

「今年のリスク」に挙げられたインド・モディ政権が直面する内憂外患

～景気減速、ナショナリズムによる宗教分断や内向き姿勢、原油高、対米関係を巡る不安など材料山積～

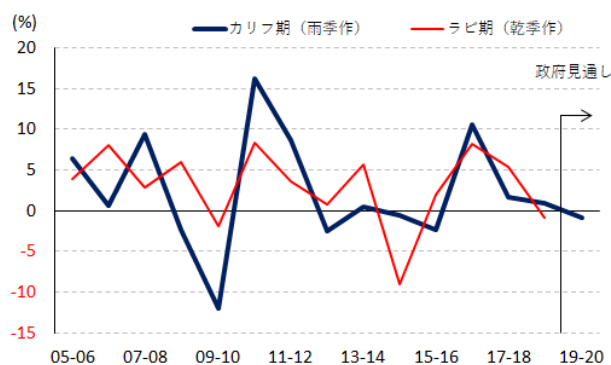
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- 米調査会社のユーラシア・グループによる「世界 10 大リスク」に「モディ化されたインド」としてインドが挙げられた。モディ政権は昨年の総選挙での大勝利を受けて2期目に突入したが、足下の景気は減速している。天候不順などの影響に加え、構造改革期待が剥落するなかで経済成長の原動力である内需が弱含んでいる。
- 総選挙での勝利はナショナリズムの高揚を図った選挙戦が奏功したが、イスラム教徒を対象とする宗教的な分断が進み、昨年末以降は反政府デモに発展しており、収束の目途が立たない状況が続いている。他方、モディ政権はバラ撒き志向による景気下支えを強めるなど、財政赤字に歯止めが掛からなくなる懸念もある。
- 天候不順に伴う穀物生産低迷がインフレ懸念となるなか、足下では中東情勢の不透明化による原油高により、インフレや経常赤字拡大など経済のファンダメンタルズ悪化を招き得る。景気減速とナショナリズムは内向き姿勢を強める流れもみられるなか、インドの経済及び政治の難局入りは不可避の状況となりつつある。

米調査会社のユーラシア・グループが発表した2020年版の「世界 10 大リスク」によると、5番目のリスクに「モディ化されたインド (India gets Modi-fied)」とインドが挙げられた。インドを巡っては、昨年実施された5年に一度の連邦議会下院(ローク・サバー)の総選挙において、モディ首相を支える与党インド人民党(BJP)が地滑り的な大勝利を収めるとともに、政権は2期目に突入するなど表面的にみれば政治基盤は強固になったように見える(詳細は昨年5月24日付レポート「[インド総選挙、与党の「地滑り的大勝利」でモディ政権継続へ](#)」をご参照下さい)。ただし、足下のインド経済の動きをみると、昨年7-9月の実質GDP成長率は前年比+4.5%と6年半ぶりの低い伸びに留まるなど景気の減速感が鮮明になっており(詳細は昨年12月2日付レポート「[インド・モディ政権、2期目は早々から「荒波」が続く展開に](#)」をご参照下さい)、異常気象の頻発といった外部要因による影響に加えて、過去の無節操なインフラ投資の拡充策などを背景とする不良債権の拡大が経済成長の原動力となってきた家計消費など内需の重石となる厳しい状況に直面している。なお、異常気象の影響に伴い同国では昨年度のラビ期(乾季作)に加え、今年度のカリフ期(雨季作)と2期連続で主要穀物の生産量が前年を下回る見通しとなるなど、雨季(モンスーン)の雨量の動向が農業生産を大きくするなかで不運が続いた面は否めない。他方、2014年の前回総選挙を経て誕生したモディ政権

図1 主要穀物の生産量(前年比)の推移

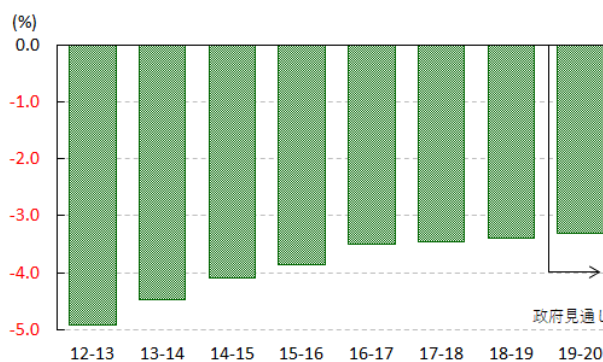


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

は、その経済政策である『モディノミクス』の『一丁目一番地』に「メイク・イン・インド」を掲げ、対内直接投資の誘致を通じてGDPに占める製造業比率の向上を図る考えを示していた。しかし、現実には2016年末に実施した高額紙幣廃止や、翌17年のGST（財・サービス税）導入による税制改正などで一定の成果を上げる一方、それら以外の改革メニューはほぼ手付かずの状況となるなどモディノミクスに対する期待は大きく萎んだ。なお、政権2期目発足直後に発表された今年度本予算ではモディノミクスの巻き戻しを目指す姿勢を示したものの（詳細は昨年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）、金融市場が期待した構造改革は踏み込み不足の印象が強い一方、総花的な政策運営を志向するなど財政運営に不安を残す内容となった。こうした事態を受けて、2017年に米格付機関のムーディーズ・インベスターズ・サービス社はモディ政権による改革実現を期待する形で格上げを実施したものの、昨年11月には見通しを「ネガティブ」に引き下げるなど先行きの格下げに繋がる動きをみせており（詳細は昨年11月8日付レポート「[ムーディーズ、インドの格付見通しを「ネガティブ」に引き下げ](#)」をご参照下さい）、足下の状況は期待通りとはなっていないことを示唆している。

なお、上述のように昨年の総選挙を経てモディ政権及び最大与党BJPが地滑り的な大勝利を収めたことを受けて、一部にはモディノミクスが再び息を吹き返すとの期待もみられた。しかし、総選挙での大勝利の背景には、直前に北部ジャンムー・カシミール州でのイスラム過激派による自爆テロ実施を理由に隣国パキスタン領内を空爆するなど『ナショナリズム』を煽る戦略に出たことが大きく影響したとみられる。さらに、総選挙における大勝利を追い風に、モディ政権は8月にジャンムー・カシミール州の自治権をはく奪するとともに、10月末には2つの連邦政府直轄地として統治強化を図るなど、同地の領有権を巡って係争状態が続いているパキスタンとの間で緊張が高まる状況が続いている。また、モディ政権発足直後から、最大与党BJPが「ヒンドゥー至上主義」を党是としていることに加え、その支持組織である民族義勇団（RSS）による強硬姿勢も相俟って、イスラム教徒を中心とする異教徒に対する迫害にも近い動きが強まる動きがみられた。こうしたなか、先月に連邦議会で成立した改正国籍法を巡って北東部を中心にモディ政権に対する抗議デモが広がりを見せており、その結果として先月の安倍首相の訪印予定がキャンセルされたほか、その後も抗議デモが長期化する事態に発展している。同改正法では、アフガニスタン、バングラデシュ、パキスタンの3ヶ国を逃れてインドに不法入国した移民に国籍を与えるものの、その対象を各国の宗教的マイノリティーであるヒンドゥー教徒や仏教徒、キリスト教徒などに限るなど、事実上のイスラム教徒の排除を目指したものとみられる。事実、同法改正は総選挙でのナショナリズム高揚を図るべく公約に掲げられた経緯があり、その背景には最大与党BJPやモディ首相自身の出身母体でもあるRSSの存在が大きく影響したと考えてよいとみられる。こうしたモディ政権による独裁的なスタンスは、上述のモディノミクスをはじめ

図2 財政収支(GDP比)の推移と見通し



(出所)CEIC, インド財務省より第一生命経済研究所作成

とする経済政策ではそれなりの効果を発揮した面があったとみられる一方、足下の景気が減速感を強めるなど勢いに陰りが出るなかで反発を強める一因になっており、ここ数年の宗教的分断が様々な不満の温床になってきたことを勘案すれば事態が早期に収束するかは見通しにくい。他方、上述した今年度本予算では農業関連や保健・医療、教育など農村部を中心とする生活向上を目的とする歳出拡大を図るなど『バラ撒き』色を強めているほか、その後も法人税率の引き下げをはじめとする景気刺激策に動いており、金融市場は主要株価指数（ムンバイ SENSEX）が先月末に最高値を更新するなど好感する動きをみせている（詳細は昨年 10 月 4 日付レポート「[インド、金融市場が「景気刺激策」に抱く期待は本物か](#)」をご参照下さい）。ただし、その背後で度重なる GST の見直しに伴う税収減なども影響して財政赤字は拡大傾向を強めており、足下の景気減速も相俟ってモディ政権が想定する財政赤字の GDP 比縮小目標の実現可能性は大きく後退を余儀なくされることも懸念される。

さらに、2 期連続での農業生産の低迷に伴う供給不足を理由に、足下のインフレ率は食料品価格の上昇を理由に加速感を強める動きをみせており、中銀（インド準備銀行）は米 FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」実施も追い風に昨年累計 135bp もの利下げを実施するなど利下げサイクルを展開してきたものの、先月の定例会合ではインフレ昂進への警戒感を理由に利下げサイクルの休止を決定する事態に見舞われた（詳細は昨年 12 月 5 日付レポート「[インド中銀、インフレ昂進を警戒して利下げサイクルを休止](#)」をご参照下さい）。中銀を巡っては、一昨年末にモディ政権及び与党 BJP などとの間で金融政策に関する意見対立を理由にパテル前総裁が任期を残して突如退任し（詳細は一昨年 12 月 11 日付レポート「[インド準備銀、総裁が 2 代連続でモディ政権との関係悪化で辞任](#)」をご参照下さい）、後任総裁にモディ政権と距離が近いダス氏を据えることで昨年的大幅利下げ実施に繋げた経緯がある（詳細は一昨年 12 月 12 日付レポート「[インド準備銀、新総裁は元財務次官のダス氏に](#)」をご参照下さい）。

ダス総裁は、上述の利下げサイクルの休止決定後も利下げ余地に言及する姿勢を示すなど、さらなる利下げの可能性を示唆する動きをみせていたものの、昨年末以降の中東情勢を巡る急激な不透明感の高まりを受けて国際原油市況は上振れする動きをみせており、国内の原油消費量の 7 割以上を中東からの輸入に依存するインドにとっては新たなインフレ要因となることが懸念される。さらに、国際原油市況の上昇は輸入額の押し上げを通じて貿易赤字、さらには経常赤字の拡大を招くなど対外収支バランスの悪化をもたらすことから、上述のように財政悪化が懸念されることを勘案すれば経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱性が急速に高まることも予想される。また、インド経済の回復のカギを握る対内直接投資拡大に向けた市場開放については、景気減速懸念が強まるなかで RSS が強硬に反対する姿勢を示しており、昨年 11 月の RCEP（東アジア地域包括的経済連携協定）サミットにおいてもインドの反対を理由に 16 ヶ国による妥結が先送りされた経緯がある（詳細は昨年 11 月 5 日付レポート「[RCEP、2019 年も最終妥結に至らず](#)」をご参照下さい）。その背景に

図 3 インフレ率の推移



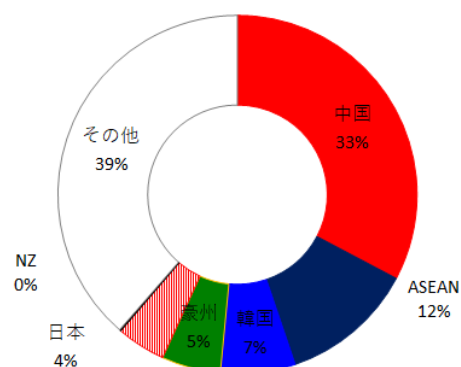
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

は、インドにとってRCEPに加盟する他の15ヶ国は輸出相手としては存在感が小さい一方、近年はこれらの国々からの輸入が拡大して貿易赤字の約6割をこれらの国々で計上していることがあり、足下の景気減速に伴い『内向き姿勢』が一段と増幅された感もある。インドは伝統的に諸外国との間で「等距離外交」を採る傾向が強かったものの、今後はどの国に対しても等しく強硬な姿勢を示す可能性にも注意が必要であり、その一端は同軍がロシア製地对空ミサイル防衛システム（S-400）の導入を

計画していることにも現れている。同システムを巡っては、NATO（北大西洋条約機構）加盟国であるトルコが導入を決定して米議会が強硬に反発するなど両国関係の火種となっており、今後はインドにも同様の対応が迫られる可能性も予想される。上述のような経済のファンダメンタルズの脆弱性は国際金融市場を取り巻く環境に揺さぶられる状況を生み、通貨ルーピー相場の変動を通じた物価など実体経済への悪影響にも晒されやすくなるなど、今年のインド経済及び政治の難局入りは避けられそうにない。

以上

図4 国・地域別の貿易赤字(2018-19年度)



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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。見直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。