

インド経済、新型コロナの「最悪期」は過ぎるも依然視界不良が続く

～新型コロナの影響は依然残るなか、労働法改正はプラスマイナス両面に影響を与える懸念に留意～

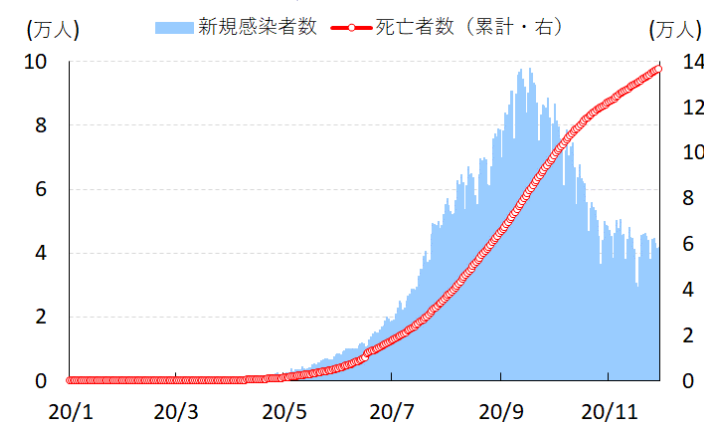
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は欧米主要国での新型コロナウイルスの感染再拡大が景気に冷や水を浴びせる懸念がある一方、国際金融市場は活況を呈する対照的な状況にある。インドは感染拡大の中心地のひとつとなったが、新規感染者数は頭打ちするなど最悪期を過ぎつつある。また、経済活動の再開に加え、財政・金融政策を通じた下支え策により企業マインドは改善している上、金融市場の活況も追い風に資金流入の動きも強まっており、急ブレーキが掛かった実体経済も底入れが進む動きがみられるなど最悪期を過ぎたとみられる。
- 事実、7-9月の実質 GDP 成長率は前年比▲7.5%と2四半期連続のマイナスとなるも、前期からマイナス幅は大きく縮小した。前期比年率ベースでは2四半期ぶりのプラス成長となり、内・外需双方で景気が押し上げられた。他方、供給ベースの統計である実質 GVA 成長率も前年比▲7.0%とマイナス幅は縮小し、前期比年率ベースも2四半期ぶりのプラスに転じた。幅広い分野で生産が拡大する一方、在庫の積み上がりが確認される上、企業マインドの改善にも拘らず雇用は調整が続いており、先行きの景気には不透明感がくすぶる。
- インドでは長年、法制度が複雑且つ労働者保護色の強い労働法が進出企業の懸念要因となってきたが、政府は9月に関連法の一括での改正に動いた。一連の法改正はビジネス環境の改善に繋がると産業界は歓迎する一方、社会保障制度が乏しいなかでの過度な規制緩和は雇用悪化を通じて内需の屋台骨を弱めるリスクがある。インドが魅力的な国であることは間違いないが、その背後に潜むリスクへの留意が必要である。

足下の世界経済を巡っては、欧米など主要国での新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染再拡大を受けて行動制限が再強化される動きが広がりを見せており、回復期待に冷や水を浴びせることが懸念されている。他方、国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相を強めるなか、新型コロナウイルス向けのワクチン開発に対する期待などを背景に早期の事態打開が図られるとの見通しを反映して活況を呈する対照的な状況が続いている。さらに、米大統領選での民主党のバイデン前副大統領が優勢となっており、次期政権においても財政出動圧力が強まるとの見方を反映して米ドル安圧力が強まり、上述の通り国際金融市場が活況を呈していることも相俟って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。

図1 新型コロナの新規感染者及び死亡者(累計)の推移

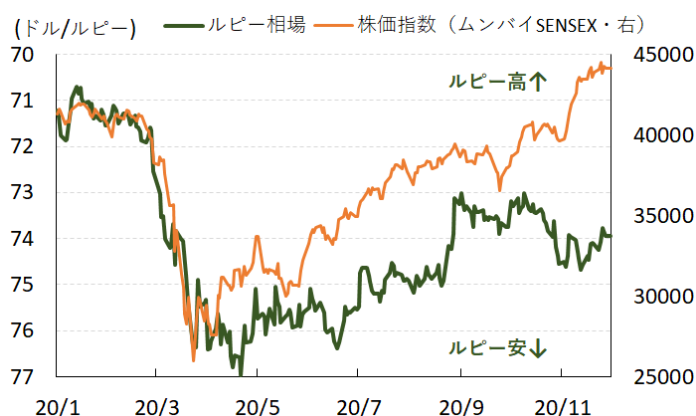


(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

インドは、足下における新型コロナウイルスの累計の感染者数は940万人弱と米国に次ぐ水準にある上、死亡者数も14万人弱と米国、ブラジルに次ぐ水準となるなど、感染拡大による悪影響が直撃した国のひとつである。ただし、新規感染者数は9月半ばを境にピークアウトしているほか、回復の動きが広がりを見せていることも相俟って感染者数は減少傾向を強めており、新型コロナウイルスを巡る状況は『最悪期』を過ぎつつある。なお、同国は他のアジア新興国と比較して感染確認が遅く、当初の段階では感染封じ込めに成功しているかにみられたが、3月後半にかけての感染急拡大を受けて3月末に全土を対象とする外出禁止令の発動に踏み切った。しかし、唐突な外出禁止令の発動により、ここ数年の景気減速に伴い都市部で雇用環境が悪化していたことも相俟って都市から地方へのヒトの移動が喚起され、反って感染拡大の動きが助長される事態を招いた。さらに、外出禁止令の発動後も宗教行事や都市部のスラムなどで感染拡大のクラスターが発生したため、政府は外出禁止令の強化や延長に追い込まれたことで景気に深刻な悪影響が出た。こうしたことから、政府は感染収束にほど遠い状況であったにも拘らず4月末に感染リスクが低い地域で行動制限を解除したほか、6月には全土を対象とする外出禁止令も解除するなど、一転して経済活動の再開に舵を切る姿勢を強めたものの、4-6月の実質GDP成長率は四半期ベースの成長率として初めてマイナスとなるなどインド経済に文字通り『急ブレーキ』が掛かった（詳細は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）。

他方、上述のように新型コロナウイルスの感染収束にほど遠い状況ながら経済活動の再開に動いていることに加え、政府の歳出拡大や減税などの取り組みのほか、中銀も金融緩和や融資拡充に向けた取り組みを強化するなど財政、金融両面で景気下支えを図っており、世界経済の回復期待も追い風に企業マインドは底打ちしている。さらに、国際金融市場における『カネ余り』を背景に資金流入の動きが強まり株価や通貨ルピー相場の底入れが促さ

図2 ルピー相場(対ドル)及び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

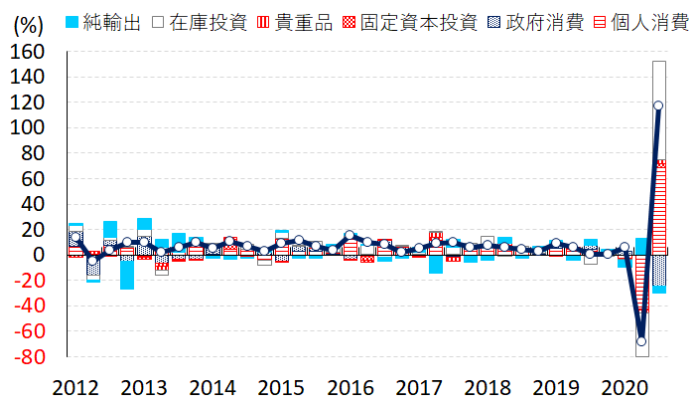
れている上、足下ではその勢いが加速して主要株価指数 (ムンバイ SENSEX) は今月中旬に最高値を更新するなど同国金融市場も活況を呈する動きを見せている。

このように新型コロナウイルスを巡る状況は最悪期を過ぎている上、経済活動の再開を受けて幅広い分野で企業マインドは大きく底入れする動きがみられることから、インド経済を取り巻く状況も改善が進んでいるものと判断出来る。事実、7-9月の実質GDP成長率は前年比▲7.5%と2四半期連続のマイナス成長となったものの、前期(同▲23.9%)から大きくマイナス幅は縮小しており、実体経済の上でも最悪期を過ぎたと捉えることが出来る。なお、当研究所

(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算
が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースの成長率も2四半期ぶりのプラス成長に転じており、前期は▲70%近いマイナス成長となった反動で同+120%近いプラス成長となるなど大きく押し上げられたものの、実質GDPの水準は新型コロナウイルスの影響を受ける直前の昨年10-12月に比べて▲9%下回るなど、依然として影響が色濃く残っている様子はいかががえる。世界経済の回復期待などを背景に輸出は7四半期ぶりの拡大に転じるなど底打ちしたほか、経済活動の再開を反映して家計消費も3四半期ぶりの拡大に転じている上、政府及び中銀による景気刺激策を追い風に公共投資が押し上げられて固定資本投資も拡大に転じるなど、内・外需双方で景気が押し上げられている。なお、寄与度の動きをみると経済活動の再開などによる家計消費の拡大が大幅なプラス寄与に繋がっている一方、計算上は在庫投資も大幅プラスとなっており、在庫の積み上がりが増えつつある様子がいかががえるなど、景気は一見底打ちしているものの、その内容は見た目ほど良くない点に注意する必要がある。一方、インドは需要項目に関する基礎統計が乏しく、長きに亘って供給サイドの統計を通じてGDP統計が推計されてきた経緯があるため、2015年に新たなSNA(国民経済計算)に基づく形で需要項目別のGDP統計が発表された後も、引き続き供給サイドのGDPに当たるGVA(総付加価値)の動きも注視されている。7-9月の実質GVA成長率は前年比▲7.0%と2四半期連続のマイナスとなったものの、

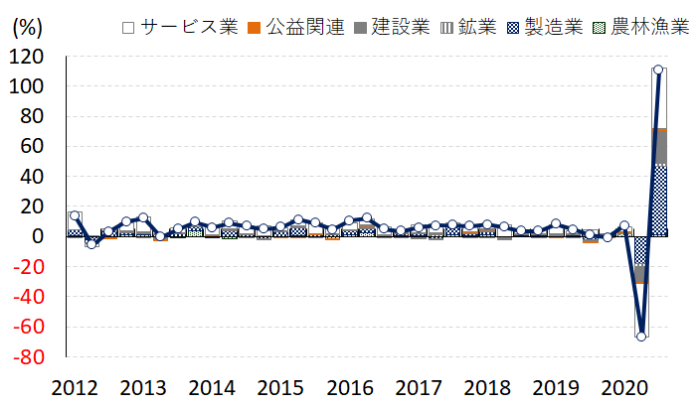
前期(同▲22.8%)からマイナス幅は大きく縮小するなど景気の底入れが進んでいる様子がいかががえる。前期比年率ベースの成長率も2四半期ぶりのプラスに転じている上、前期は▲70%弱と大幅に下押し圧力が掛かった反動も重なり同+110%強と大幅プラスとなっているものの、実質GDPの水準は昨年10-12月と比較して▲8%程度下回るなど新型コロナウイルスの影響が色濃く残る状況は変わらない。分野別では、上述のように金融市場は活況を呈しているにも拘らず、金融

図3 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

図4 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

及び不動産関連のほか、IT関連のビジネスサービスで生産は鈍化傾向が続いている一方、これら以外のサービス業のほか、製造業や建設業、鉱業部門、農林漁業関連など幅広い分野で生産は拡大に転じるなど底入れが進んでいる。経済活動の再開を受けた家計消費や公共投資をはじめとする建設需要の押し上げが生産拡大に繋がっており、幅広い分野で景気の底入れが進んでいる様子が見え始める。さらに、足下では製造業、サービス業ともに企業マインドは一段と改善しており、景気の底入れが進んでいると見込まれる一方、製造業に比べてサービス業の回復が遅れていることは、GDPに占める第3次産業の割合が大きい同国経済にとって景気回復の弱さを示唆している。また、企業マインドはともに好不況の分かれ目を上回るなど改善を示唆しているにも拘らず、製造業、サービス業ともに雇用に関する指数は50を大きく下回る水準で推移するなど雇用調整圧力がくすぶっており、経済成長のけん引役となってきた家計消費の足かせとなることが懸念される。その意味では、インド経済は間違いなく最悪期こそ過ぎているものの、今後の景気動向については不透明なところが少なくないと言える。

また、インドにおいては、連邦政府と州政府で独自に多数の労働関連法があり、その関係が複雑かつ不明瞭な状況にあるなど、同国に進出する外資系企業にとって足かせとなる状況が続いてきたが、モディ政権の下ではこの簡素化及び改正に向けた取り組みが進められてきた。昨年には約6年に亘る利害関係者間の協議を経て賃金法が成立したほか、政府は対内直接投資の受け入れ拡大により景気回復の『切り札』とすべく、今年9月に労働安全衛生法、社会保障法、労使関係法を一括で改正する法案を議会上程し、同月末に議会で可決、成立されるなど、長年に亘る課題となってきた労働関連法は改正された。なお、インドは世界銀行が発表するビジネスのしやすさを示す指標である「Doing Business」の最新版においても190ヶ国中63位に留まる上、なかでも開業(136位)や不動産登記(154位)、契約履行(163位)が足を引っ張る要因となってきたほか、労働関連法において労働者の権利が周辺国に比べて過剰に保護されているほか、そのことを理由に労働争議が多発するなど労務コストの高さが悩みの種となってきた。今回の法律改正による規制緩和を通じて労働者の権利は大きく緩められるなど、産業界からは歓迎する向きがみられる一方、労働組合は反発を強めているほか、長年に亘って社会主義的な経済政策が採られてきたことも重なり様々な影響が出ることを予想される。労働法制の簡素化や過剰な労働者保護色が薄められることは、同国経済が産業の高度化などを通じて経済成長を実現する上で重要な一歩であることは間違いのない一方、社会保障制度が極めて手薄な上、今回の法改正が社会保障の拡充なしに議論が進められたことを勘案すれば、雇用の不安定化を通じて多数の『取り残された人々』を生む元凶となるリスクがある。同国においては元々、身分制度を理由とする『取り残された人々』が多数存在するなど問題を抱えるが、すでに多くの新興国においてセーフティーネットを欠く形での経済成長が新たな問題を生んでいることを勘案すれば、インド経済の健全な成長実現の阻害要因となり得る。インド経済を巡っては、人口規模の大きさに加え、若年層の多さは中長期的な経済成長の余地に繋がるなど魅力は間違いなく大きい一方、モディ政権の下でナショナリズムの高揚や宗教を通じた分断といった問題が顕在化しているほか(詳細は1月7日付レポート「[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](#)」をご参照下さい)、経済構造面でも財政赤字と経常赤字の『双子の赤字』という脆弱さなど外部環境に揺さぶられやすい特徴を有するなど、様々な問題を抱える。足下のアジア新興国においては様々な政治問題が表面化する動きもみられるが、インドについては新型コロナウイルスの克服が進ま

ず雇用環境が不安定な状況が続くなか、労働環境を巡る問題が新たなリスク要因となるとともに、進出企業にとって引き続き悩みの種となる可能性にも留意が必要であろう。

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。

