

# 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

2026年7月1日

## インド経済の成長メカニズムと投資動向 ～中長期視点からの評価と留意点～

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)

(本稿は、2026年6月15日までの情報に基づき作成)

### <目次>

はじめに .....	3
1. インドの成長メカニズムと中長期的課題 .....	3
(1) 経済概況 .....	3
(2) 国際収支バランス .....	5
(3) 中長期的な目標実現に向けた課題 .....	5
2. 産業政策とインフラ整備・構造改革の進捗 .....	11
(1) 主な産業政策 .....	11
(2) インフラ整備計画と進捗 .....	13
(3) 構造改革の進捗 .....	16
3. インドにおける投資動向 .....	17
(1) 概要 .....	17
(2) 日本企業による対印投資の現状と展望 .....	19
(3) M&A 動向と制度・規制面の特徴 .....	20
4. 中長期的な投資先としてのインドの位置づけと課題 .....	23
主要参考文献 .....	24

## <要旨>

1. インド経済は、内需主導で堅調な拡大を続けている。当面は内需の底堅さや米国の関税引き下げ効果が期待される一方、足元、中東情勢の悪化やモンスーン期の降雨不足によるインフレ圧力が高まっており、成長率は潜在成長率（前年比+7%程度）をやや下回る可能性がある。
2. 中長期的には、人口増加と内需拡大を背景に、投資拡大や生産性向上を通じて同+6~7%程度の成長が見込まれる。モディ政権は 2047 年までの先進国入りを目指す「Viksit Bharat」を掲げるが、その実現には成長率を同+8%前後に引き上げる必要がある。インドは世界最大の人口を有し、生産年齢人口の増加が続く一方、労働市場の非効率性やスキルミスマッチにより「人口ボーナス」を十分活用できていない。インフラ整備や構造改革の加速による投資拡大と雇用創出、地方との経済格差是正などが求められる。
3. モディ政権は“Make in India”や「自立したインド」をスローガンに掲げ、投資誘致や大規模インフラ整備など様々な施策を推進している。国家インフラストラクチャー・パイプライン（NIP）および「国家インフラ開発計画（PM Gati Shakti）」に基づく統合的なインフラ整備により、物流コストの低下や金融包摂の拡大などで一定の成果がみられる。また、財・サービス税（GST）改革、破産倒産法、新労働法などの構造改革も前進している。ただし、土地収用制度改革や農業改革は政治的制約から停滞しており、インフラ投資ギャップは依然として残る。
4. 対内直接投資（FDI）は高水準を維持しており、投資先は製造業、自動車、電子・半導体に加え、ソフトウェアや金融サービスなどの分野へ広がっている。日本からの対印投資も過去最高を更新し、日本企業の中期的な有望投資先としてインドへの評価は高い。M&A 市場も活発化しつつあり、金融・保険分野を中心に国内外企業による案件が増加している。一方で、法制度運用の不透明性、インフラ不足、州ごとに異なる規制や認可手続きなどが投資上の課題として指摘されており、中小企業では慎重な姿勢もみられる。
5. インドは今後も世界でも有数の成長市場であり、2028 年には名目 GDP で世界第 3 位となることが見込まれるなど、中長期的な投資先としての重要性は一段と高まっている。国内市場の成長性に加え、サプライチェーン多元化や経済安全保障の観点から、第三国向け輸出拠点としての活用余地も大きい。他方で、都市と地方の格差、インフラ不足、複雑な法規制といった投資拡大に向けた課題は依然として残る。今後、成長性を取り込むための長期的な事業戦略策定に加え、政府・金融機関による支援強化が期待される。

## はじめに

グローバル経済の先行き不透明感が続くなか、インド経済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。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の強靱化や市場の多元化に向けた動きは、モディ政権が推進する製造業振興の追い風となりつつある。

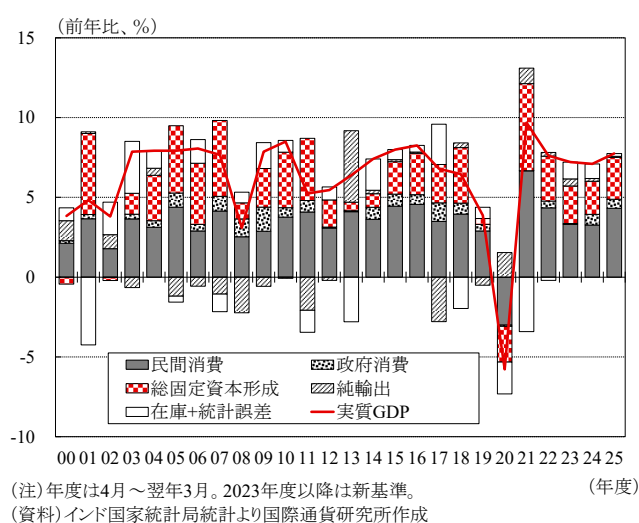
本稿では、インドの成長メカニズムと中長期的な成長持続に向けた産業政策やインフラ整備、構造改革の進捗について整理し、近年の投資動向を踏まえたうえで、中長期的な投資先としてのインドの位置づけと課題を検討する。

## 1. インドの成長メカニズムと中長期的課題

### (1) 経済概況

インド経済は、内需主導の拡大を続けている。2010年代後半は、金融セクターの不良債権（NPA）問題に加えて、高額紙幣廃止（2016年11月）や財・サービス税（GST）導入（2017年7月）などの影響もあり成長ペースの鈍化が続いたが、コロナ禍以降は、NPA処理の進展もあり、7%前後の成長率を維持している（第1図）。2025年度<sup>1</sup>の実質GDP成長率は、前年比+7.7%（前年：同+7.1%）へ加速した。物価の低位安定やインド準備銀行（RBI、中銀）の利下げ、2025年9月の物品・サービス税（GST）の制度改革による減税効果<sup>2</sup>などもあり、民間消費や総固定資本形成を中心とする内需が成長をけん引した。四半期ベースでは、2026年1-3月期は同+7.8%と前期（同+8.0%）からやや鈍化した。

第1図：実質GDPの推移（需要項目別）



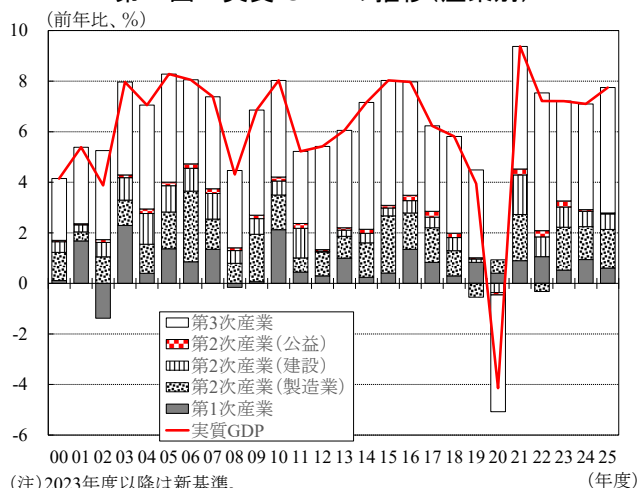
<sup>1</sup> 年度は4月～翌年3月。

<sup>2</sup> 詳細は、福地亜希(2025)を参照。

産業別では、不動産・専門サービスや商業といった第3次産業が成長をけん引する中、製造業は安定した拡大をみせている（第2図）。

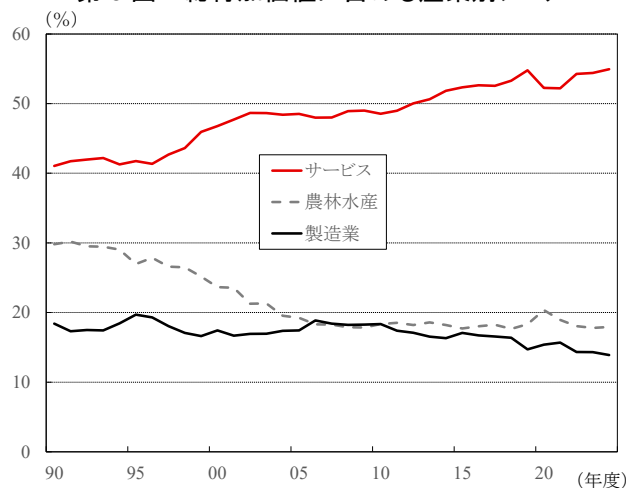
こうしたサービス業を中心とする高成長の結果、総付加価値（GVA）に占めるサービス業のシェアが56%まで拡大する一方、農林水産業は1990年代初めの約30%から20%を下回る水準まで低下した（第3図）。他方、製造業のシェアは15%近辺で停滞しており、2025年度は14%となった。

第2図：実質GDPの推移（産業別）



(注)2023年度以降は新基準。  
 (資料)インド中央統計局統計より国際通貨研究所作成

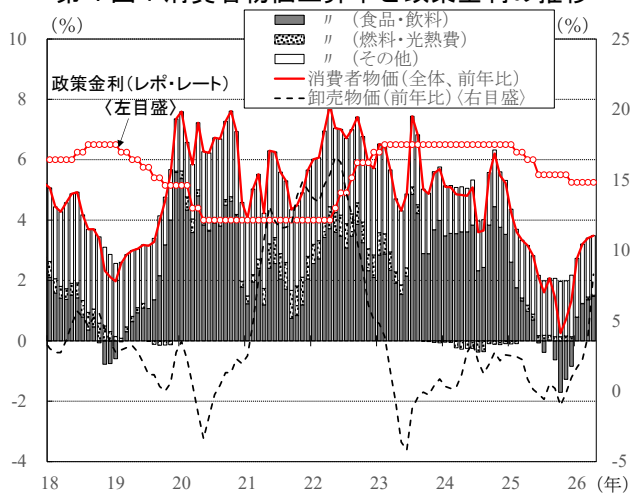
第3図：総付加価値に占める産業別シェア



(資料)インド中央統計局統計より国際通貨研究所作成

消費者物価上昇率は、前年のベース効果の剥落などにより上昇が続いており、2026年4月は前年比+3.5%となった（第4図）。なおRBIの政策目標（前年比+2%～+6%）の範囲内で推移しているものの、中東紛争の影響などによりインフレ圧力は強まりつつある。

第4図：消費者物価上昇率と政策金利の推移



(資料)インド中央統計局、RBI統計より国際通貨研究所作成

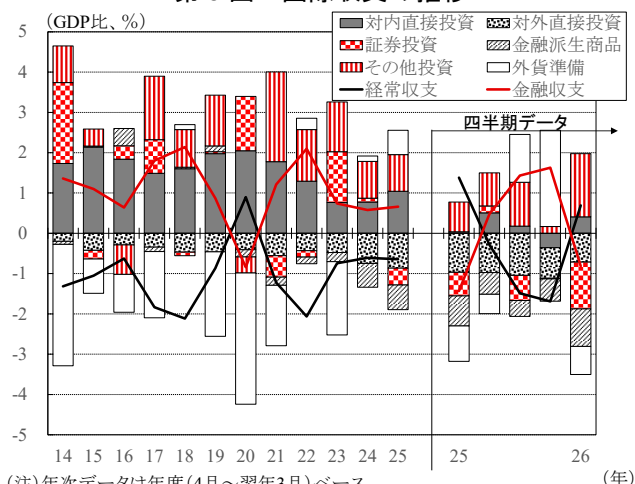
中東紛争による国内経済へのマイナスの影響を緩和するため、政府は、3月末にガソリンおよびディーゼルに対する物品税を引き下げたほか、国営石油会社（OMC）は、主要都市におけるガソリンやディーゼルの店頭小売価格を据え置いてきた<sup>3</sup>。しかし、紛争長期化に伴うコスト負担軽減のため、OMCは、5月半ば以降、段階的に燃料価格を引き上げており、2週間でガソリン、ディーゼルのいずれも約8%上昇した。加えて、モンスーン期（6～9月）の降雨が長期平均を下回る見込みとなっており、農産物価格の上昇や農村消費の鈍化等も経済への下押し圧力となる可能性がある。

## （2）国際収支バランス

経常収支は、財貿易収支の赤字基調が続く中、ITサービス輸出などを中心とするサービス貿易収支の黒字幅拡大が改善要因となっており、2026年1-3月期は、小幅の黒字となった（第5図）。他方、金融収支は、直接投資（FDI）流入額（ネット）が縮小する中、証券投資およびその他収支を中心に流入超を維持しているが、2026年1-3月期は、中東情勢悪化に伴う証券投資の流出などから全体として流出超となった。

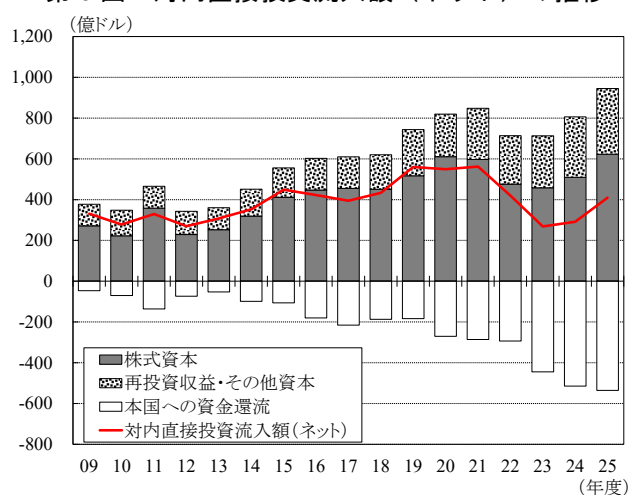
対内FDI（グロス）は高水準での推移が続いているが、近年、本国への配当送金拡大が対内FDI（ネット）の下押し要因となっている（第6図）。また、インド企業の対外投資の拡大も、FDI（ネット）の下押し要因となっている。

第5図：国際収支の推移



(注) 年次データは年度(4月～翌年3月)ベース。  
(資料) RBI統計より国際通貨研究所作成

第6図：対内直接投資流入額（ネット）の推移



(資料) RBI統計より国際通貨研究所作成

## （3）中長期的な目標実現に向けた課題

先行き、内需を中心に相対的に底堅さを維持するとみられるほか、2026年に入り米国の輸入関税引き下げ（50%→10%）によるプラスの影響が見込まれるものの、中東紛

<sup>3</sup> 中東情勢悪化によるインド経済への影響や政府の対応等については、福地亜希(2026b)を参照。

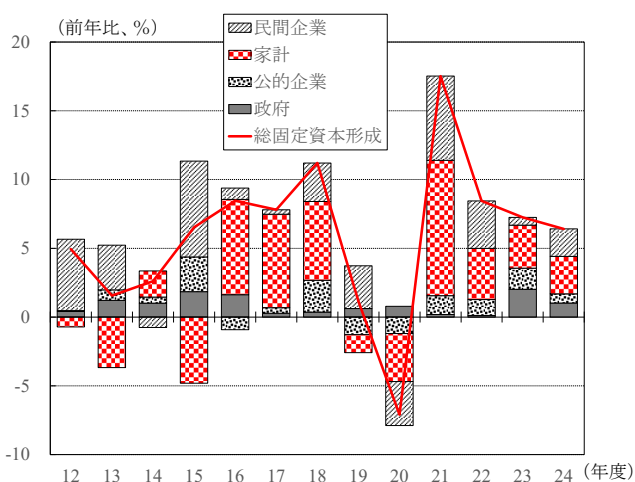
争の影響などにより、目先、成長率は潜在成長率（前年比+7%程度）<sup>4</sup>を下回る公算が高いとみられる。

中長期的には、内需主導の成長モデルをベースとしつつ、投資拡大による産業高度化および生産性の向上を図りながら、前年比+6~7%の成長を維持するとみられる。モディ政権は、独立後 100 周年を迎える 2047 年までの先進国入りを目標としたビジョン「Viksit Bharat（先進国インド）」を掲げる。2047 年までにインド経済を 30 兆~40 兆ドル規模に拡大させ、一人当たり所得を 15,000~18,000 ドルへ引き上げることを目指す。しかし、目標実現には今後 10~20 年間で成長率を平均+8%前後に高める必要があり<sup>5</sup>、インフラ整備や構造改革の加速による投資拡大と雇用創出、地方との経済格差是正などが求められる。

### ① 投資拡大

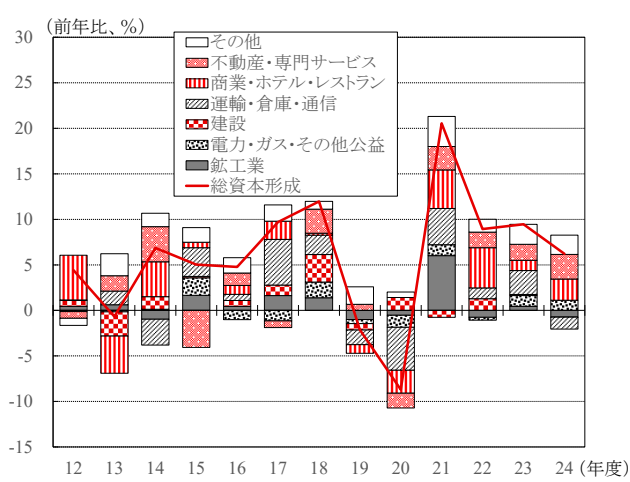
近年の投資を主体別にみると、家計部門の寄与が大きい（第 7 図）。民間企業については、2010 年代後半は、金融セクターの NPA 問題に対処するため、金融および企業部門のバランスシート調整を背景に投資の伸び悩みが成長ペースを抑制してきたが、NPA 処理の進展に伴い、コロナ禍以降は持ち直しの兆しがみられる。ただし、分野別にみると、商業や不動産・専門サービスなどのサービス分野の寄与が大きいほか、電力や道路・通信などのインフラ関連も一定の拡大をみせているものの、鉱工業分野は力強さに欠ける（第 8 図）。

第 7 図：総固定資本形成の推移(主体別)



(資料)インド中央統計局統計より国際通貨研究所作成

第 8 図：総資本形成の推移(分野別)



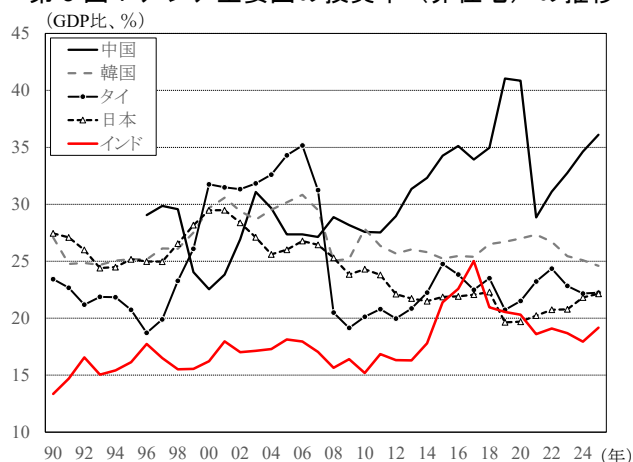
(資料)インド中央統計局統計より国際通貨研究所作成

<sup>4</sup> 潜在成長率は、インフラ整備や構造改革による物流および経済の効率化により、従来の前年比+6.5%から同+7%程度へ上昇したとされる（Ministry of Finance, 2026）。

<sup>5</sup> Ministry of Finance (2025)、World Bank (2025)など。

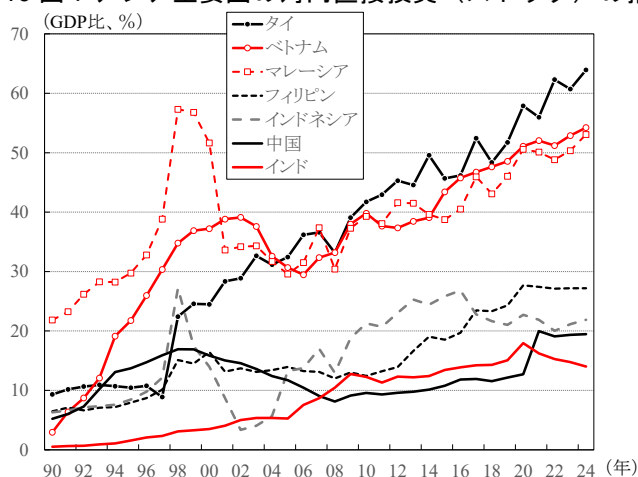
アジア主要国の投資率（住宅を除く、総固定資本形成の対 GDP 比）を比較すると、インドは 20%以下の低水準にある（第 9 図）。また、対内直接投資（ストックベース、対 GDP 比）は着実に積み上がりつつあるものの、投資と輸出の拡大を梃子に成長を実現したタイやマレーシア、ベトナムなどと比べて低い水準にとどまっている（第 10 図）。

第 9 図：アジア主要国の投資率（非住宅）の推移



(注) 中国は不動産を除く固定資産投資、インドは家計部門を除く総固定資本形成。  
(資料) 各国統計より国際通貨研究所作成

第 10 図：アジア主要国の対内直接投資（ストック）の推移



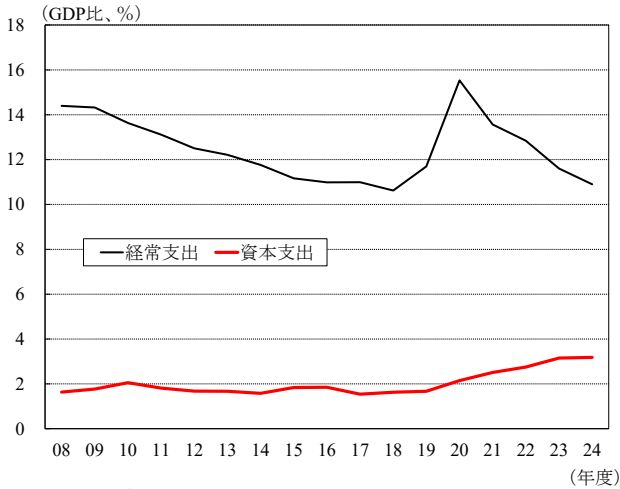
(資料) UNCTAD 統計より国際通貨研究所作成

需要面からみたインドの成長性は高いものの、拡大する需要に見合った投資が十分ではなく、需要が供給を上回る構造にある。供給力不足をもたらしているのは、投資よりも消費を重視する政府の政策である。具体的には、補助金（燃料、食料、肥料）や農村の雇用対策（NREGA）などであり、こうした政策は農村の所得拡大を通じ消費の底上げにつながる半面、利払い費の増加を通じた財政の硬直化や金利上昇を通じた民間投資の抑制（クラウディングアウト）、さらにはインフレや慢性的な財政赤字および経常赤字の要因となってきた。

近年は、補助金改革などにより経常支出の拡大を抑制する一方、資本支出への予算配分を拡充させており、歳出に占める資本支出の割合は、1%台半ばから 2024 年度までに 3%超へ拡大した（第 11 図）。

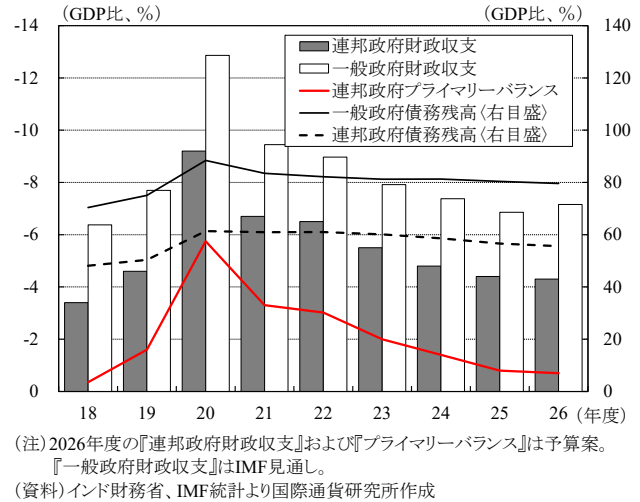
連邦政府の財政赤字は、コロナ禍に対応した歳出拡大により、2020 年度（2020 年 4 月～2021 年 3 月）に GDP 比 9.2%と約 20 年ぶりの水準へ拡大したが、2025 年度までに同 4.4%へ低下、2026 年度は同 4.3%への縮小を見込んでいる（第 12 図）。連邦政府債務残高は、コロナ禍での財政悪化により、一時、GDP 比 60%（一般政府債務残高は同 90%）まで上昇した後、足元にかけて同 57%（同 80%）まで低下したが、なお高水準にある。政府は 2030 年度までに連邦政府債務残高を同 50%±1%へ低下させることを目標としており、今後、製造業をはじめとする成長分野への投資拡大による供給力拡大のためには、財政健全化を進めると共に、民間および海外からの資金の活用が不可欠である。

第 11 図：歳出に占める経常支出と資本支出の推移



(資料)インド財務省統計より国際通貨研究所作成

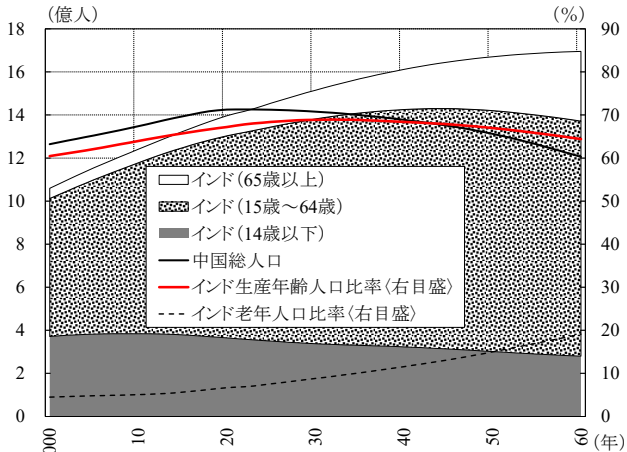
第 12 図：財政収支・政府債務残高の推移



## ② 雇用創出

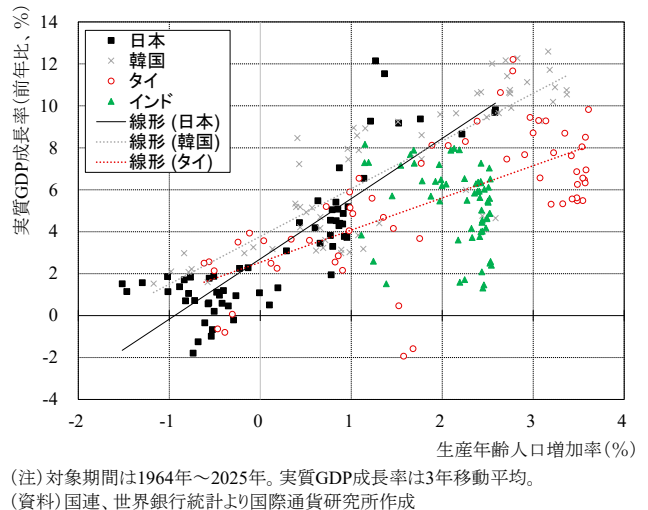
インドは 2023 年に総人口が約 14 億人超と中国を上回り世界最大になったとみられるほか、今後、2050 年近くまで生産年齢人口（15 歳～64 歳）の増加が続くことが予想されている（第 13 図）。こうした成長に有利な人口動態を支えに、国内需要を起点とする成長の持続が期待されるものの、インドでは、他のアジア諸国に比べて、生産年齢人口増加率と実質 GDP 成長率との関係性が弱い（第 14 図）。

第 13 図：人口予測



(注)『老年人口比率』は全人口に占める65歳以上の割合。  
(資料)国連統計より国際通貨研究所作成

第 14 図：実質 GDP と生産年齢人口増加率



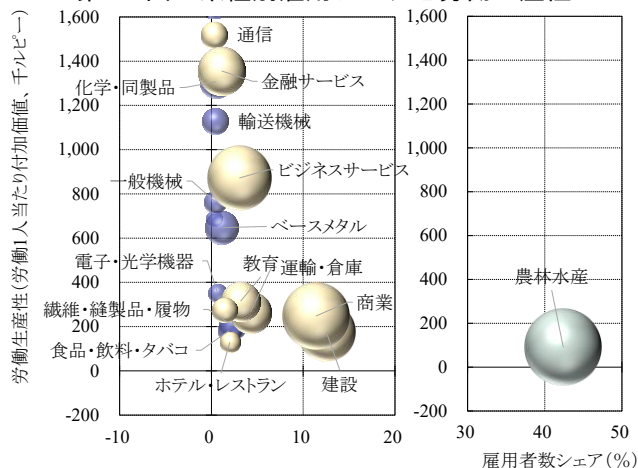
1990 年代にかけてアジア諸国の多くは、教育や人材への投資、開放的な貿易政策の採用などにより、「人口ボーナス」の効果を享受したのに対し、インドでは、労働市場の非効率性、貿易開放度の低さなどを背景に「人口ボーナス」を十分に活用できていない可能性が示唆される。今後 2030 年にかけて、毎年約 700 万～800 万人が新たに労働

力として加わると予想されており<sup>6</sup>、労働市場の柔軟化に加えて、産業高度化と人材育成などにより、質の高い雇用の創出が期待される。

前述の通り、経済活動の中心は農業からサービス業へシフトしたものの、労働力の移動は遅れており、労働者の約4割が生産性の低い農林水産業のほか、建設、商業といった伝統的サービス業を中心に従事している（第15図）。他方、金融サービス、ビジネスサービスといった高付加価値サービス業や、繊維・縫製品や食品加工といった労働集約的産業では、雇用吸収力が限られている。

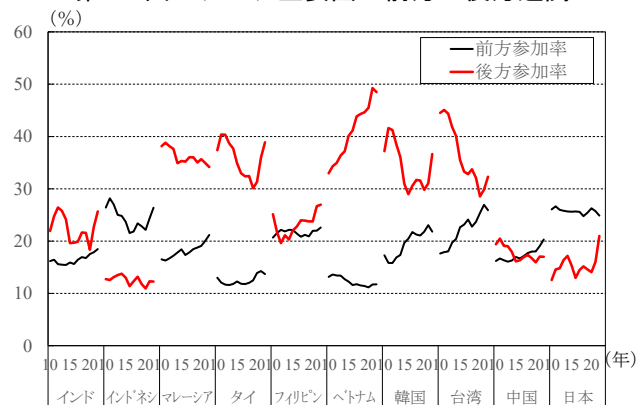
製造業の拡大ペースが緩やかな背景には、インフラの未整備や厳格な労働関連規制（一定規模以上の企業に対する解雇や工場閉鎖の法的制限など）などが制約要因となり、規模の経済が働き難い構造となっている。加えて、保護主義的な通商政策によりグローバル・バリュー・チェーン（GVC）への参加が限られるため（第16図）、国際分業を通じた生産効率の向上、技術・ノウハウの吸収などを通じた国際的なコスト競争力の獲得が難しい環境となってきたことも影響している。

第15図：業種別雇用シェアと労働生産性



(注) 2022年度時点。バブルの大きさは各産業の付加価値額。  
(資料) RBI統計より国際通貨研究所作成

第16図：アジア主要国の前方・後方連関



(注) 1.『前方参加率』は、諸外国の輸出に占める当該国の中間投入財・サービスの割合。  
2.『後方参加率』は、当該国の輸出に占める海外の中間投入財・サービスの割合。  
3. 直近は2022年。  
(資料) OECD統計より国際通貨研究所作成

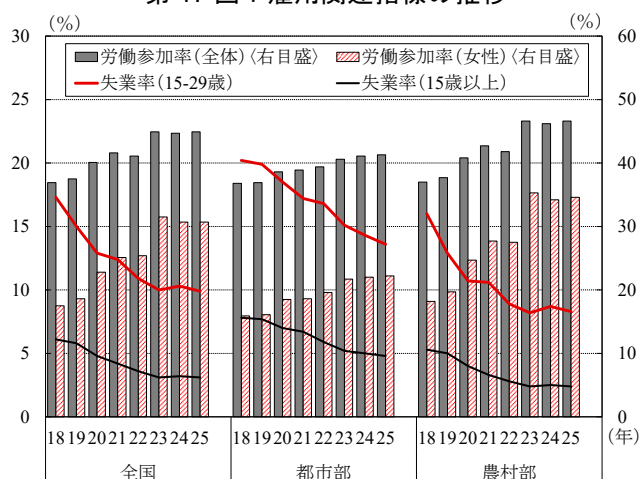
2025年の失業率は、全体が3.1%、若年（15-29歳）失業率も9.9%と初めて10%を下回る水準まで低下、労働参加率も44.9%まで上昇するなど、労働指標の改善がみられる（第17図）。ただし、コロナ禍以降、都市部での雇用回復の遅れに伴う農村部への回帰や、農村部では女性を中心に自営業（家族経営農業や小規模事業など）への従事が拡大したことなどが背景にあり（第18図）、雇用の質の面ではなお課題が多い<sup>7</sup>。また、高学歴者ほど失業率が高く、企業の求めるスキルと若年層の持つスキルの間にミスマッチが生じていると考えられる。

<sup>6</sup> Ministry of Finance, Government of India (2024)

<sup>7</sup> ILO (2024)

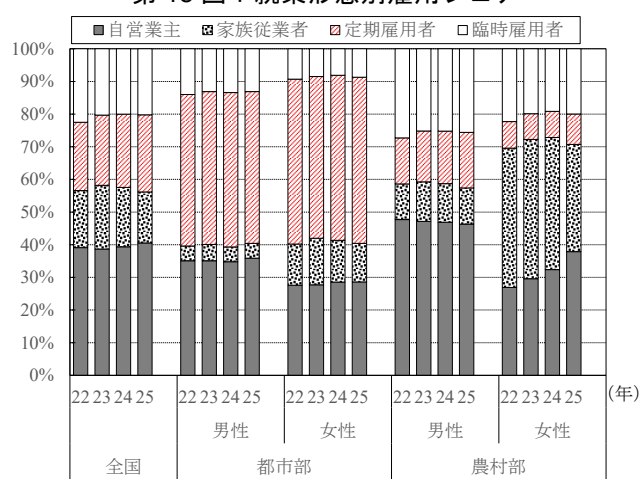
インドでは、インフォーマル部門<sup>8</sup>での就業者に加えて、フォーマル部門でも契約社員や派遣といった非正規雇用が多く、雇用の約9割（2022年時点）が非正規雇用である点が労働市場の特徴の一つとして挙げられる。なお、最初の仕事に就くまでの平均待機期間は1年以上とされ、初めは非正規雇用であっても、技術や資格を獲得しながら、転職により雇用・所得条件のレベルアップを図っていくケースが多いとみられる。加えて、近年は、デジタル化に伴い、ライドシェアやフード・デリバリーといったプラットフォームを介してサービスを提供するギグワーカーの増加が雇用創出に一定の役割を果たしている<sup>9</sup>。ただし、こうした雇用形態は、景気悪化時に雇用調整の対象となり易いなど雇用・所得環境の不安定さが指摘される。

第17図：雇用関連指標の推移



(資料)インド国家統計局統計より国際通貨研究所作成

第18図：就業形態別雇用シェア



(資料)インド国家統計局統計より国際通貨研究所作成

### ③ 地方との経済格差是正

インドの全国平均の1人当たりGDPは2025年度に2,700ドル超まで上昇したが、州間の経済格差は大きく開いている（第19図）。2024年時点で1人当たりGDPが全国平均を上回る相対的に発展した州（デリー、カルナータカ州、タミル・ナードゥ州、グジャラート州、マハラシュトラ州など）は、GDPの6割弱を占めるものの、人口では約4割にとどまる。一方、1人当たりGDPが全国平均を下回る後発州（ウッタル・プラデーシュ州、ビハール州、マディヤ・プラデーシュ州など）は、インドの人口の約6割を占めるものの、GDPに占める割合は4割程度にとどまる。

先進州では製造業やIT・ビジネスサービスといった高付加価値産業が成長を牽引しており、インフラ整備の進展、行政の効率性や人材の面などからも、投資と成長の好循環が生まれやすい一方、農業比率が高い後発州では、生産性の向上が進み難く、先進州

<sup>8</sup> インフォーマル部門は、家計所有の非法人企業（個人事業、パートナーシップ事業、非登録零細事業など）。

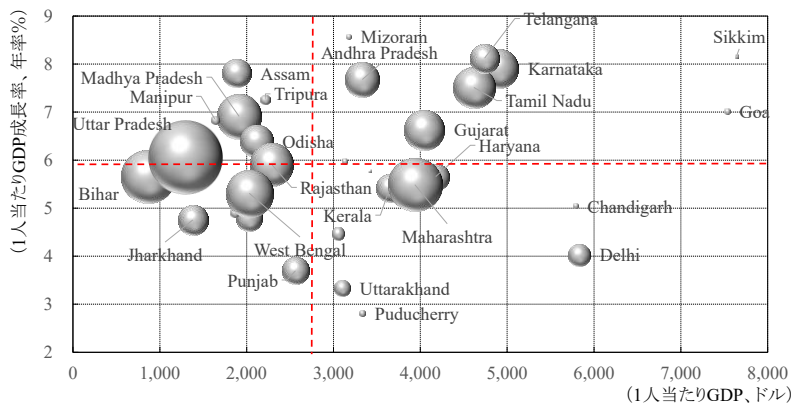
<sup>9</sup> ギグワーカー全体の就労者は、2019～20年の680万人から、2029～30年には2,350万人に増加し、非農業部門の労働力全体に占める割合は2018年の2%から2029～30年には6.7%に拡大することが予想されている。

との格差がさらに拡大し易い。

他のアジア諸国に比べて労働の州間移動が進み難い要因としては、言語・文化的障壁に加えて、社会保障制度や行政手続きの地域分断、都市部における住居を含むインフラ不足などが指摘されてきた。ただし、近年は、デジタル公共インフラ（DPI）を活用した都市部と地方の制度調和が一部で進展しつつある。例えば、公的配給制度（Public Distribution System: PDS）<sup>10</sup>では、従来、受益者が食糧の配給を受けることができるのは、登録されている居住地に限られていた。しかし、2019年には、一部の州で、デジタルID（Aadhaar）を活用し、受益者が登録されている居住地に関わらず全国どの配給店でも単一の配給カード（Ration Card）で食糧配給を受けられる制度（One Nation One Ration Card: ONORC）が導入された。コロナ禍における経済対策の一環として全国への展開が加速、2022年までに全36州・連邦直轄領での利用が可能となった。

2047年までの先進国入りに向けた成長ペース加速のためには、先進州の高成長維持に加えて、後発州の成長ペース加速が鍵を握る。都市部と地方の制度調和などによる労働移動の促進や、後発州のインフラ整備や行政能力の向上などによる投資誘致・産業育成を併せて進める必要がある。

第19図：州毎の1人当たりGDPと伸び率



(注)『1人当たりGDP』は、直近値(2024年度または2025年度)、『1人当たりGDP成長率』は、2014年度以降、直近までの伸び率。バブルの大きさは人口規模を示す。赤破線は全国ベースの1人当たりGDP(2025年度)と2014年度～2025年度の伸び率。  
(資料)インド中央統計局統計より国際通貨研究所作成

## 2. 産業政策とインフラ整備・構造改革の進捗

### (1) 主な産業政策

モディ政権は、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、投資誘致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、

<sup>10</sup> 国家食料安全保障法 (National Food Security Act, 2013) の下、低所得層に政府補助付穀物を配給する制度。

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。

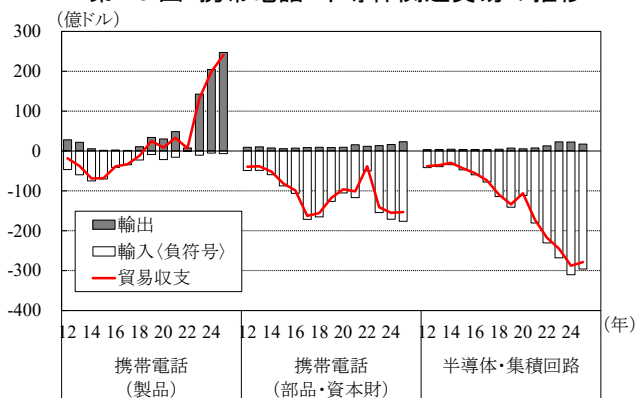
具体的には、2020 年以降、「生産連動型優遇策 (PLI)」や「インド半導体ミッション (ISM)」など、対象分野における工場新設に際して、投資コストの一部を政府が補助するインセンティブを相次いで打ち出している (第 1 表)。PLI は、一定の条件を満たす企業が国内で製造した対象製品の売上高増加分に対して、5 年間インセンティブを供与する仕組みであり、対象分野は、当初の携帯電話・特定電子部品や医療機器・医薬品有効成分などに加えて、先端化学・セル電池、自動車・自動車部品、太陽光発電モジュール、白物家電など 14 分野に拡大された。PLI の認定を受け、実際に現地での投資や生産を拡大させる動きもみられ、携帯電話の完成品では輸入代替が進展する一方、部品や素材、半導体などの輸入が拡大している (第 20 図)。また、こうした電子部品の輸入に関しては、中国への輸入依存が高く、裾野産業の育成を含めた産業基盤の高度化はまだ緒に就いたばかりと言える (第 21 図)。

第 1 表：主な産業振興策

名称	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)」	1,210億ルピー (約15億ドル)	<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>
「インド半導体ミッション (ISM)」	7,600億ルピー (約95億ドル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>半導体・ディスプレイ工場の設立に対し、投資コストの最大5割を政府が補助</li> <li>化合物半導体・半導体パッケージ施設新設に対して、最大5割を政府が支援</li> <li>半導体設計会社の対象経費最大5割を上限にインセンティブを供与</li> </ul>

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

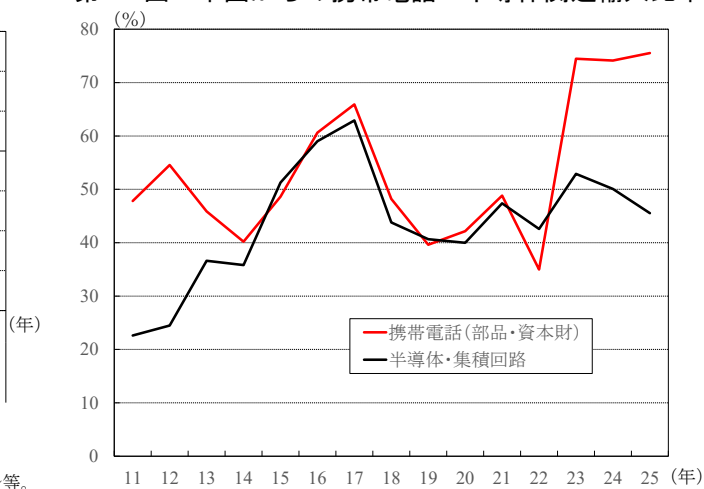
第 20 図：携帯電話・半導体関連貿易の推移



(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) 国連統計より国際通貨研究所作成

第 21 図：中国からの携帯電話・半導体関連輸入比率



(資料) 国連統計より国際通貨研究所作成

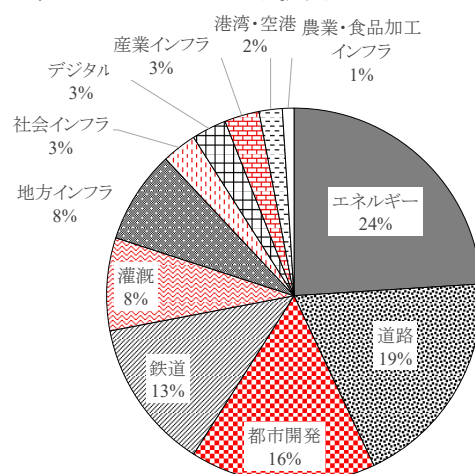
## (2) インフラ整備計画と進捗

### ① 計画の概要と財源

“Make in India”を実現する上で、物流コストの高さや都市交通の混雑、港湾・鉄道の接続性不足、電力供給をはじめとするインフラの地域格差、土地取得・行政手続きの遅延などが課題として挙げられる。

2019年12月に政府は、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 (National Infrastructure Pipeline: NIP)」を策定した。5年間で合計約108兆ルピー (約1.5兆ドル) を投資する計画で、このうちエネルギー、道路、都市開発、鉄道の4分野で約7割を占める (第22図)。2021年には「国家インフラ開発計画 (PM Gati Shakti)」<sup>11</sup>を公表、関連省庁<sup>12</sup>が持つデータを一つのデジタル・プラットフォームに統合することによって縦割りの弊害を排しつつ、物流インフラ (鉄道、道路、港湾、空港等) を一体的かつ迅速に整備することを目指している。2022年には国家物流政策 (National Logistics Policy: NLP) を公表した。2030年までに物流コストを先進国並みに引き下げ、インドの物流パフォーマンス指数 (LPI) 順位のトップ25入りなどが目標として掲げられた。

第22図: 大型インフラ投資計画のセクター別内訳



(資料) インド政府資料より国際通貨研究所

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) の活用を想定している。政府は、様々な手段での財源確保に取り組んでいる。前述の通り、補助金改革などにより経常支出の拡大を抑制する一方、資本支出への予算配分を拡充させているほか、2021年には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>13</sup>を設立、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。2025年3月末時

<sup>11</sup> “Gati Shakti”は“Speed & Power”の意味。

<sup>12</sup> 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。

<sup>13</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。

点の融資承認額（約2兆ルピー）のうち交通・運輸（鉄道、道路など）が44.2%、エネルギー（電力）が40.7%を占める。

2021年に開始した「国家資産収益化パイプライン(National Monetisation Pipeline: NMP)」では、国有資産の売却・流動化により4年間で5.3兆ルピー（目標の89%）の資産流動化を実現した。代表事例としては、既存有料道路の運営権譲渡（Toll-Operate-Transfer: TOT）やインフラ投資信託（Infrastructure Investment Trust: InvIT）を通じた証券化、6空港<sup>14</sup>の民営化などが挙げられる。

2026年2月にはNMP 2.0を開始、今後5年間で16.72兆ルピー（民間投資約5.8兆ルピーを含む）相当の収益確保を目指す。NMP 2.0では、政府は資産の所有権を保持しつつ、民間企業が契約に基づき当該資産を運営または投資することを想定している。分野としては、高速道路、鉄道、電力、民間航空、港湾・水路、通信、都市インフラ、石油・天然ガス、鉱業、石炭、観光業などが挙げられる。

## ② 主な進捗

インフラ整備は、特に高速道路網や再生可能エネルギー、デジタル公共インフラ(DPI)などで一定の成果がみられる（第2表）。

港湾と内陸経済圏を結ぶ物理的なインフラ整備に加えて、デジタル技術を活用した物流追跡プラットフォームの導入などにより港湾におけるコンテナの滞留時間の大幅短縮<sup>15</sup>が実現した。インフラ整備の進展により、国内の物流コストは従来のGDP比13~14%から7.8~8.9%に低下し、世界銀行の物流パフォーマンス指数(LPI)<sup>16</sup>で、インドは2014年の54位から2023年には38位<sup>17</sup>へ改善した。

再生可能エネルギーの導入に関しては、PLIによる支援措置(前述)などを追い風に、近年、太陽光を中心に拡大しており、2025年の非化石エネルギーによる発電設備容量は53%と目標(2030年までに50%)を前倒しで達成した。ただし、電力網の安全上の理由から再エネの使用が制限されるなど、送電・蓄電インフラの不足が再エネ拡大の制約となっている。背景には、配電会社(DISCOM)が、電気料金を家庭・農業向けを安く、産業向けを高く設定するクロスサブシディ(交差補助)により赤字が慢性化し、送電インフラ等への投資余力が限られていることなどが挙げられる。

インド商工会議所(PHDCCI)とGrant Thornton Bharatの共同調査<sup>18</sup>によると、PM Gati Shaktiによりインドの物流効率やインフラは着実に改善しているものの、土地取得問題、規制・認可の遅れ、財政上の制約などを背景にプロジェクトの遅延が多い中、インフラ需要の急拡大に供給が追いつかず、なおインフラ投資ギャップ(18.9兆~21.5兆ルピー、

<sup>14</sup> 6空港は Ahmedabad, Lucknow, Mangaluru, Jaipur, Guwahati, Thiruvananthapuram。

<sup>15</sup> 2022年5月から10月の平均港湾滞留時間は、インドとシンガポールが3日、米国が7日、ドイツが10日。

<sup>16</sup> World Bank (2023)

<sup>17</sup> 他の主要アジア諸国のランキングは、中国(19位)、マレーシア(26位)、タイ(34位)、フィリピン(43位)、ベトナム(43位)、インドネシア(61位)。

<sup>18</sup> Grant Thornton Bharat (2025)

GDP 比 19%) が指摘されている。このギャップを解消することで、50 兆～60 兆ルピーの経済効果と、700 万人超の雇用創出が見込まれる。

第 2 表：主なインフラ投資計画の進捗と課題（2025 年 6 月時点）

	分野	進捗状況	主な進捗・課題
エネルギー	電力・送電	進展	再エネ容量急増、地方電化改善。一方、配電会社(DISCOM)の財務問題が継続
	再生可能エネルギー	進展	世界有数の太陽光市場に成長。ただし送電網不足・蓄電能力が制約
道路	高速道路・国道	進行中	総延長34,800km計画のうち26,425km発注、20,378km完成。国道延長は2014年比+60%。ただし、土地取得・資金調達遅延により一部は計画比遅延
	デリー・ムンバイ高速道路	進展	首都デリーと経済の中心地ムンバイを結ぶ全長約1,386kmの高速道路のうち1,136kmが完成済み(進捗82%)
	農村道路	進展	接続率99%。累計78万km完成。PMGSY-IVで追加2.5万集落接続へ。
	デジタル交通	進展	FASTag発行10.3億超、電子徴収比率98.5%。
鉄道	高速・準高速鉄道	拡大中	68編成運行。追加200編成計画
	貨物鉄道	進展	全体96%完成(2,843km)。Eastern DFC完成済み。ムンバイーアーメダバード高速鉄道は用地取得等で遅延
	都市鉄道	急拡大	営業距離1,013km。世界第3位規模。23都市で運行・建設
	広域通勤鉄道	導入中	Delhi-Meerut回廊で運行開始。高速都市間輸送強化
	電化・脱炭素	ほぼ完成	広軌鉄道の98%以上を電化
空港・航空	地方航空	進展	空港数増加(74→160)。625路線運航。累計1.51億人利用
	新空港	順次完成	Goa, Sikkim, Arunachal Pradesh等で新空港開業
	デジタル航空	拡大中	24空港導入。顔認証利用5.22億人
	ドローン	制度整備進展	登録ドローン3.2万台超。PLI政策推進
港湾・海運	港湾近代化	進行中	277案件完成。港湾能力倍増
	大型港湾	建設中	PPP方式。世界トップ10級港湾を目指す
	コンテナ港湾	建設中	PPP方式で大型コンテナ処理能力整備
	港湾効率化	制度導入	港湾手続標準化で物流効率改善
	グリーン港湾	開発中	主要3港でグリーン水素拠点整備
デジタル・物流	統合物流	制度整備進展	44省庁・36州をGIS統合。208大型案件を統合評価。
	物流政策	推進中	物流コスト引下げ・LPI順位改善を目標。
	India Stack	進展	デジタルID(Aadhaar)をベースに開発された諸機能のオープンAPIの集合体。行政手続のオンライン化、社会保障の効率化、金融包摂の進展、医療分野など幅広い行政・民間サービスの本人確認基盤として活用

(資料)インド政府資料より国際通貨研究所作成

インドのデジタル公共インフラ(DPI)は、デジタルID(Aadhaar)、電子送金システム(Unified Payments Interface: UPI)、電子文書(DigiLocker)などを中核とする「India Stack」を中心に整備が進められてきた。モディ政権が2014年8月に開始した「国民皆口座プロジェクト(Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana: PMJDY)」では、Aadhaarと紐づいた銀行口座を開設し、銀行の支店やATMが存在しない農村地域でも銀行代理店にあるマイクロATM端末でAadhaar番号と指紋による生体認証のみで、現金の出入金や送金などの金融取引が利用可能となった。Aadhaar登録者数は14億人超とほぼ全国民をカバーし、社会保障給付、納税など幅広い行政・民間サービスの本人確認基盤として活用が進み、行政の効率化や不正受給の削減に貢献している。銀行口座の普及も加速し、15歳以上の国民の銀行口座保有率は2014年時点の53%から2024年には89%と高中所得国と肩を並べる水準にまで上昇し、金融包摂の実現につながった。また、2016年4月のUPI導入により、スマートフォンのアプリケーション上で24時間365日、銀行口座間のリアルタイム送金が可能となったほか、これを活用した電子決済サービスの提供が相次ぎ、露店から大型ショッピングモールまで幅広く利用されており、リテール電子決済

額に占める UPI の割合は 84%まで拡大した（2024 年度）。

一方、今後の課題としては、農村部や高齢者を中心とするデジタル格差、個人情報保護やサイバーセキュリティ対策の強化などが挙げられる。

### (3) 構造改革の進捗

モディ政権下での構造改革は、「破産倒産法」(2016 年施行)、「物品サービス税 (GST)」(2017 年導入、2025 年 9 月改革)、「新労働法」(2025 年 11 月施行) など、実現可能なものから着実な前進がみられる（第 3 表）。

第 3 表：モディ政権下での主な構造改革の進捗

①	施策	概要	進捗
①	破産倒産法	・従来、個人や企業の破産や免責について包括的に処理する一般法が存在せず、複数の法制が混在し、Exitの難しさが投資上のリスクとして広く認識されていたが、こうした複数の法律を一本化 ・企業の破綻処理の迅速化・円滑化	2016年12月施行
②	物品・サービス税 (Goods and Service Tax GST)	・従来、インドの間接税は種類が多く、取引の種類および州によって税率が異なるなど、複雑な税法系をとっていたが、全国一律の物品・サービス税 (GST) に一元化 ・GST1.0は、税率が品目毎に5段階 (0、5、12、18、28%) に分かれるなど税率の複雑さが課題となっていたが、GST2.0では、税率を原則5%と18%の2段階に集約 (12%と28%の税率は廃止) ・税務コストおよび取引コストの低下	2017年7月導入 (GST1.0) 2025年9月改革・合理化 (GST2.0)
③	新労働法	・従来、29の労働関連法を「賃金法」、「労働安全・衛生・労働条件法」、「労使関係法」、「社会保障法」の4本の法律に集約・合理化 ・労働市場の柔軟化による雇用創出、労働者の社会保障制度への包摂	2020年9月成立 2025年11月施行
④	「2013年土地収用法」改正	・「2013年土地収用法」(2014年施行)では、土地収用に際しての地権者の同意義務や地権者に対する補償などの土地収用プロセスが明確化された一方、社会的影響調査 (SIA) や環境影響調査 (EIA) などの様々な手続きや手厚い補償などによる収用プロセスの長期化やコスト増加が懸念	野党側の反発が根強く、法改正を断念
⑤	農業関連3法	・農業関連3法は、①「価格保証協定と農業サービス (支援・保護) 法」、②「農産物商取引 (促進・円滑化) 法」、③「基礎物資改正法」 ・規制緩和を通じた農民の所得増加や農業サプライチェーンの改善を目的としていたが、農産物の「最低支持価格 (MSP)」制度を保証するための法制定を巡る対立などから、農民による抗議デモが長期化	2020年9月成立 2021年11月撤回

(資料) インド政府資料等より国際通貨研究所作成

「新労働法」に関しては、2026 年 5 月初めに連邦政府が各法律に基づく規則<sup>19</sup>を通知し、実施段階に入った<sup>20</sup>。29 あった労働関連法を 4 本の法律<sup>21</sup>に集約・合理化した。従来、企業の雇用拡大を消極化させる要因として指摘されてきた、閉鎖や人員整理に際して州政府の許可が求められる事業所の規模が、従業員 100 人以上から 300 人以上に引き上げられるなど、雇用規制の柔軟化が図られたほか、地域による賃金格差の縮小、契約労働者（ギグワーカー）や女性の雇用・所得環境の改善等が盛り込まれた。

他方、インフラ整備や民間企業の投資加速に向けて、スムーズな土地収用を可能とする「2013 年土地収用法」<sup>22</sup>の改正については、野党側の根強い反発を受けて断念したほか、規制緩和を通じた農民の所得増加や農業サプライチェーンの改善を目的とする農業

<sup>19</sup> <https://www.labour.gov.in/offering/schemes-and-services/details/labour-codes-gzNzOzMtQWw>

<sup>20</sup> ただし、多くの州はまだ独自の規則を最終決定しておらず、全国的な展開は遅れている。4 つの労働法に基づく最終規則すべてを通知したのはビハール州、アルナーチャル・プラデーシュ州、グジャラート州の 3 州のみ。

<sup>21</sup> 労働関連 4 法は、①「2019 年賃金法」、②「2020 年労働安全衛生法」、③「2020 年労使関係法」、④「2020 年社会保障法」。当初、2021 年 4 月の施行が予定されていた。

<sup>22</sup> 「2013 年土地収用法」については、土地収用に際しての地権者の同意義務や地権者に対する補償などの土地収用プロセスが明確化されたものの、手厚い補償が求められることなどから地権者に有利との批判が根強く、社会的影響調査 (SIA) や環境影響調査 (EIA) など様々な手続きが加わったことにより、従前以上に土地収用に時間を要し、プロジェクトの遅延につながるケースも少なくないといった問題が指摘されていた。

関連3法（2020年9月成立）<sup>23</sup>も、農民による抗議デモの長期化などを受けて、撤回に追い込まれるなど、課題は残る。

このほか、経済のインフォーマル比率が高い背景として、複雑な規制遵守や税務当局の取り締まりを回避する目的や事業（露店など）が小規模であるためフォーマル化へのインセンティブが働き難いことなどが挙げられる<sup>24</sup>。このため、フォーマル化に伴う規制や税制面での負担低下に加えて、労働者の技能研修への支援や中小企業に対する信用や技術（デジタルインフラを含む）へのアクセス拡大等の支援策も必要となろう。

### 3. インドにおける投資動向

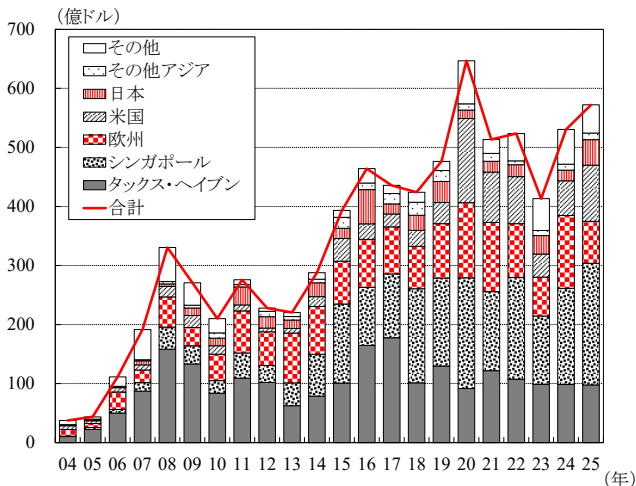
#### (1) 概要

対内直接投資（FDI）は堅調に推移している。新規投資に加えて、利益の再投資による設備の拡充や拠点数の拡大なども押し上げ要因となっている。2025年は572億ドルと、一時的な押し上げ要因<sup>25</sup>もあり過去最高を記録した2020年に次ぐ高水準となった。

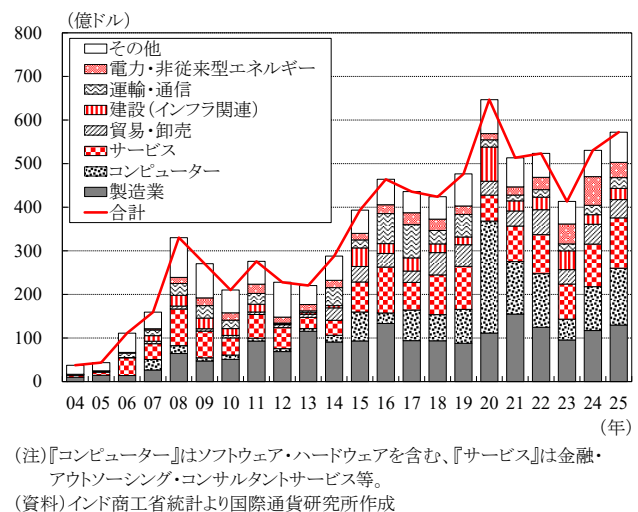
国・地域別では、税制上のメリットを背景にモーリシャスをはじめとするタックスヘイブンやシンガポールのほか、米国、欧州諸国などが多い（第23図）。

業種別では、自動車のほか、半導体を含む電子・電機、ベースメタル関連などの製造業、コンピューター（主にソフトウェア）、サービス（金融・アウトソーシング等）を中心に拡大している（第24図）。サービス分野では、近年、金融機関による地場金融機関を対象とした出資・買収や、R&D拠点などを含むグローバル・ケイパビリティ・センター（GCC）設置の動きの活発化などが影響していると考えられる。

第23図：対内直接投資額（国・地域別）の推移



第24図：対内直接投資額（業種別）の推移



<sup>23</sup> 農業関連3法は、①「価格保証協定と農業サービス（支援・保護）法」、②「農産物商取引（促進・円滑化）法」、③「基礎物資改正法」の3つ（<https://prsindia.org/billtrack/the-farm-laws-repeal-bill-2021>）。

<sup>24</sup> World Bank (2025)

<sup>25</sup> リライアンス・インダストリーズが単独で Google と Facebook から 200 億ドルを調達。

半導体を含む電子・電機に関しては、PLIやISMのもとでの計画・投資が相次いでいる。半導体関連では、ISMのもと、これまでに12件（累計投資額1.64兆ルピー）<sup>26</sup>のプロジェクトが承認され、2026年2月には、米半導体大手Micron Technologyによる国内初の後工程工場が稼働、3月には地場のKaynes Semiconも生産を開始した（第4表）。年内には、地場のCG PowerやTata Groupも生産開始を予定している。携帯電話、自動車、人工知能（AI）、データセンター、家電、産業用電子機器など、今後、需要拡大が見込まれる多方面での活用が想定されており、政府による支援のほか、研究機関やスタートアップとの連携などによる半導体エコシステムの構築が期待されている。

また、戦略的に製造業への投資を呼び込むため、経済安全保障の観点から投資審査の枠組みを維持しつつ、投資規制の運用を見直す動きがみられる。具体的には、2020年4月に政府は、中国を念頭に、陸上国境を接する国からの対印投資について、政府の事前認可を義務付ける規制（Press Note 3 of 2020: PN3）を導入したが<sup>27</sup>、2026年3月には、PN3の運用見直しについて閣議決定した<sup>28</sup>。具体的には、国境接続国の投資家の株式保有割合が10%以下（非支配的持分）にとどまる場合は、原則として自動承認ルート（Automatic Route）の利用を可能としたほか、特定製造業分野<sup>29</sup>については、国境接続国からの投資であっても、政府が60日以内に審査・決定することとした。

第4表：半導体分野での主な投資計画

	企業名	承認時期 (稼働時期)	州・地域	概要
1	Micron Technology(米国)	2023年6月 (2026年2月)	グジャラート州 サナンド	組み立て・テスト工場(DRAM・NANDの後工程)
2	Tata Electronics(印)/ 台湾力晶積成電子製造(PSMC)	2024年2月	グジャラート州 ドレラ	前工程ファブ 生産能力:5万枚/月
3	Tata Semiconductor Assembly and Test(印)	2024年2月	アッサム州 モリガオン	組み立て、テスト、マーキング、パッケージ(ATMP)工場 生産能力:4800万個/日
4	CG Power(印)/ ルネサス・エレクトロニクス(日)/ Stars Microelectronics(タイ)	2024年2月	グジャラート州 サナンド	組み立て・テスト工程請負工場 生産能力:1,500万個/日
5	Kaynes Semicon(印)	2024年9月 (2026年3月)	グジャラート州 サナンド	組み立て・テスト工程請負工場 生産能力:600万個/日
6	Foxconn(台湾)/ HCL(印)	2025年5月	ウッタール・ プラデシュ州	生産能力:3,600万個/月
7	SICSem(印)/ Clas-SiC Wafer Fab(英)	2025年8月	オディシヤ州 ブパネシュワル	インド初のSiC(炭化ケイ素)ベースの商用化合物半導体工場 生産能力:ウエハー6万枚、パッケージング9,600万個(いずれも年間)
8	3D Glass Solutions(米)	2025年8月	オディシヤ州 ブパネシュワル	垂直統合型の先進パッケージングと埋め込み型ガラス基板製造 生産能力:ガラスパネル基盤6万9,600個、組み立てユニット5,000万 個、3Dヘテロ集積モジュール1万3,200個(いずれも年間)
9	Advanced System in Package Technologies(印)/ APACT(韓)	2025年8月	アンドラ・ プラデシュ州	生産能力:9,600万個/年
10	Continental Device India(印)	2025年8月	パンジャブ州	既存のディスクリート半導体工場を拡張し、シリコンおよびSiCを用いた 高電力ディスクリート半導体デバイスの製造 生産能力:1億5,838万個/年
11	Crystal Matrix Limited(CML)(印)	2026年5月	グジャラート州 ドレラ	化合物半導体製造およびATMP(半導体組み立て、テスト、マーキ ング、パッケージング)
12	Suchi Semicon Private Limited (SSPL)(印)	2026年5月	グジャラート州 スーラト	稼働中のOSAT(半導体組み立て、テスト)を拡張

(資料)政府プレスリリース、各種報道等より国際通貨研究所作成

<sup>26</sup> 約185億ドル(1ドル=88.8ルピーで換算)。

<sup>27</sup> 従来、パキスタン、バングラデシュのみが対象。

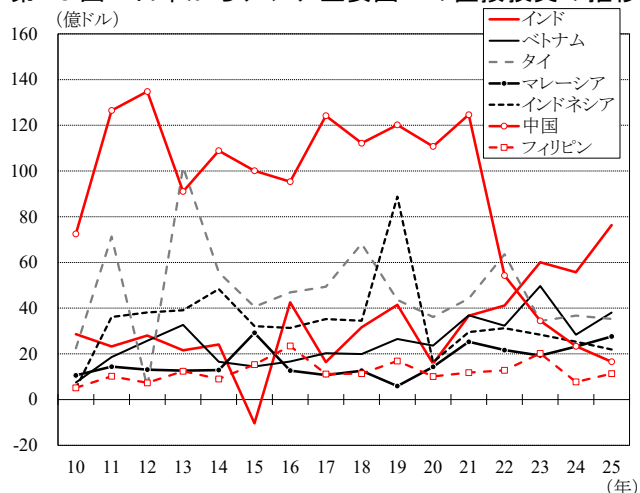
<sup>28</sup> <https://www.pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=2237806&reg=3&lang=2>

<sup>29</sup> 資本財、電子機器製造装置、電子部品、ポリシリコン、インゴット・ウエハー製造など。

## (2) 日本企業による対印投資の現状と展望

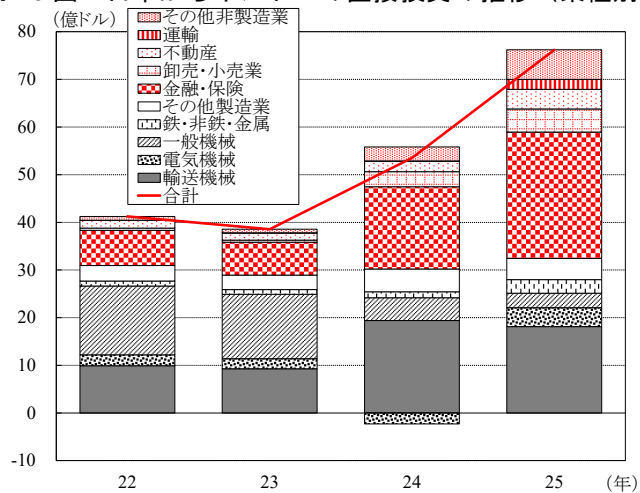
日本からインドへの FDI は、2023 年に中国、ベトナムやタイといったアジア主要国を上回り、2025 年は 76 億ドルと過去最高を更新した（第 25 図）。従来からの主力である輸送機械に加えて、近年は金融・保険が押し上げに寄与しているほか、卸売・小売、不動産といった非製造業分野での投資も増えている（第 26 図）。

第 25 図：日本からアジア主要国への直接投資の推移



(資料)JETRO統計より国際通貨研究所作成

第 26 図：日本からインドへの直接投資の推移（業種別）



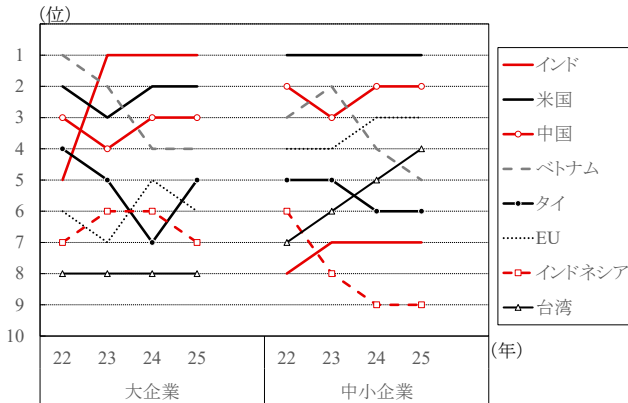
(資料)財務省統計より国際通貨研究所作成

日本企業の事業展開先として、インドへの関心が年々高まりつつある。国際協力銀行（JBIC）の調査<sup>30</sup>によると、日本企業（製造業）の中期的な有望事業展開先で 2023 年以降、インドが首位を維持している。ただし、大企業と中小企業の間には温度差もみられ、日本貿易振興機構（JETRO）による調査<sup>31</sup>では、大企業の今後の事業拡大先として、2023 年以降、インドが首位を維持する一方、中小企業については、インドは、米国、中国、EU、台湾、ベトナム、タイに次ぐ 7 位にとどまる（第 27 図）。有望理由としては、「現地市場の需要拡大」が高く評価される一方、課題としては「不透明な制度や突然の規制変更」や「租税に関する不当な措置」などが指摘されている。特に、中小企業にとっては、現地の法規制等への対応（英語）に加えて、地場企業との競争の激しさなども投資判断を慎重化させる要因になっているとみられる。具体的な事業拡大方針については、インドも徐々に高まりつつあるものの、欧米や中国、ベトナム、台湾などに比べて、やや慎重姿勢がうかがわれる（第 28 図）。

<sup>30</sup> JBIC (2025)

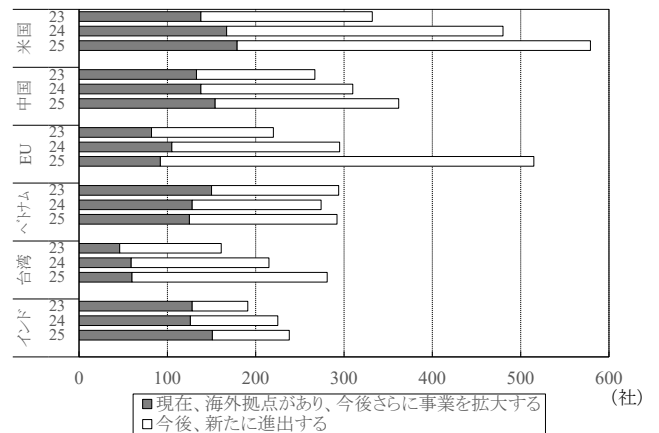
<sup>31</sup> JETRO (2026)

第 27 図：日本企業の今後の事業展開先（上位国・地域）



(注)「現在、海外に拠点があり、今後さらに拡大を図る」、「現在、海外に拠点はないが、今後新たに進出したい」と回答し、かつ事業拡大先(最大3つ)につき回答した企業数。  
 (資料)JETRO(2026)より国際通貨研究所作成

第 28 図：有望国における事業拡大方針



(注)「現在、海外拠点があり、今後さらに拡大する」、「現在、海外に拠点はないが、今後新たに進出する」と回答し、かつ事業拡大先(最大3つ)を回答した企業数。  
 (資料)JETRO(2026)より国際通貨研究所作成

### (3) M&A 動向と制度・規制面の特徴

#### ① 市場動向

近年、インドにおける合併・買収(M&A)が活発化している。2025年(開示ベース)は963件(前年比+41%)と過去最多を記録、金額ベースでは602億ドル(同+36%)へ増加した(第29図)。件数ベースでは、国内企業によるM&Aが713件(207億ドル)と全体の約7割を占める一方、金額ベースでは、対内クロスボーダーM&Aが213億ドル(88件)と国内を上回る規模となった。

業種別(金額ベース)では、特に銀行・金融サービス・保険の拡大が目立つ(第30図)。非銀行金融会社(NBFCs)の再編、銀行やNBFCsといった金融機関への戦略的出資の活発化などが背景となっている。このほか、PLIスキームを活用したエネルギーやヘルスケア、製造業関連の投資案件も増加している。

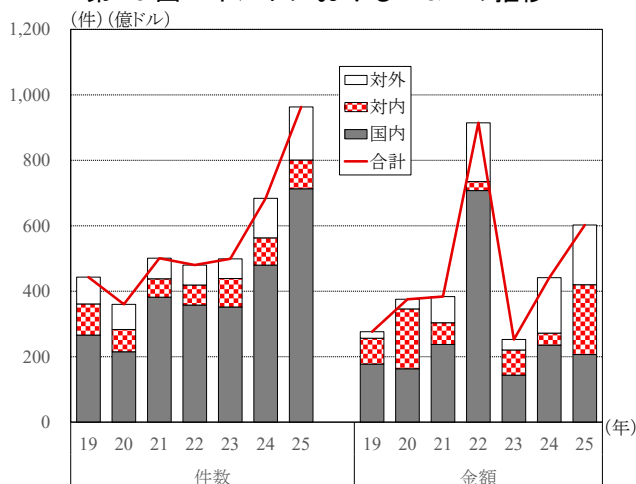
2025年の個別の案件では、フランスのエネルギー管理企業 Schneider Electric によるインドの合併会社 Schneider Electric India Pvt. Ltd.の完全子会社化<sup>32</sup>が最大で、三菱UFJ銀行による大手ノンバンク Shriram Finance Ltd.の買収がこれに次ぐ規模となった(第5表)。2026年に入り、地政学リスクの高まりなどを背景に国内大型案件や対内クロスボーダー案件の減少により金額ベースで伸び悩みがみられる中、4月に製薬最大手 Sun Pharmaceutical が米国 Organon との間で買収(118億ドル)に関する正式契約を締結、インド企業による過去最大規模の買収案件となった。

国内では競争激化や金利低下による資金調達コストの低下などが企業再編を促しているほか、国内市場の拡大への期待などが海外資本によるM&Aを後押ししているとみられる。他方、インド企業の対外M&Aは、従来の市場参入を目的とした投資から、技術やブランド、グローバルな顧客基盤の獲得などを目的とする戦略的投資へと変化して

<sup>32</sup> シンガポールの政府系投資会社テマセクが保有する株式35%を買収。

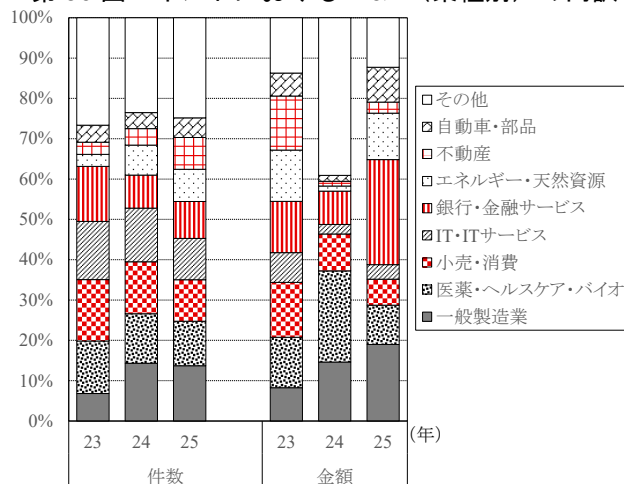
いる。過去 10 年にわたる企業のバランスシート調整による財務基盤の強化や資本市場における高評価などを梃子に、相対的に安価な海外企業を買収する余力が生まれていることなどが背景にあるとみられる。

第 29 図：インドにおける M&A の推移



(資料) Grant Thornton Bharat 統計より国際通貨研究所作成

第 30 図：インドにおける M&A (業種別) の内訳



(資料) Grant Thornton Bharat 統計より国際通貨研究所作成

第 5 表：インドにおける M&A 上位案件 (2025 年)

買収企業	買収対象	業種	金額 (億ドル)	株式保有比率 (%)	投資形態	クロスボーダー / 国内
Schneider Electric SE	Schneider Electric India Pvt. Ltd.	一般製造業	64	35	完全子会社化	対内
MUFG Bank	Shriram Finance Ltd.	銀行・金融サービス	45	20	少数株式取得	対内
Emirates NBD Bank PJSC	RBL Bank Ltd.	銀行・金融サービス	30	60	支配権取得	対内
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	Yes Bank Ltd.	銀行・金融サービス	29	37	戦略出資	対内
TML CV Holdings PTE Ltd.	Iveco S.P.A	自動車・部品	38	100	買収	対外
Bajaj Group	Bajaj Allianz General Insurance Ltd. and Bajaj Allianz Life Insurance Ltd.	銀行・金融サービス	28	26	戦略出資	対外
ONGC NTPC Green Pvt. Ltd.	Ayana Renewable Power Pvt. Ltd.	エネルギー・天然資源	23	100	買収	国内
Vedanta Ltd.	Jaiprakash Associates Ltd.	インフラ運営	19	100	買収	国内
JSW Paints Ltd.	Akzo Nobel India Ltd.	製造業	15	75	過半数取得	対外
JSW Energy Ltd. - JSW Neo Energy	O2 Power Pvt. Ltd.	エネルギー・天然資源	15	100	買収	国内

(資料) Grant Thornton Bharat 統計より国際通貨研究所作成

## ② 制度・規制面の特徴

M&A はグリーンフィールド投資に比べて、比較的短時間で市場拡大や被買収企業の商流、技術・知的財産等の獲得が見込まれる一方、業種ごとに異なる規制・承認や審査手続きにより承認までに時間を要するケースもある点に留意する必要がある。

さらに、インドのような成長市場では、買収プレミアム<sup>33</sup>が、日本のような成熟市場を大きく上回るケースが多く、グローバルな経済・金融環境悪化時に評価損や買収後の収益が長期にわたり想定を下回る場合には減損リスクを伴う可能性もあり、案件ごとの

<sup>33</sup> 市場関係者へのヒアリングによると、買収プレミアムは、日本では EBITDA の 5~10 倍に対し、インドでは 10~20 倍 (場合によっては 30 倍) のケースが少なくない模様。

戦略合理性と財務負担リスクの検証が重要となる。

また、「2011年大規模な株式取得および買収に関する SEBI 規則 (Substantial Acquisition of Shares and Takeovers) Regulations, 2011)」（以下、Takeover Code) 上、インドの上場会社の株式の 25%以上を買収する取引を行う場合、公開買付 (open offer) が義務付けられている。少数株主にも公平な売却機会を与えることで、取引の公正性を確保する狙いがある。プロモーター (promoter)<sup>34</sup>が保有株の多くを売却する場合には、プレミアム上乘せへの期待などから多くの少数株主が保有株式の売却を希望し、買収コストが想定以上に膨らむ可能性がある点などにも留意する必要がある。

インドにおける国境を越えた M&A の規制監督は、RBI やインド証券取引委員会 (SEBI) が担うほか、業種ごとに異なる規制・承認手続きが求められるケースもある。加えて、一定以上の市場シェアを有する企業による大規模な取引については、競争委員会 (Competition Commission of India: CCI) が、反競争的な慣行や独占につながらないように審査を行う (第 6 表)。

第 6 表：インドにおける M&A 関連の主な監督当局・法規制

監督当局・法規制	概要
インド準備銀行 (RBI)	・RBIは規則の発行を通じて、インバウンドおよびアウトバウンドの合併に対する枠組みと条件を提供
当局 インド証券取引委員会 (SEBI)	・インバウンド合併に関わる上場企業は、SEBIのガイドラインの遵守が必須。一部の海外合併では、外国企業がインドの株主にインド預託証券 (IDR) を発行するケースも
インド競争委員会 (CCI)	・CCIは、合併が反競争的な慣行や独占につながらないようにする責任を負う。大規模な国境を越えた M&A 取引は通常、CCIの審査が必要
法規制 会社法 2013 年	・M&A 手続き、債権者および株主からの承認、裁判所の手続き、申請要件を定める ・第 234 条 (2017 年導入) は規制当局の承認を前提にインド企業と外国企業の国境を越えた合併を容認
外国為替管理法 (FEMA)	・インドの外国為替法の遵守を確保するため、国境を越えた金融取引を規制 ・対内 M&A 取引は FEMA (インド国外居住者による担保の移転または発行) 規則 2017 の対象となり、対外取引は FEMA (外国証券の移転または発行) 規則 2004 により規制
2018 年外国為替管理 (国境を越えた合併) 規則	・RBI は規制を通じて外国為替政策の遵守を確保

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

近年は、M&A の活発化を受けて、規制の緩和、改善が図られる方向にある。2023 年競争法改正<sup>35</sup>および 2024 年施行規則<sup>36</sup>により、問題のない取引に対する審査プロセスの迅速化や即時承認制度 (Green Channel) の適用明確化などが図られた。

SEBI も、公平性の向上と取引完了の迅速化のため規制の見直しを進めている。Takeover Code を改正<sup>37</sup>し、公開買付 (open offer) 価格の算定から異常な株価変動を除外する算定ルールの見直し (2024 年改正)、公開買付価格の公正性向上と少数株主保護のため登録独立評価人 (Independent Registered Valuer) による評価の義務化 (2025 年改正) などを実施した。このほか、SEBI 傘下の専門委員会 (Takeover Review Committee: TRC)

<sup>34</sup> インド会社法上、目論見書または年次報告書で指名されている者や、直接的または間接的に会社の運営を支配している者など。

<sup>35</sup> Competition (Amendment) Act, 2023 ([https://prsindia.org/files/bills\\_acts/acts\\_parliament/2023/The%20Competition%20\(Amendment\)%20Act.%202023.pdf](https://prsindia.org/files/bills_acts/acts_parliament/2023/The%20Competition%20(Amendment)%20Act.%202023.pdf))

<sup>36</sup> Competition Commission of India (Combinations) Regulations 2024 (<https://www.cci.gov.in/combination/legal-framework/regulations/details/12/0>)

<sup>37</sup> <https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/dec-2025/securities-and-exchange-board-of-india-substantial-acquisition-of-shares-and-takeovers-regulations-2011-last-amended-on-december-5-2025-98643.html>

が 2025 年に公開買付（open offer）完了期間の短縮化（従来の 62 営業日→42 営業日）を勧告している<sup>38</sup>。

RBI は、銀行による資本市場向けエクスポージャーのガイドラインとして、従来、銀行による株式取得のための融資（Acquisition Finance）等を原則として認めない方針を採ってきたため、M&A のための資金調達、社債や海外借入などに頼らざるを得なかった。しかし、近年の金融・資本市場の構造変化などを受けて、RBI は 2025 年 10 月、銀行による Acquisition Finance 等を認めるほか、株式/REIT/InvIT 等を担保にした貸出上限や上場債券を担保にした貸出の規制上限を撤廃する方針を示し、2026 年 2 月に適用基準等を明確化した改正ガイドラインを公表<sup>39</sup>、2026 年 4 月 1 日から施行された。

#### 4. 中長期的な投資先としてのインドの位置づけと課題

中期的にインド経済は、実質 GDP 成長率で前年比+6~7%の相対的に高い成長率の持続が見込まれる。経済規模（名目 GDP）は、2025 年に日本および東南アジア諸国連合（ASEAN）加盟全 11 カ国の GDP の合計を上回り、2028 年にはドイツを上回って、米国、中国に次ぐ世界第 3 位に浮上することが予想される<sup>40</sup>など、市場の取り込みは不可欠となってきた。

コロナ禍でのサプライチェーン停滞などを受けた経済安全保障分野での連携強化に加えて、トランプ政権の保護主義的な通商政策により、輸出先の多角化や新たな成長市場の開拓などがグローバルな課題となる中、第三国向け輸出拠点としての活用余地が見込まれることなども、インドへの投資をサポートする要因と考えられる。

2024 年の連邦下院総選挙では、与党・インド人民党（BJP）が単独過半数を割り込むなどモディ政権にとっては厳しい結果となったが、政治の安定性を背景に支持率は回復傾向にある。2026 年 4 月の州議会選挙で、西ベンガル州では、15 年間政権を担ったママタ・バネルジー率いる全インド・トリナムール党（AITC）が敗北し、BJP が圧勝するなど、モディ政権による経済重視の政策運営に対する期待がうかがわれ、政治の安定性も投資判断にはプラス材料となろう。

ただし、現時点では都市と地方の経済やインフラ格差が大きく、中長期的な成長性を睨んだ事業戦略の立案が求められる。また、前述の通り、現地法規制の複雑さなどを背景に、日本の大企業と中小企業の対印投資姿勢には温度差がうかがわれる。インフラ整備に関しては日本の政府や企業も重要な役割を果たしつつあるが、州政府との調整を含む現地法規制等への対応などに関しては、政府系機関や金融機関などによる支援強化が期待される。

以上

<sup>38</sup> <https://www.businesstoday.in/markets/stocks/story/sebi-panel-reduces-open-offer-timeline-42-days-investor-payouts-491172-2025-08-26>

<sup>39</sup> [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_PressReleaseDisplay.aspx?prid=62233](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=62233)

<sup>40</sup> IMF (2026)

## 主要参考文献

- 国際協力銀行(2025) 「わが国企業の海外事業展開に関する調査報告 2025 年度海外直接投資アンケート調査結果 (第 37 回)」 2025 年 12 月 11 日 ([https://www.jbic.go.jp/ja/information/press/press-2025/press\\_00128.html](https://www.jbic.go.jp/ja/information/press/press-2025/press_00128.html))
- 日本貿易振興機構 (JETRO) (2024) 「2024 年度 海外進出日系企業実態調査 (アジア・オセアニア編) (2024 年 11 月)」 2024 年 11 月 29 日 (<https://www.jetro.go.jp/world/reports/2024/01/2737fbd089afdb85.html>)
- (2026) 「2025 年度 第 24 回 日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査 (2026 年 3 月)」 2026 年 3 月 10 日  
([https://www.jetro.go.jp/ext\\_images/Reports/01/23f5d9f6472b5c0d/20250042.pdf](https://www.jetro.go.jp/ext_images/Reports/01/23f5d9f6472b5c0d/20250042.pdf))
- 福地 亜希(2025) 「トランプ関税によるインド経済への影響」 国際通貨研究所、国際通貨研レポート (nl2025.34)、2025 年 9 月 4 日  
(<https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2025/nl2025.34.pdf>)
- (2026a) 「中東情勢悪化によるアジア経済への影響と対応」 国際通貨研究所、IIMA コメンタリー (ei2026.10)、2026 年 3 月 30 日  
(<https://www.iima.or.jp/docs/column/2026/ei2026.10.pdf>)
- (2026b) 「インドにおける中東情勢悪化の影響とエネルギー戦略」 国際通貨研究所、国際通貨研レポート (nl2026.24)、2026 年 4 月 24 日  
(<https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2026/nl2026.24.pdf>)
- Grant Thornton Bharat (2025) “Gati Se Pragati 2025,” July 2025  
(<https://www.grantthornton.in/en/insights/thought-leadership/gati-se-pragati-2025/#download>)
- (2026) “Annual Dealtracker 2025,” 27 January 2026  
(<https://www.grantthornton.in/en/insights/dealtracker/annual-dealtracker-2025/>)
- International Labor organization (ILO) (2024) “India Employment Report 2024 - Youth employment, education and skills,” ([https://www.ilo.org/sites/default/files/2024-08/India%20Employment%20-%20web\\_8%20April.pdf](https://www.ilo.org/sites/default/files/2024-08/India%20Employment%20-%20web_8%20April.pdf))
- International Monetary Fund (IMF) (2024) “Advancing India’s Structural Transformation and Catch-up to the Technology Frontier,” IMF Working Papers Volume 2024: Issue 138, July 9, 2024 (<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2024/138/001.2024.issue-138-en.xml?cid=551435-com-dsp-crossref>)
- (2025) “India: 2025 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for India,” November 26, 2025  
(<https://doi.org/10.5089/9798229030809.002>)

- Ministry of Finance, Government of India (2024) “Economic Survey 2023-2024,” January 2024  
(<https://www.indiabudget.gov.in/economicsurvey/>)
- (2025) “Economic Survey 2024-2025,” January 2025  
(<https://www.indiabudget.gov.in/economicsurvey/>)
- (2026) “Economic Survey 2025-2026”, January 2026  
(<https://www.indiabudget.gov.in/economicsurvey/>)
- NITI Aayog (2026a) “National Monetisation Pipeline 2.0,” February 2026  
(<https://niti.gov.in/sites/default/files/2026-02/National-Monetisation-Pipeline.pdf>)
- (2026b) “DPI@2047 Roadmap to Advance Inclusive and Productivity-Led Growth,” April 2026 (<https://www.pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=2256122&reg=3&lang=1>)
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) “Foundations for Growth and Competitiveness 2026,” 9 April 2026  
([https://www.oecd.org/en/publications/foundations-for-growth-and-competitiveness-2026\\_40a7532f-en/full-report/india\\_0349337d.html#indicator-d1e5205-272ef3323d](https://www.oecd.org/en/publications/foundations-for-growth-and-competitiveness-2026_40a7532f-en/full-report/india_0349337d.html#indicator-d1e5205-272ef3323d))
- World Bank (2023) “Publication: Connecting to Compete 2023: Trade Logistics in an Uncertain Global Economy - The Logistics Performance Index and Its Indicators,” May 1, 2023  
(<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/39760>)
- (2025) “India - Country Economic Memorandum: Becoming a High-Income Economy in a Generation,” Washington, D.C.: World Bank Group, March 5, 2025  
(<http://documents.worldbank.org/curated/en/099022725232041885>)

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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。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 2026 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  
〒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  
e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)  
URL: <https://www.iima.or.jp>