

経済・社会の正常化で景気拡大続くインド

日本企業の進出への関心度は一段と上昇

インド経済は、コロナ禍からの経済・社会活動の正常化を受けて底堅く推移している。今後、ペントアップデマンド（繰り越し需要）の一巡などにより景気の拡大ペースは次第に鈍化するものの、インフレに起因する景気下押し圧力が低下するため、深刻な景気後退は回避されると見込まれる。中国の政治・経済を巡る不透明感が強いこともあり、インドへの事業進出に対する日本企業の関心はこれまで以上に高まっているが、インドのビジネス環境の改善がなければ、日本企業の対印投資は増加しない可能性がある。

22年度のインド経済は底堅く推移

コロナ禍の発生以降、インド経済は景気不振リスクの大きい状況が続いている。2022年度（22年4月～23年3月）は、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻をきっかけに資源価格が高騰し、景気下押し圧力が強まった。インフレ高進とそれに対応するための金融引き締めにより各国で景気は減速したが、インド経

済は諸外国と比べると堅調に推移している。23年度予算案の発表時に公表された22年度の暫定実質GDPは前年度比+7%となった（図表1）。底堅い経済成長が続く理由としては、以下の2点が挙げられる。

第一に、コロナ禍からの経済・社会の正常化が段階的に進められた。21年度は新型コロナウイルスやオミクロン株の感染拡大の抑制に向けて、各地で週末の外出禁止や民間企

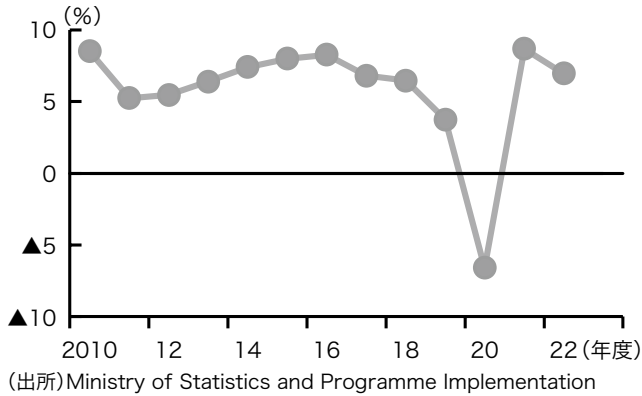
業のオフィスの一時閉鎖などの活動規制が導入され、対面型サービス産業を中心に景気が悪化した。これに対し、22年度は感染者数の減少とワクチン接種の広がりを踏まえて、公共の場でのマスク着用義務などを含む活動制限が、段階的に緩和・廃止された。それに伴い、商業地への人出はコロナ禍前を上回る水準に回復し、ペントアップデマンドが消費の増勢を拡大した。22年11月以降、感

日本総合研究所調査部 主任研究員
熊谷章太郎
くまがい・しょうたろう 08年
3月東京大学大学院経済学研究
科修了、同年日本総合研究所入
社。研究分野はタイ・インド経済。
<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=2796>

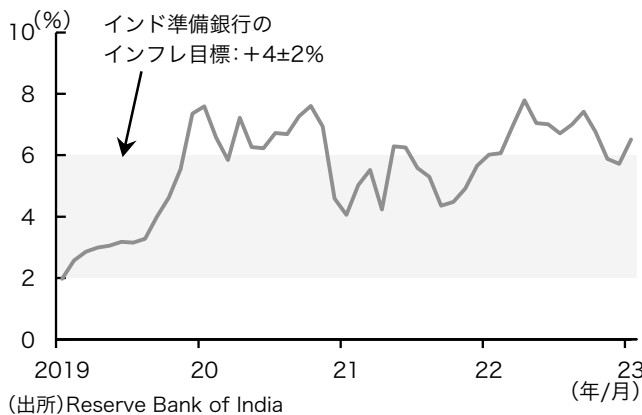
染リスクの低い国からの入国者に対して、個人情報サイト「Ari Suvidha」へのワクチン接種証明書やPCR検査結果などの書類提出を廃止するなど、入国規制の緩和が進められている。

第二に、エネルギー価格の抑制に向けたさまざまな対応がとられた。ロシアのウクライナへの軍事侵攻をきっかけに原油価格が急上昇すると、22年5月、中央政府はガソリンの中央物品税¹を1¹/₃当たり8¹/₂と、軽油を6¹/₂引き下げた。各州政府も中央政府の要請に従って燃料に対する付加価値税の引き下げを実施した。さらに、先進7カ国（G7）の対口経済制裁の流れに逆行して、インドは割安なロシア産原油を大量に輸入したこともインフレを抑制した。G7の

〈図表1〉実質GDP(前年度比)



〈図表2〉消費者物価(前年同月比)



経済制裁により販売先を失ったロシア産原油はブレント原油と比べて1割当たり35割前後安く、輸送費を含めてもロシアからの原油輸入コストは他国からの輸入コストよりも1割当たり10割前後割安となった。その結果、インドの原油輸入に占めるロシアの割合は21年の2%から22年秋には2割強へ急上昇し、イラクやサウジアラビアを超えて最大の輸入先となった。この他、農産物の生産を左右するモンスーン期(6〜9

先行き景気の拡大ペースは、以下
景気拡大ペースは23年度にかけて鈍化

月ごろ)の雨量が例年並みとなったことや大規模な蝗害(バッタの大量発生による農業被害)が発生しなかったことも、食料の安定供給につながった。その結果、消費者物価は前年比+6%台とインド準備銀行(RBI)の目標を上回ったものの(図表2)、諸外国のような高インフレは回避された。

3点を踏まえると、23年度にかけて鈍化すると見込まれる。

第一に、ペントアップデマンドが一巡する。活動規制の厳格化度合いを0(規制なし)〜100(最も厳しい規制)の間で評価した「厳格度指数」は、22年1月の80から22年12月にかけて30以下に低下しており、活動規制の一段の緩和や廃止による景気押し上げ余地は低下している。

第二に、既往の金融引き締めの影響が顕在化する。RBIは物価と為替相場の安定に向けて政策金利(レポ・レート)を22年初の4%から6.25%に引き上げており、商業銀行の各種貸出金利も足元にかけて上昇している。借入コストの上昇が企業や家計の投資・消費マインドを悪化させるほか、緊急与信枠保証制度(ELGS: Emergency Credit Line Guarantee Scheme)をはじめめとするコロナ禍の金融支援制度が終了することで、金融機関の貸し出し態度が厳格化すると見込まれる。

第三に、世界経済の減速を受けて輸出の増勢が鈍化する。インドは内需主導型の経済であり、貿易開放度の高いASEAN諸国と比べると、世界経済の減速の影響を相対的に受

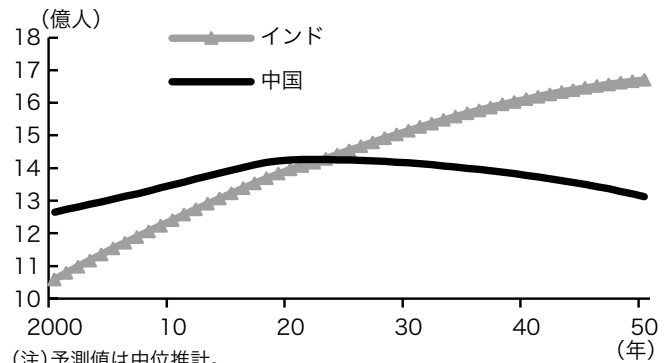
けにくいものの、輸出の約4割を占める欧米の景気減速に伴いGDPの約2割を占める財・サービス輸出の増勢の鈍化が景気を下押しすると予想される。

ただし、インフレに起因する景気下押し圧力が低下する結果、深刻な景気後退は回避されると見込まれる。資源価格の騰勢一服などを主因に、燃料、卑金属、食料などを中心に卸売物価の上昇率は22年前半の前年比+15%前後から、足元で+5%以下に鈍化している。

世界銀行は、食料、鉱物性燃料、金属などのドル建て価格が前年から1割前後下落すると予測している。仮に、22年と同様に1割程度のルピー安が進展しても、ルピー建ての資源価格は前年と同程度にとどまると見込まれる。こうした状況を受けてインフレ率は、23年度

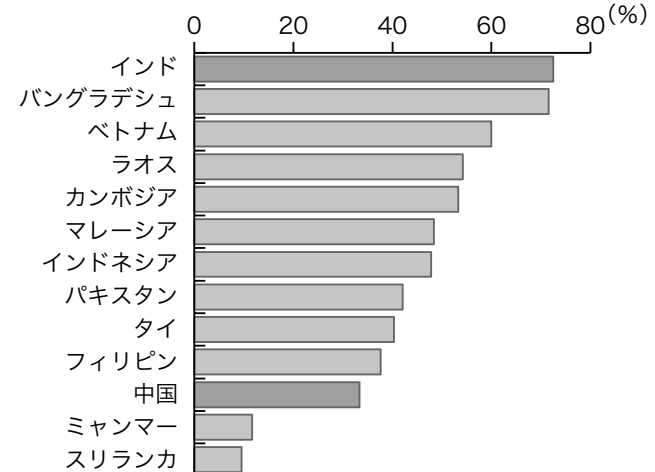
1 インドでは2017年にさまざまな間接税がGST(財・サービス税)に統合されたが、燃料については現在も旧法に基づく物品税や付加価値税などが課せられている。
2 オックスフォード大学による厳格度指数のリアルタイムの更新は2022年12月末に終了しているため、23年入り後の変化を確認することはできない。

【図表3】インドと中国の人口(国連推計)



(注) 予測値は中位推計。
(出所) United Nations “World Population Prospects 2022”

【図表4】日本企業のアジアビジネスに対するアンケート調査結果: 今後1~2年の事業展開の方向性について「拡大」と回答した企業



(出所) JETRO「2022年度海外進出日系企業実態調査」を基に日本総研作成

半ばにかけてRBIの目標レンジ内に鈍化していくとみられ、大幅な追加利上げが実施される可能性は低下している。

一段と高まる日本企業のインドへの関心

景気拡大が続いていることに加え、他の新興国と比べた先進国経済へのキャッチアップ余地や、人口動態などの中長期的な要因を踏まえると、今後もインドの世界経済における存在感は着実に高まっていく公算が大

きい。22年のドル建ての名目GDPは英国を抜き、米国、中国、日本、ドイツに続く世界5位になったと見込まれるが、現在の1人当たり名目GDPはまだ2000台にすぎない。また、同年のインドの自動車販売台数が日本を上回り、中国、米国に次いで世界第3位になったことも注目を集めたが、人口当たりで見るとインドの自動車販売台数は依然として諸外国を大幅に下回っている。人口については、23年中に中国を超え

実質GDPは前年比+3%に鈍化した。23年は同政策の解除を受けて景気は持ち直すと見込まれるものの、米中対立などに伴う政治・経済の先行き不透明感は強い。中国では1人当たり名目GDPが既に1万2000台を上回っており、諸外国の経験を踏まえると、経済の成熟化につれて成長率は鈍化していくと考えられる。IMFは中国の22~27年までの実質成長率(期間平均)は4%

世界一の人口大国となり、インドと中国の人口格差は広がっていくと見込まれている(図表3)。中間所得層の拡大に伴う自動車や家電といった耐久消費財の普及や都市化の進展を受けて、内需を牽引役とする経済成長が続くだろう。中国経済の停滞感が強まっていることも、インドが相対的に存在感を高めている一因である。ゼロコロナ政策

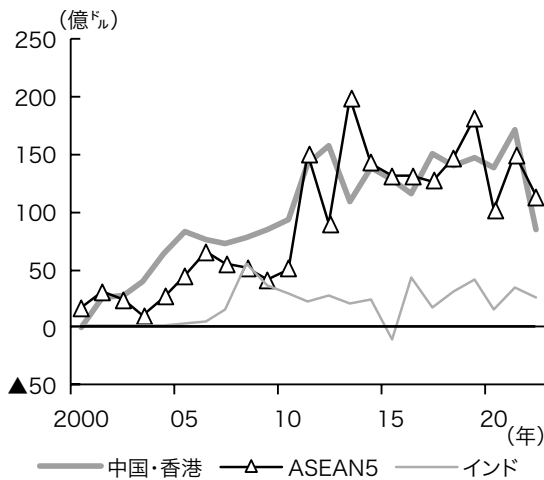
台と中国を上回ると予測している。このような中国とインドの経済環境の違いを理由に、日本企業は中国に代わる事業展開先としてインドへの関心をこれまで以上に強めている。22年に日本貿易振興機構(JETRO)が在アジア日系企業に対して実施したアンケートによると、今後1~2年間で中国事業の拡大を検討していると回答した企業の割合は約3割にとどまる一方、インド事業については7割超が拡大を検討していると回答した(図表4)。製造業企業を対象とする国際協力銀行(JBIC)のアンケートにおいても、短期(今後3年程度)と長期(今後10年程度)の有望事業展開先でインドは首位となり、中国との得票率の差は前年度の調査から拡大した。

高い関心も躊躇する日本企業

もつとも、過去の経験を踏まえると、日本企業のインドビジネスに対する関心の強まりが直ちに対印投資や日印貿易の拡大に直結しないことには留意が必要である。

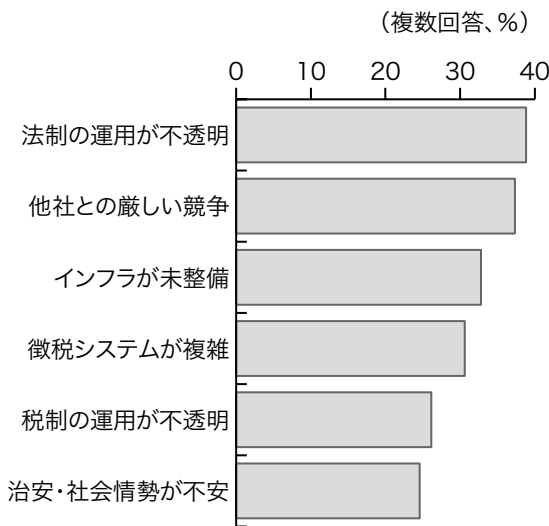
グジャラート州首相時代に外資誘致に向けて積極的な経済改革を実行

〈図表5〉日本の対外直接投資



(注)2022年は1～9月値。ASEAN5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。
(出所)JETRO、財務省を基に日本総研作成

〈図表6〉インドでの事業展開における日本企業の課題



(出所)JBIC「2022年度海外直接投資アンケート調査結果」を基に日本総研作成

したモディ政権が14年に発足すると、わが国のインドビジネスに対する関心はにわかに強まった。当時も中国の経済成長率の鈍化や人件費の上昇などを理由に、生産拠点を中国からインドにシフトする機運は高まった。しかし、結果的にわが国の対印直接投資額は中国やASEAN5向けを下回り続けた(図表5)。インド進出日系企業数の増加ペースは、モディ政権発足後にむしろ鈍化しており、拠点数は19年以降減少が続いている。日本企業がインドビジネスに強い関心を示しながらも、進出が進まなかった理由としては以下の2点を指

摘できる。第一に、モディ政権下の大胆な制度改革やコロナ禍に伴う経済・社会の混乱が日本企業のインド進出の障害となった。①16年の高額紙幣の廃止②17年のGST(財・サービス税)の導入③20年の厳格な排ガス規制「BS6」の導入④コロナ禍の厳格なロックダウンなどにより、経済・社会が繰り返し混乱したため、企業は投資を見合わせた。第二に、ビジネス上の課題が依然として多い。モディ政権の発足以降、インドのビジネス環境は大きく改善したものものの①州ごとに異なる複雑で

不透明な法制の運用②他社との厳しい競争③インフラの未整備などが、日本企業のインド進出を躊躇する要因となっている(図表6)。モディ政権の最大の功績とされるGSTの導入を通じた税制簡素化についても、現在の標準税率は5段階に分かれており、贅沢品^{ぜいたく}に対しては個別に「GST補償税」が加算されるなど、税制は依然として複雑である。そのため、多くの日本企業が、インドよりもビジネス環境が良好で、自由に前向きなASEANでの事業展開に注力している。

が、これまでの経験を踏まえると、今後も大胆な制度改革が実施され、経済・社会の混乱が繰り返される可能性は無視できない。また、後者は今後も日本企業のインド進出を阻害し続ける。政府は23年度予算案発表時に経済改革を加速させる方針を示したが、24年半ばに下院総選挙を控える中、土地や労働の問題をはじめとする賛否両論ある分野の改革が加速するとは考えにくい。特に、ネックとされる土地収用問題の解決が先送りされ、インフラ整備や工場建設が遅れる状況が続けば、これまでと同様、日本企業はインドに高い関心を示しながらも、本格的な進出は引き続き躊躇するだろう。これは、インドの産業発展の遅れや日本企業のインド需要逸失を通じて、日印経済双方の成長力低下につながりかねない。

3 品目ごとの税率が、定期的な見直しによって企業の財務コストを増加させるとともに、先行きの事業環境の不確実性を高める要因となっている。