

好調に推移するインド経済の課題

～ 規制緩和による供給サイドの改善が必要なインド経済 ～

<要旨>

インド経済は、工業部門とサービス部門の拡大に支えられ、好調に推移している。インドの経済成長率（年度ベース）は2005年度以降3年続けて8%を超える見込みであるが、これは、インド独立（1947年）以来の記録となる。近年のインド経済は、第二次世界大戦後の建国以来、最も好調な状態にあるといえそうだ。

インド経済は、東アジアとは違って、工業製品輸出主導ではなく内需主導による成長を続けている。また、インドは、東アジアに比べて輸出に占めるサービスの比重が高いのが特徴的である。インドのサービス輸出の中心は、ITを利用したアウトソーシング・ビジネスであり、インドは、世界最大の「ITアウトソーシング受注国」である。

インド経済の高成長の原動力である内需の中心は個人消費である。人口の大半を貧困層が占めているものの、中間層の数も増加しており、乗用車や携帯電話などの販売が好調である。ただ、インドのように低所得層が多い国で市場シェアを拡大するためには、やはり低価格商品の投入が重要なポイントであろう。例えば、最近、インドの地場メーカーによる超低価格の小型乗用車開発が話題を呼んでおり、こうした動きは今後加速するであろう。好調なインド経済に対する世界の関心は高まっており、インドへの証券投資、直接投資ともに急増している。海外からの資金流入拡大により足元ではルピー高が加速している。インフレ圧力が高まる中で、インド中銀は利上げを続けてきたため、インドと海外との金利差が拡大傾向にある。これは、今後もルピー高を持続させる要因となりそうである。インフレとルピー高への対応が今後の金融政策の焦点となろう。

昨今のインド経済の高成長や消費市場の急拡大などを受けて、日本企業は、インドに対する関心を強めている。ただ、日本企業は、中国一極集中のリスクヘッジ先もしくはグローバル市場向け輸出拠点としてインドを捉えているのではなく、あくまで国内需要への関心からインド進出を考えているものと考えられる。

インドのマクロ経済面の中長期的課題は供給サイドのボトルネック解消である。特に、電力・港湾・道路などのインフラ能力不足が深刻であり、外国からの直接投資導入拡大への大きな障害となっている。また、ユーティリティ以外でも、オフィス、工場用地の供給不足が、著しく高水準な不動産価格を生むなどの歪みをもたらしている。供給サイドのボトルネック解消の成否に大きく影響するのは、州政府の改革意欲であると考えられる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 堀江正人（E Mail：horie@murc.jp）

1. 高成長を続けるインド経済 ~ 好調な内需、海外からの資金流入も拡大

(1) 8%を超える高い経済成長率が続くインド

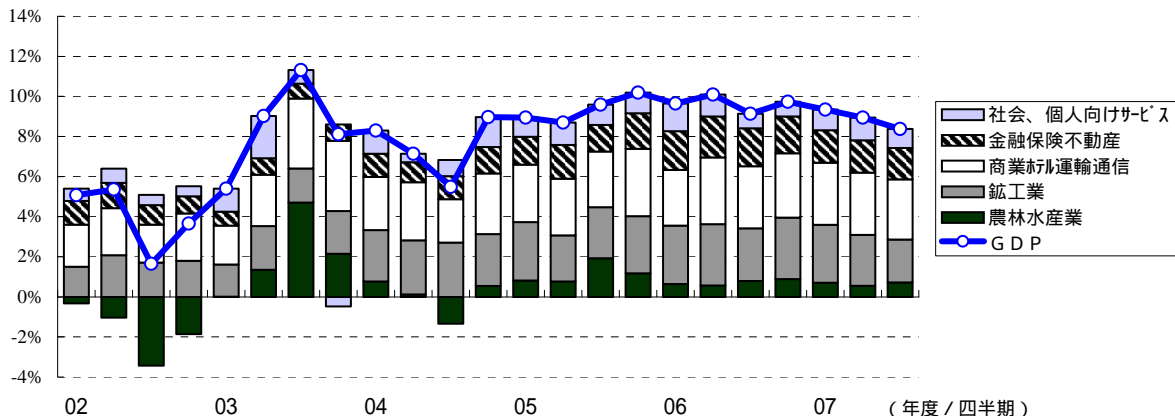
インド経済は、工業部門とサービス部門の拡大に支えられ、好調に推移している。四半期ベースの経済成長率（実質GDP成長率；前年同期比）は、2004年度第4四半期（2005年1-3月期）以降、12四半期連続で8%を超える高い伸びを維持している。

産業セクター別に見ると、鉱工業部門は、自動車を中心とする工業生産が増加を続け、建設需要も好調であることなどから、堅調に拡大している。

また、個人消費好調を受けて商業セクターも好調であり、通信セクターについても、携帯電話が急速な普及していることなどから高成長を続けている。さらに、企業や個人の資金需要が旺盛なことから、金融関連セクターも好調である。

一方、農業部門については、従来、モンスーン（季節風）の降雨量によって収穫が大きく変動し、インドの景気変動に大きな影響を与えてきた。しかし、ここ数年、農業部門は、旱魃などの影響もなく底堅い動きを示している。これも、高い経済成長率の背景のひとつであるといえよう。

図表1. インドの実質GDP成長率（前年同期比）と主要産業セクター別寄与度



(注) インドの会計年度は4月初めから翌年3月末まで。
(出所) C E I C

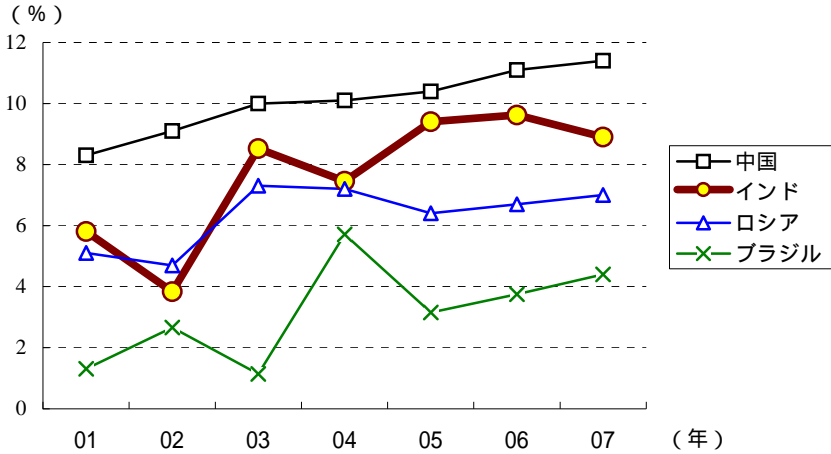
上図から明らかなように、インドの経済成長の最大の牽引役となっている産業部門はサービス部門である。サービス部門の拡大には、インドの得意とするソフトウェアプログラミングやBPO¹などITを利用したアウトソーシング・ビジネスの成長も寄与²していると見られる。

¹ Business Process Outsourcing

² 上記のGDP産業分類の中で、ソフトウェアプログラミングなどは通信部門に、金融・会計業務のアウトソーシング受注などは金融部門に含まれている。

インドの経済成長率は、アジア域内でも高い伸びといえる。A S E A N主要国の経済成長率は足元で5～6%であるが、インドはそれを上回っている。また、新興経済大国B R I C Sの中で比較してみても、インドの経済成長率は足元で中国に次ぐ高い伸びである。

図表2．B R I C S諸国の経済成長率

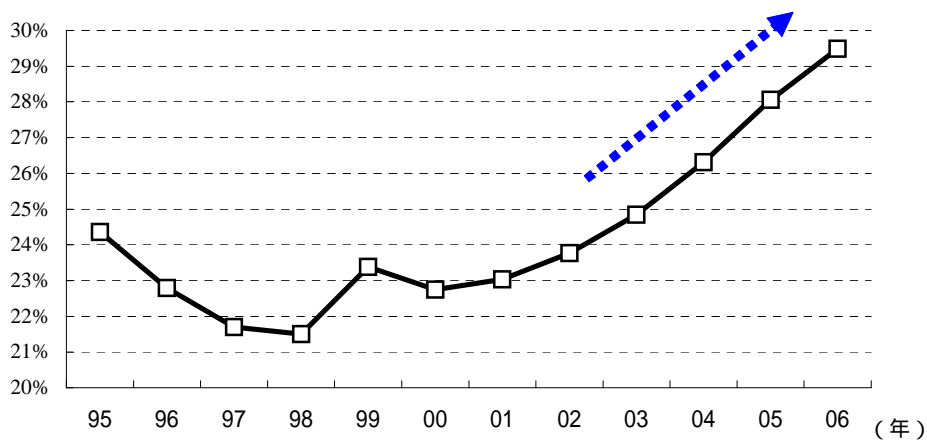


(注) インド、ロシア、ブラジルの07年成長率は08年3月時点のIMF予測値
 (注) インドについては暦年ではなく年度(4月初～翌年3月末)
 (出所) C E I C、ロシア連邦統計局、IMF

インドの経済成長率(年度ベース)は2005年度以降3年続けて8%を超える見込みであるが、これは、インド独立(1947年)以来の記録³となる。近年のインド経済は、第二次大戦後の建国以来、最も好調な状態にあるといえそうだ。

最近のインド経済好調をもたらしている要因のひとつに、投資の拡大があげられる。インド各地で、オフィス、商業施設、住宅、工場などの建設需要が拡大していることを背景に、インドの投資率(固定資本形成をGDPで割った比率)は、最近数年間で大きく上昇しており、足元で30%に近づいている。

図表3．インドの投資率(固定資本形成/GDP)の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

³ インド独立以降、これまでに8%を超える経済成長率(年度ベース)が2年以上続いたことはない。

しかし、これは、インドより経済成長率が低いタイなどのASEAN主要国の投資率を下回る。つまり、インド経済は、比較的低い投資率で高成長を遂げているということになる。この理由として、IT化による生産性向上の影響によるものだとする見方がある。例えば、大規模製造業は、IT化により生産効率が向上していると見られ、サービス部門（インフォーマルセクターを除く）も、IT化によって業務効率が向上していると見られている。

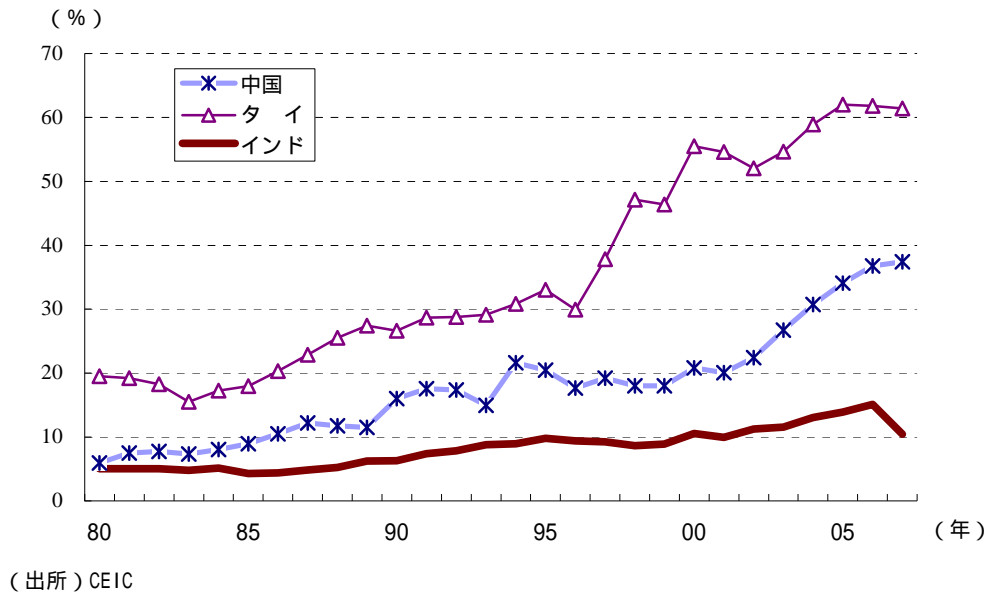
他方、インドの経済成長が労働投入ではなく資本投入（投資）と生産性向上に支えられているため、インド経済が高成長を続ける中でも雇用はあまり増えていない点を危惧する声がある。このような成長スタイルが続けば、経済成長が一般国民（特に人口の大半を占める低所得層）の雇用増加につながらなくなる。そうなれば、低所得層の不満が高まり、インド政府の経済運営において低所得層保護を目的とする様々な規制が増え、その結果として企業活動も停滞し経済成長が阻害されるという事態を招きかねないであろう。

今後は、一般国民の雇用拡大につながるような製造業への外資企業誘致拡大を図ることが、経済政策における大きな課題となろう。この点については、近年、インドの連邦政府・州政府の認識も高まりつつあると見られる。

(2) 海外からのアウトソーシング受注によるサービス輸出拡大

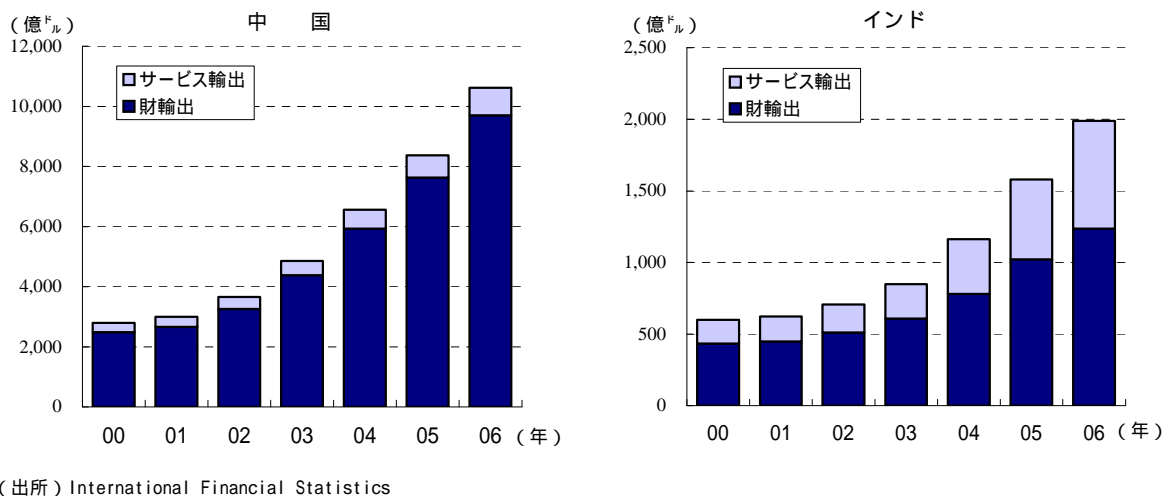
インドの経済成長は、東アジアのような工業製品輸出主導の成長ではなく、内需主導による成長である。中国やタイなどでは、進出してきた外資系企業による輸出拡大を梃子に高度経済成長を遂げてきた。しかし、下図のように、インド経済の輸出（財の輸出）依存度は東アジアに比べて大幅に低くなっている。

図表4．中国、タイ、インドの輸出/GDP比率



また、インドは、東アジアに比べてサービス輸出のウェイトが高いことが特徴的である。インドと東アジアで、輸出の中で財とサービスのバランスがどのようになっているかを比較してみよう。例えば、中国の場合、輸出における財（主に工業製品）の割合が圧倒的に高いが、インドは輸出におけるサービスの割合がかなり高いことがよくわかる。

図表5．財輸出とサービス輸出（中国とインド）



インドのサービス輸出の中心は、ITを利用したアウトソーシング・ビジネスであり、大別して、ITソフトウェアプログラミング系とBPO系の2種類に分けられる。1990年代から米国企業を中心に、ソフトウェアプログラミングをインドへ外注する動きが目立つようになったが、2000年以降は、ソフトウェアプログラミングだけでなく、さまざまな業務をインターネット経由でインドへアウトソーシング(BPO)する動きが広まった。こうしたBPOの増加に牽引されて、インドのサービス輸出は急拡大しつつある。

インドは、今や、世界最大の「ITアウトソーシング受注国」である。ITを利用したアウトソーシング・ビジネスは、インドの産業のなかで最も国際競争力が強いといっても過言ではない。インドのITアウトソーシング関連の売上高は、競合する他国を遥かに上回っている。

図表6．主要国のアウトソーシング売上高(百万ドル)

	インド	カナダ	アイルランド	中国	ロシア	フィリピン	ブラジル	メキシコ
I T	15,860	8,600	2,500	800	660	430	230	120
B P O	7,100	5,800	230	345	35	1,120	173	240

(出所) Tholons, "Emergence of Center of Excellence"(2006)

また、ITを利用した業務アウトソーシング先として世界的に評価の高い都市を見ると、その大半がインドの都市であることがわかる。

図表7．アウトソーシング先として評価の確立した都市(機能別)

エンジニアリング	製品開発	管理業務	試験	企業分析	金融・会計
バンガロール チェンナイ ブネー	バンガロール モスクワ ハイデラバード チェンナイ ダブリン	バンガロール ムンバイ ハイデラバード チェンナイ ダブリン	バンガロール チェンナイ ハイデラバード	デリー ムンバイ	ムンバイ バンガロール ダブリン チェンナイ マニラ
人事労務	法律	コールセンター			
ブラハ ブカレスト バンガロール ダブリン	マニラ	デリー マニラ ダブリン ムンバイ バンガロール			

(注) シャドー表示はインドの都市

(出所) Tholons, "Top 50 Emerging Outsourcing Cities"(October 2007)

こうした業務アウトソーシング分野におけるインドの競争力の高さを支えているのは、英語力が高く人件費の安い労働力が豊富なことである。

また、インドのIT企業は、特に理工系分野で多数の優秀な人材を擁しているため、単なる業務下請けではなく、ビジネス・ソリューション、研究開発、分析など知的付加価値の高い業務を受託する能力がある。こうした点も、海外からインドへアウトソーシングされる業務の多様化と拡大につながっているといえる。

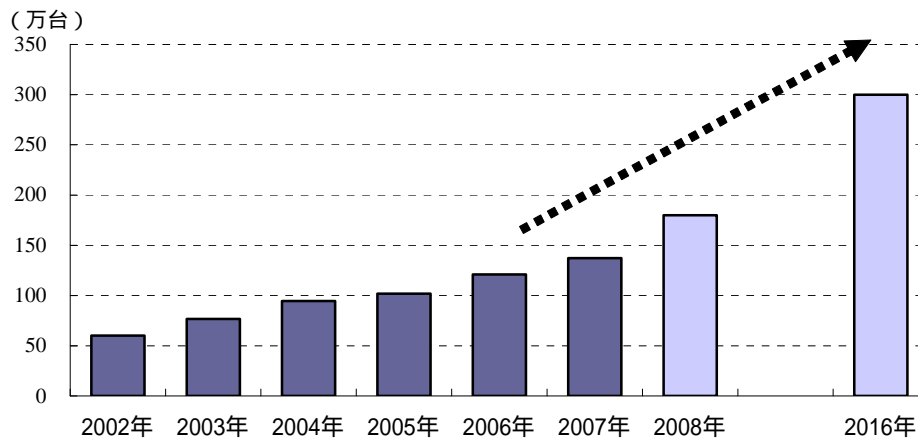
インドの業務アウトソーシング受注の6割以上が米国からと見られている。このため、米国景気の減速懸念が強まる中、インドのアウトソーシング・ビジネスの先行きを警戒する声も出ている。しかし、インドのアウトソーシング業界自身の見方は、それほど悲観的ではないようだ。というのは、景気減速でビジネス環境が悪化すれば、米国企業のコスト削減指向が一段と強まり、その結果、コストの安いインドへの業務外注がかえって増える可能性があると思われるからである。

ただし、足元でルピー高が続いているため、これによって、インドのアウトソーシング受注拡大が抑制される可能性はあるといえる。

(3) 拡大する内需 ~ 中間層増加で国内市場拡大、低価格商品開発が市場獲得のカギ
 インド経済高成長の原動力は内需拡大であり、その中心は個人消費である。インドにおける個人消費の好調を象徴的に示すのが乗用車販売の拡大である。

都市住民を中心とする所得上昇や、オートローンの普及などを背景に、インドの乗用車販売は好調に推移しており、乗用車販売台数は、2002年から2006年までの4年間で2倍以上に増加した。2007年の販売台数は約140万台であったが、インド自動車工業会は、2008年には180万台、2016年には300万台に達すると予想している。

図表8 . インドの乗用車販売台数 (暦年ベース)

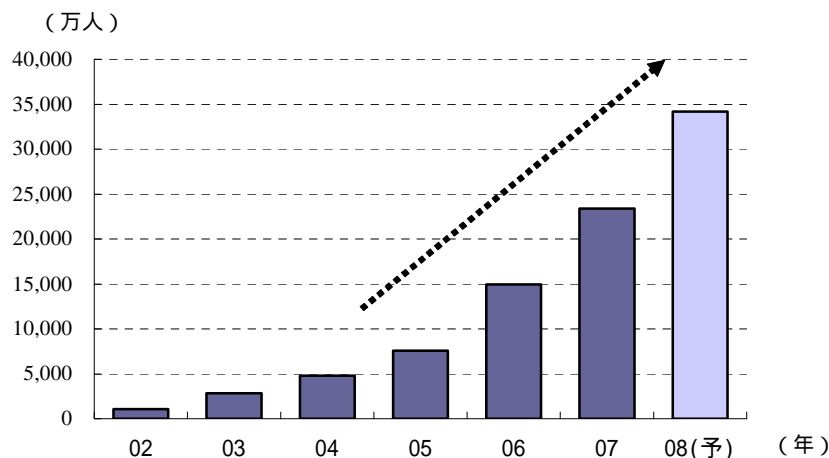


(注) 2008年と2016年の台数は、インド自動車工業会予想
 (出所) C E I Cおよびインド自動車工業会

インドにおける国内消費市場の成長を象徴するもうひとつの事例は、携帯電話の急速な普及である。携帯電話加入者数は2002年から2007年までの5年間で20倍に増え、2007年12月末には2億3千万人に達した。

携帯電話加入者数は、足元で毎月900万人近く増加しており、このままのペースで増加を続けた場合、2008年中には、加入者数が3億人を突破するのはほぼ確実と見られる。

図表9 . インドの携帯電話加入者数 (各年末)

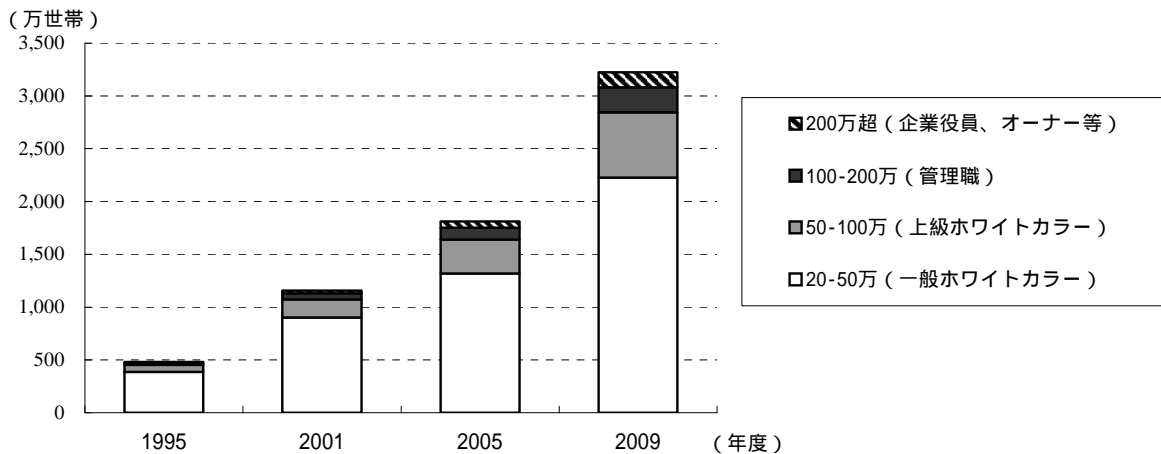


(注) 2008年末の数値は三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部予想
 (出所) Telecom Regulatory Authority of India

11億人もの人口を擁するインドは、潜在的には中国と並ぶ巨大な消費市場になりうる可能性がある。しかし、現状では、人口の大半を貧困層が占めているため、外資企業が消費市場としてインドを見る場合、そのターゲットを所得の高い階層に絞らざるを得ないであろう。そうした階層の中で最も数が多いのは中間層であり、中間層の主体となるのは、ライフスタイルが欧米に近いと考えられるホワイトカラーであろう。ここでは、一般ホワイトカラーから管理職に相当する収入を得ている世帯を「中間層」として捉えることにする。

インドの中間層の世帯数の動きを、NCAERの予測データをもとに確認してみよう。大手企業や外資企業に勤務する一般ホワイトカラーの年収は20万ルピー（約60万円）以上とされ、管理職の年収は80～130万ルピー（約240万円～400万円）とされていることから、上記の「中間層」の所得レンジは、NCAERの予測データにおける世帯年収20万～200万ルピーのカテゴリーに該当する。この所得層の世帯数は、2005年度には1700万世帯（人口ではおそらく7000万人程度）と推定されるが、これが2009年には3000万世帯（同1億2千万人）に増えるものと見られている。

図表10．インドの中間層世帯数の増加



(注) 所得レンジは年収ベースでルピー表示（ただしインフレの影響を除くため2001年価格）

(出所) NCAER, "The Great Indian Market"(August 9, 2005)をもとに三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

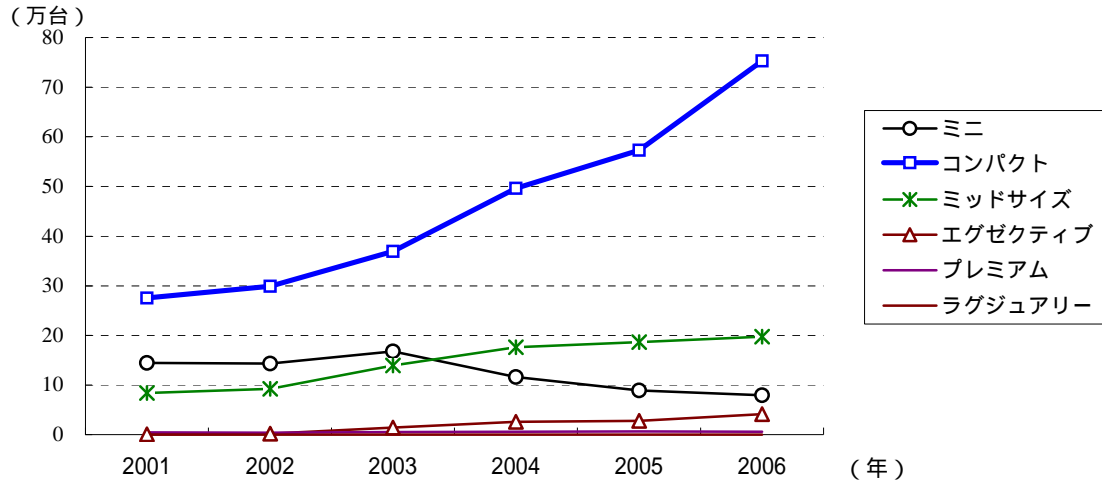
このように中間層が拡大する中、インドの国内消費財市場がどのような動きを示しているか、乗用車市場を例にとって検証してみよう。

インドの乗用車市場の特徴は、小型車の人気が高いことである。インドの乗用車のカテゴリー別販売台数を見ると、コンパクトタイプの売れ行きが好調であり、2001年から2006年にかけての5年間で2.5倍に増えている。インドの乗用車市場の販売台数の7割がコンパクトタイプであり、この中では、マルチスズキのアルト（排気量約800cc）の販売台数（年間約20万台）が最も多い。インドで小型車の人気が高いのは、所得水準の低さ（安い車＝小型車を選好）、ガソリン価格の高さ（燃費の良い小型車を選好）、市街地の道路の狭さ（駐車が容易な小型車を選好）などが影響しているものと見られる。

コンパクトタイプよりやや大きいミッドサイズの乗用車も、2001年から2006年につ

て販売台数は2倍に増えているが、市場におけるシェアは2割程度と小さい。他方、最も小さく価格が安いミニタイプの車は、販売台数が低迷している。インドの大半を占める低所得層にとって手の届きやすいと思われるミニタイプが伸びていない理由として、潜在的な購入層にとって価格がまだ高すぎるといった可能性が考えられる。

図表11. インドの乗用車 セグメント別販売台数の推移



(注) ミニ = 車長3400mm以下、コンパクト = 車長3401~4000mm、ミッドサイズ = 車長4001~4500mm、エグゼクティブ = 車長4501~4700mm、プレミアム = 車長4701~5000mm、ラグジュアリー = 車長5001mm以上
(出所) インド自動車工業会「The Indian Automobile Industry Statistical Profile 2007-2008」

こうした中で、インドの自動車業界では、低価格車を開発する動きが活発化している。地場大手自動車メーカーのタタ・モーターズは、2008年1月に、超低価格小型車の「ナノ」を開発したと発表した。ナノの価格は、一台10万ルピー(30万円)と、最大手のマルチスズキの売れ筋モデルであるアルトの半分以下であり、世界でも類を見ない低価格であることが話題となっている。タタ・モーターズのラタン・タタ会長は、ナノが従来オートバイに乗っていた低所得層でも手が届く低価格商品であることをアピールしている。これが、今後の乗用車市場の拡大につながるかどうか注目されている。

図表12. タタの低価格車「ナノ」と他社主要モデルの比較

ブランド	モデル	カテゴリー	排気量(cc)	最低価格 (円換算)
タタ	ナノ	ミニ	623	10万ルピー 30万円
マルチスズキ	アルト	コンパクト	796	23万ルピー 70万円
現代	サントロ	コンパクト	1086	26万ルピー 80万円
マルチスズキ	スイフト	コンパクト	1298	40万ルピー 120万円
ホンダ	シティ	ミッドサイズ	1497	68万ルピー 200万円
ホンダ	シビック	エグゼクティブ	1799	109万ルピー 330万円

(出所) 各社ホームページ

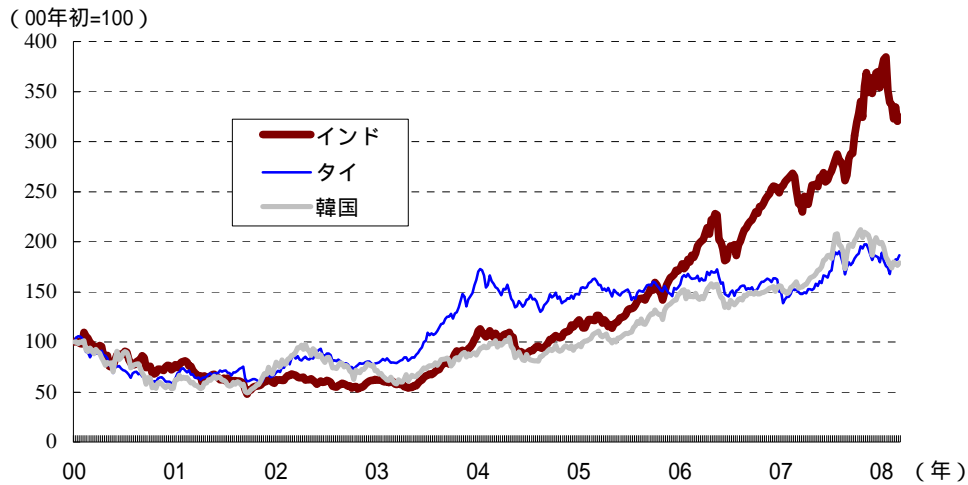
インドのように低所得層が多い国で市場シェアを拡大するための重要なポイントは、低価格商品の投入である。乗用車市場に限らず、インド国内市場獲得をめぐる、さまざまな市場で、上記のナノのような低価格商品の開発が今後も活発化すると予想される。

(4) 拡大する海外からインドへの投資 ~ 証券投資、直接投資ともに拡大

好調な経済を背景に、海外投資家のインド株買いの動きが強まったことなどから、インドでは、2006年以降、他のアジア諸国を上回るペースで株価が上昇した。

インド株人気の最大の要因は、国内景気拡大を背景とするインド企業の好業績である。自動車関連企業の販売が好調であり、製薬・バイオ関連業種も業績を伸ばしている。また、小売業など消費関連業種も高収益である。さらに、企業の資金需要が旺盛なことから、金融関連業種の収益も拡大している。こうした内需関連業種の株に対する人気は、インドの株価上昇の原動力であったといえる。

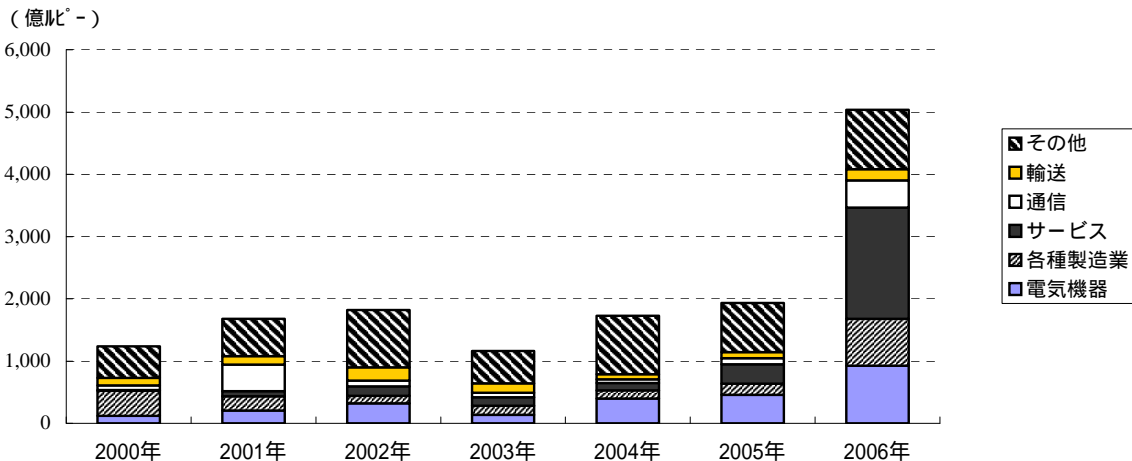
図表13. インド、タイ、韓国の株価の推移 (2000年初=100として指数表示)



(出所) CEIC

また、インドへの直接投資も足元で大きく増加している。インド商工省の発表によれば、2006年の海外からインドへの直接投資実行額は、5000億ルピーと過去最高を記録した。2006年は、特に、金融・保険業などを中心とするサービス分野への投資が急増した。こうした直接投資の流入拡大は、今後のインドの景気を押し上げる力になるものと見られる。

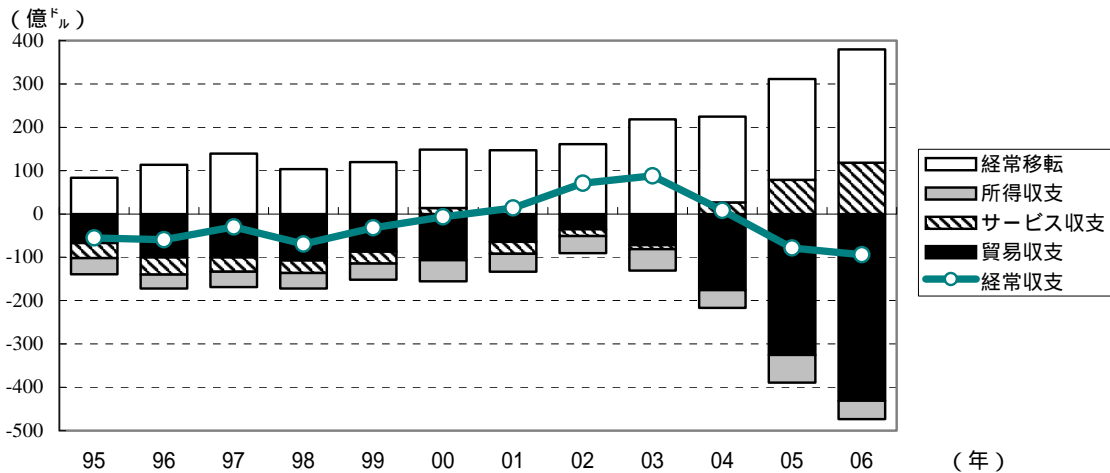
図表14. 海外からインドへの直接投資流入額と主要セクター別内訳



(出所) CEIC

インドの国際収支を見ると、投資資金流入がインド経済を支えている状況が見て取れる。最近 10 年間のインドの経常収支は概ね赤字であり、近年は貿易赤字が増加し経常収支の赤字幅が拡大傾向にある。これは、巨額の経常黒字を計上している中国やロシアと大きく異なる点である。インドの経常収支の構造は、貿易収支が赤字、サービス収支と経常移転収支が黒字である。貿易赤字増加の主因は原油高とインドの景気拡大による輸入増加である。他方、サービス収支は、海外からのIT関連のアウトソーシングサービス受注拡大を反映し黒字幅が拡大している。また、経常移転収支は、海外出稼ぎインド人からの送金がメインであり、これが近年増加しているため、黒字幅が拡大している。

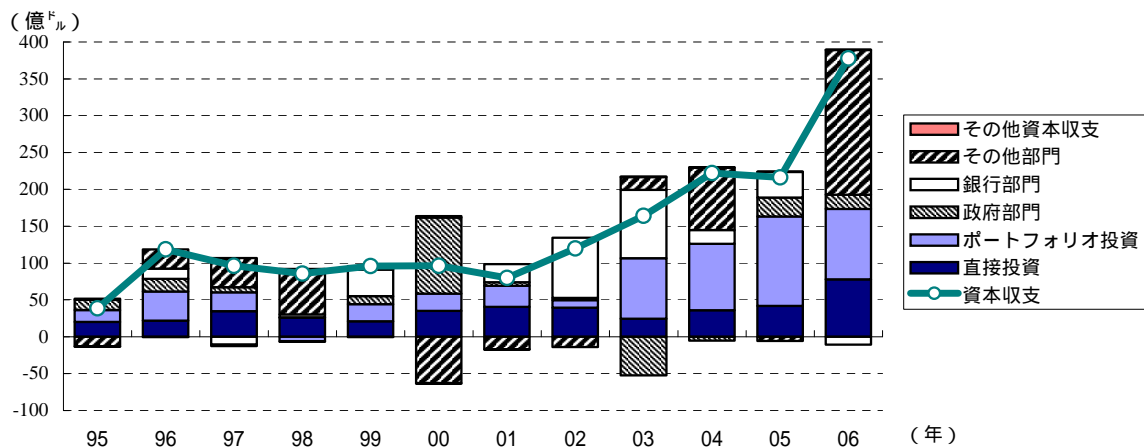
図表 15 . インドの経常収支（および主な収支項目）の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

他方、資本収支を見ると、近年、黒字幅が急拡大している。前述のように海外からインドへの直接投資流入が増加していることに加え、インド株への人気の高まりなどからポートフォリオ投資流入が拡大している。また、インド地場企業による海外からの資金調達増加やインド進出外資系企業の海外からの資金借入れ増加などにより、非銀行部門（下図の「その他部門」）における資金流入超過も拡大している。

図表 16 . インドの資本収支（および主な収支項目）の推移

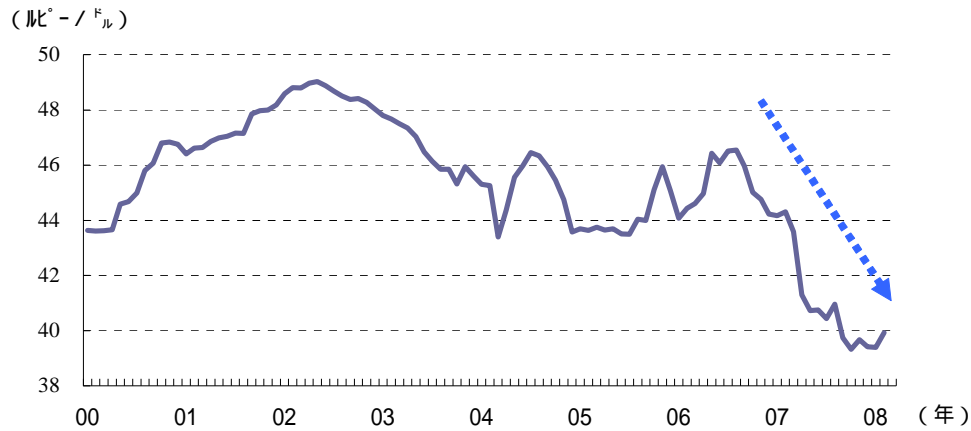


(出所) IMF, International Financial Statistics

(5) ルピー高とインフレへの対応が当面の金融政策の焦点に

海外からの資金流入加速を背景に、2006年半ば以降、急速なルピー高が続いている。

図表17. ルピーの対ドル為替相場の推移



(出所)CEIC

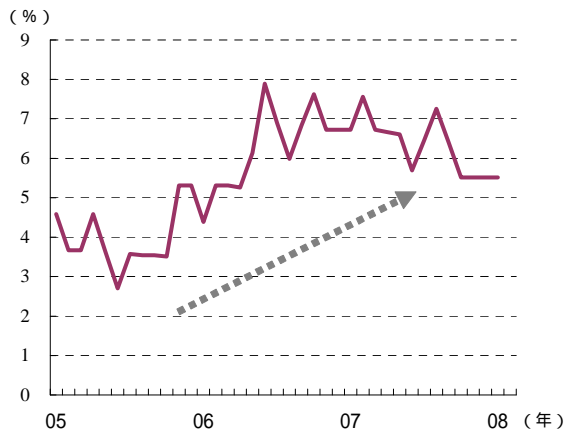
ルピー高はインドの輸出抑制要因となり景気押下げにつながると考えられるが、ルピー安へ誘導するための利下げは難しい状況にある。

インドでは、2006年以降、消費者物価の上昇傾向が続いており、これを受けて、中銀(インド準備銀行)はインフレ圧力緩和のために政策金利を上げてきた。

一方、米国では、サブプライム問題の実体経済・金融セクターへの影響を懸念する米連邦準備銀行(FRB)が2007年半ば以降急速な利下げを続けており、また、タイなどアジア諸国では自国通貨高を抑制するため利下げを実施してきた。その結果、足元で、インドと海外との金利差が大きく拡大している。これは、海外からインドへの資金流入を加速させ、ルピー高に拍車をかけるとの懸念が市場で広まりつつある。

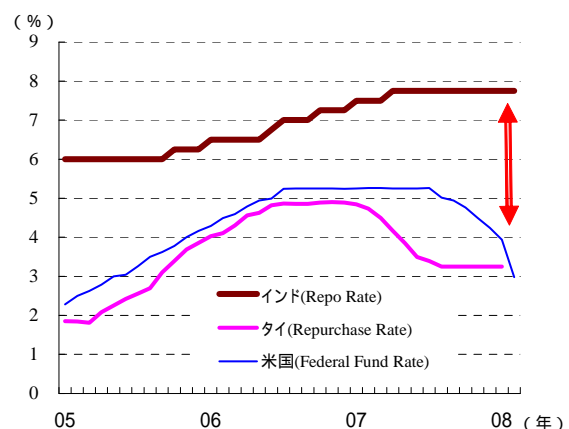
インドでは、足元で景気減速懸念も浮上しているが、インフレ圧力が強い中で景気刺激のために利下げを実施するのは難しいと見られる。今後の金融政策運営は、ルピー高と海外資金流入による流動性増大(インフレ圧力)への対応が焦点となりそうである。

図表18. インドの消費者物価上昇率(前年同月比)



(出所)CEIC

図表19. インド、タイ、米国の政策金利動向



2. 対インド直接投資 ~ インド人気は高まっているがボトルネックも顕在化

(1) 高まる日本企業のインドへの関心

近年、日本企業は、投資先としてのインドへの関心を高めている。例えば、国際協力銀行（JBIC）の海外直接投資アンケート調査における長期的有望事業展開先ランキングを見ると、2007年度の調査において、インドが中国を抜いてトップに躍り出た。

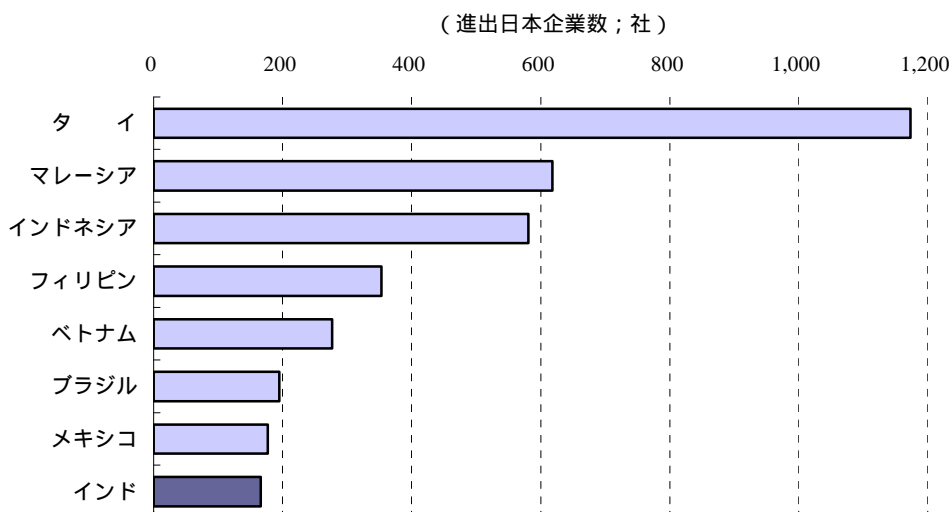
図表20. 日本の製造業が今後の事業展開先として有望と考える国々（今後10年程度の長期的スパン）

順位	00年度	01年度	02年度	03年度	04年度	05年度	06年度	07年度
1位	中国	中国	中国	中国	中国	中国	中国	インド
2位	米国	インド	米国	インド	インド	インド	インド	中国
3位	インド	米国	インド	米国	タイ	ベトナム	ロシア	ロシア
4位	タイ	タイ	ベトナム	タイ	ベトナム	ロシア	ベトナム	ベトナム
5位	ベトナム	ベトナム	タイ	ベトナム	米国	タイ	米国	ブラジル
6位	インドネシア	インドネシア	インドネシア	ロシア	ロシア	米国	タイ	タイ
7位	マレーシア	ブラジル	ブラジル	インドネシア	インドネシア	ブラジル	ブラジル	米国
8位	ブラジル	台湾	ロシア	韓国	ブラジル	インドネシア	インドネシア	インドネシア
9位	英国	マレーシア	マレーシア	ブラジル	韓国	韓国	韓国	メキシコ
10位	台湾	韓国	韓国	マレーシア	台湾	マレーシア	マレーシア	トルコ

（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）

インドは、中国に次ぐ人口大国であることから、長期的には有望市場だという点で日本企業の見方は一致していた。しかし、インドは、中国・ASEANよりも日本との社会的・文化的ギャップが遥かに大きいことや、インド政府の外資政策への不満、電力事情など投資環境面の問題などから、日本企業はインドに対して違和感を持っていたことも事実である。実際、インド進出日系企業数を見ると、ASEAN諸国と比べて非常に少ないことがわかる。

図表21. 中国以外の発展途上国への日本企業進出数



（出所）東洋経済新報社「海外進出企業総覧2007年版」

しかし、昨今のインド経済の高成長や消費市場の急拡大などを受けて、日本企業は、インドに対する関心を強めている。

インドがなぜ有望なのかについて、前記J B I Cアンケート調査における国別有望理由の回答状況を中国・タイ・ベトナムの3カ国と対比しつつ、検証してみよう。

インドについては、「今後の現地市場の成長性」の回答率が抜きん出て高く、巨大な人口を背景とする国内市場の潜在力に、日本企業は大きな魅力を感じているといえる。また、「優秀な人材」を確保できるという点でも、ベトナムと並んで回答率が高い。ただ、それ以外の項目の回答率は他の3カ国に比べて低い傾向にある。例えば、「他国のリスク分散の受け皿」としてインドが有望と考えている企業は現段階では少なく、また、「対日輸出拠点」もしくは「第三国輸出拠点(グローバル市場向けの輸出拠点)」としてインドが有望だと考える企業も現段階では非常に少ないといえる。

つまり、日本企業は、中国一極集中のリスクヘッジ先もしくはグローバル市場向け輸出拠点としてインドを捉えているのではなく、あくまで国内需要への関心からインド進出を考えている⁴ものと考えられる。

図表22. インド、中国、タイ、ベトナムを有望と考える理由

項目	インド	中国	タイ	ベトナム	
生産面	優秀な人材	29.7	14.6	17.7	31.3
	安価な労働力	47.6	50.3	48.5	71.0
	安価な部材・原材料	7.3	24.7	7.7	5.7
	組立メーカーへの供給拠点	23.2	28.3	33.1	16.5
	産業集積がある	5.3	19.9	32.3	5.1
	他国のリスク分散の受け皿	6.1	3.3	14.6	36.4
	対日輸出拠点	2.4	16.4	15.4	11.9
	第三国輸出拠点	8.5	19.0	26.2	19.9
	販売面	現在の現地市場規模	15.0	30.1	28.5
今後の現地市場の成長性		84.6	79.8	47.7	53.4
現地市場の収益性		4.9	5.7	7.7	7.4
現地向け商品開発拠点		2.4	3.6	3.1	0.6
インフラ等	インフラが整備されている	2.4	7.4	23.1	5.1
	物流サービスが発達	1.2	3.0	9.2	3.4
	投資にかかる優遇税制	3.3	8.0	16.9	13.6
	外資誘致政策が安定	2.0	1.2	8.5	10.2
	政治・社会情勢が安定	7.3	2.4	13.1	19.9

(注1) 数字は回答した企業数の比率(%)

(注2) シャドー表示された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、当該項目の回答率が4カ国中で最も高いもの。

(出所) 国際協力銀行「2007年度海外直接投資アンケート調査結果」

⁴ ただし、スズキの子会社であるスズキマルチは、インドで生産した小型乗用車の輸出拡大を目指して準備中である。また、インド南部のチェンナイに進出したノキアや現代自動車は、インドの工場にグローバル市場向け輸出拠点としての役割を期待している。ノキアは、インド進出時のフィージビリティスタディーで、南インドは中国より生産コストが安いとの調査結果を得たとされる。

(2) 対インド直接投資の問題点

インフラ問題が大きなネック

一方、投資先としてのインドの課題は何か？これについても、前記J B I Cアンケート調査における国別課題についての回答状況を、中国・タイ・ベトナムの3カ国と対比しつつ検証してみよう。

インドについては、ベトナムと同じで、「インフラが未整備」の回答率が最も高い。これは、インドの電力、道路、港湾、鉄道などの産業基盤整備が遅れていることを示すものである。また、ストライキや宗教暴動などが発生していることもあって、「労務問題」や「治安社会情勢が不安定」の回答率が、中国とベトナムよりも高くなっている。

一方、法制度の整備・運用に関する項目の回答率を見ると、インドは、中国より信頼できるがタイよりも見劣りするという状況にあることがうかがえる。さらに、インドは、「情報不足」が課題であるとの回答率が他の3カ国よりも高い。これは、日本企業のインドに対する心理的距離感を高め、投資を躊躇させる原因になっているといえるだろう。

図表23. インド、中国、タイ、ベトナムの課題

項目	インド	中国	タイ	ベトナム	
法 制 度	法制が未整備	18.4	23.7	4.5	(34.5)
	法制の運用が不透明	27.1	64.9	8.9	34.5
	徴税システムが複雑	19.3	(19.4)	5.4	5.6
	税制の運用が不透明	19.8	(39.1)	7.1	14.8
	課税強化	4.8	(32.0)	15.2	3.5
	外資規制	11.1	(27.1)	17.0	12.0
	投資許認可手続	15.9	(27.1)	8.0	14.1
	知的財産権の保護が不十分	7.7	(54.5)	3.6	8.5
	為替規制・送金規制	9.7	(34.2)	17.0	5.6
	輸入規制・通関手続き	14.0	(22.5)	6.3	9.9
労 務	技術系の人材確保難	16.9	16.6	24.1	(27.5)
	管理職クラスの人材確保難	19.3	27.1	36.6	(39.4)
	労働コスト上昇	15.0	(53.5)	38.4	19.0
	労務問題	(23.7)	19.4	17.9	9.9
販 売	他社との競争が激しい	24.2	(44.9)	42.9	14.8
	代金回収が困難	12.1	(36.9)	0.9	2.8
イ ン フ ラ 等	資金調達が困難	(4.8)	4.3	3.6	2.1
	地場裾野産業未発達	18.4	10.2	2.7	(35.2)
	通貨・物価が不安定	7.2	8.3	(10.7)	6.3
	インフラが未整備	(54.1)	27.7	8.9	47.9
	治安・社会情勢が不安定	22.7	18.5	(23.2)	6.3
投資先国の情報不足	(23.2)	2.2	4.5	15.5	

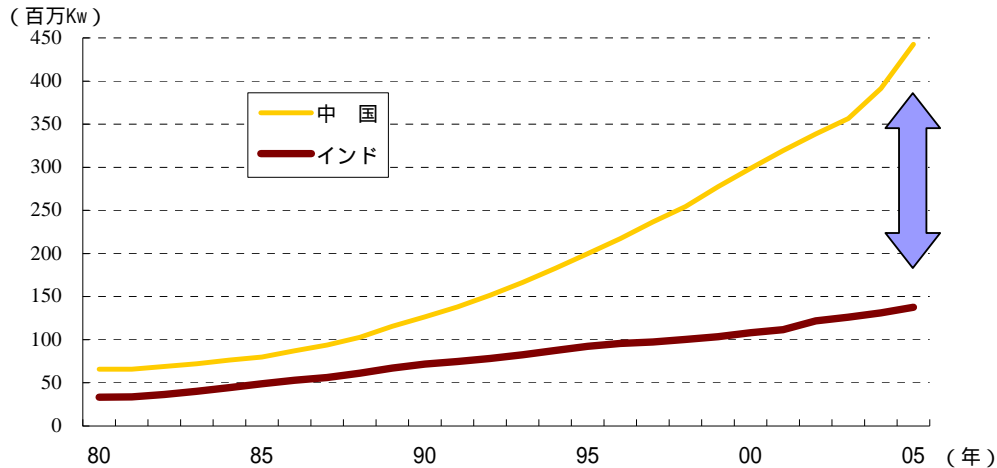
(注1) 数字は回答した企業数の比率(%)

(注2) シャドー表示された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、当該項目の回答率が4カ国中で最も高いもの。

(出所) 国際協力銀行「2007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（特に製造業）にとって最も深刻なのは電力問題であろう。インドは、今まで発電部門への投資が少なかったため、発電能力が小さい。インドと中国の発電設備容量を比較すると、1990年代以降、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。

図表 2 4 . インドと中国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(www.eia.doe.gov)

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停電の頻発が大きなビジネス阻害要因になっている。電力供給の信頼性が低いため、インドに進出した日系メーカーの中には、多額の資金を投じて大規模な自家発電設備を用意せざるを得ず、投資コストが高くなってしまいうケースも見受けられる。

インドでインフラ開発が進まない大きな原因として、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2点が指摘されている。特に、電力、水道など改革の遅れたセクターでは、州政府の改革努力不足が指摘されている。他方、インフラのなかでも、中央政府の権限が強い通信、航空などでは、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、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、電力事業が赤字に陥り設備投資に支障が出る。さらに、損失を補填するため、工業部門に高額な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。

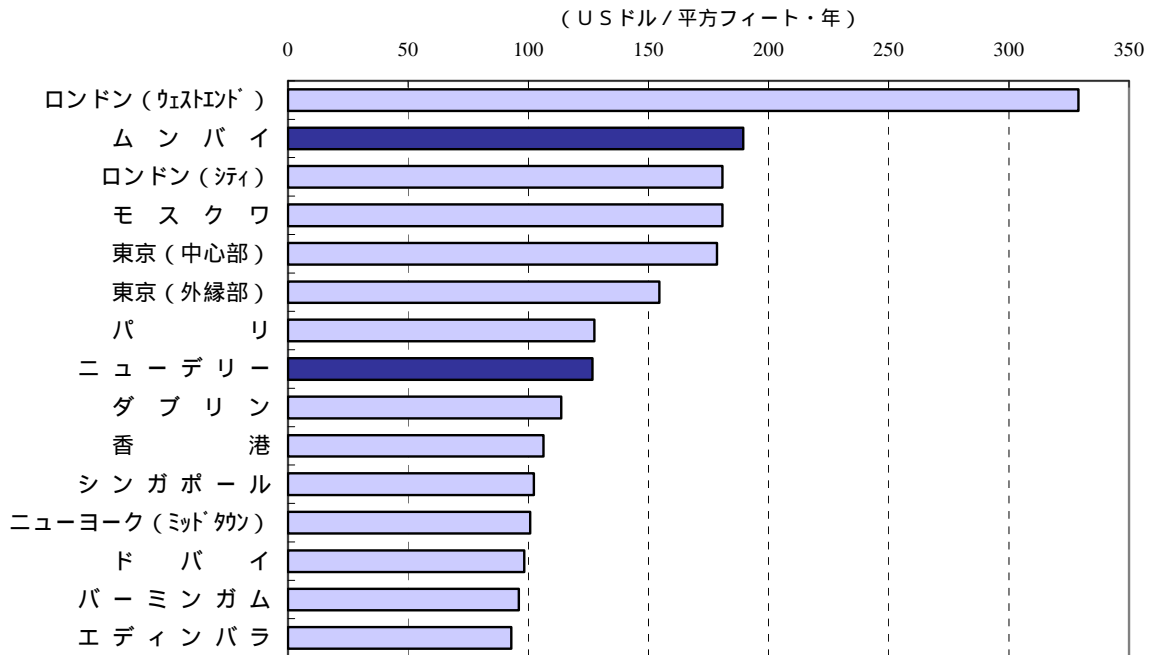
しかし、改革意欲の高い州・都市では、インフラ整備に一定の成果が見られることも事実である。環状道路等の整備が進み交通渋滞の少ないハイデラバードや、最新の都市交通システム（地下鉄）を有するニューデリーなどは、その例であろう。

上記のことから、インドにおける今後のインフラ整備の成否は、地方政府の改革意欲の高さと強いコミットメントに大きく左右されると考えられる。

外資企業にとってビジネスコストの高いインド ~ 高騰する不動産賃借料と人件費
 インドは、大きな潜在力を秘めた魅力的な市場である。しかし、インドに進出する外資
 企業にとって、インドのビジネスコストの高さが大きな悩みとなっている。

例えば、インドの大都市のオフィス賃借料は発展途上国のなかで飛び抜けて高水準であ
 り、特に、ムンバイは、東京はもとより、ロンドンのシティなどと比べても高い。

図表 2 5 . 世界で最もオフィス賃借料が高い都市 (上位 1 5 ヵ所)



(出所) CB Richard Ellis, GLOBAL MARKET RENTS (November 2007)

オフィス賃借料だけでなく駐在員の住宅賃借料も急速に上昇している。最近のニューデ
 リーやムンバイなどでは、賃借契約改訂時に家主側から 5 割アップを要求されることも珍
 しくなく、時には 2 倍アップを要求されることさえある。

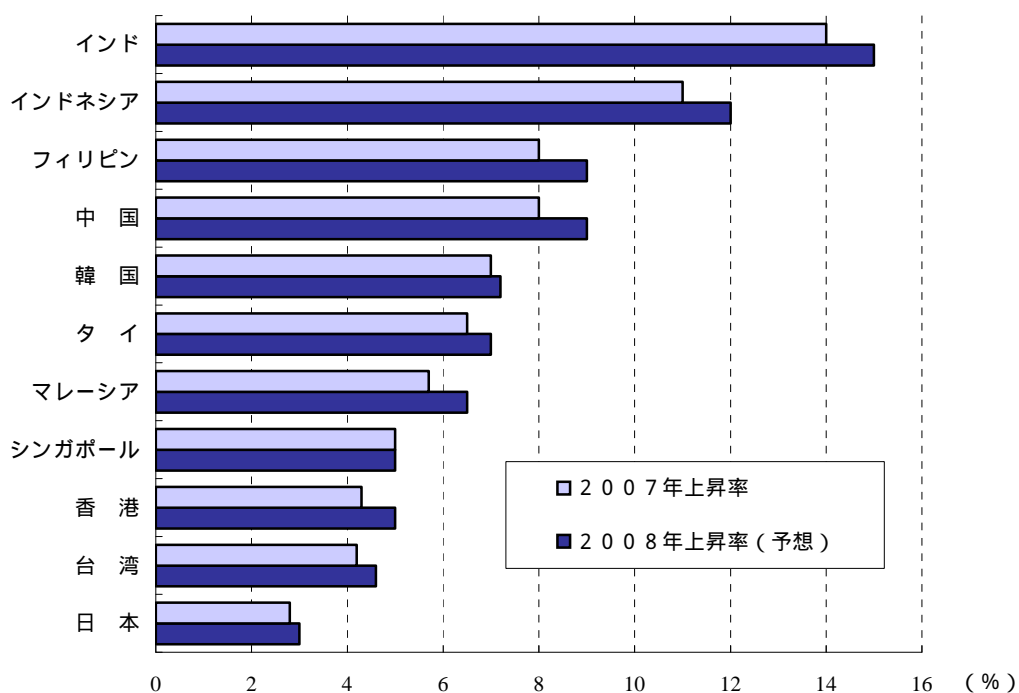
このような高い不動産価格は、外資企業のインド進出意欲を阻害する大きな要因になっ
 ているといえよう。インドの不動産価格が欧米先進国並みに高くなっている主な理由は、
 ビル改築や土地収用に関する規制が強いため、オフィス供給が著しく不足していること
 がある。例えば、テナント全員の同意がなければビルの改築ができない等の規制があるため、
 オーナーの意向だけでビルを建て直すことがほぼ不可能である。すなわち、不動産市場が
 供給機能不全状態に陥っているのである。

インドのビジネスコストの高さに関しては、最近、人件費の高騰も懸念要因としてクローズアップされつつある。

インドの給与上昇率は、アジア太平洋地域で最も高いといわれる。インド全国平均ベースでの給与上昇率は2008年には年間15%と予想されているが、ニューデリーやムンバイでは、30%以上も上昇しているケースが見られる。特に、優秀な専門家の獲得に各企業がしのぎをけずる金融やIT関係の業種で人件費上昇傾向が顕著であるとされる。

また、地場大手企業が、新事業分野（大型リテールなど）に進出する際に、高額報酬を提示して他企業の人材を引き抜くケースも増えており、こうした動きも人件費高騰を加速させているものと見られる。

図表26．アジア諸国の給与上昇率（前年比）



(出所) TOWERS PERRIN, "Global Compensation Planning Report" (September 2007)

3. 今後のインド経済と対インド直接投資の展望

(1) 今後のインド経済の課題 ~ 短期 = 高インフレ回避、中長期 = 供給サイド強化

インドの個人消費や設備投資などは依然として力強さを維持しているが、他方で物価上昇圧力が強まっており、今後のインド経済は、高成長・高インフレというパターンに陥るリスクがある。サブプライムショックにより世界的に金融緩和の進む兆しが見られる中でも、インド政府当局は、インフレ抑制のため、金融政策の引締めを続けている。これにより、インドの経済成長率とインフレ率が抑制気味にコントロールされ、経済の安定的成長が今後も持続する、というのが望ましいシナリオであろう。しかし、金融緩和を続ける世界各国とインドとの間に金利差が拡大していることによりインドへの資金流入が加速し、それがインド経済の高成長と高インフレをもたらすというシナリオも十分考えられる。この点には注意が必要であろう。

一方、インドのマクロ経済面の中長期的課題は供給サイドのボトルネック解消である。特に、電力・港湾・道路などのインフラ能力不足が深刻であり、また、ユーティリティー以外でも、オフィス、工場用地などの供給不足が、著しく高水準の不動産価格といった問題を生んでいる。

こうした供給サイドのボトルネックを生んでいる大きな原因は、政府の民間経済活動への規制が強すぎることにある。しかし、インドの政治は、議会制民主主義のもとで、有権者の大半を占める貧困層への対策を優先せざるを得ないという宿命にあり、規制緩和をドラスティックに進めることは実際には不可能である。したがって、供給サイドのボトルネックという問題が早急に解決される可能性は低いといわざるを得ない。つまり、インドの経済成長を中長期的に持続させようとするならば、規制緩和等を通じた供給サイドのボトルネック解消という問題が大きな障害になってくるであろう。

(2) 今後の外国企業の対インド投資 ~ 既存の大都市以外の新たな成長センターへ

インド経済における供給サイドの能力不足は、外資企業のインド進出にもマイナスの影響を及ぼしている。インドは、外資企業にとって、市場としての潜在性は大きく事業機会も豊富であるが、ビジネスコストが高いことが大きな問題となっている。

この問題を解消するには、前述のように供給サイドの改善が必要であるが、インド政治社会の現実を見据えると、実行は困難である。こうした中、既存の大都市では、不動産価格高騰や交通渋滞による時間ロスなどが、ビジネスコストを高め企業活動を妨げるというリスクが顕在化しつつある。

外資系企業のなかには、既存の大都市中心部ビジネス地区での活動を断念し、周辺地域に展開する動きが見られるようになった。不動産価格が高騰しているムンバイではそうした動きが始まっており、IT産業の中心都市バンガロールでの交通渋滞や停電を嫌って、

隣接するアンドラプラデシュ州のハイデラバードに拠点を構える企業も増えつつある。日系企業が集中するニューデリーでも、新たな工場用地を求めて、西方のハリヤナ州、ラジャスタン州へと事業拠点が広がりつつある。

最近、インドの連邦政府、州政府ともに、IT産業ばかりでなく、一般労働者の雇用拡大につながる製造業関連の外資誘致が必要だという意識が高まりつつある。今後は、インドの中でも改革・成長指向の強い州を中心に、外資系製造業誘致のためにビジネス環境改善が図られ、そうした場所に外資企業の新たな集積が生まれることが期待される。こうした地域間競争により、投資環境改善に向けた新たな動きが加速するかどうか、今後の外資企業のインド進出に大きな影響を与えるであろう。

以上

【参考文献】

インド日本商工会（2007）『第1回賃金実態調査結果概要』
国際協力銀行開発金融研究所（2007）『2007年度海外直接投資アンケート結果』
在インド日本大使館（2008）『インド経済概況』
在インド日本大使館（2008）『日本企業進出地図』
在コルカタ日本総領事館（2007）『コルカタ案内』
在コルカタ日本総領事館（2007）『西ベンガル州の状況』
在ムンバイ日本総領事館（2008）『マハラシュトラ州概要』
在ムンバイ日本総領事館（2008）『ムンバイ経済概要』
ジェトロ・ニューデリー（2008）『インド市場の現状と日系企業の動向』
ジェトロ・ニューデリー（2008）『最新インド経済概況』
豊田秀夫（2008）『西ベンガル州の工業発展の可能性』
武藤めぐみ、竹内卓郎（2007）『インドの政治経済とインフラ整備』『開発金融研究所報（2007年5月号）』

IMF（2008）“ *India: Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for India* ”

IMF（2008）“ *India: Selected Issues* ”

Reserve Bank of India（2008）“ *Third Quarter Review of Annual Policy 2007-08* ”

Reserve Bank of India（2008）“ *Macroeconomic and Monetary Development - Third Quarter Review 2007-08* ”