

「モディ改革の行方 — 強いインドの実現へ」

<目次・要旨>

I. インド最新情勢 P.1

①**外交・安全保障**：モディ政権は「南アジアの雄」として強いインドの実現を志向。「米印 vs 中パ」が南アジアの地政学上の構図として固定化されつつある。

②**経済**：新興国中唯一の7%台の高い成長を維持する見通し。米国の利上げが加速した場合、資本流出により通貨ルピーが下落の恐れ。

③**政治・社会**：2019年次期総選挙で与党インド人民党（BJP）が圧勝し、モディ首相が再選される可能性が高い。高額紙幣廃止政策がモディ人気に拍車。改革を進めやすい環境が整う。

II. モディ改革の行方 P.3

7月にGST(物品・サービス税)導入へ。土地収用・労働改革は次期総選挙後に実現見通し。高額紙幣廃止を機に全土でデジタル決済革命が進む。総選挙を前に雇用創出策を検討。2022年を見据え国民生活全般を向上させる“New India”の実現を目指す。

I. インド最新情勢

① 外交・安全保障

- モディ首相の強いリーダーシップの下、「南アジアの雄」として強いインドを実現すべく、全方位外交を展開。日米豪と経済・安保分野で連携強化しつつ、歴史的友好国ロシアとも関係を維持。中国の影響が強まるバングラデシュやスリランカとも関係改善。
- 「米印 vs 中パ」が南アジアの地政学上の構図として固定化されつつある。中国のインド洋進出を警戒する米国は、インドにとって軍事技術協力を含む安全保障上の強力なパートナー。一方、インドは中国と経済面で関係拡大しながらも、中国が「一帯一路」上の重要国としてパキスタンと関係強化していることを強く警戒。中パが軍事協力に進めば、米印が更に接近し、これが米中関係悪化の一因となる事態も予想される。
- 米印関係はトランプ政権下でも緊密だろう。米国の対印政策は、南アジア担当国務次官補や駐印大使の任命遅れのために不透明だが、インドは歴史的に非同盟を貫き、二国間外交を重視する点で、トランプ大統領との相性は良いとみられる。

② 経済

(メインシナリオ) 新興国の成長が減速する中、インドのみが今後7%台の高成長を維持。強い内需が経済を下支えし、2016年6.8%、2017年7.2%、2018年7.7%の見込み¹(図表1)。2016年11月の高額紙幣廃止の影響で、成長率は同年第2四半期(7-9月)7.4%から第

¹ IMF, World Economic Outlook April 2017。インド準備銀行は2016年度6.9%、2017年度7.4%と予測。

3 四半期(10-12月)7.0%に低下したものの²、民間消費支出は前年同期の6.8%増から10.1%増に拡大。

- 高成長持続の背景として、次の3点を指摘できる。
 - ① インド準備銀行(中銀)とモディ政権の金融財政政策における協調関係
 - ② 原油価格下落による輸入減により、国際収支が改善(図表2)
 - ③ 証券投資額の増減にかかわらず、直接投資が継続的に流入することで、投資が安定的に確保される構造(図表4)。対内外国直接投資額は2013年の1兆2,948億ルピー(約2.3兆円)から2016年には3兆1,164億ルピー(約5.4兆円)へと約2.4倍に増加。
- GST(物品・サービス税)導入を柱とする税制改革、破産・倒産法の成立(2016年5月)を中心とする不良債権対策など改革の着実な進展が、成長をさらに後押しする。
- 各種のマクロ経済指標は改善傾向にある。モディ政権発足前の5年間(2009-2013年)で平均9.8%だったインフレ率は、政権発足後は目標レンジの4%±2%の範囲内で推移している。2012年度に4.8%まで拡大した経常収支(GDP比)の赤字は、2016年度には0.5%程度に収まる見込み。また、2017年度予算では、財政収支目標をGDP比3.2%の赤字(前年度見込みでは3.5%の赤字)に下方修正することが可能になった。
- インドから中東・アフリカへの輸出が増加(図表3)。近年は医薬品、輸送機器、一般機械などのアフリカ向け輸出が伸長。モディ政権の製造業振興(“Make in India”)政策で製造業が強化されれば、アフリカが主要輸出先の一つとなる可能性がある。対アフリカ投資はインドの投資残高の約2割を占め、他の主要国より比率が高い。東アフリカを中心に広がる印僑ネットワークは、インド・アフリカ関係の強さの象徴。
- インドに製造拠点を置く日系企業の多くは、インドの内需のみならず輸出に関心を持つ。JETRO調査では、有望な輸出先は1位ASEAN(25.2%)、2位アフリカ(16.6%)。ただし、インド国内向け製品は輸出競争力が低く、中国製品などとの差別化も必要。
- 日系企業の多くは、本社やロンドン、ドバイの拠点がアフリカ市場を管轄しており、在インド現地法人によるアフリカ市場の開拓が効率的に行われていない。ケニアなど東アフリカ諸国に多数の印僑系企業が存在している現状に鑑み、日系企業の在インド現地法人がアフリカ向け事業に主体的に取り組める体制構築が進む可能性もあるだろう。

(リスク要因)

- 米国が2017年に予想以上の速さで利上げした場合、インドからの資本流出による通貨ルピーの下落リスクがある。ルピーは、モディ首相が就任した2014年第1四半期から2016年第3四半期の間に約10.2%下落し、この時は資本収支がマイナスとなった。インドの外貨準備は輸入の9.3カ月分(2017年3月)、短期債務残高の約4.4倍(2016年第3四半期)と潤沢で、経常赤字も改善しているが、為替相場には要注意。(図表4)
- GST導入に伴う平均税率の上昇により、年度後半にインフレ圧力が高まる。重要施策のインフラ開発への支出に加え、2018年にかけて選挙が相次ぐため農村支援などで財政支出が増える可能性がある。マクロ経済動向を睨んだ金融政策が必要。
- 商業銀行の不良債権比率が2013年度3.8%→2014年度4.3%→2015年度7.5%(インド準備銀行データ)と拡大している点が懸念される。政府が公的資金注入、不良債権受

² 四半期統計にはインフォーマル経済に関するデータが含まれておらず、6.5%程度に留まるとの見方もある。

皿機関設立などの改革を進めていることに期待。

- 経済成長に伴い原油需要は増大しているが、需要の 8 割以上を輸入に依存。原油価格高騰は国際収支を悪化させ、中長期的にインド経済を圧迫する。現在、中国、日本に次ぐ世界第 3 位の原油消費国だが、2040 年に中国を上回り世界一の見通し。
- 米国の H-1B ビザ発給条件見直しは、インド IT 企業が事業機会を失うリスクを孕む。同ビザ取得者の 7 割をインド人 IT 技術者が占めており、米国で働くインド人技術者が締め出されると、米国の IT 企業の操業が滞り、米企業から仕事を受注しているインド企業の IT 関連輸出³を鈍化させることにつながる。ただし、主な変更点は、ビザ発給対象者の選抜を抽選方式から厳格審査に改めることであり、現状では発給件数は維持される見込み。IT 技術者が不足する米国で、インド出身技術者は不可欠な存在である。

③ 政治・社会

- 連邦上下両院の「ねじれ」が 2018 年中に条件付きながら解消し、モディ首相が改革を加速できる環境が整う見通し。州議会選の結果が連邦上院の議席数に反映される制度の下、首相率いる BJP が 2017 年 3 月の州議選で勝利し、2018 年中に上院第一党となることが確定、現政権に好意的な地方政党との協力を条件に、与党勢力が上下両院ともに過半数に達するからである。また、高額紙幣廃止(2016 年 11 月)によるブラックマネーの一扫がモディ人気に拍車をかけており、2017 年 1 月の世論調査では、BJP が 2019 年の次期総選挙で現有議席を上回り圧勝するとの結果が出ている。
- 2019 年の次期総選挙に向け、政策は農村支援など選挙対策色が濃くなりつつある。議会選で BJP が圧勝したウッタル・プラデシュ州では、同党が困窮農家救済策として公約した小規模農家約 2,100 万世帯の債務免除(総額約 56 億ドル)が発表された。

II. モディ改革の行方

三大改革(GST、土地収用、労働)のうち、7月に GST 導入へ。土地収用・労働改革は次期総選挙以降。高額紙幣廃止を機に全土でデジタル決済革命が進む。政権は総選挙を前に「雇用」創出のための改革を模索し、インド独立 75 周年となる 2022 年を見据えて国民生活全般の向上を目指す“New India”の実現に向けた方向性を打ち出し始めている。(図表 5)。

① GST

- インド工業連盟 (CII)の試算では、全ての間接税制を一本化し、税制手続きを簡素化すると、GDP 成長率は 1.5~2%押し上げられる見通し。「州またぎ税」など複雑な税体系はインドでの事業展開のネックだったが、物流を中心にコスト削減や、重複課税の見直し等が進み、投資環境の改善が期待される。地場企業の課税逃れは困難になり、外資企業は競争力強化の機会を獲得し、インド経済の更なる成長の引き金となるだろう。
- GST 導入に際しての混乱は不可避。新しい税率は 5%、12%、18%、28%の 4 段階。具体的な課税対象は 5 月 18~19 日に決定するが、決定から導入まで 6 週間程度しかなく、準備不足に伴う州境での混乱等、短期間での移行に伴う混乱を想定すべきだろう。

② 汚職撲滅とキャッシュレス社会構築

- 高額紙幣廃止は脱税・汚職等を原資とするブラックマネーの一扫が目的の一つで、汚職

³ インドの IT 関連輸出の約 62%が米国向け。なお、インドの IT 関連産業(IT サービス、ビジネスプロセス管理、エンジニアリング R&D、パッケージソフトウェア、ハードウェア)は GDP の 9.5%を占める。

撲滅に絶大な効果があった。新紙幣印刷の遅れに伴う混乱が起きて、国民は首相の決定を強く支持。インドでは票の買収など選挙の不正が常態化していたが、3月の州議会選ではほとんど不正がみられず、政策の効果が証明された。

- 高額紙幣廃止の別の目的は、デジタル決済革命によるキャッシュレス社会構築とフィンテックの普及。 政府は紙幣廃止に併せ、生体認証による電子決済プラットフォーム BHIM(Bharat Interface for Money)を導入した。新プラットフォームは、2010年から付与を始めた 11 億人規模⁴の生体認証データベース「国民識別番号 Aadhaar(アドハー)」と、モディ政権が 2014 年以降全世界に開設させた銀行口座⁵の 2 つを基盤とする。
- 民間企業による Paytm⁶等のモバイル決済アプリ・ビジネスが始まるなど、フィンテックを利用したサービスが急増。サイバーセキュリティやブロックチェーン技術に対する国内外の企業の関心が高まっている。アンドラ・プラデシュ州は、州北部の都市ビジャカパトナムにフィンテック企業を集積する「フィンテックバレー」を開発する計画を有し、シンガポール系ファンドやインキュベーターの誘致も進めている。
- デジタル決済革命は、e-コマース市場の成長を後押しするものとして注目に値する。 インドの同市場は年率約 51%で成長し、市場規模は 300 億ドル(2016 年)から 1,200 億ドル(2020 年)に達すると予想されている。

③ 土地収用

- 土地収用法改正は、野党、地方政党の反対が根強く、2019 年の次期総選挙後の見通し。 土地収用金額等を巡る裁判の長期化は、インドの経済成長の原動力となるインフラ開発を遅らせてきた最大の問題。過去の土地収用法改正で、土地評価額は課税ベースから地価ベースに変更され、既に収用時の地権者への支払い額は適正化されている。残る課題は収用に最低 52 週もかかる問題等の解決であり、2019 年以降に更なる法改正が実現すれば、裁判の泥沼化リスクは減少するだろう。

④ 雇用改革

- 政府は 2014 年 9 月に打ち出した製造業振興(“Make in India”)策に、雇用創出の観点から注力する意向。 中央政府は製造業の雇用創出効果に期待し、GDP に占める製造業比率を現状の 16%から 2022 年までに 25%に引き上げる目標を設定し、振興すべき 25 業種の特典や規制緩和を行ったものの、投資誘致権限は主に州政府に属するため、抜本的な対策は打ち出せていない。今後、実効性のある企業誘致策を打ち出せるかが問われている。
- 2016 年 8 月に発表した起業支援策(Start Up India)の強化の他、更なる外資規制緩和も予想される。マルチブランド小売業への外資出資比率は現在原則 51%が上限⁷。バダル食品加工産業大臣は出資比率の 100%解禁について、「サプライチェーンの再編に繋がり、雇用創出の大きな機会となる」「対内外国直接投資の増加に繋がる」との考えを首相府に伝えたことを明らかにした。これまで聖域とされてきたマルチブランド小売業でも規制緩和が進むことへの期待が高まっている。

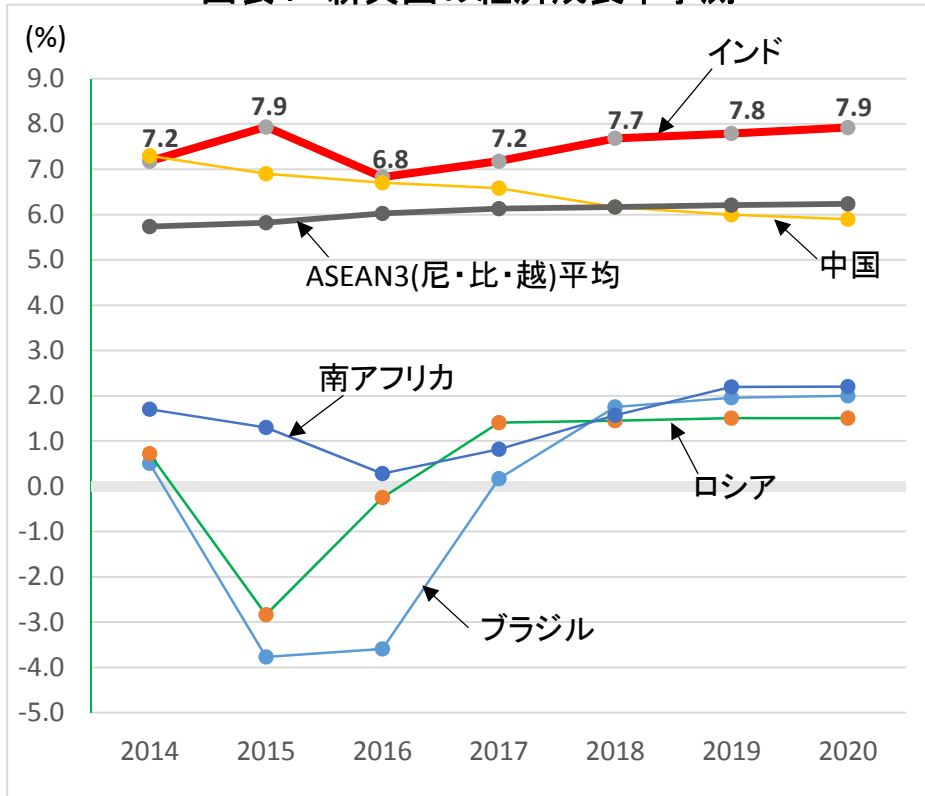
⁴ モディ首相就任時の普及率は 6.3 億人だったが、現在 11.3 億人迄拡大している。

⁵ 2017 年 4 月 4 日現在、2 億 8,230 万口座が開設済、預金残高は 6,400 億ルピー(約 1.1 兆円)に上る。

⁶ One97 Communications 社が展開するモバイル決済・プラットフォーム。2 億人の利用者を数える。

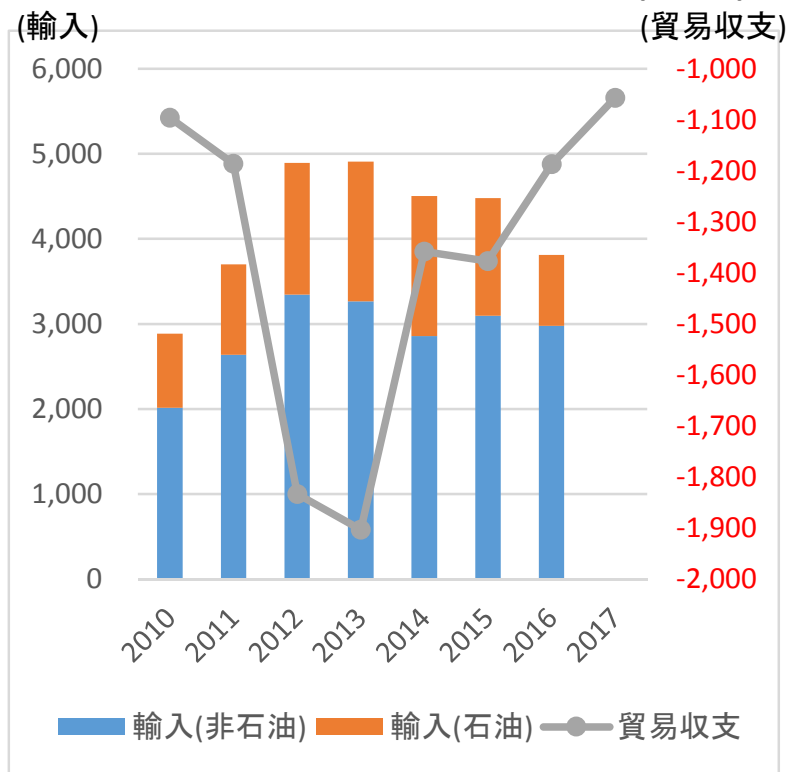
⁷ 昨年、インドで生産された加工食品の小売業に限り、100%出資が認められた。

図表1 新興国の経済成長率予測



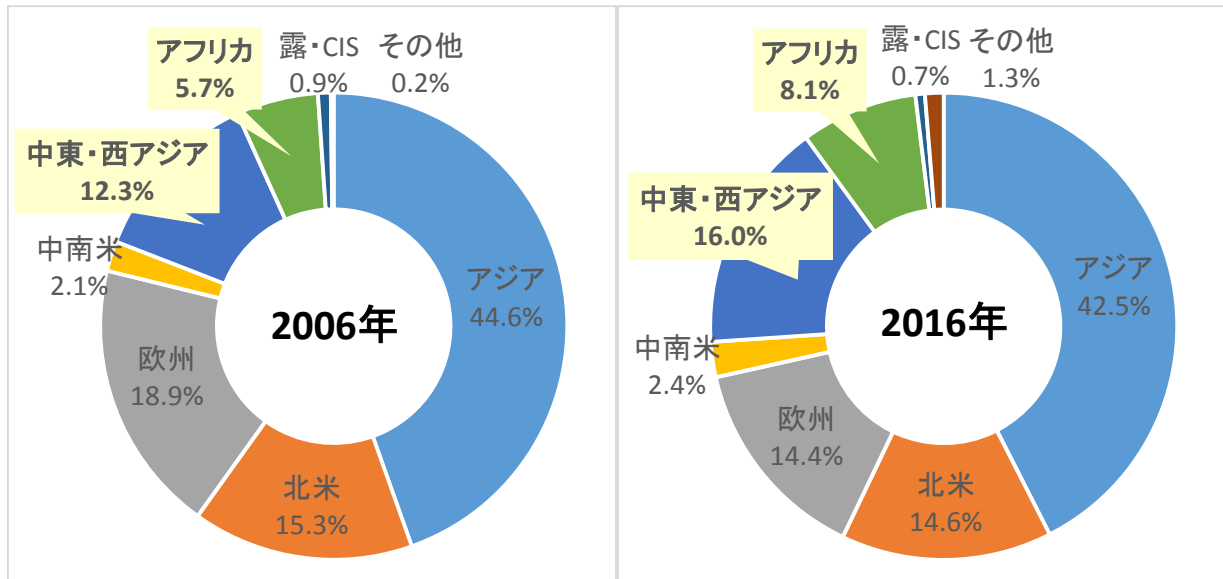
(出所)IMF World Economic Outlook(2017年4月)より三井物産戦略研究所作成

図表2 インドの輸入額と貿易収支推移(億ドル)



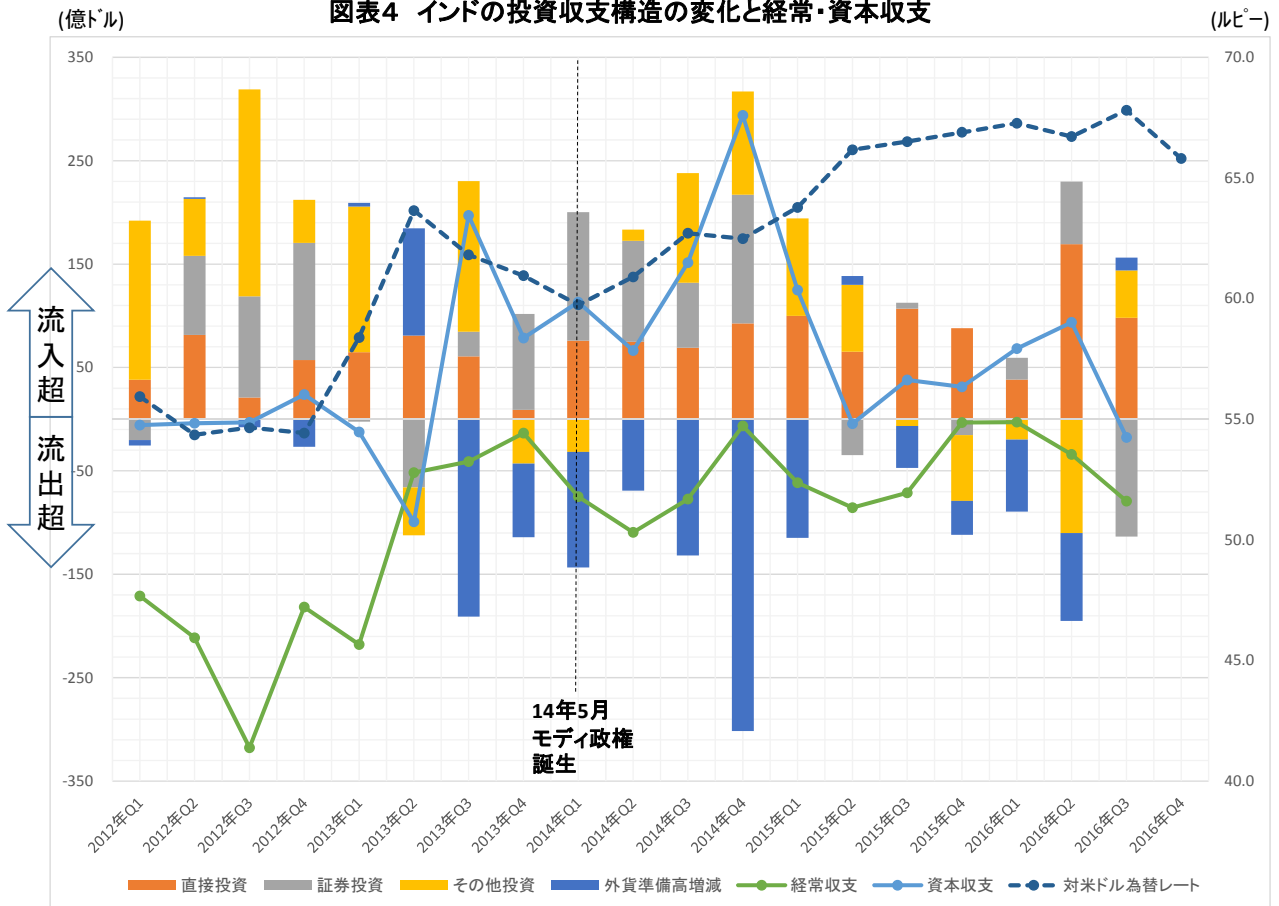
(出所)CEICより三井物産戦略研究所作成

図表3 インドの国別輸出の変化



(出所)CEICより三井物産戦略研究所作成

図表4 インドの投資収支構造の変化と経常・資本収支



注:各年度は4月～3月。経常収支、資本収支はBPM5準拠。投資収支(直接投資、証券投資、その他投資)はBPM6準拠。
(出所)CEIC他より三井物産戦略研究所作成

図表5 モディ政権の実績と中長期展望

	実績											見通し			
	2014年				2015年				2016年			2017年		2018年	2019年以降
外交 安保	・就任後主要国、近隣国を積極訪問。日本(8月)、米国(9月)等。				・バングラデシュとの間で飛び地領土交換実現(8月) ・スリランカ新大統領訪印、親中→親印へ(3月)				・パキスタンからの越境テロ機に印パ関係緊張(9月) ・原子力供給国グループ加盟中国反対で頓挫。			・米トランプ政権の対印政策不透明も、米印関係は対中関係を睨み利害一致。		・2018年にパキスタン総選挙が予定されており、現政権勝利により中パ関係が一層緊密化か。「米印vs中パ」の構造は変わらず。	
経済	・13年～ラジャン準備銀総裁の下、金融引締め、インフレ抑制へ。モディ政権誕生により成長上向き。				・利下げ(3月、6月)による景気下支え。 ・米国利上げ観測からルピー下落。株価も下落。				・利下げ(4月)を実施、景気下支え。 ・成長率通年予想 6.9%(準備銀) 6.8%(IMF)			・高額紙幣廃止による景気鈍化の影響は軽微。高成長持続へ。		・モディ首相再選により改革進展への期待から投資拡大。リスクは米国の急速な利上げと地政学リスクに伴う原油価格高騰。	
成長率*	7.5	8.3	6.6	6.7	7.5	7.6	7.2	8.0	7.1	7.3	7.0	7.2(IMF)		7.7(IMF)	19年7.8/20年7.9(IMF)
政治	・モディ政権誕生(5月) ・マハラシュトラ州など4州議会選で連勝				・テリ準州(2月)、ビハール州(11月)2州議会選でBJPが敗北				・アッサム州など4州議会選でBJP巻き返し。 ・パテル準備銀新総裁任命(9月)			・最大州UP州議会選挙圧勝。他州でもBJP躍進(3月) ・大統領選(間接選挙)		・総選挙でBJP圧勝、モディ首相再選 ・BJPが上院第一党に(6月)	・与党連合(NDA)が上院過半数確保
支持率*	78%(13年/Pew)				86%(Pew)				81%(Pew)			69%(India Today/1月)		-	-
ポテンシャル	【巨大市場】2025年までに3.5兆ドル 【GDP】2025年迄に20兆ドル(2015年8.6兆ドルで世界第3位) 【若く豊富な労働力】2025年の平均年齢29歳 【拡大する中間層】2025年迄に1億5千万人増 【労働者の質】2025年までに識字率99%														
改革	・三大改革実現を公約 ・投資手続き簡素化、防衛等外資規制緩和実現 ・銀行口座付与、Clean India政策 ・製造業振興策“Make in India”発表(9月)				・土地収用法早期改正断念(9月) ・Start Up India政策発表(8月) ・高速鉄道、日本の新幹線方式採用(12月)				・破産倒産法成立(5月) ・GST導入のための憲法改正上院で可決(9月) ・日印原子力協定調印(11月) ・高額紙幣廃止(11月)			・GST導入(7月) ・2017年度後半からは総選挙対策の傾向が強まり、2017/18年度予算は雇用対策、農村支援などばら撒き色が強まる。		・選挙後迄、支持率低下を招くリスクのある改革は停滞。 ・選挙に圧勝すれば、土地収用など重要改革着手へ。	・“New India”実現へ。 ・上院過半数確保により、土地収用や労働関連の改革が進む見通し。
	- Make in India目標と関連政策 - ・製造業GDP比を16%から2020年迄に25%に ・製造業に関連した外資規制緩和を実施 ①防衛分野の外資出資規制26%→49%に緩和(最新技術の移転の場合、100%解禁) ②鉄道分野の外資100%解禁 ③国産加工食品の小売及び食品加工業の外資100%解禁 ・親BJPのグジャラート、マハラシュトラ等の州で個別に製造業向けの優遇制度を導入。				振興対象となる25業種 自動車 鉱業 自動車部品 石油・ガス 航空 製薬 バイオテクノロジー 港湾 化学 鉄道 建設 旅行 防衛 道路 電気機械 宇宙 電子 繊維 食品加工 火力発電 IT 映画・娯楽 皮革業 健康 再生可能エネルギー			- “New India”(モディ首相演説2017年3月12日より抜粋) - 『独立75周年にあたる2022年に向けて、全国民が一致団結し、あらゆる方面で国家を発展させ、新しいインドの基盤を作る』 ・2014年総選挙公約の確実な実行 ・35歳以下の若者や女性の夢が叶う社会の実現 ・貧困層に雇用機会を提供する ・汚職を撲滅し、腐敗のないインドに向けて強い姿勢で臨む ・キャッシュレス取引の促進 ・Clean India政策に更に力を入れる。 ・Drug Free Indiaの実現 ・「融和・平和・協力」社会の構築							

※成長率は年度(4月～3月)。支持率のPewはPew Research Center(米)。17年支持率69%の内訳はOutstanding(特に優れている)27%、Good(良い)42%。(出所)三井物産戦略研究所にて作成