

2019年2月4日  
No.2018-013

## モディ政権5年間の評価とインド経済の行方

—下院総選挙の結果に関わらずインドは中長期的に有望な市場—

調査部 熊谷章太郎

### 《要点》

- ◆ インドでは、2019年5月までに、モディ政権への国民審判として位置付けられる下院総選挙が予定されている。これまでのモディ政権の政策運営を振り返ると、①ビジネス環境の改善、②金融サービスへのアクセス改善、③マクロ経済の安定性向上などが主要な功績として挙げられる。一方、①雇用創出不足、②農家支援不足、③土地収用や雇用など政治的にセンシティブな分野での改革の遅れといった課題が指摘できる。
- ◆ 総選挙の前哨戦である州議会選挙をみると、これまでの政策が肯定的に評価されたため、2018年前半にかけてモディ政権支持の流れが続いた。もっとも、雇用創出不足や農家支援不足に対する不満を背景に2018年末の州議会選挙では惨敗を喫するなど、政権支持率には足元で翳りがみられる。
- ◆ 先行きを展望すると、下院総選挙の結果次第で二つのシナリオが想定される。与党連合が下院で過半数の議席を維持するとともに、漸次的な議席改選を通じて上院で過半数の議席を確保できれば、上院・下院間のねじれ解消を通じて経済改革ペースが加速していくと見込まれる。一方、与党・野党連合ともに過半数の議席を獲得できない、もしくは野党連合が勝利する場合は、これまでとは逆のねじれが生じて、期待されるように経済改革が進まなくなる可能性がある。
- ◆ 政治動向には上記のような不透明感があるものの、与野党間の経済政策のスタンスに大きな違いがないことを鑑みれば、選挙結果の如何に関わらずインド経済が中長期的に底堅い成長を続けることには変わりはない。わが国企業としては、短期の政治・経済動向に過度に左右されず、インドを中心とする南アジアの中長期のポテンシャルを見据え、北東・東南アジア対比で出遅れているインドでの事業拡大を前向きに検討すべきであろう。

**本件に関するご照会は、調査部・熊谷章太郎宛にお願いいたします。**

**Tel: 03-6833-6028**

**Mail: [kumagai.shotaro@jri.co.jp](mailto:kumagai.shotaro@jri.co.jp)**

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

## はじめに

インドでは、今年5月までに下院総選挙が予定されている。総選挙を控えるなか、現地メディアでは、これまでのモディ政権の運営手腕を検証する記事が増えている。以下では、過去5年間のモディ政権の政策運営を総括した後で、先行きのインド政治・経済動向を展望する。

### 1. モディ政権の功績

2014年5月にモディ政権が発足して以降、政府は様々な取り組みを進めてきた。大きな功績としては、①ビジネス環境の改善、②金融包摂の進展（金融サービスへのアクセス改善）、③マクロ経済の安定性向上の3点が挙げられる。

#### 1.1. ビジネス環境の改善

まず、対内直接投資を通じた雇用創出や生産性向上に向けて、政府はビジネス環境の改善を進めた。その結果、インドのビジネス環境ランキングは、2014年の世界142位から2018年には同77位へ大幅に上昇した(図表1)。項目別では、建設、貿易、電力、納税などの分野のランキングが大幅に改善した。また、外資の出資規制、不正資金対策、物流インフラの質といった、同ランキングの調査対象となっていない分野でも事業環境の改善に向けた取り組みが進められた。以下では、ビジネス環境の改善に大きな役割を果たした5つの改革について指摘したい。

## 目次

### はじめに

#### 1 モディ政権の功績

- 1.1 ビジネス環境の改善
- 1.2 金融包摂の進展
- 1.3 マクロ経済の安定性向上

#### 2 モディ政権の課題

- 2.1 雇用創出不足
- 2.2 農家支援不足
- 2.3 政治的にセンシティブな分野での改革の遅れ

#### 3 今後の政治・経済動向

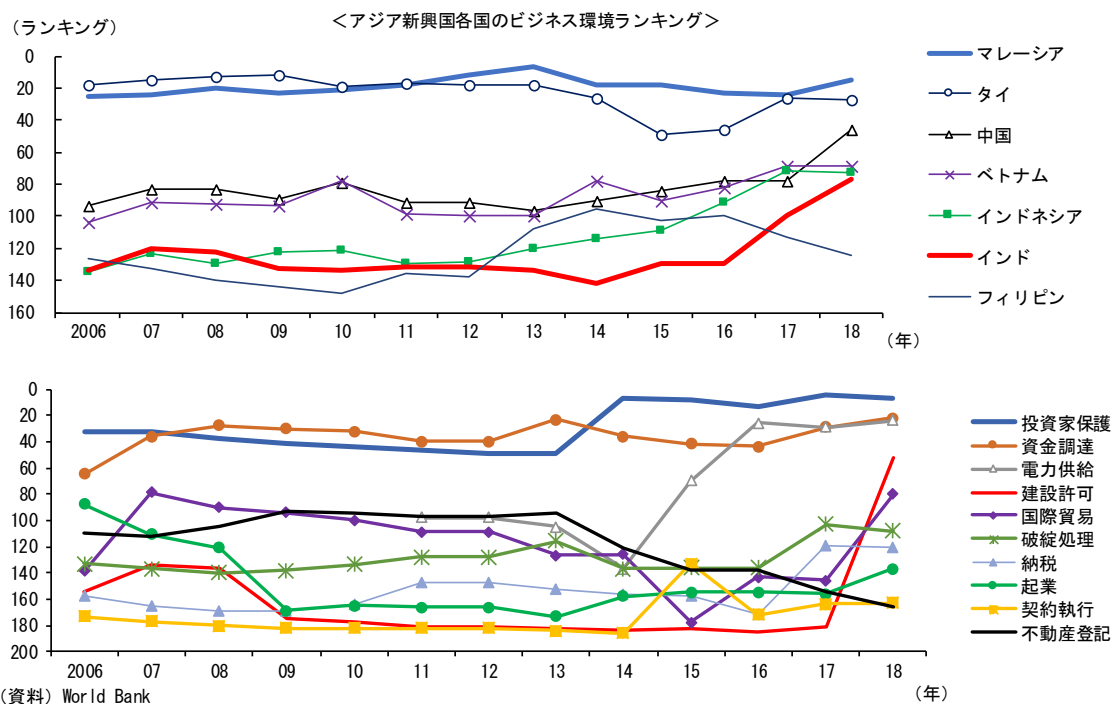
- 3.1 州議会選挙の結果
- 3.2 予想される政治シナリオ
- 3.3 底堅い経済成長が持続

#### 4 日印経済関係への含意

- 4.1 過去5年の日印経済関係
- 4.2 今後インドとどう向き合うか

### おわりに

図表1 ビジネス環境ランキング



### ①GST 導入による税制簡素化

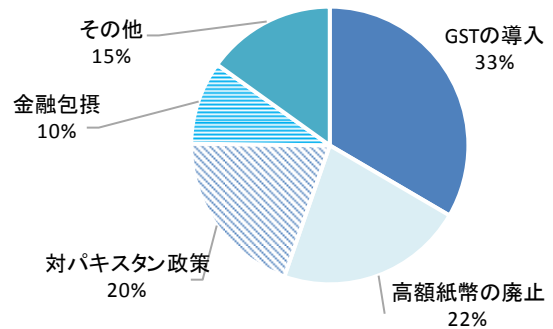
モディ政権の最大の功績として国内で高く評価されているのが、2017年7月のGST (Goods and Services Tax) 導入による税制の簡素化である(図表2)。GSTが導入される以前は、物品税、サービス税、中央販売税などの国税の他、州ごとに税率が異なる付加価値税や入境税など様々な税が混在しており(図表3)、複雑な税制に伴う税務コストや二重課税による取引コストの高さがビジネスの障害となっていた。

2000年代中盤より、税制の簡素化に向けてGSTの導入が提言されてきたものの、税制変更に伴う税收減少を懸念する州政府の根強い反対などを背景に導入には至らなかった。モディ政権が発足した後も、上院での与党連合の議席数が4分の1程度に限られたこともあり、GST関連法案の上院での審議が難航した。しかし、税制変更に伴う税收減少をGST導入後から5年間補填することを条件に地域政党の協力を取り付けることに成功したことを受けて、2017年4月に同関連法案が上院を通過し、2017年7月に導入された。

既存の様々な税がGSTに置き換えられたことで、企業の税務コストが減少するとともに、仕入税額控除の適用枠も拡大した。税還付や法人税の修正申告に関わる手続きに要する時間を指数化した「Post-filing 指数」は、GST導入以前はアジア新興国内で最悪のレベルだったものの、GST導入により主要アジア新興国の平均程度まで改善されたことを示している(図表4)。

GSTの導入は、効率的なサプライチェーンを構築する上でも重要な役割を果たしている。GST導入以前は、州を跨ぐ財の取引については中央販売税の課税対象となりかつそれが仕入税額控除の対象とならない一方、同一企業の州間の在庫移動は課税対象とならないことから、企業は各州に倉庫を設置することで税コストの軽減を図っていた。GSTの導入後は、州を跨ぐ取引に関わる在庫移動は課税対象となったものの、その税額が仕入税額控除の対象となったことから、節税のために各州に倉庫を保有する必要がなくなった。そのため、多くの州で事業を展開している企業はサプライチェーンの見直しを進めている。

図表2 Time of India 誌の世論調査  
モディ政権の最大の功績は何か？



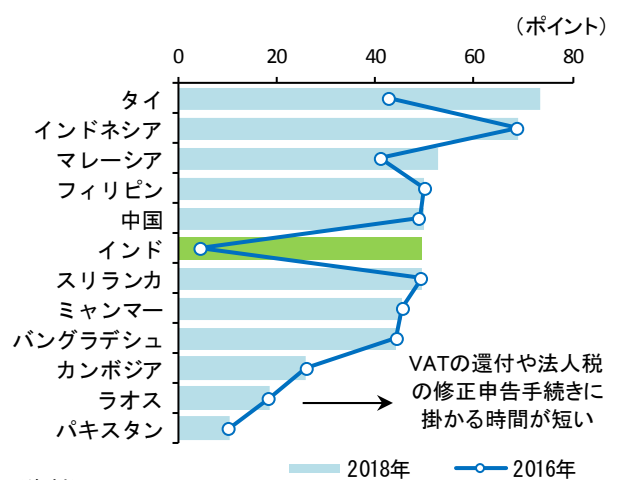
(資料) Times of India 2018年5月26日“Mega Times Group poll: 71.9% of Indians say they will vote for Narendra Modi as PM again 2019”  
(注)回答者数:84万人。

図表3 GSTで置き換えられた税

国税	物品税	相殺(追加)関税	CGST (Central Goods and Service Tax) 中央GST
	サービス税	特別追加関税	
	中央販売税	中央賦課金	
州税	付加価値税	教育目的税	SGST (Sate Goods and Service Tax) 州GST
	奢侈税	入境税	
	娯楽税	物品入市税	

(資料) Ministry of Financeなどを基に日本総合研究所作成  
(注)州を跨ぐ取引にはIGST(Integrated GST/統合GST=CGST+SGST)が課せられる。

図表4 Post-filing 指数  
(VAT 還付や法人税の修正申告に要する時間)



(資料) World Bank

## ②ブラックマネー対策

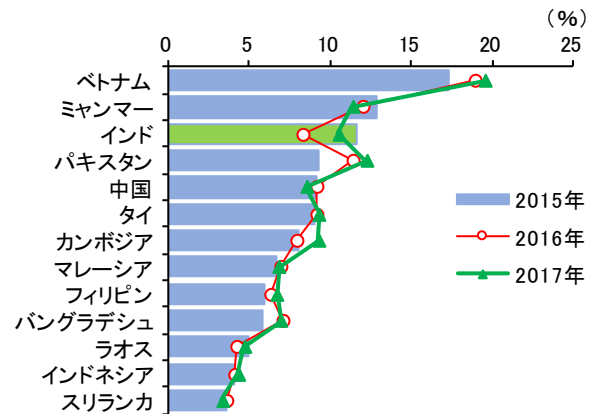
GST導入とともに大きな注目を集めた取り組みとしては、2016年11月の高額紙幣の廃止が挙げられる。ただし、本政策の狙いや位置づけを把握するには、本政策を単体でみるのではなく、ブラックマネー（不正資金）対策といったより広い枠組みで捉える必要がある。

インドは現金決済への依存度が高く、それが汚職を通じた不正蓄財や脱税、偽造紙幣の使用といった問題を引き起こしてきた。実際、現金依存度の国際比較の際にしばしば参照される通貨流通残高の対名目GDP比をみると、インドはベトナムとミャンマーに次いで現金依存度が高くなっている

（図表5）。こうした状況下、モディ政権はブラックマネー問題に対処するため、様々な面で規制を強化してきた（図表6）。まず、2015年7月に出所が不明な取得資金や無申告の海外資産に対する課税や罰則規定を盛り込んだブラックマネー法を施行し、納税者の適切な所得・資産の申告を促した。また、汚職や脱税につながる可能性のある取引を摘発するため、高額な宝飾品の購入に際してPAN（基本税務番号）の提示を2016年1月から義務付けるとともに、2017年4月に30万ルピーを超える現金取引を禁止した。さらに、事業活動の実態のないペーパーカンパニーや休眠会社の解散・登録抹消を指示するなど、不正の温床の排除も進めている。

流通現金残高の85%を占めていた500・1,000ルピー紙幣の廃止は、これらの取り組みと同様、不正蓄財のあぶり出しや偽造紙幣の使用防止を目指したものである。新紙幣の供給が遅れたことにより社会的・経済的に大きな混乱が生じたため、本政策への評価は賛否両論あるが、国内では一般にGSTの導入とともにモディ政権の大きな功績であると認識されている。なお、新紙幣の供給不足が解消するに伴い現金取引も持ち直しているが、高額紙幣廃止は、家計のモバイルバンキングやクレジットカードなどの利用増加を促進するきっかけになったと前向きに評価する声もある（図表7）。

図表5 通貨流通残高  
(対名目GDP比)



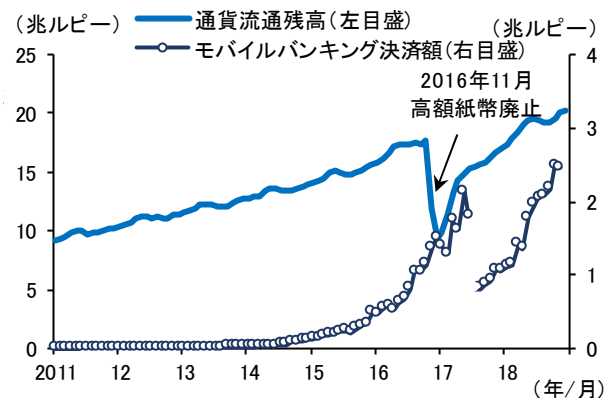
(資料) Asian Development Bank “Key Indicators for Asia and the Pacific 2018”

図表6 モディ政権のブラックマネー対策

実施時期・報道時期	内容
2015年7月	ブラックマネー法を施行、非開示資産の所得申告制度を整備
2016年1月	20万ルピーを超える宝飾品の購入に対して、PAN(Permanent Account Number、基本税務番号)の提示を義務付け
2016年11月	高額紙幣(500/1,000ルピー)の廃止、新紙幣への切り替え
2016年12月	改正課税法案を施行、高額紙幣廃止後の非開示所得に関する申告制度を整備
2017年4月	30万ルピーを超える現金取引の禁止、違反者への罰則規定の導入
2017年8月	事業活動の実態がないペーパーカンパニー約20万社に対して解散を命令
2018年1月	過去に規則違反があった会社や休眠会社などの12万社の登録を抹消する方針を発表

(資料) Ministry of Corporate Affairs、各種報道に基づいて日本総合研究所作成

図表7 通貨流通残高とモバイルバンキングの決済額



(資料) Reserve Bank of India

(注) 2017年7月以降のモバイルバンキング決済額は、システム上で決済許可が下りて実行された決済額のみを対象。



### ③外資規制の緩和

対内直接投資に関わる規制緩和や手続きの簡素化も大きな注目を集めた。2012 年秋口にシン前首相が「ビッグバン」と称する構造改革案を打ち出し、外資規制を緩和する方針を示したが、モディ政権はこの流れを一段と押し進めた（図表 8）。注目度の高い単一ブランドの小売業を例にみると、前政権は 2013 年 7 月に外資比率が 49%以下の投資を、これまでの「政府認可ルート」から「自動認可ルート」に変更することで<sup>1</sup>、進出に必要な手続きを簡略化した。出資比率が 51%を超える場合は引き続き政府の認可が求められるとともに 3 割の現地調達比率を達成することが義務付けられていたが、モディ政権はこれらの規制緩和にも着手した。革新的な技術を利用した製品で現地調達が不可能な製品に関する調達率規制を 2016 年 6 月に緩和し、2018 年 1 月には出資比率の多寡に関わらず全ての投資を自動認可ルートにする方針を発表した。

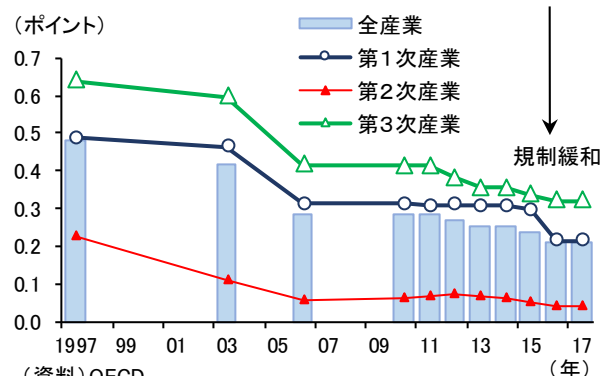
小売業以外でも、保険業、防衛産業、EC（電子商取引）などで外資の出資上限比率を引き上げや現地調達率などの付随条件の緩和が行われた。これらの結果、OECD が直接投資に関する規制を定量的に評価する「直接投資規制指数」においても、これまで相対的に厳格な規制が適用されてきた第 1 次産業及び第 3 次産業を中心に規制緩和が進んだことが看取される（図表 9）。ちなみに、製造業に関しては、殆どの業種で既に 100%出資の投資が自動認可ルートの扱いとなっており、一段の緩和余地が限られていたため、目立った制度変更は行われなかった。しかし、政府は輸入関税の引き上げなどを通じて国内生産を奨励するとともに<sup>2</sup>、各種行政手続きの簡素化やオンラインでの申請システムの導入などにより事業環境の改善を押し進めた。とりわけ、工場や建物などの建設許可の取得手続きで大幅な簡素化が進められ、2017 年に 181 位だった同分野の事業環境ランキングは、2018 年に 51 位に改善した。

図表 8 直接投資規制の緩和動向

公表時	業種	主な緩和内容
2012年9月	総合小売業	外資上限を0%から51%に引き上げ
	放送業	外資上限を0%から74%に引き上げ
	航空業	外資上限を0%から49%に引き上げ
2013年7月	通信業	外資上限を49%から100%に引き上げ
	単一ブランド小売業	49%までの外資出資を自動認可ルートに変更
2015年3月	保険業	外資上限を26%から49%に引き上げ
2015年11月	単一ブランド小売業	現地調達率規制の達成期間に関する規制を緩和
	防衛産業	49%までの外資出資を自動認可ルートに変更
	建設・不動産	100%の外資出資が認められている土地開発・建物開発の付随条件を緩和
2016年3月	保険業	49%までの外資出資を自動認可ルートに変更
	EC(電子商取引)	「マーケットプレイス型」の電子商取引の外資100%を認可
2016年6月	単一ブランド小売業	現地調達が困難な製品の調達率規制を緩和
	防衛産業	100%外資で設立する際の要件緩和
	製薬業	M&Aによる74%以下の外資出資を自動認可ルートに変更
2016年10月	その他金融	NBFC(非銀行金融会社)が提供する「その他の金融サービス」分野への100%出資を許可
2018年1月	単一ブランド小売業	100%までの外資出資比率を自動認可ルートに変更

(資料) Department of Industrial Policy & Promotion, JETROなどを基に日本総合研究所作成

図表 9 直接投資規制指数



(資料) OECD

(注) ①出資比率規制、②投資の許認可制度、③外国人雇用規制、④その他の事業規制、に関する情報を基に、0~1の間で直接投資の規制度合いを評価。

<sup>1</sup> インドの直接投資には、政府からの許認可が不要な「自動認可ルート (Automatic Route)」と、FIPB (Foreign Investment Promotion Board) による個別承認が必要となる「政府承認ルート (Government Approval Route)」の 2 種類がある。

<sup>2</sup> 例えば、テレビの国内生産の奨励に向けて、2017 年 12 月に完成品の輸入関税率を 10%から 20%に引き上げる一方、半製品の輸入関税を 2018 年 3 月に 10%から 5%に引き下げた。こうした措置を受けて、実際にテレビの国内組立生産が急拡大したため、半製品の輸入関税を一段と引き下げていることを現在検討している。

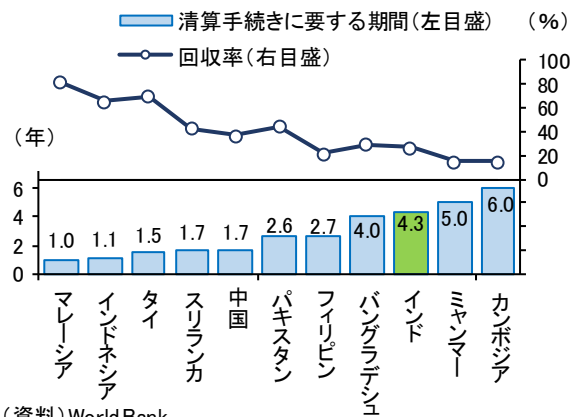
#### ④倒産・破産手続きの迅速化

新規事業の開始を円滑にする取り組みに加え、事業に失敗した際の事業再生や清算を迅速に進めるための法整備も進められた。企業の債務再編や事業清算に関する包括的な法律の欠如<sup>3</sup>や、手続きに関する時間軸の概念の欠如などを背景に、倒産企業の事業再生・清算手続きはこれまで数年を要していた（図表 10）。そのため、事業に失敗した際の撤退の困難さや債務不履行に陥った取引相手先からの債権回収率の低さは、多国籍企業がインド進出を敬遠する要因となってきた。また、こうした手続きの遅れは商業銀行の不良債権処理の遅れにもつながっている。倒産・破産に関する手続きの迅速化に向け、モディ政権は関連する法令の統合・修正を進め、2016年12月に破産・倒産法を施行した。これにより、倒産企業は事業再生手続きを原則180日以内（債権者の承認がある場合は270日以内）に取りまとめ、債権者委員会の承認が得られなかった場合には清算手続きに移行することが定められた。

これまでのところ、約1,200社が同法令の下で倒産手続きを行い<sup>4</sup>、400社の処理が終了した（図表 11）。企業の再生計画が債権者からの同意を得られないまま手続きの終了期日を迎え、清算手続きに至るケースが大半を占めている。

商業銀行の不良債権の約4分の1を占め債務不履行額の大きい12社のうち、既に4社の破産手続きが完了している（図表 12）。債務不履行額が最大のBhushan Steelは同業のタタ・スチールに買収され、その他の3社についても同業・関連会社を買収されることとなった。手続きが完了していない他の8社も、事業再生に向けた資産売却を進めている。インド準備銀行は、このような手続きの進展により不良債権比率が2019年3月末にかけて低下するとの見方を示している。

図表 10 事業清算手続きに要する期間と債権回収率（2018年）

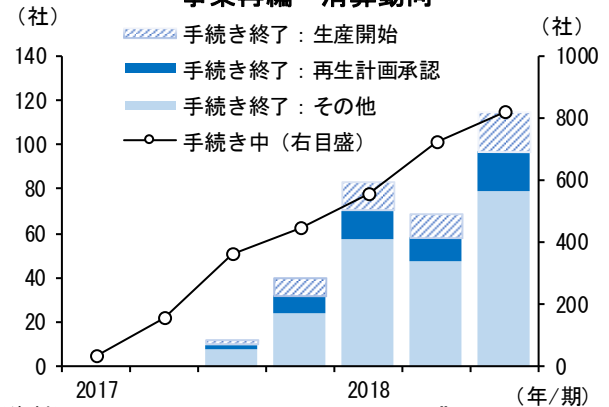


(資料) World Bank

(注) 一定の条件下で倒産・清算手続きを進めた場合に要する期間・回収率。インドについては、倒産破産法を適用しない場合の期間。

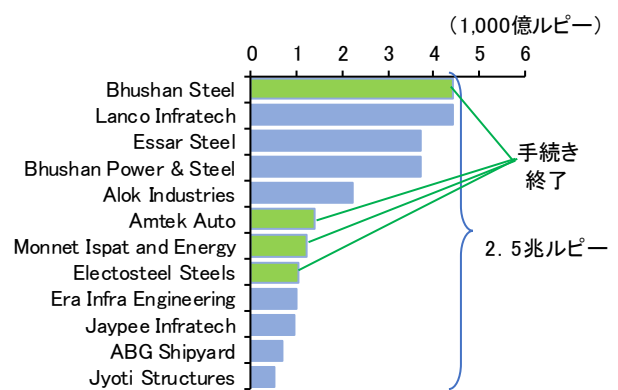
図表 11 倒産・破産法に基づく

#### 事業再編・清算動向



(資料) Insolvency and Bankruptcy Board of India "Insolvency and Bankruptcy News July-September, 2018"

図表 12 債務不履行額の大きい12社



(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成

(注) 2018年3月末時点の商業銀行の不良債権は10.4兆ルピー。

<sup>3</sup> 製造業の倒産手続きについて定める SICA (Sick Industrial Companies (Special Provisions) Act)、金融機関の債権回収について規定する SARFAESI (Securitisation and Reconstruction of Financial Assets and Enforcement of Securities Interest Act)、事業清算について定める会社法、債務再編に関するインド準備銀行のガイドラインなど様々な法令が存在しており、法令間の解釈の違いなどを背景に、倒産手続きが長期化していた。

<sup>4</sup> 同法に基づく破産申請に必要な最低債務不履行額は10万ルピー以上と低く設定されているが、NCLT (National Company Law Tribunal、会社法廷) による承認が必要である。迅速な破産処理を担当する「倒産専門家」が1,000人強と限られることから、同法の枠組みの下で進められる倒産は一部に限られる。

⑤インフラ整備の進展

最後にインフラ整備についてみる。インフラ整備は段階的に進められることから、制度改革と比べて進展状況への関心はそれほど高くない。しかし、輸送・電力インフラ整備は着々と進んでいる（図表13）。

まず、物流の中で最も重要な役割を果たしている道路については、国内各所で国道の改修・新区間の開通、デリー首都圏周辺の高速道路の開通、インド東北部とミャンマー北西部を結ぶ国境近辺道路の整備などが実施された。鉄道については、ラジャスタン州、タミル・ナドゥ州、ケララ州等でのメトロが一部区間で開業した。インド初の高速鉄道については、わが国の新幹線方式を導入するムンバイ・アーメダバード間の2022年の開業に向けて、2017年9月に安倍首相の訪印時に起工式が行われた。航空輸送網についても、チャッティスガル州やシッキム州での新空港の開業、グジャラート州やケララ州での新ターミナルの開業などが行われた。港湾についても、2017年12月に、国内の主要12港を中心とした143港の拡張計画が策定され、港湾の拡張や近代化が進められており、主要港のコンテナ輸送量は増加傾向が続いている。

電力インフラについては、エネルギー総供給量を拡大させつつ、再生エネルギーのシェア引き上げを目指しており、現在の主たる発電方式である火力発電所の拡充に加え、環境への負荷の少ない水力、風力、太陽光を活用した発電所の建設が相次いで進められた。

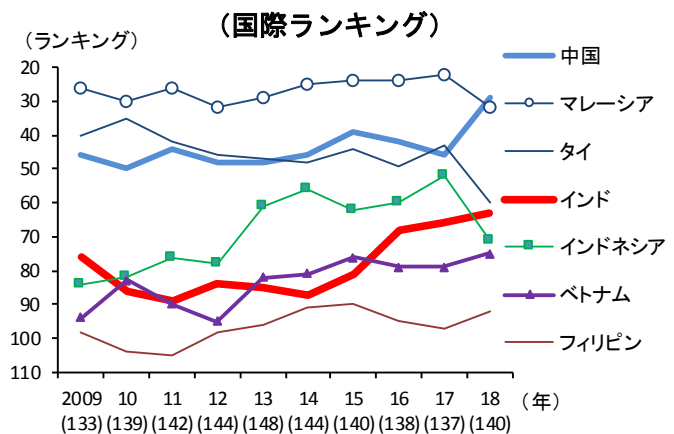
一連のインフラ整備に向けた取り組みを受けて、世界経済フォーラムが作成する輸送電力インフラの質に関する世界ランキングも2015年以降、改善が続いている（図表14）。

図表13 モディ政権下のインフラ整備状況

インフラ	公表/報道時期	整備状況
道路	2016年3月	ミャンマー(ザガイン管区)とインド(ナガランド州)の国境を結ぶ「ミャンマー・インド友好道路」が開通
	2017年4月	ジャムー・カシミール州で国内最長のトンネルが開通
	2018年5月	ハリヤナ州・ウッタルプラデシュ州・デリー首都圏を結ぶ2本の高速道路が開通
	2018年11月	ウッタルプラデシュ州で国道2本が開通
	2018年12月	アッサム州で国内最長の鉄道道路併用橋が開通
都市鉄道	2015年6月	ラジャスタン州ジャイプールのメトロ、一部区間が開業
	2016年9月	タミルナドゥ州チェンナイのメトロ、一部区間が開業
	2017年6月	ケララ州コチのメトロ、一部区間が開業
	2017年11月	テランガナ州ハイデラバードメトロ、一部区間が開業
	2019年1月	デリー首都圏のメトロ「ピンクライン」、新区間開業
空港	2015年9月	チャッティスガル州の国際空港が開業
	2016年10月	グジャラート州のヴァドーダラー空港、新ターミナル開業
	2017年3月	ケララ州のコーテン国際空港、新ターミナルを開業
	2018年10月	シッキム州初の空港が開業
	2018年10月	テランガナ州ハイデラバード国際空港、国際線専用のターミナルを開業
港湾	2017年10月	政府、主要12カ所の港湾の近代化を含む142カ所の総額9,000億ルピーの港湾拡張計画のブループリントの策定が終了したと発表
	2017年12月	アンドラプラデシュ州のビシャカパトナムの拡張工事完了
電力	2017年6月	ウッタルプラデシュ州の太陽光発電所が稼働
	2017年12月	ミゾラム州のトゥイリアル水力発電所第2号機が稼働
	2017年12月	タタ・パワー、南部カルナタカ州の太陽光発電所が稼働
	2018年2月	パンジャブ州のムケリアン水力発電所が全面稼働
	2018年3月	ジャムー・カシミール州のキシヤンガンガー水力発電所が稼働
	2018年10月	マディヤプラデシュ州のマハン石炭火力発電所第2ユニットが稼働

(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成

図表14 インフラの質指数



(資料) World Economic Forum

(注1) 横軸カッコ内数値は各年の調査対象国・地域数。

(注2) 道路、鉄道、港湾、空港、電力などのインフラの整備度合いを評価。

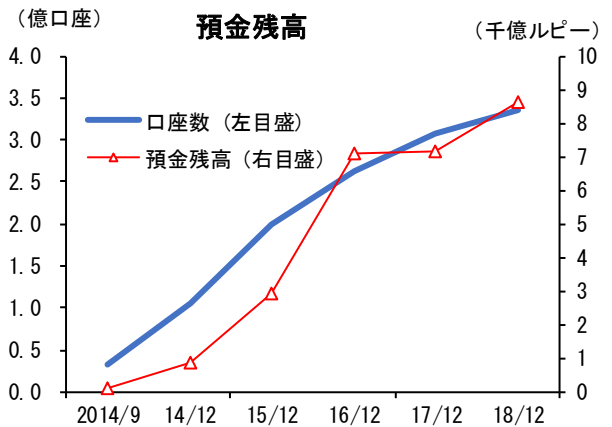
## 1.2. 金融包摂の進展

ビジネス環境の改善とともに、金融包摂の進展もモディ政権の大きな貢献である。金融包摂 (Financial Inclusion) とは、全ての人々が必要とされる金融サービスにアクセス・利用できる状況のことを意味する。政府は低所得者層の金融サービスへのアクセス改善に向けて、PMJDY (Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana)」というキャンペーンを2014年8月に開始した<sup>5</sup>。これは、口座維持手数料無料、10万ルピーまでの損害保険金支払い、3万ルピーの生命保険金支払いなどの特典を有する特別口座の開設を促すものである。また、生体認証技術を活用した「Aadhaar」という身分証明書を導入することで、識字率の低さを理由にこれまで公的な身分証明書を保有しておらず銀行口座の開設が困難であった低所得者層の口座開設を可能にした。2018年末時点で3億以上の口座が開設されており (図表15)、2014年に50%程度にとどまっていた15歳以上人口の口座保有率は80%と、中国やタイと同程度まで高まった (図表16)。

なお、PMJDYが実施された当初は口座開設後の活用が極めて限られていた。そのため、口座保有率の上昇が金融仲介を通じた経済の効率性の向上や貧困削減に結びついていないとの批判もあった。しかし、低所得者向けの補助金給付が従来の現金による手渡しから口座振り込みに切り替えられたことをきっかけに口座活用が促され、残高がゼロの口座の比率も8割弱から2割程度に低下した。こうした取り組みは、補助金給付に関する行政コストの削減や汚職抑制にもつながっている。ちなみに、口座への補助金給付による預金残高の増加や家計の引出・送金は商業銀行の預金・収益獲得機会となることから、各行が積極的に口座開設キャンペーンを展開するインセンティブとなった。

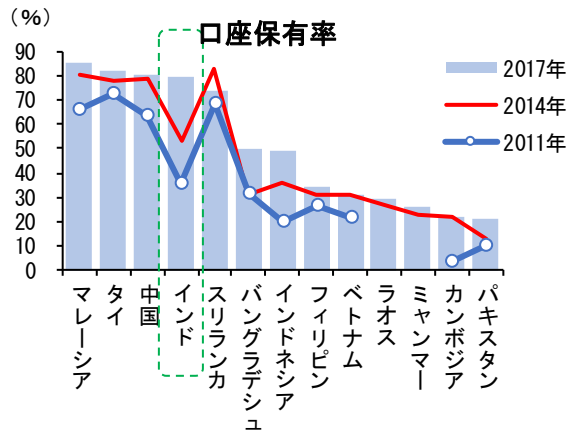
なお、PMJDYの下で開設された口座での借入は5,000ルピーまでに限られるため、借入については家族や友人などからのインフォーマルな形態での借入が中心という従来の状況に変化は見られない (図表17)。政府は、全国レベルでの金融仲介を行う正規の金融機関からの借入促進に向けて、金融リテラシーの向上に向けた取り組みを続けている。

図表15 PMJDYで開設された口座数と



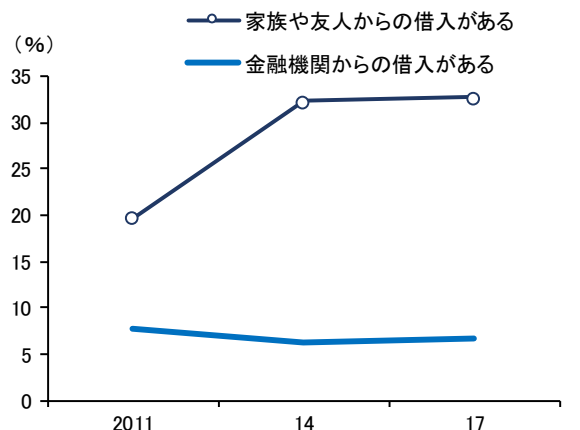
(資料) Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana ウェブサイト (年/月)

図表16 15歳以上の金融機関の



(資料) World Bank "Global FIndex"

図表17 15歳以上の借入状況



(資料) World Bank "Global FIndex" (年)

<sup>5</sup> PMJDY やその効果については、Ratul RANA・Shotaro KUMAGAI[2017] (4th Annual NBC Macroeconomic Conference "Role of Technology in Promoting Financial Inclusion: Lessons from India") をご参照。  
[https://www.nbc.org.kh/download\\_files/presentation-by-smfg-team-05-dec-2017.pptx](https://www.nbc.org.kh/download_files/presentation-by-smfg-team-05-dec-2017.pptx)



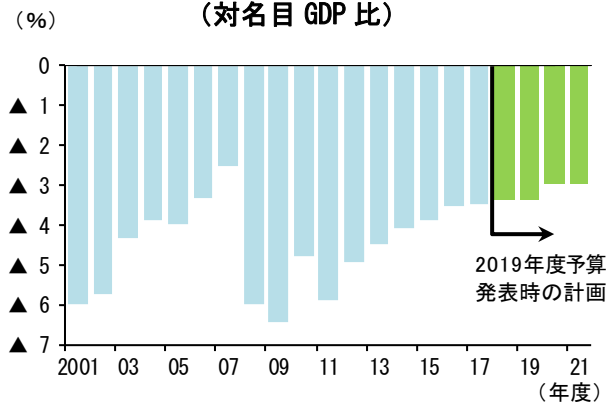
### 1.3. マクロ経済の安定性の向上

この他、財政・金融の両面でマクロ経済の安定性向上に向けた取り組みが進められたことも前向きに評価できる。まず、財政面では、物流インフラの整備や農村振興を図りつつも、補助金制度の改革や行政の効率化などを通じて、財政赤字の削減が進められた。その結果、前政権下で5%程度あった中央政府の財政赤字の対名目GDP比は、足元3.5%に縮小している(図表18)。政府は、今後も一段と財政赤字を減らし、2020年度に3%まで縮小することを目指している。

物価に関しては、インフレ抑制に向けて、消費の約4割を占める食料品価格のインフレを抑制すべく、政府の農作物の買取価格の引き上げ率を低い伸びにとどめた。また、物価安定を強化するため、財務省はインフレ・ターゲット制を2015年4月から導入することでインド準備銀行と合意した。消費者物価を対象とするインフレ・ターゲットは2014年1月から事実上導入されていたが、より透明性を高めるべく、インド準備銀行の内外からそれぞれ3名ずつの委員を任命する委員会方式の政策決定会合を開催するとともに、議事録の公開制度などが整えられた。これらの結果、かつて10%前後の高い伸び率であった消費者物価は、準備銀行の目標(+4±2%)に収まる伸び率に鈍化した<sup>6</sup>(図表19)。

さらに、政府とインド準備銀行が協力した金融システムの安定性向上に向けた取り組みも進められた。まず、インド準備銀行は、2015年に金融機関の資産を厳格に査定するAQR(Asset Quality Review)を開始した。この背景としては、2010年代前半のインフラ関連プロジェクトの遅延に関連して、借入の返済が困難になった一部の業種に対して商業銀行が返済条件を変更する「貸出条件緩和債権」が増加したことを指摘できる。準備銀行は、貸出条件緩和債権が先行き回収不能に陥るリスクがあるかを精査し、必要に応じて不良債権に分類し直し、十分な引当金を計上することを商業銀行に指示した。その結果、国営銀行を中心に不良債権比率は急上昇した(図表20)。商業銀行全体でみると、2014年

図表18 中央政府の財政収支  
(対名目GDP比)



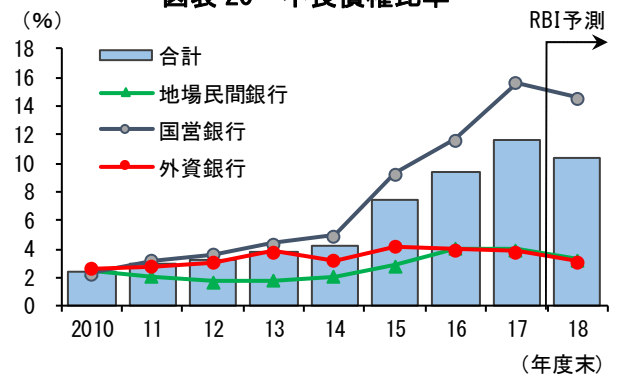
(資料) Reserve Bank of India "Database on Indian Economy"、Ministry of Finance "Union Budget 2019-2020"

図表19 消費者物価 (前年比)



(資料) Reserve Bank of India "Database on Indian Economy"

図表20 不良債権比率



(資料) Reserve Bank of India  
(注) 2016年度までは、Statistical Tables Relating to Banks in India、それ以降はFinancial Stability Reportの値。

<sup>6</sup> ただし、財政赤字の削減やインフレ鈍化などに対しては、2014年末から2016年前半にかけての原油価格の下落といった外的な要因に伴う燃料補助金支出の減少やエネルギー価格の下落が影響していることも無視できない。資源価格の高騰が前政権のマクロ経済に与えたマイナス悪影響については、熊谷[2013](Research Focus No.2013-26 「インドは景気底割れを回避できるか」)をご参照。 <https://www.iri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/7016.pdf>

に5%程度で推移していた不良債権比率は約10%まで上昇した。

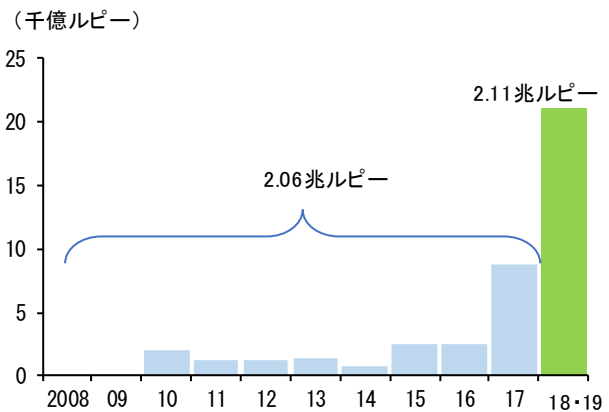
不良債権問題が表面化した後、政府はインド準備銀行や商業銀行が同問題に迅速に対処できるように制度の整備を進めた。まず、前述したように、企業の倒産・破産手続きの迅速化に向けて倒産・破産法を整備した。また、インド準備銀行が商業銀行に対して倒産・破産法を適用することを指示できるよう、2017年5月に銀行規制法を改正した。これらを受けて、インド準備銀行は債務不履行額が大きい企業の破産処理を商業銀行に指示するとともに、経営状態が悪化した国営銀行11行に対して、配当支払いの禁止や、引当率の引き上げ、役員報酬の制限などを含むPCA(Prompt Corrective Action、早期是正措置)を適用した。

不良債権問題が続くなか、準備銀行は金融システムの安定性向上に向けて、新しい自己資本比率規制「バーゼルⅢ」の導入に向けた準備も進めた。不良債権比率の高い銀行が自己資本不足に陥り、貸出が抑制され経済成長が下押しされることを回避するため、政府は国営銀行に対し過去に類を見ない大規模な公的資金の注入を実施することを決定した。政府は、2008～2017年度に総額2兆ルピーの公的資金を国営銀行に注入してきたが、2018～2019年度の2年度で過去10年度分を上回る規模の公的資金を注入する方針を2017年10月に発表した(図表21)。なお、当初は2019年4月からバーゼルⅢの適用が計画されていたが、2018年12月に1年間の延期が決定された。

加えて、国営銀行の合併を通じた経営効率の改善も進められており、2017年4月にState Bank of Indiaが提携する5行を吸収合併した(図表22)。今後も、Bank of Barodaによる

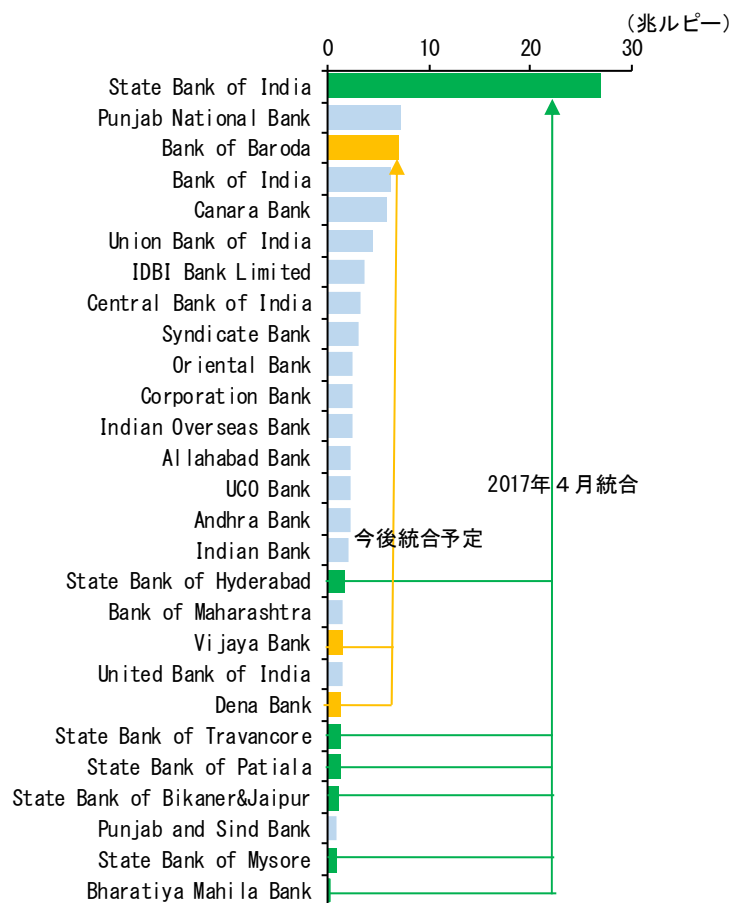
Vijaya Bank、Dena Bankの合併が実施される予定である。政府は2016年11月の段階では当時27行あった国営銀行を6つのグループまで統合する方針を示していたが、大規模な銀行の経営状態の悪化が金融システム全体に波及するリスクを予防する観点から、10～15行程度への集約にとどめる方針に変更している<sup>7</sup>。

図表 21 国営銀行への公的資金注入額



(資料) Comptroller and Auditor General of India (2016年度以前)、Press Information Bureau (2017年度以降)

図表 22 国営銀行の総資産 (2017年度末)



(資料) Reserve Bank of India "Database on Indian Economy"、Ministry of Finance、各種報道を基に日本総研研究所作成

<sup>7</sup> Hindustan Times 2017年8月21日 "Govt plans to reduce number of PSU banks to 10-15"

## 2. モディ政権の課題

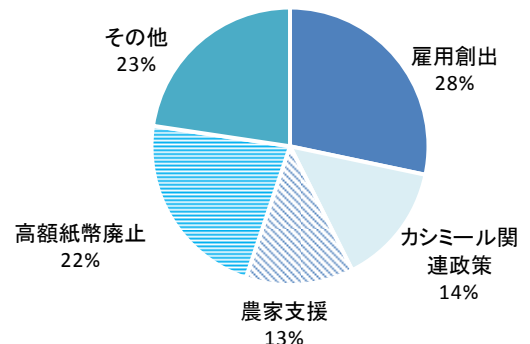
以上のように、ビジネス環境をはじめ様々な面でインド経済を取り巻く環境は改善したものの、一部の分野ではモディ政権に対して厳しい評価も下されている。以下では、①雇用創出不足、②農家支援不足、③土地収用や雇用などのセンシティブな分野での改革の遅れ、の3点を取り上げる。

### 2.1. 雇用創出不足

雇用創出不足は、多くのアンケートでモディ政権の最大の失敗として指摘されている<sup>8</sup> (図表 23)。ビジネス環境が改善したにも関わらず、十分な雇用が創出されなかった要因としては、大胆な制度改革に伴う経済活動の混乱・減速を指摘できる。例えば、2016年10月の高額紙幣の廃止は、現金決済の割合が高い商取引に深刻な悪影響をもたらした。そのため、同政策はモディ政権の最大の功績の一つとされる一方、最大の失敗にも挙げられている。また、2017年7月のGSTの導入も、標準税率が確定してから施行されるまでの期間が数ヶ月しかなかったため、ITシステムの導入や税務関連職員のトレーニング対応が遅れ、中小企業に混乱をもたらした。混乱が一巡して以降、景気は持ち直し傾向が続いているものの、経済改革のプラス効果がまだ十分に発現していないため、モディ政権が発足後の5年間の平均成長率は前政権を下回っている (図表 24)。

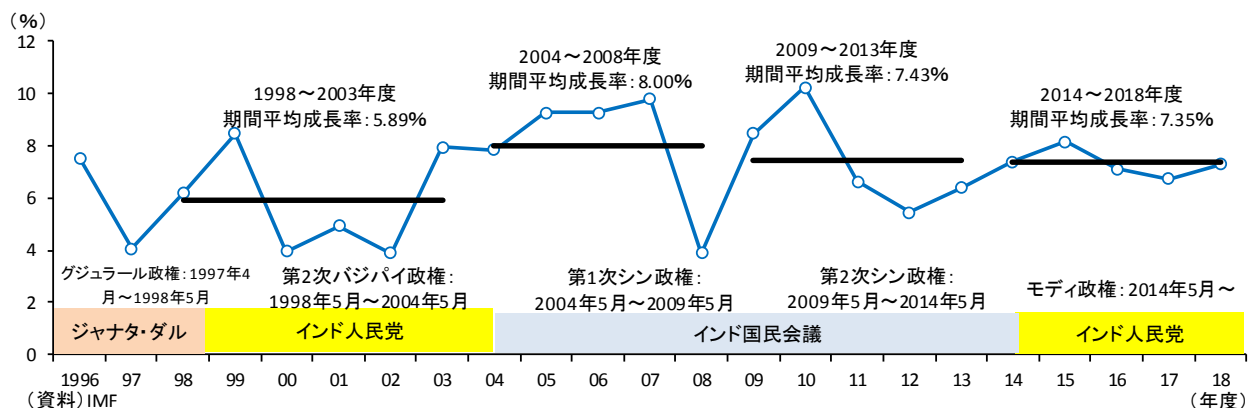
また、2.3で述べる政治的にセンシティブな分野での改革の遅れも投資抑制を通じて、雇用創出不足につながった。政府は、「Make in India」という製造業振興キャンペーンにより、製造業のGDP比率を2割程度に引き上げることを目指しているが、同比率は依然として10%台半ばにとどまっている。

図表 23 Time of India 誌の世論調査  
モディ政権の最大の失敗は何か？



(資料) Times of India 2018年5月26日 "Mega Times Group poll: 71.9% of Indians say they will vote for Narendra Modi as PM again 2019"  
(注) 回答者数: 84万人。

図表 24 実質 GDP (前年比)



(資料) IMF  
(注) 2018年度は日本総研予測値。2018年11月の遡及改定で、前政権下の成長率が軒並み下方修正されたことに対し、選挙対策のための印象操作との批判も野党から出ている。そのため、遡及改定前の系列を記載している。

<sup>8</sup> インドでは包括的な労働力調査が四半期/年次単位では作成されていないため、雇用創出状況や失業状況を定量的に評価することは困難である。ただし、インド国鉄の10万人の求人に対して2,000万人の応募があった (BBC 2018年3月27日 "Twenty million Indians apply for 100,000 railway jobs")、ウッタルプラデシュ州政府のお茶くみや警備員の368人の求人に230万人の応募があった (Financial Times 2015年9月19日 "2.3 million people respond to job ad for 368 positions in India") など、雇用創出不足を示唆する記事が散見される。

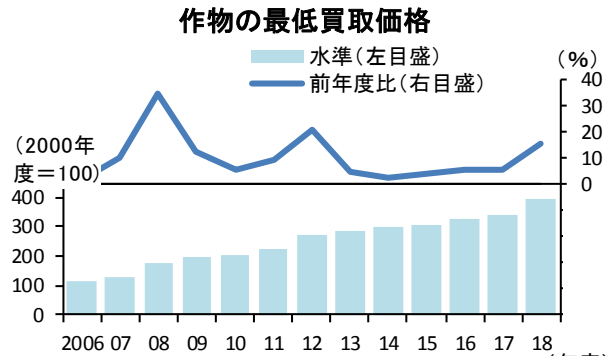
## 2.2. 農家支援不足

雇用創出とともに、農家支援不足がモディ政権の失敗として野党から批判されている。モディ政権はインフレ抑制に向けて、2014～2017年度にかけてMSP（Minimum Support Price、農産物の最低買取価格）の伸び率を抑えてきた（図表25）。その一方、農業生産コストや生活コストが上昇したことから、農家の生活水準は悪化した。2018年7月に大幅に引き上げられるまで、一部の作物のMSPは広義の生産コストを下回る水準であった（図表26）。また、2016年11月の高額紙幣の廃止も、現金決済への依存度が高い農家に大きな混乱をもたらした。天候要因を受けた一部の農作物の過剰供給に伴う価格下落などの影響もあり、農家の自殺問題が社会問題化していた。

こうしたなか、ウッタルプラデシュ州が2017年に一部の農家の借金帳消しを決定したことをきっかけに、各地で借金帳消しを求めるデモ運動が展開され、パンジャブ州、マハラシュトラ州、マディヤプラデシュ州などでも債務免除が決定された。ただし、債務免除の適用範囲が限られることや、その確認作業に時間がかかることから、その恩恵は一部の農家に限られている。こうしたことを受けて、政府はMSPの大幅引き上げを2018年7月に決定したのである<sup>9</sup>。また、肥料関連の補助金支出も拡大させており、2018年度の支出は約1兆ルピーと、当初予算の7,000億ルピーを大幅に上回ると見込まれている。

しかし、生産性の向上を通じた生産コストの引き下げや収穫量の増加といった抜本的な問題解決に向けた取り組みは遅れている。MSP引き上げや債務帳消し、肥料補助金拡大などの対処療法的な対策は、財政赤字拡大を通じて経済の安定性に悪影響を及ぼす。中央政府レベルでは財政赤字GDP比率の縮小が進んだものの、州政府を含めた一般政府の財政赤字のGDP比は約7%と主要アジア新興国の中で最も大きい（図表27）。下院総選挙を控え、今後もばらまき型の支援により財政が悪化するリスクは燻っている。

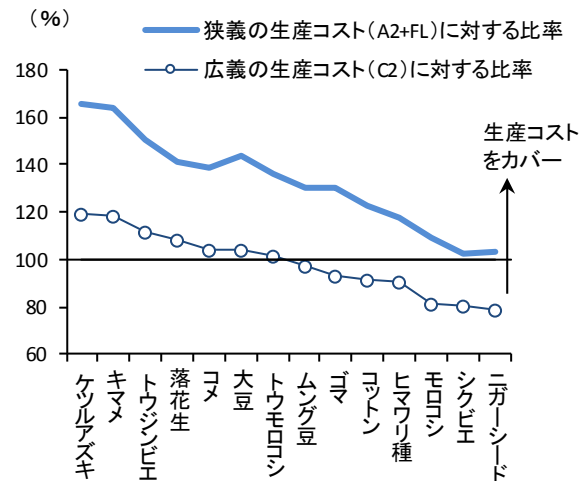
図表25 カリフ期（6～9月作付）



(資料) Commission for Agricultural Costs and Pricesを基に（年度）日総合研究所作成

(注) 2000年度以降の時系列データが参照可能なカリフ期の食用農産物価格のMSPと2012年基準CPIにおけるウェイトを基に計算。CPIに対応する品目がない農産物については、関連品目のウェイトを当てはめ。

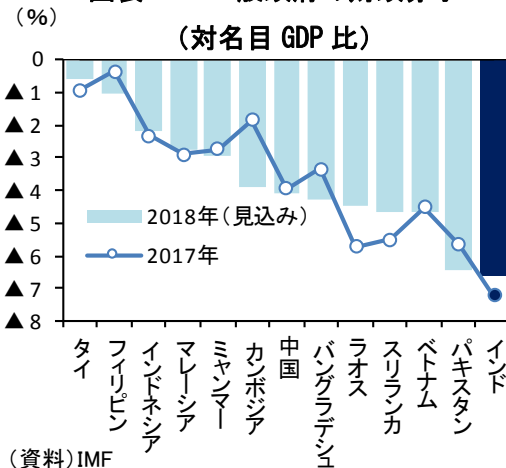
図表26 生産コストに対する最低買取価格の比率（2018年7月以前）



(資料) Commission for Agricultural Costs and Prices

(注) A2+FL: 作付・収穫に関わる基本的な生産コストに無給で農作業に従事する家族労働者の機会費用を加えた生産コスト。C2: A2+FLに土地のレンタルコストや生産設備の減価償却費などを加えた広義の生産コスト。

図表27 一般政府の財政赤字



(資料) IMF

<sup>9</sup> MSPの概要や大幅引き上げの影響については、熊谷[2018]（Research Focus No.2018-021 「インドの農作物買取価格大幅引き上げの影響」）をご参照。 <https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/10610.pdf>



### 2.3. 政治的にセンシティブな分野での改革の遅れ

この他、政治的にセンシティブな分野での改革の遅れもモディ政権の課題である。

まず、土地収用についてみると、前政権下で2013年に土地収用法が改正されたことを受けて、これまで曖昧であった収用に必要な条件が明確化した。しかし、収用に必要な高い合意率や住民への高額な補償規定、社会的評価アセスメントの導入などが新たな収用のハードルとなったため、土地収用は引き続き困難な状況が続いた（図表28）<sup>10</sup>。モディ政権は、デリー・ムンバイ間産業大動脈構想に関わるPPP（官民連携）プロジェクトや地方のインフラ整備については、収用基準を緩和するとともに社会的評価アセスメントを免除する法改正を実施しようとした。しかし、与党連合の上院での議席シェアが限られるため、法案が上院を通過できない状況が続いた。議会の承認を必要としない大統領令により時限的な改正を実施したものの、2015年8月末に失効した後は農民人口の多い州での州議会選挙への影響に配慮し、大統領令の延長も断念した。

また、労働関連法の改革の遅れも、対内投資や雇用創出の阻害要因となっている。インドでは、労働法については中央政府とともに州政府が立法権限を持っており、GST導入前の税制と同様、州ごとに異なる様々な法令が存在する。加えて、100人以上の雇用者を有する事業所の閉鎖・従業員の解雇に際しては州政府の許可が必要になるなど、厳しい解雇規制も存在する。モディ首相は、労働関連法の統合・簡素化や労働争議法の適用条件の緩和などを通じて、企業の積極的な採用を促進しようとしている。こうしたなか、地方では外国企業の受入に積極的なラジャスタン州が労働関連法の適用対象となる工場の従業員数を拡大するなど、一部で改革の動きがみられた。しかし、労働組合からの根強い反対などを背景に、中央政府レベルの労働改革は女性の産休取得可能期間の延長や児童労働の制限など、企業・労働者双方にとって比較的受け入れやすいものにとどまっている（図表29）。これまでアパレル生産に関わる工場労働者のみに適用されていた有期雇用制度の適用枠が2018年3月に全産業に拡大されたものの、既存の無期雇用者の有期雇用への変更が認められないことや、制度改正から1年程度しか経過していないこともあり、これまでのところ十分な雇用創出効果は看取されていない。

図表 28 土地収用を巡る報道事例

報道時期	内容
2014年12月	土地収用問題を受けて、デリー首都圏の第3期工事遅延
2015年2月	土地収用問題を受けてマハラシュトラ州、カルナタカ州、チャットティスガル州などの発電事業が遅延
2017年10月	台湾の電子機器メーカー、デルタ・エレクトロニクス、カルナカタ州の土地収用の遅れを受けて工場の建設時期を見直し
2018年6月	デリー首都圏の第2国際空港建設計画に関わる土地収用を巡る交渉が難航
2018年6月	西部の高速鉄道計画に関わるマハラシュトラ州パルガー地区の土地収用の交渉が難航
2018年10月	西部の高速鉄道整備に必要な土地1,400ヘクタールに対し、これまでの土地収用規模は0.9ヘクタール

（資料）各種報道を基に日本総合研究所作成

図表 29 労働関連法の改正状況

改正時期	項目	主な変更点
2016年7月	児童労働の規制厳格化	家業などを除く全ての児童労働を禁止
2016年6月～2017年1月（段階的に改正）	労働保険の適用範囲拡大	保険適用者の免除規定や保険料率の変更
2017年3月	女性労働者の産休規定	産休期間を12週間から26週間に延長
2018年3月	有期雇用制度の拡大	アパレル産業の「ワークマン」という形態の労働者に対してのみ認められてきた有期雇用制度を全産業のワークマンに適用

（資料）各種報道を基に日本総合研究所作成

<sup>10</sup> 改正以前に適用されていた土地収用法は、英国統治下の1894年に制定された法令であり、個人の権利を著しく軽視した内容になっていたとの認識があった。そのため、家計への影響に配慮し、従前は規定がなかった合意率について、民間プロジェクトでは土地所有者の80%、PPP（官民連携）方式では70%が規定されるとともに、従前は市場価格の130%であった補償額も都市部では市場価格の2倍、農村部では4倍に引き上げられた。

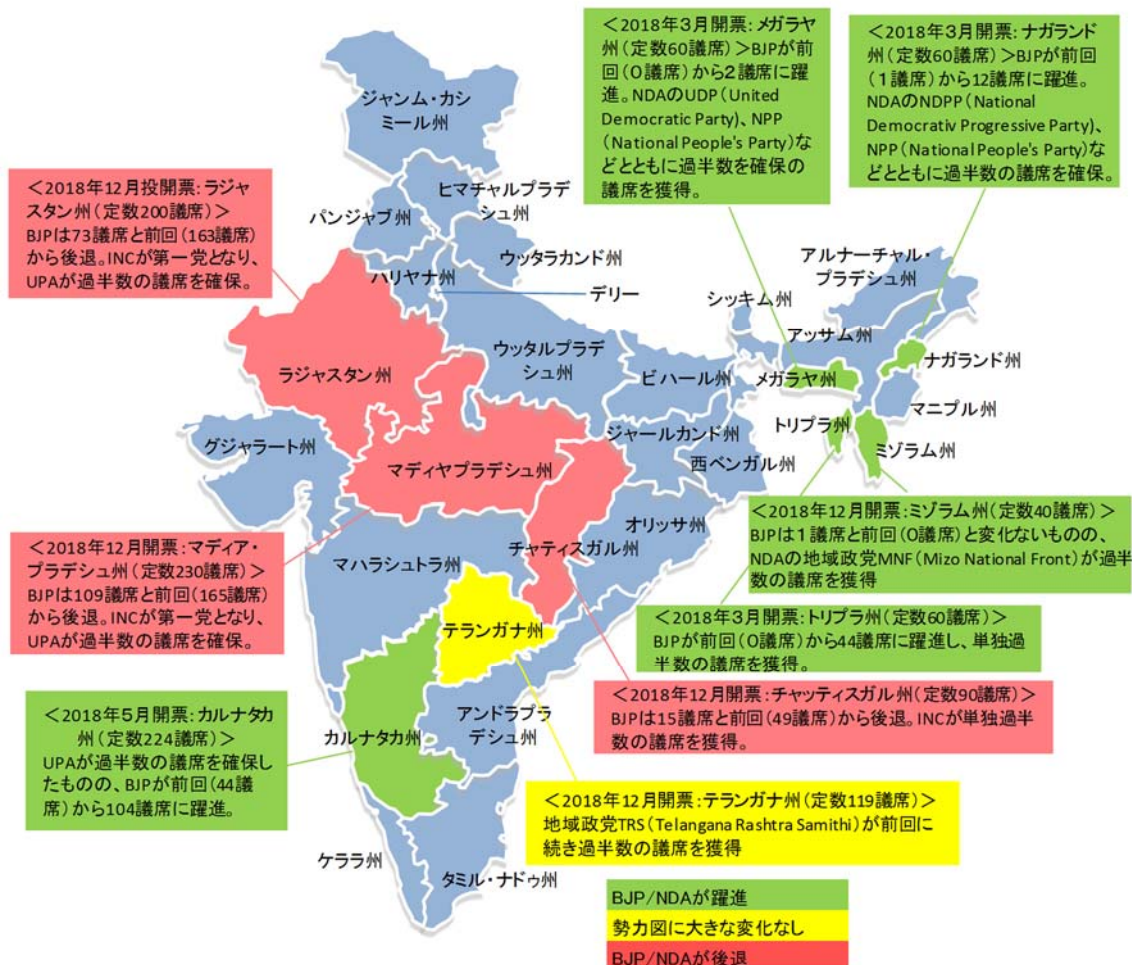
### 3. 今後の政治・経済動向

このように、モディ政権の運営実績に対しては肯定的な評価と批判がともに存在する。2018年前半にかけては、これまでの政策が肯定的に評価されたため、モディ政権支持の流れが続いたが、足元では雇用創出不足や各種改革の遅れなどが意識されるようになっており、支持率にも翳りがみられる。そのため、下院総選挙後の政局及び経済改革の行方を巡る不透明感が高まっている。以下では、次回総選挙の前哨戦として位置付けられている2018年の州議会選挙の結果を振り返った後に、下院総選挙とその後の政治・経済動向を展望する。

#### 3.1. 州議会選挙の結果

2018年は9州で州議会選挙が実施された（図表30）。2018年2～3月に行われた東北3州では、いずれの州でも、BJP (Bharatiya Janata Party、インド人民党) を中心とした与党連合が躍進した。最大野党であるINC (Indian National Congress、国民会議派) の影響力が強いメガラヤ州では、BJPの議席数は2議席にとどまったものの、連立する地域政党が躍進した。また、ナガラント州では、BJPと連立政党がともに議席を伸ばし半数の議席を獲得した。トリプラ州でも、長らく強い影響力を維持していたインド共産党を抑えてBJPが単独で過半数の議席を確保した。一連の選挙結果により、BJPは東北7州のうち5州で与党となり、これまで相対的に開発が遅れていた東北部の経済改革に向けた機運が高まった。同年5月に行われたカルナタカ州の州議会選挙では、BJPが過半数の獲得には至らず、政権は野党連合が握ったものの、前回の選挙から大幅に議席を増加し第一党となった。

図表 30 2018年の州議会選挙の結果



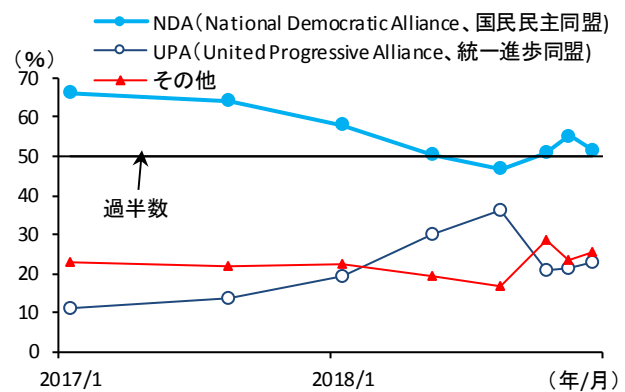
(資料) Election Commission of India、各種報道を基に日本総合研究所作成

しかし、2018年12月の5州の選挙では、ミゾラム州で与党連合の地域政党が議席を増やしたことを除き、いずれの州でも BJP は惨敗した。テランガナ州では地場政党の影響力が強いこと、ミゾラム州ではキリスト教人口が多くヒンドゥー主義への支持が限られることから BJP の敗戦はかねてから予想されていた。政治家に対する国民の期待が高い一方、改革が進むのには時間がかかることから、インドは現職不利の傾向が強いと言われている。BJP の政治家が州首相を務めていたマディヤプラデシュ州、チャッティスガル州、ラジャスタン州では、これまでのモディ政権の改革の遅れに対する不満が敗戦の原因と考えられる。ちなみに、ラジャスタン州は首都デリーに近く、日系企業専用のニムラナ工業団地を有している日系企業のインド事業の重要拠点でもあることから、BJP から INC への政権交代が今後の事業活動にどのような影響をもたらすかが注目されている。

続いて下院総選挙に関する世論調査をみると、与党連合 NDA (National Democratic Alliance、国民民主同盟) が引き続き政権を担う可能性を示唆しているものの、INC を中心とする UPA (United Progressive Alliance、統一進歩同盟) との格差は縮小傾向にあり、州議会選挙の結果と整合的である (図表 31)。

ただし、支持率の低下はモディ政権に対しての失望を反映したものであり、野党への積極的な支持を反映しているわけではない。有力対抗馬が不在のもと、モディ首相が相対的に有利な状況には変わらない。最大野党の国民会議派のラフル・ガンディー総裁は、歴代首相の親族であり、国内外からも注目を集めている。同氏は、コンサルティング企業や IT 企業を経て、2004 年の下院総選挙で出馬し政治家に転じ、政治家としてのキャリアは約 15 年に相当する。しかし、歴代の首相と比べると政治経験が乏しく、州首相や大臣経験の無さもネックとなっている。また、India Today 誌が行ったモディ首相の対抗馬に関するアンケート調査では、ラフル・ガンディー総裁以外の支持率はいずれも極めて低い (図表 32)。地場メディアの政治動向に関する記事では、“TINA (There Is No Alternative)” といった表現が散見されている<sup>11</sup>。

図表 31 世論調査からみた NDA/UPA の下院総選挙の議席獲得シェア



(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成  
(注) NDA: BJP (Bharatiya Janata Party、インド人民党)を中心とする与党連合、UPA: INC (Indian National Congress、インド国民会議)を中心とする野党連合。

図表 32 モディ首相以外の首相候補に関するアンケート結果

候補者	現在の役職	所属/支持政党	備考	支持率
Rahul Gandhi	国民会議派総裁、 下院議員	国民会議派	コンサルティング企業やIT企業を経て、2004年の下院総選挙で政界入り	46%
Mamata Banerjee	西ベンガル州知事	全インド草の根会議派	前鉄道大臣	8%
P. Chidambaram	上院議員	国民会議派	前財務大臣	6%
Priyanka Gandhi	政治活動家	国民会議派	ラフル・ガンジーの妹	6%
Akhilesh Yadav	サマジワディ党総裁、 下院議員	サマジワディ党	前ウッタールプラデシュ州首相	4%

(資料) India Today 2018年8月21日”Mood of the Nation: 46 per cent say Rahul Gandhi best alternative to Narendra Modi in 2019”、各種報道を基に日本総合研究所作成

(注) アンケート回答者は12,100人。

<sup>11</sup> この他、2018年秋口以降のエネルギー価格下落を受けたインフレ鈍化がモディ政権の支持率持ち直しに作用するといった見方もある。

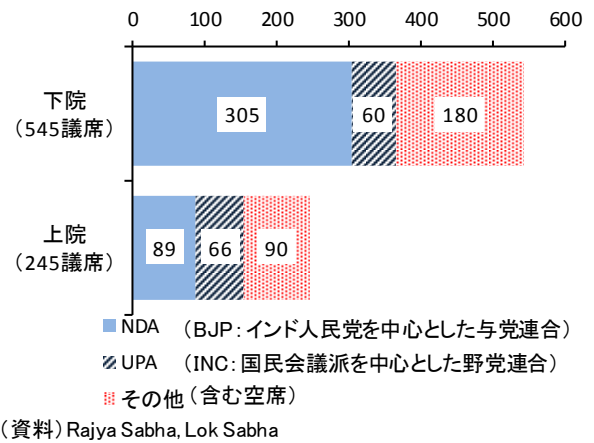


### 3.2. 予想される政治シナリオ

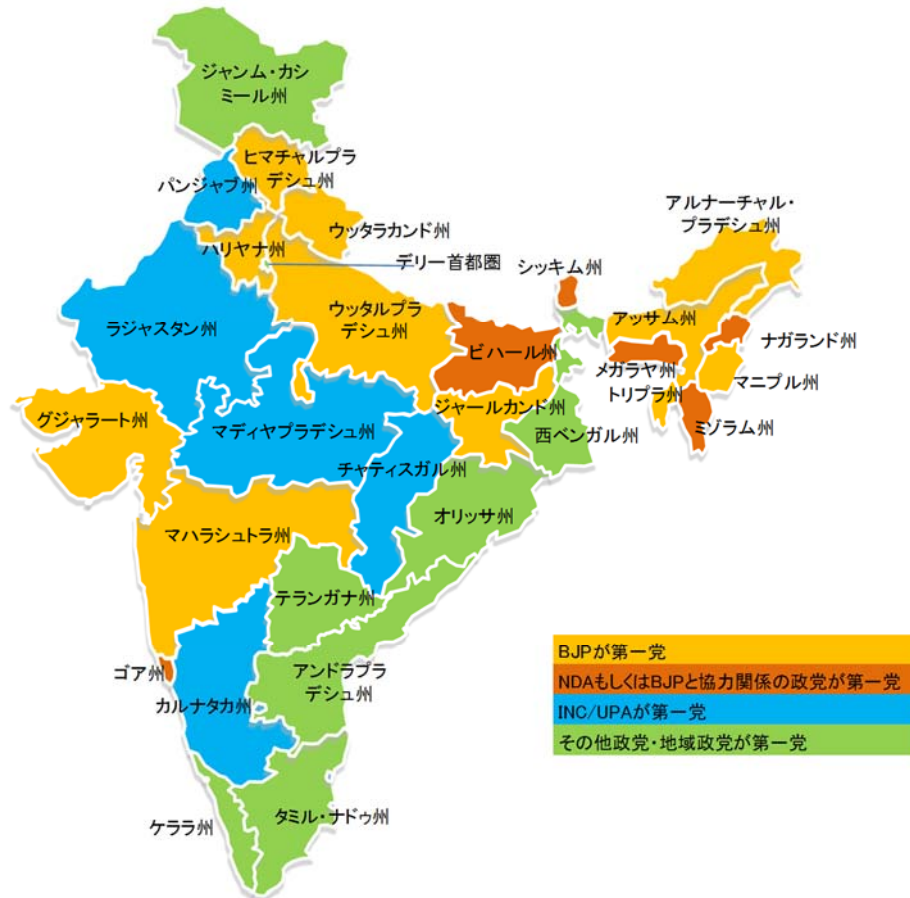
足元では経済改革の遅れや未達の目標を背景に下院総選挙の不透明感が意識されつつあるものの、ビジネス環境の改善などを背景にモディ政権を支持する声は依然として根強い。そのため、次回の下院総選挙で議席を減らしつつも、BJP/NDA 政権が継続する可能性が高い。ただし、足元の政権支持率の翳りを勘案すると、BJP/NDA が過半数の議席を維持するメインシナリオだけでなく、NDA と UPA がともに過半数を獲得できないケース、あるいは UPA が過半数を獲得するというサブシナリオも想定すべきであろう。

また、総選挙後に経済改革のペースがどのように変わるかを巡っては、下院の動向だけでなく、上院（議席 245 議席、任期 6 年）の動向も合わせて分析する必要がある。実際、過去 5 年間、下院は BJP/NDA が過半数を占めるものの、上院の議席数が限られたことから（図表 33）、GST を含む法案の審議が難航し、土地収用法案の改正などは頓挫することになった。上院は、概ね 2 年毎に議席の 3 分の 1 が改選され州議会を通じて議員が選出されるため<sup>12</sup>、各州の議会での勢力構造と議席改選のタイミングがねじれ解消のカギを握ることになる（図表 34）。

図表 33 上院・下院の議席数 (議席)



図表 34 各州の州議会における勢力図



(資料) Election Commission of India、各州の州議会ホームページ、各種報道を基に日本総研研究所作成

<sup>12</sup> 12 名は大統領により任命され、233 名が州議会を通じて選出される。

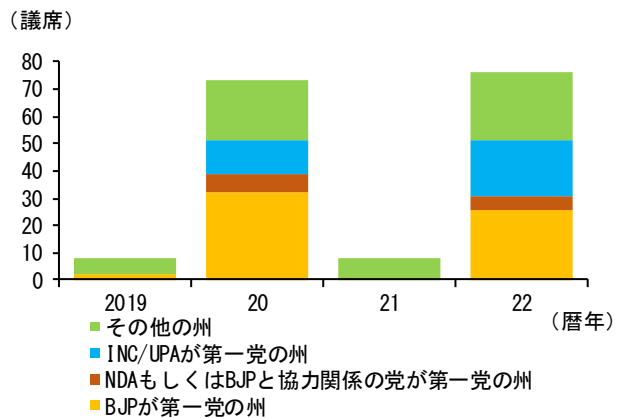


当初上院では、地域政党との連携などにより、2018 年中にも与党連合が過半数の議席を獲得するとの見方もあったが、こうした取り組みは功を奏さず NDA の上院における議席数は依然として 89 議席にとどまっている。2019 年中に任期が満了するのは 8 議席のみあり（**図表 35**）、かつ地域政党が政権を担うタミル・ナドゥ州がそのうち 6 議席を占める。そのため、与党連合の連立状況が大幅に変わらない限り、2019 年内は上院の勢力図は変化しない。しかし、2020 年には 73 議席が任期満了を迎え、BJP が INC に代わって政権を担うことになったウッタラプラデシュ州や東北部の州などを中心に NDA の議員数が増加し、過半数の議席を獲得する公算が大きい。2021 年は再び改選する議席数が限られることから、2020 年の構図が続く。

2022 年以降の動向については、今後行われる州議会選挙の影響も勘案する必要があるため、現時点では予想が困難である（**図表 36**）。しかし、チャテイスガル州、ラジャスタン州、マディヤプラデシュ州など、2018 年の州議会選挙で BJP の議席を奪う形で UPA/NDA が第一党となった州から選出される議員の改選が行われることを踏まえると、再び NDA の議席が過半数を割り込む、もしくは NDA・UPA とともに過半数を確保できない状況が発生することも考えられる。

以上のように、上院・下院の政局には様々なケースが想定される（**図表 37**）。下院総選挙で NDA が過半数の議席を確保するとともに、2020 年以降上院でも NDA が議席の過半数を確保する場合は、ねじれ解消を通じて経済改革が加速することが期待される。一方、これまでの逆のパターンのねじれが発生する、もしくは上院・下院いずれかで NDA/UPA がともに過半数を獲得できないハング・パラメントが発生する場合、経済改革の進捗ペースは遅れる可能性が大きい。

**図表 35 上院の改選議席数**



(資料) Raja Sabha、各州の州議会ホームページなどを基に日本総合研究所作成

**図表 36：今後の州議会選挙の予定**

州・特別自治市	議会の任期満了時期	予想される選挙時期	上院の議席数
シッキム州	2019年5月27日	2019年4～5月	1
アルナーチャルプラデシュ州	2019年1月6日	2019年4～5月	1
オリッサ州	2019年6月11日	2019年5～6月	10
アンドラプラデシュ州	2016年6月18日	2019年5～6月	11
ハリヤナ州	2019年11月2日	2019年9～10月	5
マハラシュトラ州	2019年11月9日	2019年9～10月	19
ジャールカンド州	2020年1月5日	2019年11～12月	6
デリー首都圏	2020年2月22日	2020年1～2月	3
ジャンム・カシミール州	2021年3月16日	2020年1～2月	4

(資料) Election Commission of India, Raja Sabhaなどを基に日本総合研究所作成

**図表 37：上院・下院のねじれ状況**

		上院			
		メイン：NDAが2020年に過半数を獲得			
		2022年以降もNDAが過半数を維持	2022年以降、UPAが過半数を獲得	2022年以降、NDA/UPAともに過半数を確保できず	
下院	メイン	NDAが過半数を維持	2020年以降ねじれ解消	2020年以降にねじれ発生	ハング・パラメント
	サブ	NDA/UPAともに過半数を確保できず	ハング・パラメント	ハング・パラメント	ハング・パラメント
		UPAが過半数を獲得	2020年以降にねじれ発生	2022年以降ねじれ解消	ハング・パラメント

(資料) 日本総合研究所作成

(注) NDA/UPAの地域政党との連立構造の変化や州議会選挙の結果次第で、上記以外のケースが発生する可能性がある。

### 3.3. 底堅い経済成長が持続

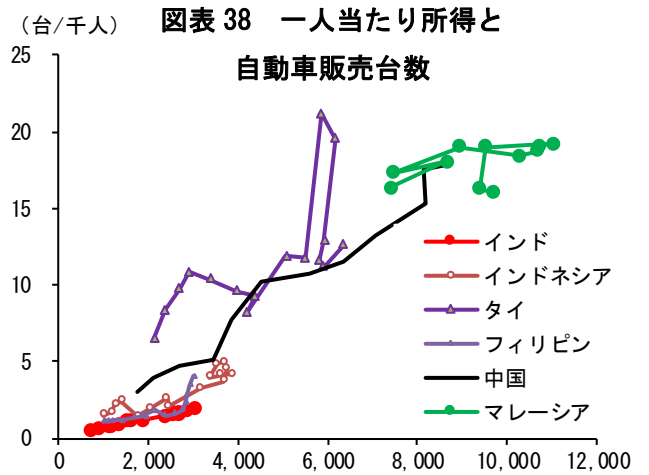
5月までには下院総選挙の結果が判明するものの、上院の議席は漸次的に改選されることから、次の5年間の経済改革ペースを巡る不透明感は選挙後も続く。ただし、以下2点を踏まえると、中長期的にインド経済が底堅い成長を続けることには変わりがないであろう。

第1に、インド経済のポテンシャルである。一人当たり名目GDPは依然として2,000ドル程度であり、既に5,000ドルを上回るタイ、中国などと比べても、キャッチアップ余力が大きく残されている。例えば、国内の自動車販売台数は既に年間400万台に達しているが、人口当たりの販売台数は依然として他のアジア新興国よりも少ない(図表38)。中間所得層の拡大をうけた販売台数の増加が今後も続くと思込まれる。若年人口比率の高い人口動態も、中長期的な成長拡大要因となる。総人口は近く中国を追い越す一方、65歳以上の人口比率の上昇ペースはフィリピンに次いで緩やかなものにとどまると予想されている(図表39)。

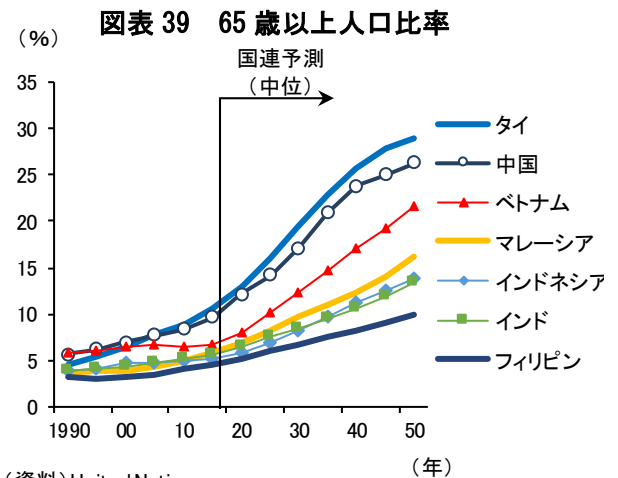
第2に、NDAとUPAの間の経済政策のスタンスに大きな違いがないことも、政治動向に関わらず底堅い経済成長が続く要因として挙げられる。例えば、モディ政権の最大の功績として位置付けられているGSTの導入は、もともとは2000年代半ばに前政権下で提唱されたものである。外資規制の緩和路線も、2012年の秋口に前政権が打ち出したものを引き継いだものである。EV(電気自動車)の普及に向けた政策に関しても、2013年に前政権下で策定された国家電気自動車計画で既に非常に野心的な目標が示されていた。

そのため、政党間の政治対立などに伴い経済改革が多少滞ったとしても、人口動態面からの成長下押し圧力が強まる中国をはじめとした他のアジア新興国と比べて成長環境は良好であり続けると見込まれる(図表40)。こうしたなか、上院・下院にねじれ解消を通じて経済改革の実施ペースが加速していけば、インド経済の力強さは一段と増していくことになるだろう。

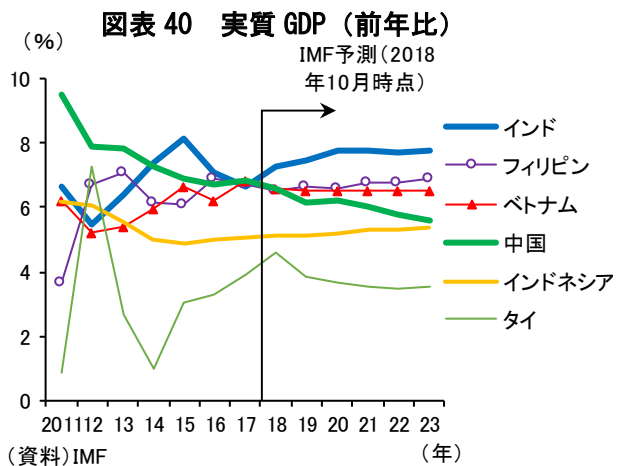
景気下振れリスクとしては、不良債権問題の深刻化と原油価格の急反発が指摘できるが、どちらのリスクも限定的である。前者については、前述したように破綻処理の迅速化や国営銀行への資本注入・統合などにより対応は前進しつつある。後者も、原油価格は不安定な状況が続いているが、1バレル=60ドルを上回る局面では、米シェールオイルの生産増加により需給面からの価格調整圧力が強まると予想されるため、原油価格が高騰し投資や耐久財消費が急減速するリスクは限られよう。



(資料)各国統計  
(注)インド、インドネシア、タイ、フィリピンは2002~2017年、中国は2005~2017年、マレーシアは2007年~2017年。



(資料)United Nations



(資料)IMF

#### 4. 日印経済関係への含意

こうしたインド経済の展望は、日本企業にどのような示唆を与えるだろうか。最後に、安倍・モディ政権下の日印経済関係を振り返った後で、今後の日本企業のインドでの事業拡大のあり方を考察する。

##### 4.1. 過去5年間の日印経済関係

2000年代後半以降、わが国とインドは、双方の首相が両国を毎年往訪する「シャトル外交」を展開するなど、アジアの中でもとりわけ強固な関係を構築している（図表41）。2014年9月に安倍・モディ両首相の初めての首脳会談が実施され、「日印特別戦略グローバル・パートナーシップのための東京宣言」にて、日本が直接投資、ODA、人材交流などを通じてインド経済の発展を支援する方針が示された。年次会談でのフォローアップや新たなイニシアティブの導入により、日印関係は年々深化している。2018年の安倍首相の訪印時には、日本方式を導入する高速鉄道の起工式が行われるとともに、南アジア連結性強化やアフリカを含むインド太平洋地域における日印共同プロジェクトの具体化についても今後議論を深めていくことが確認された（図表42）。

図表41 日印パートナーシップの発展状況

年月	会談地	両国の首相		日印パートナーシップの発展状況
		日本側	インド側	
2000年8月	インド	森首相	バジパイ首相	「日印グローバル・パートナーシップ」構築に合意
2005年4月	インド	小泉首相	シン首相	「日印グローバル・パートナーシップ強化のための8項目の取組」を決定
2006年12月	日本	安倍首相	シン首相	「日印戦略的グローバル・パートナーシップ」構築に向けた取組みに合意
2007年8月	インド	安倍首相	シン首相	「新次元における日印戦略的グローバル・パートナーシップのロードマップ」に関する共同声明を発表
2008年10月	日本	麻生首相	シン首相	「日印戦略的グローバル・パートナーシップの前進」に関する共同声明を発表
2009年12月	インド	鳩山首相	シン首相	「日印戦略的グローバル・パートナーシップの新たな段階」に関する共同声明を発表
2010年10月	日本	菅総理	シン首相	「次なる10年に向けた日印戦略的グローバル・パートナーシップのビジョン」に関する共同声明を発表
2011年12月	インド	野田首相	シン首相	「国交樹立60周年を迎える日インド戦略的グローバル・パートナーシップの強化に向けたビジョン」に関する共同声明を発表
2013年5月	日本	安倍首相	シン首相	「国交樹立60周年を超えた日インド戦略的グローバル・パートナーシップの強化」に関する共同声明を発表
2014年1月	インド	安倍首相	シン首相	「日印戦略的グローバル・パートナーシップの強化」に関する共同声明を発表
2014年9月	日本	安倍首相	モディ首相	「日印特別戦略的グローバル・パートナーシップのための東京宣言」を発表
2015年12月	インド	安倍首相	モディ首相	「日印ヴィジョン2025」に関する共同声明を発表
2016年11月	日本	安倍首相	モディ首相	「日印ヴィジョン2025」述べられる日印特別戦略的グローバル・パートナーシップの包括的なレビューを実施
2017年9月	インド	安倍首相	モディ首相	日印特別戦略的グローバル・パートナーシップのもと、幅広い問題に関する戦略的な議論を実施
2018年10月	インド	安倍首相	モディ首相	

(資料)外務省

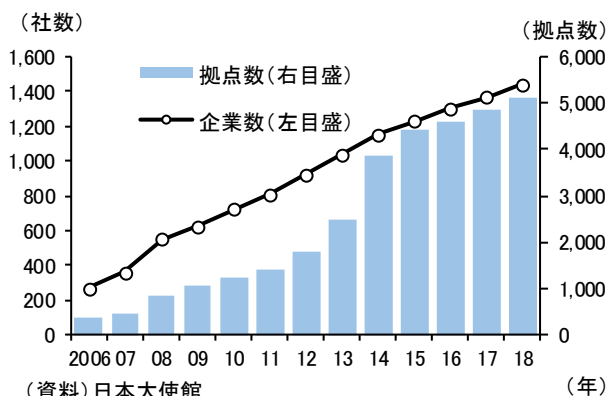
図表 42 2018 年の日印首脳会談での主な決定事項

項目	項目	概要
経済協力・地域連携関連	経済政策全般	日印投資促進パートナーシップの下、直接投資拡大などを通じた「メイク・イン・インド」、「デジタル・インド」、「スキル・インド」、「スマートシティ」、「クリーン・インド」、「スタートアップ・インド」などのイニシアティブの支援
	インフラ整備	高速鉄道や南アジアの連結性強化につながるインド北東部での橋梁建設などを含む7案件について円借款供与を決定、高速鉄道建設事業に関わる人材育成に向けた鉄道省などからの研修生受入
	金融協力	総額750億ドルの二国間通貨スワップ取極の締結、最低平均借入期間が5年を上回るインフラ関連の対外商業借入の為替ヘッジ義務の免除
	広域の地域連携	スリランカ、ミャンマー、バングラデシュ、アフリカを含むインド太平洋地域における日印共同プロジェクトの具体化に向けた、「アジア・アフリカ地域における日印ビジネス協力プラットフォーム」設立に関わる議論の実施
人的協力・交流関連	日本語教育	インドの100の高等教育機関に日本語の語学過程を設置するプログラムの東北部での促進
	AI関連研究の協力	インド政府のシンクタンクNiti Aayogと日本の経済産業省の協力の下、インド工科大学ハイデラバード校と産業技術総合研究所AI研究センターの協力の可能性の検討
	科学技術分野の協力	今後、気候予測や海洋予測などでの日印共同研究の検討
	インドの人材育成	「日本式ものづくり学校」の数や寄附講座の拡大、日本の外国人技能実習制度や高度外国人材の育成・還流事業「イノベティブ・アジア」などを通じた人材育成・交流の促進
	ビザ	2019年1月からのインドへのビザ要件の一層の緩和や観光促進を通じた、人材交流の促進
政治・安全保障、地域情勢関連	北朝鮮問題	国連安保理決議に従い、北朝鮮が全ての大量破壊兵器及びあらゆる射程の弾道ミサイルを完全・不可逆的な廃棄を実現することの重要性を強調
	原子力	インドが国際的な輸出管理レジームに完全に参加した後、原子力供給国グループのメンバーになるための協力実施
	防衛協力	二国間の安全保障及び防衛協力の一層の深化に向けた、年次防衛相会談や防衛政策対話など既に設置されている協議枠組みに加え、日印外務・防衛閣僚会合(2+2)を設ける希望の確認

(資料) 外務省 2018年日印共同声明、ファクトシートなどを基に日本総合研究所作成

このような日印関係強化に向けた政府の取り組みもあり、わが国のインド進出企業数は2014年の1,156社から2018年には1,441社に増加し(図表43)、インドへの対外直投資残高も2013年末の137億ドルから2017年末に222億ドルに増加した。また、2012年まで年間6万人前後にとどまっていたインドからの訪日客数も、2018年には15万人を上回った(図表44)。

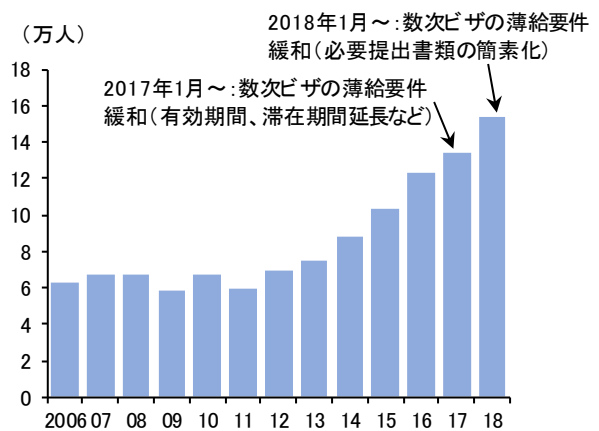
図表 43 インド進出日系企業数



(資料) 日本大使館

(注) 日系企業は、①インド現地法人化されていない企業の駐在員事務所・支店、②100%子会社及び合併の日系企業、③日本人がインドで起業した起業。

図表 44 インドの訪日客数



(資料) JNTO (日本政府観光局)

(年)

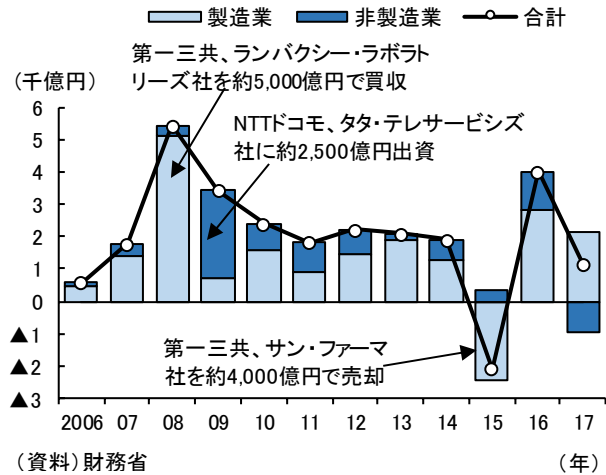


しかし、見方を変えると、期待されるようなペースで日印経済関係は拡大していないとも解釈できる。例えば、直接投資は残高ベースでは増加が続いているものの、フローの投資額は伸び悩みが続いている（図表 45）。2015 年にはわが国の企業による大型のインド企業売却があったこともあり、引き揚げ分を除くネットの投資額はマイナスとなった。進出日系企業数も、2010 年代前半に年間 100 社前後増加していたのに対し、足元の年間進出数は 70 社程度にとどまっている。ちなみに、2014 年 9 月の訪印時に安倍首相は、直接投融資や ODA（政府開発援助）などを合わせて、

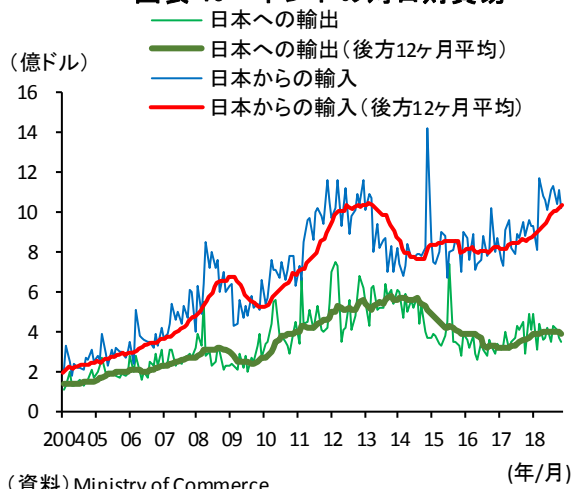
以降の 5 年間で 3.5 兆円の投融資を実施する方針を示していた。これは、単純平均すれば年間 7,000 億円の投融資を実行することを意味する。一方、2014～2018 年の年間平均直接投資額はネット・グロスでそれぞれ 2,100 億円と 3,700 億円であり、2014～2016 年度の ODA（円借款、無償資金協力、技術協力）の年間平均供与額は 2,900 億円である<sup>13</sup>。グロスの直接投資と ODA の合計は年間 6,600 億円程度と 7,000 億にはやや足りず、2019 年の投融資が伸び悩む場合、同方針で示された金額が未達に終わる可能性がある。

貿易についても、2016 年頃までは輸出・輸入両面で低迷が続いた（図表 46）。インドから日本への輸出低迷については、石油関連製品や鉄鋼製品の輸出価格が資源価格の下落を受けて低下したこと、輸入低迷についてはインドの投資低迷を受けて資本財輸入が伸び悩んだことを指摘できる。輸入については、インドの景気の持ち直しを受けて 2017 年以降増加が続いているものの、中国への輸入依存度が中期的に上昇しているのに対し、わが国がインドの輸入に占めるシェアは 2%程度と低い状況が続いている（図表 47）。この他、貿易・投資・訪日観光客などいずれの指標においても、わが国とインドの結びつきが北東・東南アジアと比べると限られていることも 5 年前から変わりが無い。

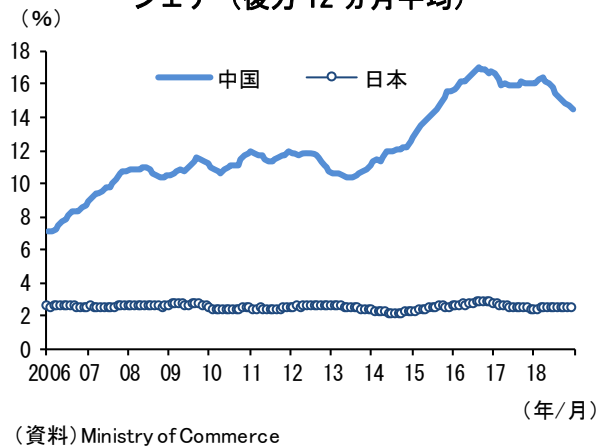
図表 45 日本のインドへの直接投資



図表 46 インドの対日財貿易



図表 47 インドの輸入における中国と日本のシェア（後方 12 ヶ月平均）



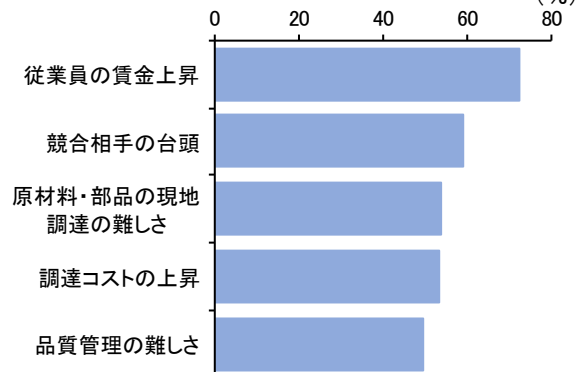
<sup>13</sup> 2018 年の直接投資については、「2018 年 1～11 月までの合計額の前年比×2017 年の投資額」により試算した。ODA については、外務省の「ODA 国別データ集 2017」を参照した。なお、「5 年間で 3.5 兆円の投融資を行なう」という目標の正確な起算開始時期や直接投資がグロスベースなのかネットベースなのかなどについては言明がないため、達成状況を厳密に検証することはできない。

インドの高成長やビジネス環境の改善にも関わらず、日印経済の拡大ペースが緩やかなものにとどまっている要因として、以下の2点を指摘できる。

第1に、インドのビジネス環境は以前に比べて大幅に改善したものの、中国やタイなどと比べると依然として見劣りすることである。世界銀行が作成するビジネス環境ランキングをみても、2018年にインドは77位に上昇したものの、マレーシア、タイ、中国（それぞれ15位、27位、46位）の後塵を拝していることには変わりがない（2ページ目、**図表1**）。GST導入による税制簡素化も、従前と比べれば大幅に改善したものの、標準税率が4種類あり、別途追加・軽減措置などが適用されることから、依然として複雑である。土地収用問題や労働争議などのビジネス上の課題も残されており、州政府が一定の権限を有することからこれらの分野の改革は容易ではない。加えて、高成長に伴い賃金上昇率が高いこと、製造業を中心に競争力の高い地場企業が多く競争環境が厳しいこと、日本語能力を有する現地スタッフが限られること、インフラ整備も途上であることなども日系企業にとっては進出上のハードルになっている（**図表48・49**）。中長期的には改善に向けた取り組みが進むと期待されるものの、短期的にはインフラの未整備など複雑な規制などは日系企業のインドビジネス上の課題となり続けるだろう。

第2に、ASEANの経済統合及びASEAN後発国（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）の高成長といった、インド以外の国・地域のビジネス環境の改善を指摘できる。ASEAN域内の経済統合の進展により、ビジネス環境が良好なタイ、マレーシア、シンガポールなどを拠点とする企業において、インドと同様に高い7%前後の高い成長率が続くカンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムなどへの事業展開に対する注目が高まった。また、ASEAN・中国FTAやASEAN・インドFTAを活用することで、ASEANを軸に中国とインドといった二大新興国を両睨みで事業展開できることも、ASEANビジネスの魅力となっている。一方、ASEANと比べると、南アジア域内の経済統合やインド・アフリカ間のFTAやインド・EU間のFTA締結に向けた取り組みは遅れている。インドの貿易自由化に向けた取り組みは、国内雇用に対する悪影響の懸念からASEAN対比遅れているものの、インドを中国に次ぐ第2の「世界の工場」にしていくためには、インドからの輸出拡大が期待される欧州・中東・アフリカとの貿易自由化が必要であり、今後こうした交渉が進むのかが注目される。

**図表 48 インド進出済み日系企業の経営上の課題（2018年、複数回答）**



(資料)JETRO「2018年度アジア・オセアニア進出日系企業実態調査」

**図表 49 日系企業のインドのビジネス環境改善に向けた要望（2018年）**

税制関係	外国株主への配当分配給時の適用除外 部品関税の削減・撤廃 グループ会社間の融資へのみなし配当課税の撤廃
金融	対外商業借入条件の緩和 為替予約・通貨オプションなどに関わる規制緩和
知的財産	ECサイトにおける模倣品販売の撲滅 特許出願の早期審査制度の導入
労務管理	州間で異なる雇用基準に関わる体系的な情報提供
自由貿易協定	インド・アフリカ自由貿易協定の検討
製造業関連	工業立地関連情報の拡充 廃棄物・包装などに関わる規制(E-Waste Management、Plastic Waste Management)の適正化 工業規格・基準の統一化 土地収用プロセスの改善
インフラ	チェンナイ・バンガロール産業回廊構想実現に向けた道路・港湾整備、それに向けた中央政府・州政府間の関係強化 ハリヤナ州グルガオンからニムラナまでの国道NH8号線の整備 ハリヤナ州とウッタラプラデシュ州を繋ぐ鉄道網の整備 電力インフラの一段の整備

(資料)インド日本商工会「2018年 対インド政府建議書」、日本機会輸出組合「2018年速報版 インドにおける問題点と要望」を基に日本総合研究所作成

## 4.2. 今後インドとどう向き合うか

では、わが国企業はインド市場とどのように向き合っていくべきだろうか。今後もインドは高成長が続く有望な市場であることから、わが国企業は下院総選挙の結果に過度に左右されることなく、インドを中心とした南アジアの中長期の成長ポテンシャルを見据えてインドビジネスを拡大させるべきである。

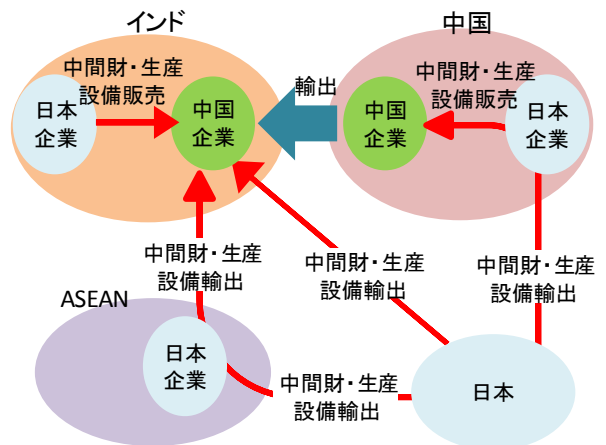
製造業においては、中国企業のインド進出を念頭に置いた戦略が求められる。今後、インドでは中国企業のプレゼンスが急拡大すると見込まれる<sup>14</sup>。その具体的な背景としては、①中国が競争力を有する低価格帯の携帯電話や家電及び太陽光電池やEV（電気自動車）の需要拡大、②拡大する対中貿易赤字の是

正に向けた輸入代替の必要性の高まり、③自国の輸出競争力低下に伴う中国企業の国外移転の加速などがある。スマートフォンやテレビなど、日本・中国・ASEANで生産した中間財や設備が使用されている製品を生産する中国企業のインド進出は、わが国企業がインドで間接的に事業展開をすることにつながる（図表50）。そのため、中国企業のインド進出を過度に警戒するのではなく、インド、中国、ASEANを広範囲で睨みながら、その中で効率的な生産・販売体制を構築していくことが求められる。もっとも、EV生産での中国企業のインド進出に関しては、従来のエンジン自動車に強みを有するわが国企業の自動車関連企業のインド進出にとって逆風となる可能性がある。

非製造業については、過去10年間は投資の大半が金融・保険業によるものであったが（図表51）、今後はこれまで進出が限られていた業種の進出拡大が期待される。まず、小売業では、今年秋口に第一号店をオープン予定のアパレル大手UNIQLOの事業が軌道に乗れば、他の大手小売の進出にも弾みがつくことになるだろう。また、自動化やデジタル化に向けた世界的な流れが加速するなか、高いIT技術力や英語力を有するインドのIT企業との協業に向けた進出も加速すると見込まれる。2018年5月には、日印スタートアップ・

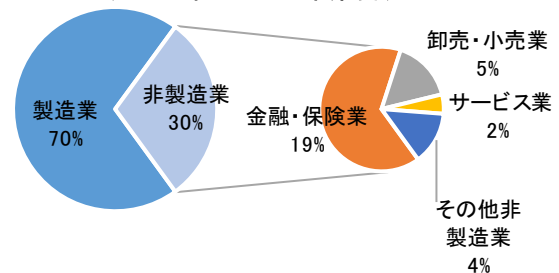
イニシアティブに関わる共同声明が日本の両国間で結ばれており、JETROやNASSCOM(National Association of Software and Services Companies)により、日印間の連携が促進されている。これまで、高度な技能を持つインドのIT技術者の多くは欧米に向かっていったが、とりわけ保護主義の高まりなどを背景に受入に消極的になる一方、わが国は外国人材の受入を拡大する方針を明確化しており、高度人材を獲得できるチャンスも広がりつつある。

図表50 日系企業の中国・ASEANを通じた在印中国企業への販売チャネルのイメージ



(資料)日本総合研究所作成

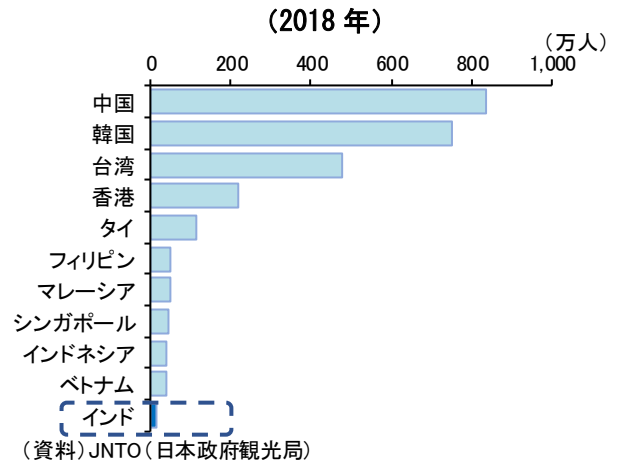
図表51 日系企業のインドへの直接投資 (2006年～2017年累計)



(資料)財務省

<sup>14</sup> 中国企業の対印輸出・投資や日系企業への影響については熊谷・佐野[2018] (Research Focus No.2018-009「インドで広がる対中貿易赤字への懸念」)をご参照。 <https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/10502.pdf>

業種を問わず、インドでの事業展開を成功につなげるために極めて重要な役割を果たすのが、インドからの訪日客、留学生、技能実習生などの受入促進である<sup>15</sup>。訪日客の増加は、日本製品への認知度や親近感の向上を通じて日本製品のインドでの販売増加につながるとともに、日本への留学や日本企業への就業意欲の高まりにつながる。留学生や技能実習生の受入拡大は、日本語や日本企業の文化を理解するインド人材の採用機会の拡大につながるだけでなく、インド人特有の思考や心情の理解を通じて、日系企業のインド事業拡大を円滑にするだろう。わが国が

**図表 52 アジア各国・地域からの訪日客**


積極的に事業を展開している北東・東南アジアからは、毎年多くの観光客や留学生が訪れている一方、インドからの訪日客は15万人程度とアジア主要国の中で最も少なく(図表52)、留学生や技能実習生の受入も極めて限られている。北東・東南アジアと比べて、①地理的に遠いこと、②所得水準が低いこと、③食文化の違いが大きいこと、④ビザ取得要件が厳格であること、などがインドからの訪日客が限られる要因としてしばしば指摘されている。しかし、わが国と同様、地理的な距離が遠く観光費用も高い欧米を訪れるインド人旅行者が多いことを踏まえると、適切な受入環境の整備を進めるとともに魅力的な訪日キャンペーンを打ち出すことで、インド人観光客を大幅に増加させることは不可能ではない。訪日プロモーションについては、日本政府観光局がデリーやムンバイを中心にキャンペーンを展開しているが、その他の都市へも拡大していくことが期待される。また、日本の魅力を海外に発信するため、アニメ、ドラマ、ファッションなど様々なコンテンツの輸出促進する「クール・ジャパン戦略」や、日本をロケ地としたテレビや映画の撮影を進めることが有効である。しかし、政府からの補助金などを活用したコンテンツ輸出においても、相対的に事業展開が容易な北東・東南アジアを中心に展開されており、インド事業に特化した案件はない。他のアジア新興国と比べてインドでのコンテンツビジネスが初期の段階にあることや、市場拡大に伴うプラスの波及効果が極めて大きいことを踏まえると、既に民間ベースのビジネスで収益性を確保しやすい北東・東南アジアでの事業展開よりも手厚い支援措置を導入する姿勢が求められよう。

## おわりに

インドにおいて、GSTの導入が提唱されてから実際に導入に至るまで10年以上の時間がかかったことを踏まえると、わが国企業のインド進出の拡大に必要な抜本的な制度改革が進むには相当の時間がかかるだろう。しかし、日本へのインド人の受入促進など、わが国が主体となることができる取り組みもあり、そうした取り組みの波及効果によってインドでの事業環境が改善される面もある。

今後の下院総選挙の結果の如何に関わらず、今後も日印が強固なパートナーシップを一段と深化させ、経済面での結びつきの拡大による実体経済へのプラス効果が両国のみならずアジア全体に波及することを期待したい。

以上

<sup>15</sup> 日印の人材交流の課題や促進に向けた提言については、Shotaro KUMAGAI・Ratul RANA[2017](RIM Pacific Business and Industries Vol. XVII, 2017 No. 66, "Current Structure of and Outlook for Japan-India Human Exchange")をご参照。  
<https://www.iri.co.jp/MediaLibrary/file/english/periodical/rim/2017/66.pdf>