

2021年5月18日
No.2021-008

感染爆発に見舞われるインド経済の 先行きをどうみるか

調査部 副主任研究員 熊谷 章太郎

《要 点》

- ◆ 新型コロナの感染爆発を受けて、インド経済が急速に悪化している。医療現場は崩壊の危機に陥っており、感染拡大抑制に向けた活動制限の再厳格化や工業用酸素の医療用酸素への転用に伴う一部の工場の操業停止など、それへの対応が様々なルートから景気に悪影響を及ぼしている。
- ◆ 今後、景気がどの程度悪化するかは感染爆発がいつまで続くかに左右されるが、複数の研究機関の感染シミュレーションは、新規感染者数がまもなくピークアウトし、先行き大幅に減少する可能性を示唆している。その通りになれば、今回の感染爆発に伴う景気悪化は一時的なものにとどまり、年後半に回復軌道に復帰するというのが、あり得べきシナリオとなる。ただし、インドの医療体制の脆弱さを踏まえると、感染ピークアウト後もしばらくは感染再拡大に向けた活動制限が残存し、景気の回復ペースは緩やかなものになる可能性が高いと見込まれる。
- ◆ さらに、①ウイルスのさらなる変異が起こるリスクがあること、②商業銀行の不良債権比率の上昇などをきっかけに金融システムが不安定化するリスクがあること、③大幅な財政赤字を抱える状況下、財政拡大を通じた景気下支え余力が限られること、などを踏まえると、遠からず感染ピークアウトが見られても、少なくとも年内は景気が下振れしやすい状況が続くと見ておくべきである。

本件に関するご照会は、調査部 熊谷 章太郎宛にお願いいたします。

Tel: 080-4293-6132

Mail: kumagai.shotaro@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

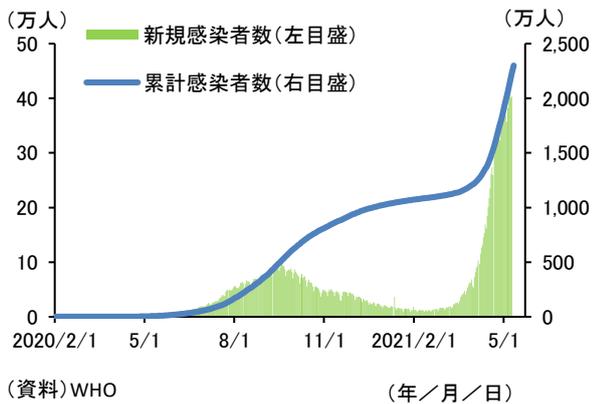
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

1. 感染爆発で失速するインド経済

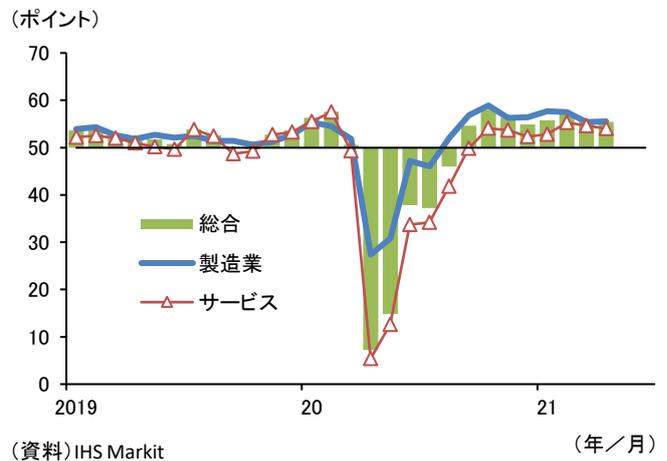
新型コロナの感染爆発により、インドが「医療崩壊」の危機に陥っている。2021年3月前半まで1万人台で推移していた日次の新規感染者数は、急激な感染爆発の結果、5月初に40万人を超え（図表1）、病床、治療薬、医療用酸素、人工呼吸器などの不足に見舞われている。重症患者への適切な医療サービスの提供が困難になるなか、3月前半まで100人台で推移していた日次の死者数も5月上旬に4,000人に急増しており、火葬場に溢れる遺体の映像が世界にショックを与えている¹。

2021年4月のPMI（購買担当者指数）は、引き続き景気判断の分かれ目とされる50ポイントを上回るなど（図表2）、感染拡大の悪影響はまだマクロ経済統計に表れていない。しかし、①一段の感染拡大の回避に向けて活動制限が再び厳格化されており、人出が足元で急速に減少していること（図表3）、②工業用酸素が医療用酸素に転用されているため、一部の工場が操業を停止していることなどを踏まえると、4月下旬以降、景気は急激に悪化していると判断される。

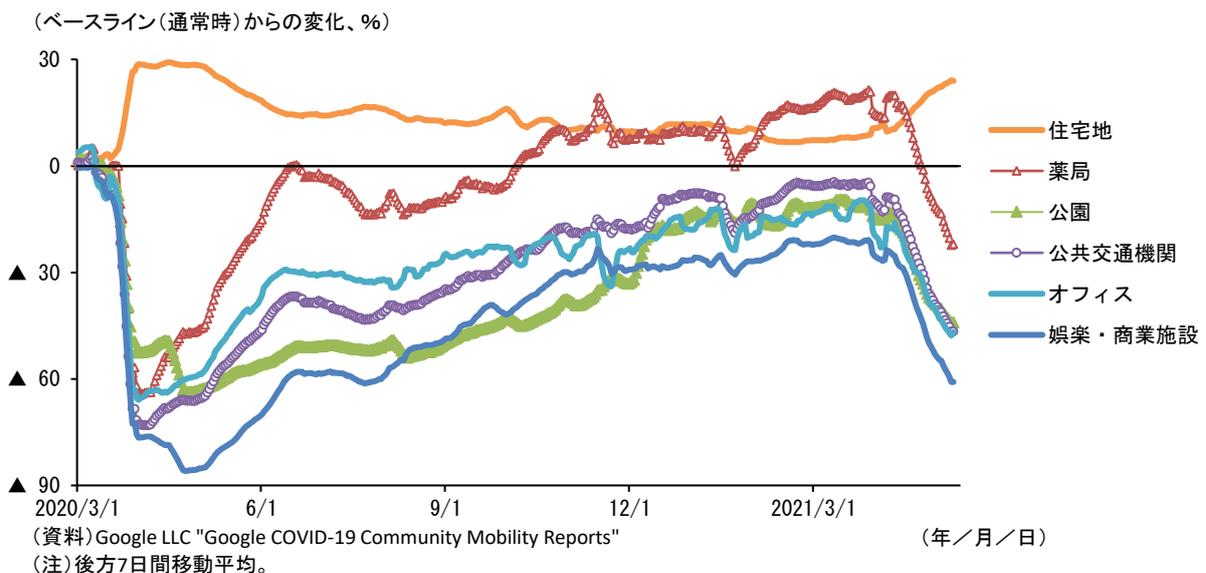
図表1 新型コロナの感染拡大状況



図表2 PMI（購買担当者指数）



図表3 Google モビリティレポートからみる人出の状況（インド全土）



¹ 農村部のPCR検査体制の未整備や医療現場の混乱など理由に、新型感染者・死者数が正確に捕捉されておらず、実際の感染者数・死者数が政府発表を大きく上回っている可能性がある。

2. 新規拡大にピークアウトの兆し

今後、景気がどの程度悪化するかは、感染拡大がいつまで続くかに大きく左右される。複数の研究機関の数理モデルに基づくシミュレーションは、いずれも新規感染者数が5月半ばにピークアウトする可能性を示唆している（図表4）。実際、新規感染者数の後方7日平均の先週比は足元でマイナスに転じている（図表5）。諸外国の例を見ると、感染ピークアウト後の新規感染者の減少ペースにはばらつきがあるが（図表6）、インド政府のコロナ対策のアドバイザー：Mathukumalli Vidyasagar 教授のシミュレーションは、活動制限の厳格化を受けた人出の減少や人々の感染予防に向けた意識の高まりなどを背景に、豪州や南アフリカと同様にハイペースで感染が沈静化すると予測している。その通りになれば、今回の感染爆発に伴う景気悪化は一時的なものにとどまり、年後半に回復軌道に復帰するというのがあり得べきシナリオとなる²。

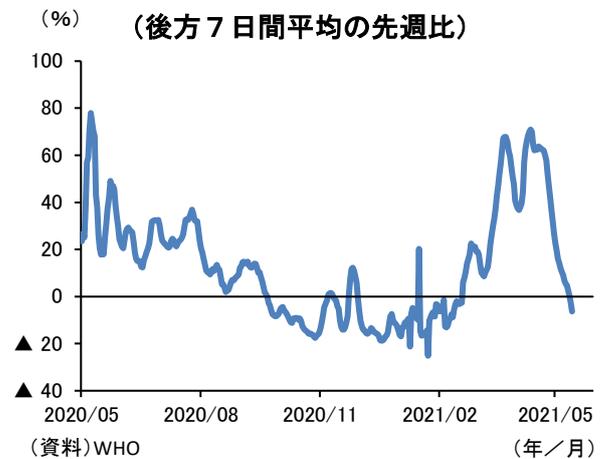
図表4 インドの感染拡大動向に関する主な予測

分析者／分析機関	予測のポイント
Dr. Bhramar Mukherjee (ミシガン大学)	5月中旬に日次の新規感染者数は80～100万人でピークを迎え、日次の死者数は5月末にかけて4,500人でピークを迎える
Institute of Health Metrics and Evaluation (ワシントン大学)	5月中旬に日次の新規感染者数はピークを迎えるが、最悪シナリオでは累計死者数が8月末に100万人に達する（*2021年5月14日時点の累計死者数は26万人）
Dr. Mathukumalli Vidyasagar (インド工科大学)	5月中旬に日次の新規感染者数は約40万人でピークを迎え、6月末にかけて2万人程度に減少する
Dr. Gautam Menon (Ashoka大学)	5月中旬に日次の新規感染者数は50～60万人でピークを迎える

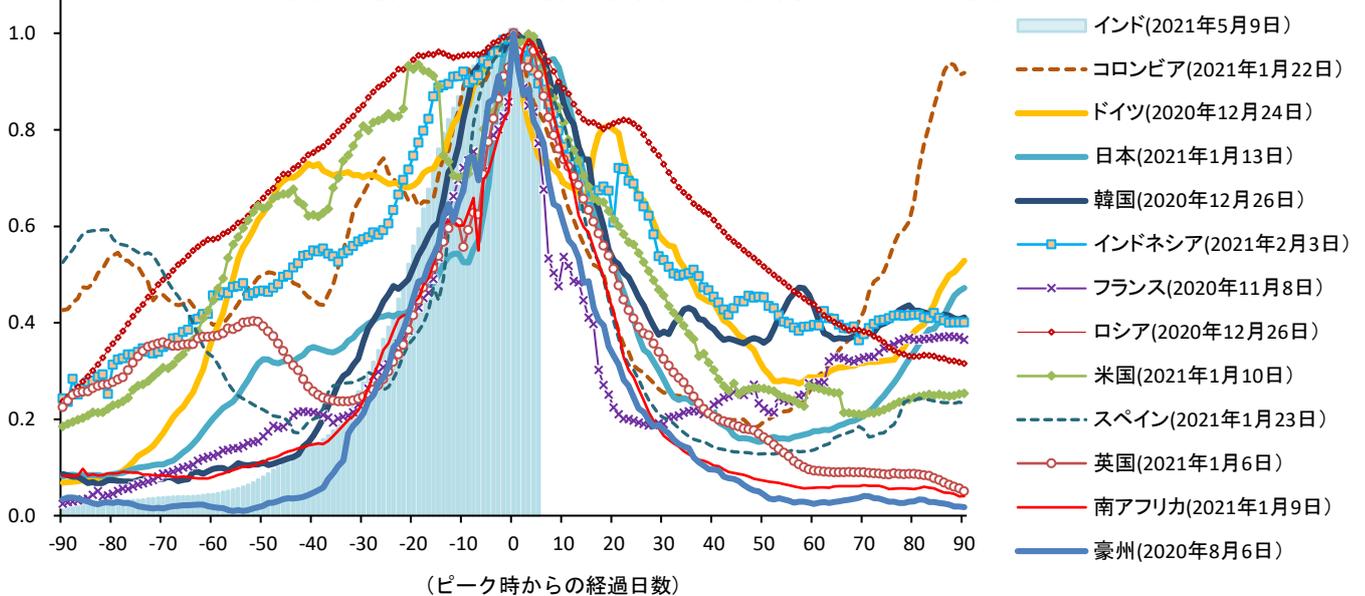
（資料）各種報道を基に日本総合研究所作成

（ピーク時=1）

図表5 インドの新規感染者数
(後方7日間平均の先週比)



図表6 各国の新型コロナウイルスの新規感染者数：感染拡大ピークの前後90日の動き



² 当社の2021年度（2021年4月～2022年3月）の実質GDP成長率見通しは、5月末に公表予定の2021年1～3月期の結果とそれまでの感染動向を踏まえて改定する予定であるが、現時点では2020年度の落ち込みを取り戻す程度の成長率にとどまるとみている。

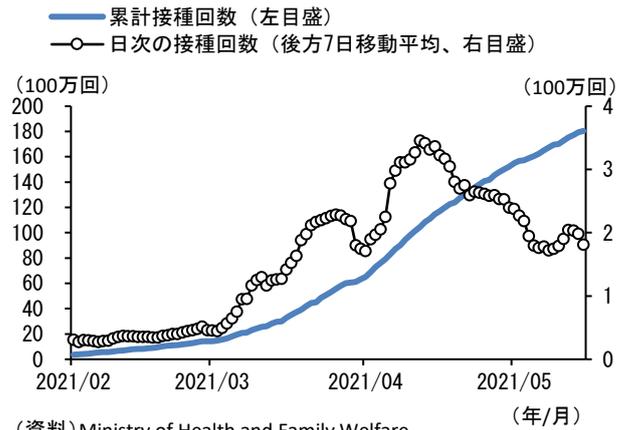
ただし、医療インフラが脆弱なインドでは感染ピークアウト後も感染再拡大への警戒は怠れず、しばらくは活動制限が残存する公算が大きい。本格的に活動制限が緩和されるタイミングは、18歳以上へのワクチン接種動向に依存する。政府は今後数ヵ月間でワクチンの接種ペースを日500万回に増やすことを目指しているものの、感染爆発に伴う医療現場の混乱や外出自粛などを背景に、実際のワクチン接種ペースは足元で鈍化している

(図表7)。18歳以上の過半数が2回のワクチン接種を完了し、インドが集団免疫に近い状態を獲得

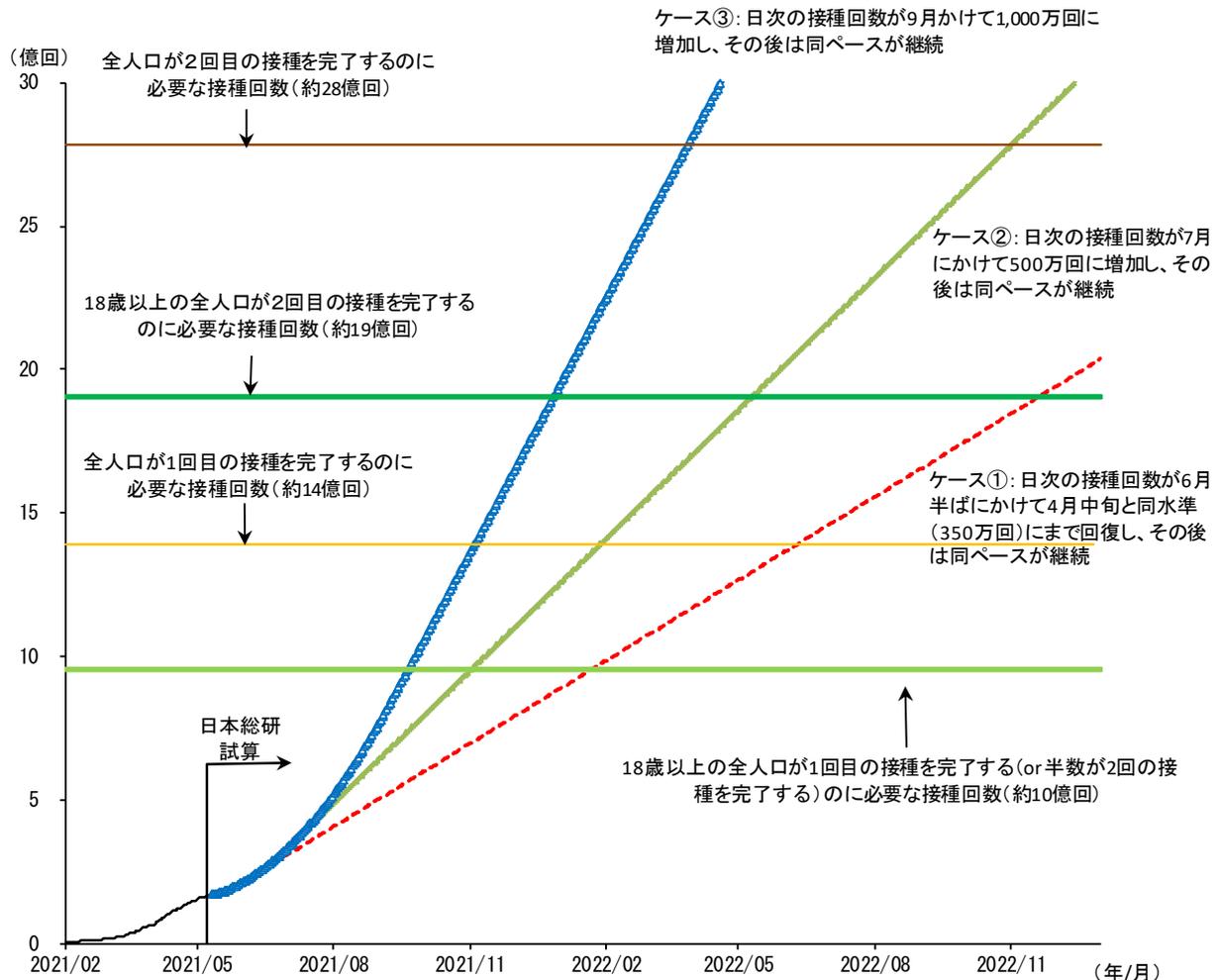
するためには、ワクチンの累計接種回数が約10億回に到達する必要がある。現在の接種ペースや政府の目標を踏まえると、それを達成するのは2021年11月～2022年2月頃になると見込まれる

(図表8)。ワクチン接種率はそのレベルに達し、新規感染者数の明確な減少や重症化率・致死率の低下トレンドが確認されるようになれば、その時点でようやく各種活動制限が大幅に緩和され、景気の回復傾向が強まることになる。

図表7 新型コロナのワクチン接種動向



図表8 新型コロナのワクチン接種の累計回数



(資料) Ministry of Health and Family Welfare、IMF、United Nationsを基に日本総合研究所作成

(注) 2021年5月以降、18歳以上を対象にワクチン接種が進められているが、若年層に対する臨床試験で有効性と安全性が認められれば、接種対象年齢が引き下げられる可能性がある。

3. 景気下振れリスクが大きい状況が継続

以上を踏まえ、今年後半に回復傾向が徐々に強まるというのが、現時点で想定されるインド景気のメインシナリオである。しかし、以下の点を考慮すると、しばらくは下振れリスクが大きい状況が続くと見ておくべきであろう³。

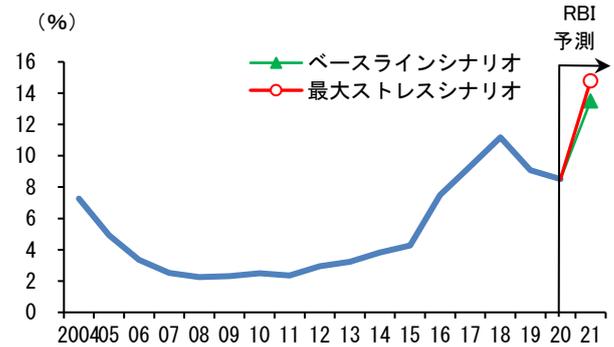
まず、ウイルスのさらなる変異などを理由に、数理モデルに基づく感染シミュレーションの予測に反し、感染拡大が継続ないし再加速する可能性がある⁴。その場合、景気回復に転じるタイミングの後ずれは避けられない⁵。

また、商業銀行の不良債権比率の上昇などをきっかけに金融システムが不安定化するリスクもある。一時的な特例措置により2020年度中は景気が大幅に悪化する中でも商業銀行の不良債権比率の上昇は回避されたが、今後、同比率は10%超に上昇すると見込まれている(図表9)。それに伴う金融機関の貸出態度の厳格化が、耐久財消費や投資を中心に経済を悪化させる可能性がある。

さらに、一般政府の財政赤字が名目GDPの1割を超える状況下(図表10)、財政拡大を通じた景気下支え余力は限られる。追加景気対策を打ち出しても、国債増発が長期金利の上昇を招き、景気浮揚効果を打ち消してしまう展開も想定される。インフレ率がインド準備銀行の目標内に鈍化するなど(図表11)、金融緩和を行う余地は残されているものの、インド景気の先行きは当面苦難が続くと見込まれる。

以上

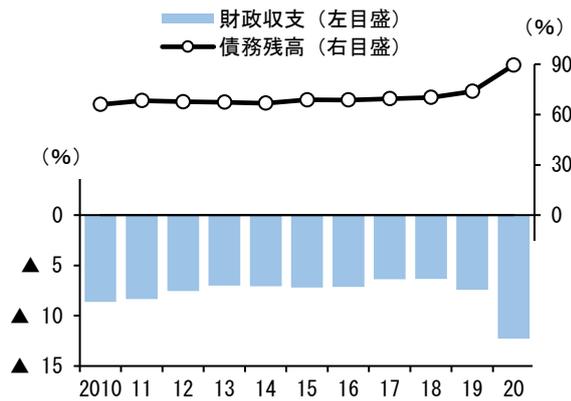
図表9 商業銀行の不良債権比率



(資料) Reserve Bank of India "Financial Stability Report January 2021"

(注)実績は3月値、2021年予測値は9月値。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+14.2%と+3.6%。

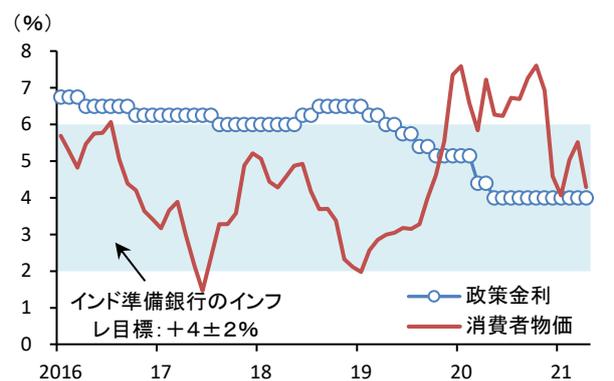
図表10 一般政府の財政収支と債務残高
(対名目GDP比)



(資料)IMF

(注)2020年度はIMF見込み。

図表11 消費者物価(前年比)と
政策金利(レポレート)



(資料)Reserve Bank of India

(年/月)

³ コロナ禍の発生以降、インドの景気下振れリスクは大きくは変わっていない(2020年半ば時点の景気下振れリスクは熊谷[2020]("新型コロナの感染拡大が止まらないインド" 日本総研研究所 Research Focus No. 2020-017)を参照)。

<https://www.iri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/12025.pdf>

⁴ 実際、2020年春先にNITI Aayogの行ったシミュレーションは、新規感染者数が同年5月中旬にかけてゼロに近づくとの予測を示したが、実際は増加が続いた。また、2021年5月半ばにピークを迎え、6月末にかけて感染者数が2万人台に減少するとの予測するMathukumalli Vidyasagar教授のシミュレーションも、これまで4月中にピークアウトするとの予測を示していた。

⁵ 昨年厳格なロックダウンを実施した際は、失業率が大幅に上昇するとともに州を跨ぐ移動制限により帰郷できない出稼ぎ労働者の栄養状態の悪化や自殺が社会問題化した。そのため、感染拡大が続く中でもロックダウンの緩和への政策転換を余儀なくされたという経緯を踏まえると、一段と感染状況が深刻化しても現在よりも厳格なロックダウンを長期間実施する可能性は低い。