令和元年12月24日(火)

令和元年度 第１回インドワークショップ議事録

於　財務省　第１会議室（西４５６）

財務総合政策研究所国際交流課

午後２時00分開会

○事務局　それでは、時間になりましたので、ただいまより令和元年度第１回インドワークショップを開催いたします。

皆様、本日はお忙しいところお集まりいただき、どうもありがとうございます。

本日の司会を務めさせていただきます財務総合政策研究所国際交流課の林と申します。後ほど議事進行を座長にお願いするまでの間、当面の進行役を務めさせていただきます。

なお、今年度のインドワークショップは、国際交流課の岩松係員、平野研究員とともに事務局運営を行ってまいります。

開会に先立ちまして座長をご紹介いたします。本ワークショップの座長は、昨年度に引き続き早稲田大学の浦田秀次郎先生にご快諾いただきました。先生には改めて御礼申し上げます。

また、あらかじめのお断りではございますが、本ワークショップでご議論いただきました内容は、ご発言いただきました皆様の確認を得た上で議事録として取りまとめ、当研究所のホームページで発表資料とともに公表する予定でございます。

開会に際しまして、当研究所所長の大鹿よりご挨拶申し上げます。大鹿所長、よろしくお願いいたします。

○大鹿所長　７月から財務総合政策研究所の所長を務めております大鹿と申します。どうぞよろしくお願いいたします。

本日、皆様方にはご多忙の中をお集まりいただきまして、誠にありがとうございます。令和元年度第１回インドワークショップの開催に当たりまして、一言、ご挨拶を申し上げます。

ご案内のとおり、本ワークショップは外部有識者の方を講師としてお招きして、インドの経済の現状と政策に対する認識を深めていくということを主眼として、2011年度より開催させていただいております。従来より、インドの高い将来性につきましては広く認識されているところです、近年、その存在感、重要性はますます強まってきていると言えようかと思います。

経済面では、以前の著しい成長が落ちついてきておりますが、本年５月に発足しまし

た第２次モディ政権における政権運営には注目が集まっております。さらに、地政学上での重要性も高まってきております。アジアとアフリカをつなぐインドは、自由で開かれたインド太平洋戦略を掲げる日本にとって、戦略的に大変重要なパートナーと言えようかと思います。

さて、今年度も、先ほど司会から紹介がありましたとおり、座長は早稲田大学の浦田秀次郎先生にお願いをいたしました。浦田先生におかれましては、今回もお忙しい中、座長をお引き受けいただきまして、誠にありがとうございます。改めて御礼申し上げます。

今年度のワークショップでは、本日は西濵様にご発表をいただきまして、足元のインド経済及びモディ政権の政策についてのご講義をいただきます。これを初めとして、経済・政治情勢等について、活発な議論・分析を行いたいと考えております。

２月末に開催を予定しております第２回のワークショップでは、当所の研究交流先であるインド国際経済関係研究所、略称をＩＣＲＩＥＲと言っておりますが、この研究者をお招きして、ＲＣＥＰ交渉やデジタル経済についての講演を予定いたしております。

皆様方におかれましては、ぜひとも忌憚のないご議論、ご意見をいただきたく、ワークショップが一層有意義なものとなりますようご協力をお願い申し上げまして、簡単ではございますが、冒頭のご挨拶とさせていただきます。どうぞよろしくお願いいたします。

○事務局　ありがとうございました。

続きまして、座長の浦田先生よりご挨拶をいただきます。浦田座長、よろしくお願いいたします。

○浦田座長　本年度も座長を務めさせていただくことになりました浦田です。どうぞよろしくお願いいたします。

この勉強会、研究会は、今、所長からご挨拶がありましたように、世界の経済の中で、政治の中でもそうだと思いますが、非常に重要性を増しているインドについての研究会であり、もちろん皆様方も非常に関心をお持ちだと思いますが、私自身も関心を持って見ております。特に、今日の西濵さんのご発表の中にもありますが、私は次の２点、そ

れ以外にももちろん注目すべき点はたくさんあるとは思いますが、私自身、アジア太平洋、あるいは東南アジア、そういった国々の経済を分析している者でして、そういった観点から２点、非常に注目しています。

１つは、今申しましたアジア太平洋、今では開かれたインド太平洋ですか、その構想、その中でインドの果たす役割、特に台頭する中国に対して、そのバランスの効果を持つようなインド経済の発展が期待されていると思いますが、果たしてそれが実現するのであろうか。今日のお話はそういったところから伺えるかと思うのですけれども、インド経済の将来性について非常に関心を持っております。

もう一点は、それとも関連するのですが、ＲＣＥＰです。これも後で西濵さんからお話があると思いますが、新聞報道でしか私はよくわかりませんが、インドが一つの問題児であるといいますか、なかなかインドが合意に応じないということのようでして、その結果、果たしてどうなるのだろうか。これも新聞報道などによりますと、日本はインドなしの、つまり15カ国のＲＣＥＰには賛成しないと言っているようでありますが、どうなるのだろうか。ほかの国、特に中国などは、15カ国でもまずはスタートさせて、その後、インドは準備ができたら入ってくればいいのではないかと言っているようでありますが、日本はどういう姿勢をとるべきだろうかというようなことも非常に関心を持っております。

ですので、インド経済の将来、そしてＲＣＥＰの将来、その点に私は非常に関心を持っております。もちろん、先ほど申しましたように、それだけではなく、それとも関連するとは思いますが、例えばインドの国内政治の問題に関しても興味を持って見させていただいております。

少し長くなりましたが、私の関心テーマを述べさせていただきまして、挨拶にかえさせていただきたいと思います。どうもありがとうございました。

財務総研にはこのような場をつくっていただきまして、本当に感謝しております。これからもどうぞよろしくお願いいたします。ありがとうございました。

○事務局　ありがとうございました。

それでは、本日ご講演いただく第一生命経済研究所経済調査部主席エコノミスト、西

濵徹様をご紹介させていただきます。

西濵様は、2001年４月、国際協力銀行にご入行後、ＯＤＡ部門の予算折衝や資金管理、アジア向け円借款の案件形成・審査・監理に加え、アジア・東欧・アフリカ地域のソブリンリスク審査業務をご担当されました。その後、2008年１月、第一生命経済研究所に入社され、2011年４月、主任エコノミストを経て、2015年４月より現職を務められております。ご担当は、アジアを初めとする新興国のマクロ経済及び政治情勢分析です。

本日は西濵様より「２期目を迎えたモディ政権下のインド経済の展望と課題」と題し、ご発表いただきます。

ここからは議事進行を浦田座長にお願いしたいと思います。それでは、浦田座長、よろしくお願いいたします。

○浦田座長　どうもありがとうございます。

それでは、早速ですけれども、西濵様からご発表をお願いいたします。よろしくお願いいたします。

○西濵主席エコノミスト　第一生命経済研究所の西濵でございます。本日はよろしくお願いいたします。

ただいまご紹介がございましたとおり、もともとＪＢＩＣ（国際協力銀行）におりまして、特に経協、今のＪＩＣＡ部署に居た関係で、インドとはつき合いがかなり長いです。この場にもインド応援団のつもりで参加している節があります。しかし、今回、モディ政権が５年間を迎えて、おかしいなと思うところも出てきている。新聞報道などでも国籍法をめぐる問題のデモも報じられています。さらに、経済的には一巡しつつある動きがみられる。その一方で政治的にもいろいろと課題も出てきている。そういったあたりを、いいところ、悪いところ、押しなべて本日はお話したいと考えています。

まず、今年最大のイベントは、当然、総選挙になろうかと思います。３ページ目が下院の党派別の議席数でが、事前の世論調査では、インド人民党（ＢＪＰ）はもしかしたら過半数を得られないのではないかというものも見られましたが、昨年度のインドワークショップの中でも諸先生方がお話しになりましたが、かなりナショナリズムに訴える

ような政策、特にパキスタンへの空爆というのが相当効いたと思います。結果、地滑り的な大勝利をおさめました。

事前の世論調査は全く役に立たないということは、ここ数年の選挙で言われています。直近では、例えばブレグジット、前回のアメリカの大統領選でも同様のことが言われました。インドに関しても、最後の最後で大きく返される状況ではありましたが、この結果は、事前予想をも上回ったというのが実情と思っています。単独過半数が２回連続というのは35年ぶりの話であり、かつ、連立政党を含めると６割というのは、議会下院において非常に盤石な地盤を形成できたと間違いなく言えます。

ただし、インドに関しては、総選挙は下院だけでは議論ができないので、当然ながら上院を見る必要があります。上院については、地方選挙を経て、間接選挙によって最終的に上院の議席数が決まる状況ですが、直近の数字が４ページ目になります。

モディ政権の発足当初、議会上院の与党の議席数は３割程度にすぎませんでしたので、そこからかなり増やしてきている、善戦してきているというのは間違いない。ただし、直近、今年10月に実施されたハリヤナ州の州議会選挙に関しては議席数を減らしており、ＢＪＰ、もしくはモディ政権がイケイケドンドンで議会上院でも議席数を増やせるという状態には少なくともない。かつ、昨日も地方選挙が行われましたが、昨年末に実施された国籍法改正は、事実上のイスラム教徒に対するバッシングに近いような内容になっている。これもナショナリズムに訴える、内向き姿勢を強めるという形で自分たちの周りを固めている状況にあると言えるのではないかと捉えています。

一方、経済に関してですが、ＧＤＰ統計の直近発表されたものは、６年半ぶりの低い数字とよく言われますが、それ以前に気になるのは、５ページ目にもありますが、ＧＤＰ統計をめぐる疑念を生む動きが昨年末から今年初めにかけてありました。

何かというと、総選挙を前に、過去のＧＤＰ統計が遡って改定されました。それが６ページ目になります。緑のものが改定前、オレンジのものが改定後になりますが、実はモディ政権が誕生した後、今のＧＤＰ統計が発表されましたが、それはいつから発表されたのかというと、2012－13年度以降。ですので、モディ政権が発足する直前以降の分しか発表されませんでした。それ以前のものについては全くブラックボックスの状態だ

ったのが、昨年末から今年初めぐらいにかけて、急にシン政権、前の政権のころのＧＤＰ統計を遡って改定し、かつ下方修正されました。

それだけだったらまだよかったと言えるのかもしれませんが、厄介だったのは、モディ政権発足後に大きなトピックが２つありました。高額紙幣の廃止措置とＧＳＴの導入。これによって景気が減速したという話をしていたのが、ともに上方修正されている。景気の山谷がよくわからないという状態になっているのと、点線で示した平均をみると、改定前の数値ではモディ政権時よりもシン政権時のほうが平均は高かった。それが改定後は、モディ政権時のほうが、シン政権時よりも高くなる選挙に有利な姿にしてしまった。はっきり言うと、ＧＤＰ統計は信じられないという動きになっているのが実情です。

また、インドの国内でもいろいろと問題が起きております。何かというと７ページ目でございますが、今申し上げたＧＤＰ統計の改定の問題については、上から４つ目の矢印にあるように昨年公表予定だった雇用統計の報告が遅れている。はっきり言うと、悪かったから公表しなかったという懸念が出ている。それに対して、国家の統計評議会の複数の委員が抗議の辞任をしたり、もしくは国内外の統計学者の方が連名でモディ政権に対して抗議をする動きも出てきている。統計を整備しないとインド経済の実態がわからないというのが目下の課題になっている。

他方、モディ政権が公表した統計のもとで一体どういった状態にあるのかは当然知る必要がある。そこをこれからお話しします。

９ページ目、ご覧いただけますでしょうか。インドに関しては相変わらず、需要項目別のＧＤＰと供給要素別のＧＶＡ（Gross Value Added）が並列して発表されています。はっきり言いますと、需要項目に関する基礎統計がない中、どちらかというと、多くの方がＧＶＡの動きを追っている傾向はあります。ただし、直近、過去数年ご覧いただきますと、方向感は似通っているというのが９ページ目のグラフからご覧いただけます。

ＧＤＰの内訳をご覧いただいたものが10ページ目になります。直近、今年の７－９月のＧＤＰ成長率が4.5％ということで、６年半ぶりの低水準になっています。この内訳をご覧いただきますと、過去数年の状況、赤い横線が入っている家計消費、これに固定資本投資といった内需が牽引役だったのが、急速に伸び率を下げている。牽引役たりえて

いないという状況になっている。つまり、内需は弱ってきていることがここから読み取れます。

ただ、前年同期比の数字でＧＤＰを見ている国というのは新興国ぐらいです。通常、先進国においては前期比年率の数字を用いる。ただ、インド政府自体は季節調整値のＧＤＰを出していない。試みで計算するとどうなるかといったものが、次の11ページ目になります。上へ行ったり下へ行ったりしているという状況ですが、足元、特に昨年あたりからずっと右肩下がりの状態になっているというのが、このグラフからもご覧いただけると思います。

ただし、奇妙だなと思うのが、個人消費がなぜか７－９は伸びている絵になっており、そういう意味では、本当にこの統計を信じていいのかという疑念が常について回る状況は変わっていないと捉えられます。

一方、供給側の基礎統計が多い中で、ＧＶＡの動きをご覧いただきますが、これは12ページ目になります。こちらのほうがより鮮明ですが、2017年末を境に前年同期比でもずっと右肩下がりの状態にあります。足元４％程度に鈍化しています。これは６年半ぶりということで、かなり厳しい状態にあると言えます。

これも当然ながら前期比年率で見てみないと、足元の瞬間風速的な景気はわからないので、同じようにつくると、13ページ目になります。17年を機に急激に右肩下がり。足元、二番底を打つような状態になりつつあることが、このグラフからも見えます。

ほかの統計も気になるところでして、特に企業マインドを見ていただくのが一番いいのかなと思います。先ほど申し上げました高額紙幣の廃止とＧＳＴの導入、これらの影響で景気は減速しましたが、ＧＤＰ統計上ではそうではなかったという話になっています。14ページ目、企業マインドをご覧いただきますと、小売、卸売などがサービス業でのウエイトが高く、悪化が顕著にあらわれています。かつ、７－９月のＧＤＰは、家計消費はよかったと言っているものの、これは11月の数字まで出ていますので、２つ前までが９月、そこから８月、７月になりますが、ご覧いただくと、それほど調子がよかったとはとてもこのグラフからは言えません。そういう意味では、足元、ようやく10月、11月にかけては底を打ってきている可能性はあるものの、７－９月にかけて本当によか

ったと言うには、ほかの側面情報からは言いがたいというのが実態です。

先ほど家計消費は強かったと申し上げましたが、15ページ目をご覧いただけますでしょうか。インドに関して言うと、家計消費に該当する小売売上高、もしくはチェーンストア協会が公表する統計などはございません。ですので、二輪車、四輪車の販売台数ぐらいが一番、捕捉しやすいと考えています。特に四輪車はローンに直結しますし、二輪車は皆さん現金で買ったりしますので、そういう動きが一番把握しやすいというところで見ると、二輪車も四輪車も９月までは底に向かっている状況であり、これをもって家計消費が堅調という説明をするのは、いささか難しいと言えます。

一方、供給側の統計では、鉱工業生産を16ページ目に載せております。やはり７－９月についてはかなり下を向いているということは、このグラフからも言えます。ここから先行きどうなるのかというのは、10月、11月、企業マインドがようやく底打ちをしている、それが生産などほかの統計に反映されていくのかどうなのかをしっかり見ていく必要があると言えます。

では、足元、景気減速の要因が何なのかといったあたりをご説明したいと考えています。

18ページ目をご覧いただけますでしょうか。年度ごとのカリフ期（雨期）プラス、ラビ期（乾期）の主要穀物の作付面積の前年比の推移を載せたものになります。昨年度の乾期の作付面積が前年割れ。かつ、今年度の雨期の作付面積も前年割れ。２期連続で前年割れ。つまり、農家の所得環境が非常に悪くなってきているのが、このグラフから読み取れる。農村の消費がこれによってかなり弱まっているということは説明がつくと考えています。

一方、インドに関しては、かつてはインフレの常態化が問題になっておりましたが、過去数年ご覧いただきますと、19ページ目にインフレ率の推移を載せています。４％±２％というのをインド政府とインド準備銀行の間で協定を結びインフレターゲットを設けていますが、過去数年はインフレターゲットの中でずっと落ちついていました。ただし、ラビ期、カリフ期と、続いて主要作物の耕地面積が前年割れになったこともあって、穀物価格、食料品価格を中心に上昇圧力がかかっています。インフレが加速をしてきて

いる状況です。現時点ではインフレの目標の域内にはありますが、こういった状況が長続きしてしまうと、必然的にインフレ率が目標を上回ってしまうリスクも高まります。

その状況を示したものが20ページ目になりますが、ご覧いただけますでしょうか。食料品の寄与度が急拡大しているのがご確認いただけるかと思います。これを一体どうするのかというのが当面の問題になっている。年明け以降、インド中銀は断続的に利下げを実施してきました。累計で135ベーシスポイント利下げしていますが、今月初めの定例会議においては、利下げを打ち止めせざるを得なくなっている。まずは様子見にならざるを得なくなっています。

それをあらわしたものが21ページ目になりますが、特にインド中銀は、前の前の総裁のラグラム・ラジャンさんのころに、かなりタカ派的なスタンスを維持してきた。ラジャンさんが２期目も継続するかと思ったら、モディ政権、さらにＢＪＰとそりが合わず１期でやめさせられ、その後、パテルさんが後任総裁に就いた。パテルさんはモディさんに近かったこともあり、ハト派になると思ったら、物価、もしくは金融の状況をみてタカ派に振れた。そういうこともあって、昨年12月にパテルさんは急に更迭されてしまい、今は元財務次官のダスさんが中銀総裁をされています。そして、年明け以降は断続的に利下げを行うということで、圧力の有無も疑わざるを得ない状況にあると言えます。ただ、そうはいっても、足元ではインフレが加速してきている。その中で小休止を打たざるを得なくなってきています。

ただ、金融緩和をこれだけやっているにもかかわらず、国内信用の動向をご覧いただけますでしょうか。22ページ目でございます。伸びは年明け以降、頭打ちをしている。利下げをしているのに、なぜか皆さん、お金を借りてくれないという非常に難しい状態になっています。

なぜか。最大のポイントは、市中の金利が下がらないというところにあります。23ページ目になりますが、政策金利は青いグラフのとおり、今年に入ってから段階的にずっと下げています。にもかかわらず、５大銀行の基準金利はどちらかというと下がらないというか、上がっている。これは基準金利ですので、実勢としての金利はどうかといったものを別に準備銀行は発表しています。確かに年明け以降、少しは下がっています。

先ほど申し上げましたが、今年に入ってからの中銀の利下げ幅は、累計135ベーシスですが、市中銀行の利下げ幅は、年明け以降もせいぜい新規の貸付ベースでも40ベーシス程度です。ほとんど利下げは行われていない。利下げの効果をなぜか市中銀行は外には出さないような状態になっているところです。

果たしてその最大の要因は何かが次のページですが、不良債権問題になります。返済条件見直し融資というのをわざわざ色分けにしているというのも、私自身はわけがわからない。はっきり言うと、どちらも含めて不良債権だろうと思うのですが、直近では頭打ちはしているものの、それでも10％弱、極めて高水準にある。そうすると、足元の景気減速でさらに潜在的な不良債権が積み上がる可能性が出ている。その中で、中銀は金利を下げているけれども、貸出金利まで下げられないことが足かせになっていると言えます。

今、内需のお話をいたしましたが、インドに関して言うと、外需も重石になっています。インド経済の外需依存度は決して高いほうではありません。ただ、輸出相手としては、ＥＵ、アメリカなど先進国の割合がそれなりに高いです。プラス、近年は中東・アフリカ地域。そうなりますと、当然ながら資源価格の動向にも左右される。つまり、世界経済との連動性は、インドとて無視できない状況になっているのは、輸出のグラフからも言えるところです。

インドに関しては、特に昨年、金融市場が動揺するたびに、資金流出が起こる。それによってルピー安が起こるというようなことで、必ずファンダメンタルズの脆弱性ということが議論になるところがありますが、足元のファンダメンタルズが一体どうなっているのかといったあたりをお話しさせていただきたいと考えています。

27ページ目をご覧いただけますでしょうか。かつてからインドに関して言うと、輸入の中で原油プラス金のウエイトがかなり高い。商品市況の動向、もしくは国内の需要動向が輸入拡大につながり、ひいては経常赤字に繋がっていくという悪循環になる要素だったのですが、直近は、金に関しては少しずつ輸入額が減ってきているところです。その一方で、原油に関しては市況の動向に左右される。下がれば、当然、下押しされるものの、上がると当然押し上げられる。非常に難しい状態にあるところは変わっていない

と言えます。

貿易収支の動向でございますが、28ページ目をご覧いただけますでしょうか。商品市況が年明け以降、頭打ちする中で、貿易赤字は縮小傾向を強めていますが、直近、米中協議への期待とか、ブレグジットのハードルが下がるなど、金融市場が落ちつく中で、原油相場も底入れしている。そうなりますと、もしかしたら貿易赤字は拡大するのではないですかという懸念だけはまた高まってきていると言えます。

そうなりますと、当然、経常収支への影響が気になりますので、29ページ目をご覧いただきますと、近年、拡大と縮小を繰り返しているところではありますが、依然として定常的に赤字基調であるということは変わりがないです。ですので、国際金融市場が動揺すると、経常赤字であるということは、経済活動に必要な資金が国内で足りていない。つまり、外から資金が入ってこなければ、経済活動を行うことができないことを意味しており、国際金融市場の動揺に脆弱であると言えます。

当然ながら経常赤字の問題もそうですが、気になりますのが、近年、景気が減速する中で、財政に対する圧力がかかる中で、財政赤字は徐々に縮小しているものの、ここ数年は縮小ペースが緩んでいるところです。今年度予算に関しても、総選挙の後に本予算が決定し、ＧＤＰ比で3.3％としていますが、過去数年、予算時点より悪くなっている例が多いということから、財政赤字の抑制に歯止めがかからないと言えます。

そうなりますと、先ほどから申し上げているとおり、国際金融市場の動揺に対して脆弱であるという話になるのですが、インドに関して言うと、2013年の前の前のＦＲＢ議長バーナンキさんがテーパリングを示唆して金融市場が動揺した際に、フラジャイル・ファイブといって、ファンダメンタルズの弱い国を中心に資金が流出しました。その中に、南アフリカ、トルコ、ブラジル、インドネシア、そしてインドが挙げられました。なお、足下のインドの外貨準備高は、ＩＭＦが言っている適正水準――これは輸出とマネーサプライと短期対外債務とその他債務の一定割合に対して、100％から150％あればまず適正水準ということをＩＭＦが内部ペーパーで示していますが、過去に遡って計算したものが31ページ目になります。

先ほど申し上げました100から150というのがグレーのゾーンになります。現状はこれ

を上回っている。決して脆弱ではない。かつ適正水準を十分に上回る外貨準備があるのですが、金融市場が動揺するとインドは売り込まれてしまう悲しい状態にある。経常収支の問題、財政収支の問題、ここをどう強固にしていくかということに道筋を立てないと、なかなか厳しいということは間違いなく言えるのではないかと思います。

あと、対外債務は近年少しずつ上昇しているといっても、ＧＤＰ比でまだ20％程度。Ｇ20諸国などで見れば、新興国平均で50％から55％ぐらいですので、かなり低い水準だということは間違いなく言えるのではないか。対外債務に関する問題は依然として高くないと考えています。

一方で、一番気になっているのは、次のページになりますが、公的債務の問題になります。ＧＤＰ比では確かにかなり低下してはいますが依然としてＧＤＰ比で70％弱と、新興国の平均に比べても若干図抜けています。先ほど申し上げたとおり、国内債務、特に公的債務が多いと、これを如何にファイナンスするのかが問題になる。景気が減速すれば当然財政に圧力がかかり、それによって国内債務がまた増えるのではという懸念がつきまとう状況は変わらない。そこを如何にクリアにしていくかが、今後のインドを見ていく上での重要な要素になると言えます。

次のページには主要格付機関による格付の推移を載せております。青い線のムーディーズは２年前に格上げを実施しましたが、勇み足だったのではないのかと、私自身当時レポートで書きました。そして、先月、アウトルックを引き下げています。２年前に格上げを実施した理由について同社は、モディ政権が総選挙を前に恐らく構造改革を頑張るだろうとの期待を挙げましたが、現実には進みませんでした。先ほどから来申し上げているとおり、ＧＤＰもよくわからないようなものになっており、期待外れに終わったことでアウトルックを下げた、これは先行き格下げにつながっていく話です。３社とも投資適格の状態は維持できるでしょうが、一番下の水準にある。そこから格上げするためには、期待をきちんと現実にするための努力を一つ一つ重ねられるかにかかっていると言えます。

５年前、モディ政権が誕生したときに、モディノミクス、経済政策、非常に期待を集めました。その期待が一体、今、どうなっているのだろうか。景気が減速する中で、期

待がはげてしまっているのかどうなのかといったところをお話しさせていただければと考えております。

36ページ目に挙げたものは、モディ政権も総選挙の前にいろいろなところで使っていたグラフです。前のシン政権のころに比べて直投が増えたでしょうと。モディノミクスというのはちゃんと期待を集めているということをこのグラフを使ってよく説明していましたが、確かにそれは間違いないと思います。モディ政権が発足して、高額紙幣の廃止、ＧＳＴ導入、いろいろと混乱はありましたが、少なくとも構造改革をするという意思があり、それに対する期待によって直投が増えてきた。これは間違いなく言えます。かつ、政権発足直後をピークに頭打ちはしているものの、今年度も前半だけで昨年度を上回っており、悪い状況ではないと言えます。

これを四半期ベースに直したものが37ページ目になりますが、基調としては右肩上がりであるので、モディ政権、もしくはモディノミクスに対する期待が完全にはげたという話ではないと言えます。

プラス、日本の企業へのアンケート調査になりますが、ＪＢＩＣが毎年行っているものになります。中長期、３年から５年先ぐらいを見据えたときに、一体どこに投資をしますかといったものが38ページ目になります。一番上にインドが来ています。社数を見ると減っていますが、投票した中ではウエイトは上がっている。よって、インドに対する期待が続いているのは間違いない。この期待を本当に現実のものにしていくことが、今後の問題になる思います。

では、モディノミクスは果たしてこの５年間でどのぐらい進んだかと。モディノミクスに関して言うと、スローガンが一番目立ちます。一番目立ったものは「メイク・イン・インディア」。それに加えて「デジタル・インディア」「クリーン・インディア」というのが行われました。「メイク・イン・インディア」に関しては、５年前に2025年までにＧＤＰに対する製造業の比率を25％まで引き上げるとしていました。その当時が16％でしたが、昨年度時点で17％。５年間でさして上がっていません。成績表はどうですかと言われると、「がんばりましょう」かなと言えます。

もう一つ厄介なのは、2022年までに製造業における雇用を１億人拡大すると言ってい

たのですが、モディ政権は雇用統計を発表していません。自分たちで把握する気がないのか、それとも、出てきたらまずい数字だったから発表しなかったのかという問題はありますが、この評価は難しいのが現実です。

２番目の「デジタル・インディア」でございます。これはデジタル化を通じて、インドを知識経済社会に発展させようというものです。具体的な策ではアーダール（国民総背番号制）は確かに普及が進み、社会的な実装化も進んでいる。ただし、行政の効率化に関して言うと、できているのか、できていないのかというのは、なかなか難しいと言えます。

それから、スマート・シティの建設推進ということで、100都市を目標にしている。今年度中までに20カ所で完工という目標を立てたのですが、一番の問題は、土地収用法の再改正というのが常に言われました。モディ政権になったらできるのだろうという話があったのですが、農村に対してこういう耳の痛い話は全く進まない。このスマート・シティは、計画はできているけれども、中身ができていないというのが実情です。スローガンはよかったけれども、本当のところはどうかというところかと思います。

３つ目に挙げました「クリーン・インディア」に関しては、賄賂もしくは汚職の撲滅、プラス、トイレの整備みたいな話に途中から変わったということがあります。トイレの整備についてはかなり進んでいるということではありますが、それだけで本当に大丈夫かという感じは否めない。

実は今年度の本予算の中で新機軸として「スタディ・イン・インディア」というものが突如出ました。オンラインコースのプログラムを通じて高等教育を拡充しようという話ですが、非常にスローガンは立派だと思います。かつ、高等教育を充実するというのは確かにいいことですが、インドに関しては、まずは初等教育の底上げをやらなければならない。些か見ている方向が違っているのではというのは否めない。

確かに大きな目標を掲げると見栄えはいいですが、地に足のついた政策をやらないと、なかなか厳しいというのが実情ではないかと思います。ですので、次の５年間、スローガンが立派なのも大事ですが、どのような具体策を地道に積み上げていくかが、本当に期待外れに終わるか否かを大きく左右すると思います。

もう一つ、気になりますのが、先ほど浦田先生からもお話がございましたが、対外政策です。一番問題になったのは、41ページ目に挙げておりますが、ＲＣＥＰではインドが完全に壁になっている状況です。その後に発表されたコミュニケを見ると、日本国内の報道では、16カ国で合意できるよう議論したと書いてあるものの、あれを素直に読めば、15カ国で完全に手は結んだという話になろうかと思います。ですので、日本としてはポジションが難しくなったのは間違いない。

かつ厄介なのが、インドは席を立つという話をしている。報道官はそう言っているのですが、インドの国内報道などを見ると、まだ離脱表明はしていないところであり、残る可能性はあるのでしょう。しかし、先ほど来申し上げているとおり、この１～２年のモディ政権の政策は内向き、ナショナリズムに非常に訴えるような政策を強めている。かつ、総選挙において、若年の投票率が相当左右した。それがモディ政権の大勝利につながったという中で、かなり内向き姿勢が強まっているので、本当に大丈夫か気をつけないといけない。

果たして何でそんなことが要因になっているのかを見てみたいと考えております。42ページ目に、国・地域別の輸出額を載せております。これは昨年度のものになります。ご覧いただきますと、上位に上がってくるのがＥＵ、米国、中東。基本的には欧米で３割以上、それ以外にも中東だとかアフリカ諸国。世界経済の成長を見ていくと、アジアが牽引役になっている感じですが、インドの外需に関して言うと、アジアの割合は決して高くないというのがここで読み取れます。

一方で、輸入を示したものが43ページ目になりますが、確かに原油の割合は高い。国内で消費する原油の７割以上を中東から輸入していますので、そこは当然ながら大きい一方で、中国、ＡＳＥＡＮ、それ以外にも韓国や日本だとか、アジアの国々からの輸入の割合もそれなりに高いです。

目下のところ、貿易赤字で言うと、アメリカのトランプ政権の米中摩擦がかなりクローズアップされますが、インドにとっても対中貿易赤字は悩みの種になっているのが、44ページ目のグラフから読み取れます。

さらに、貿易赤字額を見ると、45ページ目をご覧いただけますでしょうか。ＲＣＥＰ

に加盟するインド以外の15カ国からの貿易赤字の割合が、全体の６割に達しています。ＲＣＥＰに入ることでＲＣＥＰの国々から輸入が増えれば、貿易赤字は増えるというのが、国内からの批判に繋がりやすいのです。これをどのようにクリアしていくのかを見せていかないと、インドが首を縦に振りにくいのは間違いないと思います。

次のページに載せておりますのは、ＥＲＩＡ（東アジア・アセアン経済研究センター）の資料から抜粋したものですが、インドの貿易は西海岸が中心です。これはＡＳＥＡＮのインフラ、特に海上インフラの連結性の向上を目指した内容ですが、インドの東海岸とＡＳＥＡＮとの連結性をきちんと高めて、かつ、それによってインド国内にも裨益するという絵をきちんと見せていくことができないと、ＲＣＥＰに対してインドがなかなか首を縦に振るのは難しい。経済統合の利点をいかに浸透させるのかということをきちんとわからせることが必要になると考えています。

一方、短期的なお話を申し上げましたが、長い目でインドの経済はどうなっていくかも見ていく必要があります。期待の高さは間違いないところで、州ごとの域内総生産を見ると、マハラシュトラ州でタイ一国並み。インドといっても、一つの国として見るのが難しい。その中で、地域ごと、もしくは州ごとにどう見せていくのかも必要になってくる。中国に関しては、経済規模が大きい省や直轄市だと先進国並みになっているため、小粒感は否めませんが、マハラシュトラ州への進出はタイに進出するようなものとか、タミル・ナードゥでベトナムぐらいとか、そのような形で見られる。インド一国で見ていくと大き過ぎて絵が描きにくいけれども、州ごとにどう戦略を立てていくかが、今後はより必要になってくると思います。

プラス、ＩＭＦの直近の見通しですが、はっきり言うとこれほど高い成長率が維持できるかはなかなか難しいと思います。2019年の成長率をＩＭＦは６％としていますが、実際は５％ぐらいですし、来年も７％成長は相当難しい。スケジュールは後ろ倒しになるでしょうが、中長期的に見れば、購買力の面でアメリカを追いかけていくことは間違いない。ただし、人口も13億人になろうとしており、１人当たりにすると弱いものの、全体としてまとめれば、そこは期待が持てると言えます。

あと、インドを見る上で一番ポイントになるのは、当然ながら人口です。人口の多さ

は強みでもあり、一方では弱みにもなり得るという問題はあります。中間層の人口をきちんと形成できるのか。プラス、インドに関して言うと、まだ農村人口の割合が極めて高いです。中国では経済成長を遂げていく中で、農村から都市部に人が出ていって労働力を補うことが大きな追い風になった。インドで果たしてそのような労働移動、もしくは人の移動は本当に起きてくるのか。その受け皿たりえる形で都市が発展していけるのかどうなのかというのは、今後の課題になっていく。

確かに期待が多いのは間違いないですが、期待だけで話をしていると、図体の大きい貧しい国になるリスクも当然ながらある。その中で、モディ政権がこの５年間でやるべきことは、外から見られた期待をいかに具現化していくのか。そこに尽きると考えています。

私からは以上でございます。ありがとうございます。

○浦田座長　どうもありがとうございました。非常に有益なお話だったと思います。

それでは、いつものようにご意見、ご質問がある方はネームプレートを立てていただきまして、私から指名させていただきたいと思います。時間を効率的に使うために、数人の方々からのご意見を伺ってから、まとめて西濵さんからお答えいただくということでお願いしたいと思います。

○西沢教授　ありがとうございました。最近、ワークショップを欠席しておりましたので、久しぶりに勉強になりました。

大変厳しい状況だと思います。幾つかありますが、国内資本が伸びない背景には国有銀行の不良債権問題があろうかと思います。インフラで随分しくじったものを引きずっている。最近、ノンバンクのデフォルトもあったということなので、金融は総崩れではないかという懸念があります。それが波及して、オートローンにも影響があったのでしょうが、自動車産業が打撃を受けて、雇用にも影響が及んでいると聞いています。

もう一つ、農村部も疲弊しているということですが、農村部は政治的にも重要ですから、これをモディ首相は何とかしようと考えるでしょう。金融部門がおかしくなり、その波及で製造業でも自動車という重要産業がおかしくなって雇用にインパクトがある。農村も疲弊している。そうすると、財政へのプレッシャーがかかるのではないかと思い

ます。これは偶発債務を積み増すといった懸念を含めて、非常に深刻ではないかと思っております。

対外経済関係では、インドには国内ほど深刻な問題はない。対外債務も比較的マネジブルだというお話もありましたので、そうだと思うのですが、明るい材料はないのでしょうか。海外からの投資が増えているというのは、底値買いで入っているのかもしれません。深刻な財政へのプレッシャーがあるかもしれないというところについて、お考えをお聞かせください。

○山田主任研究員　非常にわかりやすいお話をありがとうございました。

１点だけ。こうなってきますと、最大の注目は、２月の上旬の2020年度予算案の中身ということに間違いなくなるかと思います。個人的には、多分、減税ですとか、ＧＳＴの合理化、外資規制の追加緩和、さらには農村のばらまき、直接所得補償、この辺が出てくるのではないかと思いますが、西濵さんからご覧になって、2020年度予算案の中身、予測をお聞かせ願いたいと思います。

○島田社長　私は質問ではありません。昨日、10回目のインド出張から帰ってきたのですが、現場感覚で少しだけお伝えしますと、前の日産のチーフディーラーで、世界初のリチウムイオン電気自動車をつくった千葉さんと一緒に組んで、リチウムイオン電池の高温に適したものを彼が開発したので、それをインドに持ち込もうとしています。

そこで分かったのは、大気汚染が激しいので、モディ首相が躍起になって EV 化を進めているということ。現在、インドはニューデリーに行きますと、１日50本のたばこを吸っているのと同じ環境だと。そのくらい悪いのです。要するに、We are living in a gas chamber、毒ガス室で生活しているようなものだと言っているのですね。ＥＶメーカーにガンガン金を入れて、ＥＶ化しているのですが、どうってことないですね。ＥＶの半分の値段を占めるリチウムイオンバッテリーのセルを中国から買っているわけです。インド人の血税が中国に流れて、貿易赤字を拡大している。

それから、トイレの整備というのですが、モディ政権は95％ぐらい達成したと言っているのですが、現地の調査会社に聞いてみると、７割ぐらいだと。先ほどまさに西濵さんがおっしゃったように、ほころびがいろいろなところで見えてきています。現場へ行

くと愕然とするような。モディ首相は、スローガンはいいのです。「メイク・イン・インディア」はいいのですが、しょせんアッセンブラーでしょう。基幹技術を持っていない。持っているところに押さえられている。だから、ＲＣＥＰにも入れない。

私が最近、いろいろなお仕事を手伝わせていただいて感じたほころびが相当見えてきて、どうやってつじつまを合わせるんだと。この問いをこの５年間でどうやって彼が解答するのか、これから５年間、モディウオッチをしていく上での一つの集約という感じを受けましたので、私は理論的なことはあまりよくわからないので、現場感覚でお伝えしておきたかったので、発言させていただきました。

○門間顧問　大変おもしろい発表をありがとうございました。

１点は西沢さんと同じで不良債権の問題ですが、この研究会でも何度か取り上げられて、かつては国有銀行が非常に政治的なプレッシャーに負けて、それで不良債権を積み上げたという話でしたけれども、表を見ると、ちょっとずつ改善しつつあるような感じですが、どういうふうにご覧になっていますかというのが質問です。

もう一つ、ＧＳＴです。日本政府も物流の効率化のためにぜひ必要なので、やるべしというように言っていましたが、その後、所期の目的が果たされているのかどうか。その辺、教えていただければと思います。

○浦田座長　西濵さん、４人の方々からの質問、よろしくお願いいたします。

○西濵主席エコノミスト　皆様、ご質問ありがとうございました。

不良債権に関しては、実は過去数年、公的資金の注入ということが行われております。実は今年度も、本予算で最終的に7,000億ルピーの公的資金注入を決めましたが、潜在的な不良債権は一番多く見積もられるなかで、15～6兆ルピーとみられています。ですので、桁が１つ足りないというのが実情です。よって、劇的な改善にはまだ至っていない。

あと、昔であれば国有銀行の圧力というようなことがございましたが、国有銀行プラス、銀行部門が相変わらず圧力団体と化している状態に変わりがなく、今でも銀行セクター改革となれば銀行員が町中でゼネストを展開して経済活動がストップする状況が時々ニュースになる。よって、なかなか大なたを振るうことができていない。きちんと大なたを振るい、バッドバンクとグッドバンクに振り分けて不良債権処理をきちんとし

ていくことができればいいが、現状、なかなかそれができず、結果的にずるずると足を引っ張られ、地盤沈下を起こしているのが実態です。この地盤沈下を食い止めるためには、真水を入れて、きちんと悪いものの切り離して処理することが必要と思うのですが、なかなかそこまで動くことができていないです。

偶発債務の話もございましたが、実際に今のところは何となく景気が大崩れするまで至っていないがゆえに、偶発債務まで至っていないのですが、15～6兆ルピーだと言われるのは、そのあたりも全部含めてという話です。ただし、そうなれば当然財政負荷は間違いなく大きくなるので、早めに手を打つことが必要と言えます。

続きまして、来年度予算のポイントでございますが、恐らくＧＳＴの最高税率対象商品を落としていくとか、そういうことは十分にあるでしょうし、農村に対するばらまきも当然行われる。かつ、法人税引き下げの深掘りみたいな話もあり得る。ただし、インドに関して言うと、法人税の引き下げはかなり例外的な内容であり、どこまで実効税率が下がるかはよく見えてこない。せっかくＧＳＴで間接税を一本化して簡素化したにもかかわらず、直接税に関しては複雑化している節があり、本来ならば、そこも含めて簡素化してわかりやすくしていくというのが必要だろうなと思う。ただし、政権の人気取りを考えると、ばらまきにならざるを得ないのが実情と思っています。

ＧＳＴの導入でございますが、ＧＳＴ委員会というのがたびたび行われて、対象品目を変更しており、当初考えられた税収に至っていないのが実情です。かつ、それもＧＳＴ委員会が行われるたびにどんどん切り崩されており、本来ならば税率一本であるべきところを５段階にしている上、そこからいろいろと切り崩しにあっている。それがゆえに非常に複雑になっているというのは、間違いないところです。

○浦田座長　ありがとうございます。あと10分ぐらい、よろしいですかね。ご質問がありましたら。

○内川教授　１つは、最後に指摘された銀行の問題ですが、インドの場合は、インド全体を見れば労働力が余っています。ところが、日本企業を初め大手企業に行ったら、労働力が足りないというところがあるわけです。どこで一体、労働力市場のミスマッチが起きるのかということになるのですが、私が思うのは、一定の技能を持った労働者、こ

の部分が非常に欠けている。だけど、それ以外に単純労働、建設労働などができる労働者は、まだ農村、都市を含めて余っているのだと。かなり大きなギャップがあるのではないかと見ているのですが、そのような理解でよろしいでしょうか。

○浦田座長　ほか、いかがでしょうか。

私から、あまり明確な質問ではないのですが、若者たちの投票行動といいますか、政権に対する信頼度みたいな、支持率ですかね。それがどうなっているのかということを教えていただきたい。

それと関連するのですが、当然、将来を形づくるのは若者たちなわけですが、インドの若者たちというのは、インドの将来に対してどのように感じているのかというようなことを、なかなか判断材料はないかと思うのですが、西濵さんの目から見て、その辺、どうお考えか、お聞かせいただければありがたいです。

○西濵主席エコノミスト　労働力の問題でございますが、先ほど申し上げたとおり、高等教育に関しては、確かにＩＩＴを初め――ＩＩＴに関してもいろいろと議論があるところですが、ＩＩＴを踏み台にしてアメリカ、もしくは欧米に行く中で有為な人材が育っているのは間違いない。上を引っ張る能力は間違いなくあるのでしょうが、問題は底上げです。識字率の低さは、高齢者に起因しているなか、若年層では改善しているという議論はあるものの、一定程度の技能を持った労働力の確保が難しいという話をよくうかがいます。そういう意味で、初等教育、中等教育、もしくはリカレントなのか、そのような形で、ある程度若い層の教育レベルの底上げを図ることをしないと、人はいるけれども、農村から出られないという形になる可能性もあると思います。

そうなりますと、中国の場合もそうですが、農民工として出てきました。でも、それがある程度増えると、働く場所がなくなってしまうと一転してあぶれてしまいます。目下のところの中国の問題も雇用ですので、いかに受け皿をつくるかということと同時に、教育水準を上げていかないと、人材が回転していかないリスクを先々考えておく必要があるのではないかと思います。

若年層の将来に対する見方ということでございますが、世論調査をいろいろと見ますが、どちらかというと、将来に対しては明るい見方をしている人のほうが多いとみてい

ます。ただし、近年はＢＪＰ自身がそうですが、ヒンドゥー至上主義色が強まるなかで、排外とまでは言いませんが、自分たちが良ければよい、ほかは知らないみたいな雰囲気になっている感はあります。

そのような世論形成、特にＳＮＳなんかに関して言うと、ＡＩだとかで、ある種、自分と意見が合わないものはどんどん排除されていく。偏ったところがなぜか中心になってきている可能性はあり得るのかなという感じを持っています。そういう意味では、マスコミなどを通じてより広い意見を受け入れる土壌ができないと、本当の意味で偏ったものがふえていく可能性も考えておく必要があるかと思います。

○浦田座長　どうもありがとうございます。予定の時間がまいりましたので、このあたりで本日のワークショップは終わりにしたいと思います。

最後に事務局からご連絡があります。よろしくお願いいたします。

○事務局　今後のインドワークショップの開催予定についてご連絡をさせていただきます。次回、第２回ワークショップに関しては、来年２月末に開催する予定でおります。詳細につきましては追ってご連絡をさせていただきます。

事務局からは以上です。

○浦田座長　ありがとうございます。

これで閉会にいたします。本日は非常に活発な議論がありまして、大変有意義な会合になったと思います。西濵様にはどうもありがとうございました。引き続きよろしくお願いいたします。

では、これで終わりにいたします。どうもありがとうございました。

午後３時４分閉会