

2025年2月6日 全8頁

インド 2025 年度予算案：消費回復が民間投資を促す好循環を生むか

企業投資の誘発効果の大きい耐久財セクターへの波及がポイント

経済調査部 シニアエコノミスト 増川 智咲

[要約]

- インドの 2025 年度（2025 年 4 月～2026 年 3 月）予算案のポイントは、歳入額の伸びの鈍化が制約となる中、これまで予算の目玉となってきたインフラ投資と、近年減速気味である中間層の下支えをいかに両立させるのか、という点だった。結論として、今回の予算案は後者を重視するものであったといえる。インフラ投資は、中長期的な成長に資するものである一方、減税は目先の景気回復に寄与する傾向がある。
- インドにおける中間層の消費バスケットを見ると、食品・飲料・化粧品などの日用消費財（FMCG）や住居の占める割合が大きい。他方で耐久財への支出規模はそれほど大きくない。今回の所得減税による恩恵が、FMCG だけでなく、企業投資の誘発効果が大きく、裁量的支出である耐久財セクターにまで波及すれば、インド経済が 7% 近くの力強い成長を遂げる可能性も否定できないだろう。
- また本稿では、インドで注目されるセクターへの影響もまとめた。

歳入の伸び率は鈍化。インフラ投資と消費下支えの両立を図る

2025 年 2 月 1 日、インドで 2025 年度（2025 年 4 月～2026 年 3 月）予算案が発表された（図表 1）。歳出は 2024 年度修正予算¹比 +7.4% の 50.7 兆ルピー、公債金等を除く歳入は同 +10.8% の総額 34.2 兆ルピーとなった。2025 年度の財政赤字は GDP 比 4.4% と 2024 年度修正予算（同 4.8%）から縮小する見込みである。財政の健全化路線は維持されている。

今回の予算案のポイントは、公債金等を除く歳入額（図表 1 の a+b）の伸びの鈍化が制約となる中、財政の悪化を回避しつつ、いかに成長に資する分野に予算を配分できるかという点だった。2024 年度修正予算の法人税収は、中間層を中心とした消費の弱さを背景に企業の業績が伸び悩み、前年度比 +7.6% にとどまる推計である（図表 2）。また、2025 年度予算案では、個人の

¹ 2024 年度修正予算は、2025 年度予算案発表時に公表されたもの。2024 年度当初予算は、第 3 次モディ政権発足後、2024 年 7 月に公表されたもの。

所得減税が実施されることで、所得税収の伸び率が2024年度修正予算比で+14.4%程度となる見込みである。ここ数年、所得税収はほぼ20%を上回る増加率であったことを考えると、14.4%という数字は力強さを欠く。このような制約の中、これまで予算の目玉となってきたインフラ投資と、近年減速気味である中間層の消費の下支えをいかに両立させるのか、という点が課題となったのである。

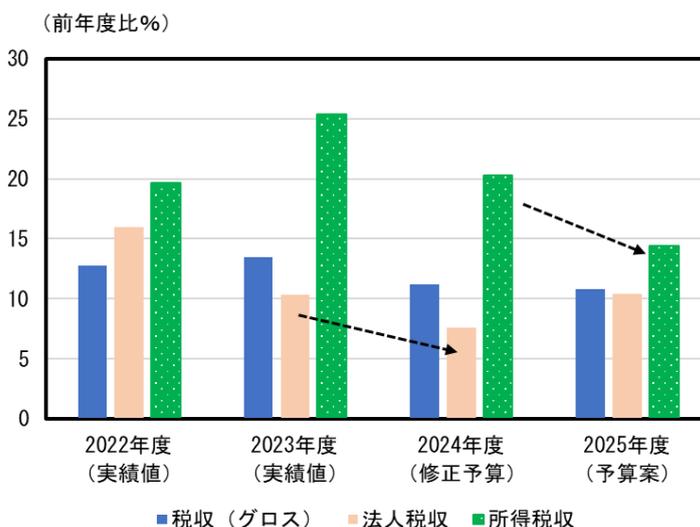
結論からいうと、今回の予算案はインフラ投資よりも消費の下支えを重視するものであった。インフラ投資は、中長期的な成長に資するものである一方、減税は目先の景気回復に寄与する傾向がある。今回の予算案は、短期的な景気浮揚を重視したものだといえるだろう。今後、消費が力強さを取り戻せば、企業の投資が誘発される。そのような好循環が生まれれば、2025年度以降、インド経済は再び前年度比+7.0%近い高成長を見込めるだろう。

図表1 インド国家予算概要

(兆ルピー)	2023年度 実績値	2024年度 当初予算	2024年度 修正予算	2025年度 予算案	2025年度予算案	
					2024年度 当初予算比 (%)	2024年度 修正予算比 (%)
歳入	44.4	48.2	47.2	50.7	5.1	7.4
a. 税収(ネット)	23.3	25.8	25.6	28.4	9.8	11.0
b. 税外収入	4.0	5.5	5.3	5.8	6.8	9.8
(a+b)	27.3	31.3	30.9	34.2	9.3	10.8
c. 公債金等	17.1	16.9	16.3	16.4	-2.7	1.0
歳出	44.4	48.2	47.2	50.7	5.1	7.4
経常支出	34.9	37.1	37.0	39.4	6.3	6.7
資本支出	9.5	11.1	10.2	11.2	0.9	10.1
財政赤字	16.5	16.1	15.7	15.7	-	-
GDP比(%)	5.6	4.9	4.8	4.4	-	-

(出所) インド財務省より大和総研作成

図表2 各種税収伸び率

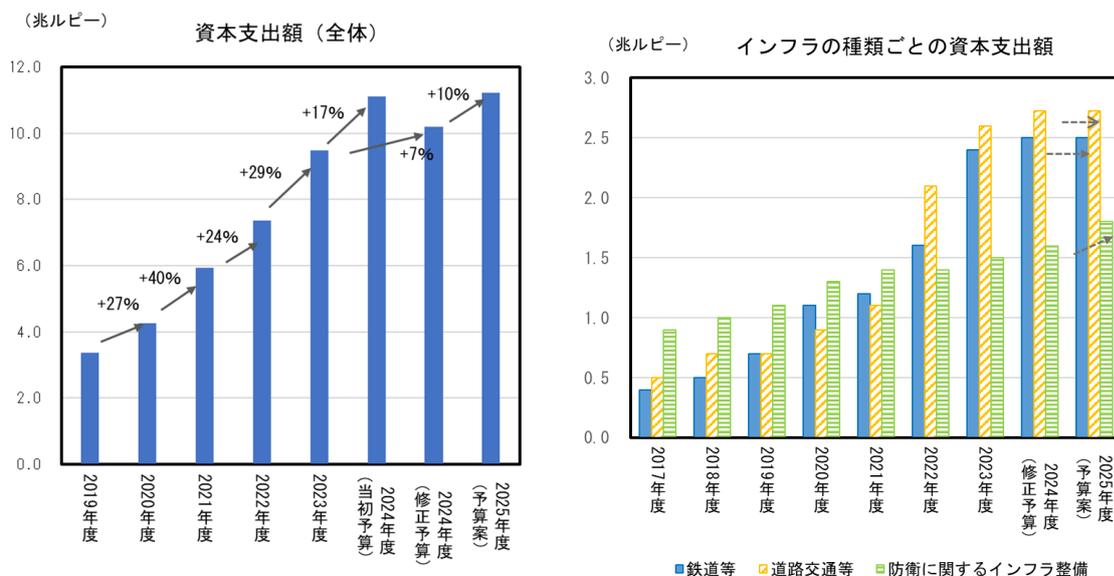


(出所) インド財務省より大和総研作成

インフラ予算は、道路や鉄道を中心にほぼ横ばいで抑制

2025年度予算案の資本支出は、2024年度修正予算比+10.1%の11.2兆ルピーだった（前掲図表1）。2023年度までの資本支出は、20%台半ば以上の増加率であったことを踏まえると、同+10.1%という数値は低い（図表3、左図）。2024年度を振り返ると、2024年4月から同年6月にかけて行われた総選挙や、サイクロンなどの自然災害の影響で、同年5月および6月の資本支出が大きく落ち込んだ。この影響で、2024年度修正予算の資本支出は、10.2兆ルピーと2024年度当初予算（11.1兆ルピー）から下方修正された。2023年度と比較すると、2024年度修正予算の資本支出は+7.3%にとどまる。2025年度の資本支出は、インフラ投資の再加速が期待されていたが、ふたを開けてみれば、2024年度修正予算との比較で+10.1%という伸び率で、期待外れといった印象である。インフラの種類ごとに見ると、道路交通等や鉄道等はほぼ横ばい、防衛に関するインフラ整備が若干増加する見込みである（図表3、右図）。

図表3 資本支出額（全体およびインフラの種類ごと）



(注) 図表の中の数値は、前年度比。

(出所) インド財務省より大和総研作成

所得減税による中間層の消費支援は、FMCG や住宅関連セクターに恩恵

2025年度予算案で多くの予算が割かれたのが中間層支援である。税率区分が図表4の通り修正されたほか、税還付等の恩恵を受けることで年間所得120万ルピーまでであれば所得税が実質ゼロとなる。

非営利シンクタンクであるPRICE (People Research on India's Consumer Economy) が2020年度に行った調査²によると、インドの中間層（2020年度価格で、年間所得が50万～300万ルピー

² PRICEの調査結果については、PRICE(2023) “The Rise of India's Middle Class: Results from the PRICE's ICE 360° Surveys”のExecutive Summaryに基づく。データは、2020年度のものの。

一) は全体の人口の31%であるという。そのうち、約42%が収入源を給与としている。中間層による年間支出額は、インド全体の48%を占めているという結果が出ており、インドにおいて中間層がいかに主要な消費主体であるかがわかる。中間層の居住地は、都市と地方でほぼ半々に分かれている。今回の所得減税は、都市だけでなく地方経済にも恩恵をもたらす可能性が高い。

図表5は、中間層の消費バスケットを示している。通常、低所得者層は食品への支出割合が高まる傾向にあるが、中間層では食品と非食品への支出バランスがほぼ均衡している。非食品では、住居が全体の約11%と最大のシェアである。これに次ぐのが、教育やヘルスケア・フィットネス、旅行等のサービス産業である。耐久消費財のシェアは約2%と低い。今回の予算案における中間層向け減税は、食品・飲料・化粧品などの日用消費財（FMCG）セクターのほか、不動産や建設材関連セクター、サービス産業に追い風となる可能性が高い。減税措置を契機として、中間層の購買意欲が十分に高まれば、その恩恵は耐久財にも波及する可能性がある。自動車セクターでは、中間層の間で二輪車がすでに広く普及していることから、乗用車への乗り換えに期待が高まるだろう³。

図表4 所得税率の変更

2024年度		
所得	日本円に換算	税率
Rs. 300,000以下	約54万円以下	-
Rs. 300,000超、Rs. 700,000以下	約54万円超、約130万円以下	5%
Rs. 700,000超、Rs. 1,000,000以下	約130万円超、約180万円以下	10%
Rs. 1,000,000超、Rs. 1,200,000以下	約180万円超、約220万円以下	15%
Rs. 1,200,000超、Rs. 1,500,000以下	約220万円超、約270万円以下	20%
Rs. 1,500,000超	約270万円超	30%

↓

2025年度		
所得	日本円に換算	税率
Rs. 400,000以下	約70万円以下	-
Rs. 400,000超、Rs. 800,000以下	約70万円超、約140万円以下	5%
Rs. 800,000超、Rs. 1,200,000以下	約140万円超、約220万円以下	10%
Rs. 1,200,000超、Rs. 1,600,000以下	約220万円超、約290万円以下	15%
Rs. 1,600,000超、Rs. 2,000,000以下	約290万円超、約360万円以下	20%
Rs. 2,000,000超、Rs. 2,400,000以下	約360万円超、約430万円以下	25%
Rs. 2,400,000超	約430万円超	30%

(注1) 税還付等が行われることで、2024年度は70万ルピー（Rs）までの所得に係る税金は実質ゼロであった。2025年度は、同様の扱いとなる所得が120万ルピーにまで引き上げられた。

(注2) 日本円への換算は、0.55ルピー／円（2024年平均）を用いた。

(出所) インド財務省より大和総研作成

³ 2024年9月の現地出張での取材によると、インドでは、価格の観点から、1台目の自家用車として電気自動車（EV）よりもガソリン車が好まれる傾向にあるという。

図表5 中間層の消費バスケット

項目	(%)
食料	51.2
住居	10.9
教育	7.7
ヘルスケア・フィットネス	7.6
旅行	6.4
通信	3.5
玩具・ベビーケア	2.6
衣服・靴・アクセサリ	2.6
娯楽	2.5
耐久消費財	1.9
家庭向けサービス	1.2
美容・個人ケア	1.0
その他	0.9

(注) 2020 年度のデータ。

(出所) PRICE より大和総研作成

製造業の育成と雇用促進への予算

インドでは、製造業の育成と雇用促進に向けた動きが進んでいる。この観点から、シタラマン財務相の予算演説の中で特に重点が置かれているセクターについてまとめると、以下の通りである。

自動車関連

自動車や自動車部品に対する PLI（生産連動型奨励策）には、2025 年度に約 282 億ルピーの予算が組まれた。前年度は約 35 億ルピーであったため、大きく増加した印象である。今回の予算案で、最も注力されているのが電気自動車（EV）である。具体的には、EV を購入する際に補助金を支給する PM E-DRIVE（PM Electric Drive Revolution in Innovative Vehicle Enhancement）スキームに 400 億ルピー、先端化学・セル電池（ACC バッテリー）⁴の PLI に約 16 億ルピーが組まれた。さらに、EV や携帯電話用に搭載される、リチウムイオン電池の生産に必要とされる資本財でも、関税が免除される品目が追加された。2024 年 9 月に筆者が現地出張を行った際には、ガソリン車を飛び越えて EV を普及させるには時間を要するとの声を多く聞いた。充電設備などのインフラが整っていないことや、バッテリーなどを輸入に依存しているため、EV が高価格であることが原因である。今回の予算案では、EV の価格を引き下げするための施策が加速したといえる。

携帯電話

2024 年 7 月に発表された 2024 年度当初予算では、携帯電話の部品に係る関税の引き下げが示

⁴ 最新のエネルギー貯蔵技術を用いたバッテリーで、EV や太陽光パネル、白物家電などに使用される。政府は、インドを世界の ACC バッテリー製造拠点のハブとして育成する意向を示している。

された。今回の 2025 年度予算案ではこれに引き続き、リチウムイオン電池の生産に必要とされる資本財への優遇策が打ち出された。インドは、多くの国内産業の輸出競争力が必ずしも高くないことから、自由貿易協定（FTA）を締結することで幅広く関税を引き下げることが嫌う傾向にある。他方で、輸出競争力が高まり、外資によって国内産業が淘汰されるリスクが大きく低減したセクターにおいては、財（特に中間財）に係る関税を徐々に引き下げる傾向がある。輸出競争力が高まった携帯電話は、その代表例である。

電子機器

2025 年度予算案では、インド電子情報技術省への予算が 2,603 億ルピーと 2024 年度修正予算（1,757 億ルピー）から増額された。同省の PLI も 900 億ルピーと、前年度（578 億ルピー）から増加している。このほか、プリント基板（PCBA）やカメラモジュール等への関税の撤廃、LED や LCD テレビパネルに使われるオープンセルへの関税引き下げが発表された。インド政府は、中国に代わる世界の電子機器サプライチェーンのハブとしてインドを据えることを目標としている。しかし、今回の予算案では、中国よりもインドが劣る点（インフラや手続き等）に対する解決の姿勢が積極的に示されたわけでもなく、そういった観点では、今回の予算案は新奇性に乏しかった。

労働集約型産業

2025 年度予算案では、インド繊維省の予算が 527 億ルピーと 2024 年度修正予算（334 億ルピー）から増額された。その内の多くが、繊維セクターへの PLI 予算の増額である。予算演説の中では、輸出促進ミッション（Export Promotion Mission）の中に繊維産業を組み込むため、中小零細企業（MSME）の資金調達を円滑化を進める方針が示された。これまで、輸出産業として携帯電話や半導体などの高度産業が重視される傾向にあったが、労働集約型産業を輸出の軸としてとらえた点は、地に足のついた姿勢といえるだろう。

再生エネルギー

新・再生可能エネルギー省へは、2025 年度に 2,655 億ルピーの予算が割り当てられた（2024 年修正予算では 1,730 億ルピー）。太陽光発電セル、タービン発電機、電解槽への投資を促進する旨が打ち出されている。インド政府は近年、グリーン水素製造に注力しているが、今回の予算案では大きく取り上げられていなかった。代わりに、原子力発電への言及が多く、2047 年までに原子力発電キャパシティを 100GW 引き上げる目標が打ち出された。

GCC（グローバル・ケイパビリティ・センター）

GCC とは、企業の IT・エンジニアリング・R&D・AI やデータ分析・サイバーセキュリティ・アプリケーション開発・ファイナンス・会計・マーケティングといった、バックオフィス拠点をイ

ンドに設置する動きを表したものである。モディ政権下で、「デジタル・インド」の動きが進みインフラ整備が加速する中、コロナ禍で世界的に在宅勤務が普及し、どこにいても仕事が可能となったことをきっかけに、欧米企業がインドにバックオフィスを設置する動きが増えたという。GCC 関連産業は今や、インドの GDP の約 1% の経済規模（2023 年度）である。

今回の予算案では、業界が希望していた税優遇措置は講じられなかった。その代わりに、Tier2 都市（人口が 5 万人以上 10 万人未満の都市）への GCC 機能の投資促進を図るフレームワークが今後作成される見通しであるという。筆者が 2024 年 9 月の出張で訪れたベンガルールは、ハイデラバードに次ぐインドで第 2 位の GCC 拠点で、インドにある GCC の約 3 割を占めている（現地出張時のヒアリングによる）。最大の GCC 拠点であるハイデラバードでは、すでに投資スペースが足りないため、ベンガルールへの投資が進んでいるとのことだった。インドにおける GCC 拠点の設置が年々増加する中、IT の大都市だけでなく、Tier2 都市への投資を促すことは、雇用機会創出という観点からも重要だろう。

保険セクター

インドは、2047 年までにすべての国民に保険を普及する政策を進めている。その一環として、今回の予算案では、保険会社に対する外資出資比率の許容度が 74% から 100% にまで引き上げられた。

MSME 支援

中小企業省には、2025 年度に 2,290 億ルピーの予算が割り当てられた。2024 年度修正予算（1,705 億ルピー）からの増額である。特に、緊急与信枠保証制度（Guarantee Emergency Credit Line）といった公的信用保証への予算規模が大きかった。また、MSME を規定する投資額や売上高の基準を引き上げ、MSME として優遇を受けやすくなる企業の数を増やした。2024 年 9 月の筆者出張時には、MSME の業績不振が深刻で、国の支援を必要としているとの声を多く聞いた。その観点から見ると、今回の予算案は小粒という印象である。

雇用支援

2024 年の総選挙では、事前に予想されていた最大与党・インド人民党の大勝が阻止された原因として、若年層を中心とした雇用不足が注目された。これを受け、選挙後の 2024 年 7 月に発表された 2024 年度当初予算では、雇用連動型インセンティブ・スキームが打ち出され、5 年間にわたり 2 兆ルピーの予算が割り当てられた。内容は、初回雇用の若年労働者支援、非正規労働者を正規従業員として採用した企業への支援、雇用を創出した企業に対する従業員積立基金への拠出助成が中心であった⁵。2025 年度予算案では、これ以上の新しい政策は出されておらず、

⁵ 独立行政法人 労働政策研究・研修機構 『雇用連動型インセンティブ・スキーム』を導入ーモディ政権 3 期目の雇用創出と技能強化の政策』2024 年 9 月を参考にした。

2024 年度当初予算と比べると、雇用対策が若干トーンダウンした印象である。

今回の消費支援策が、企業投資の誘発効果の高い耐久財セクターに波及するかに注目

以上のように、2025 年度の予算は、主に中間層向けの消費支援が中心で、インフラ投資が抑制された印象である。財政支出が、消費回復の強力なドライバーとして期待されている。今後は、今回の消費支援予算が FMCG だけでなく、企業投資の誘発効果が高く、裁量的消費項目である耐久財セクターにも波及するかどうかポイントとなるだろう。そうすれば、インド経済が 7% 近くの力強い成長を遂げる可能性も否定できないだろう。