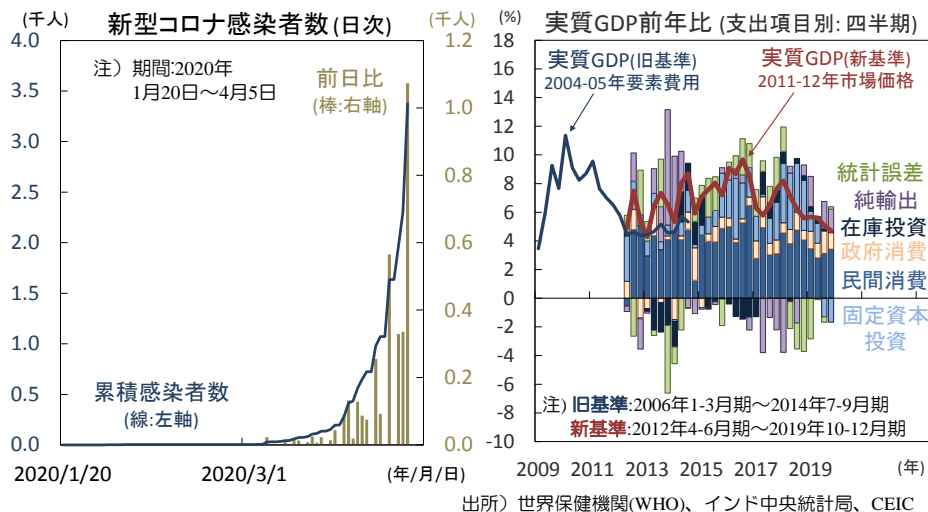


## インド:新型コロナ対策の全国規模の都市封鎖を受けて急減速する景気

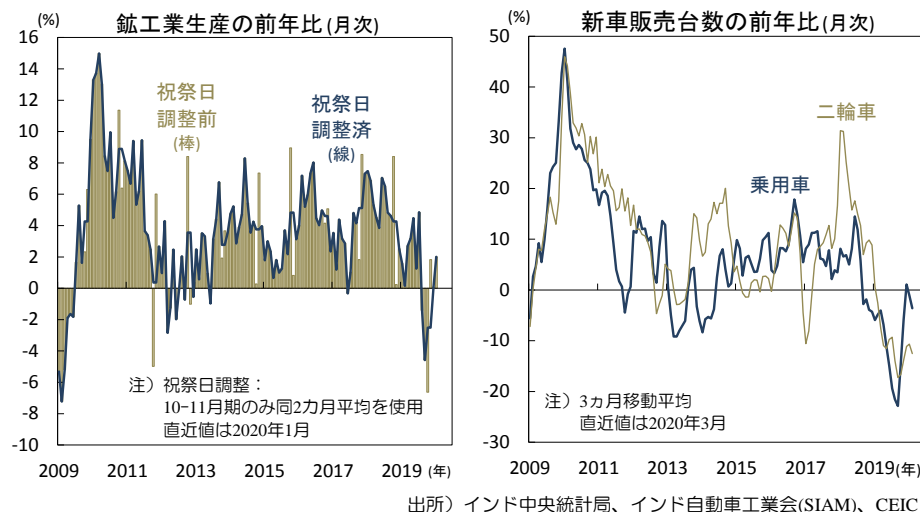
【図1】急増する感染者数(左)、感染拡大以前より景気は鈍化(右)



インドが深刻な景気低迷リスクに直面しています。同国では新型コロナ・ウイルスの感染が急拡大(図1左)。これを封じ込めるため、政府は先月24日より21日間全国的な都市封鎖を行うことを決定。既に複数の州が独自の封鎖措置を導入していたものの、今回の措置はより広範囲で強硬なものであり、景気下押し効果は無視できません。

同ウイルスは低い致死率と高い感染力が特徴。感染から発症まで14日程度と潜伏期間が長く、無症状または軽症の感染者が自覚のないまま他人と接触して感染拡大を広げがちです。急増する発症者が医療制度の能力を超えると、十分な治療を行えないゆえに死亡率が急上昇。この悲劇は中国の武漢市やイタリアですでに現実のものとなりました。こうした事態を避けるには、医療機関や当局も誰とは特定できない無症状の感染者が他人と接触しないように都市封鎖等を行うしか方法がありません。しかし、過去に例のない大規模な都市封鎖は経済活動を凍結させる効果があり、これを導入した国では短期的に深刻な景気後退が起こることは避けられません。

【図2】農村部を中心に、二輪車などの耐久財消費が低迷(右)



深刻な景気低迷という副作用を和らげ経済への損害を抑えるためには、景気を刺激する必要があります。インドの当局も、強硬なウイルス封じ込め策を先行して行った欧米諸国と同じように、財政金融緩和による景気刺激策を導入しました。先月26日、政府は1.7兆ルピー(GDPの0.75%)の財政刺激策を公表。翌27日にはインド準備銀行(RBI)が0.75ポイント(pt)の緊急利下げや預金準備率の引下げを行いました。

財政刺激策は、都市封鎖の影響を強く受ける低所得層の支援が中心。低所得家計への無償の食料給付(米・小麦・豆類、4,250億ルピー)やLPガス給付(1,250億ルピー)、2億人の女性市民等への1月500ルピーの現金給付(3,000億ルピー)、保健インフラの改善(1,500億ルピー)、建設労働者厚生基金への支援(3,100億ルピー)、農業所得支援制度(1,740億ルピー)等からなります。今回は低所得層の支援が中心であったものの、財務相は都市封鎖の影響を受ける企業への支援の可能性を否定せず。今後GDP比0.5%前後の中小企業支援策に向けた財政措置が導入される可能性が高いと考えられます。

## 政策金利の引下げと流動性の供給で金利低下を促す

前述のとおり、RBIは先月27日に緊急利下げを実施。政策金利(翌日物レポ金利)を5.15%から4.4%へ、金利コリドー下限のリバース・レポ金利も4.9%から4%に引下げました(図3右)。前者の下げ幅は0.75%ptで、後者は0.9%pt。非対称な下げ幅は、市場金利の押下げを意図したものでしょう。RBIは流動性を供給し、短期金利がコリドー下限近くまで低下するよう誘導。(a)銀行の現金準備率(CRR)の引下げ(4%→3%)、(b)社債やCPやNCDを購入した銀行への標的型長期レポ・オペ(TLTRO)の実施、(c)金利コリドー上限の限界貸出制度(MSF)による貸出上限の引上げ(銀行の預金債務:NDTLの2%→3%)を通じて合計3兆7,400億ルピーの流動性を供給します。また、RBIは金融規制も一時的に緩和。貸付先による運転資金貸付等の利払いが3ヵ月遅延しても債権分類の変更を求めず、安定調達比率(NSFR)規制適用や資本保全バッファ(CCB)規制強化時期の延期を決定、都市封鎖の影響を受ける中小企業に配慮した措置とみられます。

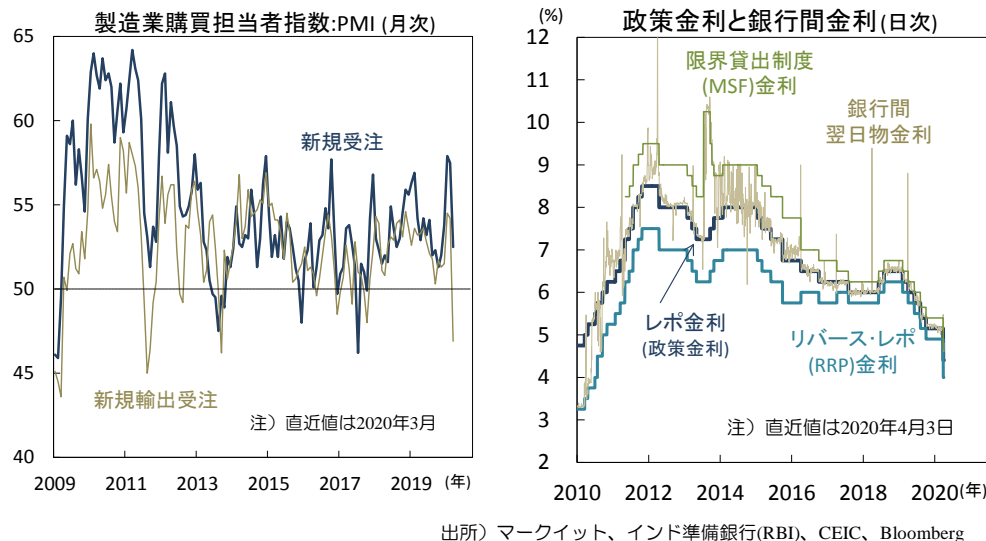
政策変更は4対2で決定(委員2人は利下げ幅0.5%ptを主張)。政策スタンスは「緩和的」に保たれ、追加利下げの可能性が示唆されました。RBIはウイルス感染の拡大や景気動向を注視しつつ、次回6月の会合で0.25%ptの追加利下げを行うと予想されます。

## 今年度の経済成長率は+3%前後へと急減速する見込み

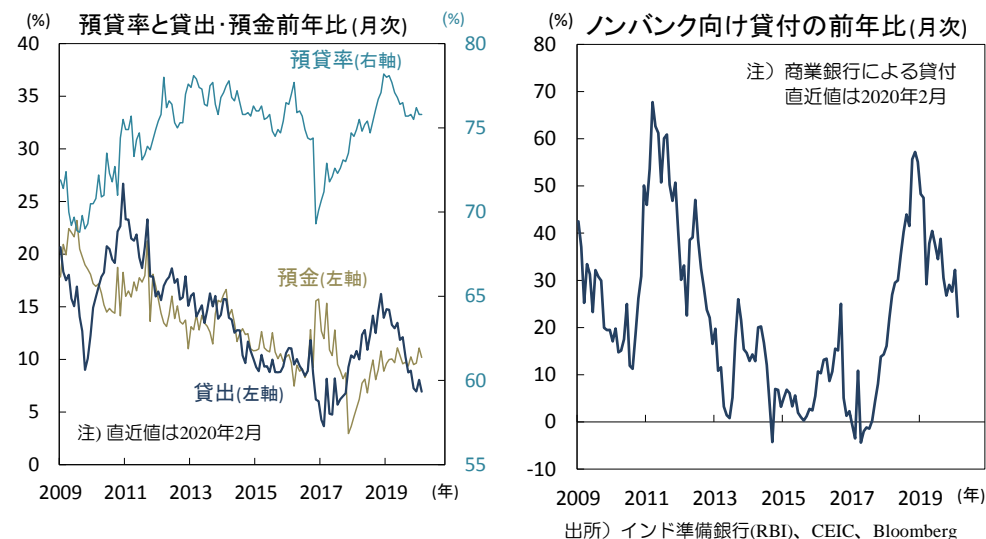
ノンバンクの経営危機や銀行資産の悪化や不動産部門の不振などに伴って、経済は2019年より鈍化(図1右)。今年初以降は、(a)中国の供給網の混乱、(b)世界景気の後退に伴う輸出や海外就労者送金の低迷、(c)海外からの来訪禁止と国内旅行禁止等の重しも加わりました。今回の都市封鎖は低迷する経済をさらに下押しする見込みです。

全国的な都市封鎖は4月半ばまで続き、その後も部分的な封鎖措置が5月半ば前後まで残る可能性が高いでしょう。農業、政府、金融、公益等は封鎖措置の対象外となるものの、経済の6割前後が同措置の直接的な影響を受けるとみられます。封鎖措置による供給網の混乱に加え雇用の悪化と消費需要の減退がサービス部門(主に卸売小売・宿泊飲食・運輸等)や裁量の消費財の製造部門(電子・電器・運輸機器等)を下押しする見込みです。景気低迷に伴う銀行資産の質の悪化などから銀行貸付も低迷し(図4左)、企業投資や家計の耐久財消費の重しとなるでしょう。今年1-3月期のGDP前年比は+3%前後、4-6月期は+0%前後へと、昨年10-12月期の+4.7%より鈍化した後、7-9月期より回復に向かうでしょう。今年度(～2021年3月)のGDP成長率は+3%前後と、昨年度見込みの+4.6%、一昨年度実績の+6.1%より急減速すると予想されます。(入村)

【図3】政策金利を0.75%pt、コリドー下限金利を0.9%pt引下げ(右)



【図4】鈍化する銀行貸付(左)、ノンバンク向け貸付も低迷(右)



### ・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会