

Dua&Matsuda News

日印 JV による新スタイルのビジネス・コンサルティング

VOL.2 / Sep. 2014

モディ新首相来日 & 新政権発足 100 日記念号

目次

ご挨拶	1
	松田純一
モディ新政権におけるインドの経済政策・計画	3
	Dr. Ajay Dua / アジェイ・ドゥア
モディ新政権下のインド経済：新政権発足後の100日	5
	佐藤隆広



D&M Advisory

Dua&Matsuda Advisory 株式会社

ご挨拶

2014年8月30日から9月3日にかけて、インド新首相のナレンドラ・モディ氏が来日されました。我々もモディ首相の講演会・歓迎会に参加する機会を得ましたが、そこでは、「モディ・ブーム」がインドからそのままやって来たかのような高揚感を間近に感じることができました。

近隣国を除いた最初の二国間訪問先として日本を選び、当初の予定を1日早め、さらにはツイッターを通じて日本語でメッセージを配信したことにも同氏の日本重視の姿勢がよく表れていますが、実際の講演においてもグジャラート州首相時代から続く訪日や日系企業との交流を通じた個人的な経験に触れられ、また、歓迎会の場では日印関係に長く貢献されてきた方々に対して個人的に語りかけ、敬意を表されました。このことから、モディ首相の日本に対する親近感が、個人的な関係や感情に裏付けられたものであることがわかります。

特に繰り返されたのは「**Make in India**」（インドで作ろう）という言葉です。日本からインドへの直接投資や進出企業数を今後5年間で2倍にするという日本政府との共通目標を紹介し、その目的達成のために投資環境を改善して広く外資誘致を推進するというだけでなく、日系企業の抱える問題をワンストップで解決するためのジャパン・ヘルプ・デスクの創設を宣言するなど、外資の中でも特に日系企業を歓迎する考えを表明されました。また、若い労働力が豊富に存在する事実や50都市での地下鉄整備計画を挙げて、日系企業にとって大きなチャンスがインドに存在することを自らの言葉でアピールされました。

今回の訪問を通じて、日本とインドの間に古くからある文化的・精神的な繋がりが再確認され、日印関係は「**特別戦略的グローバル・パートナーシップ**」に引き上げられ、日印関係の新時代の幕開けが宣言されています。インドビジネスに関わる者として、この意味を深くとらえるとともに、新時代の日印関係の構築に向けて自分達がどのような貢献ができるかを改めて考えさせられる契機となりました。

さて、モディ新政権の発足から100日が経過し、いわゆる蜜月期間が終わりました。本号では、元インドキャリア行政官で経済博士のアジェイ・ドゥア氏と神戸大学経済経営研究所の佐藤隆広教授に、それぞれの視点から、新政権発足後のこれまでの動きを振り返り、今後を占うための小論を寄稿して頂きました。本ニュースが、インドに関心を寄せる皆様のお役に立てれば幸いです。

松田綜合法律事務所
所長弁護士・弁理士 松田 純一

松 田 純 一

要 約

○モディ新政権におけるインドの経済政策・計画 アジェイ・ドゥア (3)



モディ新首相は選挙を通じて獲得した期待に応えるべく、政権が達成すべき目標を明確に打ち出しており、注目政策には、インフラ・製造・都市開発・貧困層対策などが含まれる。首相は、徒に数の論理に頼ることなく、国内外で協調路線を採用し、慎重な政権運営を展開している。日本との関係では、アベノミクスとモディノミクスの共通点と相互補完性が、日印のより深い協力関係の構築を後押しすると期待される。

○モディ新政権下のインド経済：新政権発足後の100日 . . . 佐藤隆広 (5)



モディ新政権が発足して100日を経過した。選挙時の世論調査を分析すると、有権者の最大の関心事は物価上昇と景気後退の2点、すなわち、インドが直面しているスタグフレーションの克服にあるといえる。このスタグフレーション克服という観点から新政権の100日間の政策運営を大胆に評価すれば、金融政策と経済改革については良好といえるが、財政政策は引き続き懸念材料として残されている。

※表紙の写真は、モディ氏がグジャラート州首相を務めていた際の投資イベント「Vibrant Gujarat 2013」より。

モディ新政権におけるインドの経済政策・計画

Dr. Ajay Dua / アジェイ・ドゥア

本年5月、保守政党であるインド人民党(BJP)が国政選挙において圧勝した。

インドにおいて、単独政党が過半数を占めるのはこの25年間で初めてのことであり、多党連立であったがゆえに12億の国民の希望を叶えることが困難であった過去6政権とは違う、全く新しい状況が生まれたといえる。

新政権を率いるのは強力な指導力をもつナレンドラ・モディ氏だが、その統治手腕は12年間にわたるインド西部グジャラート州首相としての実績が証明している。6ヶ月にも及ぶ選挙戦を通じて同氏が公約してきた通り、同氏の指導力により、インドがこれから「良き時代」あるいは「全盛期」を迎えるとの期待が高まっている。同氏が選挙戦で強調してきたのは、1947年の独立後約70年間にわたって国民会議派が強調していた「厚生・福祉」とは異なり「経済成長」であった。

近年のインド経済は、既に良く知られているとおり、GDP成長率は5%未満にまで落ち込み、2桁代後半のインフレ率が続き、貯蓄及び投資率も8%超低下し、外国投資家が再び参入を躊躇い、輸出も落ち込むなど、まさに底入れの状況にあった。世界経済のメルトダウン、インドにおける汚職問題や機動性を欠く意思決定など、その原因はアナリストやメディアによって詳細に分析されてきた。ところが、連邦政府の交代を受けて、目に見えて潮目が変わっている。インドとその潜在力に対する肯定的評

価は、政権交代への期待が高まった2014年1月以降に海外から240億ドルの資金が流入し、その結果株価が22%上昇したことから分かる通りであり、インドビジネスの動向に再び注視し始めた海外の政治・ビジネスのリーダーは、今、こぞってインドに押し寄せている。

モディ氏は、自身に対する期待に応えるべく、首相就任宣誓をした5月23日当日から、経済の復興・修復に着手してきた。同氏はこの10週間程度の間で、達成すべき目標を明確に打ち出し、年間投資率を再び2008年～2010年当時と同じくGDPの35-36%に引き上げることを最優先事項としている。そのために同氏は、交通インフラ・エネルギー・水・公衆衛生の分野への投資を増大させることで、公・民間双方の資本形成を増強することを目指している。また、インフラの発展を妨げる規則その他の要因の網羅的レビューを自らの手で行い、その是正措置にも着手している。その他、最小限の政府を目指して省庁の統廃合にも着手している。7月初旬に公表された予算案は、アーメダバードとムンバイを結ぶインド発の新幹線の導入に備えたものであり、鉄道事業の一定分野(高速鉄道・専用輸送ルート・港湾コネクティビティ鉄道網等)における政府による独占は廃止され、外国人を含む民間事業者の参入が認められることとなった。

製造業の成長もまた優先事項の一つである。新首相はその実現のため、グジャラ

ート州の成功に倣って、インドでの事業展開をより容易なものとするを公言している。インド人と外国人企業家の活力を同時に引き出すためには、時代遅れの法律を全面撤廃し規制を簡素化することが必要である。コンプライアンスはフィジカルな書面ではなく、デジタルでなされるべきであり、多くの申請・承認手続をオンラインで可能とするためのロードマップが各連邦省庁によって立案されている。また、年々インドは防衛関連装備や電子機器の輸入大国となっているところ、防衛関連製品の製造業への外国直接投資（FDI）規制も 26%から 49%へと引き上げられると発表された。

都市開発の分野では、まず、都市部における生活の質を向上させる 100 のスマート・シティー構想が存在している。不動産投資信託（REIT）に対する新たな税制優遇措置も、不動産や都市再開発計画への投資も呼び込むであろう。また、約 50 にも及ぶ 100 万人都市のための地下鉄構想も存在している。民間参入に親和性のあるこうした活動には、新しい PPP モデルによる開発が想定されている。

貧困層対策に関しては、トップダウンによるアプローチでは政策の効果が隅々まで行きわたるのに時間がかかってしまうことから、新政権は、貧困層に向けた具体的な対策を同時多発的に実施する必要があるという考えに立っている。もっとも、それは食料・燃料・肥料等の直接的な支給や補助という形ではなく、現に国民の 3分の2が生活し、貧困度合いがより高い「地方」において、より良い雇用の機会を創出

することを目指すものである。現在インドにおける地方の都市化（Rurbanising）の望ましいあり方は、農業の近代化、パーマネント・ハウジングの建設、トイレブロックの完備、そして全ての村の電力化であるとされている。

モディ氏が繰り返し表明してきた基本方針は、「排除（exclusion）」ではなく「統合（inclusion）」である。BJP は同盟政党と合わせて下院における安定した地位を築いており、これを基にインド全体における確固たる政権を樹立しているが、選挙後、同氏は協調路線のアプローチを採用している。このことは、全 29 州の多くが非 BJP 政権であるが、彼らと積極的協調主義を採っていることに最も顕著に現れている。同氏はまた、全ての隣国、及び世界の主要国（アメリカ・中国・日本等）との間における効果的かつ良好な関係の構築に向けた努力も惜しんでいない。

最後に、アベノミクスとモディノミクスの間にある明確かつ強い関連性について指摘したい。まず、この 2 つの考え方はいずれも、金融緩和・財政政策を通じた景気刺激と、生産力・競争力の阻害要因の除去を目指している点で共通している。これに加えて、インドが有する豊富な労働力や拡大局面にある市場と、日本が現在抱え、克服を目指しているデフレや景気後退要因との間には、相互補完関係が認められる。以上のような共通点と相互補完関係があるからこそ、日本とインドは、今後、経済を中心とする幅広い分野で、深い協力関係を構築していくことが期待されるのである。

モディ新政権下のインド経済：新政権発足後の100日

佐藤隆広（神戸大学経済経営研究所）

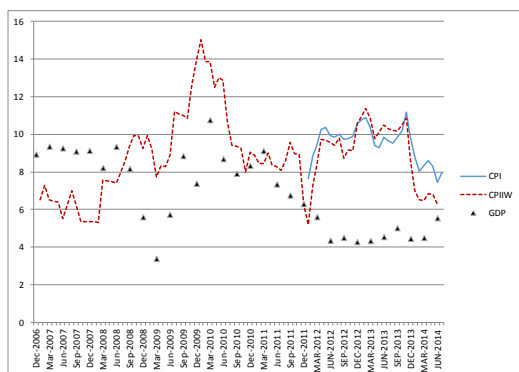
インドで、10年ぶりに政権が交代した。1ヶ月をかけて実施されてきたインドの連邦下院選挙の開票が5月16日に行われ、ナレンドラ・モディ氏率いるインド人民党（BJP）が過半数を超える282議席を獲得し、現職与党の国民会議派に圧勝した。BJPは、前回選挙から166議席をも増やす躍進ぶりである。インド国民は、腐敗と汚職問題の解決に弱腰で、景気停滞と物価上昇すなわちスタグフレーションを放置してきた国民会議派連合政権に対してNOを突きつけ、モディ氏に新政権を託した。単独過半数を占め、政権運営にフリーハンドを享受しているモディ新政権に対して、経済回復と経済改革推進期待が未曾有の高まりをみせている。本稿では、選挙時から政権発足後100日までのインド経済と政策の動向を振り返ってみたい。

I. BJP マニフェストと選挙時の環境

選挙直前に公表された BJP の選挙マニフェストは、早急に対応すべき国民的課題として①物価上昇、②雇用と起業家精神、③腐敗、④ブラックマネー、⑤決定と政策の麻痺的状态（Decision and Policy Paralysis）、⑥貧弱な社会的インフラサービス（Poor Delivery）、⑦政府に対する信頼の危機（Credibility Crisis）の7つを掲げている。このうち、①物価と②雇用問題を、消費者物価指数（CPI）、工場労働者消費者物価指数（CPIIW）と国内総生産（GDP）で確認したのが図表1である。この図表に

よれば、もともと高かったインフレ率が2011年後半から再び上昇しその後2013年末まで10%前後で推移していることがわかる。世論調査によると、選挙時の最大の国民的関心事はこの高い物価上昇であった。有権者の19%が物価上昇を選挙の最大の争点だとみなしていた（CNNIBN-CSDS, *All India Postpoll 2014-Survey Findings*）。「総選挙前年のインフレ率が10%を超えると現職政権が選挙で敗北する」という政治的経験則がインド政治ではよく知られているが、今回もこの政治的経験則が正しいことが証明された形となった。さらに、インド国民は物価上昇だけに苦しんでいるわけではなく、雇用環境の悪化を直接にもたらしている深刻な景気後退にも直面していた。図表のGDP成長率の推移によれば、インド経済は、2008年のリーマン・ショック直後の著しい景気後退から急回復し、一時は10%を超える高い成長を実現した。しかしながら、2011年から急激な景気後退局面に突入し、その後、最近に至るまで成長率は4%台という低水準で推移している。上記世論調査によれば、選挙の争点の2番目は腐敗であるが（有権者の11.6%）、3番目が雇用、4番目が開発の欠如であった（それぞれ有権者の10.9%、7.5%）。景気後退が雇用喪失や低開発に直結することを考えれば、実に有権者の18.4%が景気後退を選挙の最大の争点として受け止めていたといえる。

図表1：経済成長率とインフレ率の推移(対前年同期比、%)



資料：インド準備銀行とインド中央統計局の資料から筆者作成。

II. 政権発足後 100 日間の経済政策

以上に見てきたとおり、有権者が最大の問題として感じていたのは物価上昇と景気後退であり、モディ新首相は、両者が併存する「スタグフレーション」への迅速な対応に迫られている。それでは、モディ新政権は就任後の 100 日間で、スタグフレーションに対してどのような対応を試みたのであろうか。

1. 金融政策

まず金融政策についてだが、選挙をめぐる新聞報道では、高金利に苦しむインド財界に配慮して、モディ政権がインド準備銀行に金利引下げを要求する可能性を示唆していた。これに対して、インド準備銀行のラグラム・ラジャン総裁が「金融政策はインド準備銀行の専管事項である」と各種メディアを通じて主張したことから、中央政府と中央銀行の対立が懸念されていた。ラジャン総裁は、2013 年後半にインド準備銀行総裁に就任してから政策金利を断続的に引き上げ、物価上昇抑制に断固たる姿勢を見せていた。実際、引締的な金融政策が効果を発揮し始め、2014 年からイン

フレ率が低下傾向を示し、ラジャン総裁の手腕が国内外で高く評価されるようになった。

モディ首相の信認が厚く、新しく大蔵大臣に就任したアルン・ジェイトリー蔵相は、6 月 3 日に「インド準備銀行の金融政策を評価する」という異例の声明を公表することで中央政府と中央銀行による一致団結した経済政策運営をアピールし、両者の対立に関わる懸念を払拭した。この声明以降、モディ新政権とインド準備銀行の対立に関わる新聞報道はほとんど目にしなくなった。これは、金融政策に関する不確実性を低め、物価問題を解決するうえで極めて迅速な対応であったと言ってよい。

さらに、モディ新政権は、鉄道料金の値上げこそ断行したが、インド準備銀行の金融政策とは別に①米と豆に対する最低支持価格の値上げ幅の抑制、②州政府に対する果物と野菜の流通自由化の指示、③野菜に対する最低輸出価格の設定、④天然ガス価格の値上げ猶予、⑤ディーゼル補助金の削減猶予、⑥必須医薬品価格の値下げ、⑦軽工業製品に対する連邦消費税の減税、⑧ 50 億ルピー規模の価格安定化基金の設置、⑨食料在庫ストックの放出などの諸措置をとり、物価上昇圧力を緩和する管理価格政策も行っている。2013 年 8 月には為替レートが 1 ドル=70 ルピーにまで減価する勢いであったが、その後、輸出増加と金の輸入規制による経常収支赤字の削減と引締的な金融政策を背景として為替レートは増価し現在では 1 ドル=60 ルピー前後を安定的に推移するようになってきた。したがって、現在は、為替レート減価による輸入物価の上昇も抑えられている状況

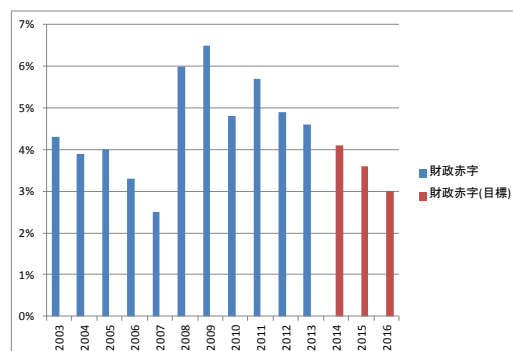
になっている。

エルニーニョ現象によるモンスーンの不調やウクライナや中東諸国における地政学的リスクなどの不確実性が存在するものの、インド準備銀行の目標どおり、インフレ率が2015年1月までに8%以下、2016年1月までに6%以下にまで抑えられる経済環境が十分に整ったと評価できる。

2. 財政政策

次に、財政政策を検討したい。7月10日、モディ新政権後初の予算案がジェイトリー蔵相によって公表された。ジェイトリー蔵相は、予算演説のなかで、今後3~4年の間で7~8%の持続的経済成長の実現を目標としていることを明らかにした。しかしながら、インドの財政政策は財政責任予算管理法によって財政赤字削減が義務付けられており、弾力的な政策運営が困難である点に注意したい。図表2は、中央政府の財政赤字の推移を示したものである。図表によれば、インドの財政赤字は、財政責任予算管理法が成立した2003-04年から2007-08年まで順調に減少しているが、リーマン・ショックによる景気後退に対してインド政府が大胆な拡張的な財政政策を実行したため、2008年以降、大幅に増加している。2013-14年度の財政赤字は対GDP比でみて4.6%であったのに対して、今後3年間の財政赤字は2014-2015年度には4.1%、2015-16年度には3.6%、2016-17年度には3.0%と段階的に削減することになっている。

図表2: 財政赤字の推移(対GDP比)



資料: インド大蔵省の『経済白書』と財政資料より筆者作成。

政府会計監督局 (Controller General of Accounts) が8月29日に公表した数値によると、2014年4月から7月末までの4ヶ月間での財政赤字額が3.2兆ルピーにまで達しており、これは通年での財政赤字額5.3兆ルピーの6割の規模に相当する。このままのペースで行けば、今年度、対GDP比4.1%にまで財政赤字を削減することは極めて困難であることが予想される。さらに、予算案における財政赤字額自体が、税収と政府保有株式売却額の見積もりが甘く、楽観的な数値である。税収は昨年度で8.4兆ルピーだったのに対して今年度の予算で9.8兆ドル、政府保有株式売却(資本会計の「その他収入」)は昨年度わずか2600億ルピーだったのに対して今年度の予算で6300億ルピーを計上している。予算のなかで、増税として特記できるのは、一部サービス分野への課税対象の拡大とタバコと砂糖の入った炭酸飲料水に対する税率の引き上げぐらいである(ちなみにシガレットの連邦消費税率が11%から72%へと大幅に引き上げられ、砂糖の入った炭酸飲料水では5%の追加関税が賦課された)。

実は、昨年度もインド政府は同じような状況に直面して、資本会計支出を当初予算の 2.3 兆ルピーから 1.9 兆ルピーに、経常会計項目の「資本形成に用いられる補助金」を当初予算の 1.7 兆ルピーから 1.4 兆ルピーにまで削減している。これに対して、肥料・石油・食料の三大補助金を含む補助金全体では、当初予算の 2.3 兆ルピーから 2.6 兆ルピーにまで微増している。補助金の削減は難しく、かわりに、持続的経済成長にとって重要である社会的インフラ整備を犠牲にすることによって財政赤字増大の歯止めをかけたのである。8 月 13 日に新設され財政支出改革を企図している支出管理委員会や今年度中に導入が予定されている財サービス税 (GST) が、財政赤字削減に効果を発揮するにはしばらく時間がかかる。したがって、今年度においても昨年度と同様、財政赤字目標を実現するために社会的インフラ整備が犠牲になることが避けられないのではないか。この点で、ジェイトリー蔵相が予算演説のなかで述べているように、「政権が発足してから 45 日以内に公表された初めての予算において、実行可能あるいは実行しなければならない全てのことを期待することは賢明ではない」のかもしれない。

3. 経済改革

最後に経済改革について検討したい。「決定と政策の麻痺的状态」と「政府に対する信頼の危機」のような状況では、経済改革の実施は困難である。政府が経済改革の方向性を示したうえで改革を実施し、国民がそれを信頼し改革に向けて行動しなければ、経済改革が成功するはずはない。ジェイトリー蔵相の予算演説によれば「イ

ンド国民はチェンジを求めて投票をした」のであり、政治における強いリーダーシップを求めている。先に引用した選挙調査によれば、BJP に投票した有権者の割合は 28.1%であるのに対して、36%もの有権者が最も相応しい次期首相候補としてモディ氏を選択回答していた(第 2 位は国民会議派のラフル・ガンディ氏で 14%)。同調査では、「国民に対する配慮」「他のリーダーたちとの協調」「豊富な経験」に加えて「実行力」と「信頼感」など、いずれの点においても、有権者はモディ氏を第 1 位の政治家に選択したのである。すなわち、政治学者が評するように、選挙に勝利したのは、BJP ではなくモディ氏であった (Pradeep Chhibber and Rahul Verma, "It is Modi, not BJP that won this election," *The Hindu*, June 1, 2014)。モディ新政権は、インド国民からは「決定と政策の麻痺的状态」と「政府に対する信頼の危機」の克服(すなわち「実行力」と「信頼回復」)を期待されており、その期待に応じて経済改革を実施しなければならないし、BJP が下院議席の過半を占めている以上、実際に経済改革を断行できるだけの十分な政治的環境も整っているといえる。

4. 行政改革

選挙での勝利が判明した直後に取り組んだ閣僚人事において、モディ首相は閣僚に複数の大臣ポストを兼務させることで閣僚人員の大胆なスリム化を実現させた。政権発足直後の 5 月 30 日、モディ新政権は閣議決定に影響力を行使していた各省の大臣から構成されるグループである大臣特別会義 (Empowered Group of Ministers: EGoM) と大臣会議 (Group of

Ministers: GoM) を全廃することを決定した。当時、20 の大臣会議と 9 つの大臣特別会議があり、政策決定の迅速化の障害になっていた。こうした行政改革は、首相府 (Prime Minister Office) 主導の政策決定に弾みをつけるものであった。さらに、8 月 15 日の独立記念日のスピーチにおいて、モディ首相は「極めて古いシステム」として、過去 60 年以上にわたって経済計画を作成してきた計画委員会を廃止することを宣言した。1970 年代以降、計画委員会はすでに形骸化しており、現在ではシンクタンクのような存在であったが、その廃止はモディ新政権の経済改革に向けた断固たる姿勢をシンボリックに表すものであった。

5. 株式市場の評価

世論調査などで BJP が選挙において優勢であることが報道されると、迷走する国民会議派連立政権からモディ氏を首相候補に指名した BJP 連合政権への政権交代期待にいち早く反応したのが、株式市場であった。ボンベイ証券取引所株価指数 (BSE Sensex) をみると、2014 年 2 月の 20,000 から BJP の圧勝が判明した 5 月 16 日で 24,000 まで上昇し、8 月末時点では 26,000 にまで上昇している。このことから、内外の投資家は、グジャラート州での経済開発の顕著な実績もあり、ビジネスフレンドリーなモディ新首相が経済改革を断行し経済回復にリーダーシップを発揮することを期待していることが理解できる。

III. 小括

スタグフレーションの解決のためには、単に総需要を高めるだけでは物価上昇に

帰結するだけであり、何といたっても供給能力の向上が不可欠である。この点で、モディ新政権による経済改革が、スタグフレーションを克服するためには、資本と技術をインド国内にもたらす外国直接投資をどれだけインドに誘致できるのかが重要になってくる。なぜなら、直接投資は、インド経済の供給能力を直接に高めることを通じて、スタグフレーションの解決に貢献するからである。

モディ新政権は、鉄道予算演説や一般予算演説などの機会において、外国直接投資の自由化を推進し、鉄道インフラで 100%、防衛産業と保険部門で 49%、電子商取引 (B2B) で 100% の外資出資比率を新たに認可した。さらに、不動産投資信託 (RIET) や不動産開発投資の規制緩和も実行した。こうした直接投資自由化がどれだけのインパクトがあったのだろうか。一例だけ、興味深い事例を上げたい。電子商取引の自由化について、Amazon が 20 億ドルの投資をインドで実行することを公表した。このあと、すぐにインド電子商取引シェアトップである地場企業である Flipkart が 10 億ドルの投資計画を公表し、Amazon に対抗した。こうした投資競争こそ、モディ新政権が望んでいたものであろう。

IV. 政権 100 日の評価

最後に、モディ新政権の 100 日を振り返って、これまでの金融・財政・経済政策を大胆に評価したい。

- 金融政策：良好。
- 経済改革：良好。
- 財政政策：懸念材料。

お問い合わせ先

この「Dua&Matsuda News」の内容や「Dua&Matsuda Advisory 株式会社」のサービス等に関するお問い合わせは、以下にお寄せください。

Dua&Matsuda Advisory 株式会社

住所：〒100-0004 東京都千代田区大手町 2-6-1 朝日生命大手町ビル 7 階

電話：+81-3-3272-0041 / FAX：+81-3-3272-0102

<事務局>



松田綜合法律事務所
MATSUDA & PARTNERS

松田綜合法律事務所

住所：〒100-0004 東京都千代田区大手町 2-6-1 朝日生命大手町ビル 7 階

電話：+81-3-3272-0101 / FAX：+81-3-3272-0102

担当：久保達弘

メール：kubo@jmatsuda-law.com

ウェブサイト：<http://www.jmatsuda-law.com>