

## インド、2021-22 年度予算は「新型コロナ対策」と「景気対策」がテーマ

～非常事態への対応は理解も、脆弱なファンダメンタルズを勘案すれば慎重な政策運営が求められる～

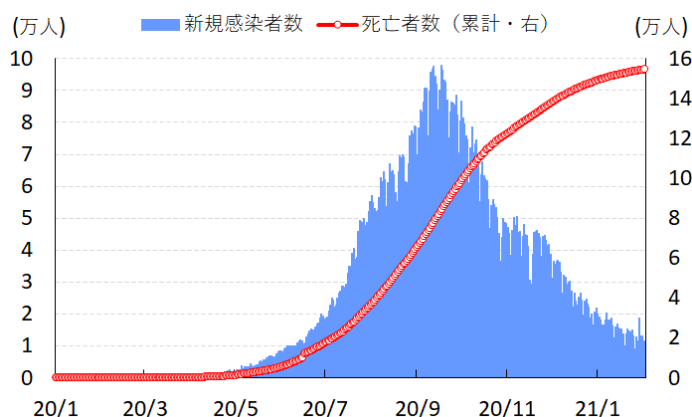
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- インドでは昨春、新型コロナウイルスのパンデミックにより国内でも感染が確認されたため、政府は感染封じ込めを目的に全土で外出禁止令を発令した。しかし、性急な政策運営は深刻な景気減速を招くとともに、反って感染拡大に繋がった。その後は感染収束にほど遠い状況にも拘らず経済活動の再開に動いて景気は底入れた。新規感染者数は頭打ちしており、ワクチン接種も進められるなど、事態打開が進みつつある。
- 国際金融市場の活況を追い風に資金流入の動きも活発化して通貨ルピー相場や主要株式指数も堅調に推移している。政府は構造改革を推進する一方、農業新法を巡っては農家が大規模デモを展開しており、モディ政権の支持基盤である農家の離反は先行きの政権運営に対するリスク要因となることが懸念される。
- 政府が1日に公表した来年度予算はインフラ投資の拡充による景気対策に加え、新型コロナ対策が重要テーマとされた。様々な歳出拡充が図られたことで、今年度の財政赤字/GDP比▲9.8%、来年度も▲6.8%と大幅になる見通しである。経済のファンダメンタルズが脆弱な同国の「大盤振る舞い」は将来的に財政が制約要因となる可能性もあるだけに、今後の政策運営にはこれまで以上に慎重さが求められることになる。

インドにおいては、新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) の累計の感染者数は1,076万人超と米国に次ぐ水準にある上、死亡者数も15万人超と米国、ブラジル、メキシコに次ぐ水準となるなど感染拡大の中心地のひとつとなっている。ただし、新規感染者数は依然として1万人程度で推移するなど高水準が続いているものの、そのペースは昨年9月半ばを境に急速に頭打ちしており、死亡者数の拡大ペースもともに鈍化するなど事態収束に向けた動きが進んでいる。さらに、インド国内においては昨年末にかけて様々な新型コロナウイルス向けのワクチンに関する臨床試験が実施されてきたほか、年明け以降は海外産ワクチンに加えて国産ワクチンも相次いで承認されており、先月16日からはワクチン接種が開始される動きも進んでいる。政府は向こう6～8ヶ月の期間をかけて3億人を対象に無償でワクチンを提供する世界最大規模のワクチン接種計画を発表しており、当面については約3,000万人の医療従事者を対象にワクチン接種を進める見通しとなっている。他方、一部の新興国においては感染収束の見通しが立たない事態に陥っている国のほか、感染力

図1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

の高い「変異種」の拡大が確認されるなど厳しい環境に直面する国もみられるものの、インドについてはそうした状況とは異なる展開をみせている。よって、インドが円滑なワクチン接種を通じて集団免疫の獲得に向けた動きが前進すれば、今後は一転して事態収束が大きく進展していくことも期待される。さらに、ワクチン接種動向の把握には、一昨年に実施された総選挙のほか、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた緊急経済対策として実施された低所得者層を対象とする給付金支給などで活用された『マイナンバー制度』のアーダールが用いられており、こうした点でも円滑な接種が進むと見込まれる。その意味では、モディ政権が掲げる政策の柱のひとつである「デジタル・インド」が政策遂行の面で大いに役立っていることは間違いないと言えよう。

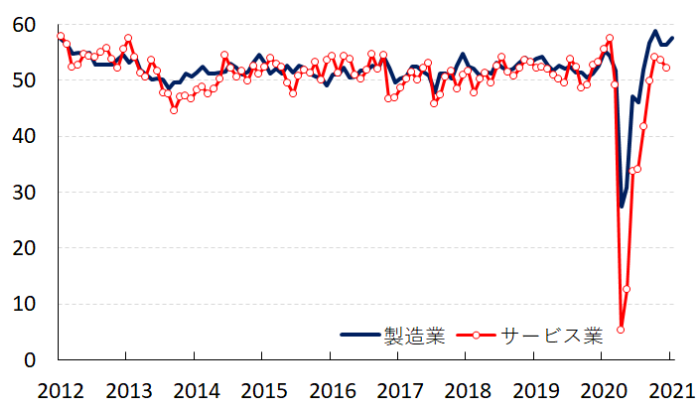
ここ数年のインド経済は減速傾向を強めてきたが、ノンバンクセクターでの流動性懸念をきっかけに国営銀行を中心とする不良債権問題が顕在化して幅広い経済活動の足かせとなり、結果的に景気が一段と減速感を強める悪循環に直面してきた。さらに、昨春以降の新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、政府は感染封じ込めを目的に突如全土を対象とする外出禁止令という事実上の都市封鎖（ロックダウン）を発令したため、唐突な都市封鎖の発令を受けて都市部から地方部へのヒトの移動が急拡大するなど反

って感染拡大の動きが広がった。その結果、政府は都市封鎖の強化や延長に追い込まれる事態となり、その後の同国景気には過去に例をみないペースで下押し圧力が掛かり、昨年4-6月の実質GDP成長率は前年比▲23.9%と四半期ベースで初のマイナス成長に陥った（詳細は昨年9月1日付レポート「[インド、新型コロナの直撃を受けて成長率は史上最悪の水準に](#)」をご参照下さい）。

ただし、その後は感染収束にほど遠い状況ながら、景気への悪影響を緩和すべく感染リスクが低い地域で行動制限が解除されたほか、その後も全土を対象とする外出禁止令も解除されるなど、一転して経済活動の再開に舵が切られた。さらに、政府による歳出拡大や減税などによる財政支援に加え、中銀も金融緩和や金融機関による融資拡充支援などの取り組みを進めるなど、財政及び金融政策を総動員する形で景気下支えを図る方針が示された。こうした動きに加え、中国での感染収束による経済活動の正常化に加え、欧米など

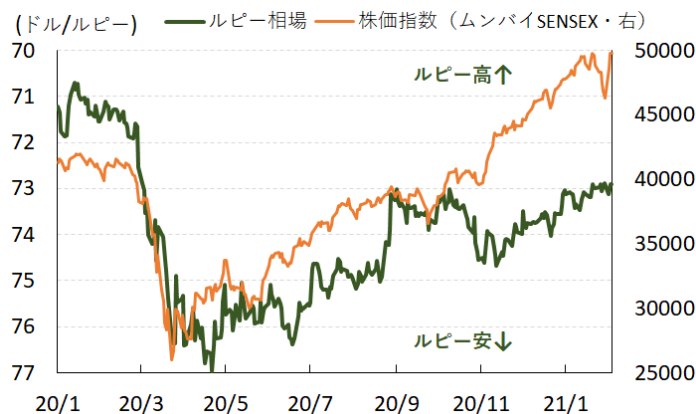
主要国でも感染拡大の一服による経済活動の再開など、世界経済の回復が図られたことも重なり、昨春に

図2 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

図3 ルピー相場(対ドル)と主要株価指数の推移

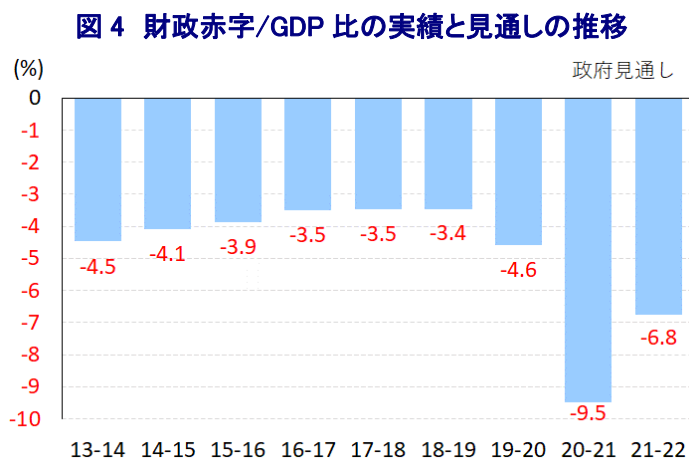


(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

大幅に低下した企業マインドは大きく底入れしている。また、国際金融市場においては全世界的な金融緩和を追い風に『カネ余り』の様相を強めるなか、ワクチン接種の動きが広がりを見せるなかで世界経済の回復期待を織り込む形で活況を呈する展開が続いており、一部のマネーはより高い収益を求めて新興国に回帰する動きがみられる。そうしたなか、インドでは上述のようにワクチン接種に向けた動きが前進している上、景気を取り巻く状況も大きく改善する動きがみられることも追い風に資金流入の動きが活発化しており、通貨ルーpee相場は底堅い展開が続いている上、主要株式指数（ムンバイ SENSEX）は一時的に調整圧力が強まる動きがみられるも最高値圏で推移するなど活況を呈している。他方、政府が推進する構造改革を巡っては、昨秋に制定された農業新法をきっかけに取引自由化に伴う減収を懸念した農家が大規模な抗議デモが行われるなど、モディ政権の足許を揺るがす懸念が高まっている（詳細は1月13日付レポート「[インド、新型コロナの状況に改善の兆候も、農業改革が招く新たな懸念](#)」をご参照下さい）。農業新法そのものについては、構造改革による慢性的な物流インフラ不足の解消を通じて、多くの農産物が事実上廃棄されるなど食料品価格の高騰を招く状況の改善など、インド経済を巡るボトルネックの解消に繋がることが期待されるものの、モディ政権にとって支持基盤である農家の離反は今後の政権運営に対する新たなリスク要因となる可能性も懸念される。

モディ政権にとっては新型コロナウイルスの感染拡大により疲弊した経済の立て直しが急務となるなか、今月1日に政府が公表した来年度（2021-22年度）予算は「新型コロナウイルス対策」と「景気対策」を強く意識した内容となっている。歳出規模は今年度予算対比で+14.5%増の34.8兆ルーpeeと前年を上回るペースで拡大させており、補正予算を経て改定された今年度歳出見通し（34.5兆ルーpee）をも上回るなど2年連続で大規模な財政出動が図られることとなる。分野別では、インフラ投資関連支出が今年度予算対比で+34.5%増と大幅に拡充されており、運輸・交通関連（同+37.4%増）や農村開発（同+34.3%増）で大幅な拡充が続いているほか、都市開発（同+9.0%増）も拡充されるなど、インフラ投資の拡充を通じた経済の立て直しを重視しているものと考えられる。なお、モディ政権は一昨年の総選挙での『地滑り的』な大勝利を受けて、一昨年度本予算の公表に際して向こう5年間を対象に総額100兆ルーpee規模のインフラ投資を実施する方針を明らかにしているが（詳細は一昨年7月8日付レポート「[インド、本予算は「モディノミクス2.0」へのギアアップに繋がるか](#)」をご参照下さい）、今年度予算に続いて来年度予算においても計画を後押しする考えが強調された格好である。さらに、新型コロナウイルス対策に関連して保健関連の歳出も今年度予算対比で+10.5%増と従来に比べて大きく引き上げられている上、インフラ関連支出に盛り込まれている公衆衛生システムの改善のほか、大規模ワクチン接種計画関連の支出と併せると、今年度予算における医療・保健関連支出は今年度予算対比で約2.4倍となるなど、新型コロナウイルスの『封じ込め』に向けた取り組みも強調された。また、国有銀行を中心とする不良債権問題が景気回復の足かせとなる状況に対応して、資本増強を目的とする財政支援として今年度予算の補正後と同額の2,000億ルーpeeを計上するとともに『受け皿会社』を設立して管理する方針を示すなど、景気下支えを強く意識したものと捉えられる。これら以外でも、中国との対立が激化するなかで防衛関連費も今年度予算対比で+7.4%増と引き続き大幅に引き上げられる動きがみられた。なお、予算の前提となる経済成長率は、今年度が▲7.7%のマイナス成長となる一方で来年度は+11.0%と大きく上振れするとしているものの、実質GDPの水準が新型コロナウイルスのパンデミック

ク（世界的大流行）の影響を受ける以前の水準に回復するには2年掛かるとしている。さらに、景気減速に伴う歳入減の影響で、今年度の財政赤字はGDP比▲9.5%と従来見通し（同▲7.0%）から拡大しているほか、来年度も同▲6.8%と高水準で推移するとし、政府は財政赤字の縮小に向けて一部の国営銀行の株式売却を行う考えを示しているが、些か楽観的な数字が盛り込まれている可能性には注意が必要である。他方、景気下支えに向けて保険業に対



（出所）CEIC, インド政府公表資料より第一生命経済研究所作成

する海外資本からの直接投資比率の上限を現行（49%）から74%に引き上げるほか、地場の製造業振興に向けて携帯電話部品や自動車部品、太陽電池関連の品目に対する輸入関税引き上げによる国産優遇に動く。また、通信関連や自動車関連などの業種に対して補助金を支給することで設備投資を喚起する姿勢をみせているものの、仮に景気回復が遅れば財政の圧迫要因となることも懸念される。インドは元々、新興国のなかでも公的債務残高のGDP比の水準が比較的高い上、昨年来の新型コロナウイルス対策による財政拡張策を受けて財政状況は一段と悪化するなど財政余力は乏しくなっている。しかし、来年度予算も『大盤振る舞い』の様相をみせたことは、新型コロナウイルス対策という『非常事態』への対応という事情を勘案する必要はあるが、慢性的な経常赤字を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱な同国経済の足かせとなる可能性がある。今後は世界的に新型コロナウイルスの克服が進み、財政及び金融政策を巡る『正常化』が模索されることも予想されるなか、ファンダメンタルズが脆弱な同国は主要国に先駆けて正常化に動く必要が迫られると見込まれ、政策運営には慎重さがこれまで以上に求められることになるであろう。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。