

2014年6月27日  
No.2014-014

## 政権交代でインド経済は持ち直すか — 景気の先行きと我が国のアジア新興国ビジネスにおけるインドの 位置付けを考える —

調査部 研究員 熊谷章太郎

### 《要 点》

- ◆ 本レポートでは、新政権下のインド経済と我が国のアジア新興国ビジネスにおける今後のインドの位置づけを展望する。
- ◆ モディ新政権は、景気の持ち直しに向けて、エネルギーや輸送インフラの整備、外資規制の緩和、税制改革、汚職対策などを通じてビジネス環境の改善に取り組む方針である。各種改革が進展していけば、実質 GDP 成長率は再び 2000 年代後半の潜在成長率と同程度の水準（7～8%）まで高まっていくと見込まれる。ただし、①上院や地方議会での協議が難航する可能性があること、②財政赤字縮小に向けて当面引き締め気味の財政政策が続くこと、などを踏まえると、ビジネス環境を飛躍的に改善させるのは容易ではない。
- ◆ 我が国のインドとの経済的な結びつきは、地理的な遠さやインドのビジネス環境の未整備などが阻害要因となり、他のアジア新興国と比較して弱い。今後についても、ビジネス環境の改善には時間がかかることから、我が国のアジア新興国ビジネスに対する関心は、当面、中国や ASEAN に向けられる状況が続くと見込まれる。もっとも、中長期的には、インドのビジネス環境の改善や市場の拡大を背景に、日本からの輸出や ASEAN を経由した輸出による事業展開が強まるとともに、インド及び周辺国市場を睨んだ南アジアの拠点としてインドに進出する動きも出てくるだろう。

本件に関するご照会は、調査部・研究員・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)

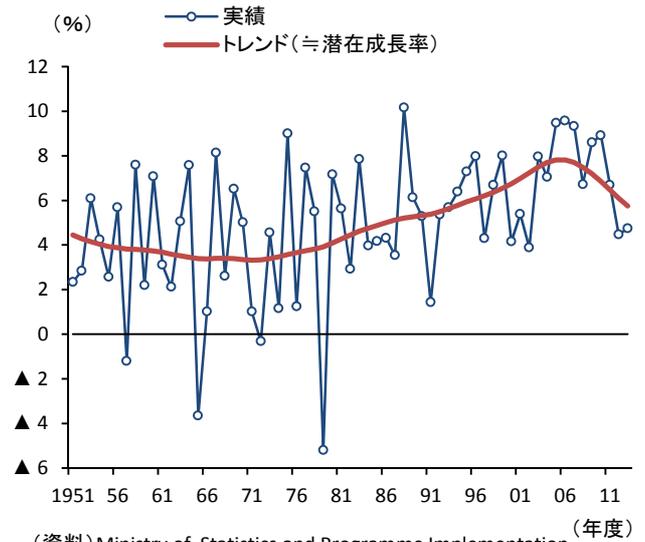
## はじめに

2011年以降、インドでは景気低迷が続いている。2000年代には実質GDPが前年比8～10%程度の高い伸び率を続けたことを背景に、インドは有望な投資先として高い注目を集めていた。しかしながら、構造改革が遅れるなか、成長率は足元にかけて4%台に低下しており、潜在成長率も低下していると指摘される<sup>1</sup>（図表1）。

景気浮揚に向けて抜本的な経済改革を求める声が強まるなか、4～5月にかけて行われた下院総選挙では、中道右派のBJP（インド人民党）が単独過半数の議席を取得し、10年ぶりに政権交代が実現した（図表2）。積極的な外資誘致を通じてグジャラート州に高成長をもたらしたモディ氏が首相に就任したことから、今後、経済改革を通じて景気が持ち直しに転じるとの見方が強まっており、足元にかけて株高傾向も続いている（図表3）。

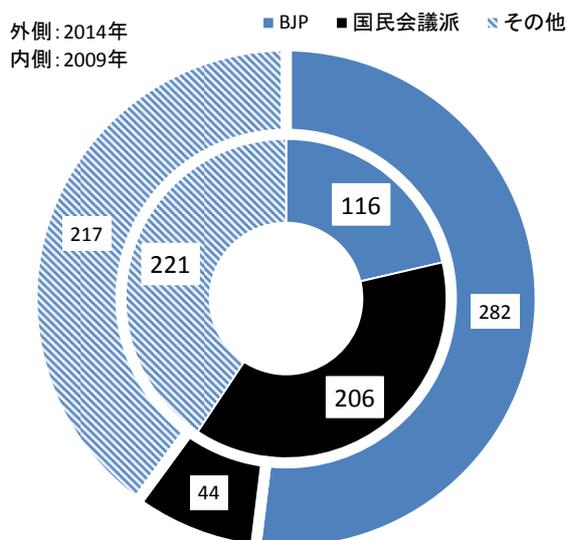
本レポートは、足元にかけての景気減速の背景を整理したあと、モディ新政権下のインド経済を展望するとともに、日本のアジア新興国ビジネスにおけるインドの位置付けを考える。

図表1 実質GDP  
(前年度比)



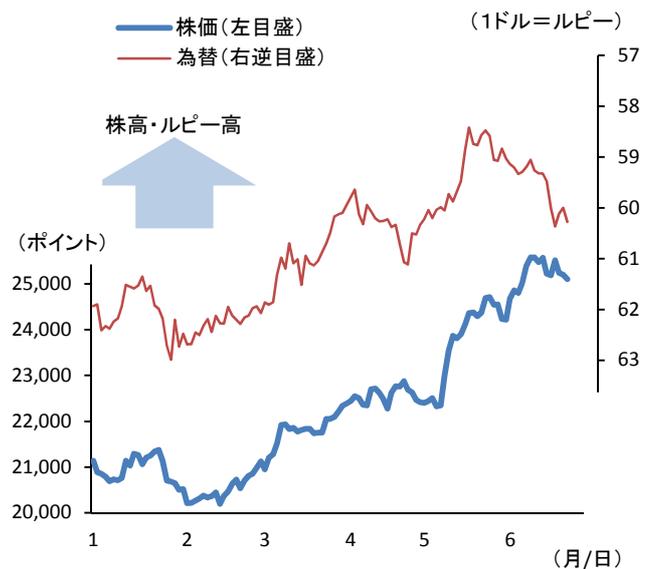
(資料) Ministry of Statistics and Programme Implementation  
(注1) トレンドはHPフィルタで求めた実質GDPの前年比。  
(注2) 年度は4月～翌年3月。

図表2 下院総選挙後の政党別議席数



(資料) Election Commission of India  
(注) 下院総選挙では大統領指名枠を除く543議席を選出。

図表3 年初来の株価と為替



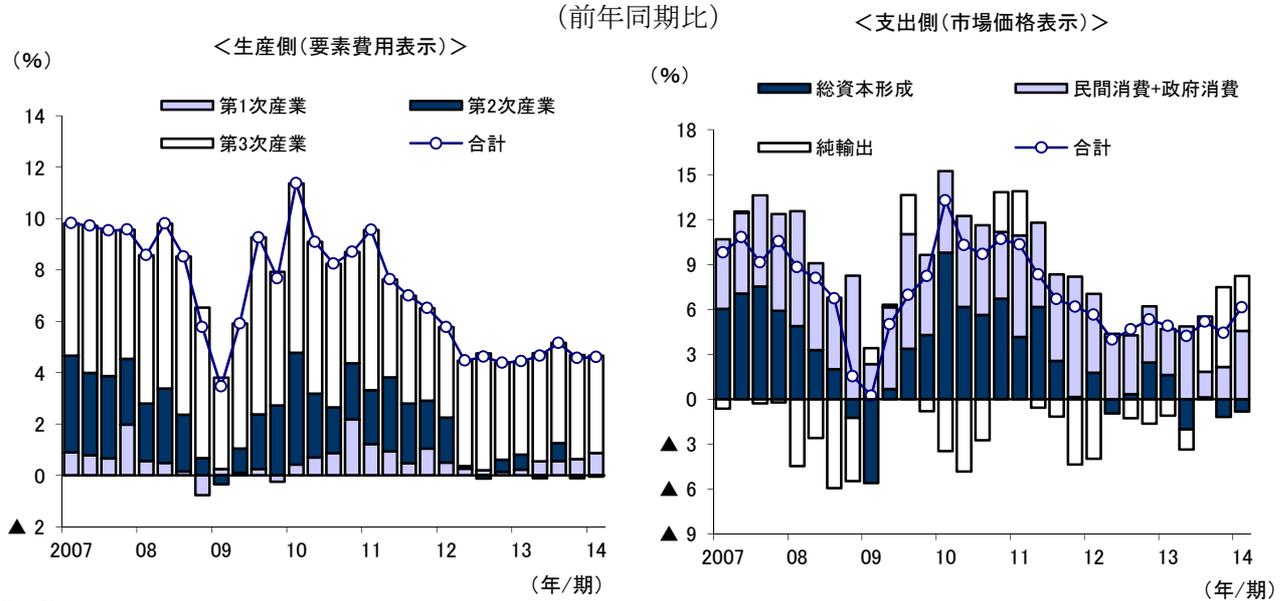
(資料) Reserve Bank of India, Bombay Stock Exchange

<sup>1</sup> インドは天候要因に左右されやすい農林水産業の比率が高く成長率の振れ幅が大きいため、中長期的な成長率のトレンドを把握するのは困難ながら、[IMF\[2013\] "India 2013 Article IV Consultation" IMF Country Report No.13/37](#)なども、同国の潜在成長率が近年急速に低下していることを指摘している。

## 1. インド経済の現状

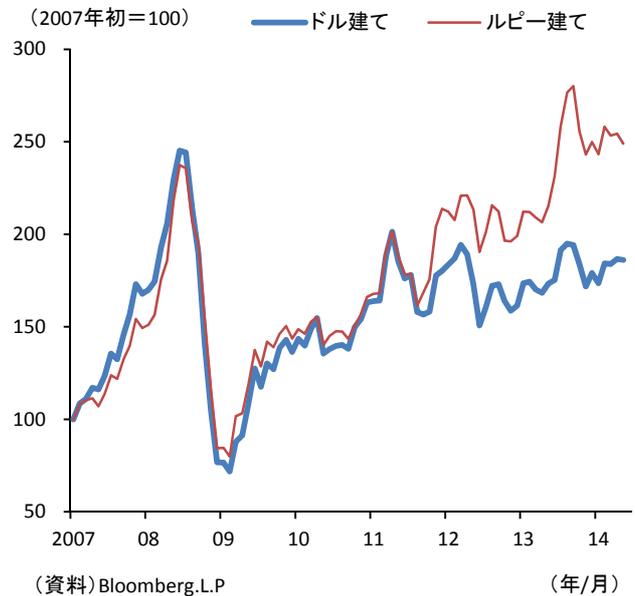
まず、景気の現状を確認する。インド経済は、2011年以降、減速傾向が続いており、2012年以降は4%台の成長率が常態化しつつある。景気減速の主因は、生産側（供給側）からみると製造業の鈍化であり、支出側（需要側）からみれば投資の鈍化である<sup>2</sup>（図表4）。

図表4 実質 GDP



近年の景気減速には様々な要因が存在するが、足元にかけての急減速の主因は、ルピー建て原油価格の急上昇である<sup>3</sup>。原油の国際価格は、世界金融危機を受けて、2008年後半から2009年前半にかけて大幅に下落した後、先進国の金融緩和に伴う商品市場への資金流入や新興国の成長などを背景に、2011年にかけて上昇傾向が続いた（図表5）。2011年以降は、ドルベースでは上昇に歯止めが掛かったものの、ルピー安を背景にルピー建てでは上昇傾向が続いた。とりわけ、米国QE3（量的緩和政策第3弾）の早期縮小・終了観測が高まった2013年5月下旬から同年秋口にかけては、ルピー安が急速に進み、ルピー建ての輸入原油価格はリーマン・ショック前の価格を上回るまで上昇した。原油輸入価格の上昇は、経常収支赤字とルピー安の悪循環を通じてインフレ率を押し上げ、景気浮揚に向けた金融緩和を困難にするとともに、燃料価格抑制に向けた補助金支出の拡大を通じて財政赤字の拡大に作用してきた。

図表5 原油国際価格（WTI 期近物）

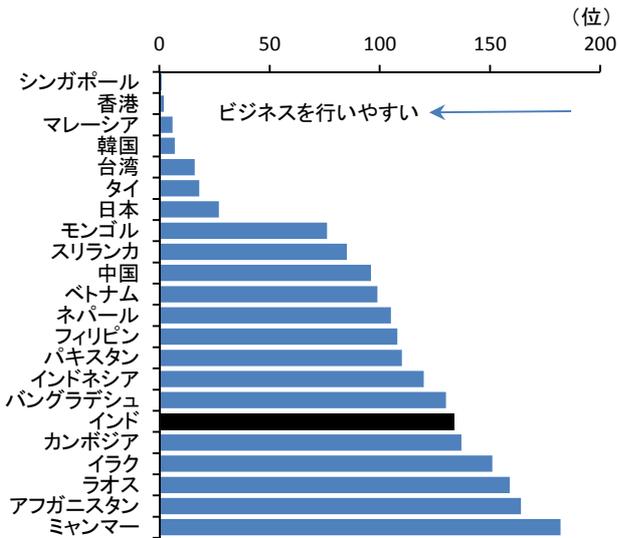


<sup>2</sup> なお、インドの GDP は、生産側と支出側で概念が異なるため、成長率は一致しない。両者の関係は、「要素費用表示の GDP + 間接税 - 補助金 = 市場価格表示の GDP」である。

<sup>3</sup> ルピー建て原油価格の上昇と近年のインド経済については、「[Research Focus No.2013-26：インドは景気底割れを回避できるかールピー建て原油価格から先行きを考えるー](#)」を参照。

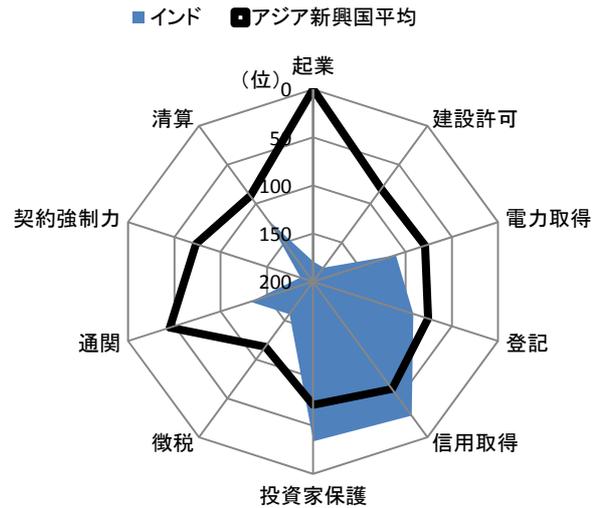
加えて、構造改革の遅れを背景にビジネス環境の改善が進まなかったことも、景気の足を引っ張ってきた。エネルギーや輸送インフラの未整備、非効率な行政処理、複雑な税制、汚職問題などを背景に、同国のビジネス環境は他のアジア新興国と比べても悪く（図表6、7）、日系企業もインフラや法制度の未整備をインドビジネスの課題として挙げている（図表8）。こうした問題は前政権でも認識されていたものの、改革に反対する勢力を含む連立政権であったこともあり、構造改革は遅れていた<sup>4</sup>。そのため、今回の政権交代をきっかけにビジネス環境が大きく改善するとの期待が強まっている。

図表6 アジア各国のビジネス環境ランキング（2013年）

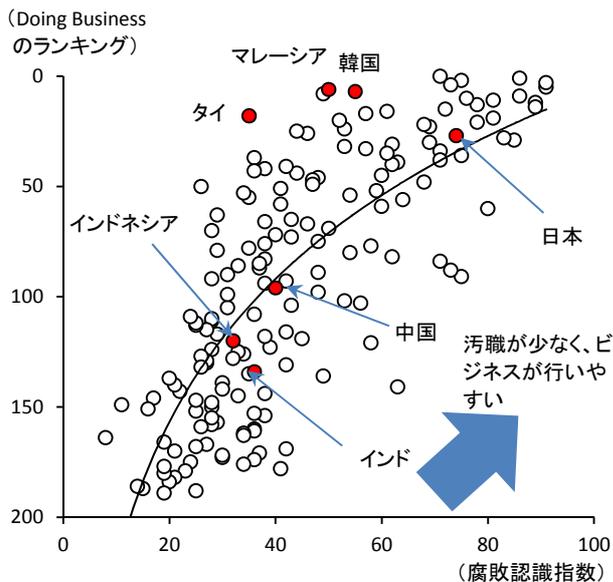


(資料) World Bank *Doing Business 2014*

(注) アジア新興国平均は、中国、インドネシア、マレーシア、フィリピン、スリランカ、タイ、ベトナムの平均。

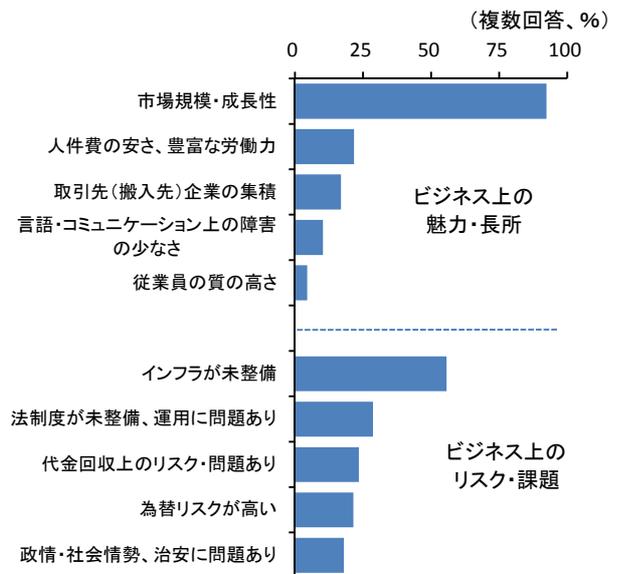


図表7 Doing Business のランキングと腐敗認識指数（2013年）



(資料) World Bank *Doing Business 2014 Transparency International*

図表8 日系企業のインドビジネスの魅力・長所とリスク・課題（2013年）



(資料) JETRO「2013年度 日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」

<sup>4</sup> 2012年9月以降は、燃料補助金の削減、外資規制の緩和などを含む構造改革にも取り組み始めたものの、2014年の総選挙を控えるなかで抜本的な改革には至らなかった。

## 2. 政権交代で景気は持ち直すか

次に、新政権下のインド経済を展望する。モディ新政権は、1. でみたようなインドのビジネス環境が抱える問題点の解消に向けて、様々な改革に取り組むことを表明している（図表9）。

まず、インフラについては、民間資本やODAを活用しながらエネルギーインフラや物流インフラの整備を進めることを表明している。日印が共同開発を構想している DMIC（Delhi-Mumbai Industrial Corridor）や CBIC（Chennai-Bengaluru Industrial Corridor）、デリー、ムンバイ、チェンナイ、コルカタを結ぶGolden Quadrilateralなどの整備が進展することが期待される（図表10）。

また、外資規制については、雇用保護の観点から、小売業に関する規制は維持する方針ながら、その他の産業については、雇用創出や技術向上につながる業種を中心に積極的に受け入れる方針を示している。このため、非製造業の外資出資上限比率の引き上げ、直接投資に伴う付随要件の緩和、各種手続きの簡素化などが行われると見込まれる。

この他、各種行政手続きの効率化を図るため、税制の簡素化を進め、GST（Goods and Services Tax）を導入するとともに<sup>5</sup>、ITシステムの導入を進め、汚職の取り締まりを強化することも計画している。

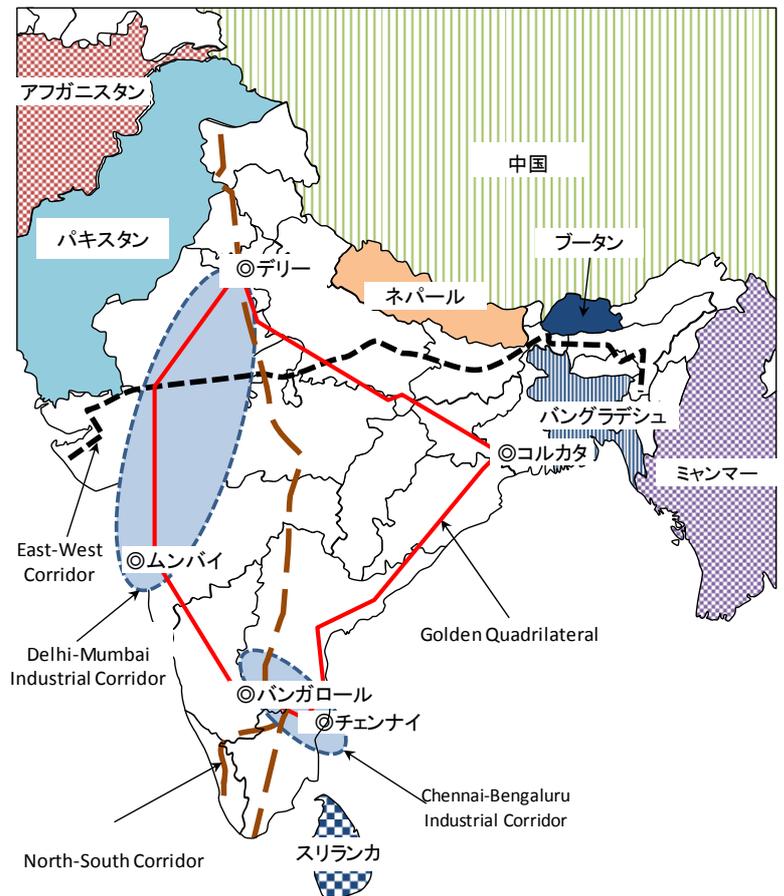
足元で景気が減速しているとはいえ、高成長を達成した2000年代後半と同様、人口増加や都市化に伴う耐久財普及率の上昇といった中長期的な成長のダイナミズムが続いていることに変わりはない。したがって、各種経済改革を通じてビジネス環境を改善していけば、同国の実質GDP成長率は、中期的には再び2000年代後半の潜在成長率である7～8%程度まで高まっていく可能性はあろう<sup>6</sup>

図表9 B J P のマニフェスト

インフラ分野	貨物鉄道・高速道路の整備、産業大動脈計画の推進 風力、原子力を含むエネルギーインフラ整備の推進 PPP(Public Private Partnership)の活用
対内直接投資	マルチブランドの小売を除き、雇用創出や技術レベルの向上につながる対内直接投資を積極的に受入 防衛産業への外資参入の許可
行政効率化	ITの導入を通じた行政効率化 税制の簡素化、GST(Goods and Services Tax)の導入 汚職摘発
その他	財政規律の向上 銀行部門の不良債権問題への取り組み

(資料)BJP Election Manifesto 2014

図表10 インドの主な道路整備計画と産業大動脈計画



(資料) National Highway Authority of Indiaなどを基に日本総研作成

<sup>5</sup> 物品税、中央販売税、州付加価値税、サービス税などの様々な税を GST で置き換え、重複課税を回避することを計画している。  
<sup>6</sup> なお、2000年代後半の潜在成長率は7～8%程度であり（図表1）、同時期の9～10%程度の高成長はやや過熱加熱気味であった可能性がある。また、インド準備銀行のラジャン総裁は、5月30日の取材で、今後数年で7～8%程度に成長率に復帰するとの見方を示している（Nikkei Asian Review 6月5日号「It 'can be done'- Rajan on guiding India back to 8% growth」）

図表 11 州政府の裁量

中央・州の共同行政事項	州に属する権限
森林管理	州内の自治体管理
経済・社会計画	公衆衛生
人口管理と家族計画	障害者・失業者の救済
社会保障と社会保険	交通整備
教育	農業振興
難民救済と社会復帰	家畜管理
主要港湾以外の港湾管理	飲用水の確保
海運、内陸水路の管理	土地保全
国内取引、生産、分配	漁業管理
工場管理	鉱山、鉱物開発の規制
ポイラー管理	ガス工場の管理
電力管理	州内の取引、生産、分配
	協同組合の管理

(資料)自治体国際化協会「インドの地方自治」を基に日本総研作成  
(原典はインド憲法第246条第7附則)

しかし、以下を勘案すると、実際の改革がどの程度の速度で進むかについては、今後の政策運営を注視していく必要がある。

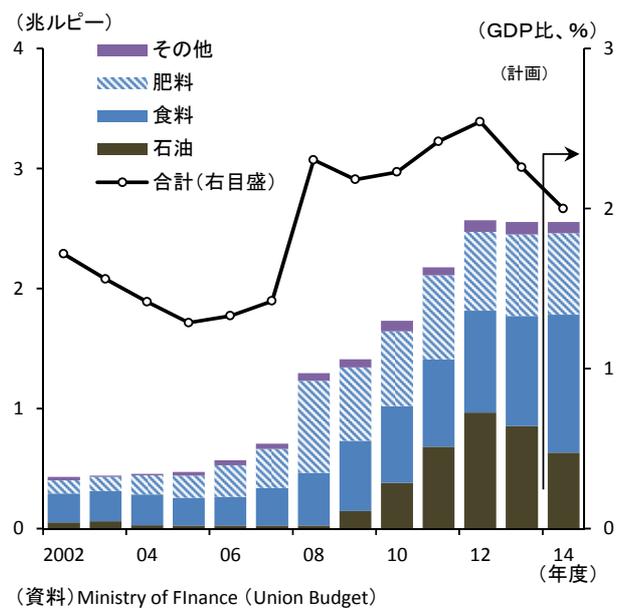
まず、BJP が単独過半数を取得したことから、マニフェストに掲げる各種改革は中央政府レベルでは進展すると見込まれる。しかし、上院では過半数を取得しておらず、国会運営に予断を許さない。また、モディ氏が州知事時代に改革進展で自らの評価を高めることができたように、多くの行政事項において州政府にも一定の裁量が委ねられている(図表 11)。したがって、州政府が中央政府と同一歩調を取らないと改革は進まない可能性がある。

また、財政赤字の縮小が喫緊の課題となる状況下、前政権の方針と同様、引き締め気味の財政政策を余儀なくされると見込まれるため、インフラ投資や農村開発等が計画よりも遅れる可能性もある。ちなみに、前政権の下で2月下旬に公表された2014年度予算案をみると、歳出は金額こそ前年度比1割強の増加となっているものの、財政健全化に向けた燃料や肥料への補助金抑制策も講じられており、名目 GDP 比率では低下が見込まれている(図表 12、13)。一方、歳入は景気の持ち直しや物価上昇に伴う自然増により歳出を上回る規模の増加が見込まれており、中央政府の財制赤字は名目 GDP の 4.1%と2007年度以来の水準まで縮小することが計画されている。政権交代に伴い、7月上旬には修正予算案が公表される予定となっているが、2016年度にかけて中央政府の財政赤字の対名目 GDP 比を3%以内に抑えるという方針が変えられなければ、財政面からの景気浮揚効果も限られよう<sup>7</sup>。

図表 12 中央政府歳出入  
(対名目 GDP 比率)



図表 13 補助金支出



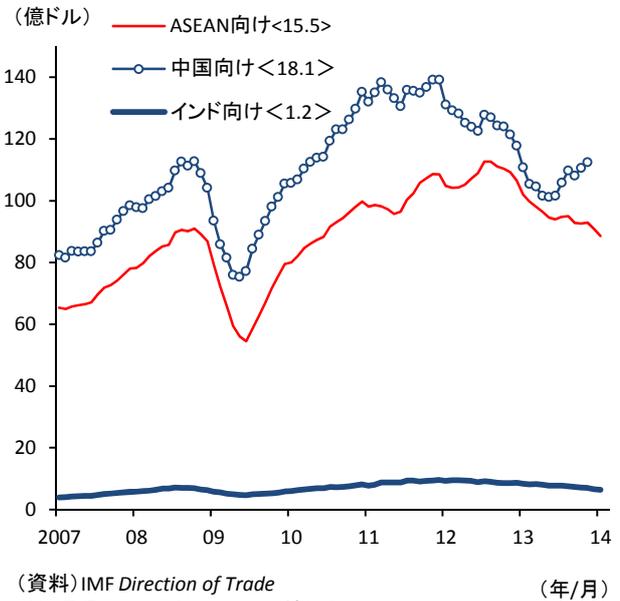
<sup>7</sup> なお、金融政策は、今後、昨年5月から秋口にかけてのルピー安圧力が一巡するなかで金融緩和が再開すると見込まれる。ただし、①米QE3の縮小・終了に伴うドル高・ルピー安圧力、②地政学的な要因をきっかけとした原油国際価格の上昇リスク、③エルニーニョ現象の発生に伴う農作物不作リスク、などに伴うインフレ上振れリスクが繰り返るため、金融緩和のペースはこれらを睨みながらの緩やかなものになると見込まれ、景気浮揚効果も限られよう。

### 3. 我が国のアジア新興国ビジネスにおけるインドの位置付け

続いて、我が国のインドとの経済的な結び付きを整理するとともに、今後の我が国のアジア新興国ビジネスにおけるインドの位置付けを展望する。

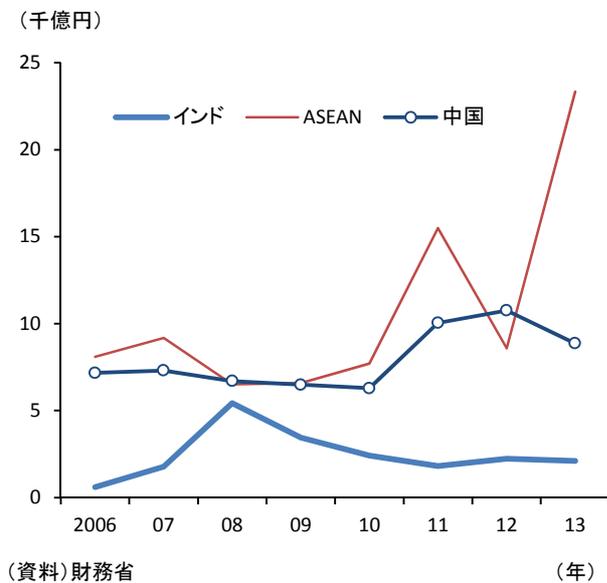
インドは、約12億の人口を抱え、インドネシア、タイ、マレーシア、シンガポールの合計よりも大きい経済規模を有している。しかしながら、地理的な遠さやビジネス環境の未整備などにより、我が国との経済的な結びつきは弱い。実際、我が国の輸出に占めるシェアは1%程度であり、15~18%を占める中国やASEAN向けと比べると非常に小さい(図表14)。直接投資も、フローは大型M&Aが行われた2008年、2009年以降を除けば中国やASEAN向けと比べ低水準にとどまっており(図表15)、残高はマレーシアと同程度の水準となっている(図表16)。

図表14 日本のASEAN、中国、インド向け輸出(後方6ヵ月移動平均)



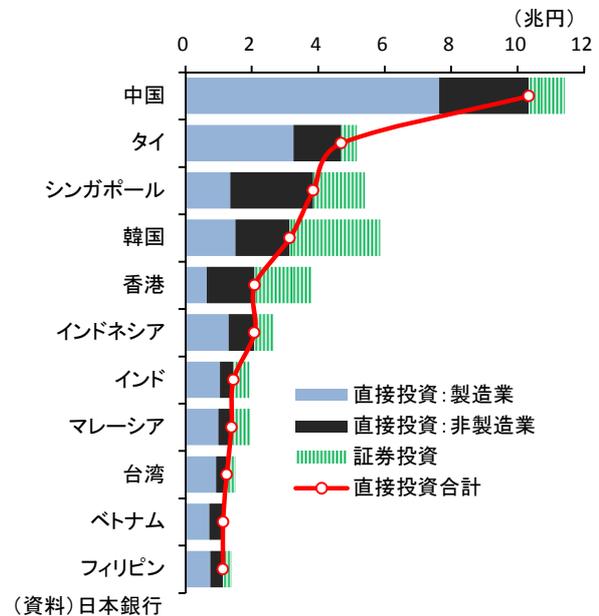
(資料)IMF Direction of Trade (年/月)  
(注)凡例カッコ内は2013年の輸出シェア。

図表15 日本のASEAN、中国、インドへの直接投資



(資料)財務省

図表16 日本のアジア各国への直接投資残高(2013年末)

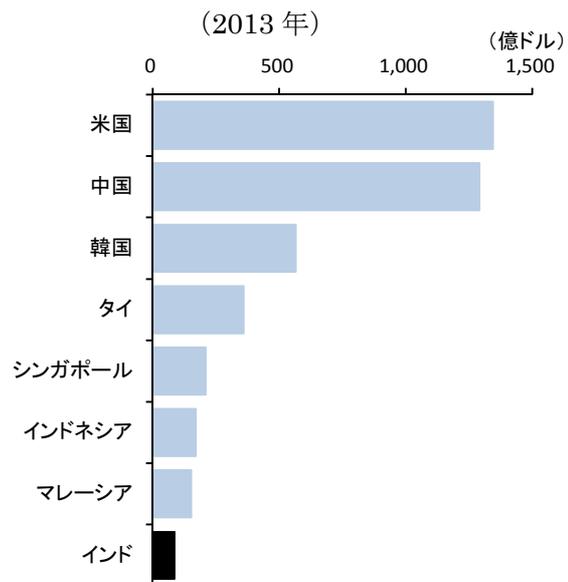


(資料)日本銀行

インドのビジネス環境の改善に時間がかかることを踏まえると、我が国のアジア新興国ビジネスに対する主たる関心は、短期的には、現在と同様、中国や2015年末のAEC(ASEAN Economic Community)の創設に向けて域内の経済統合を進めるASEAN諸国に対して向けられる状況が続くと考えられる。

しかし、人口増加や一人当たりの所得水準の上昇により他のアジア諸国を大幅に上回るペースで市場規模が拡大していくことを踏まえれば、中長期的には我が国のアジアビジネスにおけるインドの重要性は徐々に高まっていくと見込まれる。実際、2013年時点の我が国の国別輸出額は輸出相手国との地理的距離、経済規模、貿易環境と一定の相関が認められる。その関係に基づけば、今後、インドの一人当たりGDPや貿易環境が現在のインドネシアと同程度まで改善・上昇する場合、我が国のインド向け輸出は現在の2倍以上に拡大すると見込まれる（図表17）。さらに、一段と所得水準が上昇していけば、現在のシンガポールやインドネシア向けの輸出額を上回る可能性もある（図表18）。また、日本からの輸出だけでなく、ASEANに有する生産拠点からのASEAN・インドFTAを活用したインド向け輸出も増加していくと考えられる<sup>8</sup>。

図表18 日本のアジア各国向けの輸出額



(資料)IMF Direction of Trade

（図表17）。さらに、一段と所得水準が上昇していけば、現在のシンガポールやインドネシア向けの輸出額を上回る可能性もある（図表18）。また、日本からの輸出だけでなく、ASEANに有する生産拠点からのASEAN・インドFTAを活用したインド向け輸出も増加していくと考えられる<sup>8</sup>。

図表17 日本のインド向け輸出額試算 (億ドル)

		一人当たりGDP (ドル)			
		2013年現在 (1,505ドル)	2013年のインドネシアの水準まで上昇 (3,510ドル)	2013年のタイの水準まで上昇 (5,674ドル)	2013年のマレーシアの水準まで上昇 (10,548ドル)
貿易環境	2013年現在	86	146	225	394
	2013年のインドネシアと同程度まで改善	91	196	302	529
	2013年のタイと同程度まで改善	103	222	343	601
	2013年のマレーシアと同程度まで改善	120	258	398	698

(資料) IMF Direction of Trade, World Economic Outlook 2014 April, World Bank Doing Business 2014, CEPII (Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales) GeoDistなどを基に日本総研作成

(注) 2013年の135カ国のマクロデータを用いた下記推計式に基づく推計値。

LN(日本からの輸出額) =  $\alpha \times \text{LN}(\text{日本からの距離}) + \beta \times \text{LN}(\text{日本のGDP} \times \text{輸出相手国のGDP}) + \gamma \times (\text{Doing Business: Trading Across Bordersに基づくスコア}^*) + \delta \times \text{ASEANダミー} + \text{誤差項}$   
 係数(t値):  $\alpha = -0.53(-6.97)$ ,  $\beta = 0.90(18.37)$ ,  $\gamma = -1.01(-4.84)$ ,  $\delta = 1.31(2.65)$  修正R2: 0.96

\* Doing Business: Trading Across Bordersのランキングは、2国間の取引コストの差の度合を表さないため、推計結果が歪みを有する可能性がある。こうした問題に対処するため、同ランキングの算出に用いられる、輸出・輸入に掛かる日数、提出書類数、コンテナ管理費用などについて、各指標の平均値からの乖離率に基づくスコアを作成した。同スコアが高いほど、取引コストが高いことを意味する。

輸出と比べて初期コストの高い直接投資を通じた事業展開についても、中長期的にはインドだけでなく、インド周辺国への事業展開を見据えた動きが強まっていくと見込まれる。これは、南アジアでビジネスを展開する上では、域内随一の経済規模を持つインドでの業容拡大が最重要であるものの、インド以外にも豊富な人口を有するパキスタンや、バングラデシュ、一人当たり名目GDPが3,000ドルを超えたスリランカなど多くのビジネスチャンスが存在するためである（図表19）。

<sup>8</sup> ただし、ASEANでの産業集積の進展に伴うインド向け輸出の増加が、我が国からのインド向け輸出を代替する可能性もある。

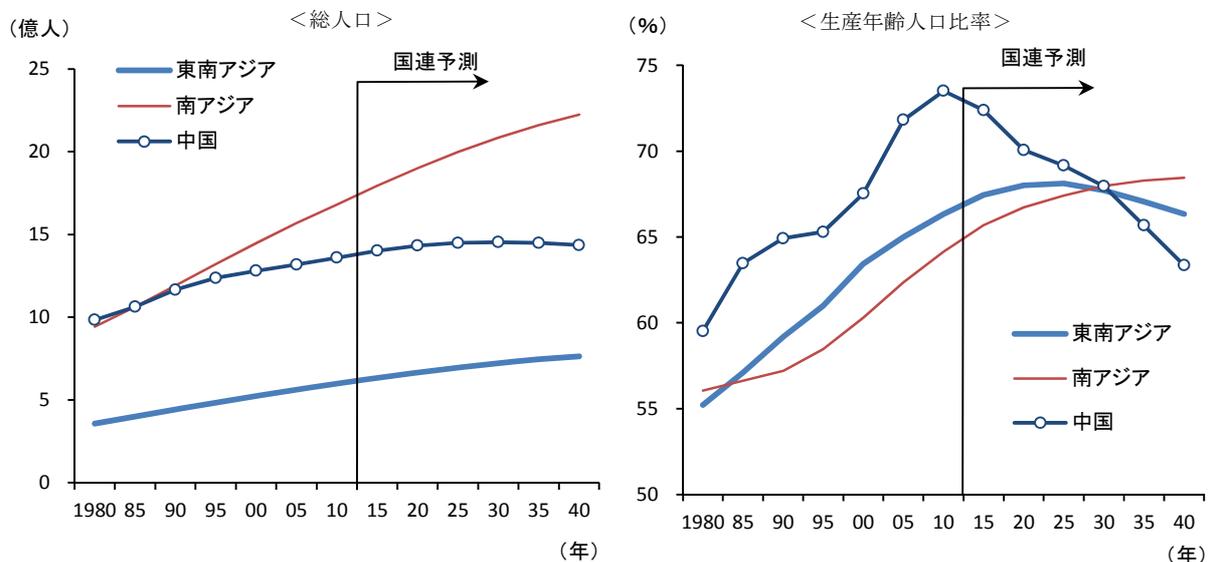
なお、これまで、南アジアでは、①歴史的・政治的な対立関係に起因する関税・非関税障壁、②産業構造の類似性や取引相手国の経済規模の小ささ、③陸路や港湾などの輸送インフラの未整備、などが域内貿易の制約要因となってきた<sup>9</sup>。しかし、今後は SAARC (South Asian Association for Regional Cooperation, 南アジア地域協力連合) 内での自由貿易に向けた取り組みの進展、インドの産業高度化、域内インフラの整備の進展、などにより域内貿易を取り巻く環境は大きく変わっていくと見込まれる。総人口や生産年齢人口比率などの人口動態の観点からも、南アジアは中国や東南アジアと比べ中長期的な成長が続く可能性を有しており (図表 20)、新興国ビジネスにおける同地域の重要性は次第に高まっていくと考えられる。

図表 19 ASEAN、SARCC、中国の名目 GDP、人口、一人当たり GDP(2013 年)

	名目GDP	人口	一人当たりGDP
	億ドル	100万人	ドル
<b>ASEAN</b>	<b>24,065</b>	<b>625.9</b>	<b>3,845</b>
インドネシア	8,703	248.0	3,510
タイ	3,872	68.2	5,674
マレーシア	3,124	29.6	10,548
シンガポール	2,957	5.4	54,776
フィリピン	2,720	97.5	2,790
ベトナム	1,706	89.7	1,902
ミャンマー	564	64.9	869
ブルネイ	162	0.4	39,943
カンボジア	157	15.4	1,016
ラオス	100	6.8	1,477
<b>SAARC</b>	<b>23,608</b>	<b>1,662.6</b>	<b>1,420</b>
インド	18,707	1,243.3	1,505
パキスタン	2,387	182.6	1,308
バングラデシュ	1,413	156.3	904
スリランカ	658	20.8	3,162
アフガニスタン	207	30.6	679
ネパール	193	27.9	693
モルディブ	23	0.3	6,765
ブータン	20	0.7	2,665
<b>中国</b>	<b>91,814</b>	<b>1,360.8</b>	<b>6,747</b>

(資料)IMF World Economic Outlook 2014 April

図表 20 東南アジア、南アジア、中国の人口動態



(資料)United Nations World Population Prospects : The 2012 Revision  
(注)先行きは中位推計値。

ちなみに、下院総選挙前は、ヒンズー色が強いモディ氏が首相に就任する場合、イスラム色の強い周辺国との関係改善が進まないといった見方もあった。しかし、モディ首相は、5月26日の首相就任式にパキスタンのシャリフ首相を含む SAARC 全加盟国の首脳を招待し、南アジア域内の結束を

<sup>9</sup> 南アジアの域内貿易構造については、熊谷章太郎[2013]「南アジアの域内貿易構造の展望—インドの周辺国向け輸出動向を中心として」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報 RIM』2013.Vol.13 No.49 pp132-151 を参照。

強調するとともに、その翌日にはパキスタンのシャリフ首相と会談を行い、領土問題や経済問題を協議する会合を今後開催することで合意した。このように、周辺国との関係改善にも積極的に取り組む姿勢をみせており<sup>10</sup>、南アジアの域内協力が今後加速する可能性もある。インドを中心とした南アジアのビジネス環境が改善するとともに、RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership、域内包括的経済連携) や BIMSTEC (Bay of Bengal Initiative for Multi-Sectorial Technical and Economic Cooperation、ベンガル湾多分野技術・経済協力イニシアティブ) の進展などを背景に<sup>11</sup>、南アジアと東南アジア間の貿易・投資を取り巻く環境が改善していけば、我が国のアジア新興国ビジネスも徐々に ASEAN から南アジアに広がりを見せてゆくだろう。

---

<sup>10</sup> 2014年5月28日付 日本経済新聞 「「強いインド」モディ新首相演出 パキスタン・米と関係改善へ」

<sup>11</sup> RCEP 参加国は、ASEAN、日本、中国、韓国、豪州、ニュージーランド、インド。BIMSTEC 参加国は、タイ、インド、バングラデシュ、スリランカ、ミャンマー、ネパール、ブータン。

