

# 国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

## インドの経済情勢～内需を中心に安定成長が続くも、 成長分野への資金供給拡大が課題～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 主任研究員

福地 亜希

[aki\\_fukuchi@iima.or.jp](mailto:aki_fukuchi@iima.or.jp)

### <目次>

1. 経済情勢 .....	3
(1) 経済概況～内需を中心に堅調な拡大が持続 .....	3
(2) 対外ポジション～対外支払い能力を巡る懸念は小さい .....	5
(3) 財政バランス～政府債務残高は高水準だが、ファイナンスリスクは小さい .....	6
(4) 金融セクター～健全化で進展も、成長分野への資金供給拡大が課題 .....	7
2. 産業・通商戦略とインフラ整備の進捗 .....	10
(1) 国益最大化に向けた産業・通商政策を推進 .....	10
(2) インフラ投資加速に向けた様々な施策を推進中 .....	13
3. 今後の見通しと課題 .....	14

## <要旨>

1. インド経済は内需を中心に堅調な拡大を続けている。雇用・所得環境の改善や物価の安定などを背景にした民間消費の拡大に加えて、公共投資および民間企業の設備投資の活発化も押し上げ要因となっている。
2. 景気拡大が続くなか、銀行貸出が高い伸びをみせている。個人消費を中心とする旺盛な資金需要に加えて、コロナ禍以前から成長ペースを下押ししていた金融および企業部門のバランスシート調整の進展も後押ししていると考えられる。ただし、製造業やインフラといった成長分野向けの融資拡大ペースは緩やかとなっている。
3. 財政政策は、コロナ対応から財政健全化および中長期的な成長性引き上げに軸足がシフトしつつある。一般政府債務残高は高水準ながら、多くは国内借入かつ商業銀行などの国内機関投資家が保有する中長期債となっており、ファイナンスリスクは小さいと考えられる。
4. モディ政権は、「自立したインド」をスローガンに掲げ、製造業振興や大規模インフラ整備など様々な施策を推進している。近年の米中対立やコロナ禍でのサプライチェーン停滞などを受けた各国企業のサプライチェーン多元化やインドとの関係強化の動きなどもインドの製造業振興に追い風になる可能性がある。
5. インフラ投資の加速に向けて政府は、大型インフラ投資計画「国家インフラストラクチャー・パイプライン」を策定し、資本支出への予算配分を拡充させるとともに、2021年に設立したインフラ開発金融銀行を通じた融資や「国家資産収益化パイプライン」に基づく国有資産の売却など様々な手段での財源確保に取り組んでいる。
6. 目先、物価高および利上げの影響などによる景気下振れリスクには留意する必要があるものの、民間消費やインフラ投資といった内需を中心に当面堅調な成長が見込まれる。長い目でみれば、良好な人口動態、デジタル技術の活用などを通じた経済活動の活発化などを支えに、内需を起点とする安定した成長が見込まれる。ただし、人口ボーナスを最大限活用するためには、製造業振興やインフラ整備に加えて、構造改革の推進を通じた雇用創出と産業競争力強化が不可欠である。
7. 内政面では、モディ政権は高い支持率を維持しており、2024年の総選挙に向けてもその優位性が揺らぐ可能性は低いとみられる。ただし、近年はヒन्दゥー至上主義あるいは権威主義的傾向を強めており、宗教少数派の抑圧などを契機とした一時的な暴動や国際的な批判の強まりといったリスクは念頭に置く必要がある。

世界経済の先行き不透明感が続くなか、インドでは内需を中心に総じて堅調な拡大を続けており、今後の成長にも期待が高まっている。近年の米中対立やコロナ禍などを受けた各国企業のサプライチェーン多元化やインドとの関係強化の動きなども、モディ政権が推進する製造業振興の追い風になる可能性がある。本稿では、インドの経済情勢を概観するとともに、中長期的な成長に向けた産業・通商政策やインフラ投資の加速に向けた施策などを整理したうえで、今後の見通しと課題について考察する。

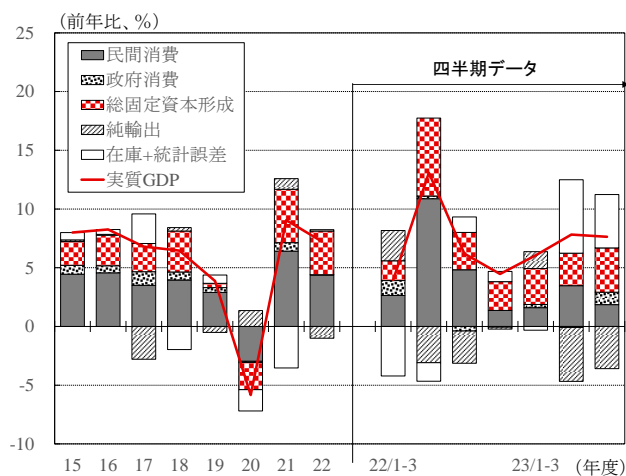
## 1. 経済情勢

### (1) 経済概況～内需を中心に堅調な拡大が持続

インド経済は内需を中心に堅調な拡大を続けている。実質 GDP 成長率は、コロナ禍での厳格なロックダウンの影響が響いた 2020 年度（2020 年 4 月～2021 年 3 月）の大幅なマイナスから 2021 年度には V 字回復し、2022 年度も前年比+7.2%と高めの成長を維持した（第 1 図）。四半期ベースでは、2023 年 7-9 月期が同+7.6%（前期：同+7.8%）と堅調を維持した。民間消費の伸びはやや鈍化したものの、公共投資および民間企業の設備投資の活発化、政府消費の拡大といった内需が成長のけん引役となっている。

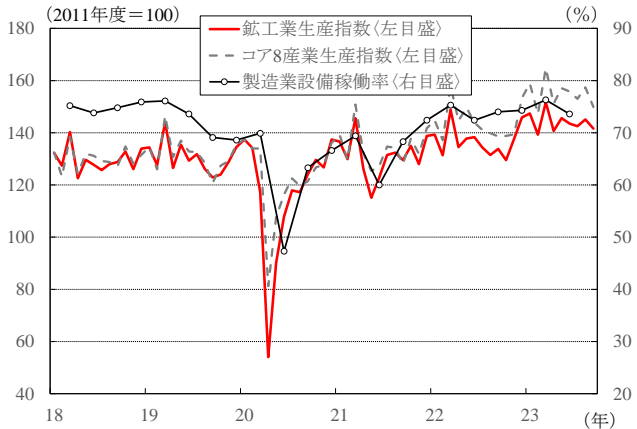
月次の経済指標で直近の動きを確認すると、鉱工業生産指数は、素材や資本財、インフラ・建設などを中心に拡大基調を維持、製造業稼働率も高水準にある（次頁第 2 図）。企業の景況感を示す PMI も製造業・サービス業ともに景気判断の基準となる 50 超の水準を上回っている。消費者マインドの回復基調が続くなか、10 月の国内乗用車販売台数（出荷ベース）は約 39 万台と高水準を維持した（第 3 図）。

第 1 図：実質 GDP 成長率（需要項目別）の推移



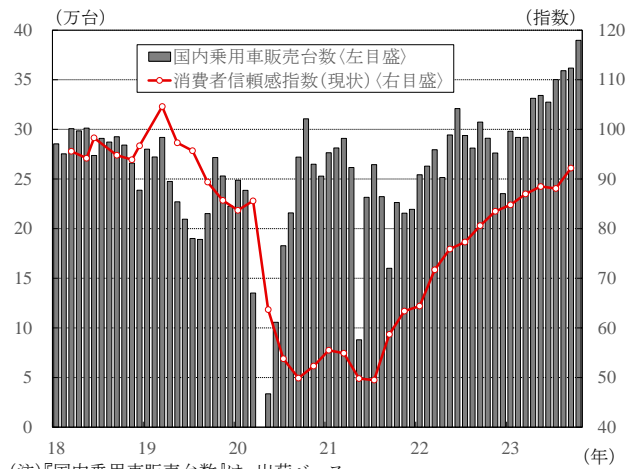
(資料)インド中央統計局統計より国際通貨研究所作成

第2図：鉱工業生産指数と製造業設備稼働率の推移



(注)『コア8産業』は、石炭、原油、天然ガス、精製品、肥料、鉄鋼、セメント、電力。  
 鉱工業生産指数の40.27%を占める。  
 (資料)インド中央統計局、RBI統計より国際通貨研究所作成

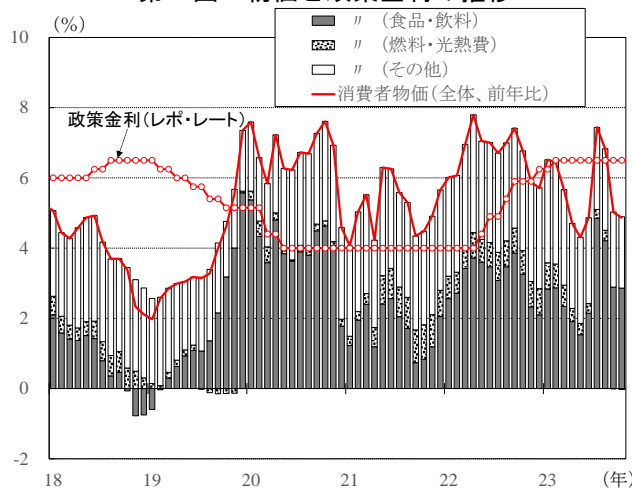
第3図：乗用車販売台数と消費者マインドの推移



(注)『国内乗用車販売台数』は、出荷ベース。  
 (資料)インド自動車工業会(SIAM)、RBI統計より国際通貨研究所作成

消費者物価は、2023年に入り、天候不順による国内食糧価格の高騰などを主因に、年央にかけて上昇ペースが加速したが、政府による価格安定化策（連邦政府が保有する食糧在庫の放出、玉ねぎ輸出に対する一時課税、コメ・小麦・砂糖の一部品目に対する輸出規制、燃料価格引き下げ<sup>1</sup>等）や前年のベース効果などもあり、10月には前年比+4.9%とインド準備銀行（中央銀行、RBI）の政策目標（前年比+2%～同+6%）のレンジ内に鈍化した（第4図）。RBIは、2022年5月から2023年2月にかけて段階的に政策金利（レポ・レート）を合計2.5%ポイント（4.0%→6.5%）引き上げたが、その後は金利を据え置いている。

第4図：物価と政策金利の推移



(資料)インド中央統計局、RBI統計より国際通貨研究所作成

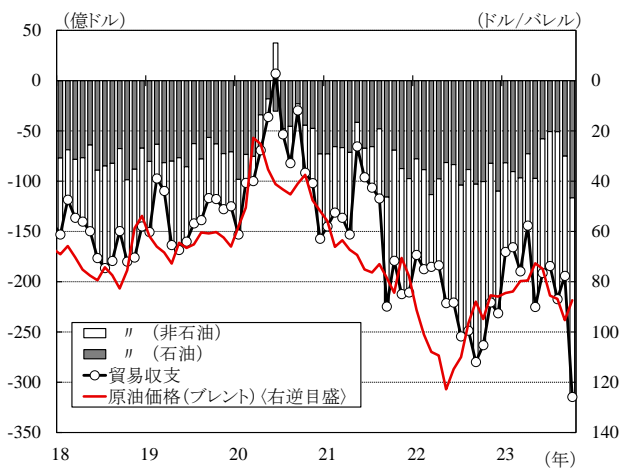
<sup>1</sup> 8月末に調理用の液化石油ガス(LPG)の価格をボンベ1本あたり200ルピー引き下げた。

## (2) 対外ポジション～対外支払い能力を巡る懸念は小さい

経常収支は、貿易赤字を主因に赤字基調が続いている（第5図、第6図）。2021年以降、コロナ禍からの経済活動の回復に加えて、原油高やルピー安に伴う輸入額の増加を背景に赤字幅が拡大した。その後、国内のインフレ抑制に向けた相対的に安価なロシア産原油の調達拡大に加えて、2022年終盤以降、原油高の一面に伴う貿易赤字の縮小やサービス輸出の増加などもあり経常赤字が改善した。足元は、輸出が伸び悩むなか、旺盛な内需に加えて祝祭期（10月～12月）に向けた金や銀などの需要増に伴う輸入拡大を背景に、2023年10月の貿易赤字は315億ドルと過去最大に達した。目先、経常赤字が再拡大する可能性があるものの、国際商品価格が総じて安定した推移をみせていることなどから、影響は限られるとみられる。他方、金融収支は、直接投資および証券投資を中心に流入超を維持している。

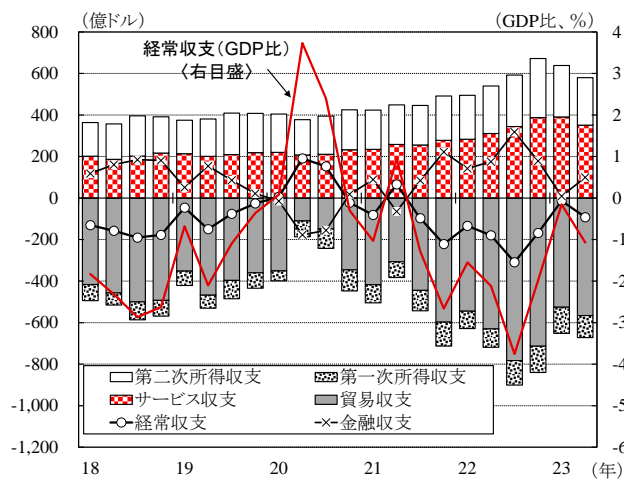
外貨準備高（除く金）は、RBIの為替介入やドル高に伴う他の保有外貨の評価損などを背景に、2021年8月時点の6,030億ドル（輸入比13ヵ月分）から2022年10月末には4,950億ドル（同8.6ヵ月分）まで減少したが、その後は持ち直しに転じている。2023年8月末時点で5,532億ドル（同9.2ヵ月分）、IMFが公表する外貨準備の充足状況に関する評価（ARA Metric: Assessing Reserve Adequacy Metric）でも165.3%（2022年末時点）を確保している<sup>2</sup>。2023年6月末の対外債務残高はGDP比18%と低水準にあり、対外支払い能力を巡る懸念は小さい。

第5図：貿易収支の推移



(資料)インド商工業省、Bloomberg統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第6図：経常収支の推移



(資料)RBI統計より国際通貨研究所作成

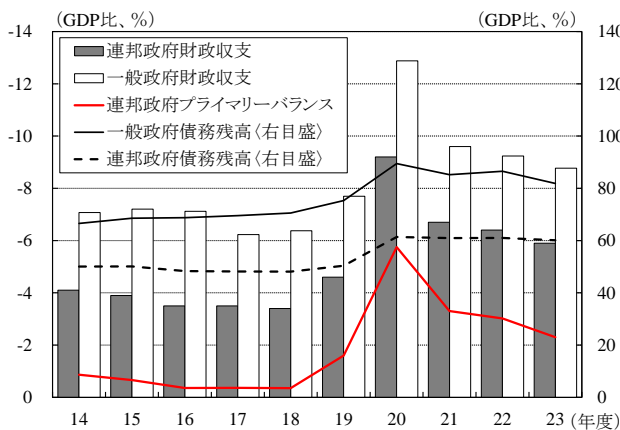
<sup>2</sup> IMFによる「必要とされる準備高 (ARA: Assessment of Reserve Adequacy Metric)」は、100～150%の保有が適正とされる。推計式は次の通り。ARA = 5% × 輸出額 + 5% × ブロード・マネー + 30% × 短期対外債務残高 + 15% × その他対外債務残高 (中長期債務等)。

### (3) 財政バランス～政府債務残高は高水準だが、ファイナンスリスクは小さい

財政政策は、コロナ対応から財政健全化および中長期的な成長性引き上げに軸足がシフトしつつある。連邦政府の財政赤字は、コロナ禍に対応した歳出拡大により、2020年度（2020年4月～2021年3月）にGDP比9.2%と約20年ぶりの水準へ拡大したが、2021年度には同6.7%、2022年度が同6.4%と縮小傾向を辿っている（第7図）<sup>3</sup>。2023年度（予算）は景気回復に伴う税収増や歳出抑制などにより同5.9%への改善を見込んでおり、2025年度までに同4.5%への縮小を目指している。

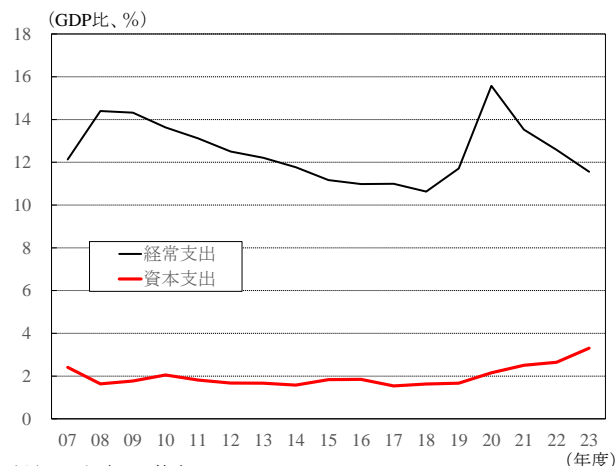
2023年度の予算配分は、食糧や肥料、原油向けの補助金を含む経常支出を抑制する一方、交通やIT・通信といったインフラ分野に重点を置き資本支出を拡充させる内容となっており（第8図）、2024年に総選挙を控えるなかでも、中長期的な成長に軸足を置いた予算配分として評価される。また、インフラ分野への民間投資拡大を促進するため、州政府のインフラ投資支援策（50年無利子融資の12ヵ月延長）などを表明した。

第7図：財政収支・政府債務残高の推移



(注)2023年度の『連邦政府財政収支』および『プライマリーバランス』は予算案。  
『一般政府財政収支』はIMF見通し。  
(資料)インド財務省、IMF統計より国際通貨研究所作成

第8図：連邦政府歳出における経常・資本支出の推移



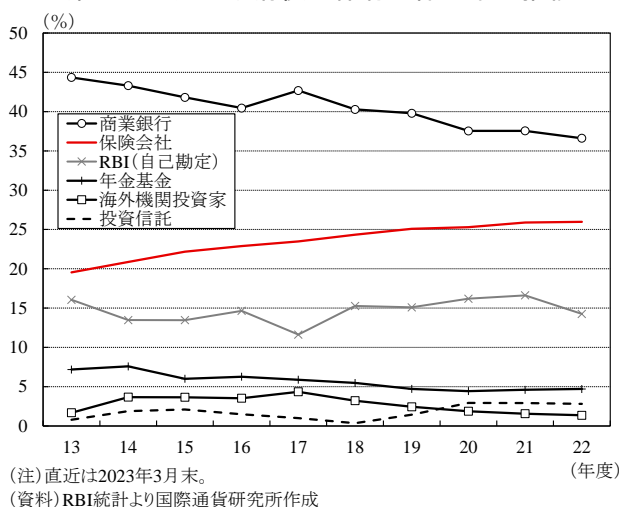
(注)2023年度は予算案。  
(資料)インド財務省統計より国際通貨研究所作成

一般政府債務残高は、コロナ禍での財政悪化により2020年3月末時点のGDP比75.3%から2021年3月末にGDP比89.5%まで上昇し、その後はやや低下したものの、2023年3月末時点で同86.5%（うち連邦政府債務は同61%）となお高水準にある（第7図）。もっとも、政府債務の大半は国内借入（対外政府債務はGDP比約3%）、かつ国債の保有主体別比率（2023年3月末時点）では、商業銀行のほか、保険会社や年金などの

<sup>3</sup> 「2018年財政責任・予算管理(改正)法(Fiscal Responsibility and Budget Management (FRBM) (Amendment) Act)」では、2025年3月までに一般政府の債務残高を同60%への抑制を義務付けているが、同法の免責条項(Section4(2))では、国家的災害や成長率の大幅な減速(過去4四半期の平均値から3%ポイント以上低下)などの有事における目標超過を容認している(GOI[2018])。

国内機関投資家を合わせて約7割強を占める（第9図）。景気下振れ（分母となるGDPの伸び悩み）による債務比率の上昇や税収減、利払い負担の増大などに留意する必要があるものの、通貨価値下落による影響は限られ、ファイナンスリスクは小さいと考えられる。なお、堅実な経済・財政運営などを反映し、インド国債利回りが示すリスクプレミアムが長期的に低下しつつある点については、借入コストの低下に資することが期待される<sup>4</sup>。

第9図：連邦政府債の保有主体比率の推移



#### (4) 金融セクター～健全化で進展も、成長分野への資金供給拡大が課題

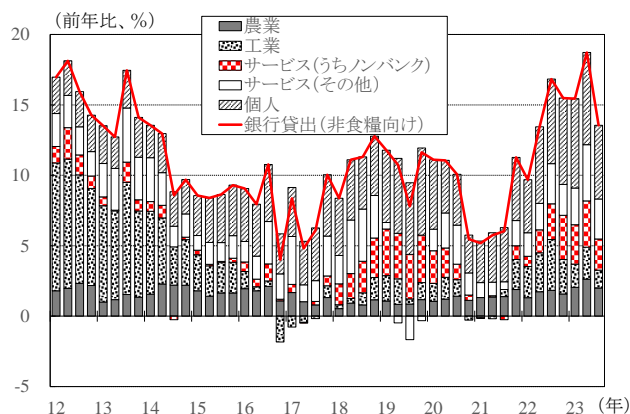
内需を中心に景気拡大が続くなか、銀行貸出が総じて高い伸びをみせている（第10図）。分野別内訳をみると、個人向けやサービス向けがけん引役となる一方、工業向けについては、コロナ禍で導入された政府の支援措置（零細・中小企業向けの緊急信用枠保証制度）が2023年3月で終了したこともあり、足元にかけて伸び悩みがみられる。貸出先別の構成比をみると、銀行貸出に占める工業向けの割合は2013年頃の4割超をピークに足元2割強まで縮小する一方、個人向けが3割程度まで拡大している（第11図）。ノンバンクについても、工業向けの割合が従来の約6割から4割弱へ縮小する一方、オートローンや住宅ローンといった個人向けが3割近くに拡大している。

銀行貸出拡大の背景には、個人消費を中心とする旺盛な資金需要に加えて、不良債権（Non-performing Assets: NPA）処理などによる金融セクターの健全化もプラスに寄与していると考えられる。2000年代の投資ブーム期に、国営銀行が政府の方針を受け、インフラ分野（電力・道路・空港等）や鉄鋼などに対して、楽観的な見通しと貸出評価基準

<sup>4</sup> 2022年時点の公的債務の実効金利は約6.2%と、2013年の約7.1%をピークに低下傾向を辿っている。

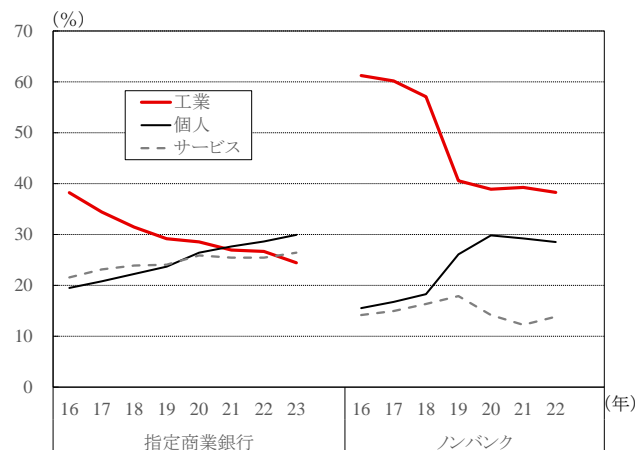
に基づき貸出を拡大させたものの、その後の成長鈍化に加え、許認可手続きの遅れや規制の影響などでプロジェクトが遅延し、融資の焦げ付きにつながった経緯がある。

第 10 図：分野別にみた商業銀行貸出の推移



(注) 1. 『銀行貸出(非食糧向け)』は、分野別内訳の合計値。2019年1月に統計の変更があり、それ以前のデータと非連続。  
2. 直近(2023年8月)は住宅金融大手HDFCとHDFC銀行の合併の影響を除く。  
(資料) RBI統計より国際通貨研究所作成

第 11 図：商業銀行・ノンバンクの分野別貸出比率



(注) 各年3月末時点。指定商業銀行は非食糧貸出残高に占める各分野の割合。  
(資料) RBI統計より国際通貨研究所作成

商業銀行の NPA 比率は、2015 年以降、RBI の指示に基づき商業銀行が資産査定厳格化を進めた結果、国営銀行を中心に 2018 年にかけて急上昇したが、2023 年 3 月末には 3.6% と 11 年ぶりの水準まで低下した (第 12 図)。コロナ禍では、企業の倒産の増加を抑制する観点から、政府が「2016 年破産倒産法」の規定に基づく各種手続きを一時停止したほか、RBI も不良債権の条件緩和等の措置をとったものの、2021 年以降はこうした措置が解除されたこともあり、資産再建会社 (Asset Reconstruction Companies: ARCs) への資産売却を含めて NPA の処理が加速した。NPA 比率を業種別にみると、コロナ禍で打撃を受けた宝石・宝飾品や建設などの一部で依然高い水準にあるほか、個人向けのうちクレジットカード債権でやや上昇しているものの、インフラ分野を含めて全般的には改善方向にある。ただし、インフラ分野については、従来、NPA 問題の中心であっただけに、金融機関の融資条件の緩和ペースは相対的に緩やかとなっている (第 13 図)。

また、2017 年以降、国営銀行 11 行が相次いで早期是正措置 (PCA) の対象となり、業務縮小・資産圧縮などが進められてきたほか、政府主導で国営銀行への資本注入や再編が行われてきたが、2022 年度予算以降は、国営銀行への資本注入のための予算計上が見送られているほか、2022 年 9 月までに PCA 対象の銀行がゼロとなった。

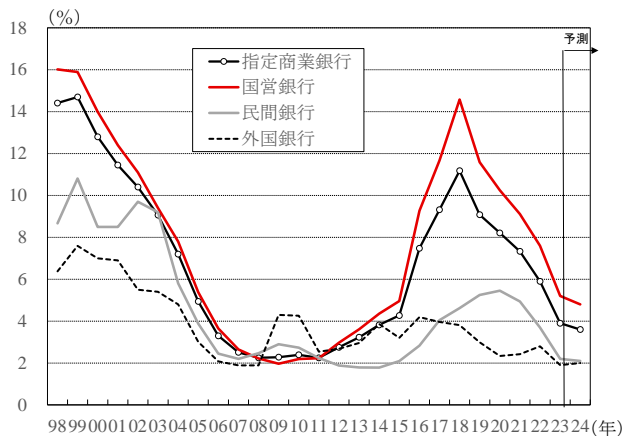
もともと、民間債務残高の GDP 比率 (credit-to-GDP ratio) は、2012 年頃をピークに企業部門を中心に低下し、直近は 90% 近辺で推移している (第 14 図)。同比率の長期トレンドからの乖離 (credit-to-GDP gap) は縮小しつつあるものの、依然マイナス圏に



あり、成長ペースに対して民間部門の債務拡大ペースが緩やかであることが示唆される。

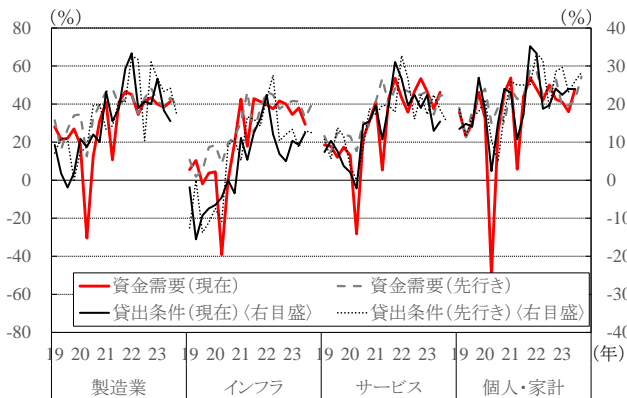
民間企業の貯蓄・投資バランスも投資率の低下を主因に赤字幅の縮小が続いてきた(第15図)。2020年度(2020年4月～2021年3月)は、コロナ禍で政府部門の赤字幅が拡大したものの、家計部門の黒字幅拡大(貯蓄率上昇)と民間企業部門の黒字転化(投資率低下)により、全体の貯蓄・投資バランスが小幅の黒字となった。現状、家計部門の黒字が、銀行部門を介して、政府部門の旺盛な資金需要を賄う格好となっている。コロナ禍以前から、金融および企業部門のバランスシート調整を背景とした投資の伸び悩みが成長ペースを抑制してきたが、今後、成長加速には、製造業をはじめとする成長分野への資金供給および投資の拡大が鍵となる。

第12図：商業銀行の不良債権比率の推移



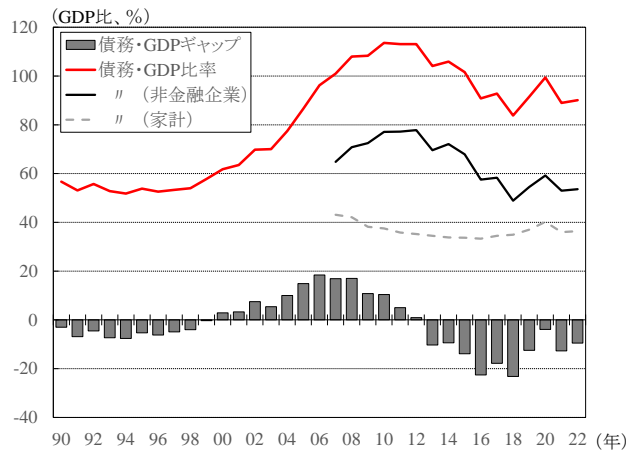
(注)各年3月末時点。2024年3月はRBIストレステストにおけるベースラインシナリオ(2023年6月時点)。  
(資料)RBI統計より国際通貨研究所作成

第13図：主要分野の資金需要・貸出態度



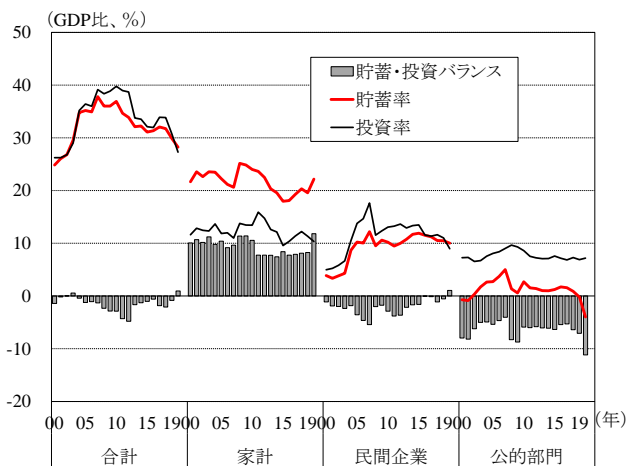
(注)回答(ネット)は、各銀行の回答(「やや増加/緩和」、「大幅に増加/緩和」、「不変」、「やや減少/厳格化」、「大幅に減少/厳格化した」)をウェイト付け(+1.0、+0.5、0、▲0.5、▲1.0)したもの。  
(資料)インド準備銀行統計より国際通貨研究所作成

第14図：民間債務残高・GDP比率の推移



(注)『債務』は、民間非金融(家計・企業)部門の合計。  
(資料)BIS統計より国際通貨研究所作成

第15図：部門別にみた貯蓄・投資バランスの推移



(資料)インド財務省統計より国際通貨研究所作成

## 2. 産業・通商戦略とインフラ整備の進捗

### (1) 国益最大化に向けた産業・通商政策を推進

ディ政権は、2019年以降の2期目において、1期目で打ち出した製造業振興策” Make in India” に経済安全保障や輸入依存の低減方針などを加えた「自立したインド (Self-reliant India)」をスローガンに掲げ、製造業振興や大規模インフラ整備など様々な施策を推進している。内外企業の投資を促すことでインドを世界の魅力的な製造ハブにし、輸入に依存する経済構造からの脱却を目指しており、GDPにおける製造業のシェアを25%へ引き上げ、国際競争力を強化するとともに、製造業で1億人分の新規雇用創出を目標としている。

具体的には、2020年以降、「生産連動型優遇策 (PLI)」として、一定の条件を満たす企業が国内で製造した対象製品の売上高増加分に対するインセンティブのほか、「電子部品・半導体製造促進政策 (SPECS)」、「電子機器製造クラスター計画 (EMC2.0)」など、対象分野における工場新設に際して、投資コストの一部を政府が補助するインセンティブを打ち出している (第1表)。

第1表：主な産業振興策

名称(予算規模)	予算規模	概要
「生産連動型インセンティブスキーム (Production Linked Incentive Scheme: PLI)」	1.9兆ルピー (約240億ドル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 一定の条件を満たす企業が国内で製造した対象製品の売上高増加分に対して、5年間インセンティブを供与する仕組み</li> <li>■ 対象分野は、当初の携帯電話・特定電子部品などから、先端化学・セル電池、自動車・同部品、太陽光発電モジュール、白物家電など計14分野に拡大</li> </ul>
「電子機器製造クラスター計画 (EMC2.0)」	370億ルピー (約5億ドル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「電子製造クラスター (EMC) 事業」(電子システム設計や製造の基本インフラ開発など)および「共用施設センター」(既存EMCへの共通施設の提供など)に対してプロジェクト費用の一部を補助</li> </ul>
「電子部品・半導体製造促進政策 (SPECS)」	330億ルピー (約4億ドル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 電子部品や半導体に関する工場・機械等の投資の25%相当を補助金として供与(対象は申請の承認日から5年以内)</li> </ul>
「セミコン・インド・プログラム」 「修正インド半導体プログラム」	7,600億ルピー (約95億ドル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 半導体およびディスプレイ産業を対象に、投資コストの最大5割を政府が補助(2024年12月まで)</li> </ul>

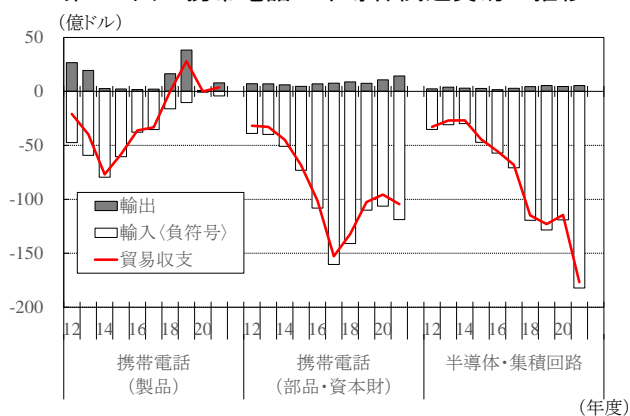
(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

PLIは、一定の条件を満たす企業が国内で製造した対象製品の売上高増加分に対して、5年間インセンティブを供与する仕組みであり、対象分野は、当初の携帯電話・特定電子部品や医療機器・医薬品有効成分などに加えて、先端化学・セル電池、自動車・自動車部品、太陽光発電モジュール、白物家電など14分野に拡大されており、実際に現地での投資や生産を拡大させる動きもみられる。例えば、インドで米国アップルのスマートフォン (iPhone) を受託生産する台湾系3社 (フォックスコン、ウィストロン、ペガトロン) のほかサムスン電子など主要携帯電話メーカーが同スキームの認定を受け<sup>5</sup>、

<sup>5</sup> <https://www.pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1662096>

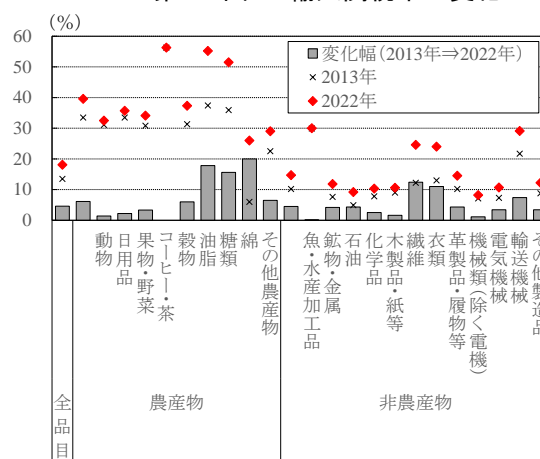
生産および国内販売・輸出を拡大させており<sup>6</sup>、携帯電話の完成品では輸入代替の進展がみられる（第 16 図）。一方、部品や素材、半導体などの輸入が拡大しており、直近（2022 年度時点）の GDP に占める製造業の比率は 15% 近辺で低迷が続くなど、裾野産業の育成を含めた製造業育成はまだ道半ばとなっている。また、国内産業振興の名のもと、一部の輸入品に対する関税率の引き上げやインド工業規格（BIS）の対象品目拡大といった非関税措置の導入に相当する動きもみられる。関税引き上げの対象は、貿易赤字が目立つ電気機械にとどまらず、主要輸出品である繊維・衣類などにも及んでおり、国際競争力強化の妨げとならないか、注視していく必要がある（第 17 図）。

第 16 図：携帯電話・半導体関連貿易の推移



(注)『携帯電話(製品)』は、フィーチャーフォンおよびスマートフォンを含む。  
『携帯電話(部品・資本財)』は、携帯電話用基地局、デジタルマイクロ波通信装置、プリント回路基板アセンブリ、スマートフォン用LCDモジュール等。  
(資料)インド商工省統計より国際通貨研究所作成

第 17 図：輸入関税率の変化



(注)単純平均MFN税率。  
(資料)WTO統計より国際通貨研究所作成

こうした中、近年の米中対立やコロナ禍でのサプライチェーン停滞などを受けた各国企業の対応加速や米日豪印4カ国（QUAD）などとの連携強化もインドの製造業振興に追い風となる可能性がある（第 2 表）。2022 年 5 月に米国との間で立ち上げに合意した「米印重要新興技術イニシアチブ（iCET）」では、①イノベーションエコシステムの強化、②防衛分野のイノベーションと技術協力、③強靱な半導体サプライチェーン、④宇宙、⑤科学・技術・工学・数学（STEM）分野の人材育成、⑥次世代通信の 6 分野での協力推進を目指している。2023 年 1 月に③強靱な半導体サプライチェーンの一環として、米国半導体産業協会（SIA）とインドエレクトロニクス・半導体協会（IESA）が両国間の半導体エコシステムを強化するための民間主導のタスクフォースを立ち上げて

<sup>6</sup> 全世界の iPhone 生産に占めるインドのシェアは現状の 7% から 2025 年までに 18% へ拡大するとの見方もある (<https://timesofindia.indiatimes.com/gadgets-news/apple-to-may-make-18-of-iphones-in-india-by-the-fiscal-year-2025-report/articleshow/101005073.cms>)。

おり、近い将来の協業の可能性や補完的な半導体エコシステムの開発促進などを検討する。2023年3月には米国との間で「半導体サプライチェーンとイノベーションパートナーシップ」に関する覚書を締結、6月に米国マイクロン・テクノロジーがインドのグジャラート州（アーメダバード近郊のサナンド工業団地）で同国初の半導体組み立て（DRAM・NANDの後工程）およびテスト工場を建設する計画を公表した<sup>7</sup>。

インド太平洋経済枠組み（IPEF）交渉<sup>8</sup>においては、特に、2023年5月に交渉が実質妥結した「サプライチェーン」において、インドへの主要商品・重要セクターの投資拡大を通じた国内製造能力の強化や輸出拡大、グローバル・バリュー・チェーンへの統合深化などへの期待が高い。

第2表：インドを巡る経済安全保障・サプライチェーン強化に向けた主な取り組み

時期	国・地域名	概要
2019年	日本	■ 日印産業競争力パートナーシップ
2021年4月	日豪印	■ 日豪印「サプライチェーン強靱化イニシアティブ」(デジタル技術の更なる活用や貿易・投資の多元化支援等)を立ち上げ
2021年9月	日米豪印(QUAD)	■ QUAD首脳会合で「半導体サプライチェーン・イニシアティブ」立ち上げで合意
2021年11月	米国	■ 米印貿易政策フォーラム
2022年5月	米国	■ 米印重要新興技術イニシアチブ(iCET)
2023年2月	EU	■ EU印貿易技術評議会設置
2023年3月	米国	■ 半導体サプライチェーンとイノベーションパートナーシップ
2023年5月	インド太平洋経済枠組み(IPEF)	■ インド太平洋経済枠組み(IPEF)サプライチェーン協定交渉が実質妥結
2023年7月	日本	■ 日印半導体サプライチェーンパートナーシップ

(資料)各種資料より国際通貨研究所作成

通商面では、モディ政権は、インドがこれまで締結した自由貿易協定（FTA）が輸出促進に結び付いていないとの認識のもと、1期目ではFTA締結には一貫して慎重姿勢を貫き、「地域的な包括的経済連携（RCEP）協定」については、対中国をはじめとする貿易赤字拡大への懸念などから署名を見送った。

2期目においても、国益最大化に軸足を置いている点に変わりはないものの、前述のQUADやI2U2（インド、イスラエル、アラブ首長国連邦（UAE）、米国）との経済・外交関係の深化や二国間FTA交渉の開始・再開といった新たな動きもみられる。

FTAに関しては、2022年2月にUAEとの間で包括的経済連携協定（CEPA）に署名（同年5月発効）したほか、同年4月には豪州との間で経済協力・貿易協定（ECTA）に署名（同年末発効）した。UAEについては、総人口（約1,000万人）の約3割をイン

<sup>7</sup> <https://investors.micron.com/news-releases/news-release-details/micron-announces-new-semiconductor-assembly-and-test-facility>

<sup>8</sup> 4つの柱（「貿易」、「サプライチェーン」、「クリーン経済」、「公正な経済」のうち、データローカライゼーションや労働・環境に関する今後の取り決めなどによるマイナスの影響への警戒から、インドは、「貿易」への参加を見送っている（オブザーバー参加）。

ド人が占めるなど、従来、経済的結びつきや人的交流が強い。豪州については、当面の電力の安定供給や脱炭素の実現に向けたエネルギー（石炭、液化天然ガス）や重要鉱物（リチウム、コバルト等）の安定調達が期待されるほか、サービス分野での専門資格の相互認証やインドからのワーキングホリデーの受け入れ開始などで合意しており、人的交流の拡大が見込まれる。

なお、上記2カ国との間では、インドにとって物品分野でセンシティブな分野が総じて少ない点には留意する必要がある。現在交渉中の英国やEUについては、いずれも質の高いFTAを目指しているだけに交渉の行方が注目される。

## **(2) インフラ投資加速に向けた様々な施策を推進中**

2019年12月に政府は、2024年までの5年間の大型インフラ投資計画「国家インフラストラクチャー・パイプライン（National Infrastructure Pipeline: NIP）」を策定した。現時点で7分野（交通、物流、エネルギー、水・衛生、通信、社会インフラ、商業インフラ）・34サブセクターを対象に9,452件（うち約2割が進行中）、総投資コスト約108兆ルピー（約1.5兆ドル）のプロジェクトが計画されている。

財源としては、連邦政府・州政府（併せて約8割）に加えて民間資金（約2割）の活用も想定している。前述の通り、近年、政府は資本支出への予算配分を拡充させるとともに、様々な手段での財源確保に取り組んでいる。2021年に開発金融機関としてインフラ開発金融銀行（National Bank for Financing Infrastructure and Development: NaBFID）<sup>10</sup>を設立、2022年度に約1兆ルピー、今後3年間で5兆ルピーの融資目標を設定している。2023年3月末時点のポートフォリオ（1,856億ルピー）のうちエネルギー（電力）が63.8%、交通・運輸（鉄道、道路など）が36.2%を占める。2023年6月にNaBFIDは、国際金融公社（IFC）と共同でPPPを推進するための覚書を締結したほか、債券（期間10年、年利7.43%）の発行により目標（500億ルピー）を大幅に上回る2,363億ルピーを調達した。

2021年8月に公表した「国家資産収益化パイプライン（National Monetisation Pipeline）」<sup>11</sup>では、道路（27%）、鉄道（26%）、電力（14%）といった国有資産の売却により4年間で6兆ルピーの財源確保を目指している。主な案件としては、2022年1月の国営航

<sup>9</sup> 豪州とのECTAでは、インドにとってセンシティブな乳製品は関税削減・撤廃の対象から除外された(<https://commerce.gov.in/international-trade/trade-agreements/ind-aus-ecta/>)。

<sup>10</sup> インド政府はNaBFIDに対する2,000億ルピーの拠出金のほか、500億ルピーの助成金を交付。

<sup>11</sup> <https://pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1748297>

空エア・インディアの売却<sup>12</sup>（調達額 1,800 億ルピー）、2022 年 5 月の国営保険大手（Life Insurance Corporation: LIC）の政府保有株式 3.5%の売却（同約 2,055 億ルピー）などが挙げられる。

インフラプロジェクトの実施を確実にするため、2021 年 8 月に道路・高速道路、鉄道、海運、石油・ガス、電力、電気通信、海運、航空を含む 16 省庁を結ぶデジタル・プラットフォーム「ガティシャクティ（PM Gati Shakti）」<sup>13</sup>を立ち上げたほか、2021 年 11 月には、開発計画の実施をモニタリングし実効性を高めるための事務局（Empowered Group of Secretaries: EGoS）<sup>14</sup>を設置した。2022 年 9 月には、物流の効率化に向けた国家物流政策（National Logistics Policy）を公表、国内の物流コストを現状の GDP 比 16%から 2030 年までに世界平均の 8%程度への引き下げを目指している。

### 3. 今後の見通しと課題

インドでは、目先、物価高および利上げの影響などによる景気下振れリスクには留意する必要があるものの、民間消費やインフラ投資といった内需を中心に、当面、前年比 +6%台の堅調な成長が見込まれている。また、米中対立やコロナ禍を経た企業のサプライチェーン多元化の動きなどもインドの製造業振興にとって追い風となる可能性がある。金融セクターおよび企業のバランスシート調整が進展するなか、民間投資の拡大がさらなる押し上げ要因となる可能性がある。PLI をはじめとする製造業振興のためのインセンティブの予算規模は GDP 比 1%程度にとどまり、財政バランスのさらなる悪化は回避されるとみられるものの、財政健全化の推進および製造業やインフラをはじめとする成長分野への資金供給の拡大が鍵となろう。

長い目で見れば、総人口が中国を上回り 2050 年近くまで生産年齢人口の増加が続くとみられるなど良好な人口動態、デジタル技術の活用などを通じた経済活動の活発化などを支えに、内需を起点とする安定した成長が見込まれる。ただし、人口ボーナスを最大限活用するためには、製造業振興やインフラ整備に加えて、構造改革の推進を通じた雇用創出と産業競争力強化が不可欠である。

---

<sup>12</sup> 売却対象は、エア・インディアの株式 100%のほか、同子会社の格安航空エア・インディア・エクスプレス(AIXL)の株式 100%、空港事業を行うエア・インディア SATS エアポート・サービス(AISATS)の同社保有株式 50%。

<sup>13</sup> “Gati Shakti”は”Speed & Power”の意味。

<sup>14</sup> EgoS は、鉄道局会長、道路交通省、港湾海運省、民間航空省、石油ガス省、電力省、通信省、石炭省、鉱山省、化学・石油化学省、鉄鋼省、歳出局、商工省産業国内取引促進局(DPIIT)などの次官級約 20 名で構成(<https://pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1768636>)。

内政面では、モディ政権は高い支持率を維持しており、2024年の総選挙に向けてもその優位性が揺らぐ可能性は低いとみられる。ただし、近年はヒンドゥー至上主義あるいは権威主義的傾向を強めており、宗教少数派の抑圧などを契機とした一時的な暴動や国際的な批判の強まりといったリスクは念頭に置く必要がある。

以上

#### <主な参考文献>

- 椎野幸平[2021]、「保護主義化するインドの貿易政策—関税引き上げ品目の特徴は?—」アジア経済研究所、『アジ研ポリシー・ブリーフ』No.151、2021年10月 (<https://www.ide.go.jp/library/Japanese/Publish/Reports/AjikenPolicyBrief/pdf/150.pdf>)
- 福地亜希[2023]、「インドの金融セクター～健全化で進展も、成長分野への資金供給拡大が課題～」国際通貨研究所『IIMA コメンタリー』ei2023.17、2023年8月1日 (<https://www.iima.or.jp/docs/column/2023/ei2023.17.pdf>)
- CARE Ratings [2023], “Debt Sustainability Assessment Scenario Analysis,” January 19, 2023 ([https://www.careratings.com/uploads/newsfiles/19012023121035\\_Debt\\_Sustainability\\_Assessment-Scenerio\\_Analysis\\_Report.pdf](https://www.careratings.com/uploads/newsfiles/19012023121035_Debt_Sustainability_Assessment-Scenerio_Analysis_Report.pdf))
- Government of India (GOI) [2018], “Fiscal Responsibility and Budget Management (Amendment) Acts, 2018,” April 3, 2018 ([https://dea.gov.in/sites/default/files/frbm\\_amendment\\_acts\\_2018\\_1.pdf](https://dea.gov.in/sites/default/files/frbm_amendment_acts_2018_1.pdf))
- IMF [2022], “India: 2022 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for India,” Country Report No. 2022/386, December 23, 2022 (<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/12/21/India-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-527283>)
- [2023], “WORLD ECONOMIC OUTLOOK,” October 2023(<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>)
- Reserve Bank of India (RBI) [2023a], “Financial Stability Report, June 2023,” June 2023 (<https://www.rbi.org.in/Scripts/FsReports.aspx>)
- [2023b], “Monetary Policy Report,” October 6, 2023 (<https://www.rbi.org.in/Scripts/PublicationsView.aspx?id=22050>)

----- [2023c], “Bank Lending Survey for Q2:2023-24,” October 6, 2023 (<https://www.rbi.org.in/Scripts/QuarterlyPublications.aspx?head=Bank%20Lending%20Survey>)

----- [2022d], “RBI Bulletin,” October 19, 2022 ([https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_ViewBulletin.aspx](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx))

World Bank [2023], “India Development Update,” October 3, 2023 (<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/10/03/india-s-growth-to-remain-resilient-despite-global-challenges>)

World Trade Organization (WTO)[2022], “Information notes on trade in intermediate goods,” ([https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/miwi\\_e/tig\\_e.htm](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/miwi_e/tig_e.htm))

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>