

2025. 11 No.163

三井住友信託銀行

調査月報



時論

給付付き税額控除が導く所得税改革.....1

経済の動き

企業の内部留保は投資・賃上げの阻害要因か.....3

ASEAN経由間接輸出の実態検証と見通し.....9

なかなかそうはいつでもインド

～日系企業のインド進出はなぜ鈍いのか～.....16

時論

給付付き税額控除が導く所得税改革

給付付き税額控除が政策テーマとして浮上してきた。先の参院選では複数の野党が政策公約に掲げたところ、自民党も協議に応じる姿勢を見せ、高市首相も著書の中で提言していることから、制度導入の機運が高まる可能性が出てきた。

給付付き税額控除の基本型は「所得のある世帯に対して税額控除を与え、所得が低く控除し切れない未使用分が発生した場合は、その金額を還付・給付する」という減税と社会保障的給付がワンセットになった手取り増加策であり、そのメリットは低中所得者には厚く、高所得者には薄い（あるいはほとんどない）ものである。給付付き税額控除にもバリエーションがあり、英国、ドイツでは勤労インセンティブ政策として、米国では低所得世帯の子育て支援策として、オランダでは社会保険料負担の軽減策として、カナダでは消費税の逆進性緩和策として導入されている。

わが国でも導入を検討する場合には、公的負担（税＋社会保険料）構造の問題点を踏まえ、政策目的を明確化し、設計する必要がある。今日、物価高に直面する国民の関心が高く、参院選や自民党総裁選における議論から素直に政策目的を引き出すならば、「現役世代の公的負担（とりわけ社会保険料）の軽減」「消費税の逆進性緩和」ということになるだろう。海外事例ではオランダ型、国内では関西経済連合会がオランダ型をベースに従前から提言している「日本版社会保険料負担軽減税額控除（日本版 TCB: Tax Credit with Benefits）」が政策目的との親和性が高いと言える。

そのスキームは、①所得控除を縮減する一方、②税額控除を拡充し、③所得が低く税額控除しきれない場合は、その差額を社会保険料負担に充当する（なお余剰があっても給付はしない）、④現役低中所得者においては、税額控除拡充による減税・社会保険料負担の軽減が、所得控除縮減による増税を上回るように設計し、手取りの増加を図る（高所得者は逆）－というものである。

この制度設計には次のような利点が挙げられる。

第 1 は、現役世代とりわけまだ年収が十分高くない若年層の公的負担、消費税の逆進性を軽減するという政策目的に直接的に沿っていることである。

第 2 は、財政への負担増大を回避できることである。所得控除の縮減は増税となるが、これを税額控除という減税の財源に充てれば、単なる減税や給付金のように別途財源を探したり、国債発行に頼る必要はない。

第 3 は、所得控除の縮減と税額控除の拡充をワンセットとすることで、所得税における応能負担の強化につながることである。これは第 1 の点と表裏一体のことだが、より根本的かつ最大の利点と言える。

所得控除は限界税率が高い高所得者ほど税負担軽減額（＝限界税率×所得控除額）が大きくなるという逆進性があり、応能負担を低下させる作用がある。わが国の所得税においては所得控除が多数存在し、課税対象所得が細り、所得税納税者のうち最低税率（5%）が適用される納税者が約 6 割を占め、実効税率は主要国の中で低位に止まっている。このことは、一見、納税者にとってはありがたいことだが、それによって応能負担が弱まり、低中所得者は高所得者がもっと担うべき税負担を押し付けられる不利な立場を強いられていると言える。

ちなみに「家計調査（総務省、2024 年）」において、勤労者世帯の実収入に対する所得税の比率を年収十分位別に見ると、第 I 分位（年収 300 万円強）の 0.7%から第Ⅷ分位（同 1000 万円弱）の 3.0%まで

の累進カーブは極めて緩やかであり、その水準は社会保険料、住民税より低く、第X分位(同 1500 万円超)でようやく 6.5%となる程度である。

このような所得税における応能負担の低下は日本経済全体における所得再分配機能の低下をもたらすが、所得格差を表すジニ係数は、最終的な再分配所得段階では横ばい圏内で推移している。これは、所得税に代わって社会保障制度が所得再分配を主導しているためである(2021 年では、当初所得から再分配所得に至る再分配の 86%は社会保障制度によるもの)。社会保障制度の主要原資である社会保険料はもともと累進性が弱く、逆進性も有する。社会保障制度に頼るわが国の所得再分配は、低中所得者に相対的に重い負担を課す形の上に成り立っているとも言える。

一方、税額控除は所得水準とは関係なく、一定額を税額から控除するので、所得控除とは対照的に応能負担を強める効果がある。社会保険料負担軽減税額控除スキームでは所得控除を縮減し、税額控除を拡充することが想定されるので、所得税の応能負担ひいては再分配機能が高まることになる。このことはわが国の所得再分配における社会保障制度への過度な依存を改め、所得税がその役割を高めるといふ本来あるべき姿に近づくことになる。こうした政策効果の当然の結果として、「年収が十分高くない現役若年層の公的負担軽減」が実現することになる。

以上のように、「現役世代の社会保険料負担の軽減」という政策目的は、「低中所得者の負担を減らし、高所得者の負担を増やす公的負担のリバランス＝応能負担と所得再分配機能の強化」と捉えられるべきである。現役世代の社会保険料を引き下げただけでは真の問題解決にはならず、表向きの看板は給付付き税額控除であっても、税額控除(減税)も給付も行い、財源は後回し(あるいは国債発行頼み)というバラマキであってはならない。

だが社会保険料負担軽減税額控除は、給付金支給、消費税の時限的減税などという小手先の施策ではなく、所得税体系の大改革といえるものであり、実現には次のようなハードルがある。

第1は、情報インフラである。所得控除、税額控除、社会保険料の金額は所得に応じて変動するので、政府が所得を正確かつリアルタイムで把握する必要がある。マイナンバーカードがかなり普及し(9 月末時点保有枚数:約 9908 万枚)、税務当局と地方自治体・社会保障官庁間の情報連携も徐々に進んでいると聞く。「情報インフラがないから制度ができない」「制度がないから情報インフラは作れない」という膠着状態から脱する道筋が見えてきたのではないかな。

第2は、執行機関である。税と社会保障にまたがる領域の計算・精算はどの組織が担い、情報連携をどのように行うのか。国と地方自治体との役割分担も調整が必要だろう。

第3は、実施のタイミングである。諸外国比で高水準である給与所得控除を縮減すると、現役世代にとっては負担軽減どころか大增税となる。税額控除も同じタイミングかつ同規模で実施するとともに、国民に対して仕組みと設計思想を丁寧に説明する必要があるだろう。

わが国で給付付き税額控除が検討され始めてから約 20 年経過した。その必要性、効果、導入に当たっての課題等については理解が進んでいる。政治がリーダーシップを発揮し、与野党間で議論を尽くし、早期実現を期待したい。

(調査部 上席調査役 主席研究員 金木利公)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtb.jpまでご連絡ください。

企業の内部留保は投資・賃上げの阻害要因か

<要旨>

企業の内部留保の拡大は設備投資や賃上げの抑制要因となっているとの批判が絶えないが、内部留保の見合いで増加しているのは余裕資金となる現預金よりも投資有価証券やその他投資であり、M&Aなどの投資拡大につながっている。業種別の内部留保と投資資産の関係では、内部留保の増加とともに現預金が増加する傾向はある。先行研究によると、一部業種ではショックや海外での成長機会逸失に備えて現預金を増やしているが、それと同時に投資増(投資資産増)を実現する業種も多く、現預金増は必ずしも投資消極化の結果ではない。また、内部留保と賃金の間に明確な関係はみられず、内部留保の増減にかかわらず実質賃金の上昇を実現している業種も存在する。とはいえ、より投資拡大や賃上げ促進につながるような内部留保の質的転換は、今後の日本企業の成長に欠かせない。高市新政権でも賃上げや投資促進は重要な課題であり、政策の方向性としては、CGコード改定などを通じて企業が自発的に資金を成長投資へ振り向けるためのインセンティブ設計を行うことが望ましい。

1. はじめに

企業の内部留保の増加基調が続いている。法人企業統計の年次調査によれば、2024年度の企業の内部留保は637.5兆円に達し、過去10年でおおよそ2倍に拡大した(次頁図表1)。企業がこの内部留保を「ため込んでいる」ことが、賃上げや設備投資の抑制要因になっているとの批判がしばしば巻き起こる。実際、法人企業統計によれば、人件費は過去10年で約30兆円増加したものの、減価償却控除後の有形・無形固定資産ストックは74兆円の増加にとどまり、内部留保の急拡大と比べると伸びは鈍い。

高市新総理も2024年の自民党総裁選で、賃上げや投資促進のためにコーポレートガバナンス(CG)コードを改定し内部留保の用途を明確にすると主張していた。金融庁は2026年半ばまでにCGコードを改定し、上場企業に現預金を投資等に有効活用できているか説明を求める方針を明らかにしている。さらに、内部留保や現預金に対する課税措置も取り沙汰されている。しかし、内部留保は現預金で保有する余剰資金というよりも、門間(2022)や田中(2024)などが指摘するように、對外投資を含むM&Aなどに使われている。本稿では業種別の内部留保と投資の関係を整理し、内部留保が必ずしも設備投資や賃上げの阻害要因とはなっていないことを示す。

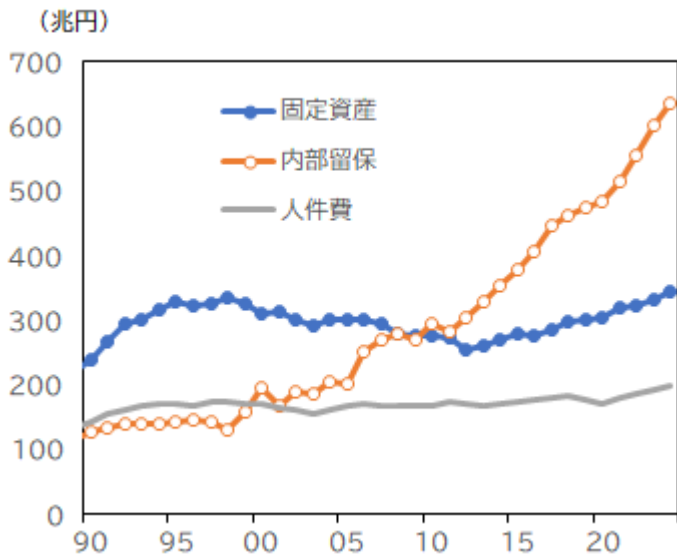
2. 内部留保の用途～現金・預金とともに投資有価証券・その他投資が拡大

内部留保は、貸借対照表上の右側の純資産項目(利益準備金、積立金、繰越利益剰余金)であり、最終利益(当期純利益)の税引・配当後の剰余金ストックである。この内部留保の用途は、貸借対照表上の左側の資産項目に示されている(次頁図表2)。内部留保が余剰資金であれば「現金・預金」が増加すると考えられ、確かに過去10年で115兆円増加していた。なお、企業の余剰

資金という意味では、短期の支払能力を示す「手元流動性」(現金・預金＋売買目的・1 年内満期到来有価証券)でみることもできるが、増加額は 113 兆円と現金・預金の増加額 115 兆円よりも小さい。

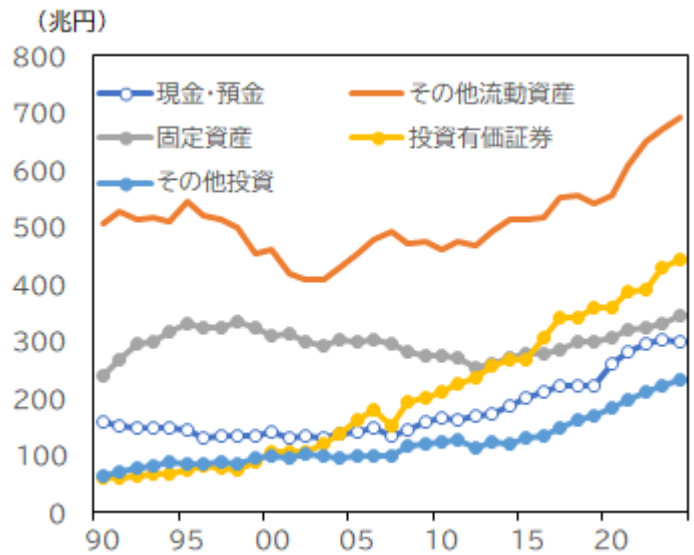
現金・預金に加えて、資産サイドで大幅に増加したのは「投資有価証券」と「その他投資」であり、両者合わせて過去 10 年で 286 兆円増と内部留保増(283 兆円)に匹敵する。投資有価証券は関係会社株式ほか長期保有の株・公社債等であり、その他投資は出資金、長期貸付金、投資不動産などが含まれる。法人企業統計で詳細な内訳は不明であるが、資金循環統計では企業部門の運用サイドで対外直接投資が大きくプラスに寄与していることが確認できる。従って、内部留保は海外現地法人設立や M&A による株式取得などの対外投資の資金となっていると推察される。資産項目のその他の流動資産も 2020 年度以降に急増しているが、製品価格上昇、円安に伴い内外売掛金が増加したことなどが影響したとみている。

図表1 企業の内部留保と人件費、有形及び無形固定資産



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

図表2 企業の資産項目



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

3. 業種別の内部留保と投資～内部留保増を上回る投資を行う業種も少なくない

次に、業種別に内部留保、資産サイドの「現金・預金」、「固定資産(有形・無形)」、「有価証券(長期)・その他投資」について、過去 5 年間(2019～2024 年度)及び過去 10 年間(2014～2024 年度)の変化幅を整理した。

次頁図表 3・4 をみると、概ね内部留保の厚みに応じて現金・預金が増加しているが、内部留保増を上回って投資資産が増加している業種(図表 3・4 の「B+C-A」がプラスの業種)も少なくない。学術研究、専門技術サービスには持ち株会社が含まれており有価証券・その他投資が膨らみやすい点には留意が必要だが、専門技術サービスや情報通信業ではデジタル化や海外 M&A が投資を後押ししているとみられる。また、脱炭素関連(運輸の EV 化、電気、ガス・熱供給・水道、非鉄金属の EV・再エネ向け需要増など)、インバウンド関連(生活関連サービス・娯楽、宿泊・飲食サービス)など、需要増が期待される分野での投資積極化が確認できる。

図表3 企業の内部留保と現金・預金、投資資産(業種別、2019～2024 年度変化)

(単位:兆円)	内部留保(A)	現金・預金	固定資産(B)	有価証券・ その他投資(C)	B+C-A
学術研究、専門・技術サービス業(集約)	13.8	7.3	2.6	34.6	23.4
電気業	2.5	2.2	7.3	14.5	19.4
情報通信業	6.8	8.2	3.4	22.4	19.0
不動産業、物品賃貸業(集約)	17.4	10.4	6.2	21.4	10.3
運輸業、郵便業(集約)	2.0	2.5	5.3	4.1	7.3
生活関連サービス業、娯楽業(集約)	3.8	3.1	2.7	4.3	3.2
宿泊業、飲食サービス業(集約)	0.8	2.1	1.5	1.5	2.1
化学工業	4.7	0.9	3.3	3.0	1.6
ガス・熱供給・水道業	0.5	-0.1	0.1	1.7	1.3
非鉄金属製造業	1.1	0.3	1.4	0.4	0.7
その他のサービス業	4.8	5.2	3.5	1.8	0.6
農林水産業(集約)	0.5	0.5	0.9	-0.1	0.3
業務用機械器具製造業	1.9	0.0	0.2	1.7	-0.1
木材・木製品製造業	0.1	0.1	-0.2	0.1	-0.2
食料品製造業	4.0	1.4	1.1	2.8	-0.2
繊維工業	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	-0.2
窯業・土石製品製造業	1.1	0.3	0.4	0.4	-0.4
パルプ・紙・紙加工品製造業	0.7	0.2	-0.3	0.6	-0.4
その他の製造業	5.8	1.8	2.0	3.4	-0.5
印刷・関連業	1.1	0.8	-0.2	0.7	-0.6
石油製品・石炭製品製造業	0.6	0.1	-0.1	0.0	-0.7
はん用機械器具製造業	2.2	0.6	0.4	1.1	-0.8
情報通信機械器具製造業	8.5	0.6	2.7	5.0	-0.8
鉄鋼業	2.5	0.5	0.8	0.7	-1.0
その他の輸送用機械器具製造業	1.4	0.6	0.1	0.3	-1.0
職業紹介・労働者派遣業	0.0	0.0	-0.3	-0.8	-1.0
鉱業、採石業、砂利採取業	0.9	-0.1	-0.2	-0.2	-1.3
生産用機械器具製造業	4.4	1.0	1.5	1.4	-1.5
医療、福祉業	2.3	0.7	0.5	0.1	-1.6
自動車・同附属品製造業	14.0	4.7	2.7	9.4	-1.9
金属製品製造業	1.2	1.2	-0.1	-0.9	-2.2
小売業	2.5	2.6	2.0	-2.0	-2.5
物品賃貸業(集約)	1.5	0.0	-2.9	1.7	-2.7
電気機械器具製造業	6.6	1.4	0.2	2.8	-3.6
建設業	14.1	8.8	2.7	5.1	-6.4
卸売業	27.5	9.5	4.4	15.5	-7.5
教育、学習支援業	0.6	0.2	-0.3	-7.6	-8.5

(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

図表4 企業の内部留保と現金・預金、投資資産(業種別、2014～2024 年度変化)

(単位:兆円)	内部留保(A)	現金・預金	固定資産(B)	有価証券・ その他投資(C)	B+C-A
学術研究、専門・技術サービス業(集約)	26.5	15.6	5.3	109.3	88.1
電気業	4.6	2.1	10.1	18.2	23.8
情報通信業	15.8	11.6	6.4	30.7	21.3
化学工業	12.4	3.0	5.3	15.9	8.8
不動産業、物品賃貸業(集約)	33.7	14.1	14.9	23.6	4.8
運輸業、郵便業(集約)	8.8	4.0	9.4	3.8	4.3
ガス・熱供給・水道業	1.0	0.2	0.3	2.2	1.6
業務用機械器具製造業	3.0	0.5	0.5	3.2	0.7
農林水産業(集約)	0.8	0.7	1.2	0.1	0.5
非鉄金属製造業	2.1	0.6	1.8	0.8	0.4
医療、福祉業	1.7	1.4	1.0	0.9	0.2
教育、学習支援業	0.6	0.4	0.2	0.3	-0.1
木材・木製品製造業	0.0	-0.1	-0.3	0.2	-0.1
印刷・関連業	0.6	0.7	-0.4	0.8	-0.1
食料品製造業	4.8	2.0	2.4	2.1	-0.3
宿泊業、飲食サービス業(集約)	2.8	2.7	0.9	1.6	-0.3
その他の輸送用機械器具製造業	0.9	0.5	0.2	0.3	-0.4
石油製品・石炭製品製造業	0.2	0.0	0.2	-0.5	-0.4
職業紹介・労働者派遣業	0.8	0.9	-0.1	0.3	-0.6
繊維工業	-0.3	-0.6	-0.4	-0.6	-0.7
金属製品製造業	4.4	2.2	1.3	2.3	-0.8
窯業・土石製品製造業	2.3	0.7	0.5	0.8	-1.0
小売業	9.5	3.9	3.6	4.3	-1.6
はん用機械器具製造業	3.7	0.8	0.6	1.4	-1.6
パルプ・紙・紙加工品製造業	1.4	0.3	-0.5	0.3	-1.7
生活関連サービス業、娯楽業(集約)	5.8	4.3	-0.8	4.8	-1.8
鉱業、採石業、砂利採取業	1.7	-1.0	-0.2	-0.2	-2.0
その他のサービス業	9.7	5.9	4.5	3.2	-2.0
その他の製造業	7.2	2.3	1.9	3.3	-2.1
物品賃貸業(集約)	3.3	0.8	-2.3	3.4	-2.2
鉄鋼業	2.9	0.9	0.7	0.0	-2.2
電気機械器具製造業	10.7	1.9	1.6	6.6	-2.5
生産用機械器具製造業	7.2	1.7	1.6	2.0	-3.6
情報通信機械器具製造業	16.7	1.4	4.1	7.9	-4.6
自動車・同附属品製造業	21.3	8.0	5.2	11.3	-4.8
卸売業	31.1	8.3	4.2	15.8	-11.1
建設業	26.8	13.3	4.2	8.9	-13.7

(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

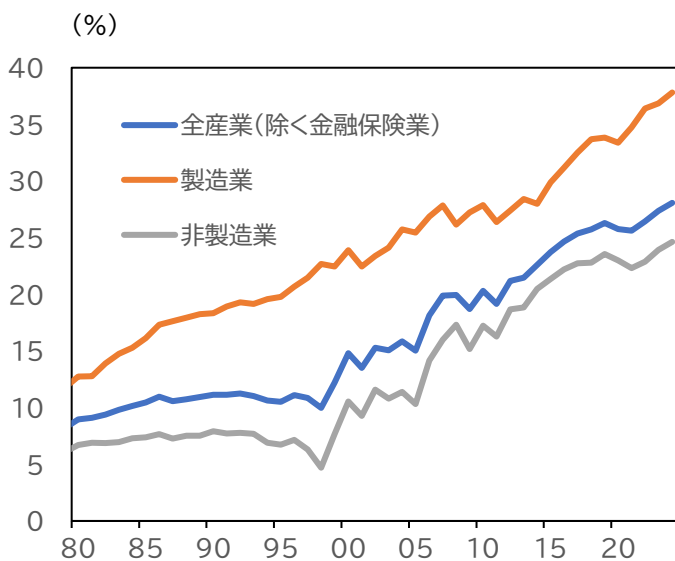
内部留保増を上回る投資増を実現する業種における現預金増は、過去 5 年、過去 10 年変化ともに業種計の現預金増の 5 割前後を占めている。つまり、内部留保の増加とともに現預金が増加する傾向はあるものの、現金・預金増と同時に投資増（投資資産増）を実現する業種も多く、現金・預金増は必ずしも投資消極化の結果ではない。但し、自動車や卸売、建設業など、内部留保の増加の割に投資が消極的で、現預金が厚くなっているとみられる業種も確認できる。海外売上が大きい業種では、超円安下で膨らんだ収益を一旦現預金で蓄積している可能性がある。

4. 企業の現預金保有動機

内部留保を上回る投資を行っている業種が少なくないとはいえ、現預金分でさらに投資を積極化できる余地があるともいえよう。しかし、企業の現預金保有動機について、品田（2012）はキャッシュフロー変動が大きい企業ほど保有する傾向を見出し、服部他（2023）はリーマンショック時に、現預金保有が大きい企業ほど多くの設備投資を行い、かつ売上を伸ばしていたことを示した。さらに梅根（2019）は、グローバル化で海外市場での成長機会が拡大したため、投資資金不足への備えにより現金保有を増加させたことを明らかにしている。2020 年以降はコロナショックによる需要急減、サプライチェーン混乱に伴う供給制約、トランプ関税など、ショックを意識した企業行動をとらざるを得なくなっている。特に自動車や卸売（商社）では古くからグローバル市場に進出しており、成長機会逸失を回避するために内部留保が現預金に結びつきやすくなっているとみられる。

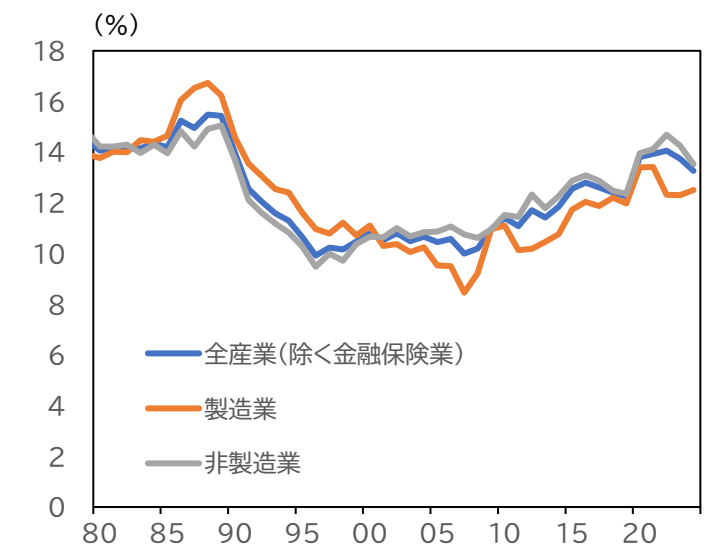
また、総資産に対する内部留保の比率は上昇傾向が続いている一方で、総資産に占める現金・預金比率は 2010 年度以降に上昇傾向にあるものの、内部留保に比べて上昇ペースは緩やかにとどまる（図表 5・6）。この点からも、企業はショックや海外での成長機会逸失に備えて現金・預金を増やしつつ、主には設備投資以外の投資拡大のために内部留保を使用しているといえる。

図表5 内部留保/総資産



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

図表6 現金・預金/総資産



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

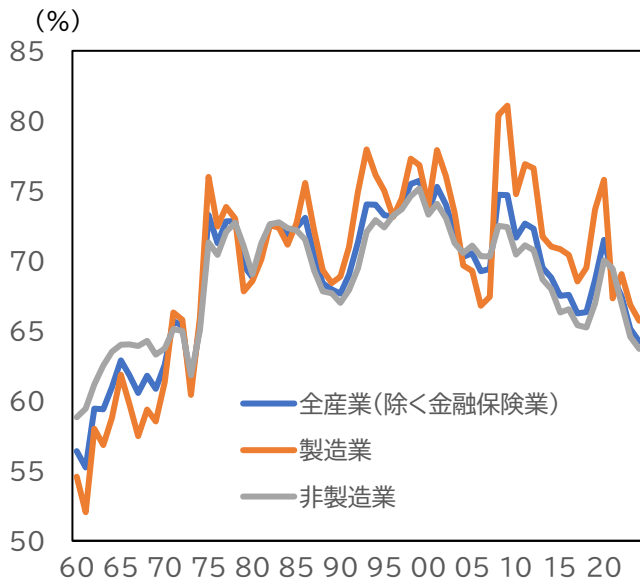
5. おわりに～内部留保は賃上げも阻害？

内部留保に対しては、賃上げ抑制要因であるとの批判も根強い。内部留保は人件費などのコストを控除した最終利益(当期純利益)を源泉としているため、賃金抑制が続けば内部留保が増加しやすい構造にある。実際、労働分配率は低下が続いている(図表 7)。3 年超も実質賃金のマイナスが続いている中で内部留保が増え続けていることに鑑みれば、労働者への分配をもっと増やす余裕があるとの指摘はその通りであろう。

しかし、過去 5 年間の名目賃金(一人当たり従業員給与)の年平均増加率と内部留保増加率の散布図をみると、両者は無相関である(図表 8)。物価上昇率を上回る賃金上昇(実質賃金プラス)を実現しているのは、賃金水準が低いため介護報酬改定が実施された医療福祉、インバウンド需要が拡大する生活関連サービス・娯楽、値上げが定着しつつある食料品製造業、世界的な需要の伸びが大きい情報通信、労働組合の交渉力が比較的強いとされる自動車、電気機械などである。内部留保の増加に関わらず、海外需要の取り込みに加えて、適正な価格転嫁や低すぎる公定価格の改善、労働交渉の強化などが、実質賃金上昇の鍵を握っている。

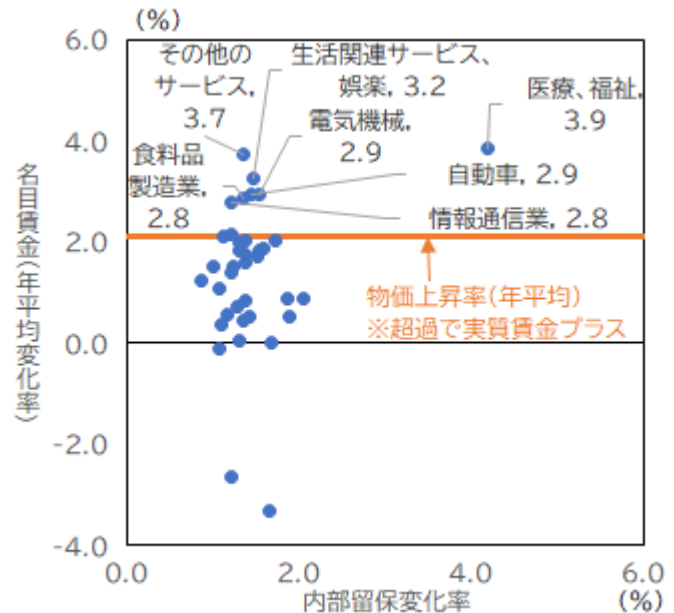
内部留保は先に見た通り、M&A を含む投資拡大のほか、ショックやグローバル化への対応のために現預金を増やすことにつながっている。とはいえ、より投資拡大や賃上げ促進につながるような内部留保の質的転換は、今後の日本企業の成長に欠かせない。高市新政権でも賃上げや投資促進は重要な課題であり、政策の方向性としては、CG コード改定などを通じて企業が自発的に資金を成長投資へ振り向けるためのインセンティブ設計を行うことが望ましい。

図表7 労働分配率



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

図表8 実質賃金と内部留保増加率(2019～2024 年度)



(注) 名目賃金は、(従業員賞与・給与+福利厚生費)/従業員数。法人企業統計の従業員数はパート労働者を常用換算している。物価は持ち家の帰属家賃を除く。

(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

(調査部 チーフエコノミスト 大和 香織)

<参考文献>

梅根嗣之 2019, 「グローバル企業の現金保有増加の原因—予備的動機と成長性の観点から」
(神戸大学博士論文) 163

品田直樹 2012, 「日本の企業金融における現預金保有とパフォーマンス」(RIETI Discussion
Paper 12-E-031 ノンテクニカルサマリー)

田中賢治 2024, 「企業行動から見た資金循環の論点」(財務総合政策研究所「日本経済と資金
循環の構造変化に関する研究会」報告書)

服部正純・藤谷涼佑・中島上智・安田行宏 2023, 「わが国における企業現金保有の実体的効
果」(RIETI Discussion Paper 23-E-084 ノンテクニカルサマリー)

門間一夫 2022, 『日本経済の见えない真実 低成長・低金利の「出口」はあるか』(日経 BP 社)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

ASEAN 経由間接輸出の実態検証と見通し

<要旨>

米中関税合戦が再発し、中国の対米輸出は急減しているが、ASEAN 向け輸出が堅調に伸び、輸出全体の拡大を下支えしている。この現象は、高率関税¹を避けるための ASEAN を経由した対米間接輸出の疑惑につながっている。本稿では、ASEAN 5 を対象に間接輸出の可能性を検証した結果、国別ではベトナムやタイを経由した間接輸出が行われた可能性が高く、特に中国の製造業集積地である珠江デルタと陸続きのベトナムの可能性は突出して高いことが示唆された。期間別では、トランプ関税 1.0 の期間よりもコロナ禍後から足元にかけての期間で、間接輸出が盛んに行われたことが示唆された。

25 年 8 月から適用される ASEAN 5 の相互関税率は 19～20% で、中国やインドの約 50% を大きく下回った。但し、関税回避のための対米間接輸出には 40% の追加関税適用も同時に発表されている。間接輸出の取締りは、認定の難しさや第 3 国との協働の必要性など難度は高く、バイデン政権時でも問題視したが有効な対策は講じられなかった。問題解決に本腰を入れているトランプ政権下においても、間接輸出に関わる認定基準の設定、各国における取り締まり体制の構築・確立には少なくとも数か月の時間が必要と思われる。そのため、対象国を経由した間接輸出は当面継続され、各国における取り締まり体制の確立に伴い、徐々に縮小していくことが想定される。他方で、可能性は低いですが、米国の対中関税率が大幅に引き上げられる場合、中国と対象国の関税率格差が広がり、間接輸出の拡大・長期化につながる。

1. トランプ関税と中国輸出の変化

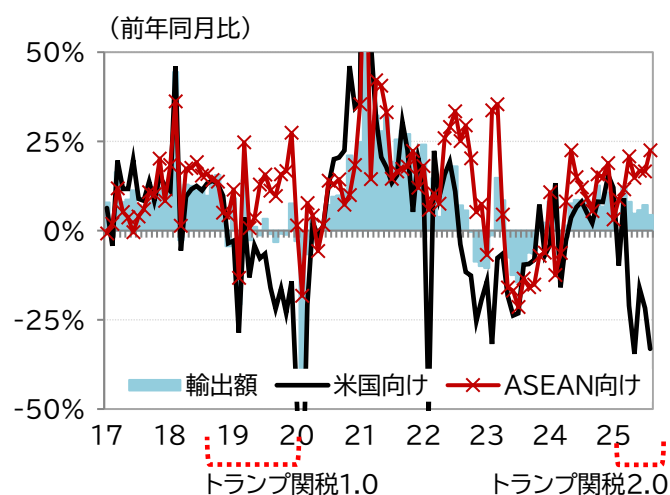
自らを”Tariff Man”と呼ぶ米国のトランプ大統領が 25 年 1 月に再登板(トランプ政権 2.0)して以来、様々な名目で関税を課し、ほぼ全ての貿易相手を対象に“Tariff War”を仕掛けています。とりわけ、最大の貿易赤字相手国、且つ米国にとって最大の脅威と位置付けられる中国とは、前回の政権(トランプ政権 1.0) 当時よりも激しい関税合戦(トランプ関税 2.0)を繰り広げていた。

トランプ政権 1.0 当時、米国は 18 年 7 月から対中追加関税を次々と適用し、中国も報復関税で応戦し、20 年 1 月の「第 1 段階合意(Phase One Deal)」の締結まで、両国の関税合戦(トランプ関税 1.0)が続いた。合意後も米国の対中関税は約 20% の高水準に留まったが、中国の輸出は総じて拡大傾向を維持してきた。その背景には、対ドルで人民元安の進行、コロナ対策としてバイデン政権が実施した家計向け現金給付策を受けた米国でのインフレ許容度の高まり等により、関税の影響が緩和されたことも挙げられるが、中国輸出の仕向地別ウェイトの変化も大きな一因となっている。

¹ 本稿でいう「関税」は、鉄鋼など特定分野に適用される個別関税(対象国間で税率の差異が無い)が含まれず、それらを除く一国の輸入品全般に適用される関税のことを指す。

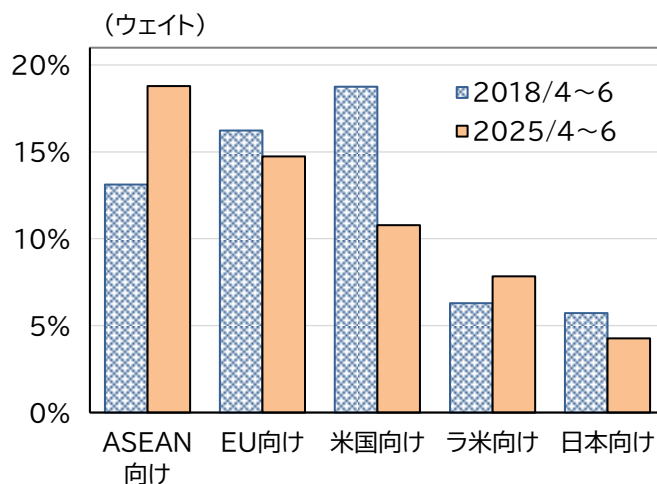
25 年 2 月以降にスタートしたトランプ関税 2.0 の影響で、中国の対米輸出は直近にかけて急減しているが、トランプ関税 1.0 当時でも見られたように、米国向けの急減と対照的に ASEAN 向けは堅調に拡大し、輸出全体はプラス成長が保たれている。実際、トランプ関税 1.0 直前の 18 年 4～6 月期には米国が中国の最大輸出先で、中国の輸出総額に占めるウェイトは 18.7% だったが、25 年 4～6 月期では 10.8% に大きく縮小した。対照的に、ASEAN 向けのウェイトは同 13.1% から 18.8% に拡大し、中国の最大輸出先として台頭している(図表 1、2)。

図表 1 中国輸出額の伸び率



(資料)CEIC

図表 2 中国総輸出額に占める主要相手先のウェイト変化



(資料)CEIC

この現象は、企業が米国の対中高率関税を避けるべく、ASEAN の国々を経由した対米間接輸出を行っているのではないかと、との疑惑につながっている。

本稿では、中国の対 ASEAN 輸出額の約 8 割を占めるベトナム、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピンの「ASEAN 5」を対象に、こうした間接輸出が実際に行われているかどうかを検証し、8 月に発表された米国と主要貿易相手の貿易合意内容を踏まえ、見通しを考察する。

2. ASEAN 5 経由の間接輸出に関する検証

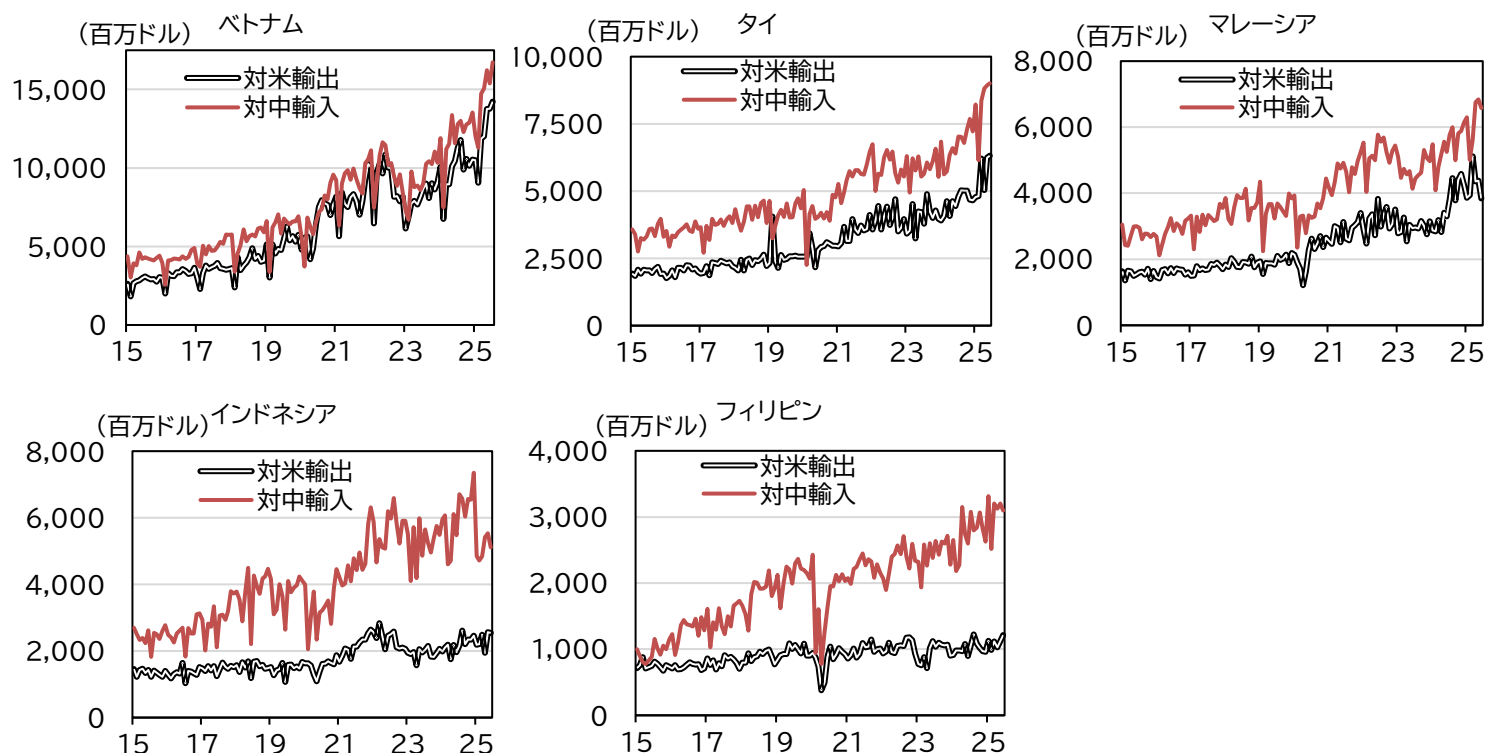
トランプ関税 1.0 では、米国の対中関税は約 3% (最恵国待遇 (MFN) 関税) から約 20% に上昇し、20 年 1 月の米中第一段階合意後も約 20% で高止まりした。一方、米国の MFN を受ける ASEAN 5 の対米輸出関税率はトランプ関税 2.0 の前においても中国より総じて 17% 程度低く、トランプ関税 2.0 下では関税率の格差が一段と拡大した。そのため、企業には、地理的に近い ASEAN5 を経由し間接輸出を行うインセンティブがあったと考えられる。

本稿では、次の 3 つの視点から間接輸出の可能性について検証を行う。

(1) 輸出入額を用いた検証

間接輸出の流れ・プロセスとしては、まず、中国からの輸入という形で製品を国内に受け入れ、積み替えや簡単なラベル張替えを経た後、米国への輸出という形で同製品を国外に送り出す。ここでは、経由国の対中輸入と対米輸出が連動して増減した場合、対象国を経由した中国から米国への間接輸出が行われている疑いが高いと想定し、検証を行う。

図表 3 ASEAN 5 の対米輸出と対中輸入



(資料)CEIC

対米輸出額と対中輸入額の推移は図表 3 の通りで、殆ど同額で密に連動しているベトナム、両者に差があるものの概ね平行に連動しているタイ、マレーシアと比べ、インドネシアとフィリピンでは対米輸出が横ばい・微増の一方で対中輸入が急拡大、両者の差が広がっていくなど連動性は低いことが読み取れる。

そこで、トランプ関税適用前の 15 年 1 月～18 年 6 月を期間①、トランプ関税 1.0 スタートから米中第一段階貿易合意前までの 18 年 7 月～19 年 12 月を期間②、コロナ後から足元までの 23 年 1 月～25 年 6 月を期間③に分け、各期間における相関関係を確認する²。

図表 4 対米輸出と対中輸入の相関関係

期間	ベトナム	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン
① トランプ関税前	0.77	0.60	0.60	0.69	0.37
② トランプ関税1.0	0.77	-0.44	0.48	0.71	0.46
③ ポストコロナ ～トランプ関税2.0	0.96	0.80	0.73	0.49	0.61

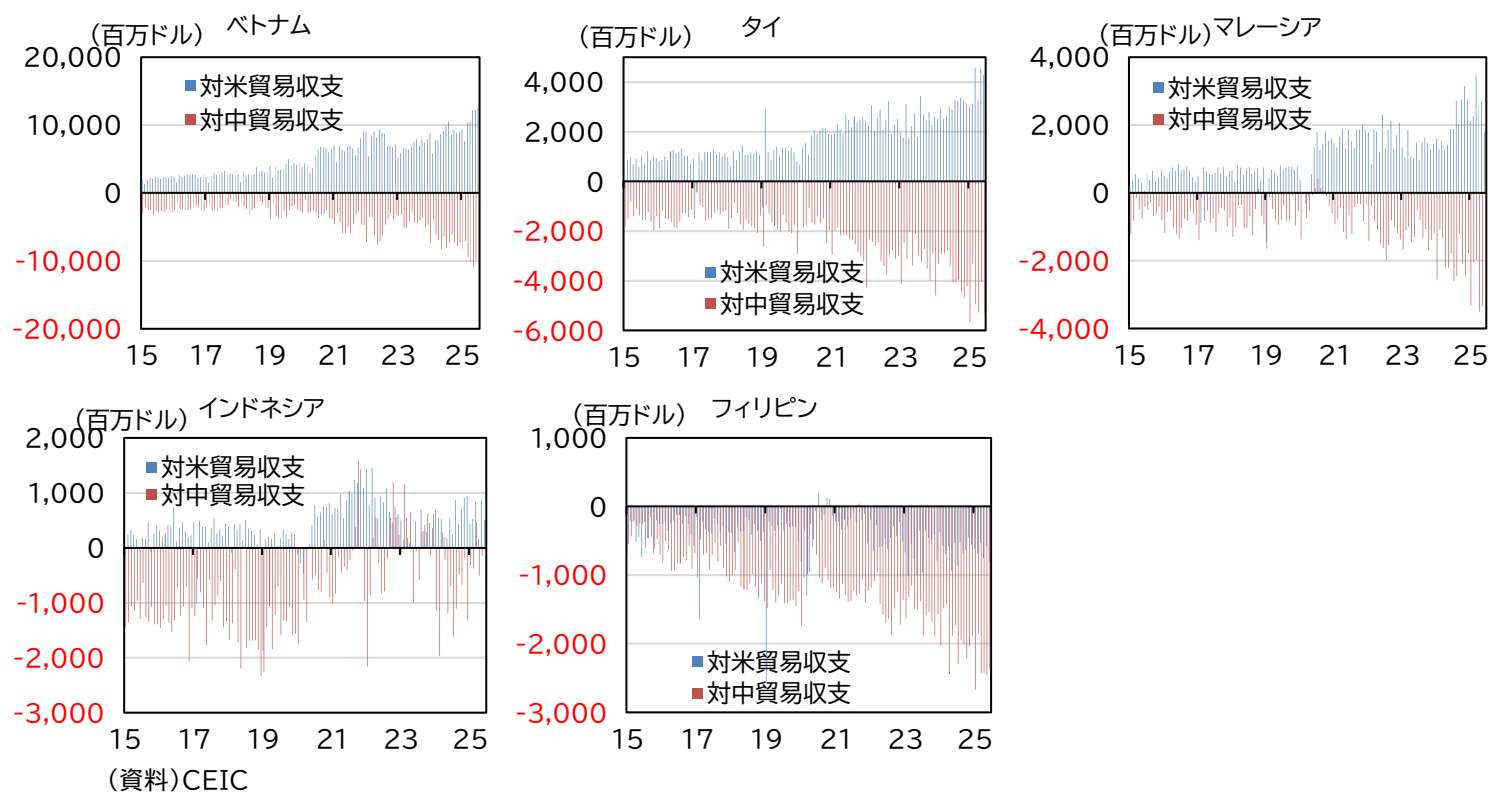
対中輸入と対米輸出の相関係数について、間接輸出の必要性の殆どなかった期間①においてもフィリピンを除く 4 カ国は比較的高い正の相関が見られたが、期間②になると、ベトナムとインドネシアを除く 3 カ国では相関が見られなかった。他方で、期間③においては、インドネシアを除く 4 カ国では相関関係が強まり、とりわけベトナムとタイでは高い相関関係が見られた(図表 4)。

² コロナ禍の発生(20 年 1 月に武漢シャットダウン開始)や中国での厳格な防疫措置(22 年 12 月に解除)に伴うデータ上の歪みがあるため、20 年から 22 年までの期間は分析対象外とした。

(2) 貿易収支額を用いた検証

ここでは、経由国の対中貿易収支が赤字、対米貿易収支が黒字になっていて両者の連動性が高い場合、対象国を経由した中国から米国への間接輸出が行われている疑いが高いと想定し、検証を行う。

図表 5 ASEAN 5 の対米・対中貿易収支額



ベトナム、タイ、マレーシアの3カ国は対米貿易収支が黒字で対中貿易収支が赤字の状態、近年においては対米貿易黒字の増加とともに、対中貿易赤字も拡大していることが読み取れる。他方で、インドネシアは対米貿易は黒字でも対中貿易は赤字だったり黒字だったりしており、フィリピンは対米、対中ともに概ね貿易赤字の状態であるため、この2カ国に関しては両者の関係性はほとんど確認されない(図表5)。

図表 6 対米貿易黒字と対中貿易赤字の相関関係

期間	ベトナム	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン
① トランプ関税前	-0.06	0.34	0.28	0.26	0.21
② トランプ関税1.0	0.26	-0.73	-0.56	-0.33	-0.35
③ ポストコロナ～トランプ関税2.0	0.90	0.59	0.54	0.14	0.01

相関関係については、いずれの国でも期間①と期間②において高い正の相関が見られなかった。他方、期間③においては、インドネシアとフィリピンでは依然として相関は低いものの、ベトナム、タイ、マレーシアの3カ国では高い正の相関関係が見られ、とりわけベトナムの相関係数が高水準になったことが読み取れる(図表6)。

(3) 対米・対中と対その他地域の輸出入額を用いた検証

ここでは、①対その他地域の輸出が伸び悩む中でも対米輸出が拡大、②対その他地域の輸入が伸び悩む中でも対中輸入が拡大、という2つの条件が同時に満たされる場合、対象国を経由した中国から米国への間接輸出が行われている可能性があるとして、検証を行う。

図表 7 対米貿易黒字と対中貿易赤字の相関関係

期間		ベトナム		タイ		マレーシア		インドネシア		フィリピン	
		輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
① トランプ関税前	対米輸出 or 対中輸入	11%	10%	6%	7%	6%	10%	5%	15%	5%	26%
	対その他地域	17%	15%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	15%
② トランプ関税1.0	対米輸出 or 対中輸入	25%	14%	10%	4%	4%	2%	-1%	9%	10%	21%
	対その他地域	5%	7%	-2%	-1%	1%	-2%	-3%	-2%	1%	2%
③ ポストコロナ ～ トランプ関税2.0	対米輸出 or 対中輸入	12%	17%	12%	12%	15%	7%	2%	3%	3%	11%
	対その他地域	6%	3%	4%	1%	-1%	4%	-2%	1%	0%	-5%
		対その他地域は+10%未満、且つ、対米(輸出)&対中(輸入)が対その他地域より+3%以上高い									
		対その他地域は+10%未満、且つ、対米(輸出)&対中(輸入)が対その他地域より+5%以上高い									

図表 7 の通り、間接輸出の必要性が殆どなかった期間①においては、いずれの対象国でも上記の条件を満たさなかったが、期間②になると、ベトナム、タイ、マレーシア、フィリピンが条件を満たし、特にベトナムとフィリピンでは間接輸出の疑いがより高い。そして、期間③においては、ベトナムとタイでは間接輸出が行われた疑いが高いことが読み取れる。

3. 検証結果に関する考察

以上 3 つの観点から検証した結果は、図表 8 の通りである。

図表 8 対米貿易黒字と対中貿易赤字の相関関係

		対米輸出と対中輸入	貿易収支	対米・対中と対その他地域
① トランプ関税前	疑い:高	-	-	-
	疑い:中	ベトナム、タイ、マレーシア、インドネシア	-	-
	疑い:低	フィリピン	全対象国	全対象国
② トランプ関税1.0	疑い:高	-	-	ベトナム、フィリピン
	疑い:中	ベトナム、インドネシア	-	タイ、マレーシア
	疑い:低	タイ、マレーシア、フィリピン	全対象国	インドネシア
③ ポストコロナ ～ トランプ関税2.0	疑い:高	ベトナム、タイ	ベトナム	ベトナム、タイ
	疑い:中	マレーシア、フィリピン	タイ、マレーシア	-
	疑い:低	インドネシア	インドネシア、フィリピン	マレーシア、インドネシア、フィリピン

国別ではベトナムとタイを経由地とした間接輸出が行われた可能性が高く、とりわけ、中国の製造業集積地である珠江デルタと陸続きでアクセスの良いベトナムの疑いが突出して高い。他方、中国からの距離が遠いためアクセスが相対的に悪いインドネシア、フィリピン、マレーシアはあまり経由地として選ばれていないことが推測される。

期間別でみると、関税率に大差なく間接輸出の必要性が殆どなかったトランプ関税 1.0 の前となる期間①と比べ、トランプ関税 1.0 の期間②では疑いが「高」の対象国が出現したことから、関税格差の広がり背景に間接輸出が行われた可能性が示唆された。そして、3 つの視点からの検証で疑いが「高」の対象国が急増したのはコロナ禍後から足元にかけての期間③であることから、期間②よりも間接輸出が一段と盛んに行われるようになったことが推測される。

その背景として、トランプ関税 1.0 当時でも関税率が引き上げられたものの、米中貿易合意の締結、或いは米国の政権交代などで米中間の摩擦は沈静化し、関税率も引き下げられるとの見方が多く、企業の多くは様子見のスタンスであったことが推測される。しかし実際には、第 1 段階の米中貿易合意の履行状況は不芳となり、米国では民主党のバイデン政権に交代(21 年)した後も対中関税が高水準に維持され、さらに 24 年の大統領選でトランプ政権の再登板が決まり、25 年に入るとトランプ関税 2.0 が勃発した。これらを背景に、期間③における対象国を経由した間接輸出が一段と増えたことが考えられる。

4. 各国の対米貿易合意を踏まえた今後の見通し

トランプ政権は 4 月 2 日に相互関税を発表し、4 月 5 日にはそのうち 10%の基礎関税を発効させたものの、証券市場の混乱を受け、4 月 9 日には基礎関税以外の上乗せ関税部分(10%を超える部分)の適用を延期した。その後、紆余曲折を経て大半の貿易相手と合意に至り、7 月 31 日に大統領令が発出され、8 月以降に適用される新たな相互関税率が決まった。

ASEAN 5 の新税率は、ベトナムが 20%、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンが 19%となった。対米貿易黒字(米国から見た赤字)が突出して高いベトナムにより高い関税率が適用されたが、差は 1%に留まったため他の対象国より大きな不利益とはならないだろう(図表 9)。

図表 9 米国の対象国に対する相互関税率

対象国	24年の対米貿易収支	4月発表の相互関税率	8月以降の相互関税率
ベトナム	米国が1,235億ドルの赤字	46%	20%
タイ	米国が456億ドルの赤字	36%	19%
マレーシア	米国が248億ドルの赤字	24%	19%
インドネシア	米国が179億ドルの赤字	32%	19%
フィリピン	米国が49億ドルの赤字	17%	19%

(資料)各種報道より

この関税率水準は、日本や EU、韓国といった高所得国の 15%より高いものの、中国(トランプ政権 1.0 の時代からの累計で約 50%)のほか、インド(25%の相互関税+25%のロシア産原油購入関連の制裁関税、計 50%)、ブラジル(50%の相互関税)といった主要新興国と比べ大幅に低い水準にある。そのため、対米輸出競争力においては相対的に有利なポジションが確保できたと考えよう。

他方で、トランプ政権は関税回避のための間接輸出に対し、相互関税の代わりに 40%の追加関税を適用すると発表している。なお、「間接輸出」に関わる認定基準は現時点で未発表である。

間接輸出に対する取締りは、認定の難しさや第 3 国との協働の必要性など難度が高い。バイデン政権時でも問題視していたが、任期終了まで有効な対策が講じられなかった。問題解決に本腰を入れているトランプ政権下でも、間接輸出に関する認定基準の設定、それを受けた各国における取り締まり体制の構築・確立には、少なくとも数か月の時間を要する可能性が高い。そのため、中国との関税率格差を考慮すれば、対象国を経由した対米間接輸出は当面、継続されよう。

米国による中国への追加関税は現状、トランプ政権 2.0 発足前の約 20%、米国への薬物流入問題に関連する追加関税の 20%、相互関税の基礎関税分 10%の合計で約 50%と試算される。諸外国に適用される間接輸出関税 40%のほうが低いものの、輸送費用などのコストを考慮すると、節税メリットは大きく低下してしまう。そのため、各国における取り締まり体制の確立に伴い、間接輸出は徐々に縮小していくことが本稿のメインシナリオである。その場合、間接輸出により一部緩和された対中高率関税の悪影響が顕在化し、米国内物価の上昇につながることも想定される。

上記メインシナリオに対し、可能性は低いものの以下 2 つのシナリオも考えられる。

まず、米中間で貿易合意に至り関税率が大幅に引き下げられるシナリオが考えられる。米国の対中関税は間接輸出関税の 40%よりも低い水準になる場合、間接輸出の必要性はなくなる。

逆に、米国の対中関税率が大幅に引き上げられる可能性も残る。中国によるレアアース輸出規制の強化を受け、トランプ政権は 10 月 10 日に、中国に対する 100%の追加関税発動を警告した。レアアース問題に関する協議がうまく行かなければ、11 月にも米中関税合戦の再発が懸念される。また、既存の対中追加関税には、11 月 10 日までに適用猶予とされている相互関税のうち 24%の上乗せ関税分も残っている。レアアース製品は中国による独占状態にあり、代替が困難であることを踏まえると、いずれも実際に発動される可能性は低い。万が一交渉が決裂した場合、米国の対中関税が大きく上昇してしまう。中国と対象国の関税率格差が大きく広がり、それが間接輸出の拡大・長期化につながることも考えられる。

(調査部 海外調査チーム長 盛 暁毅)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

なかなかそうはいってもインド

～日系企業のインド進出はなぜ鈍いのか～

<要旨>

「なかなかそうはいってもインド」は、日系企業のインド進出が伸び悩んでいることについて評して述べた、同国駐在歴の長い友人の言である。本稿はこの言葉をキー・ワードとして、日系企業の対印進出の相対的な鈍さやインド市場へのアプローチのあり方について、インドと ASEAN を比較し、またインドを地理的に分解したうえで、今夏実施した現地有識者へのヒアリングを踏まえつつ考察したものである。

結論は次の 3 点に集約される。第一に、インドは州が比較的大きな自立性と権能をもつ巨大な連邦国家であり、したがって市場としてこの国をみるには州レベルに分解して把握する必要があること。第二に、インドでの事業展開を検討するに際しては、「メイク・イン・インド」だけではなく、同時に「アートマニルバル・パーラト」(自立したインド)という概念を内在的に理解することが不可欠であること。第三に、インド市場を開拓していくうえでは、日本がもつソフト・パワーの活用が有効であろうこと、である。

「なかなかそうはいってもインド」は、日系企業のインド進出が伸び悩んでいることについて評して述べた、同国駐在歴の長い友人の言である。本稿は、この言葉をキー・ワードとして、日系企業のインド進出は ASEAN 進出に比べてなぜ鈍いのか、また、インドという巨大市場で展開していくに際し、どのようなアプローチが有効なのかを、インドと ASEAN を比較し、インドを地理的に分解したうえで、今夏実施した現地有識者に対するヒアリングを踏まえつつ考察したものである。

1. 日系企業のインド進出は ASEAN 進出に遅行する

東洋経済『海外進出企業総覧』(2025 年版)によれば、日系企業の現地法人数は、2024 年時点で ASEAN6(シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム)の計 9,391 社、中国の 6,852 社に対し、インドは 1,021 社であった。2010 年代後半以降、世界的に「中国リスク」が強く意識されるようになるなか、中国からの生産シフトが世界的に活発になっているが、日系企業の主なシフト先は ASEAN、なかでもタイとベトナムであって、インド・シフトの動きは相対的に鈍い。2024 年時点の現地法人数を 2020 年時点と比較すると、インドの+63 社に対し、ベトナムは+231 社、タイは+122 社、マレーシアは+103 社と大きな格差がある(次頁図表 1)。

日系企業による新規海外進出は近年非製造業が中心となっているが、製造業に限ってみても、2024 年時点の現地法人数は、タイの 1,365 社、ベトナムの 725 社、インドネシアの 717 社に対し、インドは 464 社にとどまる。2020 年から 24 年の変化を比較すると、ベトナムの+75 社、タイの+41 社に対し、インドは+25 社にすぎない。「インド・シフト」は「ASEAN シフト」に比べて大幅に出遅れているのである。

図表 1 アジア主要国における日系現地法人数（左：全産業、右：製造業）

	2020	2021	2022	2023	2024	20年比 増減数		2020	2021	2022	2023	2024	20年比 増減数
インド	958	962	978	980	1,021	63	インド	439	439	446	449	464	25
ASEAN6	8,719	8,859	8,958	9,122	9,391	672	ASEAN6	3,618	3,636	3,645	3,711	3,816	198
タイ	2,721	2,766	2,753	2,789	2,843	122	タイ	1,324	1,326	1,306	1,331	1,365	41
シンガポール	1,549	1,560	1,576	1,593	1,642	93	ベトナム	650	661	668	695	725	75
ベトナム	1,358	1,411	1,467	1,525	1,589	231	インドネシア	692	701	703	706	717	25
インドネシア	1,390	1,407	1,414	1,422	1,460	70	マレーシア	458	460	473	477	493	35
マレーシア	1,043	1,051	1,086	1,112	1,146	103	フィリピン	291	290	292	291	299	8
フィリピン	658	664	662	681	711	53	シンガポール	203	198	203	211	217	14
中国	6,985	6,913	6,862	6,825	6,852	-133	中国	3,865	3,813	3,768	3,748	3,808	-57

（資料） 東洋経済新報社『海外進出企業総覧』各年版

一方、国際協力銀行（JBIC）が毎年 12 月に公表している「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」の「中期的有望国ランキング」によれば、2024 年度版に至るまでインドは 3 年連続で首位を占めている。インドに続くのはベトナムで、以下、米国、インドネシア、タイの順である（中国は第 6 位）。「得票率」をみてもインドの一強状態が続いており、同国の 58.7%は、2 位ベトナムの 31.3%を大きく引き離している¹。

つまり、日系企業のインドへの実際の進出件数と、インドへの進出意欲の間には大きなギャップがある。ASEAN6 との比較でいえば、インドは日系企業の多くにとって期待先行の国であり、依然として「遠くて遠い国」とどまっている。

もっとも、純粋に物理的な尺度からいえば、インドは東南アジアに比べてはるかに遠いというわけではない。東京からの距離をみると、シンガポールの約 5,317km に対し、デリーは約 5,857km と、その差は 500km 程度にすぎない（「理科年表 2021」）。このことは、インドがいまだ遠い国に感じられることには心理的な要因が強く作用していることを示唆している。

2. インドと ASEAN を比較する

2015 年に正式に「共同体」となった ASEAN は、11 の主権国家からなる連合体である（2025 年 10 月の ASEAN 首脳会議で東ティモールが正式加盟）。一方、インドは単一の主権国家である。主権国家の連合体と単一の主権国家を比較することはきわめて乱暴な話だ。しかも、ASEAN は国家連合といえども、EU に比べ内部に大きな差異や格差を抱えるとともに、その統合度合いははるかに低い。そうした無理を承知のうえで、以下では、インドと ASEAN10（東ティモールを除く 10 か国）について、面積・人口、政治、経済の 3 つの側面から比較することで、なぜ日系企業のインド・シフトは ASEAN シフトに比べて鈍いのかについて検証する。

（1）面積・人口

まず総面積を比較すると、ASEAN10 の 449 万平方 km に対し、インドは 329 万平方 km と ASEAN10 の 7 割ほどである。一方、2024 年時点の総人口（国連推計）をみると、ASEAN10 の約

¹ 国際協力銀行企画部門調査部「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告 2024 年度 海外直接投資アンケート結果（第 36 回）」、25～26 頁。

6.9 億人に対し、インドは約 14.4 億人にのぼる。潜在的に言えば、インド 1 国の市場規模は ASEAN10 のほぼ 2 倍ということである(図表 2)。

図表 2 インド・ASEAN・中国・日本の地理・社会基本指標 (2024 年、ただし面積は 2019 年)

	面積 (千平方km)	総人口 (百万人)	中央年齢値 (歳)	合計特殊出生 率(女性1人あ たり人)	平均寿命 (歳)	都市化率 (%)
インド	3,287	1,441.7	28.4	1.96	72.2	36.9
ASEAN10	4,490	686.1	30.7	1.93	72.1	52.2
シンガポール	1	6.0	35.7	0.95	83.9	100.0
タイ	513	70.3	40.1	1.20	76.6	54.3
マレーシア	331	33.5	30.5	1.54	76.8	79.2
インドネシア	1,911	281.6	30.1	2.12	71.3	59.2
フィリピン	300	113.2	25.7	1.89	69.9	48.6
ベトナム	331	101.3	32.9	1.90	74.7	40.2
ミャンマー	677	54.9	29.8	2.10	67.1	32.5
カンボジア	181	17.2	26.0	2.55	70.8	26.0
ラオス	237	7.7	24.6	2.40	69.2	38.9
ブルネイ	6	0.5	32.2	1.73	75.5	79.4
(東ティモール)	15	1.4	21.3	2.63	67.9	32.8
中国	9,601	1,408.3	39.6	1.01	78.0	65.5
日本	378	123.9	49.4	1.22	84.9	92.1

(注) ASEAN10 の中央年齢値、合計特殊出生率、平均寿命、都市化率は加重平均によって算出

(資料) 国際金融基金(IMF)、世界銀行、国連人口部、帝国書院

もともと、そこは「なかなかそうはいってもインド」である。そもそも上述の 14.4 億人という数字は国連「世界人口推計」(2024 年版)に基づく推計値にすぎない。その実態は不明であり、15 億人以上かもしれないし、あるいは 14 億人未満かもしれない。というのも、インドでは 2011 年を最後に国勢調査が実施されていないからである。本来であれば同年から 10 年後にあたる 2021 年に実施されるはずであったが、新型コロナウイルス感染症の蔓延により延期となり、その後現在に至るまで未実施のままとなっている(2027 年実施予定)。

なお、統計当局が国勢調査を再三延期してきた理由は明確ではないものの、調査項目に含まれるカースト・部族調査に与党・インド人民党(BJP)が消極的だからではないかという推測が現地では複数の有識者からきかれた。BJP と対立する最大野党・インド国民会議派(INC)は、中・低所得者層を主な支持基盤とするが、そこには「留保制度」の下、公職や教育の面で政策的に「優先枠」が割り当てられる後進カースト²や後進部族が含まれる。後進カーストや後進部族の人口構成比は前回国勢調査時に比べ増加しているものと推測され、仮にそれが統計により事実であることが確認されれば、優先枠の拡大につながり、ひいては INC を利する。逆に BJP には不利に働く。つまり、国勢調査が延び延びになっているのは政治的なものである、とする見方である。

インドと ASEAN10 の人口構造上の特徴を比較すると、国連推計によれば、2024 年時点における年齢中央値は、インドの 28 歳に対し ASEAN10 は 31 歳だった。ただし ASEAN10 を国毎にみると、ラオスの 25 歳からタイの 40 歳まで雲泥の差がある。

2024 年の合計特殊出生率は、ASEAN10 の 1.93 人に対し、インドの 1.96 人とほぼ同水準であった。しかしながら、最も少ないシンガポールでは 0.95 人、最も多いカンボジアでは 2.55 人と ASEAN 域内には大きなギャップがある。

平均寿命は、ASEAN10、インドともに 72 歳である。こちらも ASEAN 域内の差異は顕著であり、

² 鈴木真弥『カーストとは何か インド「不可触民」の実像』岩波書店、2024 年、88～94 頁。

最長のシンガポールでは 84 歳、最短のミャンマーでは 67 歳となっている。

世界銀行の推計によれば、2024 年の都市化率は、ASEAN10 の 52% に対し、インドは 37% にとどまる。ただし、都市人口そのものをみると、ASEAN10 の約 3.6 億人に対し、インドは約 5.3 億人と ASEAN10 を大きく上回る。

ASEAN10 をひとつの国として見立てると、インドと ASEAN10 は、人口指標において大差ない。また外国企業の主な経済活動の場が都市部であることを踏まえれば、日系企業は膨大な都市人口を抱えるインドにもっと進出していてもよさそうなものである。だが現実はそうっていない。

(2) 政治

インドはしばしば「世界最大の民主主義国家」と評され、なおかつ自らそのように標榜している。しかし、「なかなかそうはいってもインド」である。比較政治学の世界でしばしば用いられるスウェーデン・V-Dem 研究所の「民主主義報告」(2025 年版)によれば、インドの政治体制は民主主義体制ではなく、非民主主義的な「選挙専制」に位置付けられる。また、英 The Economist 誌の調査部門 Economist Intelligence Unit (EIU) による「民主主義指数」に基づく、インドは「欠陥のある民主主義」に分類される。いずれにせよ、2014 年のナレンドラ・モディ政権誕生以降、その政治体制の民主主義度合いは低下傾向にあり、インドは少なくとも欧米世界からは掛け値なしの民主主義国家とはみなされていない。

一方、EIU によれば、ASEAN10 の政治体制は、欠陥のある民主主義(シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン)と権威主義にわかれるが、一口に権威主義体制といっても、一党独裁(ベトナム、カンボジア、ラオス)、個人独裁(ブルネイ)、軍事独裁(ミャンマー)と多様である。

もっとも、北朝鮮にみられる極端な抑圧体制でない限り、政治体制の民主主義度合いは、日系企業の進出にとって死活的な障壁にはならない。それは、国別日系現地法人数において世界最多の国が引き続き中国であることから明らかである。

(3) 経済

2024 年時点の名目 GDP から経済規模を比較すると、インドは約 4 兆ドルで、ASEAN10 とほとんど同規模である。日本ともほぼ同じで、中国の 4 分の 1 弱である。

同時点における 1 人あたり名目 GDP は、ASEAN10 の 6 千ドル弱に対し、インドは 3 千ドル弱とその約半分にとどまる。もっとも、ASEAN10 を国別にみると、首位シンガポールは 9 万ドル台に達する一方、最下位のミャンマーは約 1 千ドルにとどまり、内部格差は甚大である。インドの経済水準は ASEAN10 でいえばカンボジアに相当する。

2024 年における名目 GDP の産業別構成比をみると、第 3 次産業比率はインド、ASEAN10 とともに 50% 台半ばで同水準であるが、第 2 次産業比率は、ASEAN10 の 35% に対し、インドは 27% と低い。モディ政権が強力に推進してきた「メイク・イン・インディア」(Make in India) 政策の推進にもかかわらず、製造業の発展は引き続き ASEAN10 に大きな後れを取っている。他方、インドの第 1 次産業比率は 18% にのぼり、これは ASEAN10 でいえばカンボジア並みの高水準である。

総じていえば、インド経済は ASEAN10 並みの規模をもちながらも、水準面からみると ASEAN10 のなかでも下位グループに属するカンボジアに相当するレベルにとどまっている。このこともまた日系企業のインド進出を躊躇させている要因といえる(次頁図表 3)。

図表 3 インド・ASEAN・中国・日本の経済基本指標 (2024 年)

	総人口 (百万人)	名目GDP (十億ドル)	1人あたり名 目GDP (ドル)	第1次産業 GDP比 (%)	第2次産業 GDP比 (%)	第3次産業 GDP比 (%)
インド	1,441.7	3,910	2,695	17.9	27.1	54.9
ASEAN10	686.1	3,953	5,761	9.8	34.7	54.4
シンガポール	6.0	547	90,674	0.0	22.7	77.3
タイ	70.3	527	7,493	8.7	29.7	61.6
マレーシア	33.5	422	12,619	8.2	37.1	53.6
インドネシア	281.6	1,396	4,958	13.2	41.1	45.7
フィリピン	113.2	462	4,079	9.1	27.7	63.2
ベトナム	101.3	459	4,536	11.9	37.6	42.4
ミャンマー	54.9	62	1,122	22.3	38.2	39.4
カンボジア	17.2	46	2,683	17.8	44.0	38.2
ラオス	7.7	16	2,070	24.4	35.3	40.2
ブルネイ	0.5	15	33,948	1.1	66.9	32.0
(東ティモール)	1.4	2	1,448	19.1	12.0	68.9
中国	1,408.3	18,750	13,314	7.2	36.8	56.1
日本	123.9	4,019	32,443	0.9	28.8	70.3

(注) ASEAN10 の 1 人あたり名目 GDP、産業別 GDP 構成比は加重平均によって算出

(資料) 国連人口部、IMF、アジア開発銀行 (ADB)

だが、「なかなかそうはいってもインド」である。インドという国を平均的な国民国家のイメージだけでみることに無理があり、ミスリーディングでもある。インドは ASEAN 加盟国でいえば 20 か国分の人口規模、10 か国分の経済規模をもつ巨大国家であるからだ。

3. インドを地理的に分解する

(1) インドの多様性

カシミール地方のような重要な例外はあるものの、インドは 1947 年、旧英領インド植民地のうちムスリムが多数派を占める部分 (パキスタン。のち東部はバングラデシュとして独立) が分離されるかたちで独立した世俗国家である。また、目下 28 の州 (states) と 8 つの連邦直轄領 (union territories) から構成される連邦国家である。インドは独立当初から宗教・言語をはじめ内部にさまざまな亀裂を抱え、そうしたなか、ジャワハルラール・ネルー初代首相が掲げた「多様性のなかの統一」という概念のもと、国民統合を図ってきた。だがキャッチ・フレーズとは裏腹に、インドではときに強い遠心力が作用する。とりわけ地方システムの最上位に位置する「州」は、1990 年代初頭に自治権を取り戻して以降、比較的大きな自立性と権能を有している³。2017 年に全国統一の GST (物品・サービス税) が導入されるまで、州を跨ぐ取引には「入境税」が課されていたほどである。

言語面をみると、インド憲法第 343 条第 1 項により、ヒンディー語 (インド・アーリア語族) が「連邦公用語」として規定されているが、同第 8 附則により 22 の言語が「指定言語」として定められ、うち多くは「州公用語」として用いられている。たとえば、西部マハーラーシュトラ州の州公用語はマラーティー語 (同)、東部・西ベンガル州はベンガル語 (同)、南部カルナータカ州はカンナダ語 (ドラヴィダ語族)、南部タミル・ナドゥ州はタミル語 (同) である。国を同じくするといっても、とりわけ語

³ イザベル・サン＝メザール『地図で見るインドハンドブック』原書房、2018 年、41 頁。

族を異にする言語間には文法面・語彙面ともに甚だしい違いがあり、学習しない限り意思疎通は相互に不可能である。そうした異言語の話者間をつなぐのは、かつての支配者の言語であるとともに憲法 343 条第 2 項で連邦準公用語と規定される英語である。この英語こそインドに「多様性のなかの統一」をもたらしている最大の要素といえる。

政治面をみると、連邦与党と異なる地域政党や急進主義政党が州の政権を担うことは、しばしばみられる現象である。たとえば、ドラヴィダ系が多数を占める南部タミル・ナドゥ州では、1967 年以降一貫して地域政党が政権の座にある。同州の地域政党はときに反中央色を鮮明にし、北部のヒンディー語中心主義に強く反発してきた。また、南部ケララ州では、急進左派のインド共産党マルクス主義派が長年政権を掌握している。

「多様性のなかの統一」が意味するところについて、現地の金融機関に勤めるあるインド人経営幹部は次のように語っていた。インドは 1 つの国家 (a state) としてみるよりも、州の集まり (states)、すなわち EU のような国家連合的存在として捉えたほうがわかりやすい。また、インドはあまりに多様であり、たとえインド人自身であっても「インドは～である」と断定的に表現することはできない、と。

一見インドは巨大な市場である。だが国土の大きさや地域的な多様性に加え、未発達な国内交通網を踏まえると、インドは、統一された全国市場というよりも、州単位に分解して、あるいは前言を借りるならば、EU 同様の国家連合のように捉えるのが現実的ではないかと考える。

(2) 州・連邦直轄領からみたインド

前述のとおりインドでは国勢調査が 14 年以上も実施されておらず、したがって、州・連邦直轄領別人口は推計に頼るしかない。本稿では、推計のベースとしてインド準備銀行 (RBI) が毎年公表している統計集 “Handbook of Statistics on India” の最新 2023-24 年度版を用いることで各州の人口を算出した。同統計集には州別人口は見当たらない一方、州純生産 (NSDP) と 1 人あたり NSDP の数値は掲載されており、それらから逆算することで人口を求めることができるからである。

次頁図表 4 は、同統計集に基づき人口 2 千万人以上の州・連邦直轄領の人口・経済規模 (名目州総生産 (GSDP))・経済水準 (1 人あたり名目 GSDP) をみたものである。

これによれば、2022-23 年度 (2022 年 4 月～23 年 3 月) において、インドには人口が 5 千万人を超える州が 10 州あった。人口 5 千万といえば、ヨーロッパでいえば大国である。また、ASEAN でも人口 5 千万を超える国は 5 か国しかない。加えていえば、北部ウッタル・プラデシュ州の人口は 2.35 億人と推計され、フィリピンとベトナムの合算値にほぼ相当する。2 位の東部ビハール州および 3 位の西部マハーラーシュトラ州の人口は日本とほぼ同規模である。

同年度の名目 GSDP をみると、国内最大の経済規模をもつ西部マハーラーシュトラ州 (州都: ムンバイ) のそれは、バングラデシュの名目 GDP に相当し、ベトナムやマレーシア、フィリピンを上回る。同州に続く南部タミル・ナドゥ州、北部ウッタル・プラデシュ州、南部カルナータカ州、西部グジャラート州の名目 GSDP は、ルーマニアやフィンランドの名目 GDP に匹敵する。

他方、1 人あたり GSDP をみると、700 ドルをわずかに超えるにとどまるビハール州もあれば、6 千ドル弱におよび ASEAN の平均値に近いデリー準州もある。つまり、経済水準という観点からいえば、インドには最貧国と中進国が同居している、ということである。

インドでのビジネス展開を検討するに際しては、州毎の人口規模・経済規模の大きさ、および州間の著しい経済格差を踏まえ、いきなり全土を市場と捉えるのではなく、まずは 1 つの州あるいは

都市圏に限定して考えることが肝要である、とする見解を現地では複数の有識者から聞いた。具体的には、デリー都市圏（デリー準州および郊外のハリヤナ州グルガオン、ウッタル・プラデシュ州ノイダなど）、ムンバイ都市圏（マハーラーシュトラ州）、チェンナイ都市圏（タミル・ナドゥ州）、ベンガルルール都市圏（カルナータカ州）のうちいずれか 1 か所を選定したうえで事業を開始するのが妥当である、ということである。

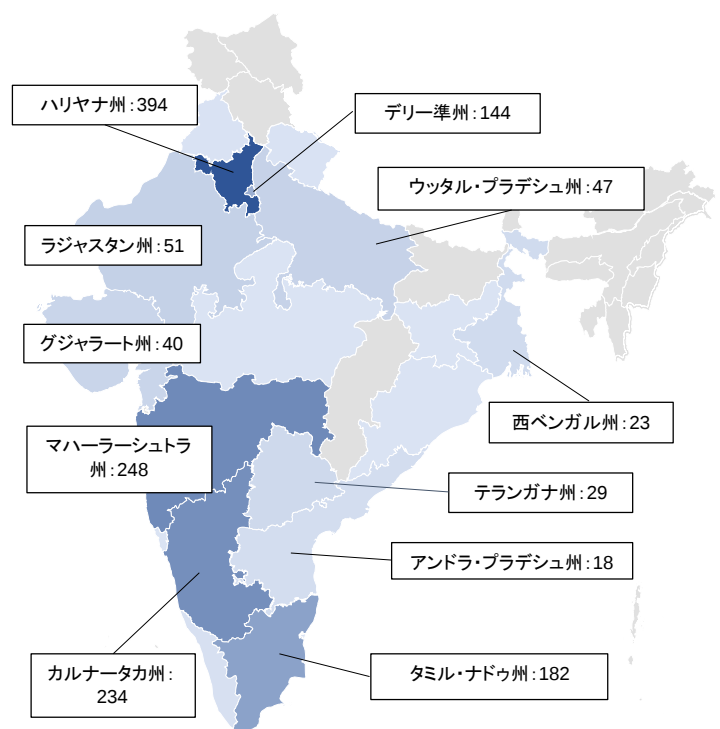
図表 4 インド州・連邦直轄領別人口・GSDP・
1 人あたり GSDP（2022-23 年度）

	人口 (百万人)	名目GSDP (十億ドル)	1人当たり 名目GSDP (ドル)
ウッタル・プラデシュ州	235	284	1,211
ビハール州	126	93	737
マハーラーシュトラ州	126	454	3,601
西ベンガル州	99	191	1,928
マディヤ・プラデシュ州	86	155	1,800
ラジャスタン州	81	169	2,095
タミル・ナドゥ州	77	298	3,880
グジャラート州	71	274	3,854
カルナータカ州	68	282	4,184
アンドラ・プラデシュ州	53	162	3,056
オディッシャ州	46	95	2,048
ジャルカンド州	39	52	1,323
テランガナ州	38	163	4,296
ケララ州	36	127	3,566
アッサム州	36	60	1,675
パンジャブ州	32	85	2,628
チャッティースガル州	30	58	1,924
ハリヤナ州	30	122	4,104
デリー準州	21	126	5,957
全国合計（その他とも）	1,383	3,353	2,425

（注）1 ドル＝80.36 ルピーにて換算

（資料）RBI より三井住友信託銀行調査部作成

図表 5 インド州・連邦直轄地別日系企業進出企業数
(2024 年 10 月時点)



（資料）在インド日本国大使館

実際、在インド日本大使館が毎年公表している「インド進出日系企業リスト」の最新 2024 年 10 月時点版からも、日系企業計 1,434 社は、インド全土に満遍なく散らばっているというわけではなく、限られた地域に集中展開していることがうかがえる(図表 5)。具体名を挙げると、北部ハリヤナ州、西部マハーラーシュトラ州、南部カルナータカ州、南部タミル・ナドゥ州、北部デリー準州（連邦直轄領）の 5 つの州・準州である。

4. 「アートマニルバル・バーラト」(自立したインド)を内在的に理解する

もっとも、地域毎に分解してみせたところで、日系企業のインド・シフトが、ASEAN シフトに比べて伸び悩んでいるという統計的事実に変わりはない。

なぜか。この問いに対しては、シンプルな回答を与えることができる。すなわち、インドにおいても大企業の進出はすでに一巡している一方、中小企業の進出は、そのハードルの高さゆえ限定的なものにとどまっているから、である。

では、中小企業の対印進出において何が障壁となっているのか。これには日本側・インド側双方に原因があるが、インド側の要因のみを端的に述べると、インド政府が中小企業部門に対しきわめて保護主義的なスタンスをとっていることが挙げられる。「メイク・イン・インディア」という製造業推進政策を掲げながらも、製造業分野においてさえ、インド政府は国内の中小企業にネガティブな影響をおよぼしうる市場開放には慎重な姿勢を崩していない、ということである。

この点を理解するうえで重要なのは、「メイク・イン・インディア」とセットになっている、「アートマニルバル・バーラト」(Atmanirbhar Bharat) すなわち「自立したインド」(英語では Self-Reliant India, SRI)という全体的枠組みである。

モディ政権で外相を務める S・ジャイシャンカル氏(1955～)は、著書『インド外交の新たな戦略 なぜ「バーラト」が重要なのか』のなかで、この「アートマニルバル・バーラト」という概念を繰り返し強調している。同外相によれば、この言葉は単に経済的保護主義を意味するものではなく、「世界をリードする存在になろうとする国に必要な強靱さと戦略的自律をこれまで以上に構築しようとする試み」⁴でもある。これは、インド、あるいはヒンディー語の自称でいえば「バーラト」に対する強烈な矜持を示すものであると同時に、国内への配慮なきグローバル化とそれに伴う他人本位の思考の受け入れを排斥するものだ。インド進出を検討するに際しては、英国をはじめとする西欧列強の支配⁵に苦しめられたという歴史的な文脈も含め、こうしたナショナルな感情が経済政策の基盤を形成していることについて内在的に理解する必要があるだろう。

たしかに近年、インド政府は認可手続きの迅速化などを通じ、対内直接投資規制を緩和しつつある。だが、その大前提は「アートマニルバル・バーラト」(自立したインド)に資することであり、外資の歓迎は、技術移転を伴ったかたちでインド国内において生産を行う特定分野に限定される、とあって過言ではない。それを具体的に表しているのは、2020 年 11 月に公表された「生産連動補助金(PLI)スキーム」である。PLI スキームは国内製造の振興を図った工業化政策のひとつで、国産品の販売増加分に対してインセンティブを付与する仕組みを指す。

PLI スキームの対象は、①モバイル製造・特定電子部品、②重要な出発材料・薬剤中間体・医薬有効成分、③医薬機器製造、④自動車・自動車部品、⑤医薬品、⑥特殊鋼、⑦通信ネットワーク製品、⑧電子・テクノロジー部品、⑨白物家電(エアコン、LED)、⑩食品、⑪繊維製品、⑫高効率太陽光発電モジュール、⑬先端化学セル・バッテリー、⑭ドローン・ドローン部品からなる 14 の重点分野である。さらに、その後 2021 年に、以上の 14 分野に加え、半導体分野に対して PLI スキームよりもさらに手厚いインセンティブが付与されることになった。

一方で、この 14 分野に半導体を加えた分野以外の外資導入については、インド政府は積極的とはいえない。とりわけ消費者に近い小売業部門や、膨大な就労人口を抱える農業部門は引き続き保護主義的な色彩が濃厚なままにとどまる。大票田であり、同時に投票行動や抗議活動を通じて社会全体を左右する力をもつ中小・零細企業や農民の権益を脅かす政策は、与野党とも採り

⁴ S・ジャイシャンカル『インド外交の新たな戦略 なぜ「バーラト」が重要なのか』白水社、2025 年、116 頁。

⁵ インドが英国から独立したのは 1947 年であるが、フランス領だった南部ポンディシェリがインドに返還されたのは 1954 年、ポルトガル領だった西部ゴアがインドに最終的に併合されたのは 1961 年のことである。

がたい、あるいは採りえないからだ。

PLI は実質的に輸入代替工業化政策である。これは、「東アジアの奇跡」(世界銀行)を起こした NIEs (韓国、台湾、香港、シンガポール) や先行 ASEAN (タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン)、中国、さらにベトナムが経済発展戦略として採用した輸出志向型工業化政策とは対照的な成長アプローチだ。こうしたインドの「自前主義」は昨日今日に始まったものではなく、ネルレー式社会主義以来の伝統である。その意味でいうと、対外開放において、近い将来、劇的な政策転換が行われることは、期待薄であろう。

そして、インドにおけるこうした対外開放の限界、それに伴う投資不足こそ、インドが中国に続く「世界の工場」になりきれない最大の要因となっている。投資不足は、雇用吸収の主体であるはずの製造業部門の発展を遅々としたものにし、その結果、エリート層はサービス業を志向する一方で、膨大な数の非エリート層は失業者として取り残され、それが慢性的な消費不振につながっている。加えて、失業者が多いがゆえに工業生産の機械化・自動化が進まず、生産効率が改善されない事態を引き起こしている。つまり悪循環である。

総じていえばインドが高い潜在成長力をもった巨大市場であることに疑いはない。だが同時に、「なかなかそうはいってもインド」なのである。

5. ソフト・パワーを活用する

しかし日系企業にも希望の光はある。そのひとつは、日本がもつ「ソフト・パワー」をインドでのビジネスにうまく組み合わせることである。

ソフト・パワーとは、国際政治学者ジョセフ・ナイ(1937～2025)が導入した概念で、「自らが欲することを、他者もまた欲するように仕向けること」⁶と定義され、その源泉は、文化、政治的価値観、そして外交政策からなる。

わが国についていうと、こうしたソフト・パワーの推進を文化面から公的に担っているのは、外務省所管の独立行政法人「国際交流基金」(英語名: Japan Foundation) である。英国でいえばブリティッシュ・カウンシル、ドイツでいえばゲーテ・インスティテュート、フランスでいえばアンステイテュ・フランセーズに相当する文化外交戦略の遂行機関であり、日本国外で日本語教育の推進や日本文化の紹介、日本研究の普及に努めている。ハリウッドや K ポップの例を挙げるまでもなく、文化と経済には緊密な関係にある。ここでは詳細にはふれないが、そうした政府系機関を活用しつつ、インドでも急速に高まりゆくアニメなど日本のポップ・カルチャーを梃子として、消費市場を開拓していくことは有効なアプローチと考える。むしろ、これは何もインドに限った話ではない。

高官レベルにおけるインドの良好な対日観も、日本企業の展開にとって大きなメリットである。ジャイシャンカル外相は、前掲の『インド外交の新たな戦略』のなかで、インドが最重視している国のひとつとして日本を挙げ、日印間の政治的な結びつきの強さを強調している⁷。換言すると、インド外交のトップは、ソフト・パワーとしての日本を評価し信頼しているということである。こうした両国間の親密な外交関係に、ナレンドラ・モディ首相と故安倍晋三首相との間の個人的な信頼関係が大きな影響を与えているのはいうまでもない。

⁶ ジョセフ・S・ナイ・ジュニア他『国際紛争 [原書第 10 版] 理論と歴史』有斐閣、2017 年、60 頁。

⁷ S・ジャイシャンカル前掲、187～191 頁。

ジャイシヤンカル外相は、同書のなかで日印間の経済的パートナーシップの拡大に言及し、インフラ、とくに都市鉄道や高速鉄道などコネクティビティ領域における発展について日本側に大きな期待を寄せている。鉄道分野については、東南アジアやアフリカなどで中国勢が積極展開している。だがインドの視点からみると、中国は宿敵パキスタン最大の友好国であるとともに、国境問題を抱え 1962 年以來たびたび軍事衝突を繰り返してきたライバル国である。

実際、インド政府は中国からの投資に対しては強い警戒感をもっており、2020 年 4 月には、事実上中国を狙い撃ちにした「近隣国投資規制」を導入した。同規制およびこれを反映した外為法等の下、一般的には自動ルート(事後報告のみで直接投資が可能)での対内投資が認められている事業分野であっても、インドと陸上国境を接する国、実質的には中国の企業等がインドに投資する場合、インド政府の事前承認が必要となっている⁸。

安全保障上の理由からいっても中国がインドの公共インフラ市場に入り込む余地は乏しい。この点、日本は非常に有利な立場に立っている。これを活かさない手はない。

とはいえ、モディ政権は永遠に続くわけではない。モディ氏(1950～)は現在 75 歳と高齢であり、おそらく次回 2029 年の連邦下院選挙を前に一線から退くものとみられる。つまり 4 期目はない。政権は、現与党であれ、あるいは現野党であれ、次世代に引き継がれることになる。ポスト・モディ時代の日印関係が現在ほど良好であるという保証はどこにもない。このことをよくよく肝に銘じつつ、インド進出を検討中のわが国の企業は行動を急ぐべきである。

(調査部 上席研究員 村上 和也)

主要参考文献

イザベル・サン＝メザール 『地図で見るインドハンドブック』原書房、2018 年

岩崎育夫 『現代アジアの民主と独裁』中央公論新社、2024 年

S・ジャイシヤンカル 『インド外交の新たな戦略 なぜ「バーラト」が重要なのか』白水社、2025 年

ジョセフ・S・ナイ・ジュニア／デイヴィッド・A・ウェルチ 『国際紛争 [原書第 10 版] 理論と歴史』有斐閣、2017 年

鈴木真弥 『カーストとは何か インド「不可触民」の実像』岩波書店、2024 年

国際協力銀行・ニューデリー駐在員事務所 「インドの政治・経済・日系企業動向」2025 年

ジェトロ・ムンバイ事務所 「マハーラーシュトラ州ビジネス環境」2025 年

村上和也 「インドは中国を超えることができるのか」(三井住友信託銀行「調査月報」2023 年 4 月号)

⁸ 琴浦 諒／大河内 亮【インド】近隣国からの投資に対する規制に関連する会社法規則の改正」ASIA & EMERGING COUNTRIES LEGALUPDATE、2022 年 6 月、1 頁など参照。