけばやがて儲かるようになる。このように、インド・ビジネスの要諦は「我慢比べ」なのである。こうした点を意識しつつ、日系企業は長期戦覚悟でインド・ビジネスに臨む必要がある。

図表 30 . 在インド日系企業の設立時期別営業利益の状況



(出所) JETROニューデリー事務所

4. 今後の展望と課題

(1) 新興経済大国BRICsの中で最も堅調な状態を当面維持するインド経済

インド経済は、BJP 政権登場による改革への期待感や、原油安による経常赤字縮小・インフレ率の低下などを背景に、堅調に推移している、世界の主要な新興経済大国に目を向けると、中国は、野放図な融資に支えられた過剰投資が行き詰まって景気が鈍化、また、日米欧から経済制裁を受けているロシアや、大統領が弾劾され内政が混乱するブラジルでは、景気後退が続いている。そうした中、インドは、内政・外交ともに安定し、経済運営にも安定感があり、インド経済は 2016 年度も、7%前後の成長率を維持し、原油価格の再騰がなければインフレ率も 5%前後に抑えられそうである。

(2) 今後の焦点は構造改革の成否だが短期間で劇的に変化することは期待できない

インド経済は、今後の成長余地は大きいですが、財政赤字や経常赤字などのボトルネックも抱えている。財政赤字は、インドの高インフレ体質やインフラ整備の遅れの主因であり、今後、歳入増加による赤字縮小が必要である。一方、経常赤字は、為替相場下落、インフレ率上昇、国際収支危機などを誘発しやすく、インド経済のリスクファクターである。インドの経常赤字は海外からの資本流入でオフセットされているが、もし、海外からの資本流入が細った場合には、危機発生リスクが高まる。これを防ぐには、インドへの資本流入を持続する必要がある、それには、改革を進展させ投資環境を改善することが必須条件である。今後については、2019 年に次回総選挙が実施されることから、選挙前年の 2018 年はポピュリズム的な政策対応に陥る可能性もあるため、現在のモディ政権の任期中、改革のチャンスは 2017 年までとなろう。ただ、BJP は下院では過半数議席を獲得したが、上院では過半数を握っていない。こうした状況下では、法制度改革はなかなか進まないと見られる。

(3) 日本企業の期待は大きいですが収益確保が難しいインド市場

インドは、経済が堅調で今後の成長余地も大きく、長期的には有望市場であろう。しかし、インドは、短期的にはそう簡単に儲かる市場ではない。インドは、国民の大半が低所得ゆえに低価格品が中心の市場であり、また、インフラが劣悪なことなどから投資コストも膨らみがちである。このため、インド・ビジネスは、低収益・高コストに陥り、なかなか利益を確保できないという難しさがある。上述のように、目先、インドで改革が急速に進展する可能性は低いため、厳しいビジネス環境が急には改善されないと覚悟せざるを得ないであろう。日本企業は、インド・ビジネスは、「我慢比べ」であることを念頭に、長期戦の構えで粘り強く取り組む必要がある。

以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。