

インド経済の展望

2020.11.11

みずほ総合研究所

本日お話しする内容のポイント

- 改革派・モディ政権は一定の経済改革を進めたが、結果的に成長率は、左派色が強い前政権と変わらなかった。モディ政権誕生時の、大方の予想に反する結果である
- この背景には、過剰設備問題（不良債権問題の背景）と、ノンバンク問題で投資があまり伸びなかったことがある
- ただし人口ボーナスがうまく機能していないため、こうした問題がなくとも高成長は困難だった。投資が伸びていたら、経常収支悪化に直面していたはず
- 2021年の成長率は、2020年における低成長の反動でかなり高水準に達するが、無論一時的現象。コロナ禍の後遺症で、+4.9%成長だった2019年よりも経済状況は悪く、2022年以降の成長率は4%台で推移するとみている

1.前政権との成長率比較 ～期待したほどの成果は現れず

モディ政権は一定の改革を推進

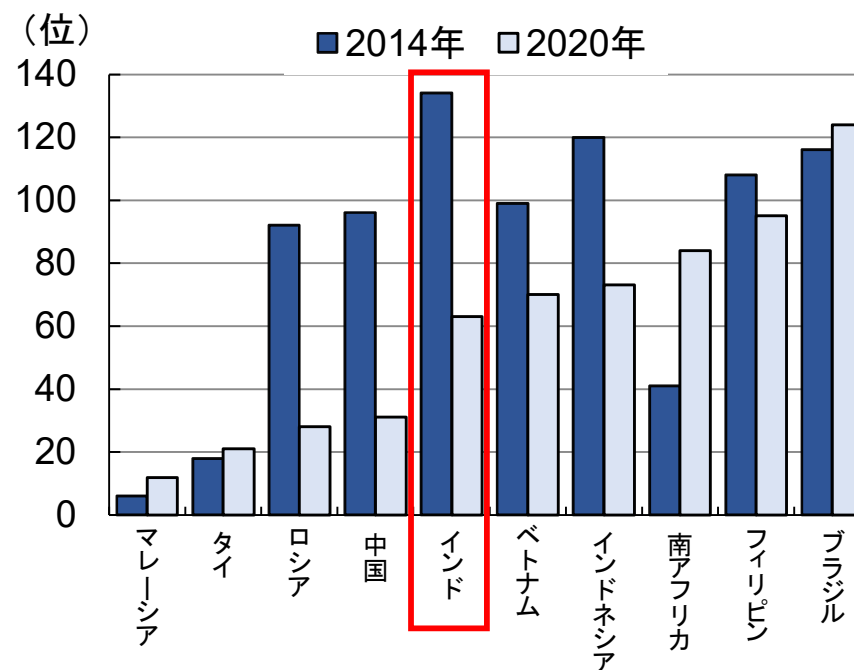
- 2014年5月に改革派・モディ政権が誕生し、経済飛躍への期待が高まった
- 実際、モディ政権は一定の改革を推進
 - ― 州によりまちまちだった複雑な間接税を一本化し、物品・サービス税を導入したことが、モディ政権の最大の功績とされることが多い
 - ― ビジネスに関わる諸手続きの数や、かかる日数・コストなどを集計した、世界銀行の「ビジネスのしやすさ指数」を、大幅に引き上げたことでも知られる。中国やロシアと並び、順位上昇幅は世界最高レベル

モディ政権の主な経済政策

- インド版産業政策「メイク・イン・インディア」開始（2014年）
- インド準備銀行法改正で、金融政策の決定を金融政策委員会による合議制に移行（2016年）
- 企業の破産処理について、関連する複雑な法制度を一本化し、円滑に進めるために破産倒産法を施行（2016年）
- ブラックマネーあぶり出しのため、高額紙幣を廃止して新紙幣に移行（2016年）
- 州により異なっていた間接税を、物品・サービス税（GST）として一本化（2017年）
- 保険、防衛、鉄道、航空、電力取引所、不動産、小売の分野で外資規制を緩和
- 世界銀行「ビジネスのしやすさ指数」を大幅に改善

（出所）各種資料より、みずほ総合研究所作成

ビジネスのしやすさ指数

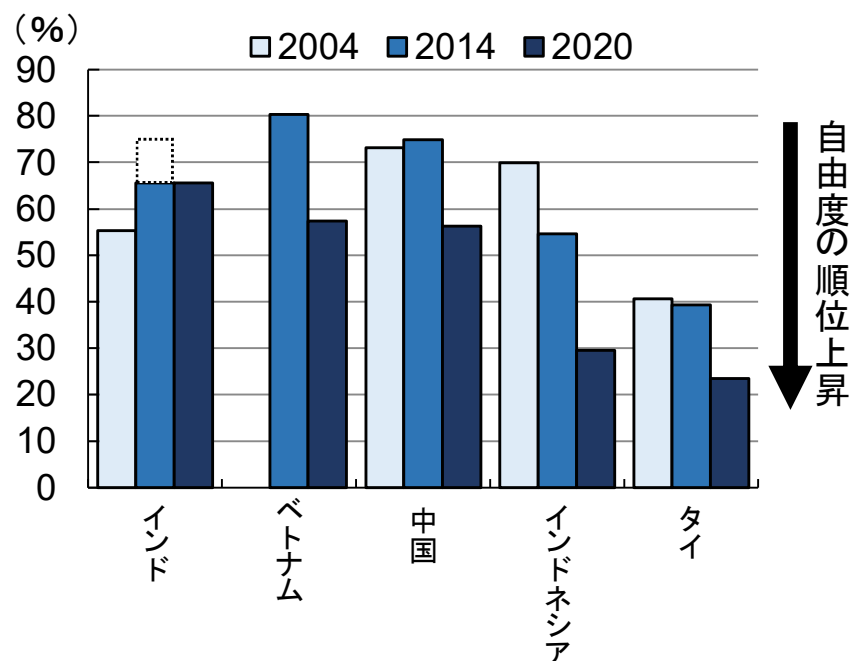


（注）2014年は189カ国、2020年は190カ国が対象
（出所）世界銀行より、みずほ総合研究所作成

ただし、自由化はあまり進展せず

- 経済自由化という観点では、大きな進展はなかった。経済自由度指数の世界順位は、モディ政権後も横ばい推移に過ぎない
 - 労働自由度の評価基準が2015年に変わったことを考慮しても、さほどの順位低下はなかったと見込まれる
 - インドが自由化している以上に、競合するアジア諸国はもっと自由化しているということ

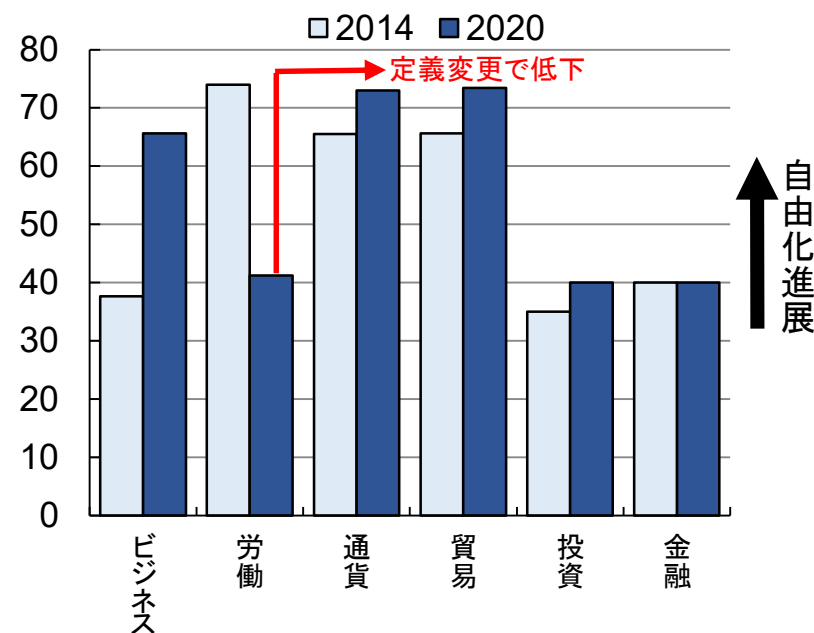
経済自由度指数の世界順位(百分位)



- (注) 1. 年により調査対象国が異なるため、順位÷調査対象国数×100とした
2. 労働自由度の要素に労働力率が加わったことが、2015年以降にインドの順位を押し下げる要因となっている。点線は、2014年と2020年を比較できるようにするため、インドのみについて、2020年の労働自由度を単純に2014年に入れ込んだうえで2014年の経済自由度全体を概算したもの

(出所) ヘリテージ財団より、みずほ総合研究所作成

インド経済自由度の内訳変化



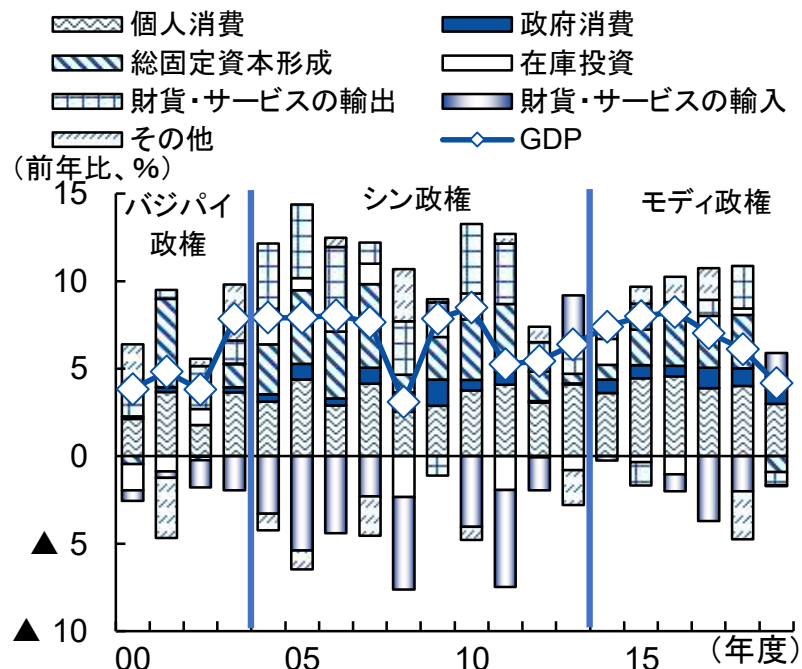
- (注) 1. 経済自由度の内訳としては、財政の安定性や知的財産権の保護など、上記以外の項目も存在する
2. 労働自由度の要素に労働力率が加わったことが、2015年以降にインドの順位を押し下げる要因となっている

(出所) ヘリテージ財団より、みずほ総合研究所作成

モディ政権下の成長率は前政権から横ばい

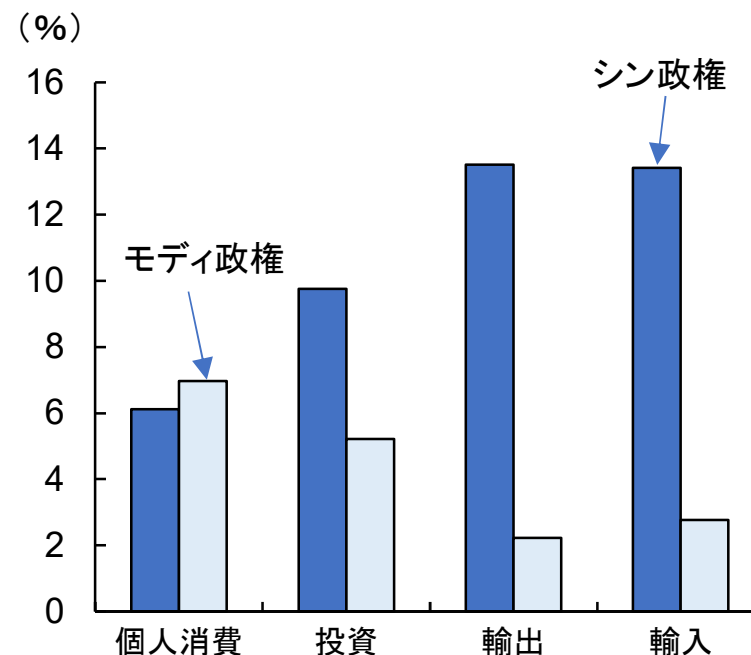
- モディ政権下の成長率は、左派色が強いとされる前シン政権期から上昇せず
 - モディ政権期(2014～2019年度)の平均成長率は、前シン政権期(2014～2013年度)と同じ+6.8%
 - 前政権が世界的な貿易自由化の恩恵に預かったことはわかるが、投資でも大きな差がついた。モディ政権の経済改革は、たいてい投資に結び付いてこなかった
- 成長率は2016年をピークにコロナ禍前から失速しており、モディ政権の経済運営がうまく行っていたようには見えない

年度次実質GDP成長率



(注)シン政権は04～13年度、モディ政権は14～19年度とした。他ページでも以下同。投資は総固定資本形成。輸出と輸入は財貨・サービス
(出所)インド統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

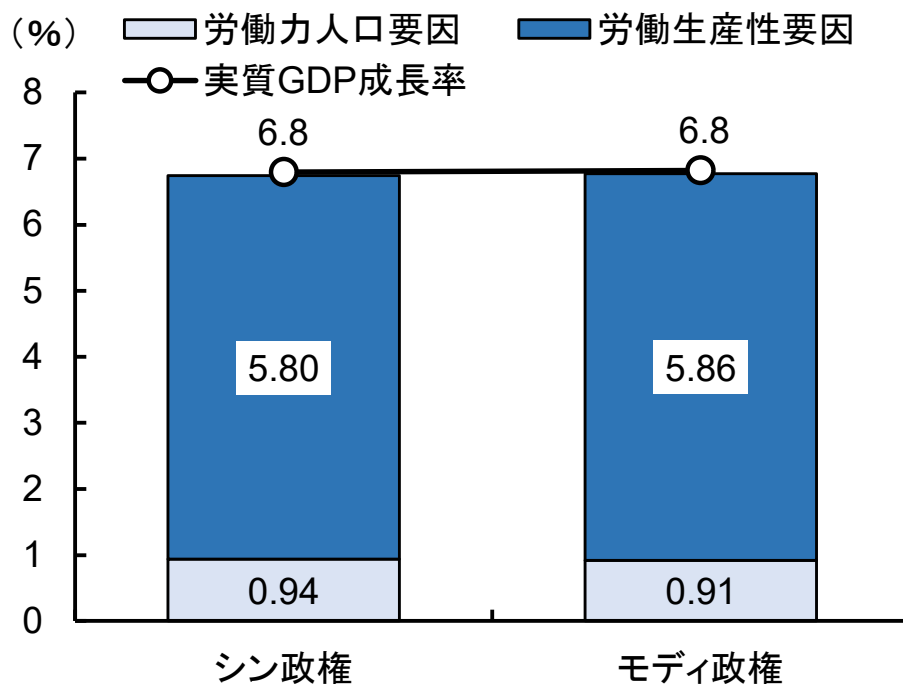
主要需要項目の平均伸び率



生産性の寄与は小幅上昇、労働力人口の寄与は小幅低下

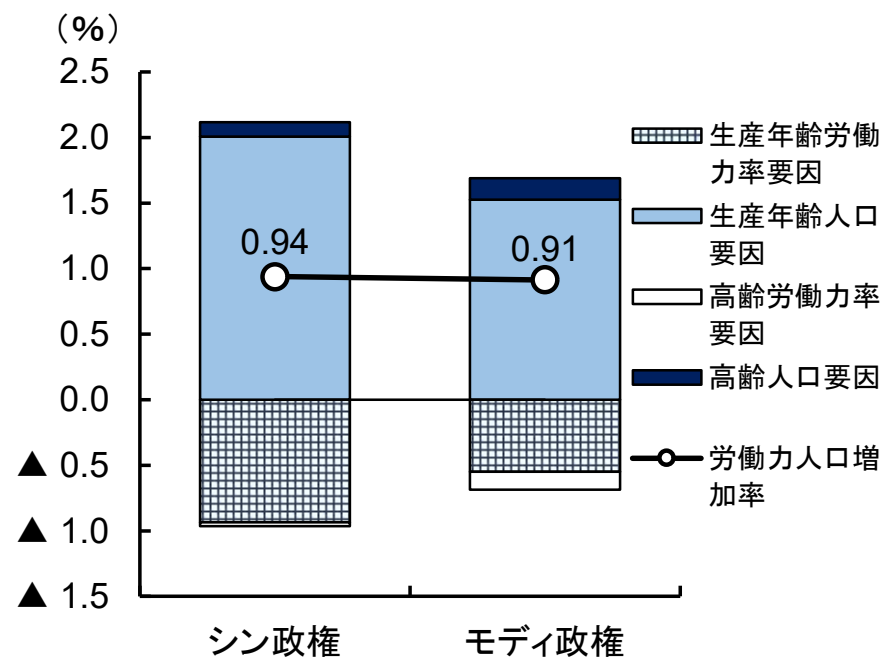
- 労働生産性の上昇ペースは、前政権よりも小幅に高い(寄与度: +5.80%PT→+5.86%PT)
- 労働力人口(就業者+失業者)の増加ペースは、前政権からわずかに低下(寄与度: +0.94%PT→+0.91%PT)
 - 生産年齢人口(15~64歳人口)要因は、伸びが鈍化しているなかでプラス寄与を縮小している
 - 一方で、生産年齢人口労働力率の低下ペースが鈍化したことが、マイナス寄与を縮小
 - 労働力率(労働参加率) = 労働力人口 ÷ 15歳以上人口 × 100

経済成長の要因分解



(注) シン政権の要因合計は+6.8%に満たないのは、交絡項があるため
(出所) インド統計計画実行省、世界銀行より、みずほ総合研究所作成

労働力人口の要因分解



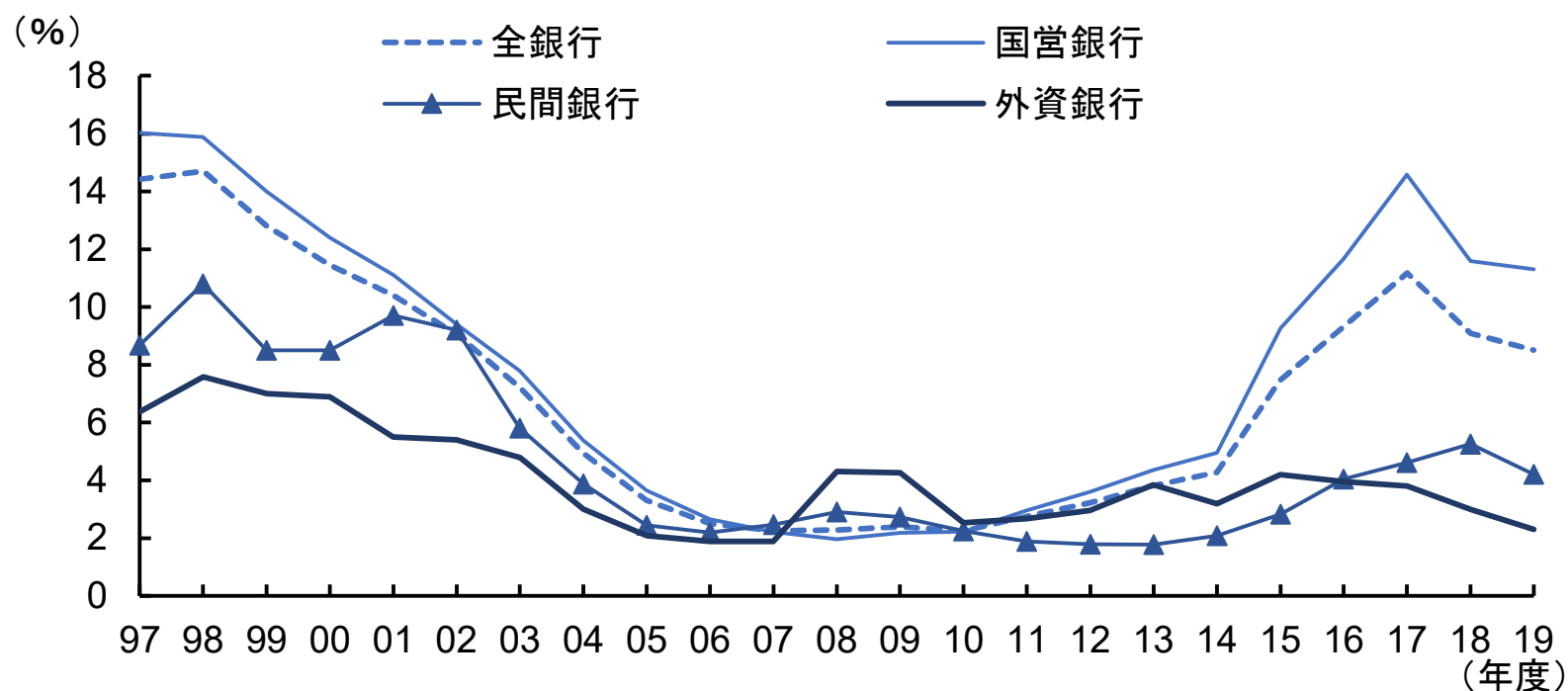
(出所) 世界銀行より、みずほ総合研究所作成

2.不良債権問題と過剰設備問題 ～2017年までの設備投資を下押し

不良債権比率の上昇

- インドでは、2011年度に不良債権比率が上昇し始めた。すなわち、原因はシン政権時代にある
 - ― 上昇を主導したのは国営銀行（public sector banks、公営銀行とも呼ばれる）
 - ― 民間銀行と外資銀行でも不良債権比率の上昇は一時見られたが、顕著なものではない
- 2013年に就任したラジャン元総裁は、2015年度から一部の銀行に対する検査を厳格化し、2016年度までに適切な引当金を積むよう指示。この頃に、不良債権比率は特に大きく上昇した

指定商業銀行の不良債権比率

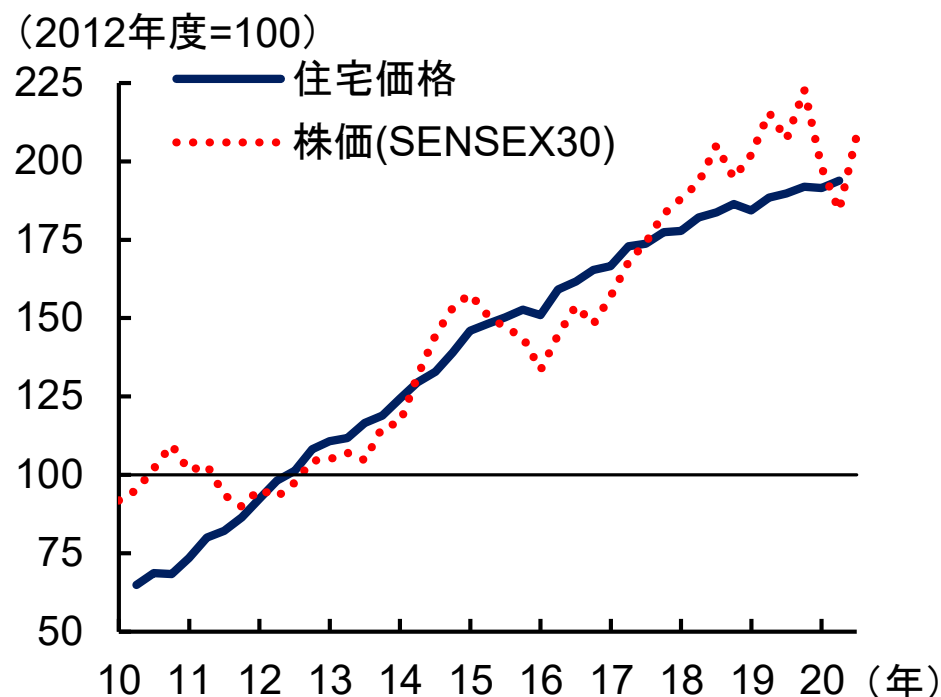


（出所）インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

不良債権問題はバブル崩壊が原因ではない

- 一般的な不良債権問題とは、資産バブル崩壊が原因でないという点で、諸外国の事例とはかなり様相が異なる
 - 不良債権比率の上昇期間、基本的に資産価格は堅調推移。資産バブルの崩壊は起こっていない
- 2017年にインド準備銀行が破産手続きを指示した大口債務不履行企業をみると、メーカーとインフラ関連ばかり
 - バブル崩壊時の不良債権問題においては、一般にデベロッパー、ゼネコン、証券会社などが融資先上位に並ぶのと比べると、手堅い業種との印象を受ける

資産価格



(出所) インド準備銀行、ムンバイ証券取引所より、みずほ総合研究所作成

大口債務不履行12社

社名	業種	債務 (億ルピー)
Alok Industries Ltd.	繊維製品	2,991
Amtek Auto Ltd.	自動車部品	1,259
ABG Shipyard Ltd.	造船	1,854
Bhushan Steel Ltd.	鉄鋼	5,599
Bhushan Power and Steel Ltd.	鉄鋼・発電	4,852
Electrosteel Steels Ltd.	鉄鋼	1,330
Essar Steel Ltd.	鉄鋼	5,078
Jyoti Structures Ltd.	送電	808
Jaypee Infratech Ltd.	インフラ建設	1,332
Lanco Infratech Ltd.	発電	5,151
Monnet Ispat and Energy Ltd.	鉄鋼	1,041
Era Infra Engineering Ltd.	インフラ建設	不明

(出所) インド財務省 “Economic Survey 2017-18 Volume 2” より、みずほ総合研究所作成

甘い見通しのプロジェクトに銀行が積極貸し出し

■ インド財務省は不良債権増加理由を7つ提示

- もっとも低かった2012年度の成長率さえ+5.2%であり、①・②のようなマクロ要因の影響は限定的とみている
- ③～⑥は要すれば投資プロジェクトの見通しが甘かったということであり、それにもかかわらず銀行が積極的に貸し出しを行ってしまった(⑦)ということ。一部ではあまり審査もせず、政府の指示で融資が実行されたとの見方も

■ このほか、不良債権の約13%は「返せるのに返さない」事例

不良債権が増加した理由

① 国内経済の停滞
② 遅い世界経済の回復や、世界金融市場の持続的な不確実性がもたらした、繊維製品、エンジニアリング製品、皮革製品、宝石などの輸出減少
③ 鉱業プロジェクトの禁止といった外的要因
④ 電力部門や鉄鋼部門に関わる認可の遅延
⑤ 繊維製品、鉄鋼、インフラといった部門の操業に対する、原材料価格の乱高下や電力の供給不足などの悪影響
⑥ 様々なインフラプロジェクトに重荷となった、売掛金回収の遅れ
⑦ 銀行による非常に積極的な貸し出し

(出所)インド財務省 “Annual Report 2015-2016”より、みずほ総合研究所作成

主な意図的債務不履行企業

(単位: 億ルピー)

Winsome Diamonds and Jewellery Ltd, Forever Precious Jewellery and Diamond Ltd.	546.6
Kingfisher Airlines Ltd.	309.7
Rei Agro Ltd.	273.0
Mahuaa Media Pvt. Ltd., Pearls Studio Pvt. Ltd., Century Communication Ltd., Pixion Media Pvt. Ltd.	241.6
Zoom Developers Pvt. Ltd.	237.1
Reid & Taylor (India) Ltd., S Kumars Nationwide Ltd.	208.0
Deccan Chronicle Holdings Ltd.	204.1
Surya Vinayak Industries Ltd.	185.3
Indian Technomac Co. Ltd.	164.6
Beta Naphthol	132.4

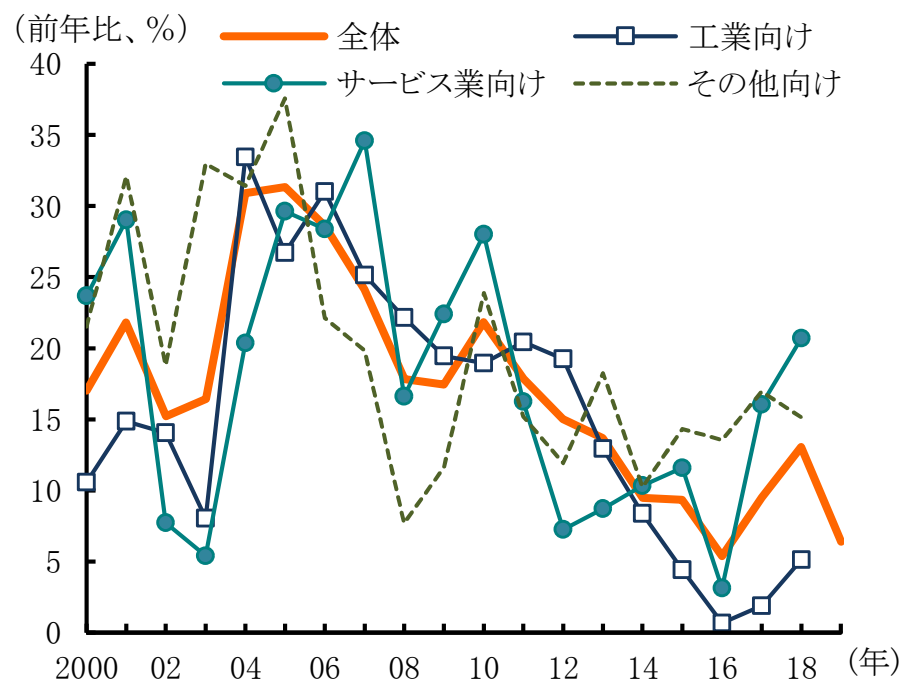
(注)2017年9月末時点。数字は債務残高。

(資料)“India’s willful defaulters owe more than Rs 1 lakh crore to banks”, *The Times of India*, 23 February 2018より、みずほ総合研究所作成

いわゆる「貸し渋り」は顕著ではない

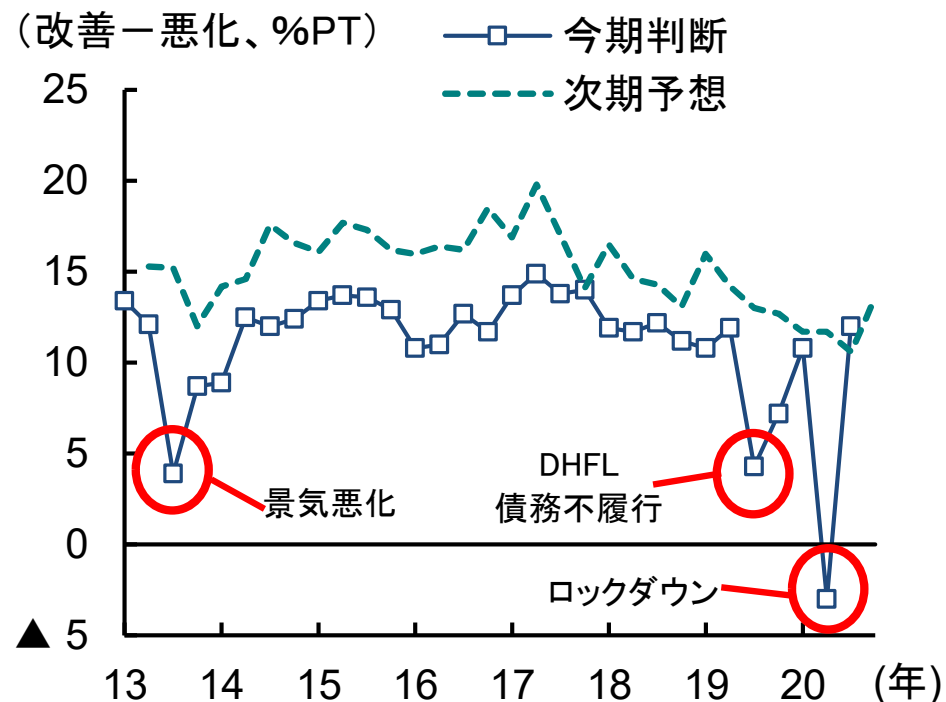
- すでにみたとおり、モディ政権下の総固定資本形成はあまり伸びなかったが、貸し渋りが主因ではないとみられる
 - 確かに指定商業銀行の貸し出しは、(不良債権問題が表面化する前からとはいえ)鈍化傾向であった
 - ただし製造業借り入れのしやすさ判断D.I.は、景気悪化を背景に2013年9月に悪化したが、その後は2019年9月まで大幅な悪化は起こらず

指定商業銀行の貸し出し



(出所)インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

製造業借り入れのしやすさ判断D.I.

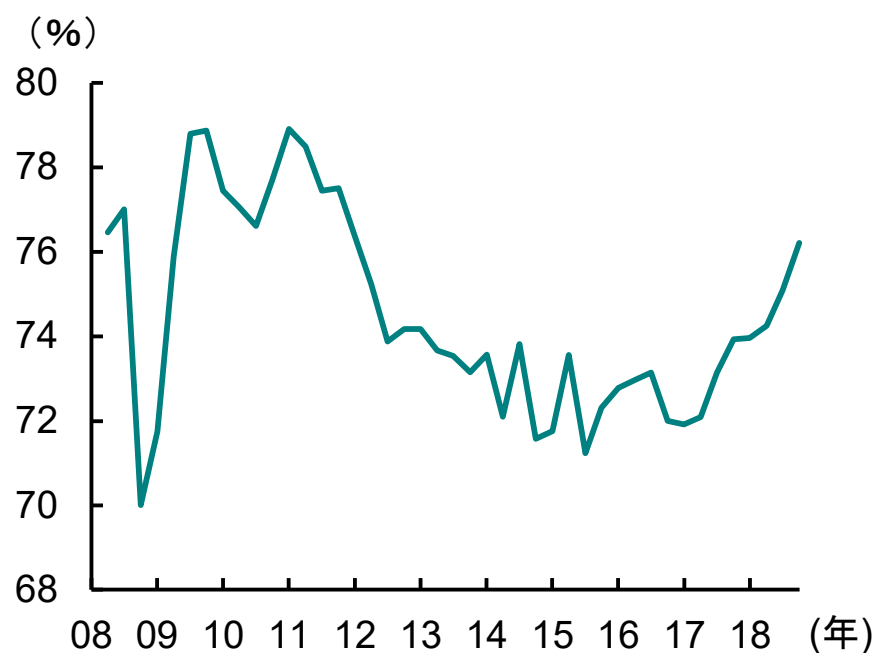


(資料)インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

貸し渋りではなく、過剰設備が直接的な投資低迷要因か

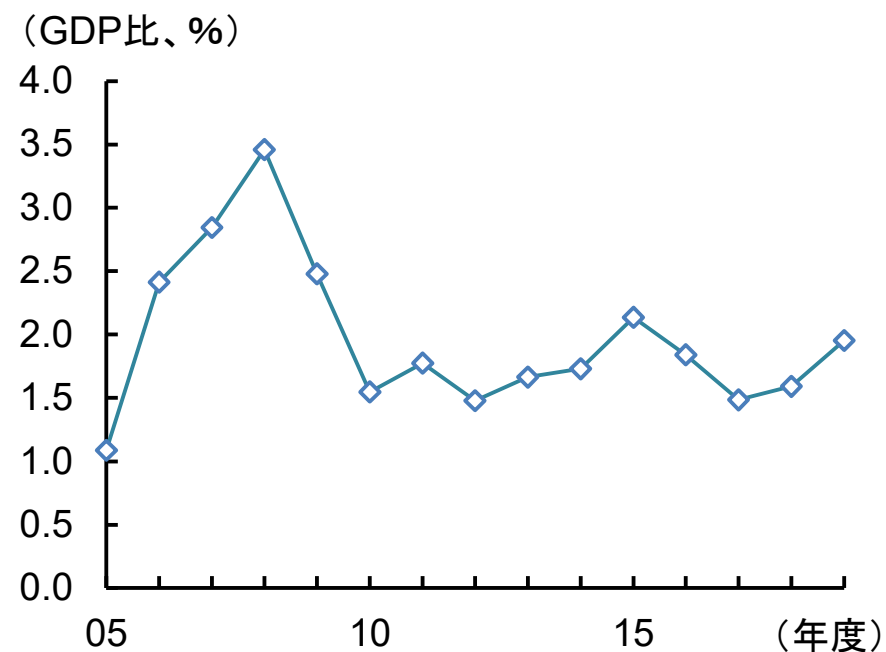
- 製造業設備稼働率から判断すると、投資低迷の主因は過剰設備
 - 2011年3月をピークに、設備稼働率は長期低落・低迷傾向
 - 2017年後半以降、設備稼働率はようやく上昇傾向に復帰
- 設備稼働率が上昇すると、設備投資が循環的に回復し、インド経済はようやく高成長に向かうとの期待が高まったが...

製造業設備稼働率(～2018年)



(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

対内直接投資



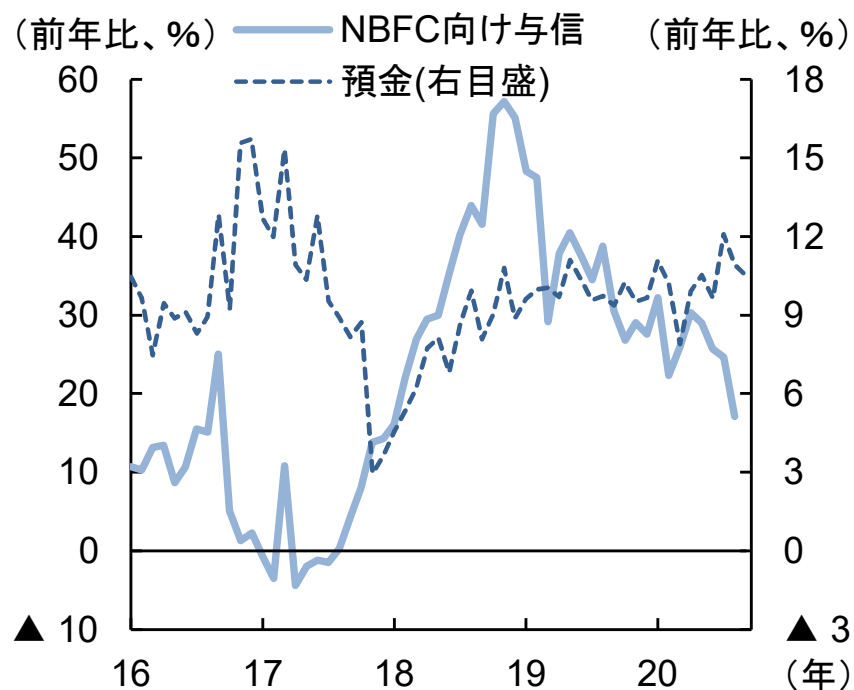
(資料) インド準備銀行、インド統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

3.2018年以降の景気を下押ししたノンバンク問題

ノンバンク問題の遠因は高額紙幣廃止

- 2018年以降のインド経済を低迷させた原因は、大手ノンバンクの破綻
- ノンバンク問題の遠因は、前出の高額紙幣廃止と考えられている
 - 旧紙幣の交換に銀行口座を必要とした結果、預金が大幅増。運用先を求めて銀行はノンバンク向け融資を強化
 - ノンバンクは、主としてデベロッパー向け融資を拡大した

指定商業銀行の預金とNBFC向け与信



(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

不動産会社向けエクスポージャーの業態別シェア

(単位: %)

	HFC	NBFC	国営銀行	民間銀行	外資銀行	その他
16年6月	12.2	6.4	48.6	23.6	8.5	0.8
17年6月	18.1	9.6	40.7	26.0	5.2	0.4
18年6月	20.6	10.8	29.8	28.0	10.5	0.4
19年6月	23.8	9.5	24.3	30.4	11.6	0.3

(注) エクスポージャーは運転資金と外貨建てを含む中長期貸付。調査対象は不動産会社310社向け

(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

ノンバンクの各業態から大型破綻

- ノンバンク2業態から1社ずつ大型破綻。IL&FSはインフラ関連融資、DHFLはデベロッパー向け融資に失敗
 - 両者とも比較的長期にわたる融資でリスク管理が難しい。現地ではインフラについて「地方政府の政権が変わると、約束していた電気代が反故になることも」との見方もあった。
 - 十分なノウハウを持たないにもかかわらず、両社は長期融資を拡大した
 - DHFL以外のノンバンクも、デベロッパー向け融資を拡大していた

ノンバンクの代表的な破綻事例①IL&FS

- 社名：Infrastructure Leasing & Financial Services Limited
- 債務不履行時期：2018年8月
- 業態：Non-Banking Financial Company (NBFC)
そのまま訳すとノンバンク
- 主要貸出先：インフラ関連企業

ノンバンクの代表的な破綻事例②DHFL

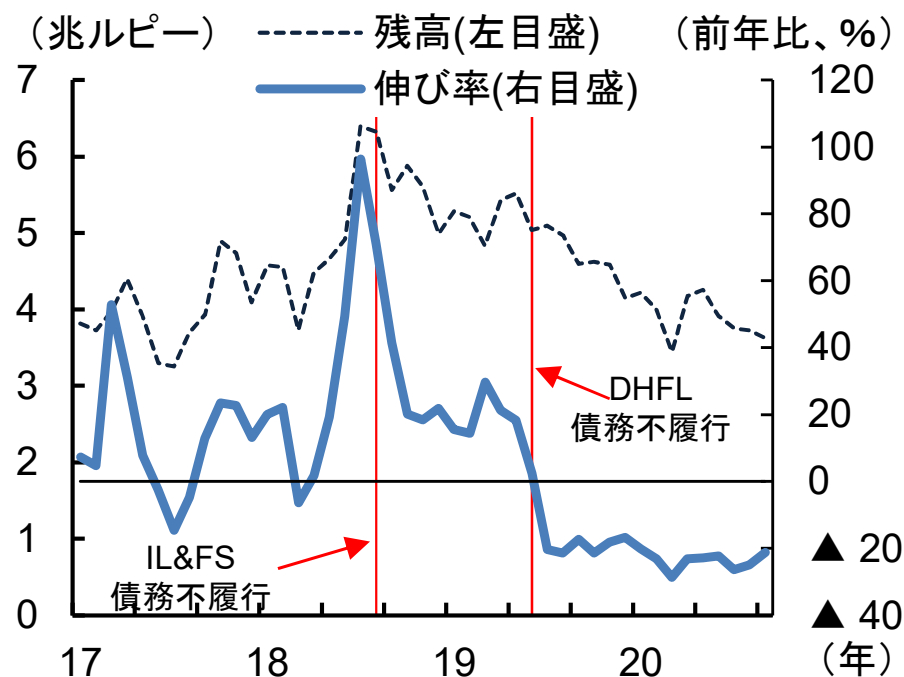
- 社名：Dewan Housing Finance Corporation Limited
- 債務不履行時期：2019年6月
- 業態：Housing Finance Company (HFC)
住宅金融会社（住専）
- 主要貸出先：住宅購入者、デベロッパー

（出所）みずほ総合研究所作成

唐突だったIL&FS破綻、影響が大きかったDHFL破綻

- IL&FSの債務不履行は唐突で、これ以降、ノンバンクによるCP市場での資金調達が困難化
 - IL&FSの融資先で焦げ付いたのはインフラ関連だが、ノンバンク全体の資金繰りが悪化したことで、住宅ローンやオートローンなどにも打撃。インド経済は需要不足に陥った
- DHFLの破綻は、2017年5月の不動産開発規制法制定でデベロッパー向け融資が焦げ付いたことが原因
 - これ以降、CP発行残高は前年比マイナスで推移するようになった

CP発行残高と伸び率



(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

2017年5月の不動産開発規制法について

主な内容：①既存のものを含めすべての不動産開発プロジェクトとそのデベロッパーを登録制とする、②各プロジェクト専用の監査付き銀行口座での前受金管理を義務付ける

背景：前受金を他のプロジェクトや私的用途に流用するなど、過小自己資本・自転車操業で倒産リスクが高いデベロッパーが多かった。こうした不健全な状況の是正を目指すもの

結果：デベロッパーの資金不足・経営悪化が表面化し、デベロッパー向け融資が不良債権化

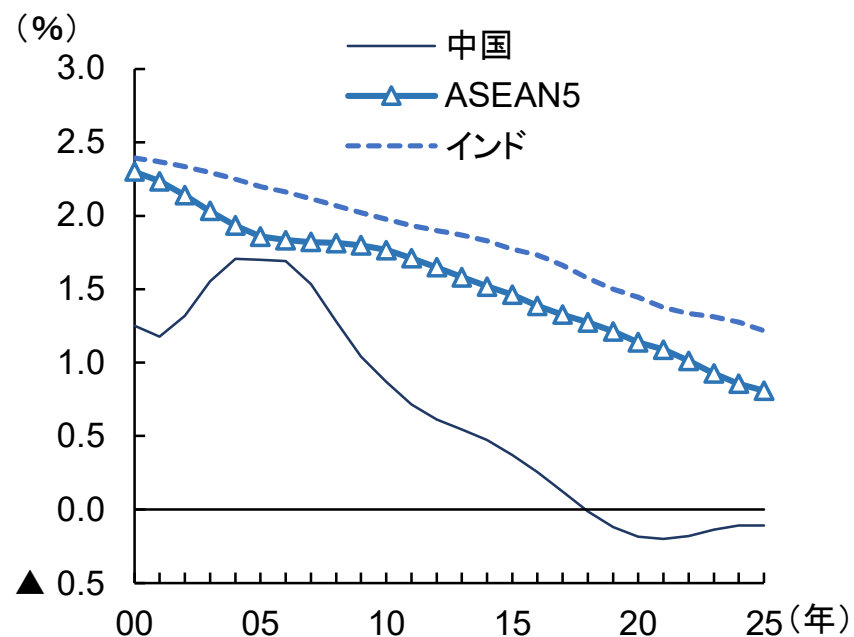
(出所) 各種報道等より、みずほ総合研究所作成

4.一般に思われるほど強くない人口動態の追い風 ～高成長はそもそも困難

労働力人口の増加に多くを依存できない状況

- インドは一般に人口がどんどん増える国と思われがちだが、実態として労働力の投入ペースは鈍化する方向
 - 労働力の主力となる生産年齢人口の増加ペースは低下傾向
 - 労働力率も鮮明な低下傾向
- 結論として、労働投入に依存した経済成長には限度がある
 - 労働力の量的増加に頼るのではなく、労働力の質を高めることが重要になる

生産年齢人口増加率

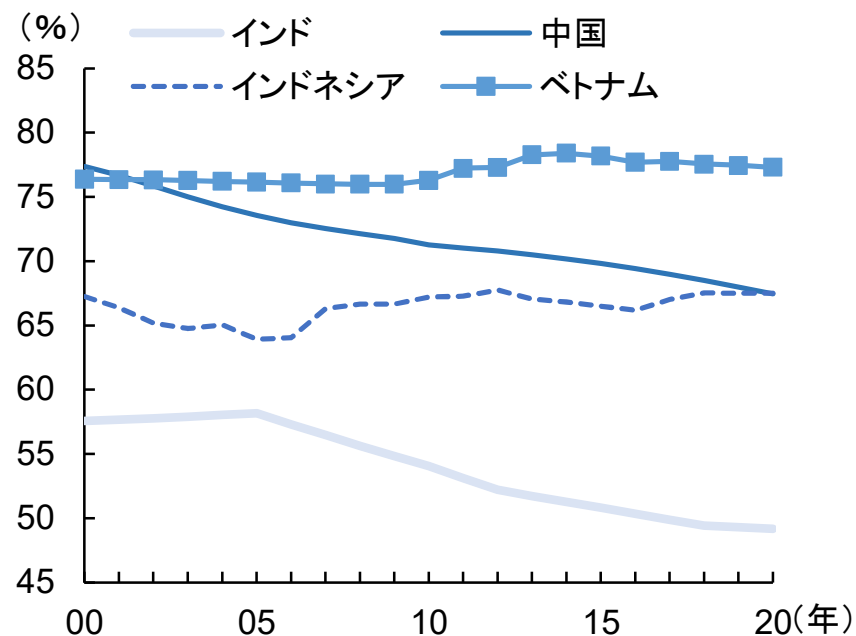


(注) ASEAN5はインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム。

予測は国連による

(出所) 国際連合より、みずほ総合研究所作成

労働力率

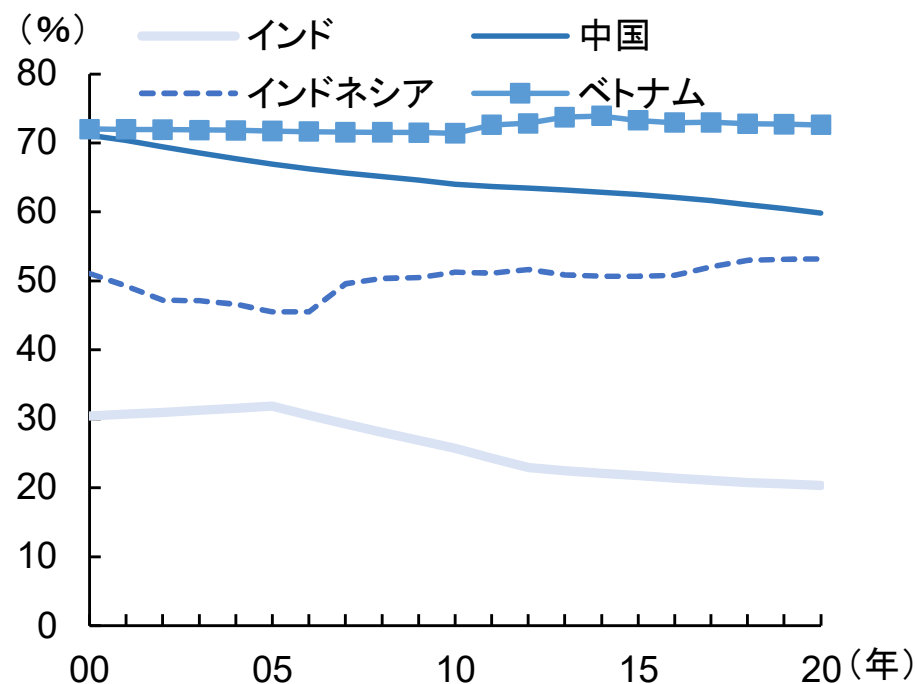


(出所) 世界銀行より、みずほ総合研究所作成

(参考) 男女別労働力率

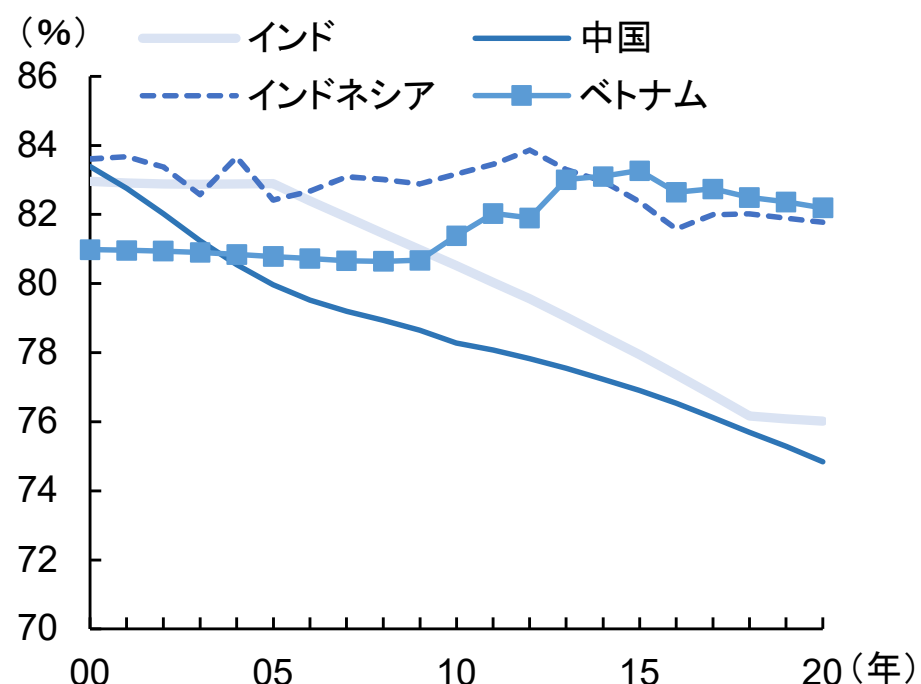
- インドは、女性の労働力率が異常に低いことで知られており、潜在的な供給余力・経済成長のポテンシャルは大きい。しかし現実には、ただでさえ低い女性の労働力率も、目に見えて低下している
- 男性の労働力率は、かつては他国にそんな色ない水準だったが、最近は低下が著しい

女性の労働力率



(出所) 世界銀行より、みずほ総合研究所作成

男性の労働力率

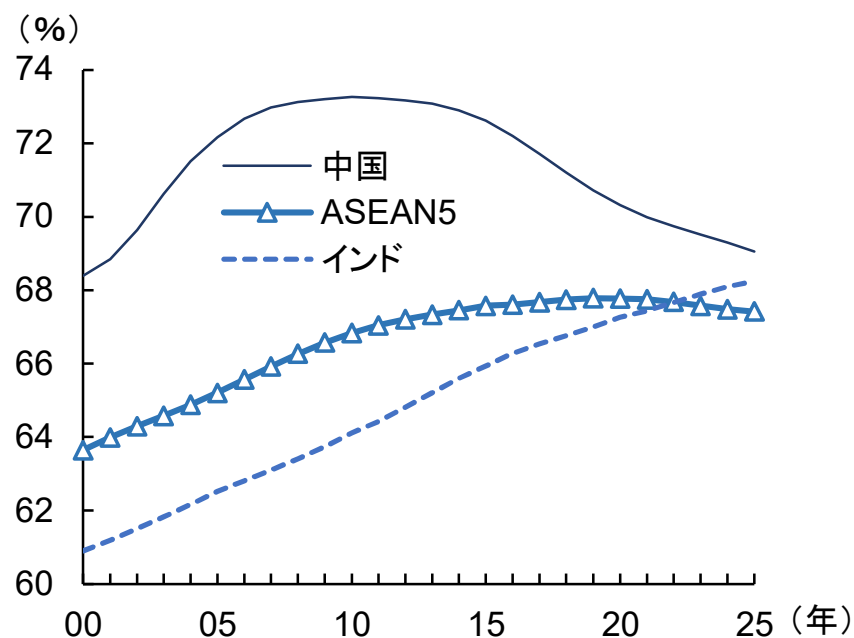


(出所) 世界銀行より、みずほ総合研究所作成

人口ボーナスは、形式的には続いている

- 一方で、生産年齢人口の増加と並ぶ、人口動態上のもう1つの追い風である人口ボーナスは、2035年まで継続
 - 人口ボーナスの定義は様々だが、人口そのものではなく年齢構成に着目するもの(ここでは生産年齢人口比率上昇期間)
 - 働く人の比率が増えると1人当たり所得が増し、それが貯蓄増加を通じて、総固定資本形成(資本蓄積)や、研究開発投資(技術進歩)につながることで、経済成長が促されるという考え方
- 2010年に人口ボーナスが終了した中国では、概ね理論で予想されたとおりの展開

生産年齢人口比率

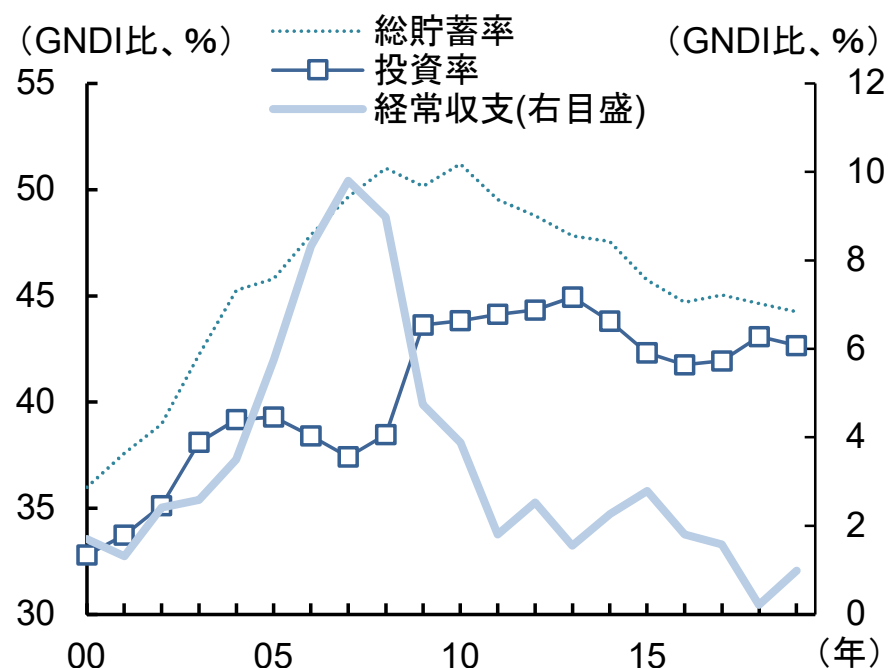


(注) ASEAN5はインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム。

予測は国連による

(出所) 国際連合より、みずほ総合研究所作成

中国の総貯蓄率、投資率、経常収支



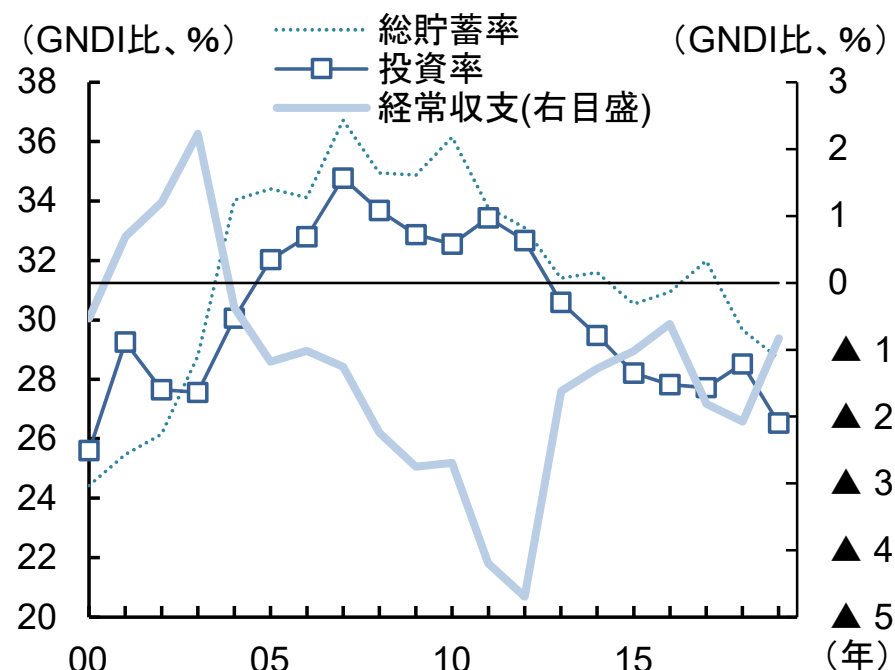
(注) ここでは、投資率 = 名目総固定資本形成 ÷ 名目GDP × 100とした

(出所) 中国国家统计局、中国国家外貨管理局より、みずほ総合研究所作成

しかし人口ボーナスの経済成長促進効果は不鮮明

- ところがインドでは、2007年をピークに総貯蓄率は低下傾向
- 小売売上統計がないので、工業労働者消費者物価指数のウェイトの変化をみると、「その他」がけん引役
 - モータリゼーションの進展や携帯電話・スマホの普及で(運輸・通信)、さほど貯蓄が増えなかったということか
- 貯蓄率低下過程で投資が盛り上がると、経常収支悪化が大きな成長制約要因となる
 - 先述の過剰設備問題やノンバンク問題がなくとも、経済が順調に成長したとは考えにくい

インドの総貯蓄率、投資率、経常収支



(注)ここでは、投資率＝名目総固定資本形成÷名目GDP×100とした
(出所)インド統計計画実行省、インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

工業労働者消費者物価指数のウェイト

(単位：%)

	1982	2001	2016
食品・飲料	57.00	46.20	39.17
タバコ・ビンロウジ等	3.15	2.27	2.07
燃料・照明	6.28	6.43	5.50
住居	8.67	15.27	16.87
衣類・靴・寝具	8.54	6.57	—
衣類・靴	—	—	6.08
その他	16.36	23.26	30.31

その他：教育、医療、娯楽、家庭用品・家庭向けサービス、運輸・通信、個人用品

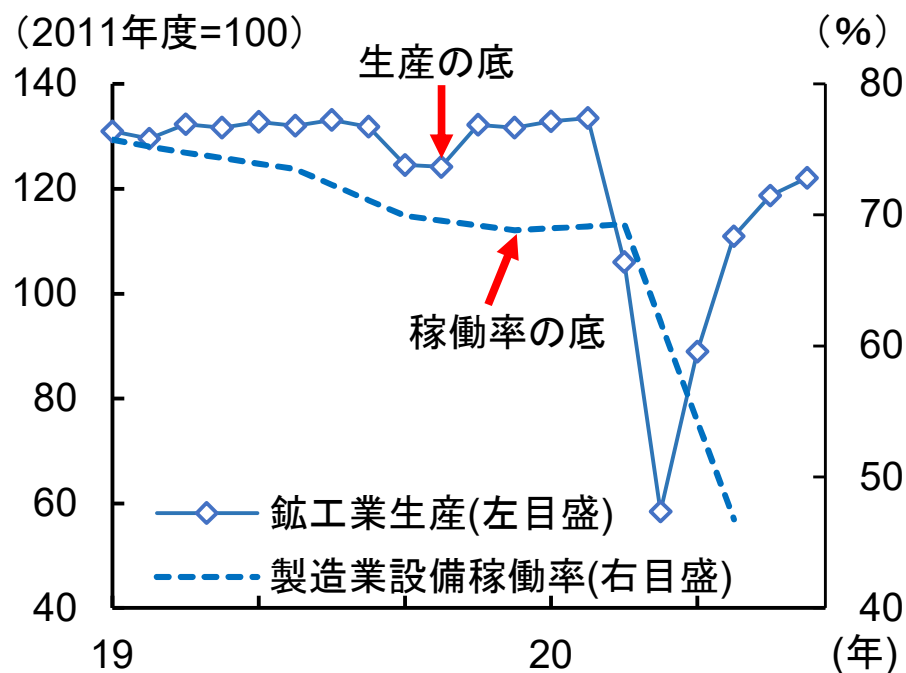
(注)寝具は最新調査で「その他」に分類された
(出所)インド労働・雇用省より、みずほ総合研究所作成

5. コロナの後遺症と中・長期展望 ～中期的な成長率は、+4%台に低下へ

インド経済に回復の兆しが表れた矢先のコロナ禍

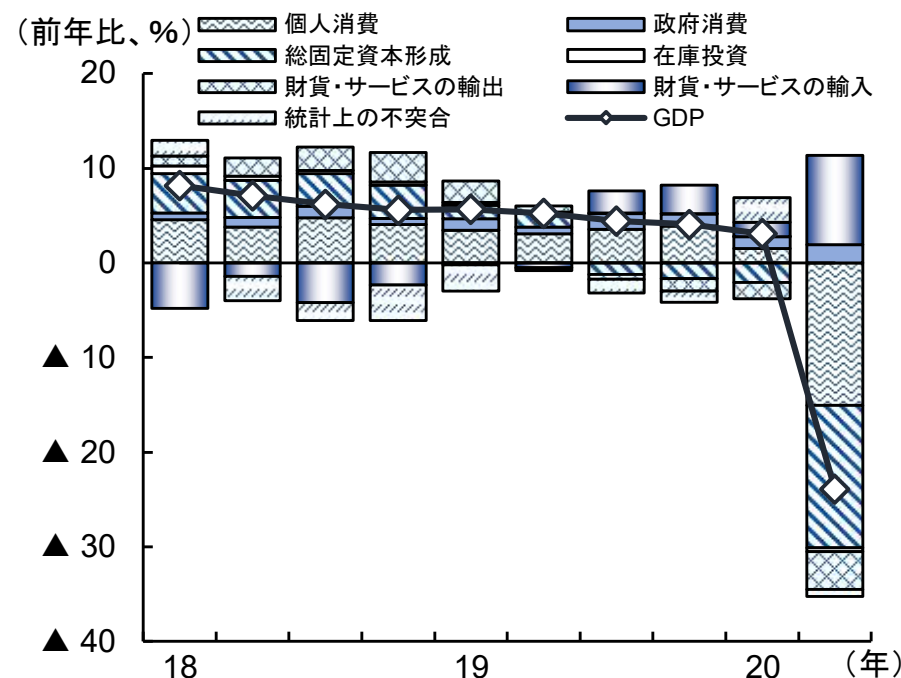
- DHFLショックの後、在庫調整の進展などを背景に、経済に回復の兆し
 - 鉱工業生産は2019年10月、製造業設備稼働率(四半期統計)は、同年12月を底に、一時持ち直し
- 経済がようやく持ち直すかに見えた矢先にコロナ禍が到来。経済は史上最悪の落ち込みを記録
 - 3月25日に厳格なロックダウンを実施し、5月以降に段階的解除。2020年の成長率は▲9.8%と予測
 - 2021年は反動で空前の高成長が見込まれるが、無論一時的な現象であり、経済の実力とは関係ない

鉱工業生産と製造業設備稼働率(季節調整値)



(出所) インド中央統計局、インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

四半期実質GDP成長率

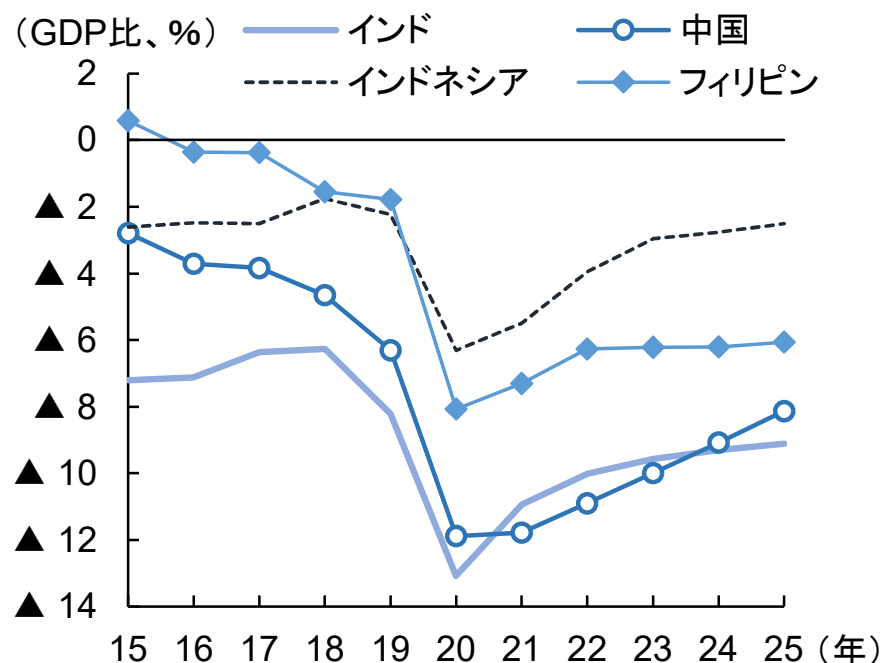


(出所) インド統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

需要を低迷させるコロナ後遺症

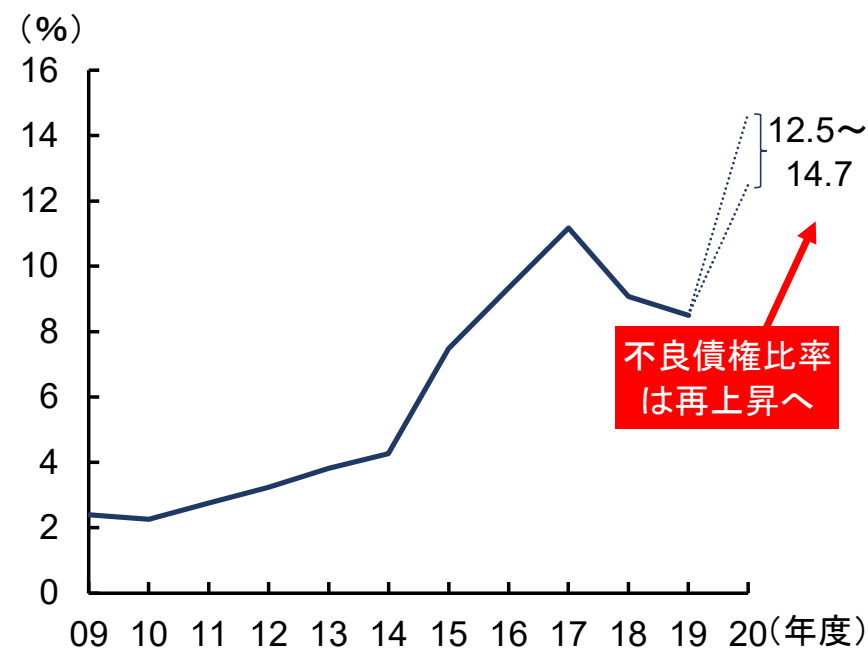
- 今後一定の後遺症が残る見通しで、2022年以降の成長率の押し下げ要因になる
 - アジア最悪レベルの財政悪化、財政再建に時間。2020年度の景気対策は小規模も、歳入とGDPの縮小が響いた
 - 「不良債権比率が1%PT上昇すると、融資伸び率は0.9%PT低下」(インド準備銀行ワーキングペーパー:12/2020)
 - 不良債権の背後に過剰設備、製造業稼働率は低下(前ページ)。チェーンホテルの2020年上半期稼働率は2019年の66.4%に対し38.3%との報道
- +4.9% 成長だった2019年と比べても明るい材料に乏しく、2022年以降の成長率は当面+4%台とみている。

財政収支



(注)インドは年度。2020年以降はIMF予測
(出所)IMFより、みずほ総合研究所作成

指定商業銀行の不良債権比率見通し

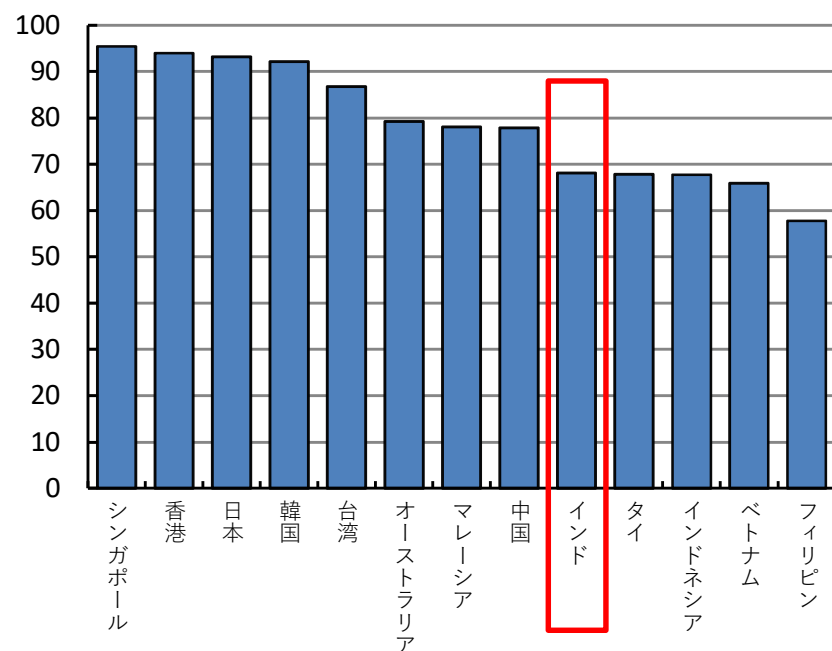


(出所)インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

財政悪化が長期的悪影響を及ぼす恐れ

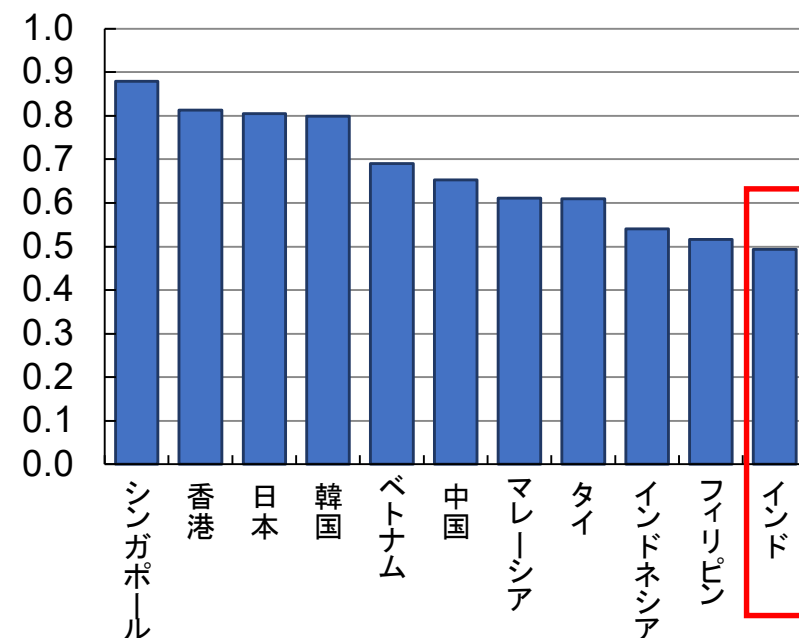
- 財政再建が、中期的な成長を直接的に抑制するだけでなく、長期的悪影響を及ぼしかねない点に要注意
 - ある程度、インフラ投資は削られることになる可能性が高い
 - 教育予算などが削られることも考えられる。人的資本指数が見劣りする中で、将来に禍根も

インフラ指数(2019年)



(注) 世界競争力指数の構成要素。数字が大きいほどインフラが充実していることを示す
(出所) 世界経済フォーラムより、みずほ総合研究所作成

人的資本指数(2020年)

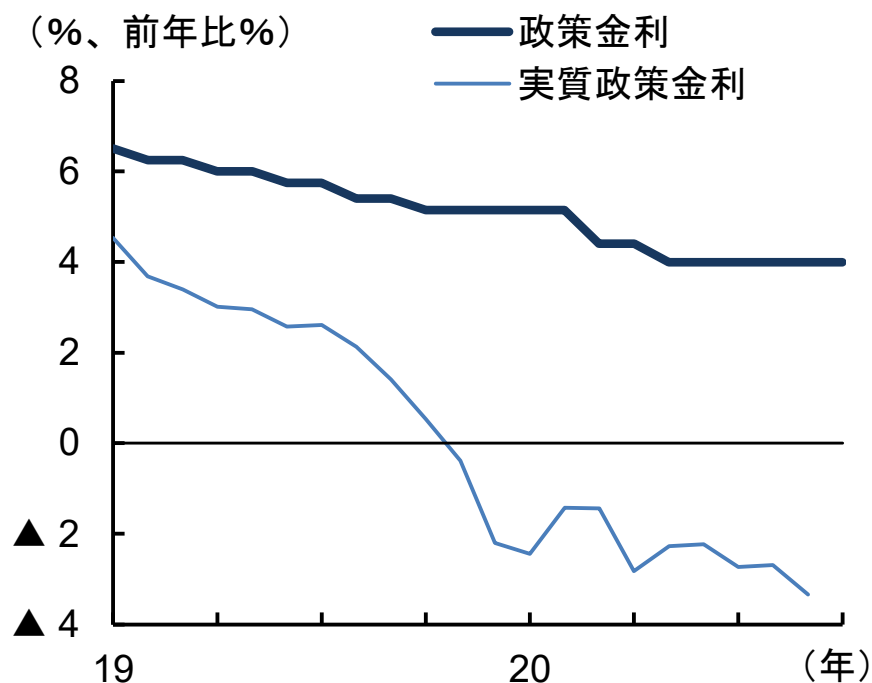


(注) 数字が大きいほど衛生状態が良好かつ基礎教育が充実していることを示す
(出所) 世界銀行より、みずほ総合研究所作成

追加的な金融緩和もやりにくい状況

- コロナ禍の2020年3月以降、計1.15%PTの利下げを実施したが、下げ始めた時点で実質政策金利は既にマイナス。
CPIは高止まっており、追加的な利下げは難しい状況
 - 当初は、水害に伴う、タマネギ等の農産物の不作がインフレの原因
 - その後、ロックダウンで仕事を失った運転手が農村に移動。ロックダウンの段階的解除開始後も運転手の都市部への帰還がうまく進んでおらず、物流コストが上昇。さらに足元で、再びタマネギ価格の上昇も

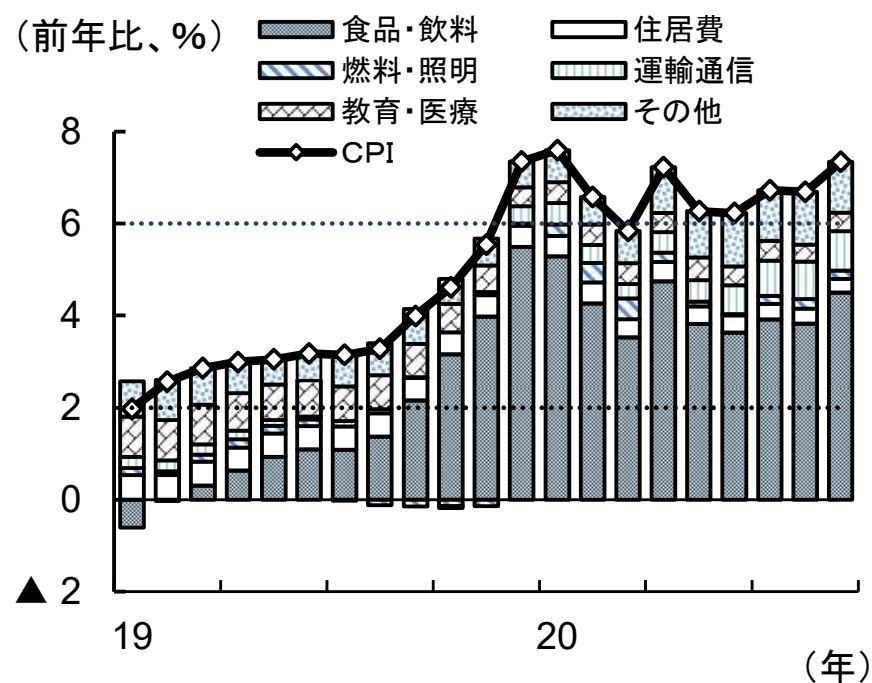
政策金利と実質政策金利



(注) 実質政策金利は政策金利 - CPI上昇率とした

(出所) インド準備銀行、インド中央統計局より、みずほ総合研究所作成

消費者物価指数



(注) 破線はインフレターゲットの上下限

(出所) インド中央統計局より、みずほ総合研究所作成

景気が低迷する中、政策は国内生産奨励色を強める

- 景気悪化への政策対応が難しくなる中、「痛みを伴う改革」は困難化・・・RCEP復帰はまず無理か
 - そうした中でも労使関連法を改正したことは評価できる。また、金融部門の改革は不可避
- 「痛みを伴う改革」よりも、「国内生産を奨励する政策」が重視される傾向が鮮明化
 - とくに「生産連動型優遇策」は、近年の産業政策の中では成功例とみなされる

従来から指摘される課題(痛みを伴うものが多い)

- 土地収用法の改正による土地取得に要する時間の短縮など
- 労働市場の規制緩和による解雇規制の緩和など
 - 2020年9月の労使関連法改正で一部実現。政府の許可なく解雇できる企業の従業員数上限を、100人から300人に引き上げ、など
- RCEP加盟など市場開放を通じた輸出競争力向上、国際サプライチェーンへの参加
- 税捕捉率の向上を通じたインフラ等の財源確保
- 人員削減まで踏み込んだ国営企業の抜本的な経営改善、民間への売却による財政再建
 - 特に、経済低迷を長引かせた金融部門改革の優先度は高い
 - 次々ページ

(出所)各種報道等より、みずほ総合研究所作成

2020年における国内生産奨励策

- 4月に生産連動型優遇策 (PLI) 発表
 - 次ページ
- 6月の中印国境衝突後の反中感情・中国製品排除気運の高まりを受け、中国製スマホの承認遅延、多数の中国製アプリの禁止措置、政府調達電気自動車からの中国排除などの措置を次々に導入
- 6月以降、車両用タイヤ、防衛関連品、カラーテレビへの輸入規制
- 10月以降、エアコンの輸入規制

(出所)各種報道等より、みずほ総合研究所作成

国内生産奨励の代表例が生産連動型優遇策(PLI)

- 4月に発表し、8月に開始予定となっていた生産連動型優遇策(PLI)の対象企業計16社が、10月6日によりやく決定
 - PLIは、電子機器メーカーに補助金を支払う制度。これにより合計10兆5千億ルピーの生産増加を目指す
 - 携帯電話では、iPhoneとギャラクシーの国内生産が進む見通し
 - 政府系シンクタンクNITI Aayog(国家インド改造研究所)の副会長「政府は間もなくPLI対象業種を拡大する」
- インドの財政状態を考えれば、こうした政策をどこまで拡大できるか疑問。また、やり過ぎは非効率を招く可能性大

PLIの対象企業(カッコ内は今後5年間の生産目標)

単価15,000ルピー以上の携帯電話メーカー(9兆ルピー超)

① ホンハイ/フォックスコン(台湾)
② ウィストロン(台湾)
③ ペガトロン(台湾)
④ サムスン電子(韓国)
⑤ ライジング・スターズ・モバイル・インド(ホンハイのインド子会社)

地場携帯電話メーカー(1兆2,500億ルピー)

⑥ ラバ・インターナショナル
⑦ バグワティ・プロダクツ(マイクロマックス・インフォマティクス)
⑧ パジェット・エレクトロニクス(ディクソン・テクノロジーズ)
⑨ オプティマス・エレクトロニクス(ウィストロンの合併会社)
⑩ UTL Neolyncs

電子部品メーカー(1,500億ルピー)

⑪ AT&S
⑫ Ascent Circuits
⑬ Visicon
⑭ Walsin
⑮ Sahasra
⑯ Neolync

(出所) “PLI scheme approval a challenge for local manufacturers to scale up: Industry” (The Economic Times, 6 October 2020)など各種報道より、みずほ総合研究所作成

PLIの概要

○売上増加と追加投資を条件に、携帯電話メーカーと電子部品メーカーに5年間で計4,100億ルピーの補助金を支払う制度

○16社の追加設備投資額は1,100億ルピー

○補助金額は、2019年度(2019年4月～2020年3月)の売上高に比べた増加額の4～6%

○5年間で6兆5千億ルピーの輸出増加を目標

○5年間で20万人以上の直接雇用増、60万人の間接雇用増を目標

(出所)「インドで携帯増産、鴻海・サムスンなどが計画」(『日本経済新聞』2020年10月7日)など各種報道より、みずほ総合研究所作成

痛みを伴うが、金融部門の改革は待ったなし

- 政府が資金不足に悩まされる中、国有資産売却で財政再建を進めるのが望ましい。特に国営銀行については、民営化して審査能力が高まれば、成長企業にカネが流れやすくなり持続的経済成長につながるという側面もある
- 政府関係者の発言として、ロイター通信が国営銀行民営化について報じている（政府発表はない）
 - 7月20日に6行民営化方針との報道（⑥・⑧～⑫）
 - 8月18日には、上記6行に含まれる⑩～⑫の3行に加え、IDBI銀行が年度内民営化対象との報道。IDBIは分類上民間銀行だが、政府が直接・間接にほとんどの株式を保有

国営12行とIDBI（白抜きが今年度内の民営化を目指す4行、黄色の網掛けが民営化を目指すその他3行）

	銀行名	融資 シェア	政府 出資	2017年以降における国営銀行再編の動き
①	State Bank of India (SBI)	22.3	57.6	17年4月傘下5行、Bharatiya Mahila Bankと統合
②	Punjab National Bank (PNB)	7.3	85.6	20年4月Oriental Bank of Commerce、United Bankと統合
③	Bank of Baroda (BOB)	6.8	71.6	19年4月Vijaya Bank、Dena Bankと統合
④	Canara Bank (CB)	6.4	78.6	20年4月Syndicate Bankと統合
⑤	Union Bank of India (UBI)	6.2	89.1	20年4月Andhra Bank、Corporation Bankと統合
⑥	Bank of India (BOI)	3.7	89.1	
⑦	Indian Bank (IB)	3.4	88.1	20年4月Allahabad Bankと統合
⑧	Central Bank of India (CBI)	1.6	92.4	
⑨	Indian Overseas Bank (IOB)	1.5	95.8	
⑩	UCO Bank	1.2	94.4	
⑪	Bank of Maharashtra (BOM)	0.9	92.5	
⑫	Punjab & Sind Bank (PSB)	0.7	83.1	
⑬	IDBI Bank	1.8	47.1	19年1月国営保険LICによる株式51%取得後、民間銀行に分類

（注）融資シェアは、2019年3月時点における指定商業銀行全体に占めるシェア。政府出資は、2020年6月末時点における中央政府出資比率
 （出所）Trendlyne、livemint、” Merger of 10 public sector banks to come into effect from today: 10 points” (April 1, 2020)等より、みずほ総合研究所作成

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、确实性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。