

調査レポート

インド経済の現状と今後の展望

～ 鈍化するインド経済は、高成長軌道に復帰するのか？ ～

- インド経済は、2000年代半ばに、1947年の独立以来初めての高成長局面を迎えた。また、リーマンショック直後には、多くの新興国で経済成長率がマイナス転落する中、インドは、中国とともに経済が堅調に推移し、世界から注目された。しかし、2011年以降、インド経済は急速に鈍化している。
- インド経済を足元で減速させている直接的な要因のひとつは、金利上昇である。金利上昇の背景となったのはインフレ率の上昇であった。金利上昇の影響を受けて、インド経済の最大の牽引役であった個人消費は、足元で急成長にブレーキがかかっている。乗用車、二輪車などの販売台数は伸び悩んでおり、携帯電話加入者数も頭打ちになっている。一方、中長期的な景気循環の指標となる投資率も、ピークアウトして低下しつつあり、インド経済が鈍化局面に入ったことが示唆されている。
- インドの経常収支は貿易収支悪化の影響で大幅赤字であるが、経常収支赤字が資本収支黒字でオフセットされているため、外貨準備が減少するような状況ではない。ただ、資本収支黒字が「足の速い」証券投資の流入超過に依存している点は、潜在的なリスク要因として注意が必要である。
- インド経済の大きなネックは財政赤字である。慢性化した大幅な財政赤字は、国内のインフレ圧力を高めるリスク要因になりかねず、また、財政の脆弱さはインフラ投資を進める上でのボトルネックにもなっている。
- 日本企業の対インド投資への関心は高いが、実際の対インド投資額は、韓国やインドネシア向けよりも少ない。実際の投資が少ない主要な原因は、インフラ未整備がボトルネックになっているからである。他方、インド市場は、基本的に「低価格品市場」で、収益を上げることが難しく、日本企業には厳しい市場である。
- インドでの投資・ビジネスの拡大を妨げている要因は、過剰な規制である。これがコストを上昇させ、潜在成長率を低下させている。ただ、規制の背景には、貧困層・零細事業者保護という政治的配慮があることから、規制緩和をドラスティックに進めることは困難である。そうした点を考慮すると、今後のインド経済は、中国のような高成長率で拡大するのではなく、もっと緩やかな成長軌道を迎える公算が高いと考えられる。

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)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

はじめに ～ 建国以来の高成長局面から鈍化に転じたインド経済

最近、インド経済の鈍化傾向が鮮明となり、今後の動きに対して投資家の懸念が強まりつつある。

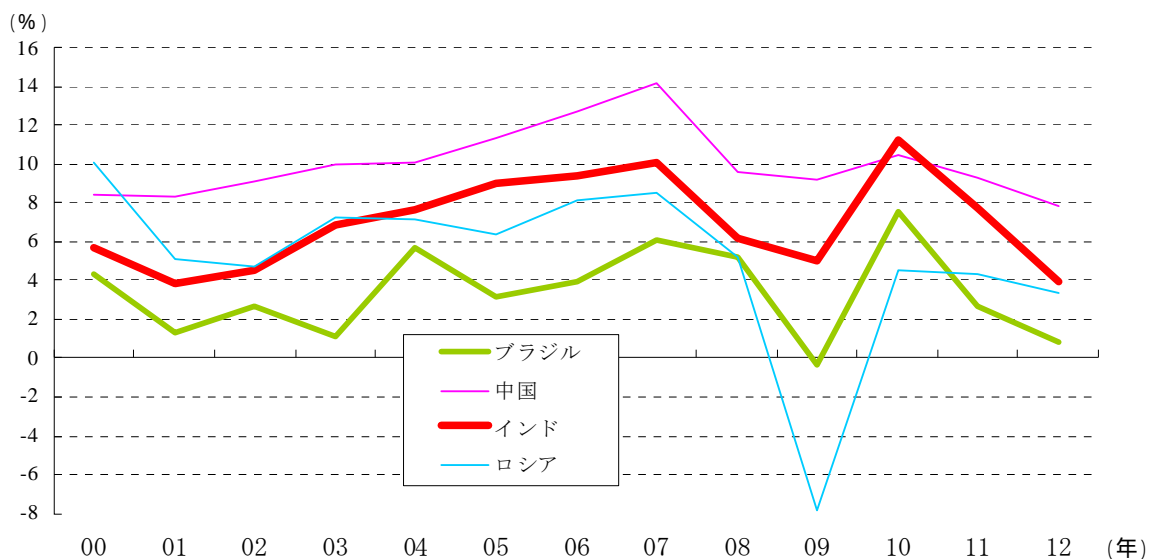
インド経済は、2000年代半ばに、1947年の独立以来初めてとなる高成長局面を迎えた。特に、2004～2007年にかけて、インドは、四大新興経済国とされるBRICs諸国の中でも、中国に次ぐ高い経済成長率を示した。また、2008年9月のリーマンショック発生直後には、ブラジルとロシアの景気が急速に悪化し経済成長率がマイナス転落したのとは対照的に、堅調に推移したことで、世界の注目を浴びた。

リーマンショック後の世界経済は、日米欧など先進国の景気が急速に悪化し、その余波を受けて多くの新興国でも大幅な景気後退に見舞われるという状況に陥った。こうした中、上述のようなインド経済の堅調さが注目され、中国と並ぶ人口大国であるインドの国内消費市場拡大への期待感も高まり、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てきた。

しかし、2011年以降、インド経済は急減速しており、IMFの予想（2013年4月時点）によれば、2012年の経済成長率は、11年ぶりに4%を下回る低い伸びになると見込まれている。

本稿では、堅調に推移してきたインド経済が、足元でなぜ急減速しているかを考察するとともに、構造的な側面にも焦点を当てながら、今後のインド経済の方向性・課題等についても展望する。

図表1．BRICs諸国の経済成長率



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2013

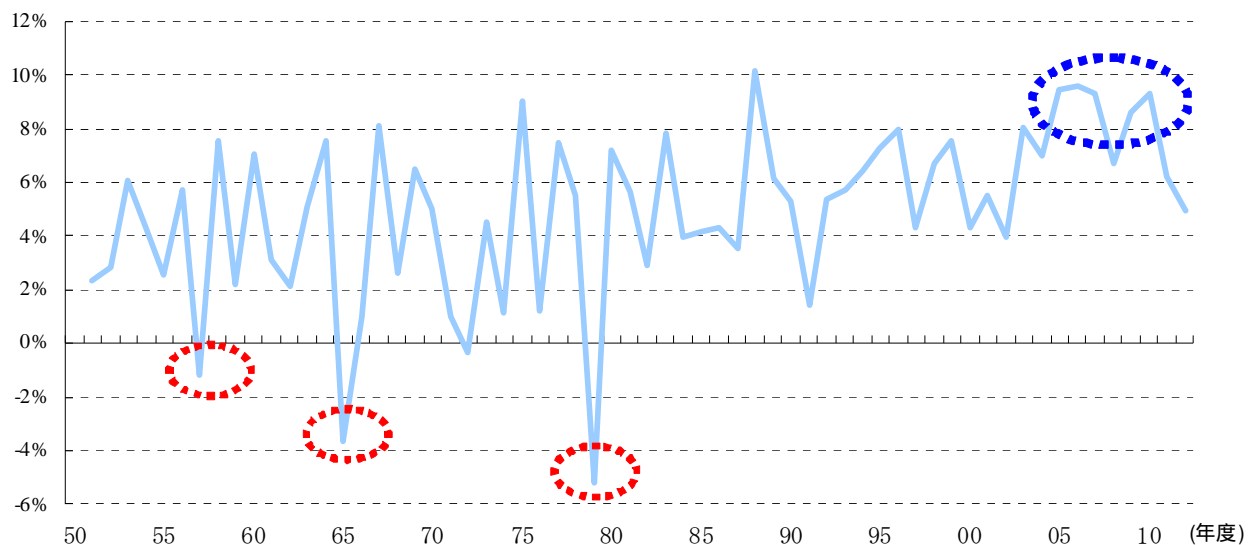
1. インド経済の概況

(1) 長期トレンドから見たインド経済

まず、現在のインド経済が、長期的トレンドから見て、どのような局面にあるのかを確認しておこう。独立後のインドでは、政府の強力な統制のもとで閉鎖的な経済運営が行われたことから、工業やサービス産業の発展が阻害され、経済における農業の比重が高いままだったため、経済成長率が農業部門に大きく影響されていた。インドの農業部門は、灌漑施設が不十分なため、モンスーン季の降雨量で収穫がほぼ決まってしまう。つまり、当時のインド経済には、雨季の降雨量が成長率を左右するという前近代的な側面があった。また、インド政府が、輸入代替型工業化を進めた結果、景気拡大で最終製品の生産が増えると、中間財・資本財の輸入が拡大し貿易赤字が増加してしまい、この対策として、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、というパターンが常態化していた。こうして、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という脆弱な体質が定着していた。1950年代から1980年代にかけて、インドの経済成長率は3回のマイナス転落を経験しているが、その原因は、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によるものであった。

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に着手して以降、上記のような脆弱な構造は解消され、改革実施前と比較して、インド経済の成長率と安定性がともに高まった。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%を上回るという独立以来未曾有の好況が続いた。しかし、こうした高成長局面も終焉し、2011年以降は、経済の鈍化傾向が鮮明になっている。

図表2. インドの経済成長率の推移



(出所) CEIC

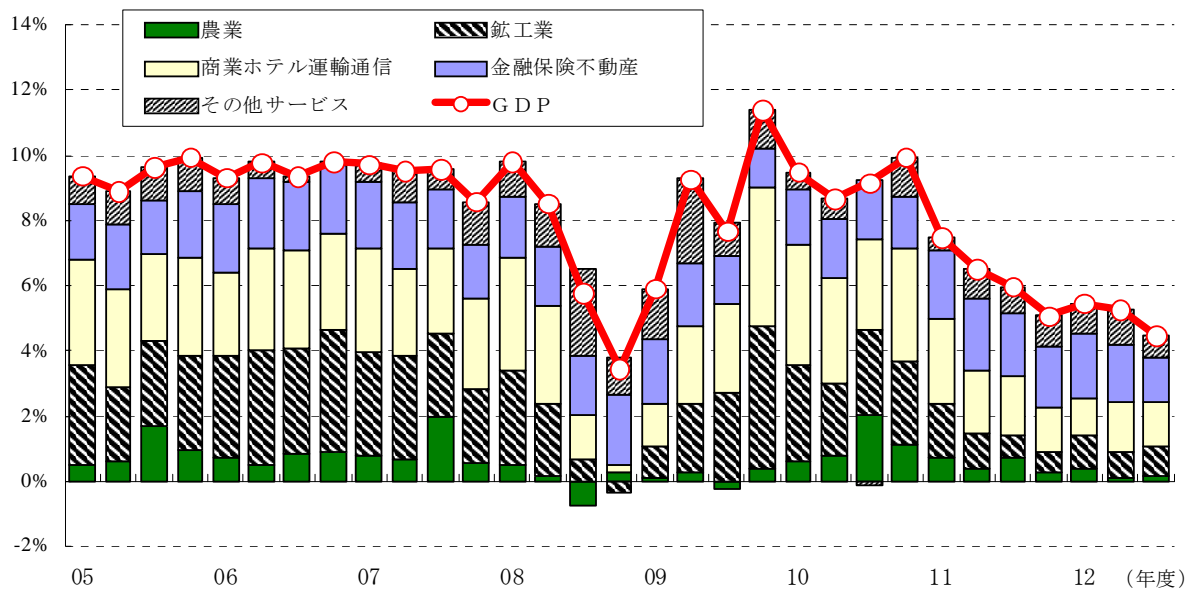
(2) ピークアウトするインド経済

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ったことを反映し、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、成長率は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、景気の鈍化傾向が鮮明となり、鉱工業と商業ホテル運輸通信の2部門の成長率が失速し、その影響で、足元の成長率は、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ている。

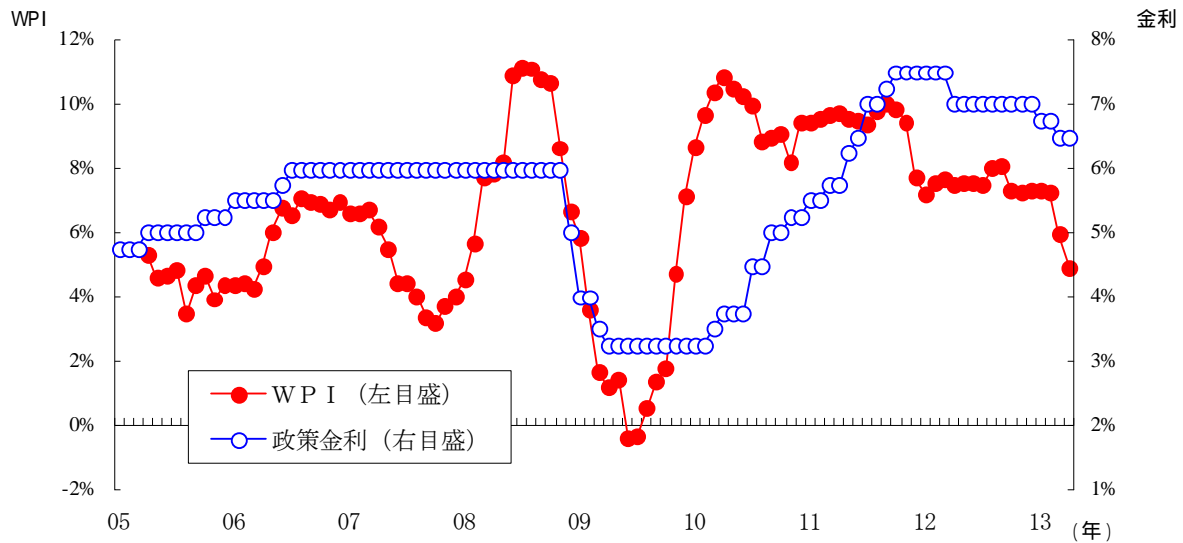
図表3．インドの実質GDP成長率（前年同期比）と産業別寄与度



(注) インドの会計年度は4月から翌年3月まで。
(出所) CEIC

インド経済を足元で減速させている大きな要因は、金利上昇であり、当局が金利を引き上げたのはインフレ率が上昇したからである。リーマンショック直後には、景気が鈍化する一方、物価上昇圧力が弱まったこともあって、インド政府当局は、景気対策として利下げに踏み切り、政策金利を5ヵ月間で2.75%も引き下げた。しかし、2010年に入ると、インフレ率は急上昇し、2010年3月には、WPI上昇率（前年同月比）が2ケタ台に達した。これを受けて、インド政府当局は、物価上昇圧力抑制のため、利上げに転じ、2010年2月から2011年10月までの間に、政策金利を4.25%も引き上げた。この金利上昇が、インド経済を大きく減速させてしまう直接的なきっかけとなった。

図表 4 . インフレ率 (W P I 前年同月比上昇率) と政策金利 (Reverse Repo Rate) の推移



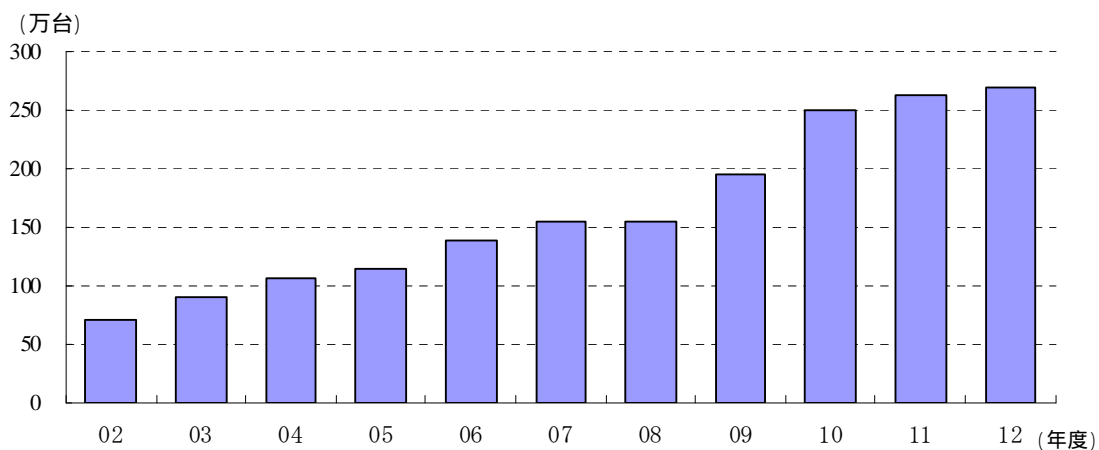
(出所) CEIC

インド経済の最大の牽引役であった個人消費も、最近では、急成長にブレーキがかかっている。

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2010年にかけての6年間で2倍に増え、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。

図表 5 . インドの乗用車販売台数の推移

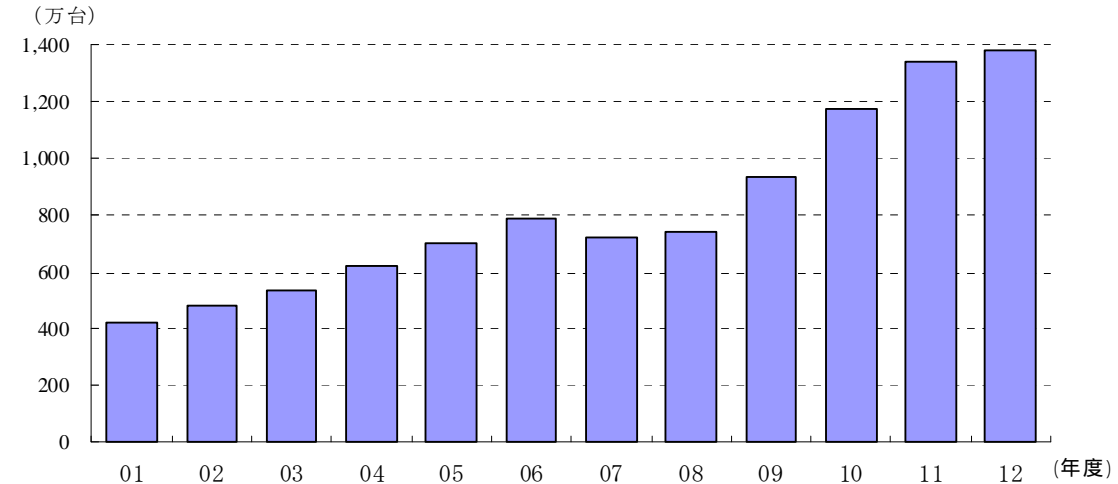


(出所) SIAM(インド自動車工業会)

一方、二輪車市場でも、変調の兆しが見られる。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2010年までの9年間で3倍に増加した。しかし、足元の数字を見ると、2012年は前年比微増にとどまっており、市場拡大の

テンポが鈍っている。乗用車市場と同様、二輪車市場も、足元で金利上昇の影響を受けて伸びが鈍化しているものと推察される。

図表6．インドの二輪車販売台数の推移

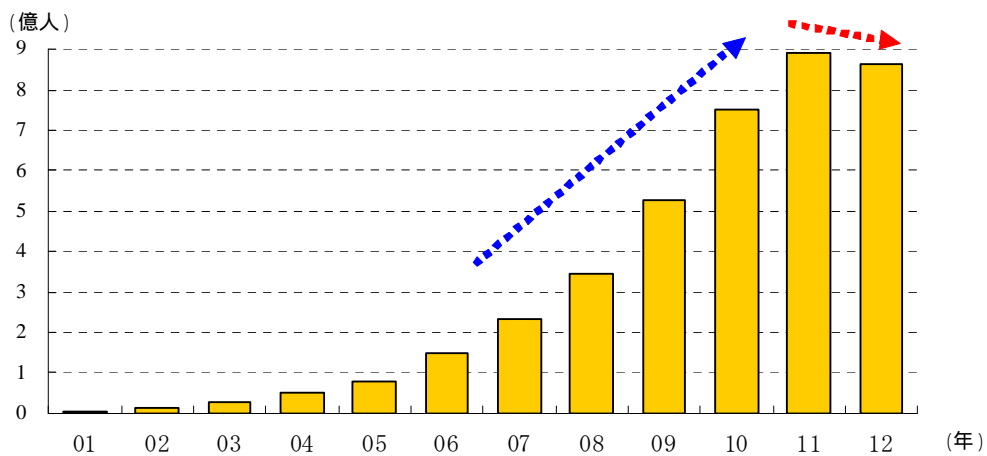


(出所) SIAM(インド自動車工業会)

さらに、急速に拡大してきたインドの携帯電話市場も、足元で頭打ちになっている。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、加入者数が最近10年間で初めて、前年よりも減少した。

ただ、2012年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、インドの携帯電話市場が飽和したわけではない。実際、加入者数が減ったのは、携帯電話普及率が著しく高い都市部であり、普及率が低い地方部では、加入者数の増加傾向が続いている。

図表7．インドの携帯電話加入者数（各年末）



(出所) Telecom Regulatory Authority of India

乗用車、二輪車、携帯電話のこうした市場動向は、インドの個人消費のこれまでの急成

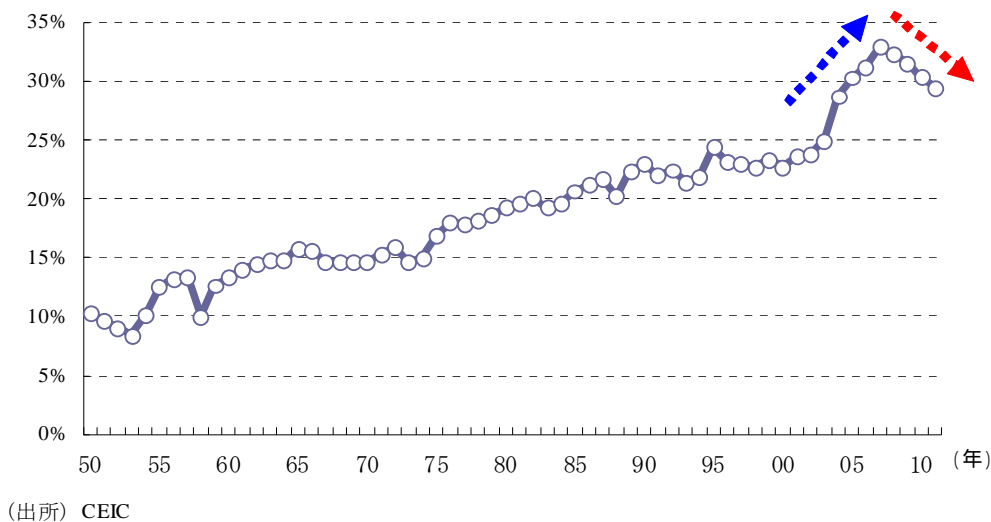
長局面が一段落し、踊り場を迎えていることを示唆するものと言えそうだ。

一方、投資についても、これまでの盛り上がりは足元で一段落していることがうかがえる。

インドの景気拡大の牽引役として、個人消費の次に重要な役割を果たしてきたのが投資（固定資本形成）であり、インドの投資率（固定資本形成／GDP）は、2003年以降急上昇してきたが、2007年をピークに、その後は低下傾向にある。

中長期的な景気循環の指標となる投資率がピークアウトし低下していることは、インド経済の高成長局面がいったん終息し、成長率が鈍化する局面に移行した可能性があることを示唆するものと言えよう。

図表 8 . インドの投資率（固定資本形成 / GDP）



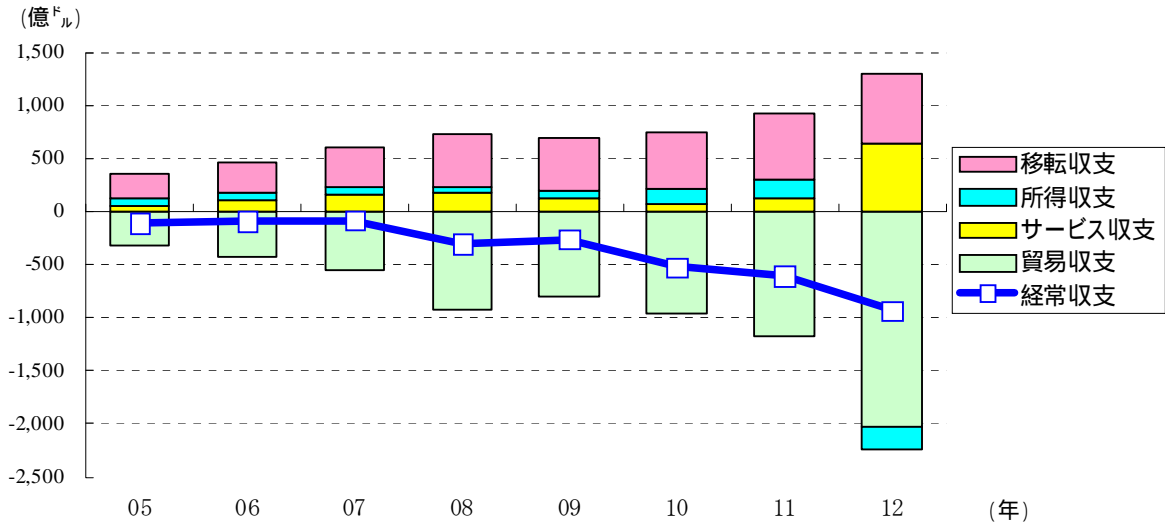
(3) 国際収支

インドの経常収支は、近年、赤字が急拡大している。現在、BRICs 諸国の中で、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。

インドの経常収支は 2007 年まではそれほど大きな赤字ではなかったが、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てきた。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黒字が増加し、また、経常移転収支も、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、黒字基調となっている。しかし、経常移転収支とサービス収支における黒字は、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大幅赤字を余儀なくされている。

図表9．インドの経常収支

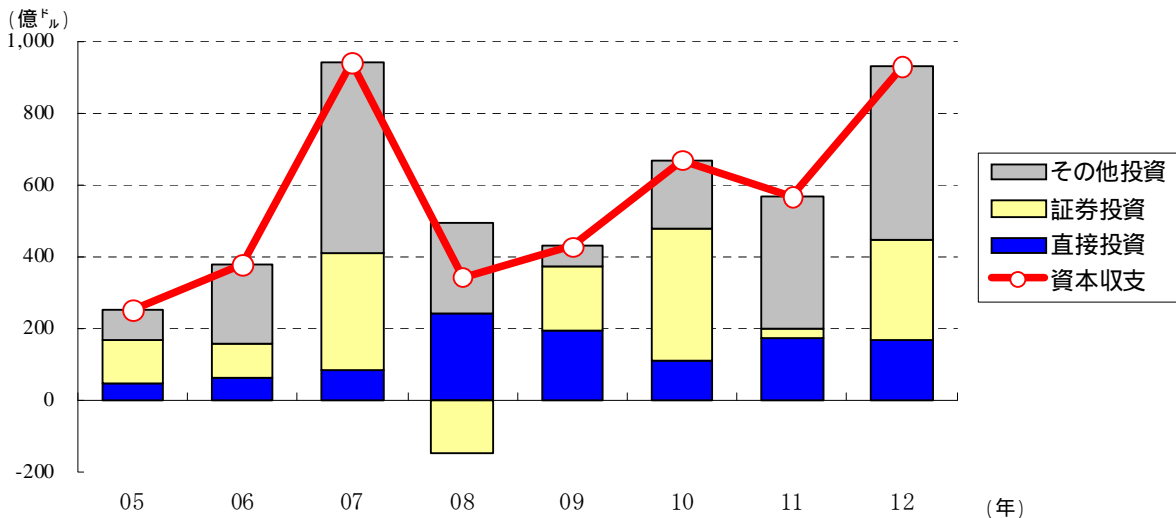


(出所) IMF, International Financial Statistics (2012年は、Reserve Bank of India HPにおける暫定データ)

他方、インドの資本収支を見ると、経常収支赤字をカバーできる規模の黒字となっていることがわかる。つまり、経常収支が赤字であっても、資本収支黒字でほぼファイナンスされており、経常赤字が外貨準備減少に結びつくような状況ではないことが確認できる。

ただ、資本収支黒字の中味を見ると、安定的な資金と考えられる直接投資よりも、足の速い証券投資や企業等の対外借入れ（「その他投資」に含まれる）の流入超過に依存している度合いが高い。これは、インドに対する投資家の信認が低下した場合に、国際収支面での流動性リスクが高まる可能性があることを意味するものであり、この点には注意が必要であろう。

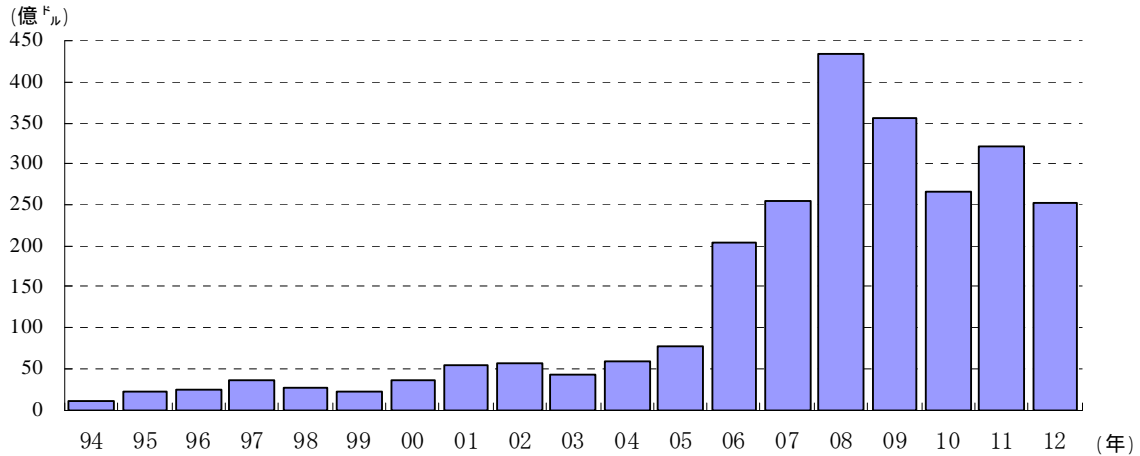
図表10．インドの資本収支



(出所) IMF, International Financial Statistics (2012年は、Reserve Bank of India HPにおける暫定データ)

インドへの外国からの直接投資流入額の推移を見ると、2005年から2008年にかけて急激に増加したものの、その後は、減少から横這いとなっている。前述のような近年の投資率低下は、こうした外国からの直接投資流入減少が影響している可能性も高いと考えられ、インド経済再加速のためには、外国からの直接投資流入増加が必要である。そのために不可欠なのが、インフラ整備と外資参入規制緩和である（これらについては後述する）。

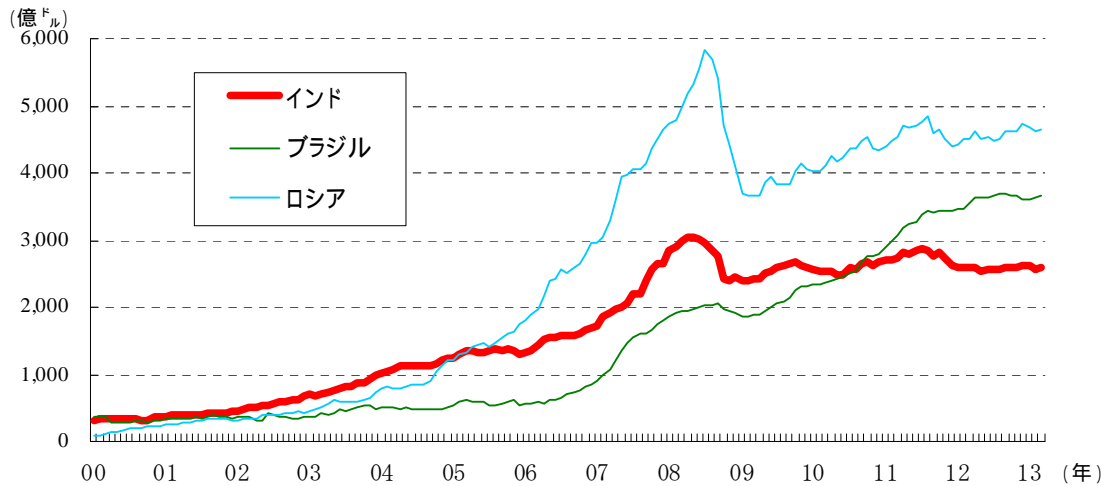
図表 1 1 . インドへの直接投資流入額（国際収支ベースのグロス流入金額）



(出所) IMF, International Financial Statistics

前述のように、インドは、BRICs諸国の中で唯一の経常赤字国であるが、経常赤字が資本収支黒字でほぼオフセットされる構造になっている。このような国際収支構造のもとでは、外貨準備は基本的に変化しない。実際、インドの外貨準備の推移を見ると、リーマンショック以降、ほぼ横這いである。一方、経常収支が黒字であるロシアとブラジルは、リーマンショック以降、外貨準備を増やしている。これは、為替相場上昇圧力が、ロシアやブラジルでは強いが、インドではそれほど強くないことを示唆するものと言えよう。

図表 1 2 . インド、ブラジル、ロシアの外貨準備



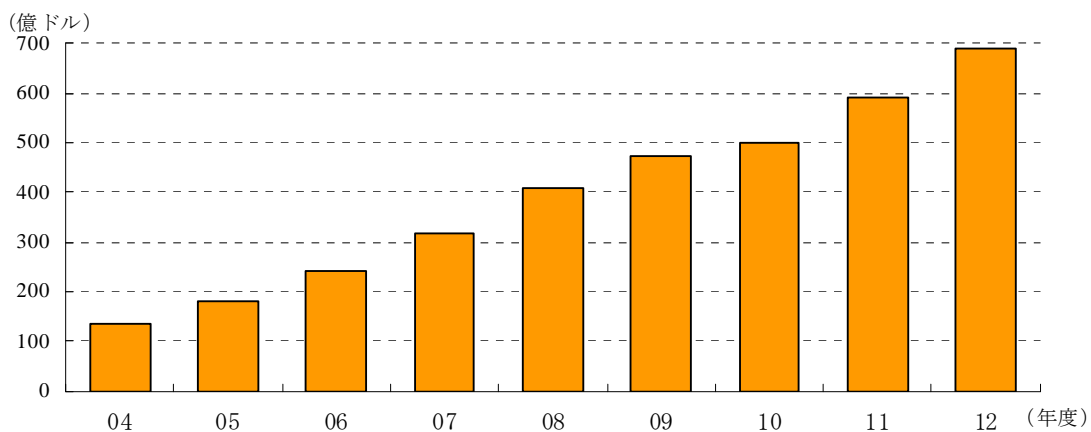
(出所) Datastream

(4) 拡大を続けるIT-BPO輸出

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輸出向け製造業がインド進出を敬遠しているため、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への対応である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、2004年から2012年までの8年間で6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、発注元の国々が景気後退に見舞われたにもかかわらず、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。

図表13．インドのIT-BPO輸出の推移



(出所) NASSCOM, *Strategic Review*

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、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拡大を牽引し経済の高成長を担ってゆくのは難しいことも事実である。

¹BPO=Business Process Outsourcing

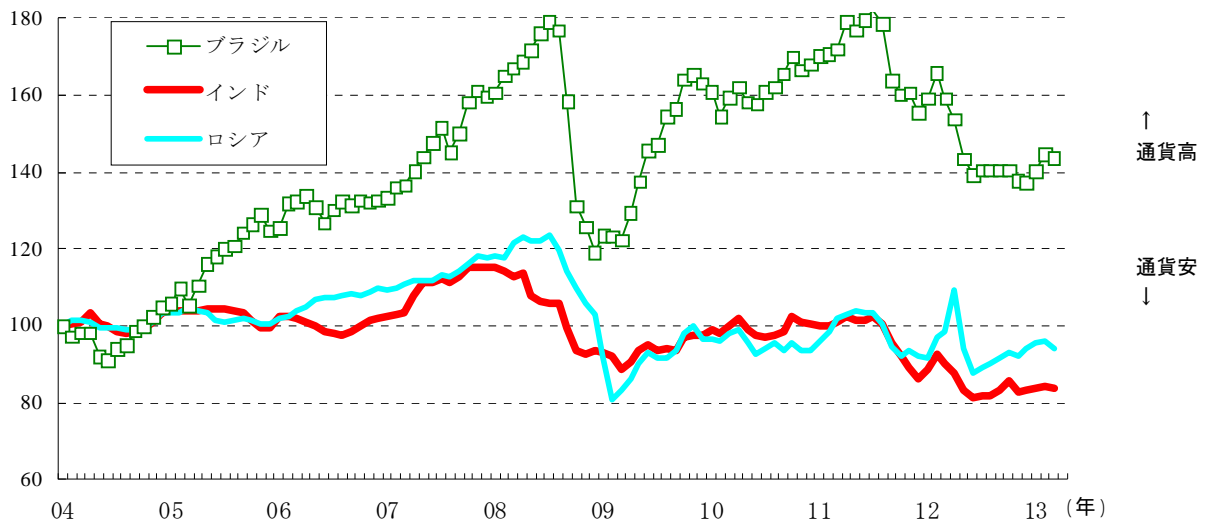
(5) 為替・株価

リーマンショックの影響はインドの金融市場ではあまり顕在化しなかった。市場の一時的混乱²はあったものの、インドの為替相場は、他の新興国に比べれば安定的であったと言える。ロシアやブラジルの為替相場と比較すると、インド通貨のルピーは、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ことが読み取れる。

この背景として、インドの内需が堅調であったため、インド経済に対する投資家のマインドが悪化せず、大規模かつ急激な資本逃避によるルピー売りが発生しなかったことが考えられる。

ただ、前述のように、インドは経常赤字国で外貨準備がブラジルやロシアほど目だって増加していないこともあり、足元で、ルピーは、ロシア・ルーブルやブラジル・リアルに比べて弱くなっている状況が見て取れる。

図表14．インド、ブラジル、ロシアの為替相場（対ドル：2004年1月＝100として指数表示）

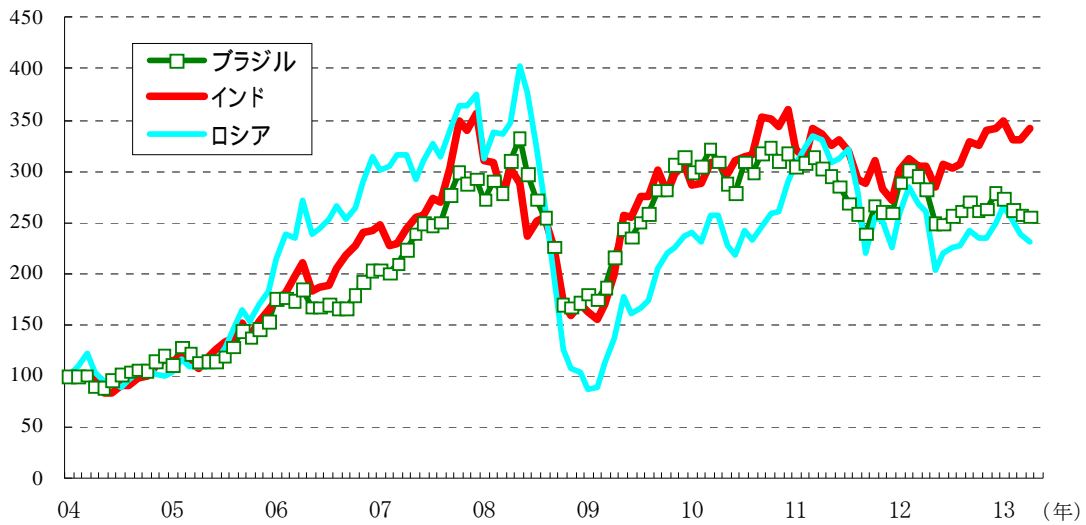


(出所) CEIC

一方、インドの株価については、同じ新興国である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、インドがロシアやブラジルに比べて堅調な動きを示している。インドの内需がロシアやブラジルよりも底堅く、経済成長率も高いという点を投資家が評価しているものと言えそうだ。

²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あった。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、こうした状況は、政府当局の利下げ、準備率引き下げや市場への資金放出などにより、2009年1月頃には正常化した。

図表 15 . インド、ブラジル、ロシアの株価（2004年1月 = 100 として指数表示）



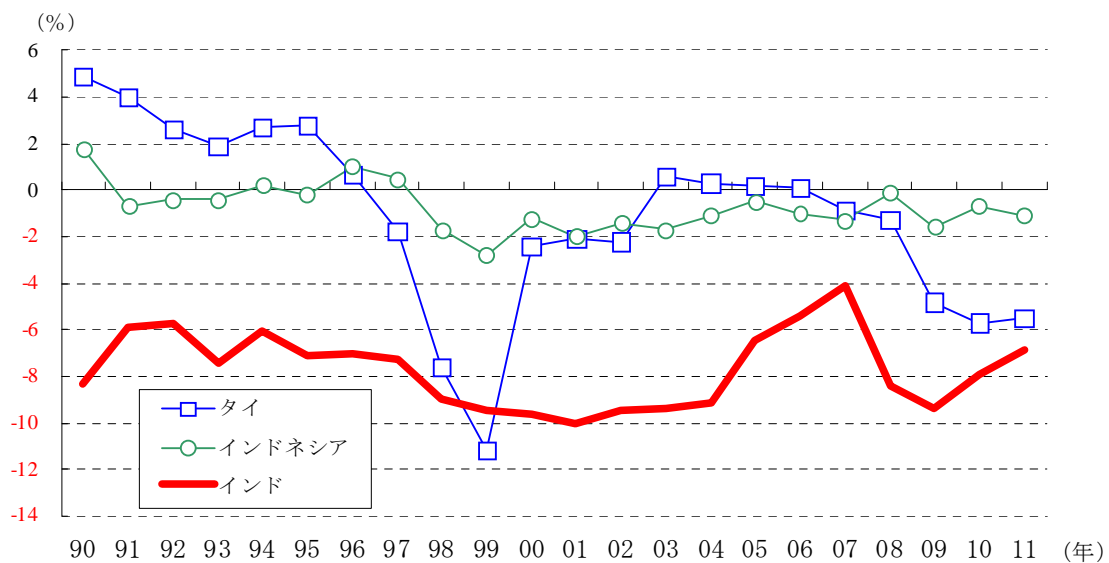
(出所) CEIC

(6) 財政赤字 ~ インド経済の大きなネック

インド経済の大きな弱点のひとつが、大幅な財政赤字である。

インドの財政収支は、長期にわたって赤字が続いており、その上、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よりもはるかに大きいことがわかる。このように財政赤字が大規模かつ慢性化していることは、国内のインフレ圧力を高めるリスク要因になりかねず、また、財政面の脆弱さはインフラ投資を進める上でのボトルネックにもなっている。

図表 16 . インド、タイ、インドネシアの財政収支対GDP比率の推移

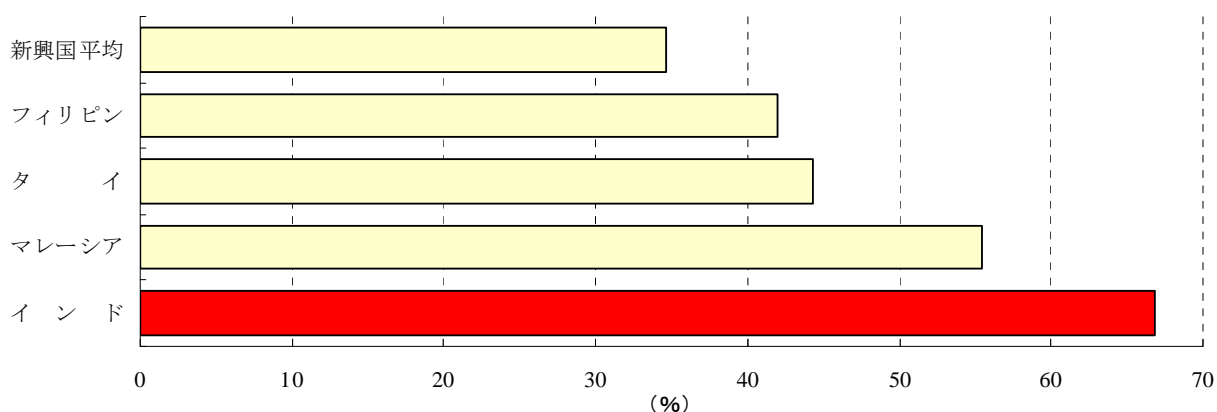


(出所) Asian Development Outlook

一方、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く、この点から考えて、景気後退や金融機関の破綻などが発生した場合に、財政面での対応能力は低いと言わざるを得ない。これは、インド経済のリスクファクターのひとつとして注意すべき点であろう。

図表17．一般政府部門債務残高の対GDP比率（2012年）



(出所)IMF、International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2013

2. インド経済の今後の成長を左右する投資・ビジネス環境

(1) 日本企業のインド市場への高い関心

投資先としてのインドに対する日本企業の人気は非常に高い。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を見ると、中期的有望事業展開先におけるランキングで、インドは、2005年度以降、中国に次ぐ第2位である。

一方、長期的事業展開先におけるランキングでは、近年、インドは、中国を抜いて第1位となっている。日本企業が、特に、インドの長期的な成長ポテンシャルを高く評価していることがうかがえる。

図表18. 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3年程度の中期的スパン

順位	04年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度	10年度	11年度	12年度
1位	中国	中国	中国	中国	中国	中国	中国	中国	中国
2位	タイ	インド	インド	インド	インド	インド	インド	インド	インド
3位	インド	タイ	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム	タイ	インドネシア
4位	ベトナム	ベトナム	タイ	タイ	ロシア	タイ	タイ	ベトナム	タイ
5位	米国	米国	米国	ロシア	タイ	ロシア	ブラジル	インドネシア	ベトナム
6位	ロシア	ロシア	ロシア	米国	ブラジル	ブラジル	インドネシア	ブラジル	ブラジル
7位	インドネシア	韓国	ブラジル	ブラジル	米国	米国	ロシア	ロシア	メキシコ
8位	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	米国	米国	ロシア
9位	台湾	ブラジル	インドネシア	韓国	韓国	韓国	韓国	マレーシア	米国
10位	マレーシア	台湾	台湾	台湾	台湾	マレーシア	マレーシア	台湾	ミャンマー

今後10年程度の長期的スパン

順位	04年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度	10年度	11年度	12年度
1位	中国	中国	中国	インド	インド	中国	インド	インド	インド
2位	インド	インド	インド	中国	中国	インド	中国	中国	中国
3位	タイ	ベトナム	ロシア	ロシア	ロシア	ロシア	ブラジル	ブラジル	インドネシア
4位	ベトナム	ロシア	ベトナム	ベトナム	ブラジル	ブラジル	ベトナム	インドネシア	ブラジル
5位	米国	タイ	米国	ブラジル	ベトナム	ベトナム	ロシア	ベトナム	ベトナム
6位	ロシア	米国	タイ	タイ	タイ	タイ	インドネシア	タイ	タイ
7位	インドネシア	ブラジル	ブラジル	米国	米国	インドネシア	タイ	ロシア	ロシア
8位	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	米国	米国	ミャンマー
9位	韓国	韓国	韓国	メキシコ	南アフリカ	南アフリカ	マレーシア	メキシコ	メキシコ
10位	台湾	マレーシア	マレーシア	トルコ	メキシコ	メキシコ	台湾	マレーシア	米国

(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、中国、タイ、ベトナムと比較しつつ検証してみよう。

上記4カ国は、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。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。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、今後の「伸びしろ」が大きいという点が注目されていると考えられる。しかし、「今後の現地市場の将来性」以外では、インドが4カ国中で最も回答率が高くなっている項目はない。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カ国中で最も低い。

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、輸出生産拠点としては難点があり、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読み取れる。

図表 1 9 . 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	15.8	11.9	20.6	18.8
	安価な労働力	38.0	26.6	36.3	58.8
	安価な部材・原材料	6.8	16.3	10.0	8.1
	組立メーカーへの供給拠点	24.7	27.9	30.6	13.1
	産業集積がある	7.9	22.1	26.9	6.3
	他国のリスク分散の受け皿	3.2	1.3	8.8	16.3
	対日輸出拠点	2.5	10.6	11.9	9.4
	第三国輸出拠点	8.2	14.1	25.0	13.8
	原材料の調達に有利	3.6	7.1	3.1	3.1
販売面	現在の現地市場規模	26.5	46.8	27.5	10.0
	今後の現地市場の成長性	84.9	73.4	53.1	67.5
	現地市場の収益性	3.9	8.0	10.6	5.0
	現地向け商品開発拠点	1.4	5.4	2.5	0.6
インフラ等	インフラが整備されている	1.4	7.7	24.4	3.1
	物流サービスが発達	0.4	3.8	11.3	0.0
	投資にかかる優遇税制	1.4	3.5	21.3	7.5
	外資誘致政策が安定	1.1	1.9	16.3	5.0
	政治・社会情勢が安定	2.5	1.6	9.4	6.9

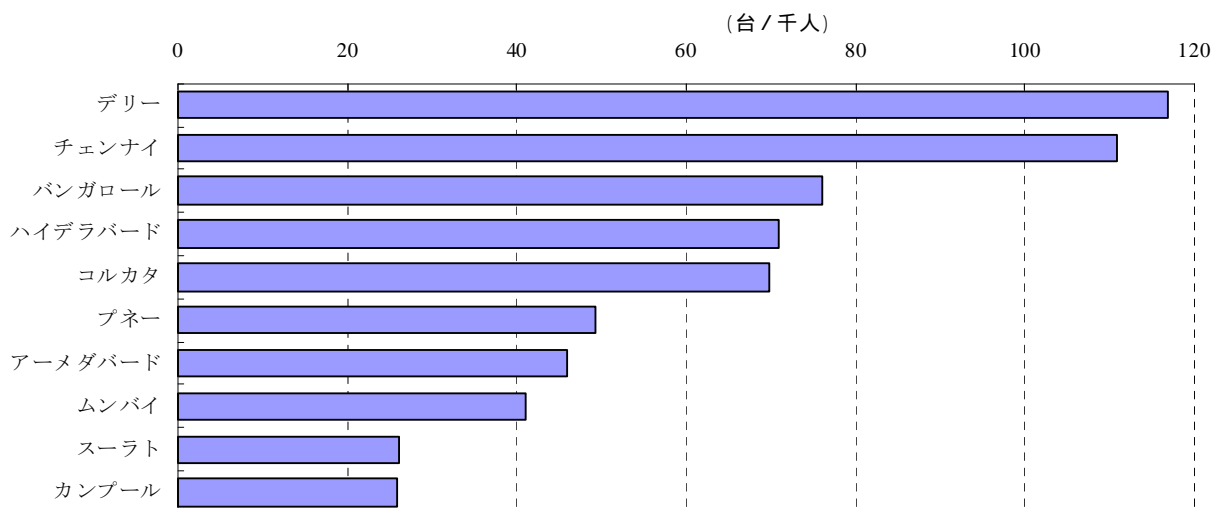
(注1) 数字は回答した企業数の比率 (%)

(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「2012年度海外直接投資アンケート調査結果」

個人消費市場の成長の余地が大きいことは、インドの最大の魅力である。例えば、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、チェンナイの保有率が抜きん出て高く、それ以外の都市との格差が非常に大きい。つまり、今後、経済発展にともなって地方都市での乗用車需要が大幅に増えることが期待できる。

図表 2 0 . インドの10大都市における乗用車保有率 (2009年)



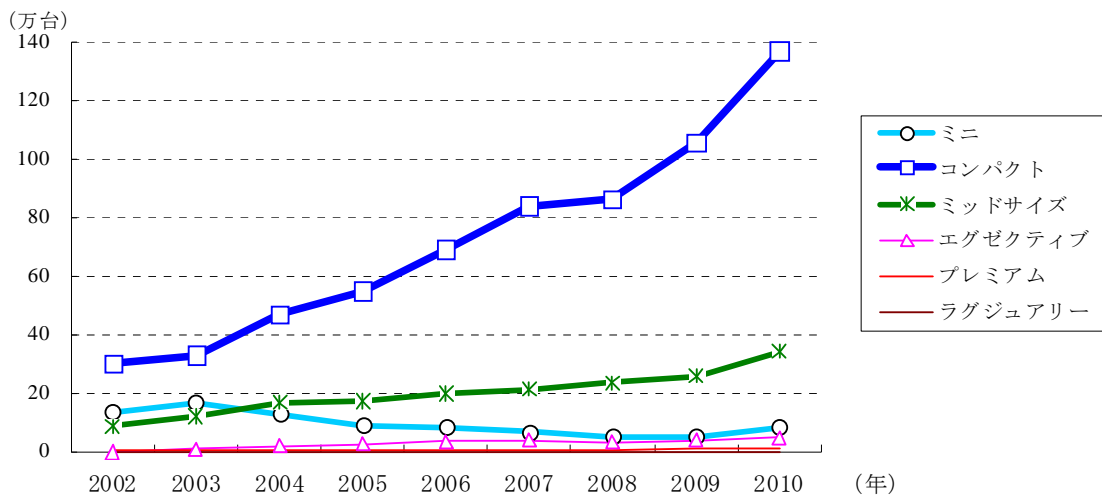
(出所) SIAM(インド自動車工業会)

しかし、インド市場は、日本企業にとって必ずしも「バラ色」のマーケットではなく、収益を上げるのが難しい市場であるという点も忘れてはならないだろう。

インドの消費市場規模は堅調に拡大しつつあるが、一方で、国民の所得水準が非常に低いため、インド市場では、商品は「安くなければ売れない」という厳然たる事実がある。

例えば、インドにおける乗用車販売台数の推移をカテゴリー別に見ると、サイズの小さなコンパクトタイプの売れ行きが突出して好調であり、サイズの大きな車の売れ行きは非常に低調であることがわかる。サイズが小さい車とは、すなわち価格の安い車である。このように、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 2 1 . 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) SIAM(インド自動車工業会)、The Indian Automobile Industry Statistical Profile

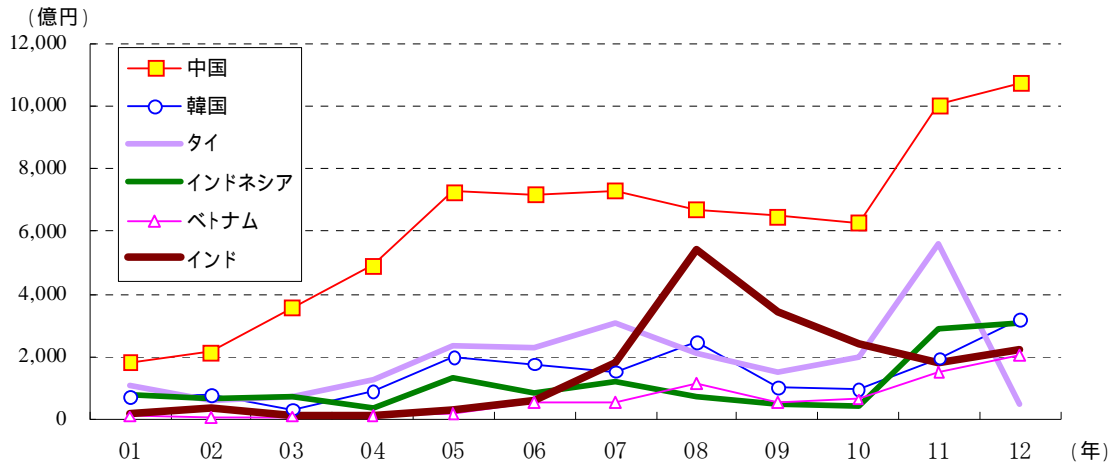
これは、高機能・信頼性を売り物に高付加価値（高価格）商品売って利益を稼ぐという先進国市場での販売戦略がインドでは通用しないということであり、インドで売れるような安い商品を如何にして開発してゆくかが重要なポイントであることを示唆している。品質へのこだわりの強い日本企業が、どれだけ「割り切り感」を持って、「インド仕様」の低価格商品を開発して行けるのかが、今後のインド市場攻略の鍵であると言えそうだ。

(2) 伸び悩む日本企業の実際の対インド投資

インドへの日本企業の人気の高さと裏腹に、日本企業の実際の対インド直接投資は伸び悩んでいる。財務省のデータによると、日本の対インド直接投資は、2008年に急増³した後、再び減少している。足元のインド向け直接投資は、中国向けを大きく下回り、韓国向け、インドネシア向け直接投資よりも少ないといった水準で低迷している。

³ 2008年の対インド直接投資の急増は、第一三共株式会社による、ジェネリック医薬品製造・販売会社 Ranbaxy Laboratories Limited の株式取得（約 4000 億円）という大型投資案件による影響である。

図表 2 2 . 日本のアジア主要国への直接投資額の推移



(出所) 財務省

日本企業の対インド直接投資が人気の割に伸びない背景に何があるのか？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下表を見ると、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、この項目は、他の3カ国における回答率を上回っていることがわかる。この他、「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カ国を上回っている。

図表 2 3 . 中期の有望事業展開先での課題

項目	インド	中国	タイ	ベトナム
法制が未整備	18.8	17.0	2.9	21.7
法制の運用が不透明	32.9	57.3	8.0	27.9
徴税システムが複雑	22.0	14.7	3.6	7.0
税制の運用が不透明	20.0	33.0	5.1	14.0
課税強化	7.8	24.7	8.0	3.9
外資規制	13.3	27.0	10.9	7.0
投資許認可手続	18.8	25.7	5.8	14.7
知的財産権の保護が不十分	4.7	42.3	2.2	9.3
為替規制・送金規制	11.8	35.7	3.6	7.8
輸入規制・通関手続き	9.8	23.3	7.3	5.4
技術系の人材確保難	10.6	12.3	21.2	17.1
管理職クラスの人材確保難	14.5	21.7	25.5	27.9
労働コスト上昇	22.0	76.3	53.3	27.1
労務問題	31.4	33.3	8.0	8.5
他社との競争が激しい	33.7	52.3	40.1	25.6
代金回収が困難	7.8	26.7	0.7	6.2
資金調達が困難	6.7	9.0	0.0	5.4
地場裾野産業未発達	15.3	3.3	5.1	24.0
通貨・物価が不安定	13.7	3.3	2.9	17.1
インフラが未整備	47.8	10.3	7.3	45.0
治安・社会情勢が不安定	18.4	13.0	19.0	4.7
投資先国の情報不足	17.3	1.3	5.1	14.7

(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。

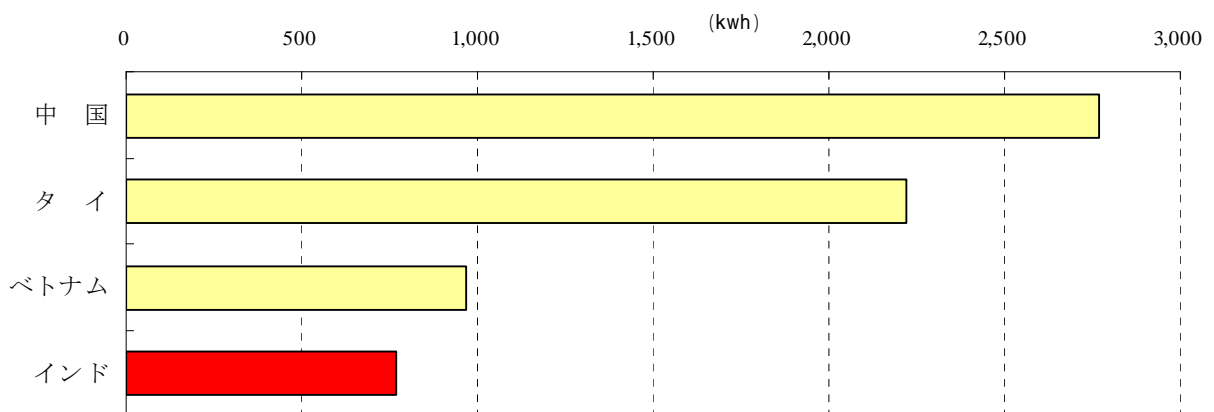
(出所) 国際協力銀行「2012年度海外直接投資アンケート調査結果」

こうしたことから、投資先としてのインドの問題点は、まず、インフラにあると考えられる。インドが今後輸出向け生産拠点として台頭するかどうかを考える場合にも、インフラの未整備は最大のボトルネックになりそうである。

インドのインフラの中で特に大きな問題となっているのが、電力インフラである。インドの電力事情は全般的に劣悪であり、首都デリーでさえ、停電が発生するのは珍しくない。一人当たりの発電量を見ると、インドは、タイの1/3しかなく、電力事情が悪いとされるベトナムをも下回る。これは、インドの発電能力がそもそも非常に小さいためである。

しかし、インドの発電能力が、今後、短期間で増強される可能性は低いと言える。その理由は、前述のように、インドの財政が脆弱であり、インド政府自身が自助努力だけで電力インフラ整備を満足できる水準まで進めることは難しいからである。今後、インドが、電力を含むインフラ整備を進めるためには、ODA 資金など海外の公的資金の導入拡大を図ることはもちろんだが、公益部門の民間事業者への開放などを拡大し、民活によってインフラを整備することも重要なポイントとなろう。

図表 2 4 . アジア各国の一人当たり発電量 (2009 年)



(出所) ADB, KEY INDICATORS for Asia and the Pacific 2012

(3) インドでの投資・ビジネスを妨げている真の要因とは？

前述のように、インドでは、インフラの未整備が製造業の直接投資を妨げている。

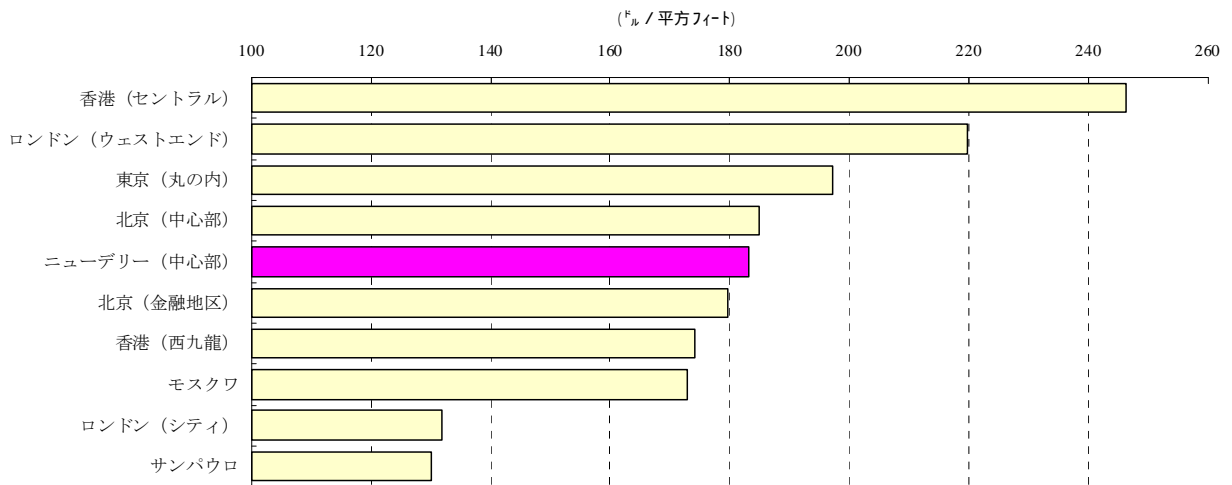
しかし、インドへの外国からの直接投資流入を阻害している要因は、発電・送電設備や鉄道・道路といったハード・インフラの未整備だけではない。外資企業のインドでのビジネスを阻害している重要な要因として、政府の規制過剰があげられる。

過剰な規制は、供給部門の拡大や効率化を妨げており、それが、コストを上昇させ、投資マインドを低下させ、また、前述のようなインフレ率上昇をもたらす一因にもなっていると考えられている。例えば、インドのオフィス賃貸料を例にとってみよう。

事業用不動産サービス大手の CBRE 社のデータをもとに世界主要都市のオフィス賃貸料を比較してみると、金融センターではないニューデリーのオフィス賃料が、世界の主要な

金融街と肩を並べる高水準であることがわかる。

図表 2 5 . 世界のオフィス賃貸料トップテン

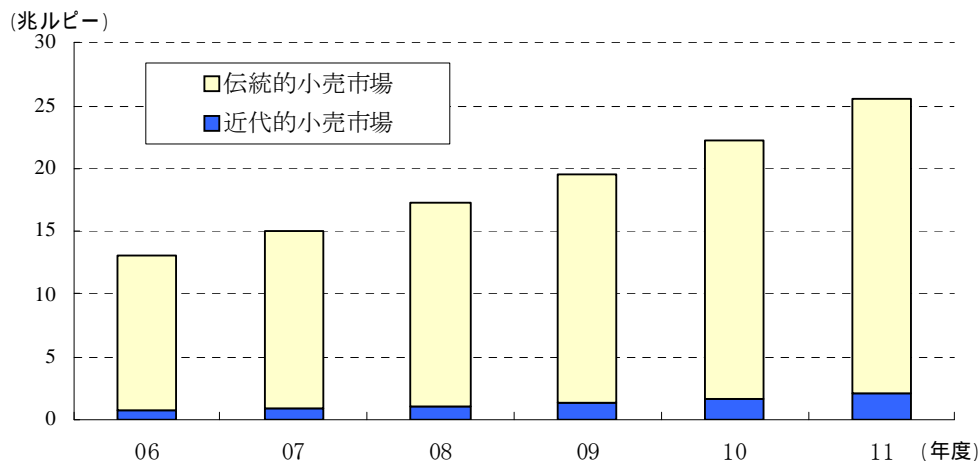


(出所) CBRE, Prime Office Occupancy Costs(December 2012)

これは、インドの建築・土地再開発における規制が厳しすぎ、オフィス供給量が極端に少ないことが大きな原因である。世界銀行の「DoingBusiness2013」を見ても、インドは世界で最も建築許可手続きの多い国・地域の中にランクされている。手続きの多さに加えて、ニューデリー市内では、建物の高さ規制が厳しく、中心街のビジネス地区での大規模オフィス施設の建設がほぼ不可能となっている。これが、前述のようなニューデリーのオフィス供給不足と賃料高騰をもたらす根本的な原因になっていると指摘されている。

インドにおける規制は、外資系企業のビジネスチャンス拡大の妨げにもなっている。例えば、インドの小売市場は、毎年 12~15% の高い伸びを続けているが、その中で、外資系企業が強みを発揮できると考えられるデパートやスーパーマーケットなどの「近代的小売市場」のシェアは、極めて限定的なものにとどまっている。

図表 2 6 . インドの小売市場規模 (伝統的市場と近代的市場)



(出所) Images Multimedia PVT.LTD., India Retail Market Report 2011

インド政府は、地場の中小・零細小売業者保護の観点から外資企業の小売業への進出を厳しく規制しており、これが、近代的小売市場の拡大を妨げる大きな要因になっていると見られている。

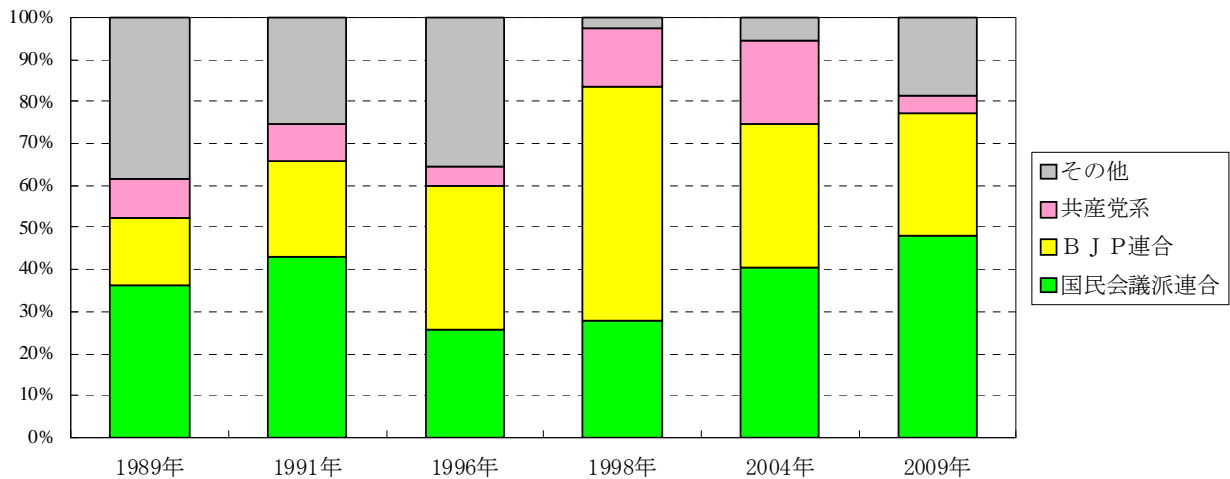
国民の大半を占める貧困層・零細事業者への配慮から、インド政府は、こうした小売業への外資参入規制を維持さざるを得ない。しかし、他方で、インド国内には、伝統的小売市場について、顧客サービスや商品の質が劣悪であるといった問題があり、こうした悪弊を、むしろ外資導入による競争促進を通じて改善すべきであるとする意見もある。

(4) インドは、投資・ビジネスを妨げる要因を是正できるのか？

今後のインドの外資政策や規制緩和政策に大きな影響を与えると考えられるのが、2014年に実施予定の下院選挙のゆくえである。

現政権は、国民会議派を主軸とする多党連合政権であるが、1990年代には、ヒンドゥー至上主義のBJP（インド人民党）が第一党となりBJP連合が政権を握ったこともあった。BJP政権時代には、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、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り、2014年の選挙で、もしBJP政権が実現すれば、規制緩和が進み経済高成長が期待できるとの見方もある。

図表27．インドの下院勢力図（主要政党連合の獲得議席比率）



(出所) アジア動向年報

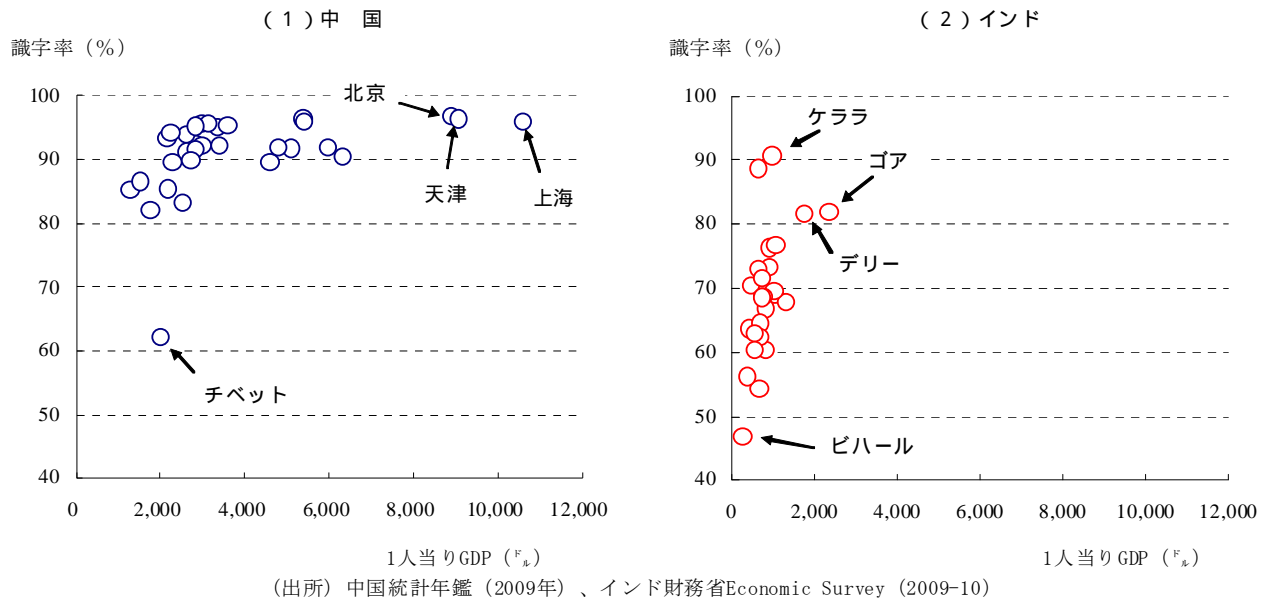
ただ、インドにとって、規制緩和による経済成長促進は、言うべくして実行困難な側面があることも事実である。つまり、インドは、経済成長と所得格差拡大との二律背反を如何にコントロールするかという難問を抱えているのである。

例えば、識字率と所得水準との関連性が地域別にどうなっているか、という視点から中国とインドを比較してみよう。経済成長を重視する中国では、識字率の高い地域と低い地域の所得格差が大きい。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。

これに対して、インドでは、識字率の地域別格差は大きいですが、識字率の高低による所得の格差が中国に比べて顕在化していない。一般的に、非識字者が高収入の雇用機会を得ることは難しいことから、識字率の格差は所得格差に直結すると考えられる。ところが、識字率格差の大きいインドで所得格差がそれほど大きくはない。これは、インドの経済運営が、貧困層優遇や弱者保護に重きを置いた規制色の強いものであることから、経済格差の拡大が阻止されているためであると考えられる。

図表 28 . 中国とインドにおける識字率と所得水準の関係



もし、インドが、中国同様の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・セクターが先を争うように経済発展を遂げるといふ事態になれば、識字率の低い地域と識字率の高い地域の所得格差が著しく拡大する可能性がある。そして、そのような事態になれば、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が予想される。

こうした政治・社会的要因を考慮すれば、インドが中国のような所得格差拡大を容認する政策を採択できるとは考えにくい。だとすれば、インド経済は、中国並みの高成長率で疾走するよりも、むしろ、所得格差が急拡大しないような緩やかな成長率で推移してゆく可能性の方が高いと言えよう。

3. インド経済の今後の展望と課題

(1) 高い成長ポテンシャルを活かすには、インフラ整備と規制緩和が重要

インド経済は、足元で減速しているとはいえ、中長期的に見れば、消費市場としても、生産拠点としても、成長ポテンシャルが非常に高い。インドの消費市場は、人口増加や所得上昇などを背景に、拡大を続ける公算が高い。また、労働力が豊富で人件費の安いインドは、将来的には生産拠点として台頭する可能性も大きい。こうした高い成長ポテンシャルを実現するための課題は、投資・ビジネス環境の改善である。特に、外国からの直接投資流入拡大のためのインフラ整備や規制緩和が重要なポイントであろう。

(2) インド経済の最大の弱点は供給サイドの脆弱さ

インド経済は、従来から、需要面が非常に旺盛なのに供給面が非常に脆弱というアンバランスを抱えていると指摘されてきた。最近のインフレ率上昇も、根本的な原因は供給サイドの能力不足である可能性が高いと考えられる。こうした構造的な問題がボトルネックとなって成長を鈍化させているというのが、インド経済の現在の構図と言えよう。つまり、インド経済への重しとなっているのは、インフレ率上昇による高金利という「現象」よりも、その背後にある「供給サイドの脆弱性」という構造的な問題であると言えよう。前述のような投資環境整備や規制緩和によって供給サイドの拡大と効率化を進めることが、インド経済のボトルネックを解消し潜在成長率を高めることにつながるであろう。

(3) インド経済はボトルネックを克服して高成長できるか？

インド経済のボトルネックとそれを解消するための方向性は上述のようにほぼ明確であるが、そのボトルネックが実際に解消できるかどうかは、インドの政治・社会的状況と照らし合わせると、不透明であると言わざるを得ない。外資参入促進や規制緩和は、地場の零細事業者を圧迫する側面があり、それが政権への反感となって選挙結果に影響する可能性が高いため、政権側にとって大きなリスクとなるからである。2014年の次期下院選挙でBJPが勝てば、規制緩和が進展するとの期待感はあるものの、他方で、前述の事情から、規制緩和を中長期的に持続するのは困難であるとする見方も根強い。こうした点を踏まえると、今後、インド経済は、供給サイドの脆弱性というボトルネックを簡単には克服できない可能性が高く、そのため、中国並みの高成長軌道に乗るのではなく、もっと緩やかな成長軌道を歩むというのがメイン・シナリオになりそうである。

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。