

## インド、2020-21年度は久々のマイナス成長が不可避の見通し

～1-3月の成長率は11年ぶりの低水準もその後は一段の悪化、新型肺炎の見通しも立たない展開～

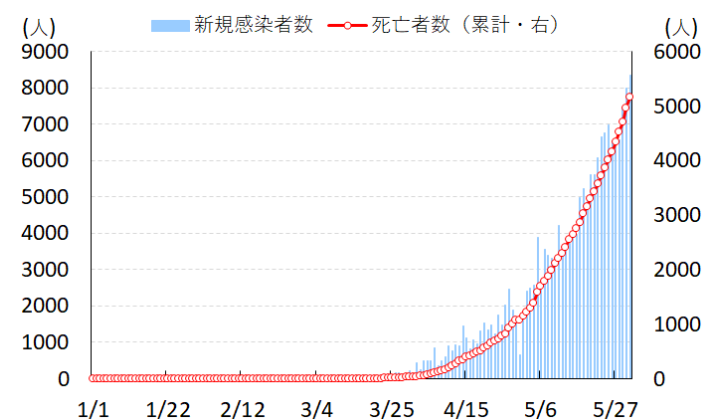
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは、感染拡大の中心地が新興国にシフトするなど事態収束の見通しが立ちにくい状況にある。インドでは発見が遅く、当初は拡大スピードも緩やかだったが、3月後半以降に急拡大した。政府は全土に外出禁止令を発令するなど強硬策に出たが、経済への悪影響を考慮して規制緩和に動く一方、感染爆発状態が続くなど収束の見通しは立たず、極めて厳しい状況に直面している。
- 外出禁止令の発令は3月末であったため、1-3月の景気への影響は限定的とみられたが、3月の経済指標は需給両面で大きく下押し圧力が掛かった。1-3月の実質GDP成長率は前年比+3.1%と11年ぶりの低水準となり、供給サイドのGVA成長率も同+3.0%に留まった。前期比年率ベースではプラス成長を維持したが、内・外需双方で下押し圧力が掛かる一方、在庫の積み上がりなどが押し上げ要因となるなど内容は厳しい。2019-20年度の経済成長率は+4.2%と11年ぶりの低成長となるなどインド経済は勢いを失っている。
- 政府及び中銀は景気刺激策を強化させており、事業規模はGDP比で1割に及ぶなど、双子の赤字を抱えるなかで急激な財政悪化は不可避である。一連の対策にも拘らず企業マインドは弱含むなど景気回復の足取りは重く、新型肺炎を巡る不透明感に加え、景気減速に伴う不良債権問題が景気の足かせとなるリスクもある。当研究所は2020-21年度の経済成長率が▲3.0%とマイナス成長に陥るとの見通しを据え置く。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）は中国全土で感染拡大した後、感染拡大の中心地が欧米など先進国に移行してパンデミック（世界的大流行）に発展した結果、世界的にヒトの移動を規制する動きが広がりモノの移動も滞るなど、世界経済の減速が避けられなくなっている。他方、足下では感染拡大の中心地が新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な上、今後は季節が冬に移行する南半球での感染拡大は事態収束を難しくすることが懸念される。なお、インドはアジア新興国の間では新型肺炎の感染発見が比較的遅かったことに加え、その後もインド政府が発表する感染者数の動向も緩やかなものに留まるなど、当初は感染の『封じ込め』が成功しているかにみられた。しかし、3月後半以降感染者数が拡大傾向を強めたため、政府は3月25日から全土で3週間の自宅待機を要請する事実上の外出禁止令を発動したが、折から

図1 新型肺炎の新規感染者数及び死亡者数(累計)の推移



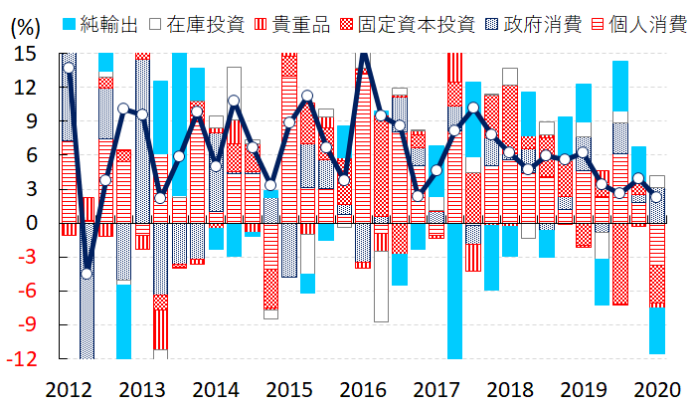
(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

の景気減速に伴う失業拡大の動きに加え、唐突な発動も重なり地方への人口移動が加速するなど、結果的に地方への感染拡大が広がる事態を招いた。さらに、その後も宗教行事や大都市周辺に存在するスラムなどがクラスター化することで感染拡大の動きは収まる気配をみせず、政府は外出禁止令を度々延長する事態に追い込まれた。なお、外出禁止令の長期化により景気の急減速に繋がる動きが顕在化したことを受けて、4月末以降は感染リスクが低い地域を対象に制限緩和に動いたほか、今日（6月1日）から全土を対象とする外出禁止令を解除する方針を明らかにした。新たな指針では夜間の外出禁止措置は時間を短縮して継続するほか、感染者が多いことを理由に特に外出制限を厳しくする『封じ込め地区』については封鎖措置が今月末まで延長される一方、それ以外の地域では州政府による制限がなければ州を跨ぐ移動制限が解除されるほか、感染防止策を前提に経済活動が再開される見通しとなっている。ただし、外出禁止令などの強硬策にも拘らず足下の新規の感染者数は拡大傾向を強めており、累計ベースの感染者数は18万人を上回るほか、死亡者数も5000人を上回るなど、ともにアジア新興国で最も多いなど感染爆発状態に陥っている。こうしたなかでの制限解除により、今後も感染拡大がしばらく続く可能性が懸念されるとともに、そのことが経済活動の妨げになるなど新たな景気減速リスクに繋がることも考えられるなど、インド経済は極めて難しい状況に直面している。

上述のように全土を対象とする外出禁止令は3月末に実施されたほか、3月後半までは政府が公表する新型肺炎の新規感染者数も比較的落ち着いた推移が続いたため、1-3月の景気に与える影響は限定的とみられた。しかし、3月の鉱工業生産は前年比▲16.7%と急減速したほか、自動車販売台数も同▲61.1%、二輪車販売台数も同▲39.8%と過去に例をみないペースで大きく下押し圧力が掛かるなど、需給両面で急ブレーキが掛かったことが示された。なお、政府（中央統計局）が公表した1-3月の実質GDP成長率は前年比+3.1%と前期（同+4.1%）から伸びが鈍化し、四半期ベースの成長率としては世界金融危機の直後（2009年1-3月：同+0.2%）以来丸11年ぶりの低い伸びに留まった。インドでは長年に亘って社会主義に基づく経済政策が採られてきた経緯から、需要サイドに比べて供給サイドの基礎統計が整備されており、供給サイドの統計であるGVA（総付加価値）の動きが注視される傾向があり、1-3月の実質GVA成長率も前年比+3.0%に留まるなど厳しい状況にあることが示された。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでは、実質GDP成長率は前期から鈍化傾向を強める一方、GVA成長率について

は前期からわずかに伸びが加速するなど対照的な動きをみせている。中国での新型コロナウイルス感染拡大とその後の都市封鎖などを受けた景気減速に加え、アジアをはじめとする世界的なサプライチェーンの寸断などを受けた景気への下押し圧力を反映して輸出に大きく下押し圧力が掛かったほか、企業部門による設備投資意欲の低迷のほか、雇用・所得環境の悪化やインフレ率の上振れに伴う実質購買力への下押し圧力を受けて

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



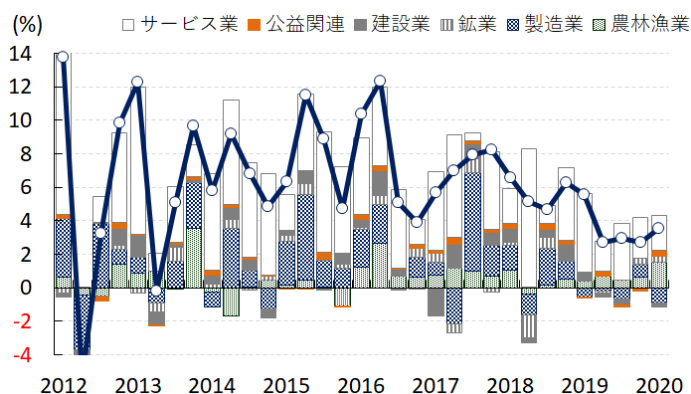
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

家計消費も低迷するなど、内・外需双方で景気に下押し圧力が掛かった。その一方、年度末のタイミングゆえに政府が主導する公共投資の進捗促進の動きを反映して政府消費が押し上げられたほか、在庫投資による成長率寄与度のプラス幅が拡大するなど、在庫の積み上がりが成長率の押し上げ要因になったと考えられる。他方、産業別では鉱工業生産の急激な鈍化に現れたように製造業の生産に大きく下押し圧力が掛かったほか、企業の設備投資意欲の弱さが建

設業の生産の重石となる動きが顕著となった。また、家計消費の低迷を受けてサービス業の生産にも下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、農林漁業関連での生産拡大の動きが全体の押し上げに繋がるなど、GVA成長率の伸びが前期比年率ベースで予想外に加速する一因になったとみられる。この結果、2019-20年度の経済成長率は前年比+4.2%と前年度（同+6.1%）から鈍化して、世界金融危機の影響が色濃く現れた2008-09年度（同+3.1%）以来11年ぶりの低成長となるなど、インド経済は急速に勢いを失いつつあると捉えられる。

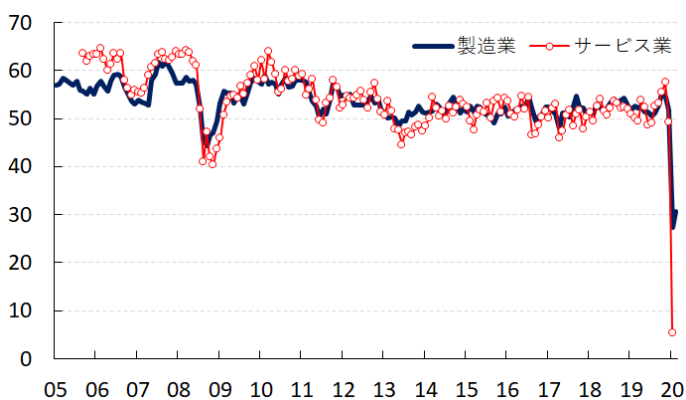
なお、こうした事態を受けて、中銀（インド準備銀行）は3月末の政府による外出禁止令発表に歩を併せる形で緊急利下げを実施したほか、企業の資金繰り支援を目的に流動性供給を拡大する方針などを打ち出した（詳細は3月27日付レポート「[インド中銀、新型肺炎対応で緊急利下げを実施](#)」をご参照下さい）。その後も中銀は金融機関による余剰資金の掃き出しによる融資促進を目的とするリバース・レポ金利の引き下げや、金融機関による投資適格債及びコマーシャルペーパーの購入を条件に長期のレポオペを通じた流動性拡大を図るほか、投資信託の資金繰り支援に向けて新たな流動性供給措置を実施するなど資金繰り対応を強化させてきた。他方、政府も外出禁止令の発動に併せて感染予防と貧困層支援を目的とする景気刺激策を発表したほか、その後も新型肺炎の感染拡大を受けた景気悪化に対応すべく、中小・零細企業支援を目的とする無担保融資の拡充や一部の減税などの実施を発表している。政府及び中銀による一連の景気下支え策の事業規模は総額20兆ルピー（GDP比10%）に及んでおり、慢性的な財政赤字と経常赤字の『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱なインド経済にとっては急速な財政悪化が避けられなくなっている。こうしたなか、中銀は先月22日に緊急で金融政策委員会を開催して利下げ実施を決定するな

図3 実質GVA成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

図4 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

ど、一段の景気下支えに動く姿勢を示している（詳細は5月26日付レポート「[インド、感染爆発のなかで政府・中銀は景気下支え強化も、行方は不透明](#)」をご参照下さい）。一連の景気下支え策に加え、上述のように全土を対象とする外出禁止令が解除されることで経済活動が正常化に向かうことが期待されるなど、先行きの景気に対しては多少明るい材料がみられる。しかし、足下の企業マインドの動きをみると依然として好不況の分かれ目を大きく下回る推移が続いており、回復の足取りは極めて重い状況が予想される。さらに、感染収束の目途が立たないなかでの外出禁止令解除により感染拡大の動きが一段と強まれば、そのことが経済活動の新たな制約要因となる可能性も考えられるほか、政府・中銀によるなりふり構わぬ景気刺激策にも拘らず金融機関にとっては不良債権が増大して資金繰りを巡る不透明感が増幅され、結果的に景気の足かせとなる悪循環に陥るリスクもある。なお、当研究所は先月インドを含むアジア新興国の経済見通しを公表したが（詳細は5月20日付レポート「[グローバル経済見通し](#)」をご参照下さい）、4月からの2020-21年度ベースの経済成長率について前年比▲3.0%となることを前提に見通しを作成したが（レポートでは通年ベースの数字）、現時点においてはこれを据え置く。

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。

