

2020年8月14日  
No.2020-017

## 新型コロナの感染拡大が止まらないインド ～留意すべき経済・社会の不安定化リスク～

調査部 副主任研究員 熊谷 章太郎

### 《要 点》

- ◆ インド経済は、ロックダウンの緩和により最悪期を脱しつつある。しかし、以下のリスクを抱えるなか、経済・社会は当面不安定化しやすい状況が続くと見込まれる。
- ◆ 第1に、医療体制の逼迫リスクである。新型コロナの感染拡大が続き、患者への適切な医療サービスの提供が困難になれば、社会が不安定化する恐れがある。一方、医療崩壊の回避に向けてロックダウンを再び厳格化する場合も、景気悪化や失業問題が再燃することになるため、政府は難しい判断を迫られることになる。
- ◆ 第2に、金融システムの不安定化リスクである。景気回復ペースが緩慢ななか、商業銀行の不良債権比率の上昇と自己資本比率の低下、ノンバンクの資金調達環境の悪化などにより、信用不安が広がる恐れがある。それに対応して、金融機関が貸出態度を厳格化した場合、経済成長は資金供給面から制約されることになる。
- ◆ 第3に、財政悪化リスクである。景気悪化による税収減少、新型コロナ関連の医療費増加、金融システムの安定化に向けた公的支援などにより、財政赤字は大幅に拡大すると見込まれる。財政悪化は、国債増発を通じて金利上昇圧力をもたらし、投資や耐久財消費を下押しするとともに、インフラ整備など中長期の経済成長に必要な取り組みに関わる予算拡充の逆風となる。
- ◆ その他にも、蝗害（バッタの大量発生による農業被害）、中国との対立、国内の民族問題などのリスクがあり、当面下振れしやすい状況が続くとみるべきであろう。

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: 03-6833-6028 (080-4293-6132) Mail: [kumagai.shotaro@jri.co.jp](mailto: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ので、ご了承ください。

## はじめに

2020年3月下旬、新型コロナの感染が各国に広がるなか、インドは諸外国と比べても厳格なロックダウン（都市封鎖）に踏み切った。しかし、経済活動の停止に伴い失業者が急増すると、日々の生活に困窮する人々の栄養状態の悪化や自殺の増加といった社会問題が深刻化した。そのため、4月中旬以降、政府はロックダウンを段階的に緩和する方向に政策を転換している<sup>1</sup>。経済活動の再開により景気は最悪期を脱しつつあるものの、新型コロナの感染拡大に歯止めがかからない状況下、経済・社会が先行き再び不安定化するリスクが繰り返している。

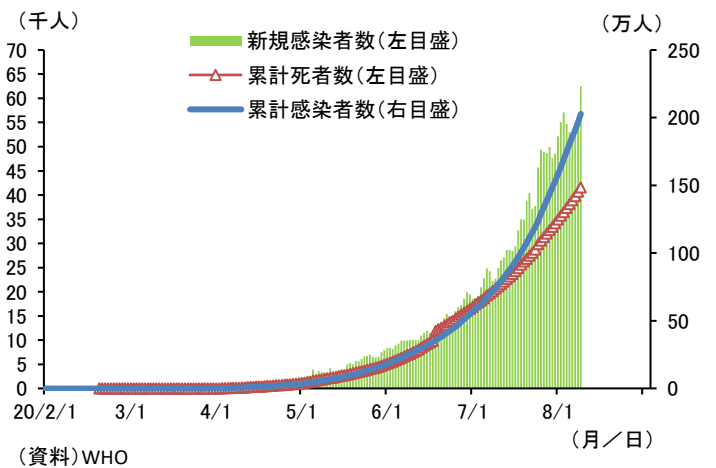
以下では、足元の感染拡大状況や景気動向を確認した後、インドの景気回復を阻みかねない、①医療体制の逼迫、②金融システムの不安定化、③財政悪化、の3つのリスクをみる。

### 1. 累計感染者数は200万人を突破

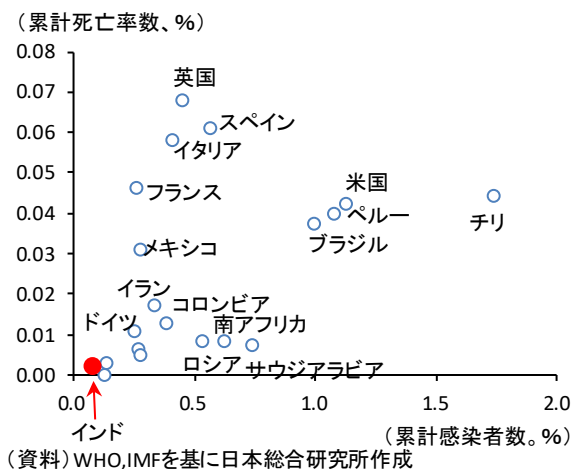
まず、これまでの新型コロナの感染拡大状況を確認する。政府が3月下旬に厳格なロックダウンに踏み切った後も、衛生環境が未整備で人口密度が高いスラム街を抱える都市部を中心に新規感染者数が増加した。4月中旬以降、ロックダウンが緩和されると感染拡大ペースは一段と加速し、累計感染者数は8月上旬に200万人を超えた（図表1）。人口対比でみた累計感染者・死亡者は主要な感染拡大国の中では依然として低いものの（図表2）、人口の多さを背景に、米国、ブラジルに次ぐ世界3番目の累計感染者数を抱える国となっている（図表3）。

次に地域別に感染拡大状況を見ると、当初、感染者の大半はデリーとムンバイの両都市に限られていたが、ロックダウンの緩和に伴い州間の移動などが許可されるようになると、両都市の間の州にも広がり、6月以降はそれ以外の地域でも感染者が急増している（次頁図表4）。

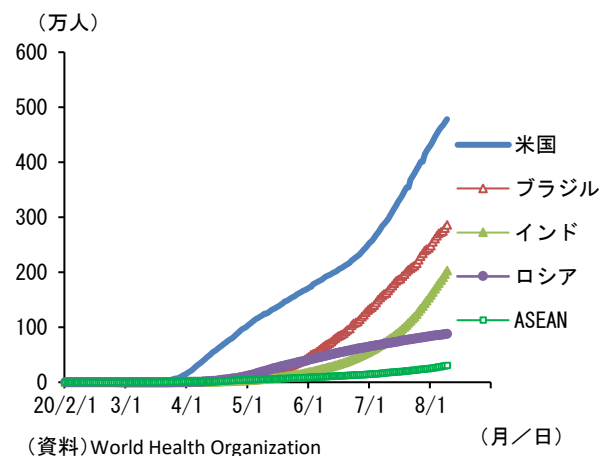
図表1 新型コロナの感染拡大状況



図表2 各国の累計感染者・死亡者数

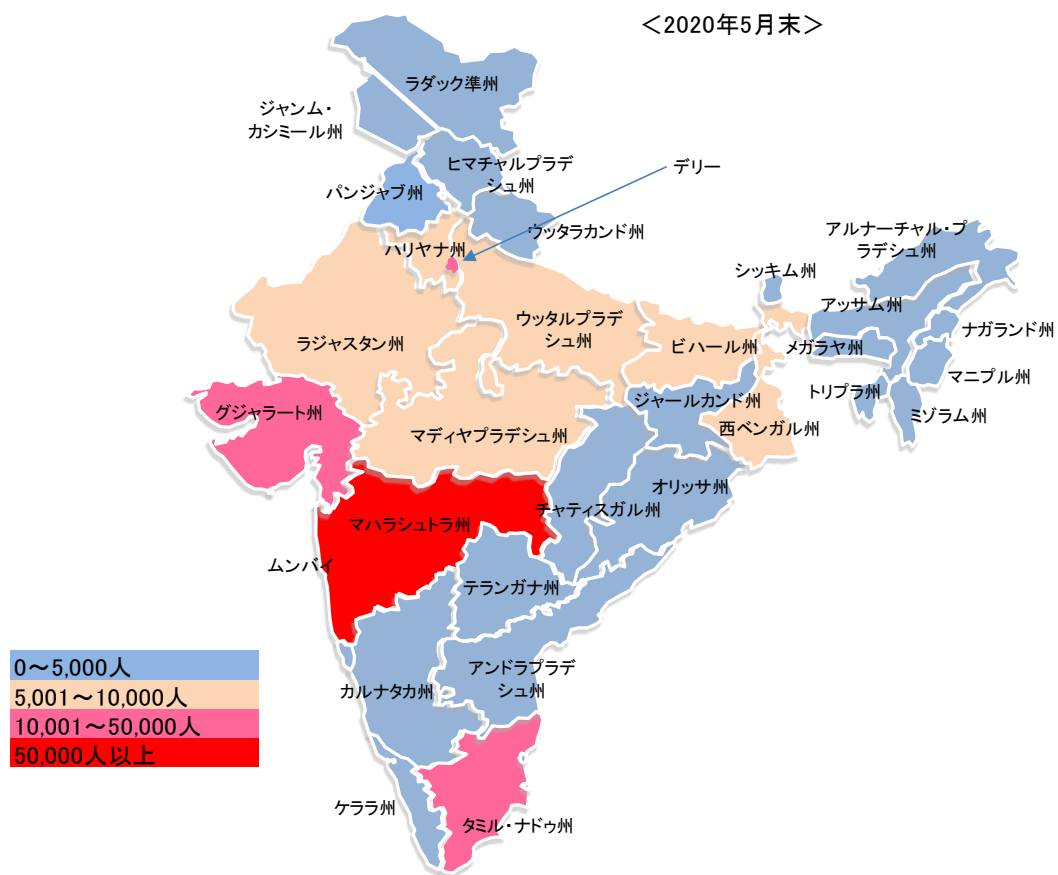
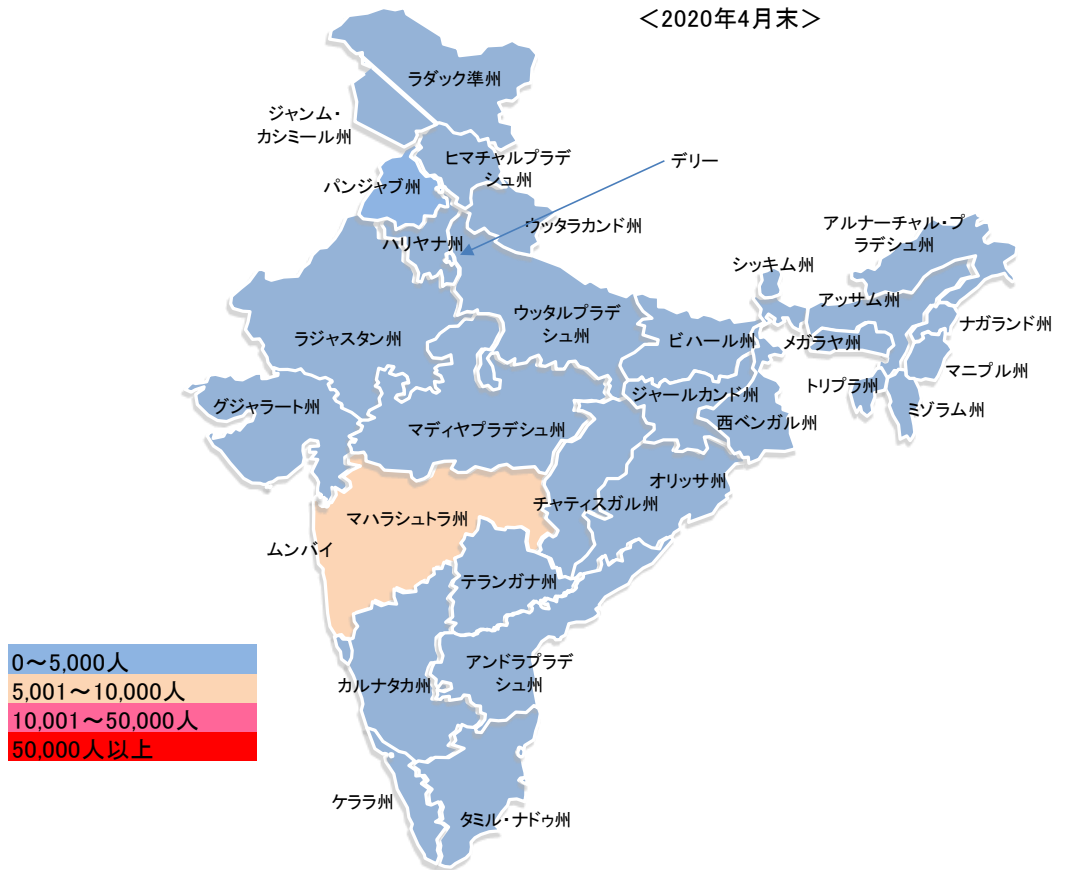


図表3 各国・地域の累計感染者数

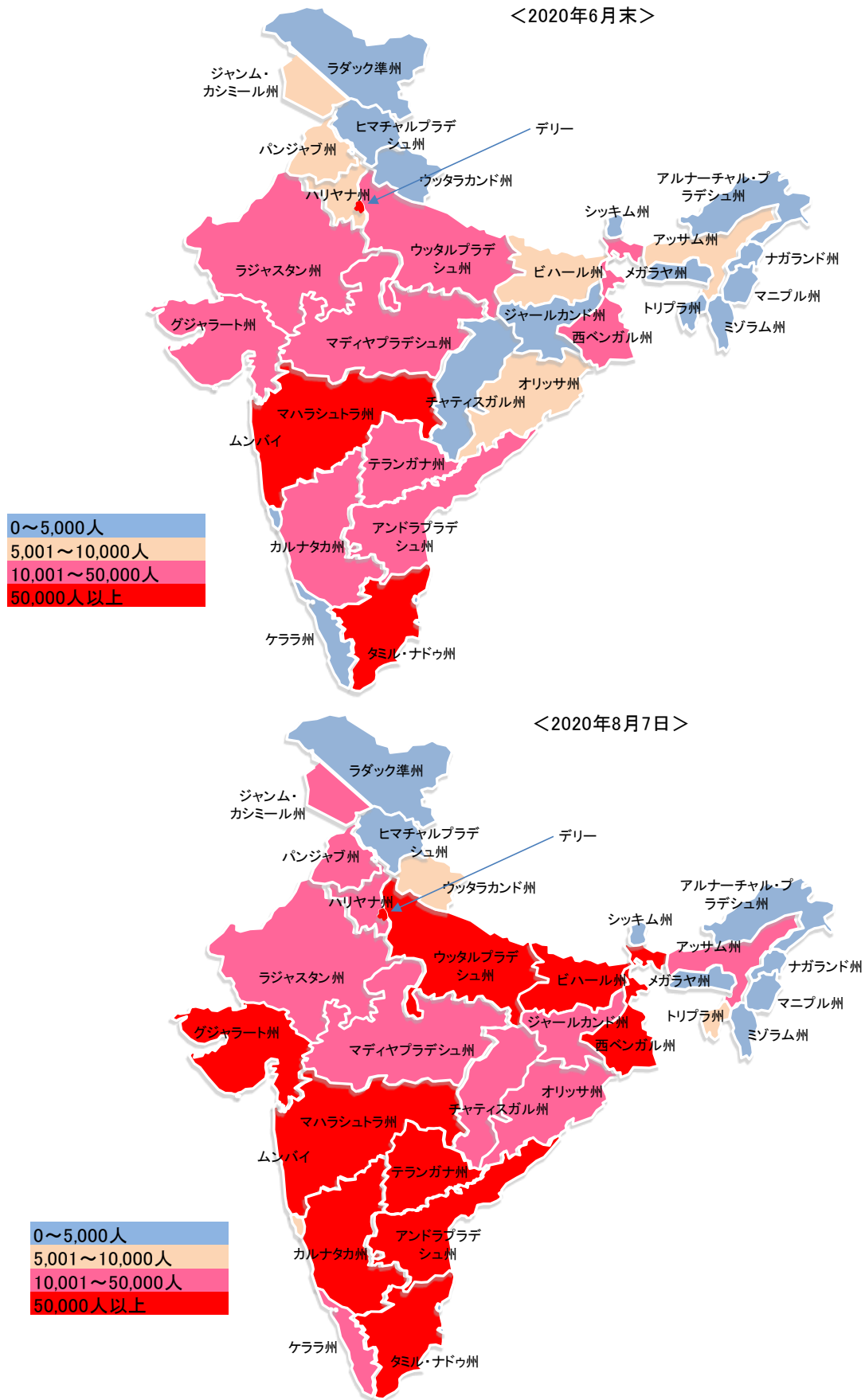


<sup>1</sup> ロックダウンの動向については熊谷[2020]（アジア・マンスリー2020年6月号「感染拡大下で緩和に向かうインドのロックダウン」）をご参照。<https://www.iri.co.jp/page.jsp?id=36404>

図表4 地域別の累計感染者数



図表4 地域別の累計感染者数

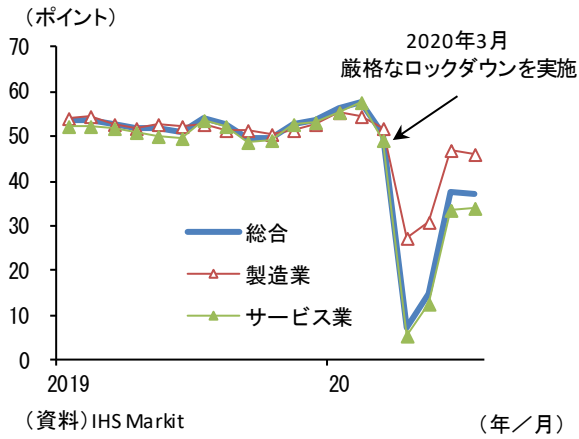


(資料)Ministry of Health and Family Welfareを基に日本総合研究所作成

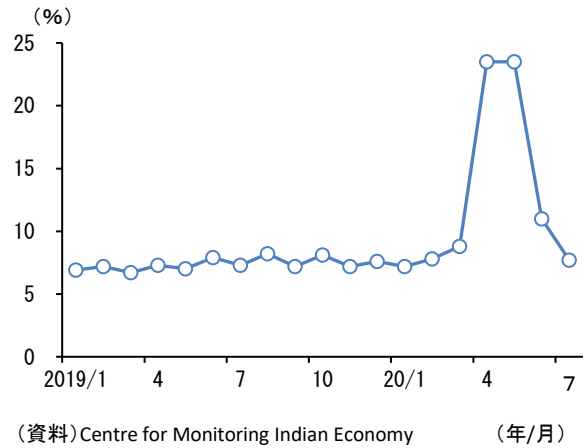
## 2. ロックダウン緩和後の景気の持ち直しペースは緩慢

続いてロックダウン緩和後の経済動向をみると、感染拡大ペースの加速という代償を払ったことと引き換えに、景気は最悪期を脱しつつある。PMI（購買担当者指数）は4月をボトムに改善が続いており（図表5）、4～5月に20%を上回っていた失業率も一桁台まで低下した<sup>2</sup>（図表6）。

図表5 PMI(購買担当者指数)



図表6 失業率



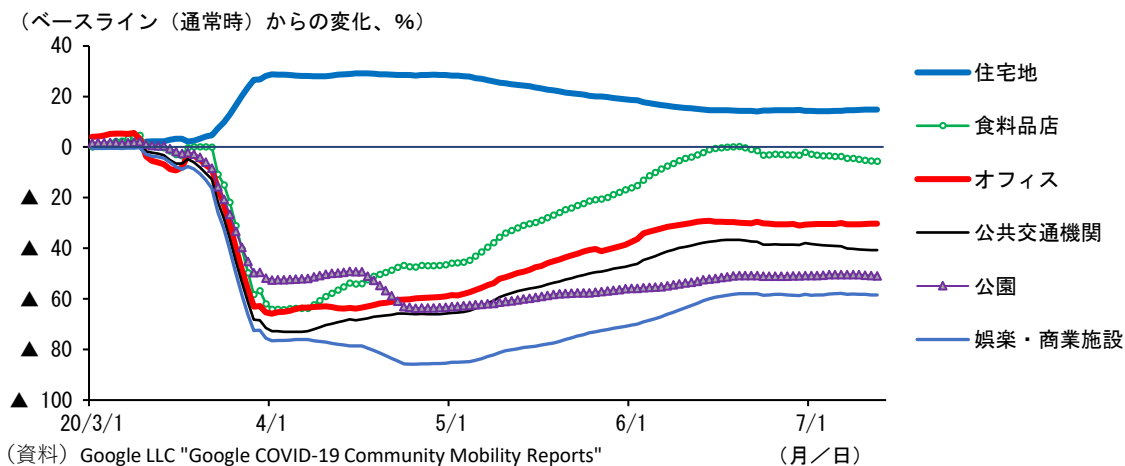
ただし、新型コロナ感染拡大防止に向けて「封じ込めゾーン (Containment Zone)」を中心に一定の活動規制が残存しているため（図表7）、景気の持ち直しペースは緩慢なものにとどまっている。エリア別の人出を捉えたグーグル社の「コミュニティ・モビリティ・レポート」をみても、娯楽・商業施設を中心に人出は依然として前年を大きく下回っている（図表8）。また、感染拡大阻止に向けた州政府独自のロックダウンの厳格化などの影響もあり、7月入り後の人出は再び縮小している。

図表7 感染拡大防止に向けた活動規制

適用範囲	内容
封じ込めゾーン	教育機関の閉鎖/オンライン授業の推奨
	メトロの運行禁止
	映画館、ジム、娯楽施設、文化・宗教施設の閉鎖
全国	公共スペースや職場での行動指針「National Directives」の適用 (例: フェイスカバーの活用、施設入場時の検温、ソーシャルディスタンスの確保)
	65歳以上の高齢者、病気治療中の患者、妊婦、10歳以下の子供の外出自粛
	感染予防に向けた位置情報捕捉アプリ「Aarogya Setu」のダウンロード

(資料) Ministry of Home Affairs "Guidelines for Phased Re-Opening (Unlock 3)"

図表8 Google モビリティレポートからみる人の移動の状況 (インド全土)



<sup>2</sup> インドでは包括的な労働力調査が数年に一度しか作成されないため、公式統計から足元の雇用環境の変化を定量的に把握することはできないため、図表6では地場の民間シンクタンクが独自に推計した失業率を参照した。

### 3. 景気の持続的な回復を阻む3つのリスク

景気は最悪期を脱しつつあるものの、以下の3つのリスクが燻っていることを踏まえると、当面は経済・社会が不安定化しやすい状況が続くとみておくべきである。

#### (1) 医療体制の逼迫リスク

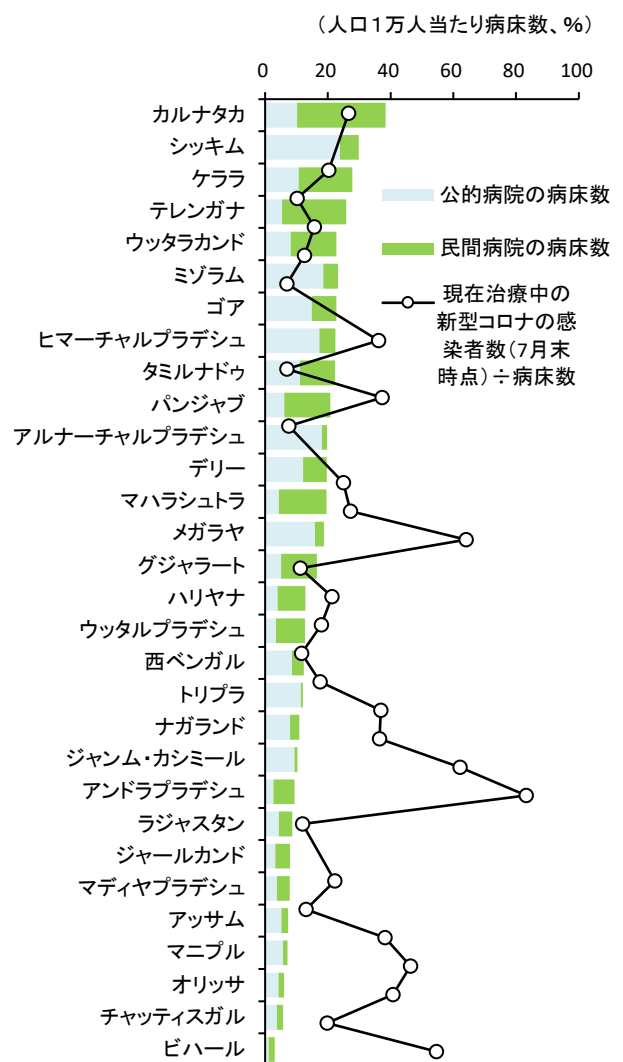
感染拡大に歯止めがかからないなか、まず懸念されるのが医療体制の逼迫リスクである。

人口対比でみたインドの感染者数は国際的にみて少ない方であるが、人口当たりの病床数や医師数なども限られているため（図表9）、医療が逼迫するリスクが常に存在している。特に医療体制が弱いビハール州、チャッティスガル州、オリッサ州などや、新型コロナウイルスの感染者数の病床数に対する比率が高いアンドラプラデシュ州、ジャンム・カシミール準州、メガラヤ州などでは、今後の患者の急増への対応が困難になる可能性がある<sup>3</sup>

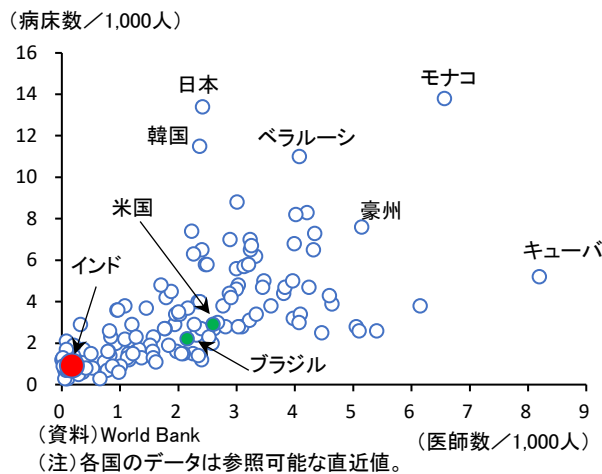
（図表10）。また、相対的に医療体制が充実しているカルナタカ州、ケララ州、テレンガナ州、マハラシュトラ州なども、民間病院が医療サービスの中心的な役割を果たしており、数が少ない公的病院における低所得者への医療サービスの提供体制が逼迫するリスクを抱えている。感染者への適切な治療が行われない結果、重症化率・死亡率が高まる場合、社会が不安定化する恐れがある。

一方、医療崩壊の回避を優先してロックダウンを再び厳格化する場合は、景気悪化に伴う失業問題が再燃する。そのため、政府は医療崩壊の回避と経済活動の再開を通じた失業抑制の両立に向けて、難しい舵取りを迫られることとなる。

図表10 地域別病床数



図表9 各国の医師数・病床数



(資料)Central Statistical Office, WHOを基に日本総合研究所作成  
(注)各地地域のデータは参照可能な直近値。

<sup>3</sup> 2020年3月25日 Livemint 紙 (“Covid-19: When will states run out of beds?”) では、12日毎に新規感染者が倍増し続ける場合、数多くの州で8月中旬に医療体制が逼迫し始めるとの試算を示している。4月下旬以降の新規感染者数の12日毎の増加率は50%程度に鈍化していることや、ホテルや個室寝台列車を病室として活用する動きが進んでいることなどを勘案すれば、病室が逼迫するタイミングは同試算よりも遅い時期に訪れると判断される。

## (2) 金融不安定化リスク

第2に、金融システムの不安定化リスクである<sup>4</sup>。

これまでの景気悪化や個人・企業への経済対策として打ち出された債務の返済猶予措置などを背景に、金融機関の経営状況の悪化は避けられない。インド準備銀行は、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年にかけて上昇し（図表11）、自己資本不足に陥る銀行が出てくるとの見通しを示している（図表12）。また、ノンバンクにおいては、金融機関からの借入や社債・CP購入が負債の5割弱を占めていることを踏まえると（図表13）、商業銀行の経営環境の悪化に伴い、ノンバンクの資金調達環境も厳しさを増すことになる。その結果、資金調達に窮する金融機関が経営破綻に陥り、信用不安が広がる場合、経済成長が資金供給面から制約されかねない。

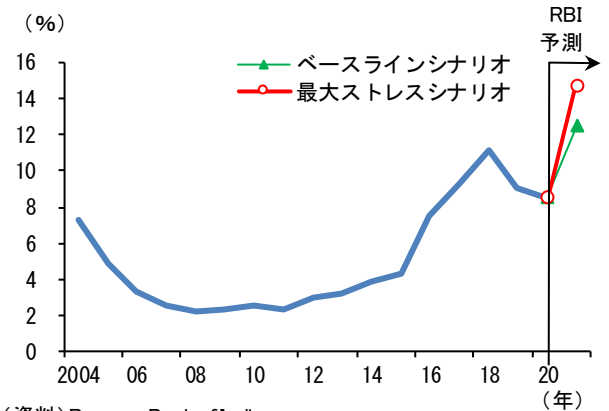
このようなリスクの回避に向けて、インド準備銀行が金融機関の資産評価の基準を大幅に緩和することも予想されるが、その本質は問題の先送りに過ぎない。

実際、過去10年程度のインドの金融環境を振り返ると、2010年代入り後の経済成長の鈍化やインフラプロジェクトの停滞を受けて商業銀行の貸出資産の質の悪化が問題となったが、インド準備銀行は経済成長を通じて不良債権問題を解消させることを企図し、商業銀行に時間的猶予を与えるスタンスを採っていた。

しかし、不良債権やリスクの高い貸出条件緩和債権比率が一向に低下しないなか、2013年9月に元IMFチーフエコノミストのラジャン氏が総裁に就任すると、インド準備銀行は商業銀行の不良債権の洗い出し・処理を積極的に進める方針に転換した。その結果、商業銀行の不良債権比率は急上昇し、貸出余力の低下が金利高止まりを通じて景気を下押しするとともに、相対的に規制が緩いノンバンク経由の融資急増を招き、結果的にリスクが拡散することとなった。

このような経緯を踏まえると、金融機関の資産評価基準の緩和を通じた金融安定は一時的なものにとどまり、いずれ不良債権問題の決着を迫られると見込まれる。

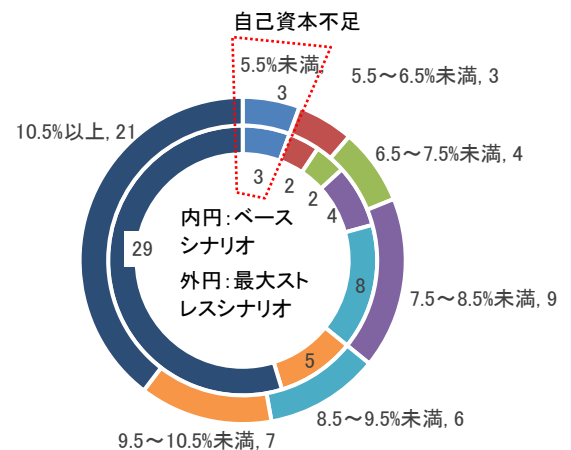
図表11 商業銀行の不良債権比率



(資料) Reserve Bank of India

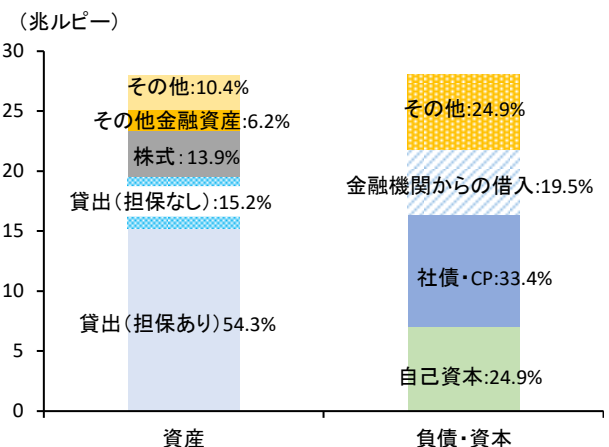
(注) 各年3月値。ベースラインシナリオ・最大ストレスシナリオの2020年度の実質GDP成長率はそれぞれ▲4.4%と▲8.9%。

図表12 商業銀行の普通株式等 Teir1 比率の構造  
(ストレステストによる2021年3月予測値)



(資料) Reserve Bank of India

図表13 システム上重要な非預金受入型非銀行  
金融機関のバランスシート (2019年9月)



(資料) Reserve Bank of India

(注) 凡例内数値は合計に対するシェア。

<sup>4</sup> インドの金融セクターの課題については熊谷[2020]（「インド経済は再び高成長路線に復帰出来るか」環太平洋ビジネス情報 RIM 2020 Vol.20 No.77）をご参照。 <https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/11749.pdf>

### (3) 財政悪化リスク

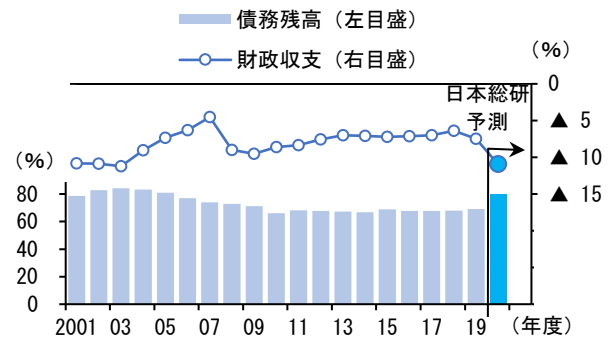
第3に、財政悪化のリスクである。

景気悪化に伴う大幅な税収減少を主因に、2020年度（2020年4月～2021年3月）の一般政府の財政赤字は対名目GDP比で10%を超え、債務残高も同80%を上回ると見込まれる（図表14）。さらに、感染拡大に伴う医療関連支出の増加や金融システムの安定向上に向けた国営銀行への大規模な資本注入などの必要が生じれば、財政状況の一段と悪化は避けられないだろう<sup>5</sup>。

財政赤字の大幅拡大は国債発行増額を通じて金利上昇圧力をもたらし、投資や耐久財消費に下押し要因として働く。また、歳出に占める利払い費の増加は、インフラ整備など中長期の経済成長に必要な分野の歳出拡大に対しても逆風となる。

こうした状況下、インド準備銀行は財政支援と金融安定に向けて、2020年2月より実施しているLTRO（Long Term Refinance Operation、長期資金供給オペ）を含む非伝統的な金融政策を拡大させていくと予想される。さらに、状況がより深刻化すれば、一部のエコノミストから提唱されている、国債の直接引き受けといった通常は禁じ手とされる手法に踏み込む可能性もある<sup>6</sup>。FRBM（Fiscal Responsibility & Budget Management Act：財政責任・予算管理法）は、政府のインド準備銀行からの借入を原則として禁じているものの（図表15）、戦争や災害などの特別な状況下においては、インド準備銀行による国債引き受けを認めている。ただし、こうした財政ファイナンス政策に踏み込む場合、財政規律の欠如が大幅なルピー安を招き伴うインフレが高進することで、結果的に景気低迷下にも関わらず金融引き締めを余儀なくされ、かえって経済に高い負荷がかかるリスクも無視できない。

図表14 一般政府の財政収支と債務残高  
(対名目GDP比)



(資料)IMF, Ministry of Finance を基に日本総合研究所作成  
(注)2020年度の名目GDP前年比は、実質GDP成長率予測値(日本総研予測▲4.5%)と2020年1～7月の消費者物価前年比(+4.4%)などを基に前年度から横ばいを想定。歳入は1992～2019年度の歳入と名目GDPの伸び率の弾力性を基に試算。歳出は2020年度中央政府の予算案を基に、前年度比+12.7%を想定。

図表15 財政責任・予算管理法における政府のインド準備銀行からの借入規定

該当セクション	原文	ポイント/要旨
5-(1)	The Central Government shall not borrow from the Reserve Bank.	中央政府はインド準備銀行から借入を行ってはならない
5-(3)	The Reserve Bank may subscribe to the primary issues of Central Government Securities due to ground or grounds specified in the proviso to sub-section (2) of section 4.	セクション4-(2)で定める条件下においては、インド準備銀行は中央政府発行債券を直接引き受けすることができる
5-(4)	Provided that exceeding annual fiscal deficit target due to ground or grounds of national security, act of war, national calamity, collapse of agriculture severely affecting farm output and incomes, structural reforms in the economy with unanticipated fiscal implications, decline in real output growth of a quarter by at least three per cent points below its average of the previous four quarters, may be allowed for the purposes of this section.	戦争や災害など、やむを得ない状況下では財政赤字の目標を上回ることが許容される

(資料)Ministry of Finance “Fiscal Responsibility and Budget Management Act 2003”

<sup>5</sup> なお、政府は財政責任・予算管理法の下、一般政府の債務残高を2024年度末までに60%以下に引き下げることを目指しているが、今年度の財政悪化を踏まえれば同目標の達成時期の後ずれは避けられない。

<sup>6</sup> 7月にインドネシア中銀が財務省から国債を直接引き受けることを決定して以降、大幅な財政赤字を抱える一部の新興国で同様の手法が導入されるとの見方が広がりつつある。



#### 4. その他の経済・社会不安定化リスク

これまで指摘したリスク以外にも、インドは様々な経済・社会の不安定化リスクを抱えている。

まず、注目度が高いのは、6月下旬以降の蝗害（バッタの大量発生による災害）による農業生産の不振である。ラジャスタン州、ハリヤナ州、マディヤプラデシュ州、ウッタールプラデシュの一部地域など、小麦、豆類、雑穀などの生産で一定のシェアを占めている北西部にバッタの大群が襲来しており（図表16）、食料の安定供給への悪影響が懸念されている。農業生産はモンスーン期（6～9月）の天候要因にも大きく左右されるが、生産不振を受けてインフレ率の高止まりが続けば、景気回復を損なう要因となる。この他、債務免除などを含む農家支援の拡充は金融機関の不良債権問題や財政赤字問題を悪化させることとなる。

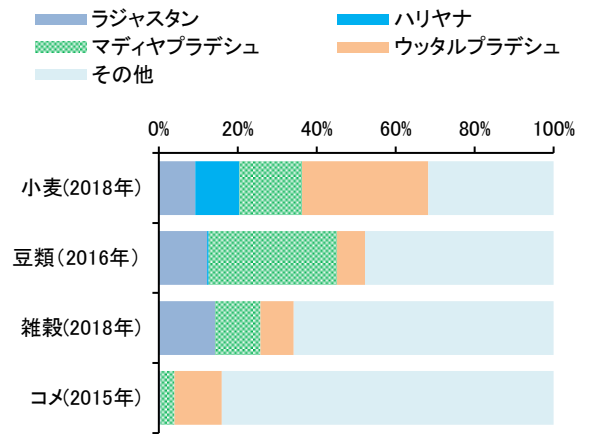
また、中国との国境問題をきっかけとした対中貿易・投資への規制強化などの動きも、安価な中間財の安定供給を阻害するとともに、雇用に悪影響をもたらしかねない<sup>7</sup>。なお、国境問題を巡って約6割の国民が対中戦争も辞さない覚悟でいることを示すアンケート調査もあり（図表17）、景気に配慮する観点から政府が対中強硬路線を崩す場合、国民の怒りの矛先がモディ政権に向かい、政治リスクを高めることとなるだろう。

この他、モディ政権のヒンドゥー至上主義への反発がデモなどの形で顕在化するリスクもある。8月上旬、モディ首相はウッタールプラデシュ州：アヨーディヤーのモスク跡にヒンドゥー教寺院を建設するための定礎式に参加したが、同寺院の建設はヒンドゥー・イスラム間の長年の対立の要因となっていた事案である（図表18）。今後、イスラム・ヒンドゥー間の宗教対立が深まり、暴動などにつながる可能性も無視できない。

このようなリスクの存在を踏まえると、インド経済は足元で持ち直しがみられるものの、当面下振れやすい状況が続くとみておくべきだろう。

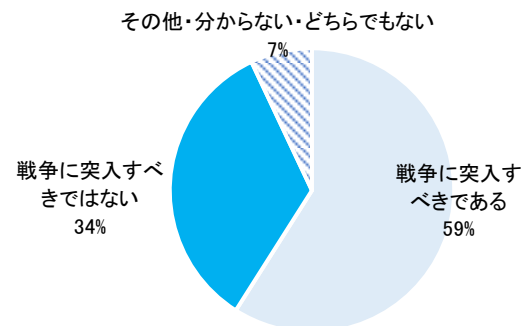
以上

図表 16 蝗害が発生した地域の農作物の生産シェア



(資料) Ministry of Agriculture & Farmers Welfare

図表 17 India Today 紙のアンケート調査結果 国境問題を巡ってインドは戦争に突入すべきか？



(資料) India Today “Mood of the Nation Poll: 59% say India should go to war with China over border dispute” を基に日本総合研究所作成

(注) 2020年7月15～27日に12,021人に対して行ったアンケート調査の結果。

図表 18 アヨーディヤー問題の経緯

16世紀	ムガル帝国初代皇帝バーブルがモスク（パブリ・マスジッド）を建設
1980年代以降	ヒンドゥー至上主義の政治・宗教団体、パブリ・マスジッドはヒンドゥー寺院を破壊して建造されたものであると主張し、ヒンドゥー寺院の再建を目指す大規模な運動を展開
1992年	ヒンドゥー教徒によりモスクが破壊されたことをきっかけに、ヒンドゥー・イスラム教徒間で大規模な暴動が発生
2010年9月	ウッタールプラデシュ州高裁、係争中の土地を分割所有することを命じる判断を決定
2019年11年	最高裁、アヨーディヤーにヒンドゥー教の寺院建設を認めるとともに、モスク建設の別の土地を割り当てる判断を決定
2020年8月	ヒンドゥー教寺院再建に向けた定礎式を実施

(資料) 各種報道、アジア経済研究所「アジア動向年報」を基に日本総合研究所作成

<sup>7</sup> 足元の印中関係については、熊谷[2020]（「反中感情が高まるインドのジレンマ ～容易ではない中国経済依存からの脱却～」 Research Focus No. 2020-012）をご参照。<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/11947.pdf>