

## 調査レポート

# インド経済の現状と今後の展望

～ なぜリーマンショックで沈まなかったのか？ ～

リーマンショックの余波で多くの新興国が景気後退に見舞われる中、インド経済の堅調さが注目を集めている。インドの経済成長率は、2003年から2008年まで6年連続で7%を上回る好調を続け、リーマンショック直後(2009年1-3月期)に一時的に5%台へ低下したものの、その後は再び上昇に転じている。

インド経済は、東アジアのような輸出依存型成長ではなく、また、一部の新興国のように投機的資金流入による不動産バブルが景気を押し上げるパターンでもない、内需主導型の堅実な成長路線を歩んでいる。すなわち、国内消費の盛り上がりを背景に、海外からの直接投資等の流入に支えられて実体経済部門が拡大するという成長パターンである。こうした経済成長パターンであるがゆえに、インドは、リーマンショック後の海外景気の後退や世界的な投機的資金の縮小といった要因にあまり影響されなかったと考えられる。

インドの国内消費市場は急拡大しつつあるが、インドの所得水準の低さを考えると、日本企業が従来得意としてきた高機能商品によって市場シェアを獲得するのは当面難しいと見られる。インド市場の攻略には、「インド仕様」の非常にシンプルかつ低価格な商品の開発・投入が必要とされよう。

日本企業の対インド投資は、近年、医薬品事業や携帯電話事業での大型投資案件の影響もあって急増し、対中国投資を上回る勢いを見せている。また、従来、自動車関連が中心であった日本企業の対インド投資も、今後さまざまな分野へと多角化する兆候が見られる。ただ、今後もインドへの直接投資が拡大するかどうかは、貧弱なインフラの整備進捗状況が大きな鍵を握っている。

今後、インドは、経済成長とそれによる経済格差の拡大との間で大きなジレンマに直面する可能性がある。貧富の格差が拡大すれば、貧困層の不満が高まり、選挙を通じて、成長よりも所得分配を重視する政権が選択されよう。こうしたことを考慮すると、インド経済は、中国並みの10%超の高成長率を続けるよりも、むしろ、中長期的には6~8%程度のやや緩やかな成長率で推移する可能性が高いと言えよう。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 堀江 正人 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

## はじめに

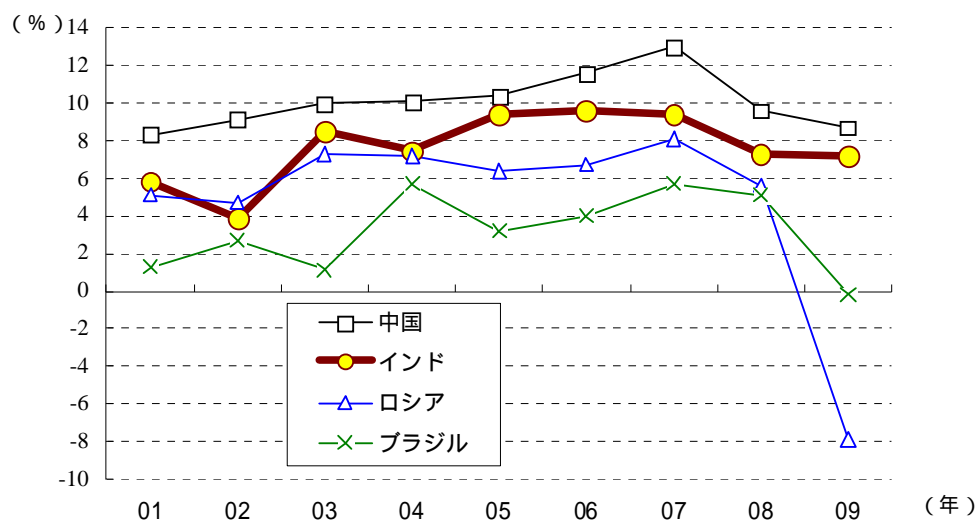
2008年9月のリーマンショック以降、世界的規模での景気後退の動きが広まる中、中国やインドなどアジアの新興国の経済の堅調さに注目が集まっている。

有力新興国BRICsの中でも、アジアの二大国である中国とインドの経済の底堅さは顕著である。中国が8%台の経済成長率を維持する一方、インドの経済成長率も、足元で鈍化したとはいえ、ブラジルやロシアを大きく上回り、堅調さが目立つ。

こうした経済ファンダメンタルズの良さを受けて、今後のインド国内市場の成長性への期待感が高まり、日本企業をはじめ多くの外資系企業がインド進出を加速させつつある。

本稿では、インド経済がなぜリーマンショックで沈まなかったのかを中心に最近の経済動向を分析し、また、インド経済の今後の方向性・課題についても展望する。

図表1 . BRICsの経済成長率（実質GDP成長率）



(注) インドの2009年成長率は2010年2月時点のインド中央統計局による予測値

(出所) 各国の政府統計局

## 1. インド経済の動向

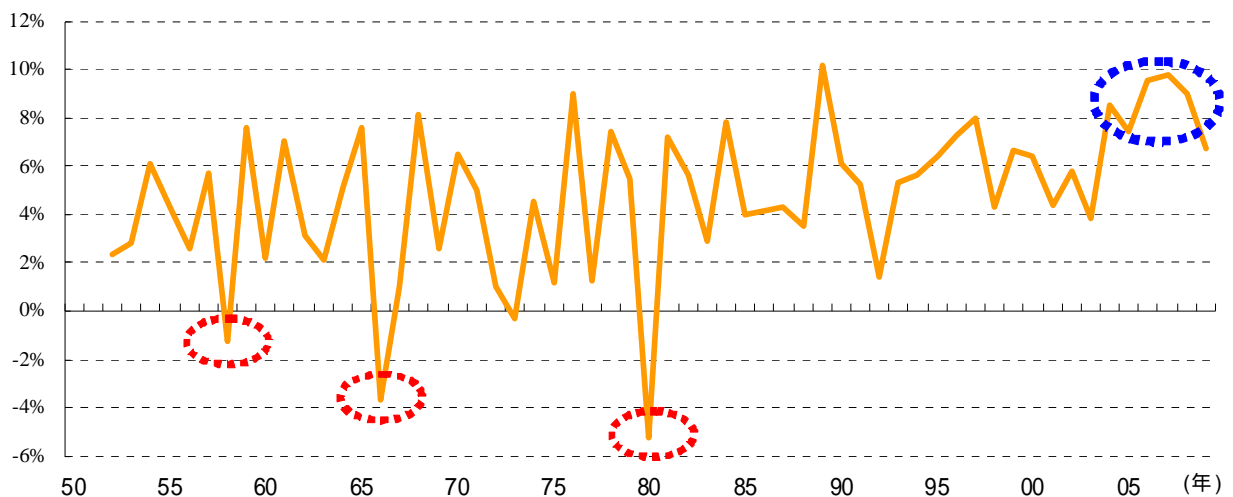
### (1) 1991年の経済自由化を契機に低迷から脱却したインド経済

まず、インド経済の近年の状況が長期的なトレンドの中でどのように位置づけられるのかを確認しておこう。

かつてのインド経済は、政府の強力な統制のもとで閉鎖的な経済運営<sup>1</sup>を行っていたため、近代的な工業・サービス業の拡大が妨げられ、農業の比重が高いままであった。このため、経済は、農業生産に影響を与えるモンスーン期の降雨に左右される傾向があった。また、輸入代替型工業化を進めたため、経済成長率が高まると中間財・資本財の輸入拡大で貿易赤字に陥り、そうなる、外貨節約のため引き締め政策を採らざるを得ず、経済成長率が低下するというパターンが定着化していた。つまり、インド経済は、旱魃と外貨不足によって成長率が低下しやすい脆弱な体質であった。1950年代から1980年代にかけて、インドの経済成長率はマイナス転落を数回経験しているが、いずれの場合も、旱魃による農業生産の落ち込みや外貨不足に伴う引き締めという要因が絡んでいた。

しかし、インド政府が1991年に経済自由化を柱とする構造改革<sup>2</sup>に着手して以降、上記のような脆弱な構造は徐々に解消され、改革実施前と比較して経済の成長率も安定性も高まった。特に、構造改革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年から2008年までは、6年連続で7%を上回るという建国以来未曾有の好況となった。

図表2. 1950年代以降のインドの実質GDP成長率



(出所) CEIC

<sup>1</sup> 消費財輸入は禁止され、また、外資参入も禁止され、さらに、自動車のモデルチェンジに伴う新工場建設でさえも政府の許可が必要、といった社会主義国に近いタイプの統制経済体制であった。

<sup>2</sup> 貿易自由化、外資導入、国内産業に対する規制緩和等を行った。その結果、外資流入が増加し、工業やサービス業が大きく発展した。

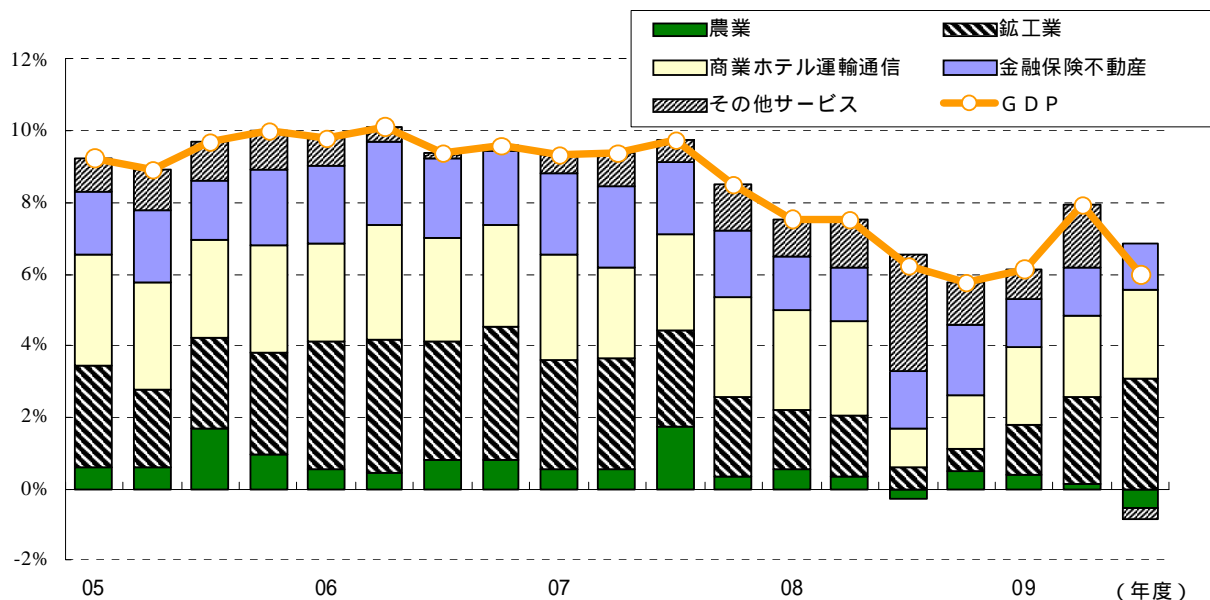
## (2) リーマンショック後も底堅い動きを見せるインド経済

底堅い景気 ~ 輸出依存度の低いインド経済は海外景気悪化の影響が軽微

インドの四半期ベース経済成長率（実質 GDP 成長率；前年同期比）は、2005～2007 年にかけて 8～10% の高い伸びを続けてきたが、リーマンショック発生直後の 2008 年度第 4 四半期（2009 年 1-3 月期）に 5.8% まで減速した。しかし、その後、経済成長率は回復に転じている。他の新興国では、リーマンショック直後に、経済が大幅なマイナス成長に陥ったケースも少なくない。しかし、インドでは、そうした他の新興国とは異なり、景気は底堅い動きを示している。

2009 年 10-12 月期の成長率は 6.0% と 7-9 月期よりも減速したが、これは、モンスーン期の降雨不足により農業部門が不振だったことが影響したものと見られる。2009 年 10-12 月期の成長率低下は、一時的なものであり、景気のトレンドが変わったことを意味するものではなさそうである。なぜなら、農業部門以外の主要セクターについて見ると、「鉱工業」は自動車生産の復調などを背景に拡大し続けており、また、「商業ホテル運輸通信」も、個人消費の拡大や携帯電話の普及加速などを背景に拡大基調が続いているからである。インド政府（中央統計機構）も、2010 年 2 月時点で、2009 年度の通年の経済成長率を 7% 前後と予測しており、景気は回復局面にあると見ている。

図表 3 . インドの四半期別経済成長率（実質 GDP 成長率；前年同期比）



(注) インドの会計年度は4月から翌年3月まで。  
(出所) CEIC

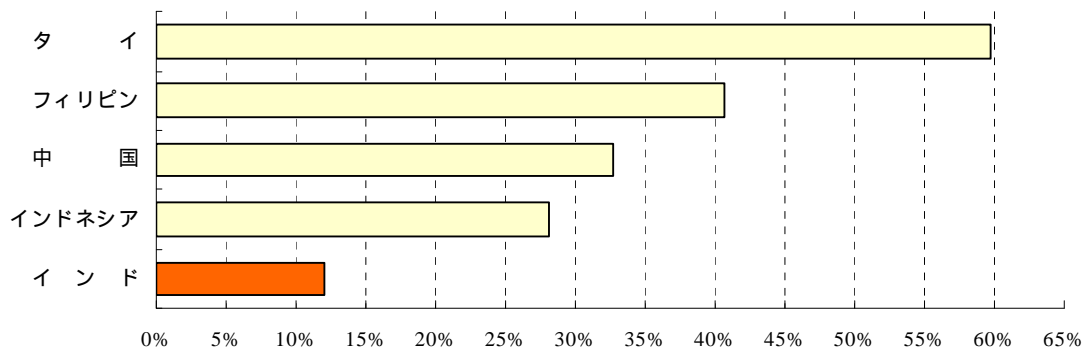
インド経済がリーマンショックの影響をさほど受けなかった大きな理由としては、輸出依存度が低かったことが挙げられよう。実際、他のアジア諸国と比べると、インドの輸出/GDP比率が大幅に低いことがわかる。

これは、昨今のインド経済の成長パターンが、東アジアのような輸出主導型ではなく内

需主導型であったことを反映したものと言える。

実際、アジアの中でも、輸出依存度の高いタイなどは、リーマンショック後の海外景気悪化に伴う輸出急減によって大幅な景気後退に見舞われた。これに対し、輸出依存度の低いインドやインドネシアは、輸出不振による経済成長率低下が限定的だったと言える。

図表4．アジア主要国の輸出 / GDP 比率 (2003～07年の平均値)

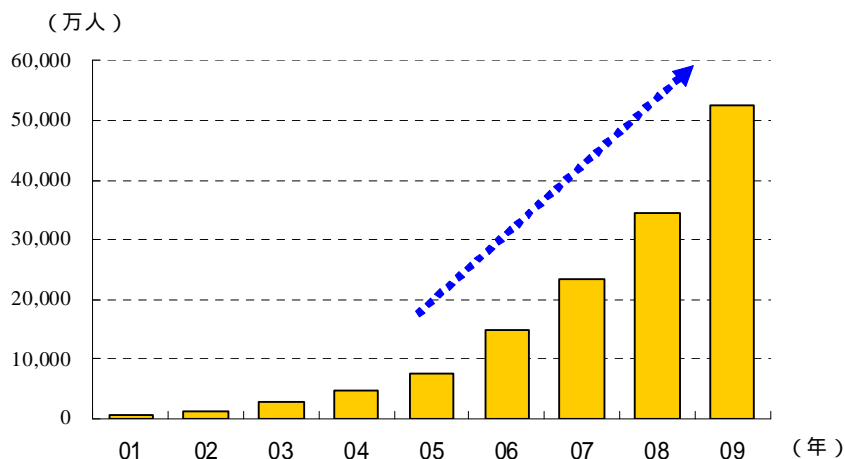


(出所) IMF, *International Financial Statistics*

#### 拡大する内需 ～ 個人消費、投資ともに好調に推移

個人消費という側面からインドの内需拡大を象徴する事例のひとつが、携帯電話の急速な普及である。携帯電話加入者数は2004年から2009年までの5年間で10倍に増え、2009年末には5億人を超えた。携帯電話加入者数は、足元では毎月1000万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、2010年中には、加入者数が6億人を突破する公算が高い。

図表5．インドの携帯電話加入者数(各年末；暦年ベース)



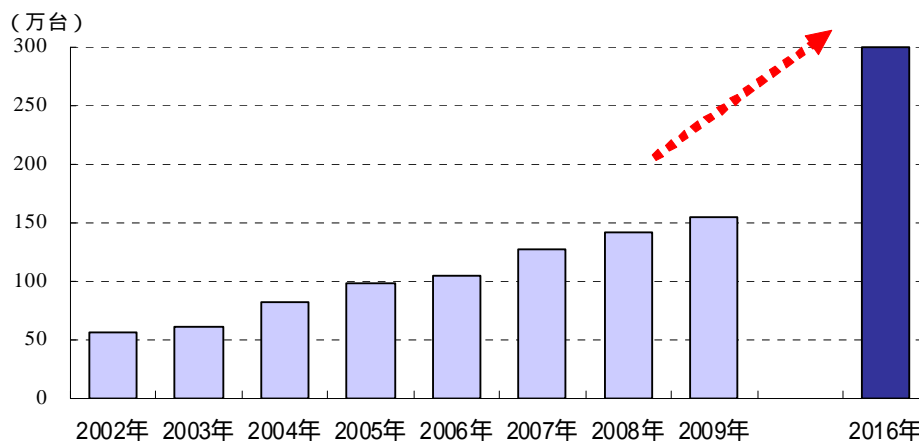
(出所) Telecom Regulatory Authority of India

インドにおける個人消費の好調さを象徴的に示すもうひとつの事例が、乗用車販売の拡大である。都市住民を中心とする所得向上や、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2009年までの7年

間で3倍に増加した。特に、2008年、2009年は、リーマンショックという逆風の中にもかかわらず、販売台数が前年比増加していることが注目される。

インドの乗用車市場は、今後も大きな伸びが期待できそうであり、インド自動車工業会は、2016年には販売台数が300万台に達すると予想している。

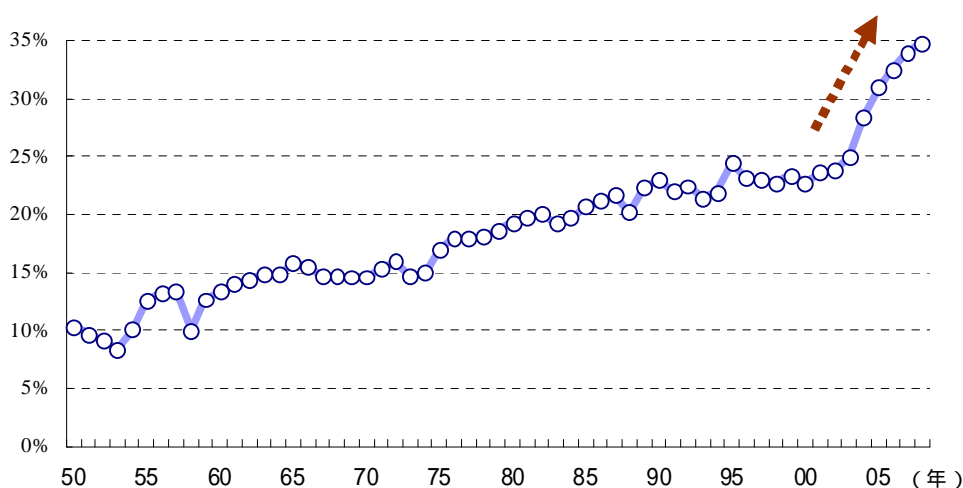
図表6．インドの乗用車販売台数（暦年ベース）



(注) 2016年の販売台数は、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

インドの景気拡大の牽引役として、個人消費だけでなく投資（固定資本形成）の役割も重要である。インドの投資率（固定資本形成 / GDP）の推移を見ると、2003年以降急上昇しており、近年、投資が盛り上がっていることが示されている。

図表7．インドの投資率（固定資本形成 / GDP）の推移



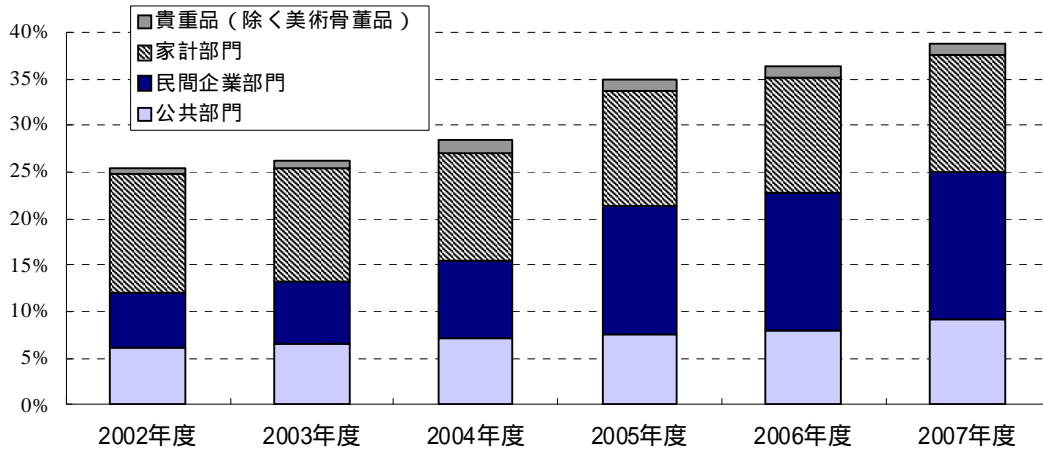
(出所) CEIC

インドにおける近年の投資拡大で中核的な役割を果たしているのは、民間企業部門である。インドの総固定資本形成の内訳を見ても、民間企業部門の割合が2005年以降高まっていることが確認できる。これは、国内消費市場拡大などをを受けて、民間企業が生産設備増

強や商業施設建設等の動きを加速させてきたことが背景になっていると見られる。

また、2008年以降は、英連邦大会開催（2010年秋）を控えてニューデリー市内の地下鉄建設工事が急ピッチで進められるなど、インド各地でインフラ関連工事がさかんに行われるようになり、こうした公共投資も景気拡大に寄与したものと見られる。

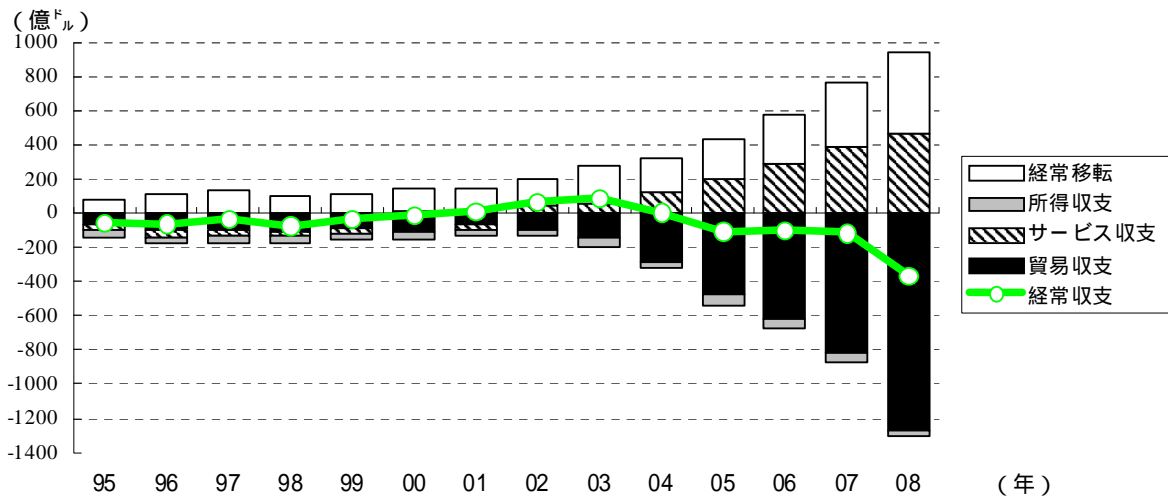
図表8．インドの総資本形成 / GDP比率の部門別内訳



(出所) Reserve Bank of India, Annual Report各年版

他の新興国より安定的な国際収支構造 ~ 経常赤字を直接投資等の資金流入でカバー  
 インドでは、近年の投資拡大も影響して経常赤字が拡大する傾向にある。BRICs 諸国の中で、近年の経常収支が大幅赤字に陥っているのはインドだけである。

図表9．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

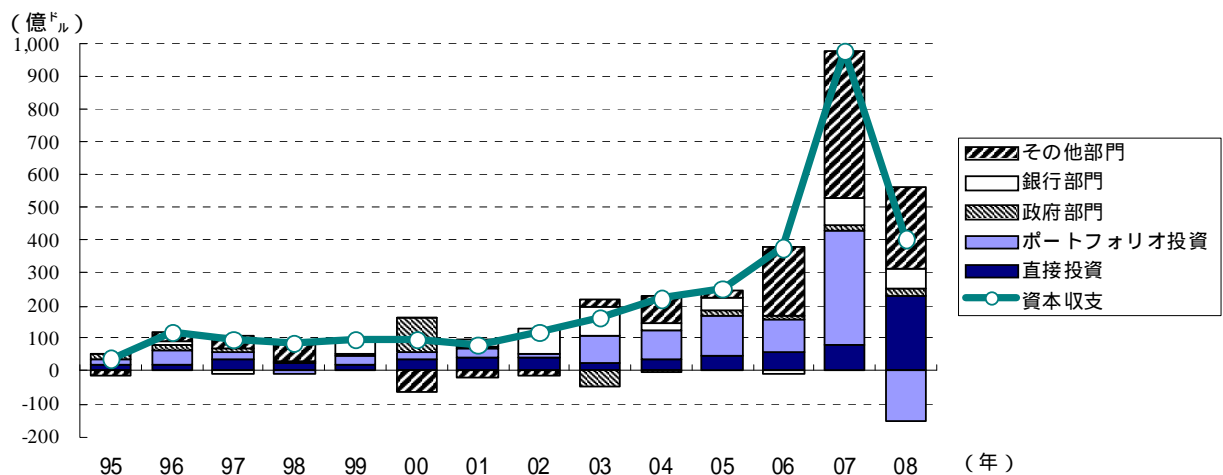
インドの経常収支は2004年までは概ね均衡していたが、2005年以降、貿易赤字の急拡大を背景に、経常赤字幅が年々拡大してきた。貿易赤字拡大は、景気拡大による輸入増加と原油高が主因と見られる。他方、欧米などへのITサービス輸出の拡大を背景にサービス収支黒字が拡大し、また、在外インド人労働者からの送金を主体とする経常移転も、労働

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黒字が拡大してきた。しかし、経常移転収支とサービス収支の黒字を合計しても大幅な貿易赤字をカバーすることができず、経常収支が赤字に陥るといった構造になっている。

他方、インドの資本収支は、2003年以降、黒字幅が拡大してきた。黒字拡大の主因は、2005年まではポートフォリオ投資の流入増加であったが、2006年以降はインド企業による海外からの資金調達が増加が大きく寄与した。2008年の資本収支は、前年より黒字幅が縮小したものの、400億ドルの黒字となった。これは、同年の経常赤字（360億ドル）をカバーできる水準であり、外貨準備が減る事態には至らなかった。つまり、インドの国際収支は、経常赤字の急拡大が懸念要因ではあるものの、外貨繰りに特段の危険が生じることは考えにくい。

インドの2008年の資本収支の内訳を見ると、リーマンショックにより新興国市場からの資金逃避が世界規模で起きたため、インドへのポートフォリオ投資も純額ベースで流出となり、これが、資本収支黒字減少させた。他方、今後の経済成長が期待されるインドへの実物投資（直接投資）は大幅に拡大しており、また、企業の資金調達（下図の「その他部門」）も前年ほどではないが大幅な流入超過となった。

図表10．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*

インドのこうした国際収支構造を見れば、大幅な経常赤字のもとで投機的な短期資金の流出により外貨準備が激減し金融危機に陥った一部の新興国（ラトビアやウクライナ等）とは状況が異なることがわかる。

上記のような外国からの直接投資流入とインド企業の対外借入は、近年のインド国内における民間企業部門の投資を押し上げた大きな要因であったと考えられる。

このように、インド経済は、内需の盛り上がりを背景に、海外からの実物投資資金の流入によって実体経済部門が拡大するという成長パターンを歩んでいると言える。つまり、東アジアのような輸出依存型の経済成長ではなく、また、一部の東欧新興国のように投機



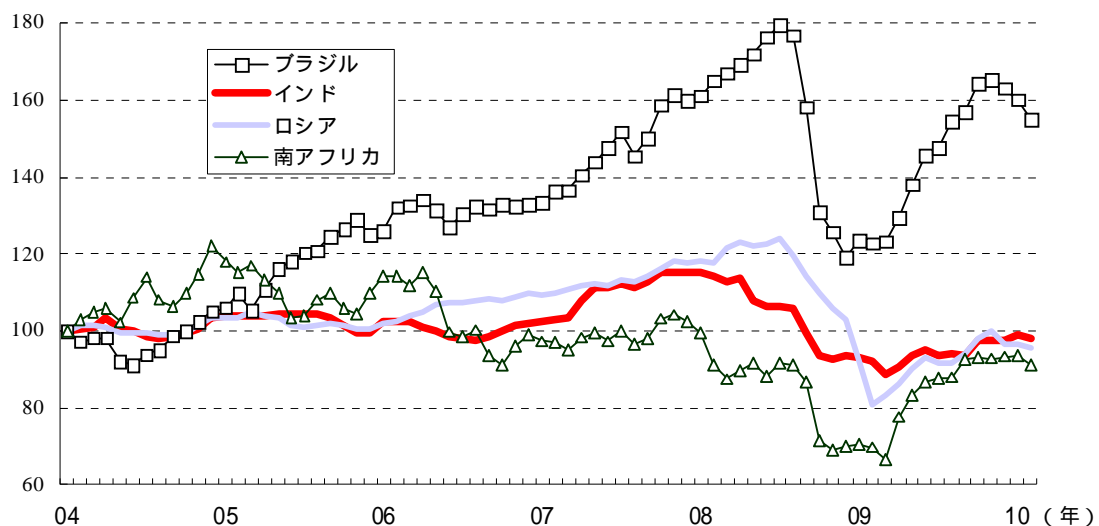
的資金流入による不動産バブルが景気を押し上げるというパターンでもない、内需主導型の堅実な成長がインド経済の特徴であったと言える。こうした経済成長パターンであったがゆえに、インドは、リーマンショックによる世界的な投機的資金の縮小や先進国の不況といった要因にあまり影響を受けなかったと考えられる。

#### 他の新興国よりもリーマンショックの影響が軽微だったインドの金融市場

インドの金融市場では、リーマンショックの影響は深刻化しなかった。ただ、影響が何もなくはなかったわけではなく、インド企業向けの外貨建てファイナンスが一時的にストップしたり、また、リーマンショック後のルピー安対策として中銀がルピー買いに出たため流動性不足からルピー金利が上昇してしまうなどの影響が出た。また、タタ・モーターズなど一部企業の資金調達に不安が出たこともあった。しかし、こうした金融市場の機能不全状態は、インド準備銀行(中銀)の利下げ、準備率引き下げや市場への資金放出などにより、2009年1月頃にはほぼ解消された。

上記のような市場の一時的混乱はあったものの、インドの為替や株価などの指標は、他の新興国に比べれば堅調であったと言える。主要な新興国通貨の為替相場の推移を見ると、インド通貨のルピーは、他の新興国通貨に比べて、安定的に推移しており、リーマンショック前後の変動率も小さかった。

図表 1 1 . 主要新興国の対ドル為替相場の推移 (2004年1月 = 100 として指数表示)



(出所) CEIC

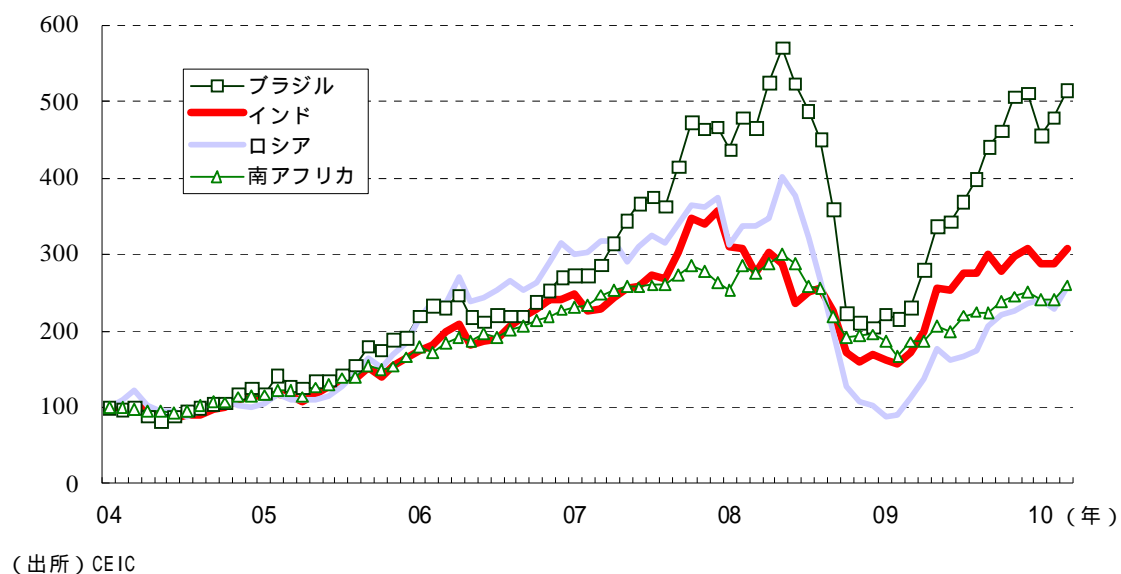
この背景として、ひとつには、インドに流入した資金が、他の新興国に比べて、投機的な資金よりも直接投資などの安定的な資金が主体だったことが影響したと考えられる。また、インドの内需が他の新興国と比較して堅調であったため、大規模かつ急激な資本逃避によるルピー売りの発生を免れたとも考えられる。さらに、インドの金融機関のオペレーションが国内中心で、対外的なエクスポージャーが小さかったことも影響したと指摘され

ている。

一方、インドの株価についても、他の主要な新興経済国に比べれば、リーマンショック前後で激しく変動することはなく、安定的に推移してきたと言えるだろう。

BRICs の他の国々の株価の動きと比較しても、ロシアやブラジルがリーマンショック直後に大きく下落しているのに対して、インドは下落率が小さかったことがわかる。インドの株価が相対的に安定していた理由については、上述の為替相場が安定していた背景と同様に、インドの内需が他の新興国と比較して堅調であったことから、大規模かつ急激な売りが起こらなかったためと考えられる。

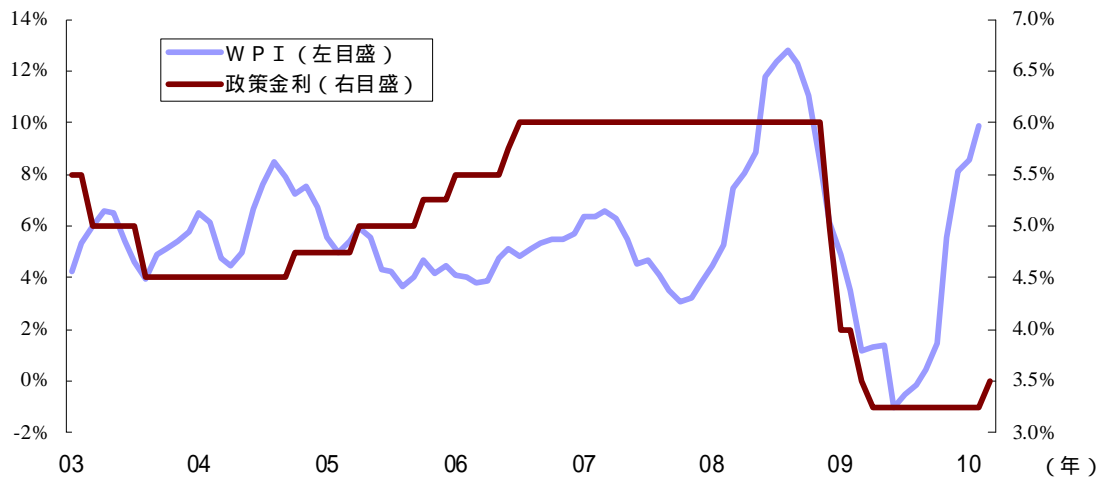
図表 1 2 . 主要新興国の株価の推移 (2004 年 1 月 = 100 として指数表示)



早くも景気対策（金融緩和・財政出動）からの出口戦略を模索し始めたインド政府

インド中銀は、リーマンショックによる景気減速に対応するため、また、インフレ圧力が急速に弱まったことも考慮しつつ、利下げを実施し、政策金利を 2008 年 11 月からの 5 ヶ月間で 275bps も引き下げた。この金融緩和が、その後のインドの景気回復を下支えしたと言える。ただ、景気回復とともに、インフレ圧力が高まっており、2010 年 2 月の WPI（卸売物価指数）上昇率は前年同月比 9.89%と、中銀予想（8.5%）を大幅に上回る 1 年半ぶりの高い上昇率となった。これを受けて、中銀は、2010 年 3 月に政策金利を 25bps 引き上げ、さらに 4 月にも 25bps 引き上げた。中銀は、今後も、マクロ経済状況（特に物価の推移）をモニタリングしつつ、追加的な利上げを実施してゆくものと見られる。

図表 1 3 . インドのWPI上昇率（前年同月比）と政策金利（Reverse Repo Rate）の推移

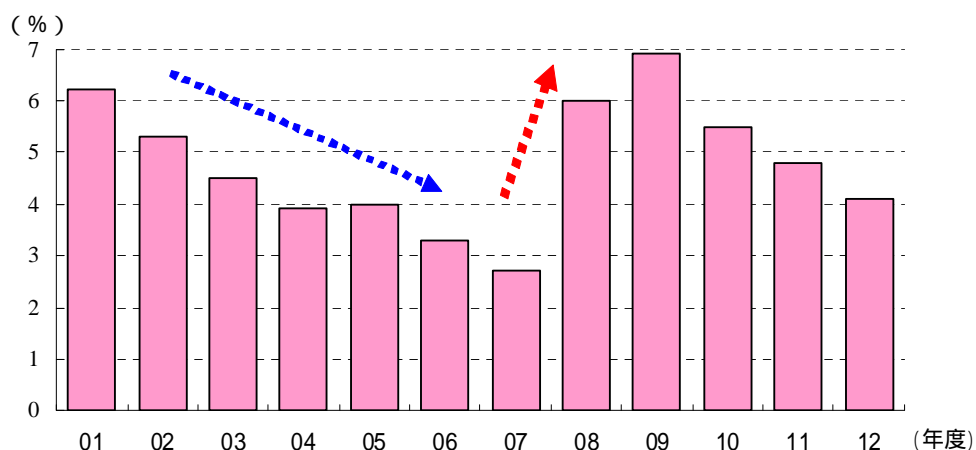


(出所) CEIC

インド政府は、リーマンショックによる景気減速に対応するため、金融緩和に加えて、財政面でも景気刺激策を数度にわたって実施した。その内容は、間接税の引き下げ、個人所得減税、インフラ整備、農村部を中心とする地方対策・貧困対策であった。

インド政府は、財政赤字削減に取り組んできており、財政赤字の対 GDP 比率は、2001 年以降、低下傾向にあった。しかし、リーマンショック後に景気対策を実施したため、財政赤字の対 GDP 比率は再び大きく上昇し、2009 年には 6.9% に達した模様である。ただ、インド政府は、早くも景気対策からの「出口戦略」を意識し始めており、2010 年 2 月に発表した 2010 年度予算では、リーマンショック直後に 4% 引き下げた自動車の物品税を、2% 上昇させると表明した。

図表 1 4 . 中央政府財政赤字の対 GDP 比率の推移



(出所) Ministry of Finance, *Economic Survey, Union Budget 2010-2011*

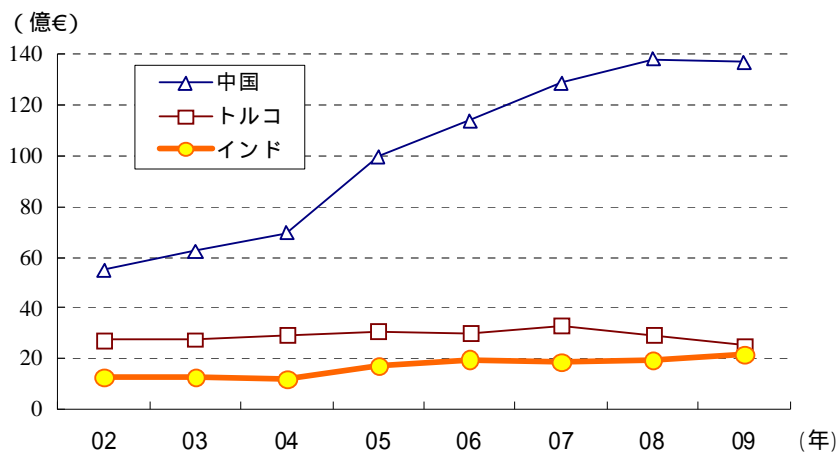
### (3) 工業製品輸出が振るわないインド ~ 東アジアとは異質な輸出構造

前述のように、インド経済は、輸出主導の東アジア型経済成長とは異なる内需主導型成

長パターンを示している。では、インドの輸出（特に工業製品輸出）はなぜ東アジアほど伸びないのだろうか？所得水準の低いインドは、労働集約型製品の生産拠点として一定の優位性を持っているはずである。しかし、いまのところ、インドがそのメリットを活かしているとは言い難い。

例えば、インドは、中国よりも地理的に欧州市場に近く、欧州市場への輸送費の面では中国より有利なはずである。ところが、アパレル製品のEU向け輸出額を見ると、近年、中国製品が大幅に伸びているのに対して、インド製品は横這いである。

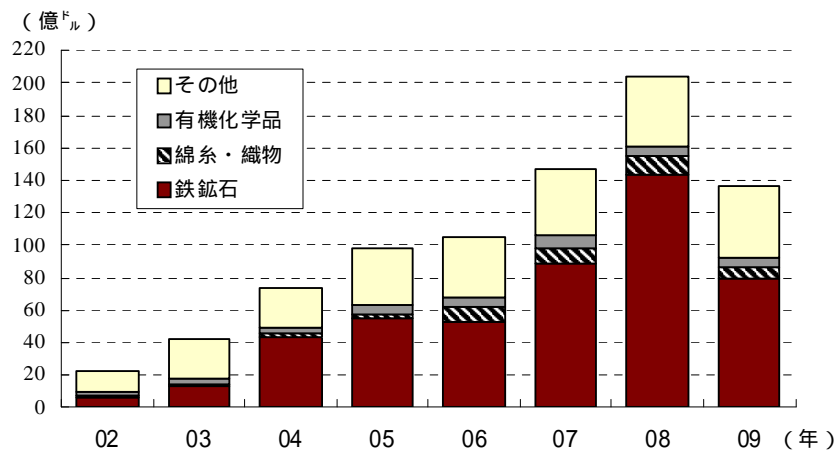
図表 15 . EU 15 カ国のアパレル輸入相手国 上位 3 カ国の推移



(注) 上図のアパレルとは、WovenApparel (HSコード62)である。  
(出所) World Trade Atlas

また、インドは、中国よりも所得水準が低いので、労働集約型製品を中国に輸出する可能性もあり得るはずであるが、実際にはそうになっていない。インドの対中輸出は近年急拡大しており、2002年から2008年までの6年間で10倍に増加しているが、輸出品目の大半が鉄鉱石である。

図表 16 . 中国のインドからの輸入額の推移



(出所) World Trade Atlas

インドが人件費の安さを活かして労働集約型生産拠点となるのではなく、むしろ、中国の「原材料供給基地」としての位置づけにとどまっていることが示唆されている。

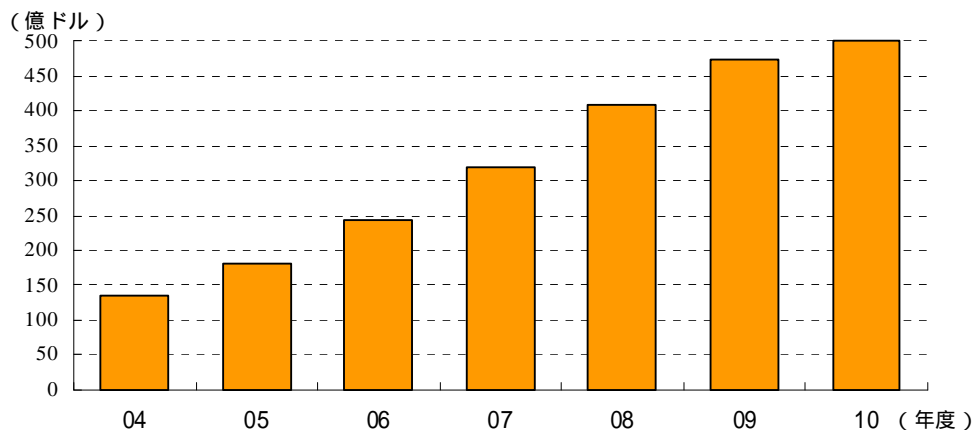
このようにインド製品の輸出が振るわない原因として指摘されるのは、インドのビジネス環境の問題である。その主要なものとしては、インフラが未整備であることや規制が過剰であることなどが挙げられることが多い。

インドが、巨大な人口と低廉な人件費を活かし、輸出生産拠点として台頭するかどうかは、今後のインドの雇用環境やマクロ経済情勢を展望する上で重要な要因となろう。

ただ、インドの財（モノ）の輸出が振るわない一方で、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先として、国別では、インドが世界最大である。

インドのIT-BPO<sup>3</sup>輸出は、2004年から2009年までの5年間で倍増しており、特に、2008年から2009年にかけては、サービスの主要発注元であった米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。これは、インドのIT-BPO業界が強い国際競争力を持っていることを示すものと言えよう。

図表17．インドのIT-BPO輸出の推移



(注) 2010年の数値はNASSCOMの予測値

(出所) NASSCOM, *Strategic Review*

2009年のインドのIT-BPO輸出は、アジア太平洋地域での受注が伸びたことに加え、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、ヘルスケア、ユーティリティー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たことなどを背景に前年比増加となった模様である。

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、拡大傾向を維持できる可能性が高いと見られている。

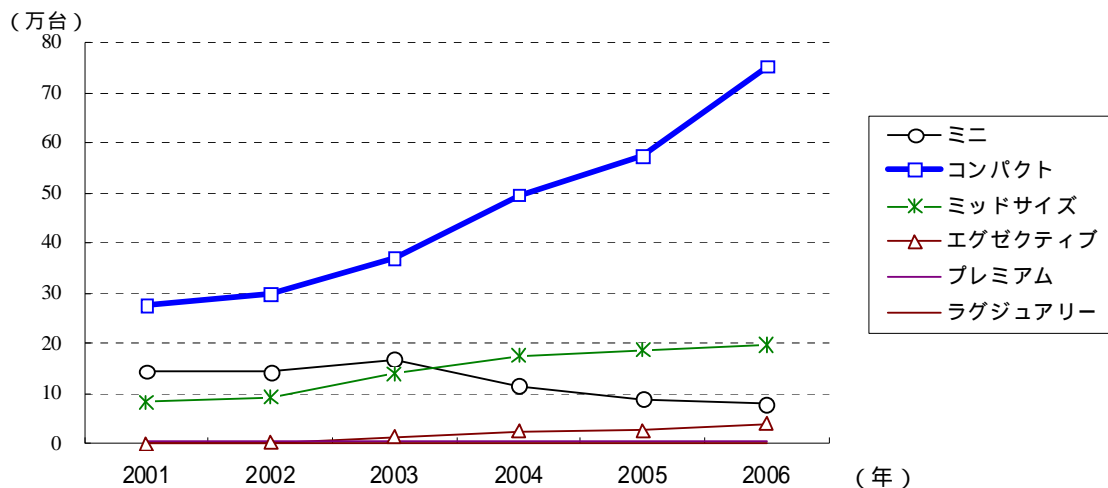
<sup>3</sup> IT-BPOとは、IT技術（ソフトウェア・プログラミング等）のアウトソーシングに加えて、ITを利用したさまざまな業務アウトソーシング（Business Process Outsourcing）を含めたものの総称である。

ただし、インドの輸出向け IT - BPO 分野の雇用規模は約 180 万人と限定的であり、この分野だけでインド経済の高成長・雇用拡大を牽引していくのは無理であろう。

(4) 拡大する国内消費市場への対応 ~ 今後のカギはインド市場に合った商品開発

インドの国内消費市場は堅調に拡大しつつあるが、インド市場攻略を考える上で重要なポイントは、インドで売れる商品、特に「安い商品」を如何にして開発・投入してゆくかである。例えば、インドの乗用車のカテゴリ別販売台数を見ると、コンパクトタイプの人気が非常に高く売れ行きが好調であることがわかる。所得水準が低いため、価格の安い商品がまず好まれる、というのがインド市場の大きな特徴といえる。

図表 18 . 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」

インドの自動車業界では、低価格車の開発競争が加速しており、その先鞭をつけたのは、地場大手自動車メーカーのタタ・モーターズが2008年1月に発表した超低価格小型車の「ナノ」であった。ナノの価格は、一台10万ルピー(20万円)と、世界でも類を見ない低価格であり、しかも、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という驚くべき価格水準であった。タタ・モーターズのラタン・タタ社長は、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。

さらに、タタは、小型車だけでなく住宅でも2009年5月に低価格住宅を発表している。これは「ナノ・ハウス」と呼ばれ、広さは26㎡、間取りは2Kで価格が39万ルピー(80万円)というものである。このナノ・ハウスは、都市への人口流入で住宅不足が顕在化していること、企業勤めで安定収入を得てローンへのアクセスが可能な人口が増えていることなどを背景に、都市圏の核家族向け住宅として開発された。

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、上

記のような低価格商品の投入である。インド市場をめぐる低価格商品の開発は今後も活発化すると予想されるが、これに日本企業がどのように対応するのが注目される。

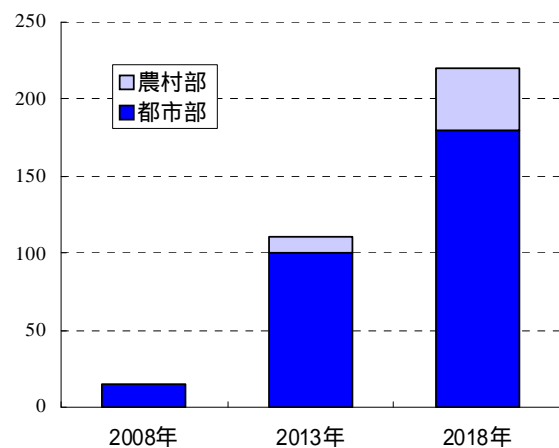
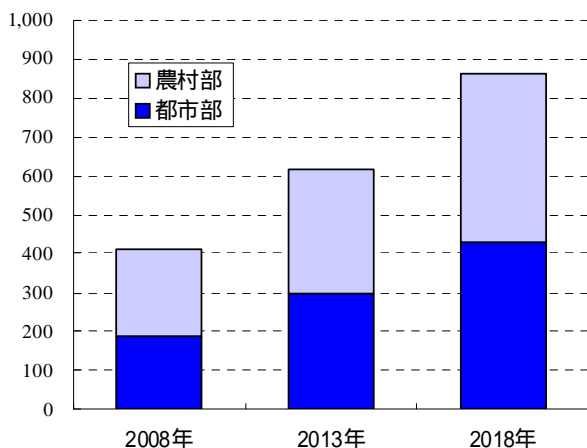
日本企業が従来得意としてきた高機能商品は、インドの所得水準の低さを考えると、市場でシェアを伸ばすのは当面難しいと見られ、「インド仕様」の非常にシンプルかつ低価格な商品の開発・投入が必要とされよう。しかし、日本企業にはそのような商品を開発した経験がないため、これまでとは違う方法<sup>4</sup>で取り組む必要があると指摘されている。

一方、インドの国内消費市場分野で、外資系企業にとって魅力的なセグメントのひとつが、ハイエンドの流通市場であろう。特に、一般庶民向けではない大都市の中高所得層をターゲットとする近代的小売業（スーパーマーケットなど）は、潜在的なニーズが強く急成長が期待されており、外資系企業の持つノウハウを発揮できる有望な事業分野と見られている。

図表 19 . インドの小売市場規模

(1) インドの小売市場全体の規模 (10億ドル)

(2) 近代的小売市場の規模 (10億ドル)



(出所) *Economic Survey of India and Technopak analysis, March 2008*

インドの地場小売業者には品質・サービスに問題があるケースも多く、インド国内には、外資企業を参入させれば悪質な業者や非効率な業者を淘汰し業界のレベルアップができるとの意見がある。また、小売業界に外資参入を認めればインドの物流システムも改善されるとも指摘されている。しかし、インドの小売業界に関わる労働者とその家族は1億人にも達すると見られており、インド政府は、零細な小売事業者を保護するという政治的配慮から、外資の小売分野への参入を厳しく制限<sup>5</sup>している。

インド市場は潜在成長力が大きく魅力的であるが、そこに参入を図る外資系企業にとっては、インド政府の規制緩和が大きな鍵になりそうである。

<sup>4</sup> 開発段階から大幅にインド人技術者を投入し、部材も大幅にインド製を使うなど、初期段階から思い切った「現地化」を進めることが大きなポイントになると見られる。

<sup>5</sup> 外資企業は、単一ブランドを扱う事業に限り最大51%まで出資できる。しかし、複数ブランドの商品を扱う業態（スーパーマーケット等）については、地場企業とのフランチャイズ契約による事業展開しか認められていない。

## 2. 投資先としてのインド ～ 投資環境の改善が大きな課題

### (1) 日本企業の対インド投資 ～ 対中投資を抜き、さまざまな業種で拡大

インドでの事業展開に対する日本企業の関心は高い。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有望投資先ランキング（今後3年程度）を見ても、インドは、中国に次ぐ第2位の座を固めている。一方、同アンケート調査における長期的有望投資先（今後10年程度）のランキングを見ると、インドは、2007年度、2008年度には中国を抜いて一位となったことが注目される。これは、インド経済の長期的な成長ポテンシャルが高く評価されていることを示すものといえる。

図表20. 日本の製造業が今後の事業展開先として重要と考える国々

今後3年程度の中期的スパン

順位	03年度	04年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度
1位	中国	中国	中国	中国	中国	中国	中国
2位	タイ	タイ	インド	インド	インド	インド	インド
3位	米国	インド	タイ	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム
4位	ベトナム	ベトナム	ベトナム	タイ	タイ	ロシア	タイ
5位	インド	米国	米国	米国	ロシア	タイ	ロシア
6位	インドネシア	ロシア	ロシア	ロシア	米国	ブラジル	ブラジル
7位	韓国	インドネシア	韓国	ブラジル	ブラジル	米国	米国
8位	台湾	韓国	インドネシア	韓国	インドネシア	インドネシア	インドネシア
9位	マレーシア	台湾	ブラジル	インドネシア	韓国	韓国	韓国
10位	ロシア	マレーシア	台湾	台湾	台湾	台湾	マレーシア

今後10年程度の長期的スパン

順位	03年度	04年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度
1位	中国	中国	中国	中国	インド	インド	中国
2位	インド	インド	インド	インド	中国	中国	インド
3位	米国	タイ	ベトナム	ロシア	ロシア	ロシア	ロシア
4位	タイ	ベトナム	ロシア	ベトナム	ベトナム	ブラジル	ブラジル
5位	ベトナム	米国	タイ	米国	ブラジル	ベトナム	ベトナム
6位	ロシア	ロシア	米国	タイ	タイ	タイ	タイ
7位	インドネシア	インドネシア	ブラジル	ブラジル	米国	米国	インドネシア
8位	韓国	ブラジル	インドネシア	インドネシア	インドネシア	インドネシア	米国
9位	ブラジル	韓国	韓国	韓国	メキシコ	南アフリカ	南アフリカ
10位	マレーシア	台湾	マレーシア	マレーシア	トルコ	メキシコ	メキシコ

（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）

一方、これまでの日本企業のインドへの進出状況を見ると、インドへの関心の高さとは裏腹に、投資案件数・金額は東アジア諸国に比べてはるかに少ないのが実情であった。

しかし、最近、日本企業の対インド投資は急増しており、例えば、日本銀行のデータによると、2008年の日本の製造業の対インド直接投資は前年の3倍と大幅に増加し、また、単年度ベースの投資額で中国を上回った。これは、新興国向けジェネリック薬品製造・販



売に強みを持つインド企業を傘下に収めるため医薬品分野で大型の M&A<sup>6</sup>が実施されたことによるものであった。

図表 2 1 . 日本の製造業のアジア主要国への直接投資額の推移 (単位: 億円)

	中 国	タ イ	インドネシア	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド
2005年	5,634	1,328	1,115	350	613	202	390
2006年	5,670	2,152	662	3,321	289	437	474
2007年	4,926	3,001	637	149	265	478	1,407
2008年	5,017	1,933	195	296	473	745	5,115

(出所) 日本銀行

また、日銀データによれば、非製造業についても、2009 年には対インド投資が 2700 億円となり対中国投資 (1900 億円) を上回った。これはインドの大手携帯電話事業会社への大規模投資<sup>7</sup>が実施された影響によるものである。

日本の大手企業の対インド進出の草分けであるスズキをはじめ、これまで日本企業のブレイクスが目立った投資分野は自動車関連部門が中心であった。しかし、上記のように、最近の日本企業の対インド投資は、医薬品や通信などの分野にも広がっており多様化する兆しを見せている。

## (2) インド投資のメリット、デメリット ~ 中国、タイ、ベトナムとの比較

インドの投資先としてのメリットは何か? ~ 巨大な国内市場の潜在力が魅力

では、インドの投資先としての魅力は具体的に何なのか? この点について、国際協力銀行のアンケート調査をもとに、中国、タイ、ベトナムと比較しつつ検証して見よう。

上記 4 カ国は、いずれも、それぞれの国における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。この項目の回答率が 4 カ国中で一番高いのがインドである。国内市場の成長性に関しては、所得水準が低く人口の多いインドが今後の「伸びしろ」が大きいということで最も注目されていることが読み取れる。

しかし、それ以外の項目では、インドが 4 カ国中最も回答率が高くなっているものはない。むしろ、輸出拠点としての評価やインフラ整備状況についての評価に関する項目の回答率は、インドが 4 カ国中で最低となっている。

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、生産拠点としてはインフラの劣悪さが難点であり、いまのところ、国内市場獲得以外の進出メリットは殆どないと評価されていることが推察される。

<sup>6</sup> 第一三共株式会社は、2008 年 11 月、新興国向けジェネリック医薬品製造・販売に強みを持つ Ranbaxy Laboratories Limited の株式を約 2000 億ルピー (約 4000 億円) で取得した結果、Ranbaxy における第一三共の議決権株式保有割合が 63.9% となり、Ranbaxy が第一三共の連結子会社になったと発表した。

<sup>7</sup> NTT ドコモは、2009 年 3 月、インドの通信事業者である Tata Teleservices (TTSL) の 26% 相当分の普通株式を約 1274 億ルピー (約 2500 億円) で取得完了したと発表した。

図表 2.2 . 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	中国	タイ	ベトナム	
生産面	優秀な人材	18.5	9.5	10.2	21.5
	安価な労働力	38.5	44.0	41.7	57.7
	安価な部材・原材料	9.8	19.5	11.1	6.7
	組立メーカーへの供給拠点	19.3	20.4	21.3	14.8
	産業集積がある	3.3	15.5	16.7	2.0
	他国のリスク分散の受け皿	5.1	0.6	10.2	18.8
	対日輸出拠点	1.5	13.2	11.1	10.7
	第三国輸出拠点	7.3	17.2	26.9	14.8
	原材料の調達に有利	3.3	8.0	6.5	2.7
販売面	現在の現地市場規模	18.5	32.8	25.0	9.4
	今後の現地市場の成長性	90.2	84.8	48.1	60.4
	現地市場の収益性	3.6	8.6	7.4	3.4
	現地向け商品開発拠点	1.1	2.9	3.7	2.0
インフラ等	インフラが整備されている	0.4	9.5	23.1	2.7
	物流サービスが発達	0.4	2.3	10.2	0.7
	投資にかかる優遇税制	1.1	7.5	23.1	14.1
	外資誘致政策が安定	2.5	2.6	13.0	5.4
	政治・社会情勢が安定	4.4	3.7	9.3	11.4

(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4カ国で比較したなかで最も高いもの。

(出所) 国際協力銀行「2009年度海外直接投資アンケート調査結果」

インドの投資先としての課題は何か? ~ インフラ整備が大きな課題

他方で、投資先としてのインドの問題点は何なのか? これも、前述のJBICアンケート調査をもとに検証して見よう。

インド、中国、タイ、ベトナムの4カ国について、各国での事業展開上の課題について回答率をまとめた次頁の表を見ると、インドで最も回答率が高い項目は「インフラが未整備」であり、しかも、他の3カ国でのこの項目の回答率を大幅に上回っていることがわかる。また、「徴税システムが複雑」と「投資先の情報不足」の2項目でも、インドの回答率が他の3カ国を大きく上回っている。さらに、「労務問題」や「治安・社会情勢が不安定」などの項目も他の3カ国より回答率が高い。

こうしたことから、投資先としてのインドの主要な問題点は、徴税制度とインフラにあると考えられる。特に、インフラは大きな問題であり、インドがグローバル市場向け生産拠点として台頭するためには最大のボトルネックであると言えそうである。

ただ、他方で、法制度の関する項目については、インドは中国に比べれば全般的に低く、これは、インドが中国とは違う「法治国家」であることが反映されたものと考えられる。こうした法制度面の透明性・安定性に関しては、中国に比べてインドの方が優れていると認識してよいであろう。

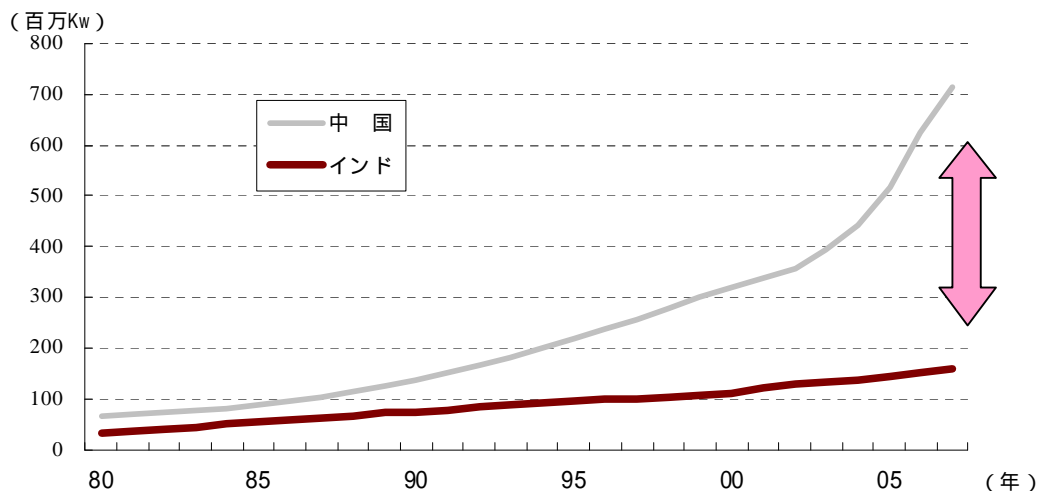
図表 2 3 . 有望事業展開先での課題

項目	インド	中国	タイ	ベトナム	
法 制 度	法制が未整備	16.9	15.8	5.8	24.3
	法制の運用が不透明	29.2	55.7	5.8	30.9
	徴税システムが複雑	23.5	13.1	6.7	5.9
	税制の運用が不透明	21.9	32.4	7.7	16.2
	課税強化	7.7	21.1	10.6	5.9
	外資規制	11.5	24.7	15.4	15.4
	投資許認可手続	13.8	20.2	6.7	11.0
	知的財産権の保護が不十分	7.7	47.3	6.7	8.1
	為替規制・送金規制	12.7	37.8	8.7	12.5
	輸入規制・通関手続き	10.8	18.5	2.9	8.8
労 務	技術系の人材確保難	9.6	7.1	16.3	19.9
	管理職クラスの人材確保難	15.8	20.8	29.9	29.4
	労働コスト上昇	16.5	56.3	26.9	27.2
	労務問題	20.0	18.2	7.7	14.0
販 売	他社との競争が激しい	29.6	50.3	38.5	10.3
	代金回収が困難	7.3	28.3	3.8	4.4
イ ン フ ラ 等	資金調達が困難	5.8	8.6	-	2.9
	地場裾野産業未発達	11.9	3.6	1.9	17.6
	通貨・物価が不安定	5.4	3.3	5.8	12.5
	インフラが未整備	46.9	14.6	3.8	33.8
	治安・社会情勢が不安定	30.0	13.1	27.9	6.6
	投資先国の情報不足	20.0	2.4	3.8	15.4

(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「2009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、そもそも発電能力が低く発電部門への投資も少なかった。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



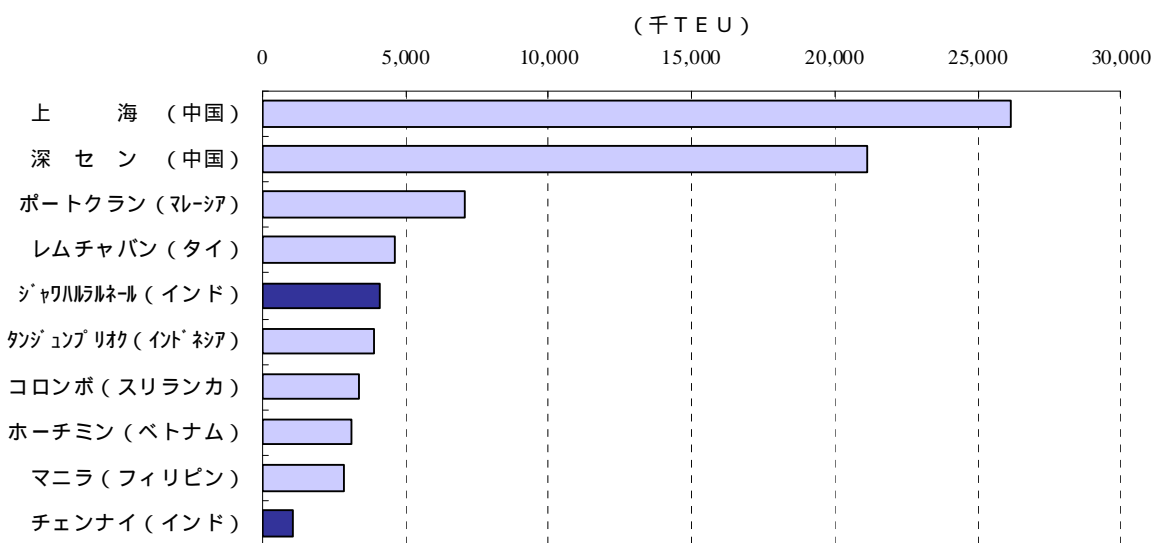
(出所) 米国エネルギー省ウェブサイト(www.eia.doe.gov)

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。

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。

外資企業がインドに進出する場合に、電力とともに大きな問題となるのが輸送インフラである。例えば、港湾については、インド最大のジャワハルラルネール（ムンバイ）でさえ、マレーシアやタイの主要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、マニラやホーチミンの1/3の取扱量しかないことがわかる。これは、インドの港湾施設が東アジア諸国に比べて能力不足であることを端的に示すものと言える。

図表 25 . アジア発展途上国の主要港湾とコンテナ取扱量



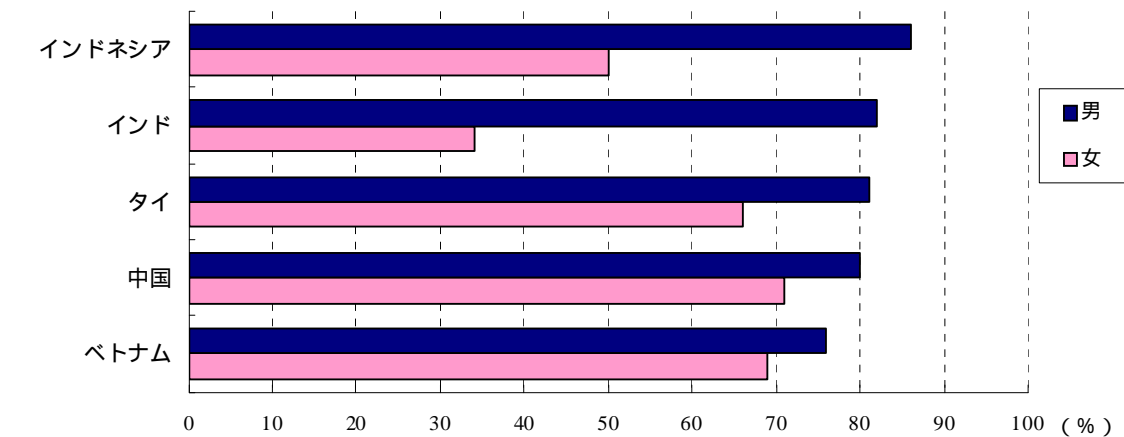
(出所) Containerisation International Yearbook 2009

経済活動を支える土台である電力、道路、港湾などのインフラのキャパシティが小さく、生産活動が制約を受けてしまうことから、外資企業側が、インド進出を躊躇、もしくは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。こうした状況が、海外からインドへの直接投資を阻害してしまい、それによって雇用や資本ストックの増加が妨げられてしまうという図式に陥るのである。

また、インドの長期的な課題として、インフラ投資だけでなく、人的資源への投資も非

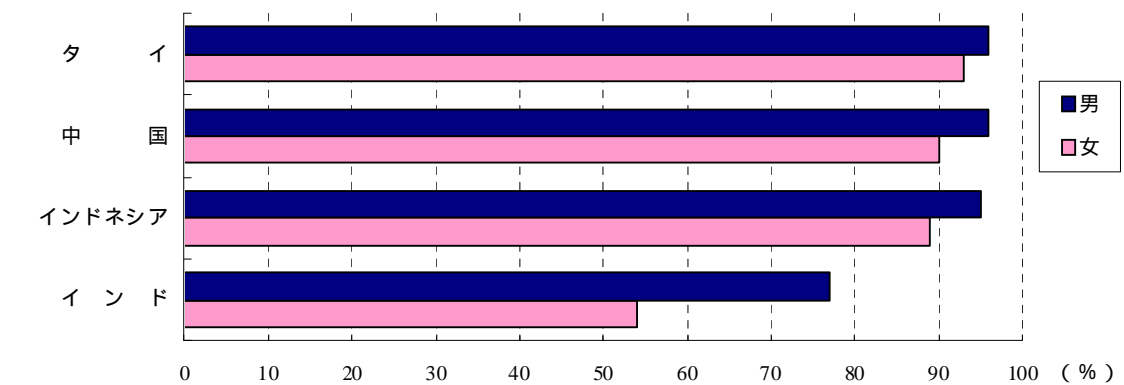
常に重要である。アジア主要国の労働参加率を比較してみると、インドの女性の労働参加率が他国を大きく下回っていることがわかる。この理由として、インドの女性の識字率が著しく低いため、労働力化されにくいことが考えられる。今後、インドが労働人口を有効活用して経済成長につなげてゆくためには、教育の充実を通じて（特に女性の）識字率を引き上げてゆくことが求められよう。

図表 2 6 . アジア主要国の労働参加率



(出所) 2009 World Development Indicators

図表 2 7 . アジア主要国の成人識字率



(出所) 2009 World Development Indicators

### 3. インド経済の今後の展望

#### (1) 今後も堅調に推移すると予想されるインド経済

今後のインド経済の動きを他の新興国と比較しつつ展望してみよう。まず、今回のリーマンショックで最も大きな影響を受けた新興国はどこであったか？それは、単一商品や単一地域向けの輸出に大きく依存していた国々である。例えば、ロシア（輸出の7割がエネルギー）、メキシコ（輸出の8割が米国向け）、トルコ（輸出の半分以上がEU向け）といった国々は、2009年の経済成長率が大幅なマイナスに陥っている。他方、インド経済は、成長パターンが輸出主導でなく内需主導であるため、海外景気の影響を受けにくかったと言える。今後も、インド経済は国内の民間消費・投資の拡大を背景に高成長を続けると見てよさそうである。例えば、IMF見通し（2010年4月）を見ても、G20メンバーの新興国の中で、インドは、2010～2011年にかけて、中国に次ぐ高い経済成長率を維持する見込みとされている。

図表28. 主要新興経済国の経済成長率見通し（%）

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
中国	13.0	9.6	8.7	10.0	9.9
<b>インド</b>	<b>9.4</b>	<b>7.3</b>	<b>5.7</b>	<b>8.8</b>	<b>8.4</b>
インドネシア	6.3	6.0	4.5	6.0	6.2
ロシア	8.1	5.6	-7.9	4.0	3.3
ブラジル	5.7	5.1	-0.2	5.5	4.1
メキシコ	3.3	1.5	-6.5	4.2	4.5
アルゼンチン	8.7	6.8	0.9	3.5	3.0
南アフリカ	5.1	3.7	-1.8	2.6	3.6
トルコ	4.7	0.7	-4.7	5.2	3.4
【参考：日米欧】					
米国	2.0	0.4	-2.4	3.1	2.6
ユーロ圏	2.7	0.6	-4.1	1.0	1.5
日本	2.3	-1.2	-5.2	1.9	2.0

（出所）IMF, *World Economic Outlook*, April 2010

#### (2) インド経済は高成長を長期的に持続できるか？

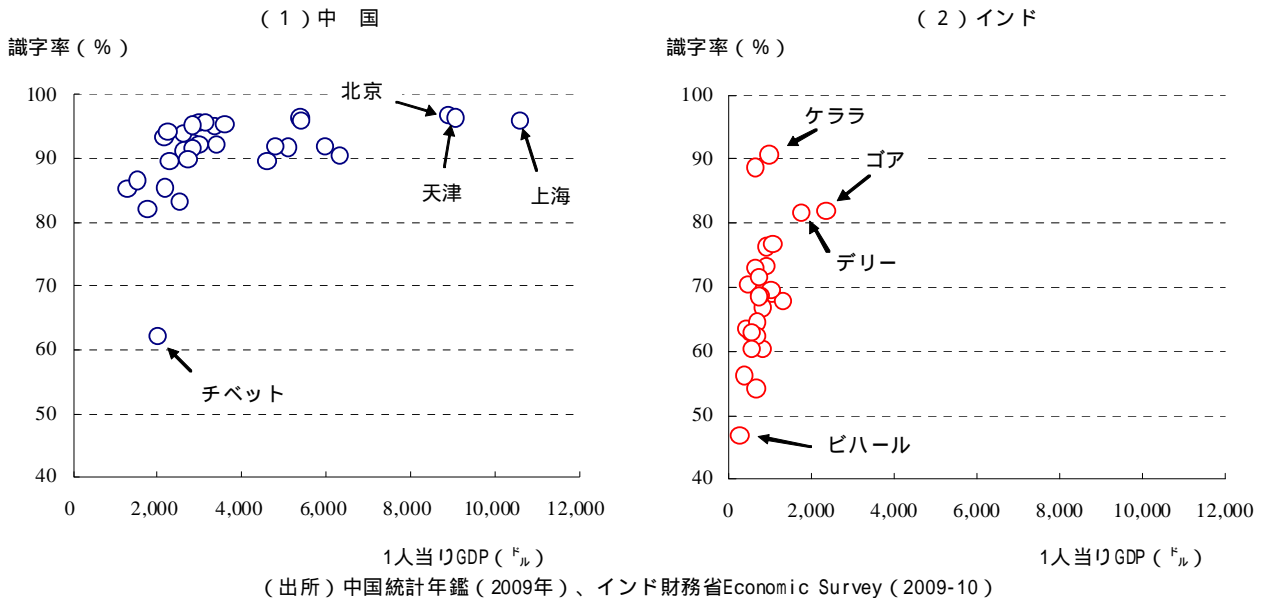
今後、インドは、経済成長を持続する上で大きなジレンマに直面する可能性がある。それは、経済成長とそれによる経済格差拡大との間の二律背反を如何にしてコントロールするかという問題である。この点を明確化するため、インドと中国の地域間経済格差を、識字率と所得水準との相関性に注目しながら比較してみよう。

中国は近年目覚ましい経済発展を遂げているが、その一方で、地域間の経済格差も著しく大きくなっている。例えば、北京、上海、天津などの大都市は識字率が高く所得水準も高いのに対して、チベットなどの内陸部では識字率が低く所得水準も低い。

他方、インドは、地域間の識字率のばらつきが中国以上に大きいものの、所得面の格差は中国に比べれば小さい。一般的に、非識字者が良質の雇用機会を得ることは極めて難し

いため、識字率の格差は所得格差に直結するはずである。ところが、識字率格差の大きいインドで所得格差が中国ほど大きくはない。これは、インドの経済運営が、中国と比較して、貧困層優遇、弱者保護に重きを置いた規制色の強いものであるため、経済格差の拡大が抑制されているものと考えられる。

図表 29 . 中国とインドにおける地域間格差（識字率と所得水準）



もし、インドが、中国同様に自由化・開放を軸とする経済成長重視型の経済運営を行い、経済成長の条件が整った地域・セクターが競うように経済発展を遂げるといふ事態になれば、貧富の格差が中国以上に大きく拡大する可能性がある。そうなれば、貧困層の不満が高まり、選挙を通じて、成長よりも所得分配を重視する政権が選択され、経済成長にブレーキがかかることも考えられる。

こうしたことを考慮すれば、インド経済の今後の中長期的成長シナリオとして、中国並みの10%以上の高成長率を続けるよりも、むしろ、6~8%程度のやや緩やかな成長率で推移する可能性が高いと言えよう。

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、お客様ご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、当社までご連絡下さい。