政策・経済センター 森重 彰浩 酒井 博司

(1) インド経済の現況

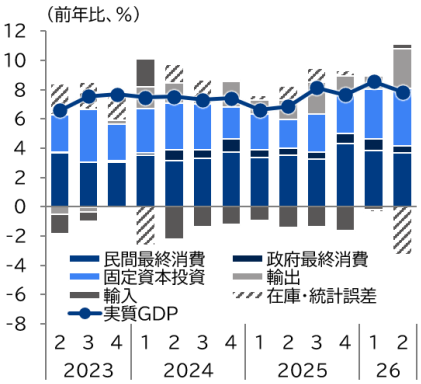
内需主導の高成長が続く一方、物価上昇とルピー安が進行

インド経済は、中東危機の影響を受けながらも、堅調な成長を維持している。26年4-6月期の実質GDP成長率は前年比＋7.8%と高い伸びを記録した(図表7-1)。25年9月のGST減税(物品・サービス税率の引き下げ)による消費押し上げ効果が持続し、個人消費は同＋7.1%、総固定資本形成も同＋11.9%と、内需が成長をけん引した。

もっとも、物価上昇による景気下押し懸念は強まっている。10月の消費者物価上昇率は総合がインド準備銀行の物価目標(4%±2%)の上限である6%に達した(図表7-2)。原油高や天候不順に伴う食料価格の上昇などが背景にある。

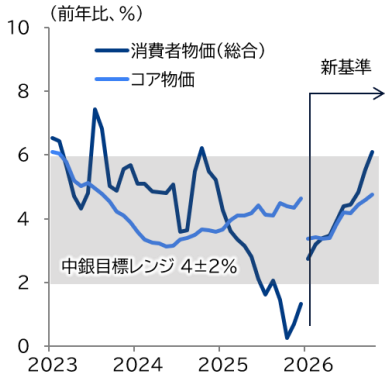
また、ルピー相場は過去最安圏で推移しており、通貨の安定も課題となっている。政府・中銀は利上げや為替介入などを通じて対応しているが、ルピー安基調に大きな変化はみられない。

図表7-1 実質GDP



出所:インド統計・計画実施省を基に三菱総合研究所作成

図表7-2 消費者物価



注:月次。直近は26年10月。
出所:インド統計・計画実施省を基に三菱総合研究所作成

(2) インド経済の先行き

26・27年度ともに成長率を上方修正、内需主導で6%台後半の高成長を維持

インド経済の実質GDP成長率は、26年度が前年比+6.8%、27年度は同+6.8%と予測する(前回8月見通し:26年度+6.2%、27年度+6.5%)。25年9月のGST減税による消費押し上げ効果が想定以上に持続しているほか、中東危機に対しても原油調達先の分散や在庫活用、ガソリン・軽油減税による燃料高抑制などの対策が講じられており、消費や固定資本投資の堅調さは、27年度にかけて維持される見通しだ。

ただし、堅調な経済成長の一方で、①貿易赤字の拡大に伴う通貨安圧力、②半導体など戦略産業における海外依存の低減と国内付加価値の向上が、持続的な成長に向けた課題となる。

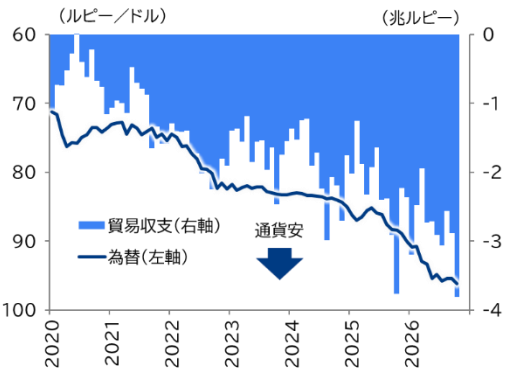
注目点① 通貨安圧力 － 原油高に伴う貿易赤字の拡大とルピー安がインド経済の下押し要因に

ホルムズ海峡の封鎖を受けて国際原油価格が高騰するなか、インド政府はガソリン・軽油の物品税引き下げなどにより、国内販売価格の上昇を小幅に抑えてきた。これにより家計や企業への直接的な影響は緩和されている。一方、原油輸入量の抑制は進みにくく、輸入額の増加から貿易赤字が拡大。米国金利の上昇に伴う資金流出圧力も重なり、ルピー安が進行している(図表7-3)。

こうしたルピー安圧力に対し、インド準備銀行は国営石油会社向けのドル供給窓口の開設や為替取引規制の強化など、通貨安の抑制に向けた対策を相次いで実施している。ただし、原油高に伴うドル需要や米国金利の上昇に伴う資金流出圧力は根強く、ルピー相場は当面、軟調な展開が続くとみる。

ルピー安が続けば、輸入物価の上昇を通じて家計の購買力や企業収益を下押しする。また、インド準備銀行は10月に金融政策のスタンスを「中立」から「段階的な引き締め」に変更した。通貨安・インフレへの対応として引き締め的な金融環境が長期化すれば、内需にも下押し圧力がかかる。

図表7-3 為替と貿易収支



注:直近は26年10月。
出所:インド商工省商務局等を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

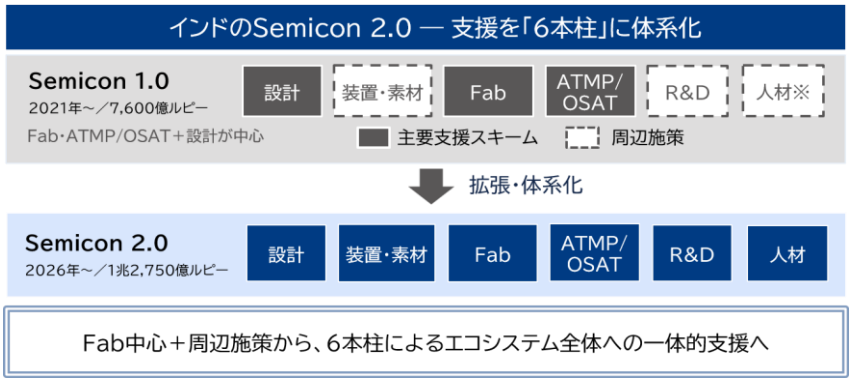
注目点② 産業競争力の強化 － Semicon2.0はインドの国内付加価値を高められるか

インド政府は26年7月、半導体の国内生産・開発を支援する産業政策「Semicon2.0」を閣議承認した（8月末に制度の詳細を公表）。予算枠は総額1兆2,750億ルピー（25年度名目GDPの約0.4%相当）である。

21年に始まった第1弾のSemicon1.0（7,600億ルピー）では、補助金を活用して半導体の前工程（Fab）や後工程（ATMP/OSAT）の誘致、設計支援を進め、12件、計1兆6，400億ルピー超の投資案件が承認された。実際、後工程では米国マイクロンや日本のルネサスが参画するCG Semiが26年に商業生産を開始するなど、半導体製造拠点としての基盤整備が進んだ。一方、製造装置・素材などでは海外依存度が高く、国内の付加価値をいかに高めるかが課題として残っていた。インド携帯電話・電子機器協会（ICEA）の推計によると、電子製品全体でみても国内付加価値率は約20%にとどまり、25年度の輸入は輸出の約2.4倍に上る[20]。

こうした課題を踏まえ、Semicon2.0は、Fab・後工程に加え、設計、装置・素材、R&D、人材を含む6本柱で、半導体エコシステム全体を体系的に支援する枠組みとなっている（図表7-4）。もっとも、高付加価値分野への移行は一足飛びには実現しない。当面は、Semicon1.0で強化したFabやATMP/OSATへの投資集積を通じて、人材やサプライヤー、製造ノウハウを蓄積しつつ、設計、装置・素材、R&Dの分野でも、段階的に国内で担う領域を広げる狙いがある。

図表7-4 インドのSemicon2.0の概要



注：Fab：半導体の「前工程」を担う工場。巨額の設備投資と高度な技術が必要で、半導体製造の中核にあたる。ATMP/OSAT：半導体の「後工程」。ATMP は組立（Assembly）・検査（Testing）・刻印（Marking）・梱包（Packaging）の頭文字。OSAT は、これらを外部から請け負う事業者を指す。人材育成は、1.0 と並行して実施。2.0 では「人材」を 6 本柱の一つとして明示。
出所：インド政府（PIB、ISM）各種資料より三菱総合研究所作成

前回8月見通し（P.39、注目点②）では、インドの知識資本とデジタル化・AI基盤が世界平均を下回り、AIブームを国内の生産性向上に結び付ける受け皿が課題と指摘した。Semicon2.0が設計IP（半導体回路の設計図）とR&Dの強化を打ち出したことは、このうち知識資本の底上げに資する方向性といえる。現時点ではAIブームの恩恵は限定的だが、拡大するAI関連の半導体需要を国内の技術蓄積や所得の増加につなげられるかが、今後の鍵となる。Semicon2.0のもとで計画される国内生産は車載・産業機器や電子機器向けの汎用半導体が中心で、AIデータセンター向けの先端品は将来の開発目標にとどまる。なお、設計や装置・素材の分野で国内の供給基盤が整い、国内付加価値の拡大につながるには時間を要するとみられる。

Semicon2.0の成否を測るうえでは、生産能力の拡大だけでなく、国内で生み出される付加価値がどこまで高まるかが重要となる。インドが「組立拠点」から「付加価値創出拠点」へ発展できるかが、今後の焦点となる。

（3）インド経済の先行きリスク

先行きのリスクとして、第一に米国の通商政策がある。米国はロシア産原油の主要調達国に対し、最大100%の関税を課す制度を導入した[21]。現在は大統領令により関税適用が当面免除されているが、今後の適用は米政権の判断に左右される部分が大きい。加えて、27年3月を原則的な判断期限とする米通商法301条調査の結果次第では、追加関税が課されるリスクもあり、インドの対米輸出や原油調達に不確実性をもたらす。

第二に、資金流出の加速である。FPIデータによると、外国人投資家によるインド株の売越額は、26年1-10月に3.0兆ルピーと、25年通年の1.7兆ルピーの1.8倍に達した。原油高による貿易赤字拡大やインフレ圧力の高まり、米国金利上昇が続けば、海外投資家の慎重姿勢が一段と強まり、資金流出が加速するリスクがある。資金流出はルピー安と輸入インフレを増幅し、金融引き締め圧力の高まりを通じて景気を下押しする。

第三に、エルニーニョ現象の強まりに伴う天候不順である。インド南東部などで少雨が深刻化すれば、農業生産の減少や食料価格の上昇を通じて、家計の購買力を下押しするおそれがある。

---

[20] 電子製品の輸出入は商務省統計（25 年度、輸出 477 億ドル、輸入 1,162 億ドル）。国内付加価値率はインド携帯電話・電子機器協会（ICEA）の推計。いずれも電子製品全体の数値で、半導体に限らない。

[21] 26 年 9 月 18 日成立の Lindsey O. Graham Sanctioning Russia and Iran Act of 2026。ロシア産原油・天然ガスの輸入量上位 5 カ国などを対象に、最大 100%の追加関税を規定。インドはロシア産原油の輸入量で中国に次ぐ、世界第 2 位。ただし、10 月 16 日の大統領令により、関税の適用は当面免除されている。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.