

インド

依然として大きい景気下振れリスク

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 熊谷 章太郎

E-mail: kumagai.shotaro@jri.co.jp

■2021年度の成長率は+9.0%

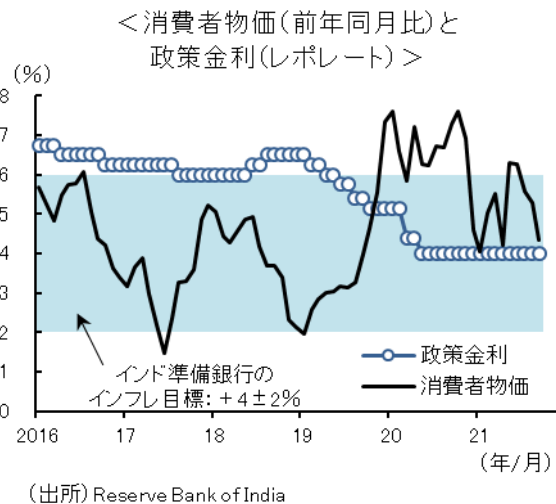
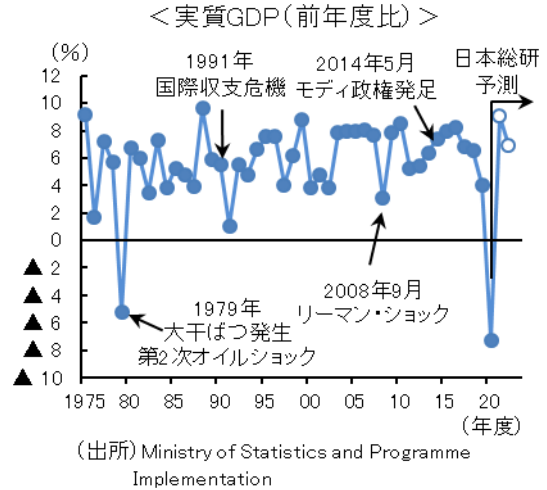
インド経済は新型コロナウイルスの感染拡大抑制に向けた厳格なロックダウンを主因に2020年前半に急速に悪化した。その後、活動規制の段階的な緩和に伴い景気は持ち直しに転じたものの、2020年度(2020年4月～21年3月)の実質GDPは前年度比▲7.3%と、石油ショック時を超える約40年ぶりの大幅マイナス成長となった(右上図)。

2021年度入り後は、デルタ型変異株を中心とする感染爆発を受けて景気は年央にかけて再び悪化した。4～6月期の実質GDPは前年同期比+20.1%と前期(同+1.6%)から伸び率が大幅に高まったが、これは昨年の落ち込みの反動によるものである。

夏場以降は市中感染の沈静化に伴う経済活動の再開を受けて、景気は回復基調に復帰している。ワクチンの累計接種回数が10億回に達したほか、公式統計を大幅に上回る人々がすでに新型コロナウイルスに感染した結果、ワクチン未接種の人々も大半が抗体を保有していると推測されている。このため、今後、春先のような感染爆発に再び見舞われるリスクは低いとの見方が広がりつつある。こうした見方を反映して、代表的な株価指数であるSENSEXは10月にかけて連日既往最高値を更新した。

今後を展望すると、景気回復は続くものの、以下の要因から年度後半の回復加速は期待薄である。まず、原油をはじめとする資源価格の高騰が景気に対してマイナス圧力をもたらす。2021年前半に1バレル=60米ドル前後で推移していた原油価格は、11月中旬にかけて同85米ドルを上回る水準に高まっており、これを受けて国内のガソリン価格も年初から2割以上上昇している。運輸コストの上昇は広範なインフレ圧力を通じて家計の購買力を削ぎ、GDPの約6割を占める消費を下押しする。また、石炭の供給不足を背景とする電力の供給制約も景気回復の障害となる。石炭火力発電は総発電量の約7割を担っているが、石炭の在庫量は10月下旬に全国の5日分を下回る水準に低下した。インフレ率は食料価格を中心に足元にかけて鈍化しているものの、今後、エネルギーの価格上昇や様々な供給制約を主因に高まっていく公算が大きく、インド準備銀行は金融政策の引き締めを傾いていくと予想される(右下図)。

以上を踏まえると、2021年度通年の実質GDPは前年度の反動を主因に前年度比+9.0%と高い伸び率になるものの、景気実態は停滞感の強い状況が続くと見込まれる。



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

■2022年度の成長率は+6.9%

インド国内外でコロナ禍が収束に向かうなか、2022年度入り後も活動規制の一段の緩和に伴う景気拡大が続くと判断される。2022年度の実質GDP成長率は+6.9%と、比較的高い成長を見込むが、既述のエネルギー関連の景気下押し圧力に加え、以下3点を踏まえると、下振れリスクが大きい状況が続くと見ておくべきである。

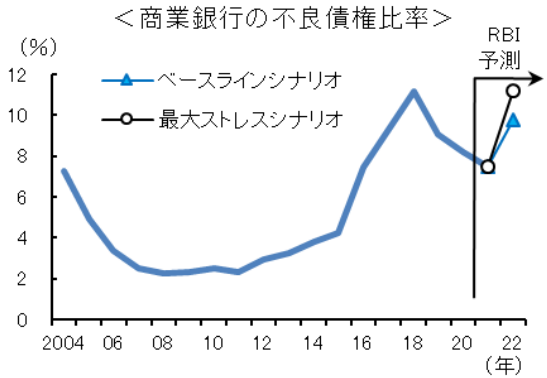
第1のリスクは、米国の利上げに伴うインドからの資金流出である。2021年11月、米国は量的緩和政策を段階的に縮小することを決定し、2022年夏場頃から利上げに着手するとの見方が金融市場で広がっている。今後、米国への資金還流をきっかけにインド経済がルピー安とインフレの悪循環に陥るリスクが高まる場合、インド準備銀行は為替相場と物価の安定のために金融引き締めを行う可能性がある。なお、2013年半ばに米国の早期利上げ観測が広がった局面では、インド準備銀行は景気低迷下にもかかわらず、急速なルピー安に対処する通貨防衛の観点から利上げを実施し、それにより耐久財消費や投資が圧迫された。

第2に、商業銀行の不良債権問題の深刻化である。コロナ禍の経済対策として打ち出された個人・企業の債務の返済猶予措置等を背景にこれまでのところ商業銀行の不良債権比率の上昇は回避されているが、今後は特例措置の終了に伴い不良債権比率は上昇する公算が大きい。インド準備銀行は、2021年7月に公表した金融安定報告書で、商業銀行の不良債権比率が2021年にかけて10%前後に上昇し、自己資本不足に陥る銀行が出てくるとの予測を示している(右上図)。

商業銀行の経営環境が悪化すれば、商業銀行からの投融資に資金調達の大半を依存しているノンバンクの経営にも影響する。仮に、ノンバンクのデフォルトが増加すると、2018~19年に経験したように金融市場全体に信用不安が波及するなかで金融機関の貸出態度が厳格化し、資金供給面から経済成長が制約される可能性がある。

第3に、財政再建路線への政策転換である。コロナ禍による景気悪化に伴う税収減少を主因に2020年度の一般政府の財政赤字は名目GDPの10%超に拡大し、債務残高も同90%超に高まった(右下図)。政府は2021年度予算の発表時にFRBM(財政責任・予算管理法)を改定する方針を示し、従来よりも大きな財政赤字を許容する構えであるが、コロナ禍が収束に向かえば、次第に財政再建に向けて歳出削減圧力を強めると見込まれる。

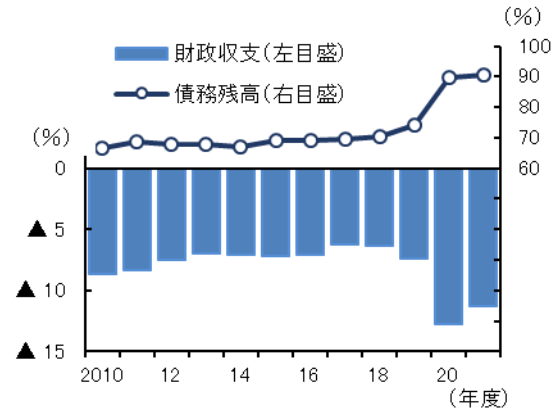
こうした状況下、インドが経済成長の安定性を高めるには、製造業の対内直接投資促進に必要な土地収用の円滑化や解雇規制の緩和、国営銀行改革等の構造改革の加速が不可欠である。



(出所) Reserve Bank of India “Financial Stability Report July 2021”

(注) 各年3月末値。ベースラインシナリオ・最大ストレスシナリオの2021年度の実質GDP成長率はそれぞれ+9.5%と+0.9%

＜インドの財政状況(対名目GDP比)＞



(出所) IMF “World Economic Outlook 2021 October”

(注) 2021年度はIMF予測値

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。