

# 逆風でも高成長維持のインド経済 インフレ・利上げに対し、産業振興政策が後押し

調査部アジア調査チーム

主席エコノミスト 対木 さおり

080-1069-4778

saori.tsuki@mizuho-rt.co.jp

- インド経済は、2022年7～9月期まで8四半期連続のプラス成長を維持。2022年通年では+7.1%の成長となる見込み。ただし、足元のインフレ・利上げによる下押しで、消費は減速の兆し
- インフレと利上げの逆風が吹くものの、製造業向け補助金政策「生産運動型優遇策（PLI）」により、当面は関連業種で投資が拡大し、中長期的にも生産・輸出増の恩恵を受ける見込み
- 2023年はインフレと金利の高止まりが消費に悪影響も、投資は拡大基調を続けることで、+5.5%の成長を予想。前年から鈍化するものの、中国やASEAN主要国に比べ高めの成長を維持

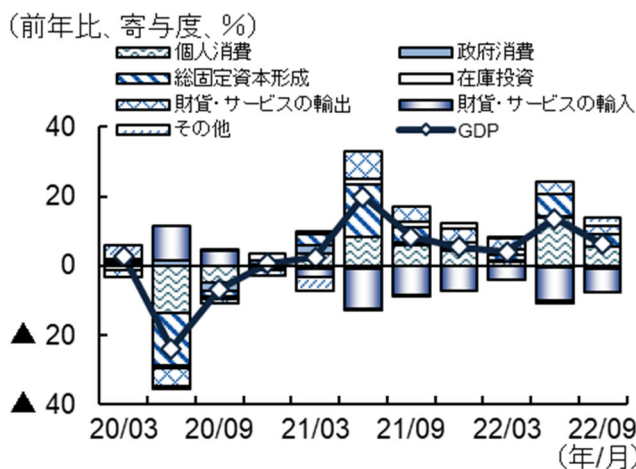
## 1. 8四半期連続のプラス成長も、インフレと利上げで消費への逆風が強まる

インド経済の堅調さが目立っている。インフレや利上げ、加えて世界経済の減速など、逆風は吹いているが、2023年には中国を超えて人口世界一となる人口大国インドでは、製造業向け補助金政策の後押しによる生産移管の動きが活発化、今後も中国を上回る経済成長率が続く可能性が高い。

2022年7～9月期の実質GDP成長率（図表1）は、前年比+6.3%と、コロナ規制緩和による急回復をみせた4～6月期の同+13.5%からは鈍化したものの、8四半期連続のプラス成長を維持した。インド経済は、ゼロコロナ政策やその解除後の感染拡大で混迷する中国経済よりも堅調で、世界的に見ても高成長を続けている。

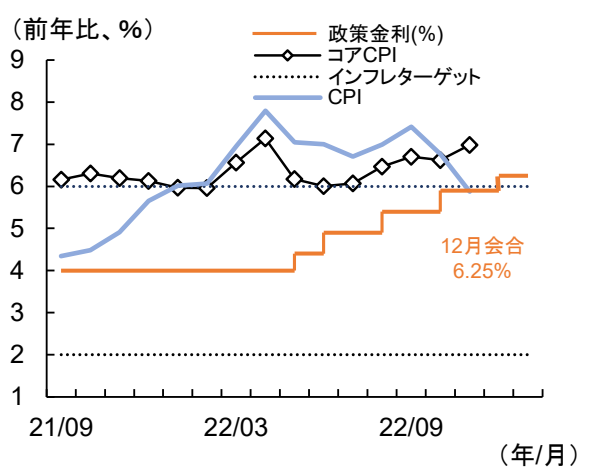
もっとも、足元では春先以降のウクライナ侵攻によるグローバルインフレの影響を受け、他の新興国と同様にインフレ対応に苦心している状況であり、インドの消費者物価指数（CPI）上昇率は2022年1～10月まで、インド準備銀行が中期目標と定める前年比+2～6%を超える高水準となった（図表2）。

図表1 インドの実質GDP



(出所) CEIC より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 インドの消費者物価と政策金利



(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

インフレの高止まりを懸念し、インド準備銀行は2022年5月以降、5回にわたり金融引き締めを実施。12月会合でも利上げを実施し、足元の政策金利は6.25%に達している。2022年11月のCPIはようやく6%台を切り、同+5.9%と徐々に低下傾向を示しているが、これまでのインフレと利上げは時間差を経て消費にマイナスの影響を与えている。

実際に、2022年12月の新車販売台数（登録台数、トラクター含む）は前年比▲5.4%減の162万2,317台となり、乗用車販売は堅調なもの、インフレなどを受け、全体販売台数の7割を占める二輪車が同▲11.2%減の113万3,138台だったことが影響した。

インフレや利上げの影響はしばらく尾を引くとみられ、先行きの成長ペース鈍化は不可避な状況だ。

## 2. 逆風を受けつつも、製造業振興の補助金政策が奏功し、投資の堅調さは続く見込み

逆風を受けつつも、インド経済の先行きは明るい。特に、注目される動きとしては、同国の積年の念願である国内製造業振興に向けた政策を本格化させている点である。インド政府は、2025年までに電子機器の設計製造分野のバリューチェーン全体の発展を実現するため、「生産連動型優遇策(PLI)」、「電子部品・半導体製造促進政策(SPECS)」、「電子機器製造クラスター計画(EMC2.0)」の3つのインセンティブ・スキームを通じて、製造業の振興を柱とする「メイク・イン・インド」を推進している。とりわけ、2020年に導入されたPLIが海外企業の誘致と国内生産増強を強力に後押ししている。

このスキームは、図表3の通り、電子機器製造分野や医療機器などの分野で先行的に開始し、2020年11月には自動車・自動車部品やセル電池などに拡大し、現在では全14業種に及んでいる。PLIスキームは、インドで製造された対象セグメントの製品売上高の増加分に対して4%から6%の割合が、2020年から5年間補助金として支払われる仕組みとなっている。支給対象には外資企業も含まれ、実際に外資の投資・生産活動も活発化している状況だ<sup>1</sup>。

図表3 PLIの対象業種

	業種	管轄
従来対象	1 携帯電話製造と特定電子部品	電子情報技術省
	2 重要な出発原料・薬剤中間体・医薬品有効成分	医薬局
	3 医療機器製造	医薬局
拡大対象	1 高度化学電池	NITI Aayog、重工業局
	2 電子・技術製品	電子情報技術省
	3 自動車・同部品	重工業局
	4 医薬品	医薬局
	5 通信・ネットワーク機器	通信局
	6 人工繊維・産業用繊維	繊維製品省
	7 食品	食品加工工業省
	8 高効率太陽光発電モジュール	新・再生可能エネルギー省
	9 白物家電(エアコン・LED)	工業・国内流通発展局
	10 特殊鋼	鉄鋼省
	11 ドローンとドローン部品	民間航空省

(出所) インド政府資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

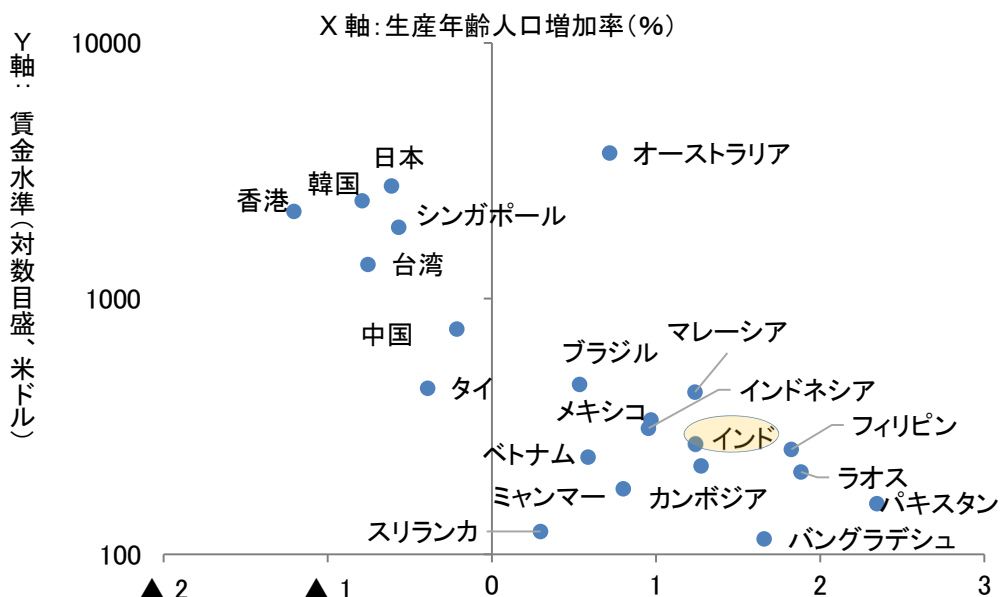
実際の担当は業種ごとの所管省庁となり、それぞれ予算が割り当てられており、順次申請した企業に対する補助金の承認が実施されている。インセンティブの適用には年度ごとに追加投資額および売上増加額のそれぞれに基準があり、毎年各基準を満たす必要があることから、承認を受けた企業側の生産拡大へ向けた前向きな取り組みが期待できる。

### 3. 投資拡大の背景には地政学リスクや人口動態、政府政策の一貫性も

この補助金政策が順調に海外企業からの投資を誘引している背景としては、米中対立の長期化や、コロナによるロックダウンなど、地政学リスクの高まりによる海外企業の生産拠点分散化の動きも関係している。アップルは生産施設の設置先の多様化を目的に、2025年までにiPhoneの一定割合をインドで生産することを検討しているとも言われている。インドでは図表4の通り、今後生産年齢人口が増加し、労賃も相対的に低いことから、中期的にこのような生産移管の動きは加速すると期待される<sup>2</sup>。

加えて、政策面での一貫性もプラスに作用している。2014年に入り、モディ新政権が発足し、産業政策の側面では、当初から「メイク・イン・インド」のスローガンを掲げてきたものの、具体的な戦略が見えにくい印象もあった。他方、近年の経済成長に伴い、高付加価値製品の国内需要が急増し、多くは輸入品で賄われる構図が定着。輸入財を国内生産で代替できる製造業が未熟なことで経常赤字は拡大、さらに輸出で外貨を稼げる産業が育っていないという状況がインド経済の脆弱性として露呈することになった。こうした中、2020年から「自立したインド(Self-Reliant India)」を打ち出し、「メイク・イン・インド」の強化とグローバルサプライチェーンの確立や輸入依存度の軽減を表明し、より具体的かつ戦略的な政策が加速してきた側面が強い。

図表4 生産年齢人口増加率と賃金水準



(注) データはいずれも2021年時点。賃金水準はワーカー（一般工職）の月額ベース  
 (出所) JETRO「投資コスト比較」、国連より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

#### 4. 雇用創出と GDP の押上げ、輸出拡大の効果、投資拡大の効果も

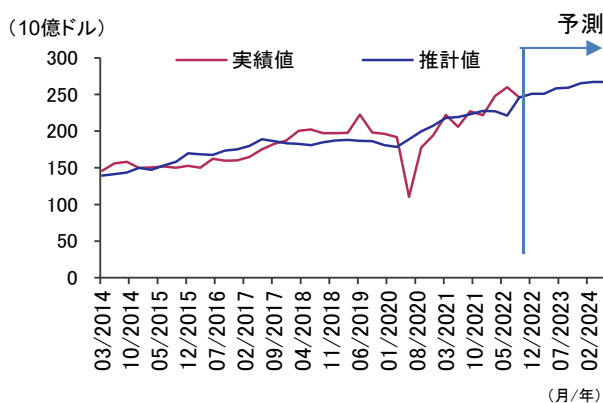
以上を踏まえて2023年を展望すると、インフレ圧力の残存や、貸出金利の高止まりを考慮しても、高水準の対内直接投資に下支えされて、実質固定資本形成は堅調に伸びると推計される（図表5）。同年の経済成長率は+5.5%と、前年からは鈍化するものの、世界的には高めの推移を維持するだろう。

中長期的にみても、PLIや製造業の成長が、インド経済に与える効果は大きい。インド電子情報技術省によれば、iPhone主要メーカーとサムスンを含む携帯電話・特定電子部品のPLI承認済み企業21社で、今後5年間に投資額は1,100億ルピー、雇用創出は80万人、生産額は10兆5,000億ルピーが想定されている。さらに、生産目標額の約6割に当たる6兆5,000億ルピーの輸出拡大を目標としている。仮にこれが実現できれば、インドの携帯電話輸出額は、近年に輸出を大きく伸ばしたベトナムに近い規模まで成長することになる。実際に図表6の通り、スマホなどの通信機器の輸出は全体として伸びており、2022年は10月までの累積で6,500億ルピーと、前年同期の約1.8倍に達している状況だ。

今後5年の経済インパクトを簡単に試算してみると、生産額目標を発表している主な5品目（携帯電話・電子部品、ITハードウェア、通信機、エアコン・LED、自動車）について、本スキームの対象企業がこの目標通りに生産活動を行うと仮定した場合、インドの成長を5年間で合計5%PT程度（年平均1%PT程度）押し上げる可能性もある。

ただし、中長期目標を実現するためには、物流や電力不足など取り組むべき課題も多い。インドの電力需給を見ると、電力需要の伸びが急激なこともあり、慢性的な電力供給不足は解消していない。また2018年時点の世界銀行による物流パフォーマンスの順位は世界44位と、主要製造業国の中でも低位となっている。特に陸路が中心となっている物流インフラのスコアが低く、タイやベトナムよりも低位だ。一層の製造業の成長と国内サプライチェーンの一段の飛躍には、補助金政策のみならず、物流やインフラ面での改善が不可欠であろう。

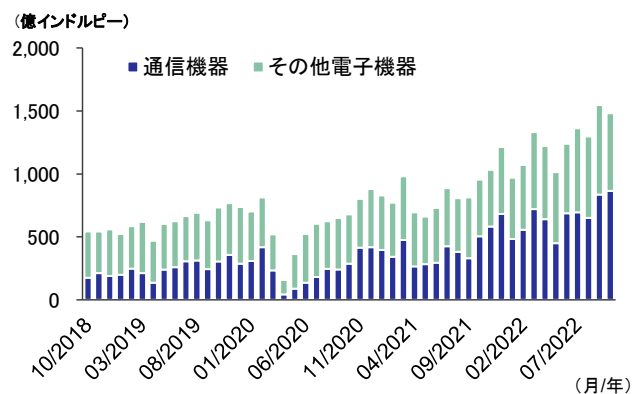
図表5 インドの実質固定資本形成の推計



(注) 固定資本形成（実質、対数）を、対内直接投資額、貸出金利、インフレ率を説明変数として推計、固定資本形成は当社による季節調整済み

(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 通信機器とその他電子機器の輸出



(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

<sup>1</sup>自動車分野のPLIでは、スズキ、フォード、現代、マヒンドラ&マヒンドラ、タタ・モーターズなど20社を補助金支給対象に

選定し、この中には、日系企業が10社以上含まれる。また日系企業の承認が多い分野として特殊鋼や白物家電などがあり、例えば白物家電分野では、ダイキン、日立、日本電産、パナソニックなどが対象企業に選ばれた。

<sup>2</sup> 他の主要新興国と比較したインド経済の潜在成長力に関しては、みずほリサーチ&テクノロジーズ「内外経済の中期見通し—ポストコロナのメガトレンド、日本の賃金は緩やかに上昇—」（2022年12月）を参照。

## 参考文献

独立行政法人日本貿易振興機構、ビジネス短信「主要10分野で生産連動型優遇策（PLI）を導入」  
2020年11月

独立行政法人日本貿易振興機構、ビジネス短信「インド電子情報技術省が電子機器製造に関するインセンティブ・スキームを紹介」2020年5月

みずほリサーチ&テクノロジーズ、「内外経済の中期見通し—ポストコロナのメガトレンド、日本の賃金は緩やかに上昇—」2022年12月

[本コンテンツに関するアンケートに](#)

[ご協力をお願いします](#)



**【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！**（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（03-6808-9022, [chousa-mag@mizuho-rt.co.jp](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)）

●当レポート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、確実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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。