

インド

下振れリスクを抱えながらの景気回復

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 熊谷 章太郎

E-mail: kumagai.shotaro@jri.co.jp

■2020 年度の実質GDP成長率は▲10.6%

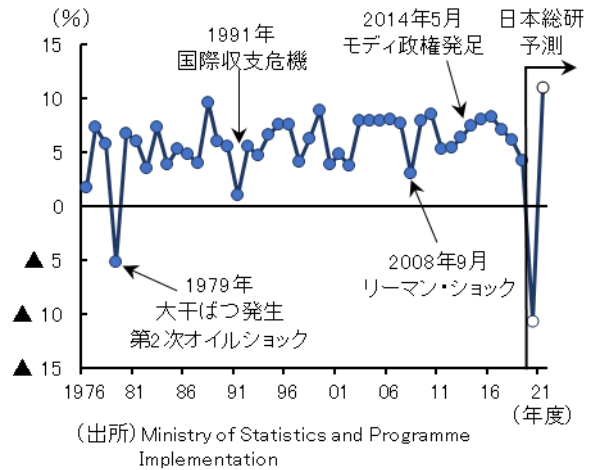
インド景気は、新型コロナの感染拡大抑制に向けた厳格なロックダウンを主因に 2020 年春先にかけて急速に悪化した。その後、段階的な経済活動の再開に伴い景気は底打ちしたが、「封じ込めゾーン」に指定された地域での経済活動の制限や州政府による独自のロックダウンが続いていることもあり、回復ペースは緩慢にとどまっている。その結果、2020 年 4~6 月期の実質 GDP は前年同期比▲23%と過去最大の落ち込みとなった。

9 月以降、国内の新規感染状況は沈静化しつつあり、一段の活動制限の緩和による景気回復が続くと予想される。ただし、医療インフラがぜい弱なこともあり、ワクチンの開発・供給体制が確立するまでは「第二波」「第三波」に対する警戒を怠れないため、感染拡大予防に向けた活動制限が一定程度は残るだろう。そのため、景気を持ち直しペースは引き続き緩慢なものにとどまらざるをえない。2020 年度(2020 年 4 月~21 年 3 月)の実質 GDP 成長率は▲10.6%と、大干ばつと第 2 次オイルショックの影響で景気が急速に悪化した 1979 年度を超える大幅な落ち込みとなると見込まれる(右上図)。

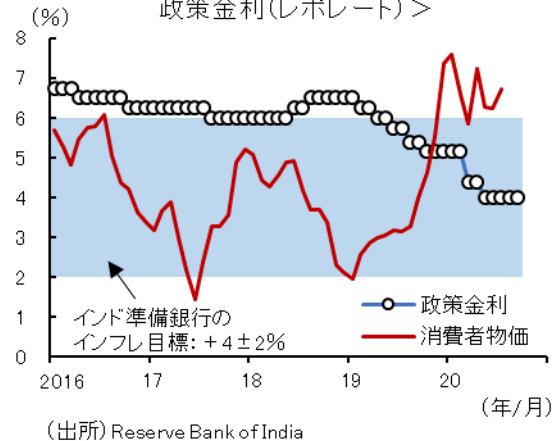
物価動向についてみると、州間のサプライチェーンの寸断に伴う食料不足や、税収確保に向けた燃料税の引き上げ等を理由に、インフレ率がインド準備銀行の目標を上回る伸び率が続いている(右下図)。こうした状況下、インド準備銀行の金融政策は、各国の利下げに追随する形で 2020 年前半に政策金利を累計 1.15%ポイント引き下げたものの、スタグフレーションに対する懸念を背景にその後は据え置きを続けている。8 月後半以降は短期金利の引き上げを通じたインフレ抑制と長期金利の引き下げによる景気刺激を目指し、償還期間の長い国債を買い入れながら償還期間の短い国債を同額売却する、ツイストオペレーションを実施している。しかし、インドのインフレ率は食料価格に左右されやすいこともあり、同政策による効果は不透明である。

今年のモンスーン期(6~9 月)は例年対比良好な天候に恵まれたことから農作物の生産増加が食料価格の下落圧力をもたらしている。しかし、インド北西部および各国の蝗害(バッタの大量発生による農業被害)による価格上昇圧力が残存しているため、年度内のインフレ率の鈍化ペースは緩やかなものになるだろう。

<実質GDP(前年度比)>



<消費者物価(前年同月比)と政策金利(レポレート)>



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

■2021 年度の成長率は+11.0%

段階的な経済活動規制の緩和や世界景気の回復を主に、2021 年度入り後もインド景気は持ち直し傾向が続くと予想される。実質 GDP は前年度の反動が表れるため、前年度比+11.0%と2ケタ成長になると見込まれるが、金融・財政両面で制約を抱えるなか、下振れリスクが大きい状況が続くと見ておくべきである。

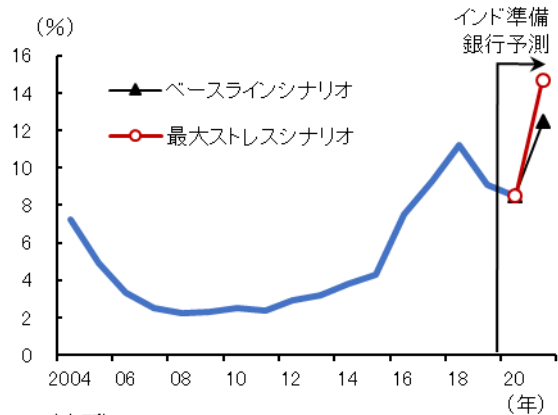
金融については、これまでの景気悪化や個人・企業への経済対策として打ち出された債務の返済猶予措置等を背景とする金融機関のバランスシートの悪化により、金融システムが不安定化するリスクが高まっている。インド準備銀行は、7月に公表した金融安定報告書で、商業銀行の不良債権比率が2021年にかけて10%台に上昇し、自己資本不足に陥る銀行が出てくるとの見方を示している(右上図)。さらに、2020年度の実質GDP成長率は、同報告書の予測の前提(ベースラインシナリオと最大ストレスシナリオでそれぞれ▲4.4%、▲8.9%)よりも悪化すると予測されるため、不良債権問題も同報告書の見通しよりも深刻化するリスクが大きい。商業銀行の経営環境が悪化すれば、商業銀行からの投融資に資金調達の大半を依存しているノンバンクの流動性リスクも高まる。そのため、ノンバンクのデフォルトをきっかけに、2018~19年のように金融市場全体に信用不安が波及するなかで金融機関の貸出態度が厳格化し、資金供給面から経済成長を制約する事態も想定される。

また、大幅な財政赤字を抱えるなか、財政面からの景気押し上げも期待できない。インドの一般政府の財政赤字や債務残高の対名目GDP比はアジア主要新興国のなかでも高く、財政健全化はかねてから重要課題とされてきたが、景気悪化に伴う税収減少により今年度のさらなる財政赤字拡大は避けられない(右下図)。そのため、政府は景気刺激策の実施に慎重である。2020年5月に事業規模20兆ルピー(名目GDPの10%に相当)の大型経済対策を策定した際も、中小企業の融資に対する信用保証やインド準備銀行による長期資金供給オペ等、直接の財政支出を伴わない事業を中心に据えた。

政治面では、国境問題を巡る中国に対する強硬姿勢やヒンドゥー至上主義の強まりを背景に、景気悪化にもかかわらずモディ政権の高い支持率が続いている。しかし、このような政治姿勢は、中国からの安価な中間財供給の阻害や宗教対立の深刻化といったリスクもはらんでいる。

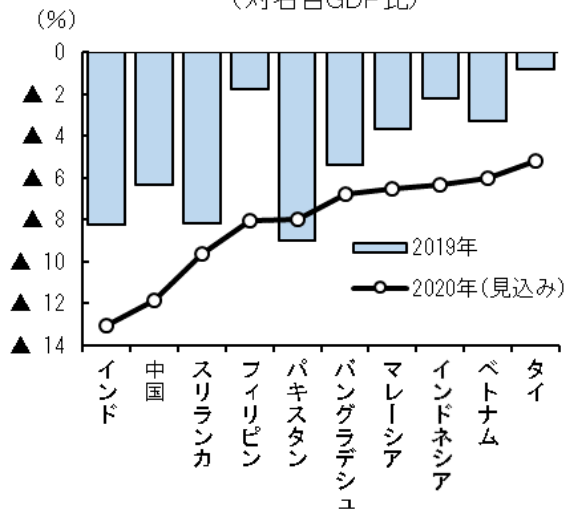
様々な景気下振れリスクを抱える状況下、インドが高成長路線に復帰できるかは、コロナ禍を抜本的な改革の機会と捉え、製造業の対内直接投資促進に向けた土地収用の円滑化、解雇規制の緩和、国営銀行の経営効率化等、これまで停滞していた改革を実行できるかにかかっている。

＜商業銀行の不良債権比率＞



(出所) Reserve Bank of India
 (注) 各年3月値。ベースラインシナリオ・最大ストレスシナリオの2020年度の実質GDP成長率はそれぞれ▲4.4%と▲8.9%。

＜アジア新興国の一般政府の財政収支＞
 (対名目GDP比)



(出所) IMF "World Economic Outlook 2020 October"

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。