

## インド、新型肺炎の影響長期化で景気低迷は不可避

～外出禁止令の延長など経済活動停滞の影響を加味し、今年度の成長率を+1.0に下方修正～

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)

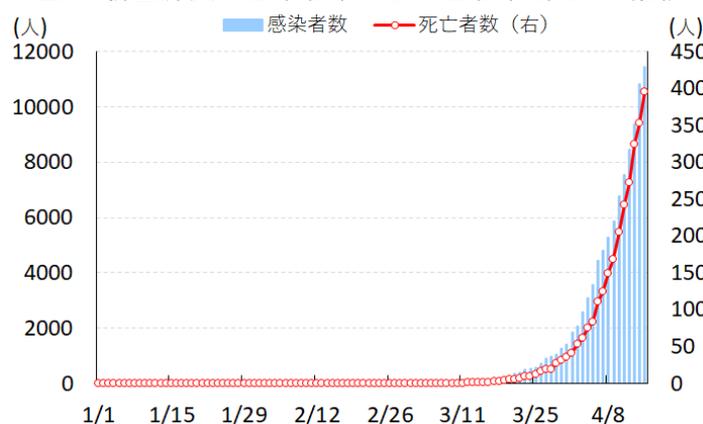
### (要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは、その後世界的大流行となるなど世界経済のリスク要因となっている。インドでは感染発覚が遅く、当初は世界経済の減速による影響のみが懸念されたが、先月後半以降は急拡大している。政府は先月末に外出禁止令の実施や景気刺激策を発表したが、唐突な発表で感染拡大に拍車が掛かったとみられる。感染拡大を受けて政府は外出禁止令の延長に追い込まれるなど、一段の景気減速は避けられず、モディ政権を取り巻く状況は国内外問わず厳しさを増していると捉えられよう。
- 中銀は昨年景気下支えのため断続的に利下げを実施したが、昨年末以降はインフレ昂進やルピー安を受けて姿勢を一転させた。しかし、事態の急速な悪化を受けて、中銀は先月末に緊急利下げと流動性拡充に舵を切った。ただし、銀行セクターの巨額不良債権が問題化するなか、今後は景気減速に伴い不良債権が増大することが懸念される。当研究所は今月初めに新型肺炎の影響を勘案して経済見通しを下方修正したが、外出禁止令延長など事態長期化が懸念されるため、2020-21年度の経済成長率を+1.0%に再修正する。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (COVID-19) を巡っては、その後中国国内での感染拡大を受けて、中国政府は封じ込めに向けた都市封鎖による移動制限のほか、企業に対する移動制限や操業停止措置が実施されるなど『強硬策』に動いた。こうした対応を受けて、中国国内での新規の感染者数は頭打ちするなど事態収束の兆候がみられる一方、強硬策の影響で中国経済は急減速するなど大幅な悪影響が出たほか、その後も経済活動の正常化に向けた取り組みは道半ばであるなど厳しい状況が続いている。他方、新型肺炎は「パンデミック (世界的大流行)」状態となるなど感染の中心地は欧米など先進国にシフトしている上、足下では新興国に感染の動きが広がりを見せており、世界的にヒトの移動を制限する動きが広がるなか、これに伴いモノの流れが滞るなど世界経済の

リスク要因となっている。なお、インドにおいては新型肺炎の感染者の発生が他のア

図1 新型肺炎の感染者数及び死亡者数(累計)の推移



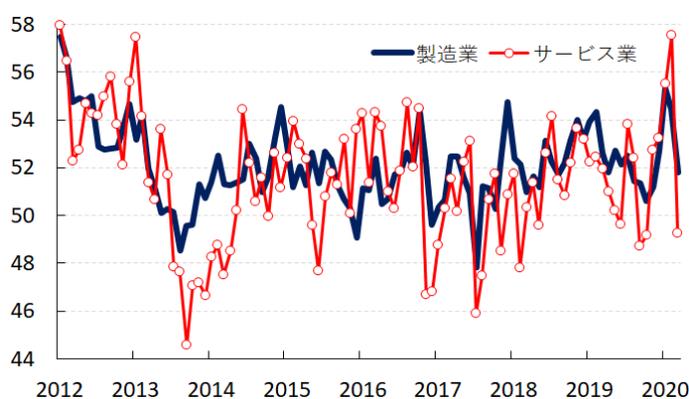
(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

ジア新興国に比べて遅かったことに加え、その後も政府発表ベースでは感染拡大の動きが緩やかなペースに留まるなど表面上は封じ込めに成功しているようにみられたため、同国経済に対しては世界的大流行による世界経済の減速に伴う外需への悪影響が中心になるとみられた。しかし、先月末以降は同国内

でも感染者数が急拡大したことを受けて、同国政府は先月 25 日から 3 週間に亘って全土を対象に自宅待機を要請する事実上の外出禁止令を発表した。さらに、外出禁止令による家計部門への悪影響を軽減すべく、感染予防と貧困層支援を目的に総額 1.7 兆ルピー（GDP 比 0.8%）規模の景気刺激策の実施を発表しており、医療関係者に対する医療保険義務化による感染対応強化のほか、貧困層に対して 3 ヶ月間のコメ及び小麦の無償提供、農家、高齢者、身体障害者に対する現金給付など直接支援の拡充に動く。なお、今回の政府による一連の措置は 2016 年にモディ政権が唐突に発表した高額紙幣廃止措置と同様に事前準備不足で実施された模様であり、今回は折からの景気減速に伴い都市部での失業拡大の動きも重なり地方への大量の人口移動を招くなど、感染リスクを一段と高めることに繋がったとみられる。さらに、宗教行事や大都市周辺のスラムなどがクラスター化して感染拡大の動きが広がった模様であり、政府は当初は今月 14 日までとした外出禁止令を来月 3 日まで延長せざるを得ない事態となっている。

結果、製造業の現場ではヒトの移動禁止に伴い労働者の確保が困難になっていることを受けて生産停止状態が続いているものの、同措置の延長に伴い生産停止が長期化することは避けられず、結果的に同国経済に一段と下押し圧力が掛かることは避けられなくなっている。昨年の総選挙では、モディ政権及び与党・インド人民党（BJP）は景気減速による『逆風』にも拘らず、ナショナリズムの高揚を背景に地滑り的大勝利を収めることで政権継続に成功

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

した（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）。しかし、その後も景気は減速傾向を強める展開が続いているほか（詳細は 3 月 2 日付レポート「[インド経済はいよいよ「沼」に陥りつつある可能性](#)」をご参照下さい）、米調査会社がインドを「2020 年の 10 大リスク」の一つに挙げるなど海外から同国をみる目は厳しさを増していた（詳細は 1 月 7 日付レポート「[今年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](#)」をご参照下さい）。足下ではすでにサービス業を中心に企業マインドが急激に悪化する動きをみせているが、今後は外出禁止令の長期化を受けて幅広い分野で企業マインドの悪化が予想されるほか、雇用環境の悪化は家計消費など経済成長のけん引役となってきた内需の足かせとなることが懸念される。インド経済を取り巻く環境は急速に悪化の度合いを増していると言えよう。

インド準備銀行（中銀）を巡っては、一昨年末にモディ政権との間で金融政策の方向性を巡る対立を理由にパテル前総裁が突如更迭され、後任にモディ政権に近いダス総裁が就任したことで昨年は断続的な利下げを実施する展開が続いた。しかし、昨年末以降のインフレ昂進に加え、その後も国際金融市場の動揺に伴う通貨ルピー安の進展という逆風を受けて一転して政策金利を据え置く展開が続いたものの、上述のようにインド経済を巡る状況が急速に悪化したことを受けて、先月末に緊急利下げを実施するとともに流動性懸念への対応を強化する姿勢をみせた（詳細は 3 月 27 日付レポート「[インド中銀、新](#)

型肺炎対応で緊急利下げを実施」をご参照

下さい。なお、年明け直後にかけて加速感を強めたインフレ率は足下では国際原油市況の大幅な調整なども相俟って鈍化しているものの、国際金融市場においてはルピーの対ドル相場は最安値を更新する展開が続いており、さらなる金融緩和はルピー安を加速させるなど新たなリスクに繋がりがやすくなるため、追加利下げのハードルは高まるであろう。他方、中銀は2月の

定例会合では政策金利を据え置く一方、流動性拡大に向けた取り組みを強化させたほか、銀行セクターを対象に管理監督方法の変更など事実上のリスク判定の緩和に繋がる動きをみせており、同国の銀行セクターでは国有銀行を中心とする巨額の不良債権が問題となるなかで不良債権のさらなる増大を招き得ることが懸念された（詳細は2月6日付レポート「[インド中銀、金利は据え置くも景気下支えに向けた取り組みを強化](#)」をご参照下さい）。さらに、足下では外出禁止令の延長に伴う事実上の操業停止状態の長期化を受けて景気の一段の下振れが懸念されるなど、潜在的な不良債権の増大に繋がることは避けられず、中銀による流動性供給拡大などの取り組みにも拘らず流動性懸念が資金需給のひっ迫を招くことが予想される。先月末の緊急利下げに際して、中銀は2020-21年度の経済成長率見通しを従来の+6.0%から+4.0~4.5%に大きく引き下げており、当研究所も今月初めの段階では+

4.0%と予想したものの（詳細は6日付レポート「[新型肺炎を踏まえたアジア（中国・インド・NIES・ASEAN5）経済見通しの改定](#)」をご参照下さい）、モディ政権による外出禁止令の延長とそれに伴う景気の下振れが避けられないことを勘案して再度の下方修正を行う。なお、当初の段階では7-9月以降は正常化に向けた取り組みが進むことを前提に考えていたものの、足下の新型肺炎の感染動向を勘案す

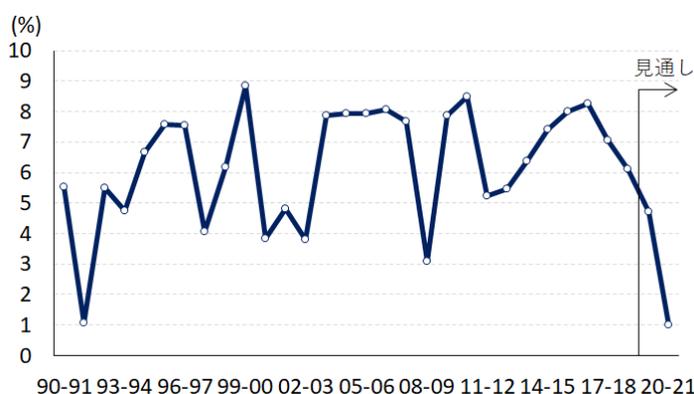
れば10-12月以降への後ずれは避けられないと判断出来、こうした状況を加味して2020-21年度の経済成長率を+1.0%（2020年暦年は+1.5%）に下方修正する。

図3 ルピー相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

図4 経済成長率(年度ベース)の実績と見通しの推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

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。