

第13期 第3回インドワークショップ
「インドのマクロ経済と対内直接投資の動向」



2024年6月14日（金）

公益財団法人 国際金融情報センター（JCIF）
アジア第3部 総括研究員 柏木敬子

インドのマクロ経済と対内直接投資の動向



1. 政治動向

24年4～6月の下院議員総選挙の結果：モディ首相が再選へ

2. マクロ経済動向

経済成長率、物価・雇用情勢、金融・財政政策、国際収支

3. 対内直接投資動向

投資先としてのインド、投資額の推移、産業別・国別動向

4. 日本からの対印直接投資動向

産業別投資額、地域別動向、対印投資の魅力と課題

5. 総括



1. 政治動向

24年4～6月の下院議員総選挙の結果：モディ首相が続投へ

政治動向①

24年下院議員総選挙：14年から2期10年続くモディ政権への評価

- ◆ 24年下院議員総選挙：4～6月にかけて投票、6月4日開票
14年から2期10年続くナレンドラ・モディ政権に対する国民の評価
 - ー与党インド人民党（BJP）はモディ政権の実績をアピール、政権「継続」を訴え
世界第5位の経済大国、G20サミット成功、インフラ整備進展など
 - ー最大野党国民会議派（INC）は新たな野党連合（INDIA）を結成して対抗
物価高や失業問題、経済格差拡大、野党政治家逮捕等を強く批判し、「変化」を訴え



与党BJPの公約集 （出所） BJP Facebook



最大野党INCの公約集 （出所） INC Website

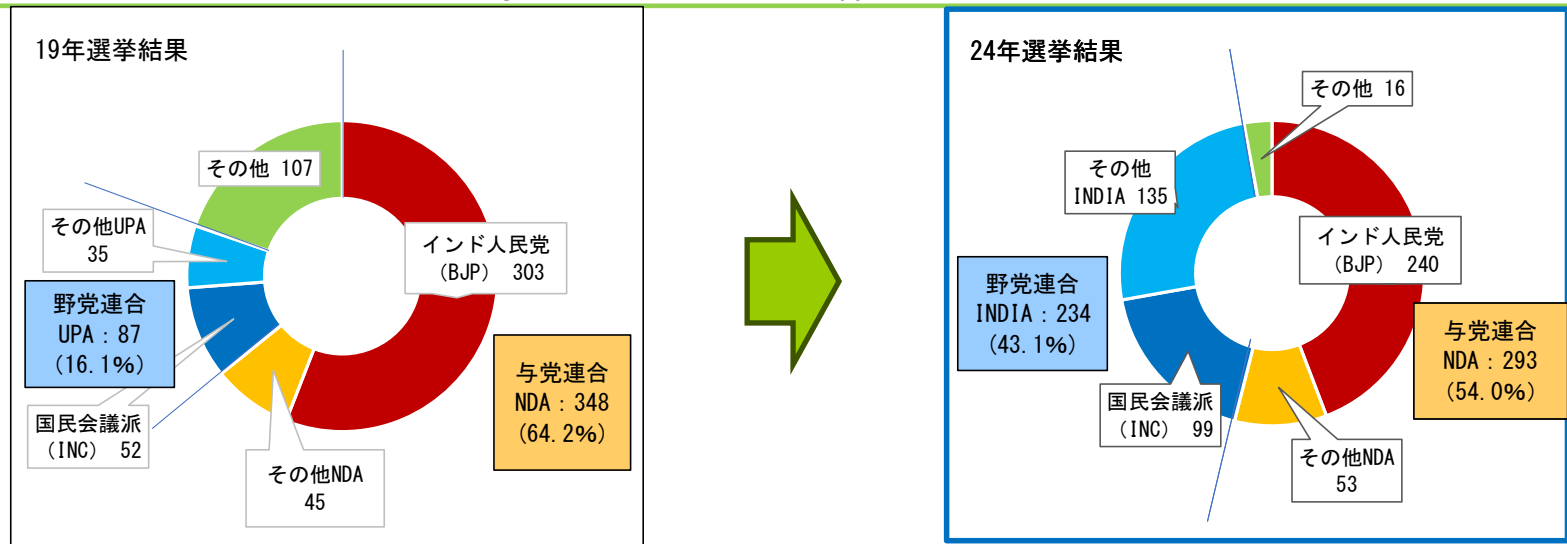
政治動向②

選挙結果：与党連合（NDA）が過半数確保、第3次モディ連立政権発足へ

- ◆ 与党連合(NDA)の議席数は293へ減少（インド人民党は240議席と過半数割れ）
物価高、失業など経済問題への不満が与党離れの一因とみられる
小規模な地域政党との連立により第3次モディ政権発足へ

ー与党BJPは「モディの保証2024」で示した主な公約の方向性を維持する見込み

- ・世界第3位の経済規模を目指す
- ・製造業を奨励、グローバルな製造拠点として雇用創出
- ・高速鉄道網をはじめとするインフラ整備の継続
- ・人口の6割（約8億人）を対象とした食料配給の5年間継続 等



(注) 数値は議席数。括弧内は議席全体に占める比率 (出所) 選挙管理委員会



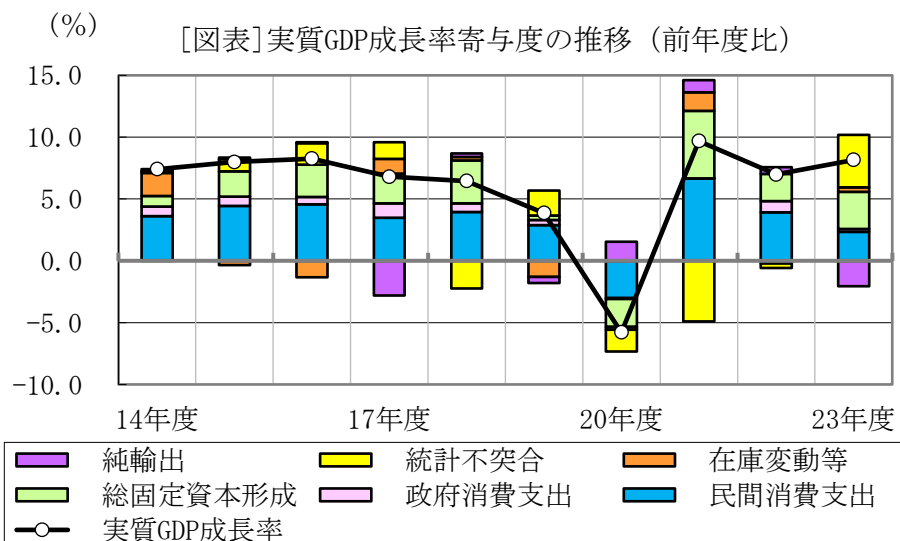
2. マクロ経済動向

経済成長率、物価・雇用情勢、金融・財政政策、国際収支

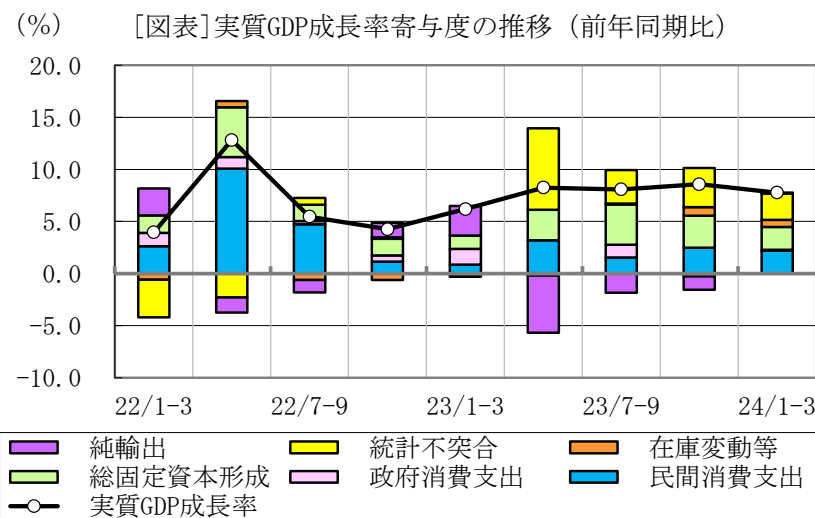
マクロ経済動向① 経済成長率

モディ第2次政権下、コロナで落ち込むも、21年度以降は高成長

- ◆ 実質GDP成長率（平均） モディ政権第1期（14～18年度）：+7.4%
第2期（19～23年度）：+4.5%（コロナ後の3年間は+8.3%）
- ◆ 需要別にみると、内需が成長を牽引
政府のインフラ投資から総固定資本形成が堅調
民間消費は23年度にかけやや減速
(インドの年度は3月～翌年4月)



(出所) 統計・計画実施省、CEIC

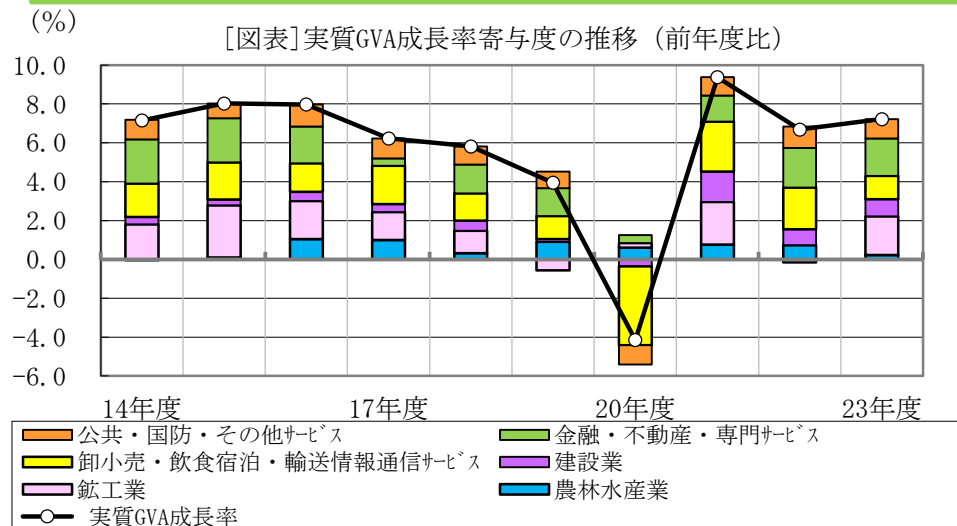


(出所) 統計・計画実施省、CEIC

マクロ経済動向② 経済成長率

24、25年度も6%超の成長が見込まれている

- ◆ 産業別にみると、21年度以降、サービス業が成長を牽引、建設業も貢献
23年度は、製造業の寄与も目立ち、サービス・建設・製造業がバランスよく成長
他方、農林水産業は天候不良（地域により干ばつや大雨）もあって伸び悩む
- ◆ 24年度も他の新興国と比べ高成長が続く見通し
IMF はインドの潜在成長率について、今後5年間は6%超の成長が続くと見込む



[図表] 主要機関による実質GDP成長率見通し

（単位：％）

	公表日	23年度	24年度	25年度
RBI	6月7日	8.2	7.2	—
IMF	4月16日		6.8	6.5
世銀	4月2日		6.6	—
OECD	5月2日		6.6	6.6
ADB	4月9日		7.0	7.2

（出所）中銀 ” Monetary Policy Statement June 2024”

IMF ”World Economic Outlook, April 2024”

世銀 ”South Asia Development Prospects April 2024”

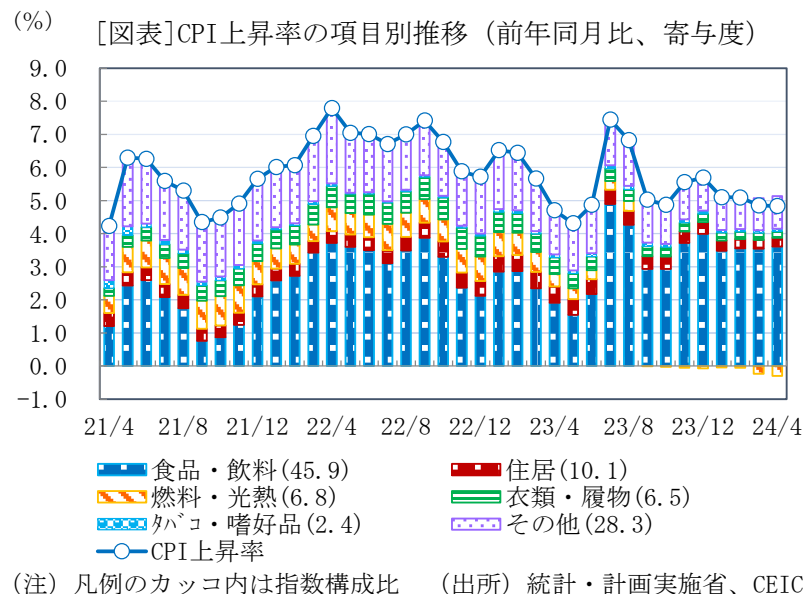
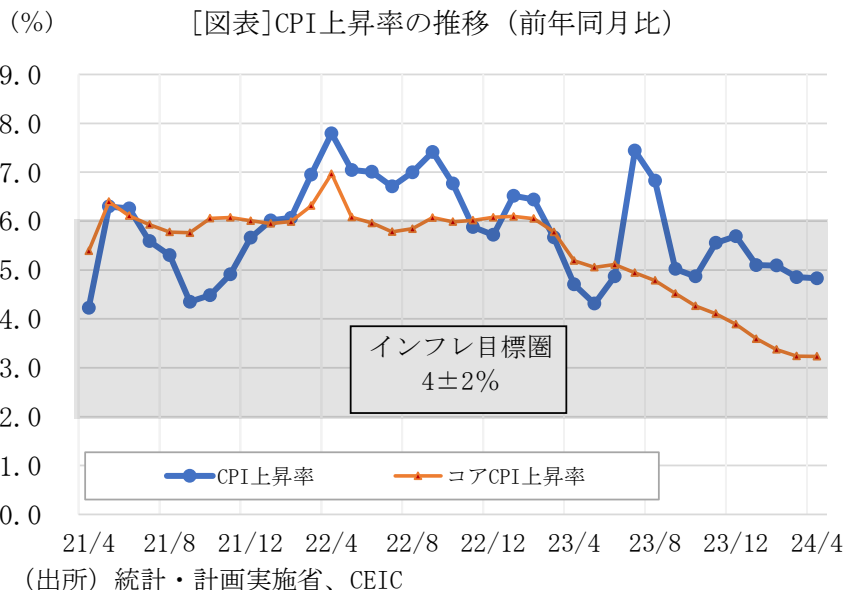
OECD ”Economic Outlook, Volume 2024 Issue1 May 2024”

ADB ”Asian Development Outlook April 2024”

マクロ経済動向③ 物価動向

CPI上昇率はインフレ目標圏内も、目標中央値より高水準

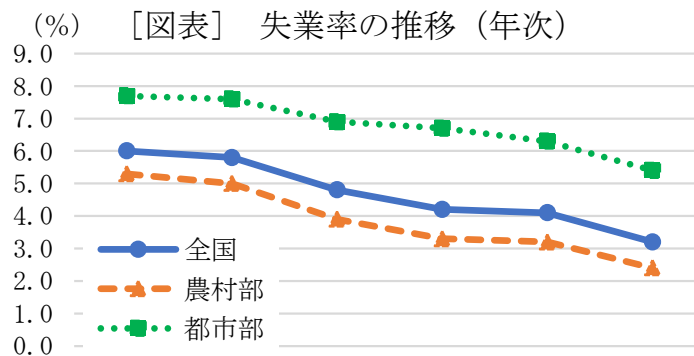
- ◆ 22年度は燃料や食品価格の上昇から物価が上振れ
政府は農産物（コメ等）の輸出を規制する等、対策を強化
- ◆ CPI上昇率は23年9月以降、インフレ目標（ $4 \pm 2\%$ ）圏内で推移
食品価格の高止まりから目標中央値（4%）より高水準（24/4:前年同月比+4.8%）
- ◆ コアインフレ率は緩やかな低下基調



マクロ経済動向④ 雇用動向

失業率は低下基調も、雇用創出が課題

- ◆ 雇用統計の失業率は低下基調（22年度は3.2%、7月～翌年6月）
就業者の増加は、主に農村部で家族経営の事業に従事する無給の女性労働者
就労人口の5割弱は農林水産業に従事、インフォーマル部門の就労者も多い
- ◆ インドでは毎年700～800万人の若者が新たに労働市場に参入
若者の失業率は高い（22年度は10.0%）、高学歴の若者ほどスキルに見合った仕事を見つけることが困難（大卒者の失業率は28.4%：ILO）
- ◆ 政権にとって雇用の創出が重要な課題

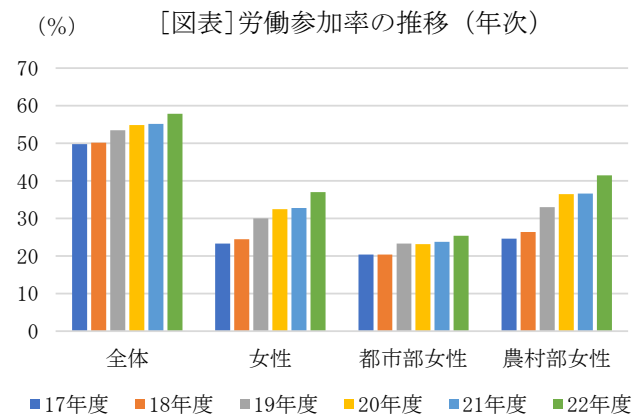


17年度 18年度 19年度 20年度 21年度 22年度

(注1) 失業率は、労働力人口に占める失業者の比率

(注2) 雇用統計の年度は7月～翌年6月

(出所) 統計・計画実施省



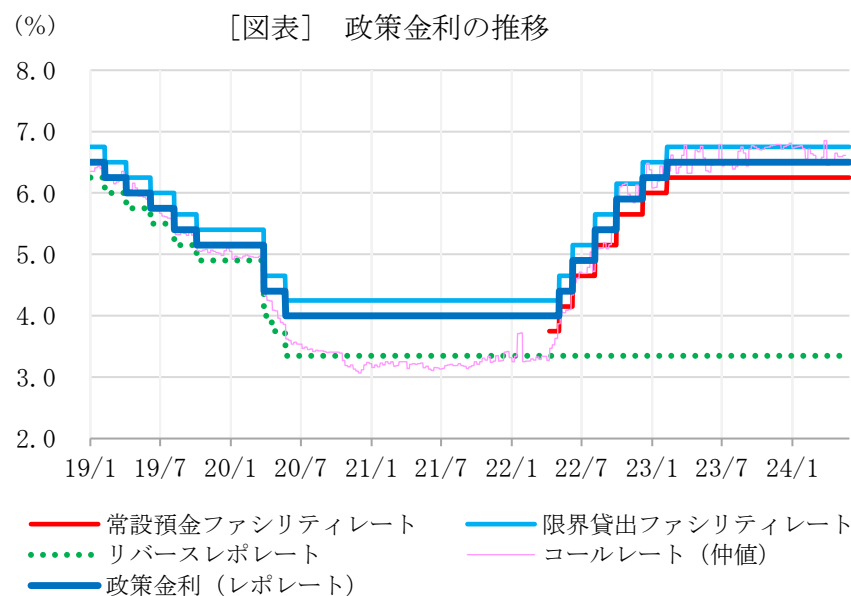
(注) 雇用統計の年度は7月～翌年6月

(出所) 統計・計画実施省

マクロ経済動向⑤ 金融政策

インド準備銀行（RBI）は23年2月以降、政策金利を6.5%で据置

- ◆ インド準備銀行(RBI)は物価上昇を受け、22年5月以降、6度の利上げで政策金利を6.5%へ引上げ(累計利上げ幅は250bps)
- ◆ RBIは、23年2月以降は政策金利を6.5%で据置。利下げを判断するためには、CPI上昇率がインフレ目標の中央値（4%）まで低下することが重要との認識示す

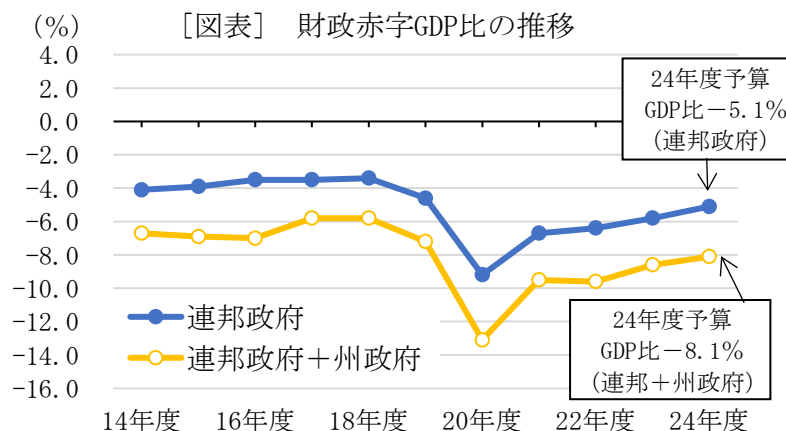


(注) 常設預金ファシリティ (SDF) レートは22年4月より新たに導入。
(出所) RBI

マクロ経済動向⑥ 財政政策

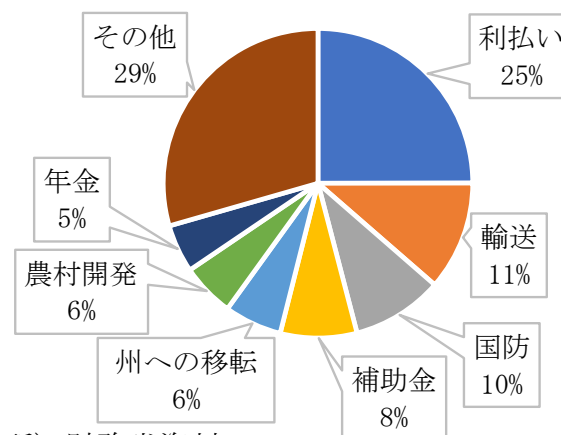
財政赤字GDP比率は低下基調もコロナ前より高水準

- ◆ 連邦政府の財政赤字GDP比率は23年度にGDP比5.8%へ低下（推計値）
- ◆ 24年度予算の財政赤字はGDP比5.1%へ一段と低下も
コロナ前(19年度実績:4.6%)を上回る
インフラ整備の継続から資本支出は高い伸び、食料補助は5年間継続
- ◆ 州政府も合わせた統合財政収支の赤字は24年度予算でGDP比8.1%と高水準
財政健全化は中長期的な課題



(注) 23、24年度は予算（23年度は州政府が実績未公表のため）
(出所) 財務省資料、RBI資料

[図表] 24年度連邦政府予算の歳出内訳（分野別）

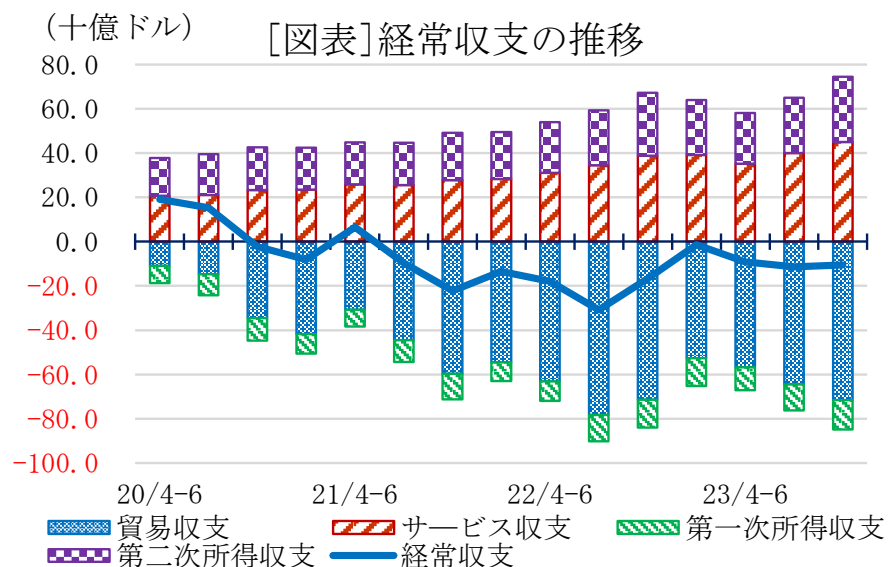


(出所) 財務省資料

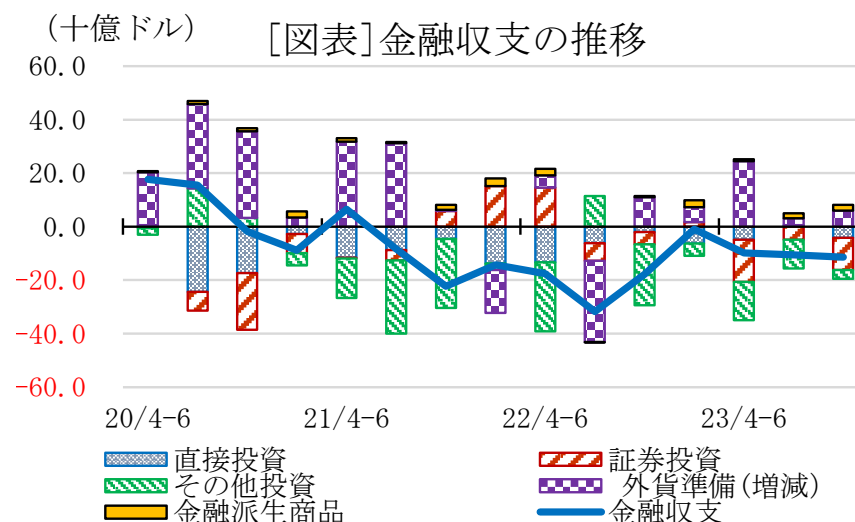
マクロ経済動向⑦ 国際収支

経常収支は小幅な赤字が継続、直接投資の流入規模が縮小

- ◆ 経常収支は20年度に輸入減による貿易赤字の縮小から一時的に黒字化
- ◆ 21年度以降はGDP比 1 ～ 2 %の小幅な赤字
貿易：赤字基調、ロシアからの原油輸入増でロシアが第2位の輸入先に
サービス：黒字基調、通信・コンピュータ・情報サービス、専門・マネージメントの黒字拡大
- ◆ 金融収支：直接投資の流入規模は23年度にかけ縮小



(出所) RBI、CEIC



(出所) RBI、CEIC

マクロ経済動向⑧ 国際収支

[図表] 国際収支統計 (年度は4月～翌年3月)

(単位：十億ドル)

	19年度	20年度	21年度	22年度	23/4-6	23/7-9	23/10-12	23/4-12
経常収支	-24.6	24.0	-38.7	-67.0	-9.1	-11.4	-10.5	-31.0
(GDP比、%)	-0.9	0.9	-1.2	-2.1	-1.1	-1.3	-1.2	-1.2
貿易収支	-157.5	-102.2	-189.5	-265.3	-56.7	-64.5	-71.6	-192.8
輸出	320.4	296.3	429.2	456.1	104.9	108.3	106.7	319.9
(増減率)	-5.0	-7.5	44.8	6.3	-14.5	-3.2	1.0	-6.0
輸入	477.9	398.5	618.6	721.4	161.6	172.8	178.3	512.7
(増減率)	-7.6	-16.6	55.3	16.6	-13.0	-9.1	0.7	-7.3
サービス収支	84.9	88.6	107.5	143.3	35.1	39.9	45.0	120.1
通信・コンピュータ・ 情報サービス収支	84.6	89.7	109.5	131.3	34.2	35.6	36.4	106.2
第一次所得収支	-27.3	-36.0	-37.3	-45.9	-10.4	-11.8	-13.2	-35.4
第二次所得収支	75.3	73.6	80.5	100.9	22.9	24.9	29.3	77.1
資本移転等収支	-1.1	-1.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
金融収支	-24.7	22.6	-38.4	-68.1	-9.9	-10.6	-11.4	-31.8
直接投資	-43.0	-44.0	-38.6	-28.0	-4.9	0.6	-4.2	-8.5
証券投資	-1.4	-36.1	16.8	5.2	-15.7	-4.9	-12.0	-32.7
金融派生商品	-4.1	4.8	6.4	5.4	0.7	1.9	2.1	4.7
その他投資	-35.7	10.6	-70.5	-41.5	-14.3	-10.6	-3.4	-28.4
外貨準備(増減)	59.5	87.3	47.5	-9.1	24.4	2.5	6.0	32.9
誤差脱漏	1.0	-0.3	0.5	-1.0	-0.8	0.9	-0.8	-0.7
外貨準備高(金を除く)	447.5	543.3	564.9	533.3	551.2	544.4	574.5	574.5

(注1) 増減率は前年度比、前年同期比 (注2) 国際収支マニュアル第6版の表記方法に基づいて記載している。

(注3) 「金融収支」のプラスは純資産の増加(資金の流出超)、マイナスは純資産の減少(資金の流入超)を示す。

(注4) 「外貨準備(増減)」のプラスは外貨準備の増加、マイナスは減少を示し、評価損益を含む。

(出所) RBI、CEIC



3. 対内直接投資動向

投資先としてのインド、投資額の推移、産業別・国別動向

対内直接投資動向① 投資先としてのインド

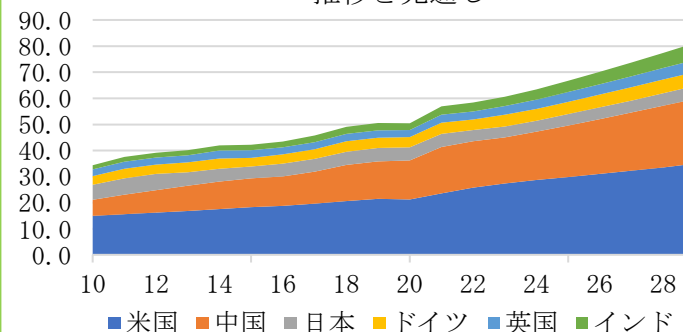
高成長や人口増から直接投資先として注目高まる

◆ 投資先としてのインドへの期待

- ・潜在的な成長力への期待（経済規模・人口）
- ・中国への拠点集中リスクの回避
- ・モディ政権：FDI規制を緩和、「自立したインド」政策の下、製造業誘致のため奨励策を導入

◆ インドは世界第8位の投資先（22年、UNCTAD）

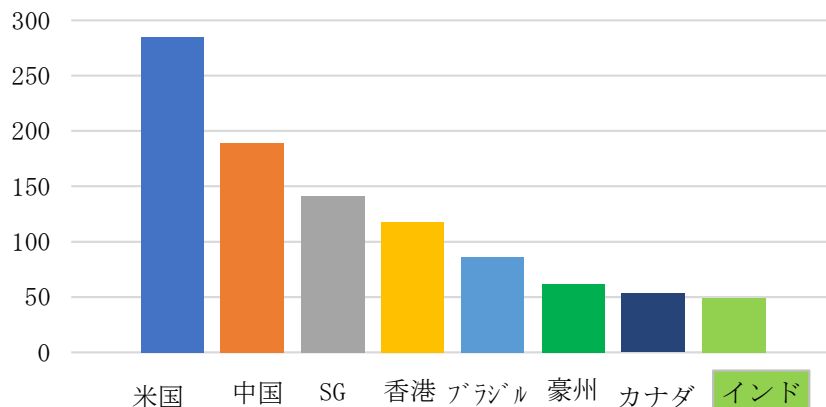
(兆ドル) [図表] 主要国の名目GDP（ドル建て）の推移と見通し



(注1) インドは財政年度（4月～翌年3月）ベース

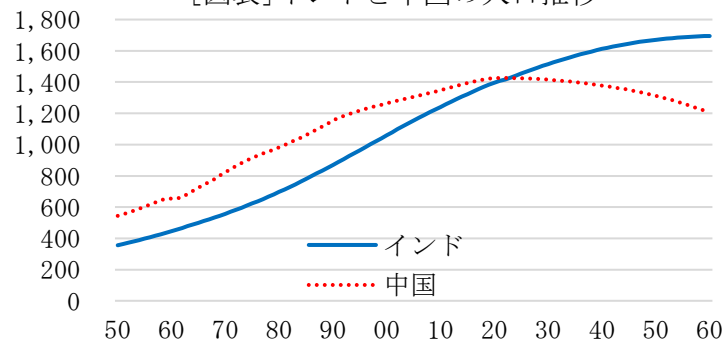
(注2) 23年以降は見通し（出所）IMF世界経済見通し（24年4月）

(十億ドル) [図表] 対内直接投資の流入額（22年）



(出所) UNCTAD World Investment Report 2023

(百万人) [図表] インドと中国の人口推移



(注) 22年以降は予測。データは中位推計値

(出所) World Population Prospects 2022

対内直接投資動向② 投資額の推移

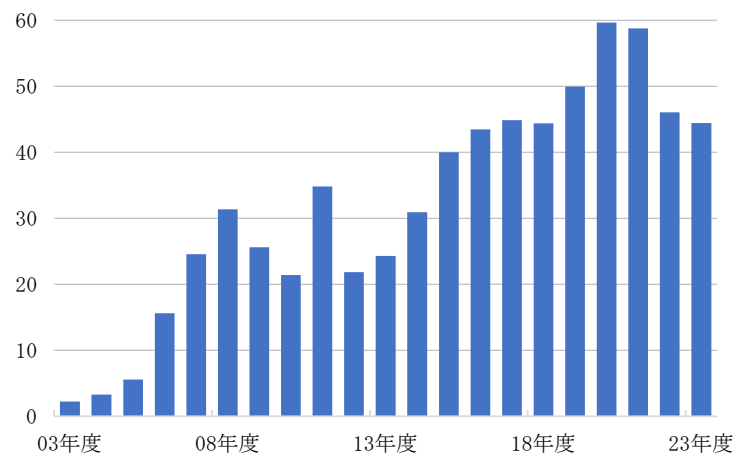
インドへの直接投資額は20年度をピークに横ばいから減少傾向

◆ 20年度は米国企業のIT関連の大型出資案件から上振れ。その後は横ばいから減少傾向。23年度は前年度比3.5%減の444億ドル（再投資除く）

◆ 対印投資の計画発表は多いが、最終的に投資判断にいたらない案件も多い

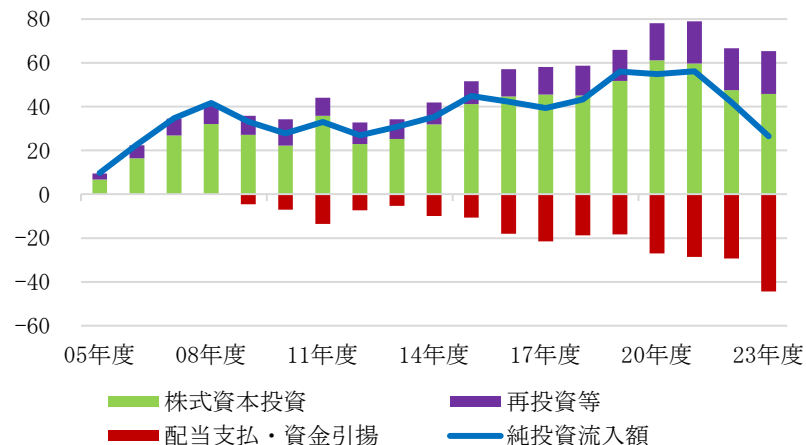
◆ RBIの統計によると、投資流入額が伸び悩む中、資金引揚・配当支払額の増加から純対内直接投資流入額も減少

(十億ドル) [図表] 対内直接投資(実行ベース)の推移



(注) 再投資は含まない
(出所) 商工省

(十億ドル) [図表] 純対内直接投資流入額の推移



(出所) インド準備銀行 (RBI)

対内直接投資動向③ 産業別・国別動向

サービス業、コンピュータ関連分野への投資が目立つ

◆ 産業別：①サービス業（金融、アウトソーシング、R&D等）

②コンピュータ（ソフトウェア・機器）が2大業種

◆ 国別：モリシャスが第1位、日本は第5位

23年度は日本からの投資増加が目立つ

[図表] 対内直接投資（実行ベース）の推移 （単位：百万ドル、%）

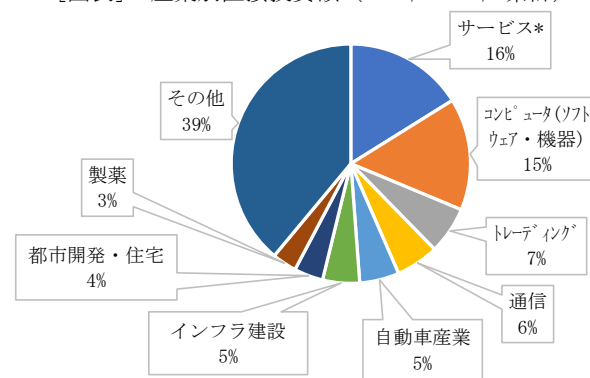
	20年度	21年度	22年度	23年度		累計 投資額 (2000/4～24/3)
				投資額	増減率	
投資額	59,636	58,773	46,034	44,423	(-3.5)	678,864
増減率 (%)	(19.3)	(-1.4)	(-21.7)			
サービス*	5,060	7,131	8,707	6,640	(-23.7)	109,496
コンピュータ(ソフトウェア・機器)	26,145	14,461	9,394	7,973	(-15.1)	102,884
トレーディング	2,608	4,538	4,792	3,865	(-19.3)	43,396
通信	392	668	713	282	(-60.4)	39,326
自動車産業	1,637	6,994	1,902	1,524	(-19.9)	36,268
インフラ建設	7,875	3,248	1,703	4,232	(148.5)	33,918
その他	15,919	21,733	18,823	19,907	(5.8)	313,576
モリシャス	5,639	9,392	6,134	7,970	(29.9)	171,847
シンガポール	17,419	15,878	17,203	11,774	(-31.6)	159,943
米国	13,823	10,549	6,044	4,998	(-17.3)	65,194
オランダ	2,789	4,620	2,498	4,924	(97.1)	48,683
日本	1,950	1,494	1,798	3,177	(76.7)	41,918
英国	2,116	1,657	1,738	1,216	(-30.0)	35,091
その他	15,900	15,183	10,619	10,364	(-2.4)	156,188

(注1) 増減率は前年度比 (注2) 再投資は含まない

(注3) *サービスには金融、アウトソーシング、R&D、配達業等が含まれる

(出所) 商工省

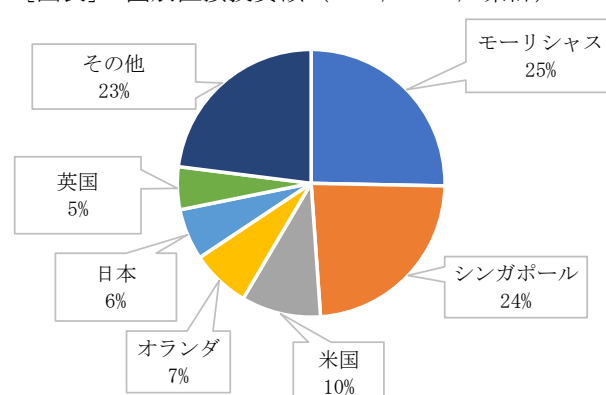
[図表] 産業別直接投資額（2000/4～24/3累計）



(注1) *サービスには金融、アウトソーシング、R&D、配達業等が含まれる

(注2) 再投資は含まない (出所) 商工省

[図表] 国別直接投資額（2000/4～24/3累計）



(注) 再投資は含まない (出所) 商工省



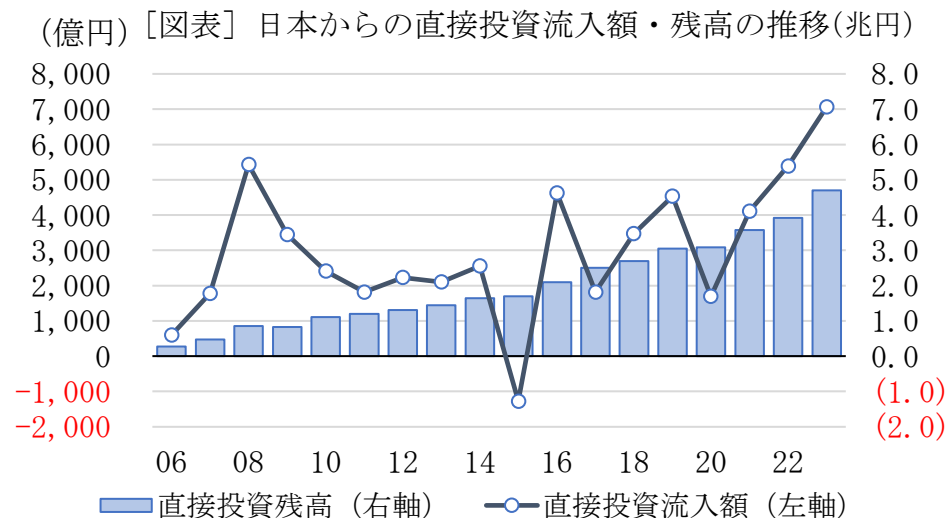
4. 日本からの対印直接投資動向

産業別投資額、地域別動向、対印投資の有望理由と課題

日本からの対印直接投資動向①

日本からの直接投資額は増加基調、23年に既往最高額

- ◆ 投資額はコロナ流行で落ち込んだ後、増加に転じる
- ◆ 日本の対外直接投資残高の1.5%(23年末)参考:中国6.4%、SG5.3%、タイ3.7%
- ◆ 日本の投資は製造業では輸送用機械、非製造業では金融・保険が多い

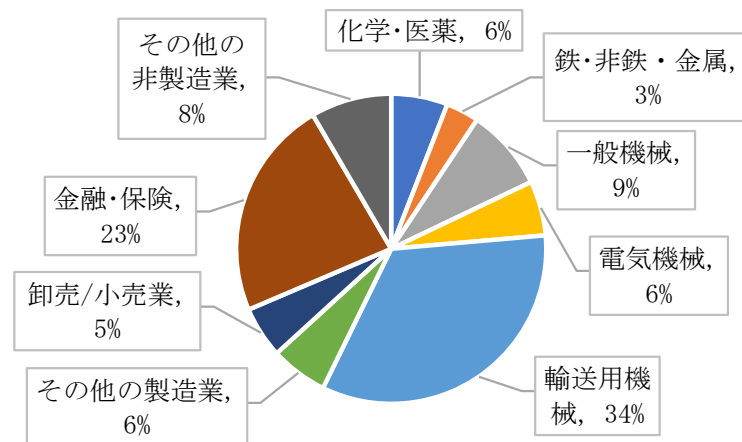


(注1) 直接投資流入額は暦年ベース。直接投資残高は年末時点

(注2) 国際収支ベース

(出所) 本邦財務省、日本銀行

[図表] 日本からの直接投資残高 (業種別)



(注) 23年末時点

(出所) 本邦財務省、日本銀行

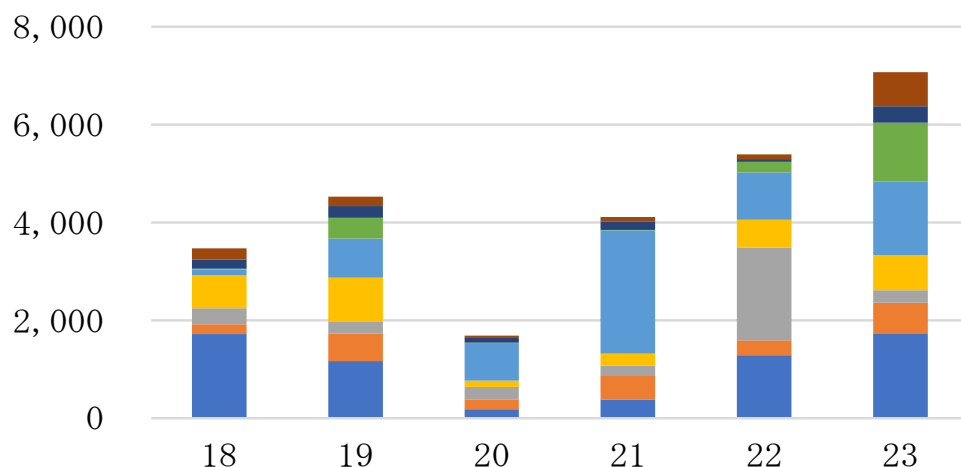
日本からの対印直接投資動向②

23年の投資額は製造業と非製造業がほぼ同額

最近の投資例

- ◆ 製造業：自動車、家電・機械（エアコン、エレベーター）、半導体、ヘルスケア等
- ◆ 非製造業：金融業、不動産開発、ソフトウェア開発、R&D等

（億円） [図表] 日本からの直接投資フロー（業種別）



＜最近の本邦金融機関の投資例＞

- ・銀行による支店や出張所の新規開設
地場ノンバンクへの出資
- ・保険業の規制緩和を受けた出資比率
の引上げ 等

■ 輸送用機械 ■ 電気機械 ■ 一般機械
■ その他製造業 ■ 金融・保険業 ■ 不動産業
■ 卸売・小売業 ■ その他非製造業

（注1）暦年ベース、（注2）国際収支ベース

（出所）本邦財務省、日本銀行

日本からの対印直接投資動向③

日系企業の進出先は西部、北部、南部に分散

- ◆ 日系企業の進出企業数は1,400社
拠点数は4,901か所（22年10月時点）
- ◆ 拠点数を州別にみると、西部マハラシュトラ州等の上位4州で拠点数の5割を占める

[図表] 州別の日系企業の拠点数（22年10月時点）

州名	地域	拠点数	比率(%)
マハラシュトラ州	西部	773	15.8
ハリヤナ州	北部	589	12.0
タミル・ナードゥ州	南部	579	11.8
カルナータカ州	南部	537	11.0
グジャラート州	西部	358	7.3
デリー準州*	北部	313	6.4
その他の州		1,752	35.7
合計		4,901	100.0

(注1)*デリー連邦直轄領は州に準ずる行政区分（準州）に指定されているため、デリー準州と記載。

(注2) 色は地図に対応

(出所)「インド進出日系企業リスト」

在インド日本国大使館、総領事館、ジェトロ

外国投資の多い州

州別人口：国勢調査(11年)

州別1人当たりGDP：

インド準備銀行(原則21年度)

北部

<デリー準州>

人口：1,679万人

一人当たりGDP:5,396ドル

<ハリヤナ州>

人口：2,535万人

一人当たりGDP:3,686ドル

西部

<グジャラート州>

人口：6,044万人

一人当たりGDP:2,857ドル

<マハラシュトラ州>

人口：6,044万人

一人当たりGDP：2,592ドル

<カルナータカ州>

人口：6,110万人

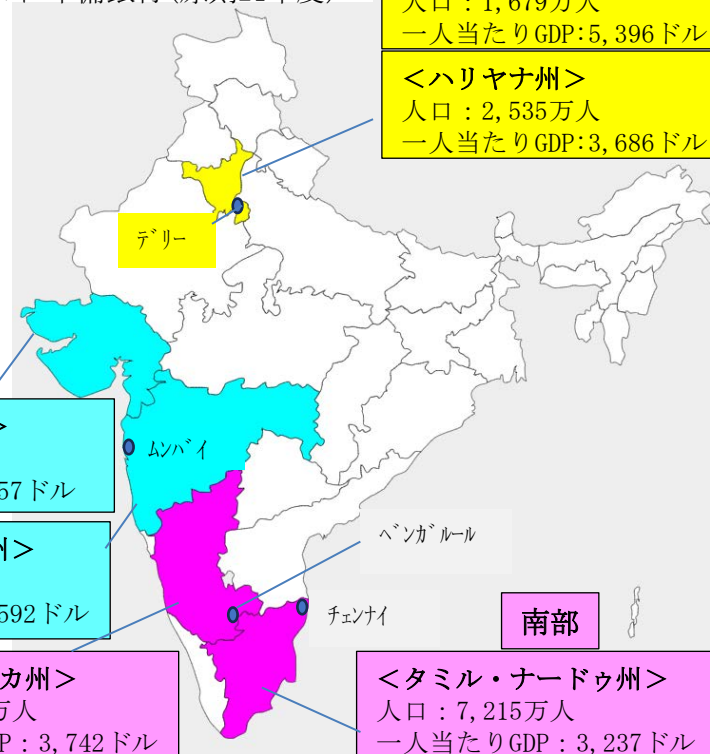
一人当たりGDP：3,742ドル

南部

<タミル・ナードゥ州>

人口：7,215万人

一人当たりGDP：3,237ドル



日本からの対印直接投資動向④

インド進出：有望理由と課題

◆ 製造業企業の海外事業展開に関する調査（23年12月、JBIC）

今後3年程度の有望な事業展開先国・

地域としてインドが第1位

◆ 有望理由：「現地マーケットの今後の成長性」

「現地マーケットの現状規模」、「安価な労働力」

[図表] 中期的な有望事業展開先国・地域ランキング

順位	20	21	22	23
1	中国	中国	インド	インド
2	インド	インド	中国	ベトナム
3	ベトナム	米国	米国	中国
4	タイ	ベトナム	ベトナム	米国
5	米国	タイ	タイ	インドネシア

(出所)JBIC「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」

◆ 課題：「他社との厳しい競争」、「法制の運用が不透明」、「インフラの未整備」、「人材の確保が困難」、「税制システムが複雑」

◆ 良好な二国間関係（定期的な首脳会合の開催等）は日系企業の進出の後押しに

日印投資推進パートナーシップに基づき「日本工業団地」の開発等も進む

◆ インドの成長力への期待に加え、モディ政権の製造業奨励策の拡充等にも期待

他方、経済政策の急な変更リスク、保護主義的な動きには留意が必要



5. 総括

総括

1. 24年6月の下院議員総選挙では与党連合が勝利するも議席は減少
インド人民党は過半数割れ、小規模地域政党と連立し第3次モディ政権発足へ
第3次モディ政権は概ね既存の経済政策の方向性を維持する見込み
2. インド経済は、コロナ終息後、内需を中心に高成長が持続
物価はインフレ目標圏内も食品価格の高止まりが懸念、雇用創出が課題
経常収支は、サービス収支の黒字に支えられ、小幅な赤字に留まる
3. 外資系企業のインドへの投資表明は相次いでいるものの
対内直接投資の実行額は20年度をピークに横ばいから減少傾向
4. 日本からの投資額は増加基調にあり、23年に既往最高を記録
本邦企業は中期的な投資先として有望視も、ビジネス環境には課題も多い
モディ政権は製造業の奨励策等を継続、ただし急な政策変更や
保護主義的な動きに留意

ご清聴ありがとうございました

この資料は、公益財団法人国際金融情報センターが信頼できると思われる情報ソースから入手した情報・データをもとに作成したものです。公益財団法人国際金融情報センターは、本資料に記載された情報の正確性・安全性を保証するものではなく、万が一、本資料に記載された情報に基づいて会員の皆さまに何らかの不利益をもたらすようなことがあっても一切の責任を負いません。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、投資その他何らかの行動を勧誘するものではありません。なお、当方の都合にて本資料の全部または一部を予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。また、本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。本資料の全部または一部を無断で複写・複製することを禁じます。