インド経済の変調と日本企業のインド進出

日本経済研究センター 主任研究員 兼 日本経済新聞 シニアライター
山田 剛氏

インド経済が不調に陥っている。2019年10～12月期のGDP成長率は前年同期比4.7％と、前期（7～9月）の5.1％（当初発表の4.5％から修正）からさらに小幅減速。需要項目別でみると、設備投資など総固定資本形成（GFCF）が2四半期連続で同マイナスとなり、GDPの約6割を占める個人最終消費支出（PFCE）も同5.8％増と、経済全体を押し上げるにはやや勢いに欠ける状況だ。供給側の指標である業種ごとの粗付加価値（GVA）では、農林水産業がプラス3.5％とまずまずだったが、製造業は同0.2％減と2四半期連続のマイナス。サービス業の中ではやはり建設業が同プラス0.3％と元気がない。こうした中、新型コロナウイルス対策としてモディ首相は自ら、全土に3月25日から21日間の「外出禁止令」を発令。インド経済は事実上ストップした。感染拡大を食い止める断固とした措置ではあるが、国内の消費や投資、輸出などに大きな影響が出るのは確実だ。本稿では、コロナ禍が比較的早期に収束し、インド経済が「平常運転」に戻る、という前提で論じていきたい。

2019年10月、デリー南部のショッピング・モール内にオープンしたユニクロのインド1号店（筆者撮影）

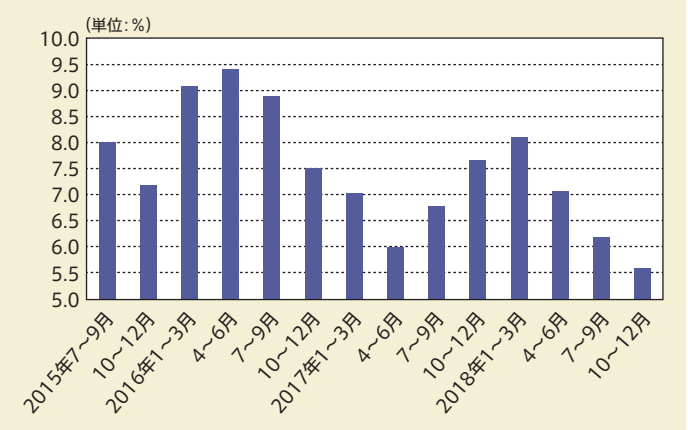
「農村」と「不良債権」が成長のブレーキに

これまでの不振の理由ははっきりしている。「ルーラル・ディストレス（農村の困窮）」を背景とする消費の落ち込みや需要の低迷と、銀行・ノンバンクが抱える巨額の不良債権処理に伴う貸し渋りだ。一時10兆ルピー（1ルピー＝約1.4円）を超えていた商業銀行の不良債権額は、2020年3月末時点で8兆ルピー程度まで低下したとみられるが、決して好調なペースで処理が進んでいるわけではない。そして好況時には前年同期比で20％を超えることもあった指定商業銀行（いわゆる大手銀行）の貸出残高の増加率は2020年２月末時点でわずか6.1％と低迷している。

こうした状況を受けて、各シンクタンクなどは軒並みインドの成長率予測を下方修正している。「外出禁止令」やその後の余波で、2020年度の経済成長率は一気にマイナスに落ち込む可能性も出てきた。

「コロナ」以前の「不況」の影響が最も顕著に表れたのが自動車業界だ。2019年8月の乗用車販売台数は前年同月比31.6％減の約19. 6万台と、過去最大の落ち込み幅を記録した。年明け以降、マイナス幅は縮小しているが、インド自動車工

図表1. インドのGDP成長率（四半期、2011年度価格比）



（出所）印中央統計局データより筆者作成

業会（SIAM）が発表した2019年暦年の新車販売台数（二輪車、三輪自動車や商用車も含む）は約2,307万3,400台で前年比13.8％減。これは統計を取り始めた1997年以降で最低の数字となった。

販売不振の背景には、保険料引き上げや環境規制の強化などいくつもの要因があるが、最大のインパクトとなったのはやはり不良債権問題だ。不良債権の処理に汲々とする金融機関、特に自動車ローンなど消費者向け融資の比重が大きいノンバンクはにわかに融資の審査を厳格化し、結果として十分な返済能力があるユーザーが車を買いたくても買えない状況となっている。今年2月に発表された2020年度連邦予算案でも、財政赤字への懸念から大規模なバラマキは影を潜め、自動車販売のテコ入れにつながる新政策は盛り込まれなかった。GDPの27％、製造業売り上げの49％を占める自動車関連セクターの不振は、ダイレクトにインド経済の足を引っ張っている。

不動産「バブル」も崩壊

自動車よりもさらに深刻なのは不動産業界だ。有力不動産コンサルタントのJLLによると、インド国内では2019年11月時点で約45万4,000件のマンション・住宅建設プロジェクトで、資金不足など様々な理由から工期の遅れが発生しており、投資総額660億ドル相当のプロジェクトが破綻状態にあるという。インド政府は停止に追い込まれた住宅プロジェクトを救済するために2,500億ルピー相当の基金を設立する計画を明らかにしたが、これもコロナ禍の拡大によっては効果が限定的となりそうだ。

企業の破綻処理を加速させるため2016年に施行した債務超過・破産法（IBC）はひとまず機能しているが、肝心の会社法審判所（NCLT）の数が不足しているため、処理のスピードはなかなか上がらない。

ただ、食料品や原油価格の下落で、2会合連続で追加利下げを見送っていたインド中銀（RBI）は3月末、75ベーシスポイントの緊急利下げに踏み切った。これは景気を下支えするうえで数少ないポジティブ材料と言えるだろう。

ムンバイ中心部で着々と進むメトロ（地下鉄部分を含む都市高速鉄道）の工事。インドでは主要都市でメトロや新空港の整備が加速している（筆者撮影）

政治の「ヒンドゥー化」で人心離反も

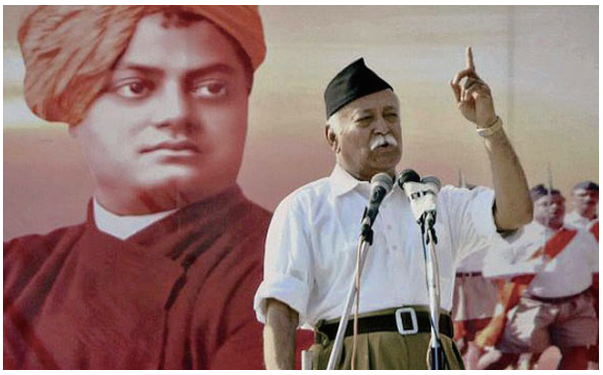
2014年、経済成長による雇用・所得の拡大や汚職撲滅など社会正義の確立に期待を寄せた若者や都市住民の支持に押し上げられてスタートしたインド人民党（BJP）・モディ政権だが、1期目途中から「牛肉販売禁止令」や、学校教科書へのヒンドゥー神話掲載など、宗教（ヒンドゥー）色の強い政策が相次いだ。公称500万人のメンバーを擁し、与党BJPの支持母体として選挙や党員獲得に大きな役割を果たしてきたヒンドゥー至上主義団体・民族奉仕団（RSS）の意向が強く働いた結果、と言われている。

2019年春の総選挙で再び圧勝して続投を決めたモディ政権は同年夏、イスラム教徒住民が多い北部ジャンムー・カシミール州に対する優遇措置を定めた憲法370条を廃止し、連邦直轄地としての「併合」を断行。さらに同年末には、移民への国籍付与の対象からイスラム教徒を除外したことで現在に至るまで続く宗教対立の引き金を引いたCAA（改正国籍法）の施行に踏み切った。

これらは選挙公約に明記されており、決して唐突な措置ではないが、インドの国是でもあり国家の理想であったはずの「多宗教共生」を揺るがす重大事件だ。人口9億人近い多数派のヒンドゥー教徒も大多数は穏健派で、他宗教・他民族への敬意を払い平和的共存を願っている。政府や政治家が宗教対立を扇動したりすればもちろん、紛争解決に手間取ったりすればモディ政権を支えてきた人心に大きな失望を招くことになるだろう。

2019年12月の発生段階では、主にCAA施行に抗議する学生や若者のデモが中心だったが、2020年2

月後半からはCAAを支持するヒンドゥー教徒と反対するイスラム教徒による宗教対立に発展。デリー北東部を中心に拡大した暴力の応酬によって3月上旬までに50人以上が死亡。史上最悪の宗教暴動となった2002年の「グジャラート暴動」を想起させるような事態へと発展した。



BJPの最大の支持母体である民族奉仕団（RSS）のモハン・バグワット総裁。「インドに生まれた者はすべてヒンドゥー教徒である」などと、民族主義的かつ過激な発言で知られる（RSSのHPより）

2月に実施した首都デリーの議会選で中央与党BJPは予想通りの大敗を喫し、都市住民や若者の人心がモディ政権から離反しつつあることを裏付けた。これは経済改革の加速にとっても大きなマイナス要因だ。しかし、モディ首相が先頭に立って国民に「コロナ感染抑止」を訴え、国営銀行による緊急融資や総額1.7兆ルピー（約2兆5,000億円）の経済対策などを矢継ぎ早に打ち出したことで、宗教対立などで分断されていた国民の間に団結心と政権への求心力が回復する兆しも見えてきた。今後の「第2弾」「第3弾」にも期待が持てそうだ。

それでも元気な日本企業

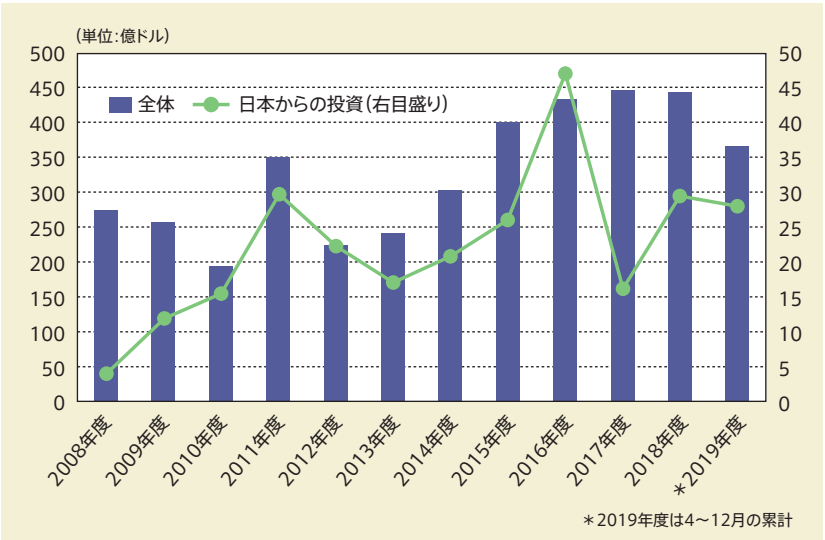
コロナ感染が拡大する以前は、インドの中長期的な成長性を見込んだ海外からの直接投資は順調に拡大していた。2019年度の対印直接投資額は4～12月累計で約367.7億ドル。このペースで推移すれば2019年度通年では480億～490億ドルに達し、過去最高となる見込み。そして日本企業も相次いでインドに進出し、インド事業を拡大中で、日本からの対印直接投資は今年度、2016年度に次ぐ高水準となりそうだ。

進出企業の業種もこれまでのように自動車や家電だけでなく食品・文具などの消費財や小売り・外食などのサービス業にまで拡大し始めた。無印良品（良品計画）やアシックス、ワコールなどに続いて2019年10月にはユニクロのインド1号店がデリーの高級モール内にオープン。今春にもセブン・イレブンが日系発のコンビニチェーンとして商都ムンバイで店舗展開に乗り出す予定だ。

2018年秋には吉野家が牛肉を使わないチキン丼などを引っ提げてデリー郊外のビジネス都市グルガオンに出店、2020年2月にはすき家（ゼンショー）1号店がデリー西部の住宅地に開店した。「カレーハウスCoCo壱番屋」を展開する壱番屋もインド出店計画を発表している。有力コンサルタントによれば、ほかにも多くの流通・小売業がインド進出を検討中という。

日本企業は慎重に事を進めるため、意思決定から事業開始までに時間がかかるが、「一度決めた投資計画はしっかり守ってくれる」（南部カルナタカ州政府の投資誘致担当者）と、現地では大きな信頼を得ており、各州政府は競って日本企業の誘致をめざすようになった。西部ラジャスタン州ニムラナの「日本（企業専用）工業団地」には既に50社以上が進出。みずほ銀行やアセンダスなどが手掛ける南部タミルナドゥ州の「ワンハブ・チェンナイ」など、インセンティブや各種サポートが充実した日本企業向け工業団地計画がインド国内12ヵ所で進んでい

図表2. インド向け海外直接投資（FDI）の推移



（出所）印商工省データより筆者作成

る。コロナ禍の影響で事業計画には遅れが出そうだが、インドの潜在的成長力に疑いはなく、ビジネスが大きく後退することはないだろう。

改革の好機に

新型コロナウイルスの拡大が比較的早期に終息し、不良債権処理の進展や雇用の拡大、低金利・減税政策などが効果を発揮すれば2020年度後半からの景気回復も期待できる。2020年度予算案では中間層への減税で消費のテコ入れを狙ったが、今後乗用車など重要アイテムのGST（物品・サービス税）の税率引き下げや住宅減税などを打ち出せれば、景気回復への大きな後押しとなるだろう。

今回の経済変調と、それをさらに悪化させるであろうコロナ禍は、改革を加速させるチャンスとなりえる。1991年、マンモハン・シン財務相（当時、のちに首相）の主導で始まった本格的な経済改革も、インド経済が破綻寸前に追い込まれたことで一気に本格化した。なかなか進展しない土地収用法の再改正や、企業の雇用調整を困難にしている労働諸法の改正などにも、何らかの動きがあるかもしれない。

個人的な見解ではあるが、インドの人たちは思ったよりメンタルが弱く、ひとたび不景気になるとすぐ財布のヒモを締めてしまう傾向がある。彼らをどう励まし、盛り上げていくかを考えるのも重要ではないだろうか。コロナ禍によって日本のインドビジネスにも影響は必至で当面はインド出張もままならないが、今こそインドとじっくり付き合ってみたい。

山田 剛氏 プロフィール
1988年日本経済新聞社入社。中東（バーレーン、テヘラン）、インドへの駐在後、日本経済研究センターに出向。英文メディア「NIKKEI ASIAN REVIEW」副編集長などを経て2015年からは日経シニアライター と日本経済研究センター主任研究員を兼務し、主にインド、パキスタンなど南アジアの政治・経済を取材・研究。BSテレビ東京「日経プラス10」などのニュースキャスターや明治大学非常勤講師も務める

ご注意
1. 法律上、会計上、税務上の助言：みずほグローバルニュース（以下、「本誌」）記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. 著作権：本誌記載の情報の著作権は原則としてみずほ銀行に帰属します。いかなる目的であれ本誌の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
3. 免責：本誌記載の情報は、みずほ銀行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。みずほ銀行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容いかんにかかわらず一切責任を負いませんのでご了承ください。

作成：みずほ銀行　国際戦略情報部

お問い合わせ先
詳しくはお取引店または下記まで
e-mail: globalnews.mizuho@mizuho-bk.co.jp

（2020年4月16日現在）