

# 経済情報

## 低迷するインドの対内直接投資

### 【要旨】

- ◇ インド経済は、直近 5 年間の平均成長率が 8.5%と高成長を維持していることに加え、12 億人の人口を有する巨大市場として、海外投資家の期待が高い。
- ◇ もっとも、こうした期待とは裏腹に、対内直接投資は 2009 年以降低迷が続いている。アジアの主要国の対内直接投資額をみると、多くの場合、2009 年はグローバル金融危機の影響で軒並み前年割れとなったものの、2010 年以降は急回復している。これとは対照的に、インドは 2011 年に入っても前年割れが続いており、低迷ぶりが際立っている。
- ◇ インドの対内直接投資が低迷している要因には、①外資規制の緩和が十分でないことに加え、②足元ではインフレ高進に伴う金利上昇により、企業の投資意欲が減退していること、などがある。
- ◇ 対内投資減少に危機感を抱いている政府は、2010 年 4 月以降、半期毎に規制緩和を発表するなど、外資開放へ積極的な姿勢を示している。今年 4 月に発表された規制緩和では、外資企業が長らく求めていた NOC 規制の撤廃に踏み切った。
- ◇ インド経済は、中期的に 8%台の高成長が期待できること、中国で 2015 年頃から生産年齢人口の減少が見込まれているのとは対照的に、2050 年頃まで生産人口増加が続くことから、ポスト中国の最有力国として、海外投資家にとって魅力ある投資先といえる。土地収用手続きの円滑化や複雑な税制の是正などを含め、実効性が高い外資開放策の実現が持続的な投資拡大のカギを握っているといえよう。

インド経済は、直近5年間の平均成長率が8.5%と高成長を維持していることに加え、12億人の人口を有する巨大市場として、海外投資家の期待が高い。もっとも、こうした期待とは裏腹に、対内直接投資は2009年以降、低迷が続いている。他のアジア主要国の対内直接投資が2010年以降、軒並み二桁増を記録するなか、2011年に入っても前年割れが続くインドの低迷ぶりは際立っている。本稿では、インドの対内直接投資が低迷している要因と今後の展望を考察する。

## 1. アジア主要国の中で際立つインドの低迷ぶり

アジア主要国の対内直接投資額の推移をみると、多くの場合、2009年はグローバル金融危機の影響で軒並み前年割れとなったものの、2010年以降は急回復している。2010年の伸び率は、タイ（前年比+112.8%）、インドネシア（同+47.9%）が好調であったほか、中国（同+12.4%）やベトナム（同+10.0%）も堅調であった（第1表）。2011年に入ってもタイを中心に対内直接投資は増加傾向が続いており、アジアに対する高い成長期待が反映されている。

他方、2010年のインドの対内直接投資は前年比▲22.3%と2年連続で二桁減となった。2011年1-3月期も同▲31.8%と前年割れが続いており、投資の増加傾向が続く他のアジア主要国とは対照的である。

第1表：アジア主要国の対内直接投資額

（上段：百万ドル、下段：前年比%）

	インド	インドネシア	タイ	ベトナム	中国
2006	11,119	5,977	7,045	4,100	72,715
	155.0	▲33.0	▲13.1	23.9	0.4
2007	19,156	10,350	14,653	8,030	83,521
	72.3	73.2	108.0	95.9	14.9
2008	33,029	14,870	10,555	11,500	108,312
	72.4	43.7	▲28.0	43.2	29.7
2009	27,044	10,815	4,146	10,000	94,065
	▲18.1	▲27.3	▲60.7	▲13.0	▲13.2
2010	21,007	15,994	8,824	11,000	105,735
	▲22.3	47.9	112.8	10.0	12.4
2011 (1-3月期)	3,390	4,396	2,116	2,540	30,340
	▲31.8	16.6	40.3	1.6	10.7

（注）直接投資額はタイは認可額、その他の国は実行額。

（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2010年度（2010年4月～2011年3月）の対内直接投資動向を国別にみると、日本、オランダからの投資が増加したものの、投資全体の約4割を占めるモーリシャス<sup>1</sup>やシンガポール、米国からの投資が大幅に減少、投資額を押し下げた（第2表）。

<sup>1</sup> モーリシャスからの投資が圧倒的に多いのは、同国とインドの間にキャピタルゲイン税を非課税とする二重課税防止協定（DTAA）が締結されているため。

業種別にみると、自動車などの製造業が増加する一方、最大の投資分野であるサービスやグローバル金融危機前に投資を牽引してきた住宅・不動産が低迷した。

第2表：インドの対内直接投資動向（国別・業種別）

<国別>					<業種別>				
	FY2008	FY2009	FY2010	09/10伸び率		FY2008	FY2009	FY2010	09/10伸び率
1	11,229	10,376	6,987	▲ 32.7	1	6,138	4,353	3,403	▲ 21.8
2	3,454	2,379	1,705	▲ 28.3	2	2,558	2,554	1,665	▲ 34.8
3	405	1,183	1,562	32.0	3	1,152	1,208	1,331	10.2
4	883	899	1,213	34.9	4	985	1,437	1,252	▲ 12.9
5	1,802	1,943	1,170	▲ 39.8	5	2,801	2,844	1,127	▲ 60.4
6	1,287	1,627	913	▲ 43.9	6	2,028	2,862	1,125	▲ 60.7
7	864	657	755	14.9	7	961	407	1,105	171.5
8	467	303	734	142.2	8	1,677	919	784	▲ 14.7
9	257	629	341	▲ 45.8	9	412	272	574	111.0
10	629	626	200	▲ 68.1	10	749	362	398	9.9

(資料) インド商工省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 対内直接投資が低迷する背景

インドの対内直接投資が低迷している背景には、外資規制の緩和が十分でないことがある。インドが対外開放を含む経済自由化に踏み切ったのは91年と、中国やASEANなど他のアジア諸国と比べて遅く、その後も外資規制の緩和は漸進的であった。2009年に発足した第2次シン政権が、外資誘致拡大のため規制緩和を政策の柱に掲げたことから、海外投資家の期待は高まったものの、期待された小売業などの外資規制緩和が進まず、投資拡大の動きにつながらなかった。

インドでは、ネガティブリストに該当しない業種は、外資出資比率100%が自動的に認められている。製造業については一部を除き100%出資が可能となっているものの、サービス業については、保険や通信など多くの分野で個別に出資上限比率が設定されるなど依然規制は厳しい(第3表)。

第3表：インドの外資規制（ネガティブリスト）

強制ライセンス取得義務	航空・宇宙・防衛向け電子部品、産業用起爆剤など。
小規模企業への出資規制	特定21品目（製パン、洗濯石鹼、調理器具など）の小規模企業への24%超の出資は事前認可が必要。
立地規制	人口1,000万人超の23都市（ムンバイ、デリーなど）で中心部25km以内に工場を建設する場合、産業ライセンスの取得が必要。
NOC規制（2011年4月撤廃）	2005年1月12日以前に、インド企業と合弁などの資本・技術提携契約などを結んでいる外資系企業が、同一業種で新たな会社を設立する場合、政府の事前認可が必要。パートナー企業のNOCが認可条件。
外国投資禁止業種	賭博、宝くじ、原子力、鉄道、小売業（単一ブランド除く）、タバコなど7業種。

(注1) 小規模企業とは、土地・建物を除いた設備投資総額が1,000万ルピー以下の企業

(注2) NOC (No Objection Certificate) とは既存パートナー企業からの許諾書

(資料) JETROより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

代表例を挙げると、小売業への外資企業の参入は単一ブランドを除き禁止されており、中国でみられるような外資系大型小売店の本格的な参入は進んでいない<sup>2</sup>。中国商業聯合会の調査によると、2010年の中国小売業トップ10社のうち、外資系企業が3社占めている。

また、2011年3月までは、インド企業と合弁などの資本・技術提携契約などを結んでいる外資系企業が、同一業種で新たな会社を設立する場合、政府の事前認可が義務付けられるなど、外資系企業の参入を実施的に阻む規制(NOC規制)が存在していた。

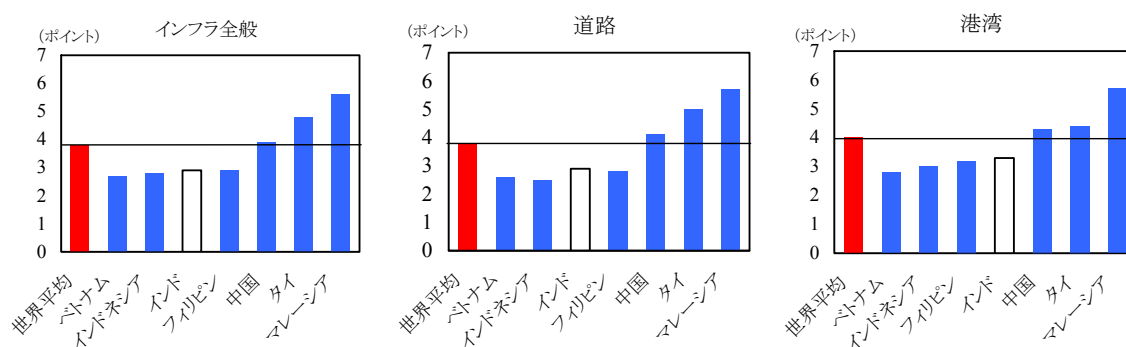
この他、土地収用を巡る問題も投資の阻害要因となっている。工場など広大な土地を確保する際、地元住民の反対により、土地収用を断念するケースも生じているためである(第4表)。更に、解雇規制など労働者保護色が強い労働法制や複雑な税制<sup>3</sup>、インフラの充実度がアジア諸国の中では比較的低いなど、インド固有の参入障壁も少なくない(第1図)。

第4表：インドの土地収用を巡る問題例

時期	州	企業	概要
2005年6月	オリッサ州	ボスコ	2005年6月にオリッサ州との合意に基づき120億ドルの投資を決定するも、土地収用は遅延。
2008年10月	西ベンガル州	タタ自動車	超低価格車「ナノ」の生産拠点向けの工場用地の収用を断念。州政府と土地の強制収用に抗議するグループとの交渉が決裂。
2011年2月	マハーラシュトラ州	リライアンス・グループ	ムンバイ経済特別区(SEZ)の建設計画を断念。
2011年5月	ウッタル・プラデーシュ州	ヤムナ高速道路産業開発公社	建設用地の買収額が安すぎると主張する農民の抗議活動が活発化。警官と衝突、4名死亡。

(資料) 各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：アジア主要国のインフラ充実度



(注) インフラの質を1~7段階で評価。1=未整備、7=世界標準に比して十分かつ効率的。

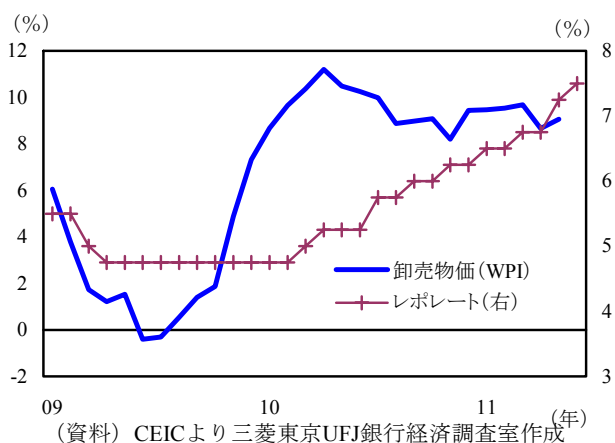
(資料) ADB、WEFより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>2</sup>小売業への外資企業の参入は、単一ブランドを扱う直営店などに限定、出資比率上限は51%、政府の事前認可が必要。

<sup>3</sup>インドの間接税は、中央税(物品税、サービス税、教育目的税、輸入関税など)のほか、州税(付加価値税、中央売上税など)がある。とりわけ、越州する度に課税される中央売上税(CST)はコスト高要因となっている。

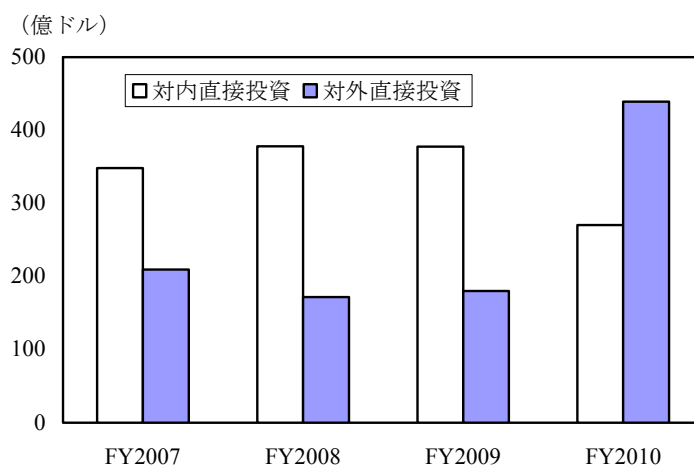
更に、足元ではインフレ高進により金利が大幅に上昇していることも、投資意欲の減退に拍車をかけていると考えられる。実際、2011年1-3月期の実質総固定資産投資は前年比+0.4%と前期(同+7.8%)から大幅に鈍化した。中銀は2010年3月以降、2011年6月まで10度にわたり合計275bpの利上げを実施しており、それが投資の抑制要因となっている(第2図)。

第2図：インドの物価と金利



なお、低迷する対内直接投資とは対照的に、対外直接投資は好調である。2010年度はインド企業が海外投資を積極化させる一方、海外からの投資流入が滞ったことから、対外直接投資額は対内直接投資額を大幅に上回った(第3図)。

第3図：インドの対内・対外直接投資



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 実効性が高い外資開放策の実現が投資拡大のカギ

インドにとって、対内直接投資は成長の源泉であるのみならず、経常赤字の安定的なファイナンス手段（長期資本）としても重要な位置を占めている。

対内直接投資の減少に対し危機感を抱く政府は、2010年4月以降、半期毎に規制緩和を発表するなど、外資開放へ積極的な姿勢を示している。とりわけ、今年4月に発表された規制緩和では、外資企業が長らく求めていた NOC 規制の撤廃に踏み切り、海外投資家を驚かせた。

更に、政府は現在単一ブランドに限定されている小売業への参入についても、複数ブランドの参入を段階的に開放することを検討している模様である。複数ブランドの小売業へ外資参入が実現した場合、成長性が高い消費市場を狙った小売業への投資が大幅に増加すると考えられる。

インド経済は、中期的に8%台の高成長が期待できること、中国が2015年頃から生産年齢人口の減少が見込まれているのとは対照的に、2050年頃まで生産年齢人口増加が続くことから、ポスト中国の最有力国として、海外投資家にとって魅力ある投資先といえる。土地収用手続きの円滑化や複雑な税制の改正などを含め、実効性が高い外資開放策の実現が持続的な投資拡大のカギを握っているといえよう。

(H23.6.30 竹島 慎吾 shingo\_takeshima@mufg.jp)

当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、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当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。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1