

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs  
公益財団法人 国際通貨研究所

## インドの経済情勢と今後の見通し

～コロナ後は金融セクターと地政学リスクに焦点～

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員  
福地 亜希  
[aki\\_fukuchi@iima.or.jp](mailto:aki_fukuchi@iima.or.jp)

### <目次>

はじめに.....	3
1. インドにおける新型コロナウイルス感染拡大と対応 .....	3
(1) 新型コロナウイルス感染の状況 .....	3
(2) 政府・RBIの対応.....	5
(3) モディ政権に対する評価.....	6
2. インドの経済情勢と今後の見通し.....	8
(1) 景気動向.....	8
(2) 国際収支、対外バランス .....	9
(3) 物価と金融政策.....	10
(4) 金融市場（為替相場、株価） .....	11
(5) 財政状況.....	12
(6) 今後の見通し.....	13
3. 金融セクターの状況.....	14
(1) 銀行の不良債権問題 .....	14
(2) 国営銀行改革.....	17
(3) ノンバンク問題.....	19

4. インドを取り巻く地政学リスクと外交戦略の変化 .....	20
(1) 中国との国境紛争 .....	20
(2) パキスタンとの関係およびカシミール問題 .....	22
(3) 近隣諸国における中国の影響力拡大への対応 .....	24
(4) QUAD におけるインドの立ち位置 .....	26
5. 今後のリスク要因 .....	29
6. おわりに .....	30

### ＜要旨＞

1. インドにおける新型コロナウイルスの1日当たりの新規感染者数は、2021年5月初めの約40万人をピークに足元は3万人程度まで鈍化するなど、最悪期は脱しつつあるとみられる。全土で厳しいロックダウン措置がとられた1年前に比べて経済活動の落ち込み幅は相対的に浅く、足元は回復基調を維持している。
2. コロナ禍における税収が伸び悩む中での歳出拡大により、2020年度には財政赤字および公的債務残高が急拡大した。景気低迷の長期化による利払い負担の増大などには留意する必要があるものの、財政赤字の多くは国内での債券発行などにより賄われており、ファイナンスリスクは小さいと考えられる。また、低水準にある対外債務や高水準の外貨準備などに鑑み対外バランス上の不安も小さい。
3. コロナ収束後に本格的かつ持続的な景気回復を実現するためには、コロナ禍以前から景気の重石となっていた不良債権（NPA）問題への対処による金融仲介機能の回復が不可欠である。目先、国営銀行を中心にNPAの増加が懸念されるが、引当金の積み増しや様々な法的枠組みを通じた債務再編、銀行再編や資本増強などを通じて、健全性は徐々に改善に向かうと予想される。ノンバンクについても、RBIが規制・監督を強化しており、システムリスクの抑制に寄与しよう。
4. 他方、国境紛争に加えて、中国の近隣諸国への影響力拡大などにより地政学リスクが高まる中、モディ政権は、近隣諸国や米日豪印4ヵ国（QUAD）、欧州諸国などとの連携強化を通じて外交関係の多角化を進めている。中国やパキスタンとの間では、対話や協議を通じて深刻な対立は回避されるとみられるものの、国境係争地などでの偶発的な衝突などにより情勢がエスカレートするリスクには留意が必要である。

<本文>

## はじめに

インドでは、新型コロナウイルスの1日当たりの新規感染者数が、2021年5月初めには約40万人を超え、感染爆発により医療崩壊が深刻化する事態に直面した。しかし、足元の新規感染者数は3万人程度まで鈍化するなど、最悪期は脱しつつあるとみられる。第2波による経済活動の落ち込み幅は、全土で厳しいロックダウン措置がとられた1年前に比べて相対的に浅く、足元は回復基調を維持している。

本稿では、まず、新型コロナウイルス感染拡大と政府・当局の対応、足元の経済状況を踏まえつつ、今後の見通しとリスクを概観する。加えて、インドを取り巻く地政学リスクの高まりを受けた外交戦略の変化についても整理したい。

## 1. インドにおける新型コロナウイルス感染拡大と対応

### (1) 新型コロナウイルス感染の状況

2021年8月31日時点のインドにおける新型コロナウイルスの感染者数は、累計約3,300万人と、米国(3,900万人)に次いで世界で2番目に多い水準となっている。1日当たりの新規感染者数でみると、2020年3月以降の第1波は、9月の10万人弱をピークに2021年2月には1万人前後まで鈍化した(第1図)。その後、第2波が急拡大し、5月初めの約40万人をピークに足元は3万人程度まで鈍化している。医療インフラが脆弱な中での感染爆発により医療崩壊が深刻化し、医療現場での酸素不足を受けて、政府は、4月22日から工業用の酸素を医療用に振り向けるよう要請する事態となった。

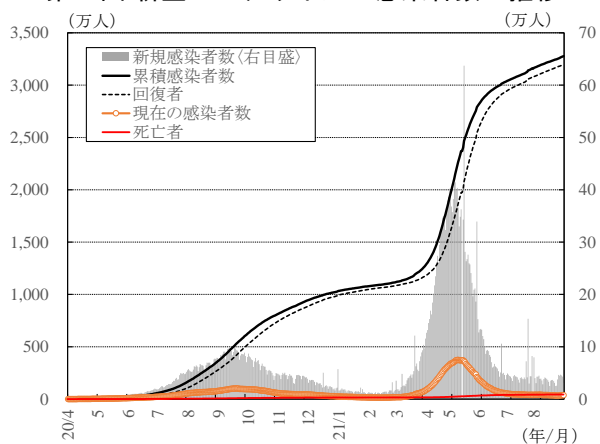
インド政府は、最初に感染が拡大し始めた2020年3月下旬、生活必需品や医薬品などを除く店舗の操業停止、全ての公共交通機関の停止、オフィスや工場の閉鎖、州境の封鎖など厳格なロックダウンに踏み切った。しかし、失業者の増加など社会および経済への影響に配慮し、6月頃から感染者が集中する封じ込めゾーン以外の地域については、ロックダウンを段階的に解除し、経済活動の再開を進めた。2021年3月以降、感染が再拡大した要因としては、2月に鉄道の利用制限が緩和されたこともあり、都市部での人の移動が活発化する中、感染者数の減少に伴う気の緩みや二重変異株の拡大などが指摘されている。また、3月から4月にかけて実施された州議会選挙<sup>1</sup>に絡む集会や投票所での密集、あるいは大規模宗教行事において感染防止対策が徹底されていなかったことな

<sup>1</sup> 3月末から4月にかけて、4州(アッサム州、西ベンガル州、ケララ州、タミルナド州)、1連邦政府直轄地(ブドゥチェリー)で州議会選の投票が行われ、5月2日に一斉開票が行われた。

ども一因として指摘される。4月以降、大都市を中心とするロックダウンや、夜間・週末（日中を含む）の外出禁止といった行動制限を強化する州が広がったが、足元では感染が落ち着きつつあることから、徐々に活動制限を緩和する動きも出ている。モビリティデータ（インド全土）でも、4月以降、小売・娯楽施設や公共交通機関、職場などを中心に人流が大きく抑制されたものの、1年前に比べて経済活動の落ち込み幅は相対的に浅く、足元の経済活動も反転しつつあることが確認できる（第2図）。

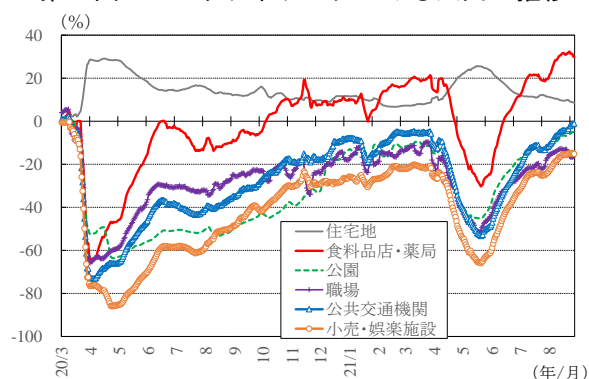
新型コロナウイルスのワクチンについては、2021年1月16日から国内での接種プログラムがスタートし、8月30日時点の累計接種回数は約6.3億回と、米国（3.6億回）を上回り中国（20.4億回）に次ぐ水準にあるものの、2回の接種が完了した人数は全人口の10%程度にとどまっている<sup>2</sup>。インドでは、英国のアストラゼネカとオックスフォード大学が共同開発したワクチン（Covishield）と、国内製薬メーカーBharat Biotechが開発したワクチン（Covaxin）の2種類が国内生産されており、4月にかけて世界94カ国に対して約6,600万回分（無償・商業ベース・COVAX<sup>3</sup>の合計）<sup>4</sup>のワクチンを提供するなど、「ワクチン外交」を積極的に展開してきた。しかし、第2波に伴う国内需要の高まりを受けて輸出を停止し、海外からの支援を受けつつ、接種ペースの加速を目指している<sup>5</sup>。

第1図:新型コロナウイルス感染者数の推移



(資料)インド保健・家族福祉省統計より国際通貨研究所作成

第2図:モビリティデータにみる人出の推移



(注)基準値(2020年1月3日～2月6日の5週間における該当曜日の中央値)に対する変動率。7日移動平均。インド全土ベース。

(資料)Google LLC "Google COVID-19 Community Mobility Reports"より国際通貨研究所作成

<sup>2</sup> <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>

<sup>3</sup> 世界の最貧国にワクチンを供給する世界保健機関(WHO)主導の取り組み。

<sup>4</sup> <https://www.mea.gov.in/vaccine-supply.htm>

<sup>5</sup> インド政府は、2021年末までに対象となる18歳以上(9.4億人)の接種完了を目指している。

## (2) 政府・RBIの対応

コロナ禍による経済への打撃を和らげるため、インド政府は2020年3月以降、貧困層向け支援策や3度にわたる経済対策パッケージ「自立したインド」に加えて、2021年6月にも追加の経済対策を打ち出し、対策の規模は合わせて約30兆ルピー（GDP比15%）超に達した（第1表）。中身を見ると、農村や貧困層、出稼ぎ労働者、零細・中小企業（MSMEs）といった社会的に脆弱な層をターゲットとしており、社会の安定に寄与するとみられるものの、既存の対策との重複が含まれるほか、信用保証スキームなどが多く、実際の歳出はGDP比3%弱と他の新興国に比べて小規模にとどまる<sup>6</sup>。

インド準備銀行（RBI、中央銀行）も、政策金利の引き下げによる金融緩和（後述）に加えて、積極的な流動性供給など金融面からの支援を強化している。長期資金供給オペ（LTRO/TLTROs）や全インド金融機関（AIFI）<sup>7</sup>への特別融資枠を通じた流動性供給、資産買入プログラム<sup>8</sup>によるタームプレミアムの抑制といった非伝統的な措置<sup>9</sup>を導入したほか、銀行・ノンバンクに対する融資先への返済猶予措置（モラトリアム）、不良債権処理の条件緩和等を実施している。2021年5月には、医療インフラや中小企業・個人を支援するため、ワクチンや優先度の高い医療機器等の製造・輸入企業を対象とする流動性ファシリティ（5,000億ルピー）<sup>10</sup>や、小規模金融銀行（Small Finance Banks: SFBs）に対する特別長期レポ取引（SLTRO）（1,000億ルピー）を表明した。融資を促進するため、銀行による対象分野への融資やSFBsによるマイクロファイナンス会社への融資は「優先分野貸付」<sup>11</sup>に分類することが可能となっている。

---

<sup>6</sup> Fitch Solutions は、経済対策の規模（総額 17.7 兆ルピー、GDP 比 8.7%）のうち、2021 年度における実際の歳出は 4.7 兆ルピー（GDP 比 2.3%）と推計している（<https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/india-stimulus-3-0-supportive-for-growth-fiscal-impact-unclear-fitch-solutions/articleshow/79244159.cms?from=mdr>）。

<sup>7</sup> 対象の AIFI は、農業農村開発銀行（NABARD）、インド小規模産業開発銀行（SIDBI）、国家住宅銀行（NHB）。

<sup>8</sup> 従来のセカンダリー・マーケットにおける短期政府証券に加えて、2020 年度に限定した特例措置として、州政府証券（State Development Loans: SDLs）を購入対象とした。

<sup>9</sup> [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_ViewBulletin.aspx?Id=20141](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx?Id=20141)

<sup>10</sup> [https://rbi.org.in/Scripts/BS\\_SpeechesView.aspx?Id=1108](https://rbi.org.in/Scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=1108)

<sup>11</sup> 商業銀行は「優先貸出（Priority Sector Lending: PSL）規制」により、貸出残高の 40% を特定分野（農業、零細・中小企業、輸出信用、教育、住宅、社会インフラ、再生可能エネルギー等）に融資する目標が課せられている。

第1表: インド政府による新型コロナウイルス対策の概要

発表時期	主な内容		規模 (兆ルピー)	GDP比 (%)
2020年 3月26日	貧困層向け 支援策	<ul style="list-style-type: none"> <li>米、小麦の無償支給(3ヵ月)(8億人が対象)</li> <li>貧困層女性2億人に対する現金給付(1人当たり1,500ルピー、500ルピーを3ヵ月間)</li> <li>全国農村雇用保証プログラム(NGNREGS)の賃金引上げ(1日182ルピー→202ルピー)</li> <li>現金給付(2,000ルピー)(対象:約8,700万世帯が対象)</li> <li>8,000万の貧困世帯にガスシリンダーを無償で支給</li> </ul>	1.9	
5月13日 ~17日	経済対策 第1弾 「自立した インド1.0」	<ul style="list-style-type: none"> <li>MSMEsを含む企業向け無担保ローン(3兆ルピー)</li> <li>経営が悪化したMSMEsに対する劣後債務提供(2,000億ルピー)</li> <li>ファンド・オブ・ファンズを通じたMSMEs向けへの資本注入(5,000億ルピー)</li> <li>EPF(従業員積立基金)への政府の支援の3ヵ月延長(8月まで)、雇用者と従業員によるEPF拠出額の引き下げ(今後3ヵ月間、月額給与の10%(従来12%))</li> <li>ノンバンク/住宅金融/マイクロファイナンス向けの特別流動性スキーム(3,000億ルピー)</li> <li>ノンバンク/マイクロファイナンスに対する部分信用保証スキーム(4,500億ルピー)</li> <li>DISCOM(配電公社)向けの流動性供給(9,000億ルピー)</li> <li>公共事業の請負業者の契約義務履行や不動産開発プロジェクトの登録・完工日を6ヵ月延長</li> <li>2020年度の残りの期間、源泉所得税(TDS)と源泉徴収税(TCS)の適用を25%減税</li> </ul>	5.9	10.0
	出稼ぎ労働者、 小規模事業者、 農家、露天商	<ul style="list-style-type: none"> <li>出稼ぎ労働者に対する2ヵ月の食糧給付</li> <li>2021年3月までに公共配給制度(PDS)の全国導入</li> <li>出稼ぎ労働者と都市部貧困層のため集合住宅スキーム創設</li> <li>小規模事業者向け信用スキーム(MUDRA/Shishu)への利息補填(12ヵ月間、2%)(150億ルピー)</li> <li>露天商向けの流動性供給(500億ルピー)</li> <li>都市部貧困層向けの安価な住宅供給スキーム(PMAY)の下での信用連携補助スキームを2021年3月まで延長(7,000億ルピー超の投資促進効果)</li> <li>補償植林管理計画局(CAMPA)基金の下での雇用機会を創出(600億ルピー)</li> <li>農業・農村開発銀行(NABARD)を通じた農家への緊急運転資金の追加供給(3,000億ルピー)</li> <li>Kisanクレジットカードスキームの下での農家に対する譲許的信用提供(2兆ルピー)</li> </ul>	3.1	
	農林水産、 酪農・畜産	<ul style="list-style-type: none"> <li>農業インフラ支援基金(1兆ルピー)、畜産インフラ開発基金(1,500億ルピー)の創設</li> <li>PMMSY(漁業セクター開発のためのスキーム)を通じた漁業支援(2,000億ルピー)</li> <li>農業セクターのガバナンス改革</li> </ul>	1.5	
	特定8分野、 雇用、医療、 ビジネス環境	<ul style="list-style-type: none"> <li>8分野(石炭、鉱物、防衛、民間航空、電力(配電)、社会インフラ、宇宙、原子力)の構造改革</li> <li>全国農村雇用保障法(MGNREGS)プログラムへの追加支出(4,000億ルピー)</li> <li>医療分野への投資拡大、医療のデジタル化推進</li> <li>世銀「事業のしやすさ」ランキング向上に資する施策</li> </ul>	4.8	
10月12日	経済対策 第2弾 「自立した インド2.0」	<ul style="list-style-type: none"> <li>個人消費喚起・公共投資促進</li> <li>中央政府職員の休暇旅行手当(LTC)の現金受給(2021年3月末まで)</li> <li>中央政府職員の祭事特別貸付スキーム(1万ルピー分のRuPayカード支給)</li> <li>州政府への特別支援(総額1,200億ルピーの50年無利子ローン)</li> <li>中央政府の追加予算(2,500億ルピー)</li> </ul>	7.3	3.7
11月12日	経済対策 第3弾 「自立した インド3.0」	<ul style="list-style-type: none"> <li>雇用対策、MSMEs、農家、貧困層、新型コロナウイルスワクチン開発支援等</li> <li>雇用創出促進スキーム(Aatmanirbhar Bharat Rozgar Yojana: ANBRY)の新設</li> <li>MSMEsやMUDRAスキーム個人向け緊急信用保証スキームを2021年3月31日まで延長</li> <li>主要10業種を対象とする生産連動型インセンティブスキーム(総額1.46兆ルピー)</li> <li>都市部貧困層向けの低価格住宅スキームへの追加資金供給(1,800億ルピー)</li> <li>国家インフラファンドへの出資(600億ルピー)</li> <li>農家への肥料補助金(6,500億ルピー)、農村の雇用対策(1,000億ルピー)</li> <li>新型コロナウイルスワクチン開発・研究センターへの支援(90億ルピー)</li> </ul>	2.65	1.4
2021年 6月29日	追加経済 対策	<ul style="list-style-type: none"> <li>医療・観光業、雇用、MSMEs等</li> <li>新型コロナで打撃を受けたセクター(医療・観光等)への支援(1.1兆ルピー)</li> <li>「自立したインド1.0」(2020年5月)で創設した信用保証スキームの拡充(2.73兆ルピー)</li> <li>ノンバンク/マイクロファイナンスに対する部分信用保証スキーム(750億ルピー)</li> <li>観光業支援策(観光業従事者へのローン、5,000万人に対する1ヵ月間有効の無料観光ビザ発給)</li> <li>「自立したインド3.0」で創設した雇用創出促進スキーム(ANBRY)の拡充</li> </ul>	6.29	3.2

(注)各景気対策は発表済みの支援策および既存の支援策の拡充等を含む。

(資料)インド財務省資料等より国際通貨研究所作成

### (3) モディ政権に対する評価

新型コロナウイルスへの対応を巡っては、政権基盤を揺るがすほどの事態には至っていないと考えられるものの、モディ政権の対応を批判する見方が強まっている。

第2波が急拡大する中、今年3月末から4月にかけて、4州1連邦政府直轄地で実施された州議会選挙では、NDAの票が伸び悩んだ。今回、BJPが重点的に選挙戦を展開した西ベンガル州では、議席数を従来の3議席から77議席へ大きく増やしたものの、目標とする政権交代の実現には至らなかった。2020年3月の突然のロックダウンにより仕事を失った建設業の出稼ぎ労働者の多くが西ベンガル州出身であったことも敗因の一つとして指摘されている<sup>12</sup>。また、タミルナドゥ州ではNDAを構成する全インド・アンナ・ドラビダ進歩連盟(AIADMK)が敗北、ケララ州では政権与党である左翼民主戦線(LDF)が勝利し、BJPは保有する1議席を失った。他方、インパクトは限られるものの、連邦直轄領の一つであるポンディシェリではBJPを中心とするNDAが政権交代を実現、アッサム州ではNDAが議席を減らしつつも政権を維持した。

India Todayが半年毎に実施している世論調査<sup>13</sup>によると、2021年8月時点の「誰が最も首相に相応しいか」という質問について、モディ首相を支持する回答は24%と1月時点の38%から14ポイント低下したほか、与党BJP(Bharatiya Janata Party)の支持率も42%(1月時点:56%)へ低下した。ただし、最大野党Congress(18%)や地方政党(16%)の支持率を合わせてもBJPの支持率を下回るほか、モディ首相以外では、BJPに所属するUttar Pradesh州知事のYogi Adityanath氏(11%)がCongressのRahul Gandhi(10%)を上回るなど、野党の支持が伸び悩んでいる構図は変わっていない。「モディ政権の最大の失敗」については、「物価上昇(29%)」が「失業(23%)」や「パンデミック対応(11%)」を上回り、物価上昇への対応が急務となっている。他方、米Morning Consultの調査<sup>14</sup>によると、感染第2波の急拡大後、モディ首相の支持率は年初の70%台後半から5月には一時60%台前半へ低下する一方、不支持率が30%台へ急上昇したが、足元はやや持ち直しの動きがみられる。

こうした中、モディ首相は7月に大規模な内閣改造を実施した。新たに43人が任命され、大臣数は改造前の57名から合計77名(うち閣内大臣は30名)に増加した。これに先立ちコロナ対応で批判が高まっていたハーシュヴェルダン保健・家族福祉相などが辞任し、モディ首相に近いとみられるマンダヴィヤ氏が起用された。このほか、ウッタル・プラデシュ州出身(6人)や女性も多く起用されるなど、2022年に予定されている州議会選挙を意識した動きとみられる<sup>15</sup>。

<sup>12</sup> [https://indianexpress.com/article/opinion/why-the-bjp-lost-bengal-west-bengal-elections-mamata-banerjee-7318804/?utm\\_source=Taboola\\_Recirculation&utm\\_medium=RC&utm\\_campaign=IE](https://indianexpress.com/article/opinion/why-the-bjp-lost-bengal-west-bengal-elections-mamata-banerjee-7318804/?utm_source=Taboola_Recirculation&utm_medium=RC&utm_campaign=IE)

<sup>13</sup> <https://www.indiatoday.in/mood-of-the-nation-survey-august-2021>

<sup>14</sup> <https://morningconsult.com/form/global-leader-approval/>

<sup>15</sup> <https://www.bbc.com/news/world-asia-india-57746097>



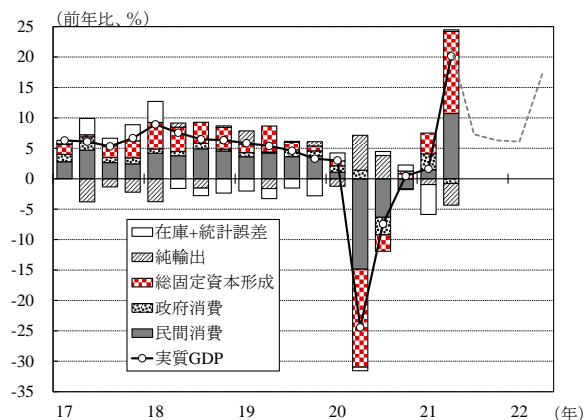
## 2. インドの経済情勢と今後の見通し

### (1) 景気動向

インドでは、コロナ禍以前から成長ペースの鈍化傾向が続いていた（第3図）。背景としては、商業銀行の不良債権問題やノンバンクの信用問題などを発端とした流動性ひっ迫に加えて、2016年11月の高額紙幣廃止や、2017年7月の財・サービス税（GST）導入に伴う農村部や零細・中小企業セクターの打撃などが挙げられる。コロナ禍での経済活動の停止による経済への打撃は大きく、実質GDP成長率は、2020年4-6月期に前年比▲24.4%へ急減速したが、その後は持ち直しに転じ、2021年4-6月期には同+20.1%と3四半期連続でプラスの伸びを確保した。GDPでみた経済の水準は、名目・実質ベース共にコロナ禍前の水準を回復している。なお、2020年度（2020年4月～2021年3月）の実質成長率は同▲7.3%と、1950年の統計開始以来、最大の落ち込み幅となった。

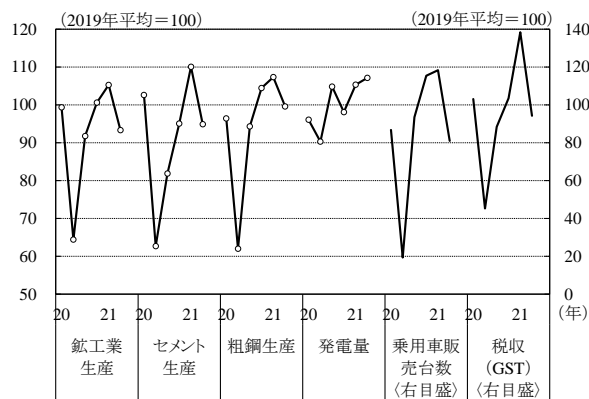
主な月次の経済指標をみると、感染第2波の影響などで、企業の景況感を示すPMIが、5月にサービス業で景気判断の基準となる50を再び割り込むなど、落ち込み幅は前年に比べて限られているが、一時的に回復の足踏みがみられる（第4図、第5図）。こうした中、民間調査機関のインド経済監視センター（CMIE）が公表している失業率は、2020年4月に20%超へ急上昇した後、都市部での経済活動の正常化などを受けて、2021年3月には6.5%とコロナ前の水準まで低下したが、感染第2波における大都市を中心とするロックダウンを受けて、5月には再び二桁の水準へ上昇した（第6図）。足元はピークアウトの動きがみられるものの、都市部での失業者の農村部への流入（偽装失業）や労働参加率の回復の遅れなどが指摘されており、楽観はできない。

第3図：実質GDP成長率（需要項目別）の推移



(注) 2021年4-6月期までは実績値、それ以降はRBI予測(2021年8月時点)。  
(資料) インド中央統計局統計より国際通貨研究所作成

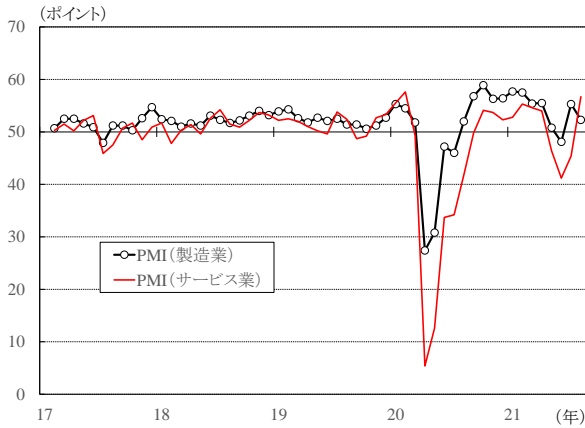
第4図：主な高頻度データの推移



(注) セメント生産、税収の直近は、2021年4-5月期の実績。  
(資料) インド中央統計局、商工省、鉄鋼大手生産者合同委員会、電力系統運用会社(POSOCO)、SIAM、財務省統計より国際通貨研究所作成

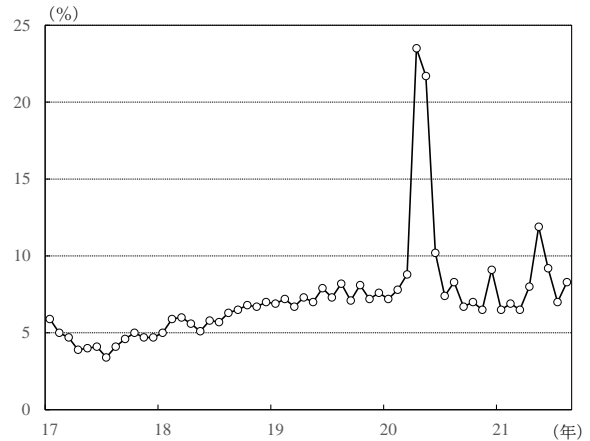


第5図：PMIの推移



(注) PMI指数は、50以上が「改善」、50以下が「悪化」を示す。  
 (資料) IHS Markit統計より国際通貨研究所作成

第6図：失業率の推移

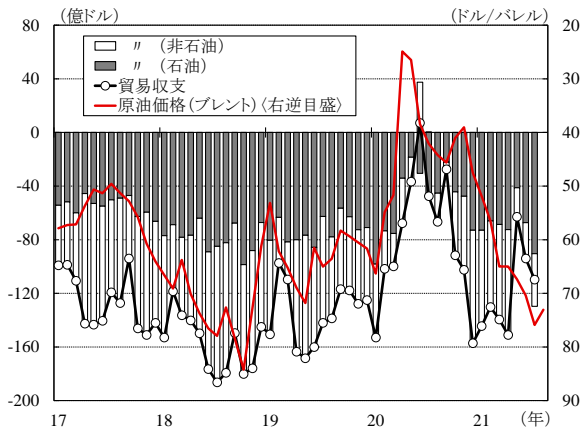


(資料) CMIE統計より国際通貨研究所作成

## (2) 国際収支、対外バランス

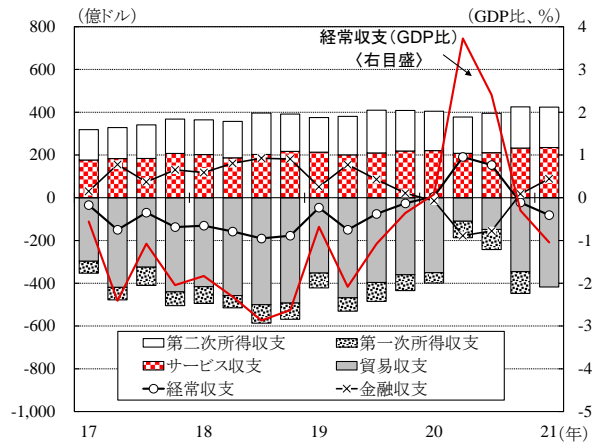
経常収支は、貿易赤字を主因に赤字基調が続いている（第7図、第8図）。2020年については、コロナ禍における内外の経済活動の停滞や原油安等を背景に、貿易赤字が縮小した結果、経常収支は324億ドル（GDP比1.7%）と黒字を計上した。もともと、足元にかけては経済活動の回復や原油高を受けて、貿易赤字が拡大している。他方、金融収支は、直接投資および証券投資の流入を背景に黒字基調にある。2020年4-6月期は、資金流入が停滞したが、その後は堅調な流入がみられる。

第7図：貿易収支の推移



(資料) インド商工業省、Bloomberg統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第8図：経常収支の推移



(資料) RBI統計より国際通貨研究所作成

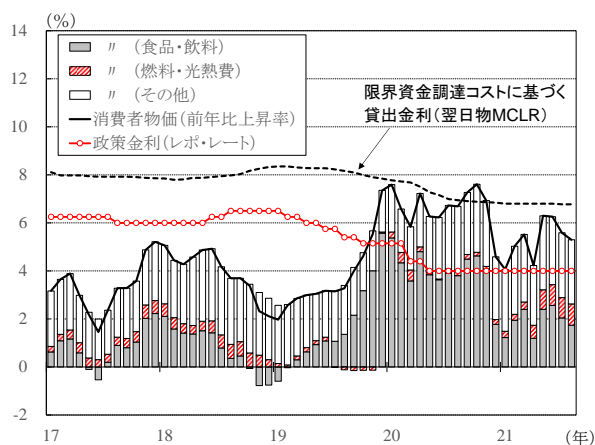
2021年3月末の対外債務残高はGDP比18%（うち短期債務は18%）と低水準にある。2021年5月時点の外貨準備高（除く金）は約5,600億ドル（輸入比15ヵ月分）、IMFによる「必要とされる準備高（Assessment of Reserve Adequacy Metric: ARA）」<sup>16</sup>も197%（2020年末時点）と高水準を維持しており、対外バランス上の懸念は小さい。

### （3）物価と金融政策

足元の消費者物価上昇率は、前年比+5%台後半とRBIの政策目標（前年比+2%～同+6%）の上限付近で推移している（第9図）。コロナ禍でのサプライチェーンの混乱による物価上昇の影響が一巡したことなどから、2020年末には一旦落ち着きがみられていたものの、足元では原油高に伴う燃料価格の上昇などが押し上げ要因となっている。卸売物価ベースでは、食品や燃料以外の工業品でも上昇ペースが速く、生産コストの上昇を製品価格へ転嫁する動きには留意が必要である（第10図）。

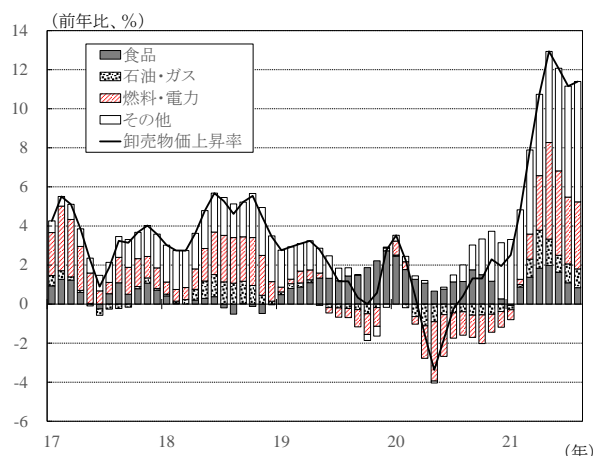
RBIは、成長鈍化を踏まえ、2019年2月から同年10月にかけて政策金利（レポ・レート）を段階的に計1.35%ポイント引き下げた（6.5%→5.15%）。2020年に入り、コロナ禍に伴う経済への打撃を緩和すべく、同年3月から5月にかけて段階的に合計1.15%ポイントの利下げ（5.15%→4.0%）や現金準備率（CRR）の引き下げ（4.0%→3.0%）を実施した。足元は、経済が最悪期を脱しつつあることやインフレへの警戒などもあり、金利を据え置いている。

第9図：消費者物価と政策金利の推移



（資料）インド中央統計局、RBI統計より国際通貨研究所作成

第10図：卸売物価の推移



（資料）インド商工省統計より国際通貨研究所作成

<sup>16</sup> IMFによる「必要とされる準備高（ARA: Assessment of Reserve Adequacy Metric）」は、100～150%の保有（充足率）が適正とされる。推計式は次の通り。 $ARA = 5\% \times \text{輸出額} + 5\% \times \text{ブロード・マネー} + 30\% \times \text{短期対外債務残高} + 15\% \times \text{その他対外債務残高（中長期債務等）}$ 。

#### (4) 金融市場（為替相場、株価）

インド・ルピーの対ドル相場は、2020年に入り、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大やロックダウンに伴う景気悪化への懸念などから、4月には1ドル=76ルピー台の過去最安値まで下落したものの、6月以降は、段階的な経済活動の再開や経常収支の改善などを支えに上昇に転じた（第11図）。インフレ圧力の高まりへの警戒などが上値を抑えつつも、経常収支の一時的な黒字化や外貨準備の蓄積などが、為替相場の安定化に寄与したとみられる。先行きについては、経常赤字や実質金利差の縮小などがルピー安要因となろう。なお、インド国債の保有主体別比率（2021年3月末時点）では、商業銀行が全体の4割程度を占めるほか、保険会社や年金などの国内機関投資家が約3割強を占める。一方、海外機関投資家は2%程度にとどまり、短期的な資本流出入に伴う為替相場の影響は相対的に限られる。

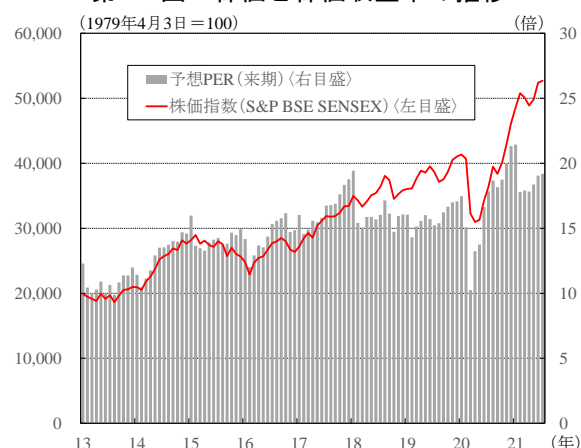
株式市場も同様に、2020年に入り、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済悪化への懸念などを背景に、株価は一時大幅に下落したものの、米国をはじめとする主要国での株高や経済見通しの改善に加えて、インド政府およびRBIによる財政出動・金融緩和策、堅調な企業業績などを支えに上昇基調が続き、足元、50,000ポイント台の過去最高圏で推移している（第12図）。予想株価収益率（PER）は、2020年末にかけて20倍近くまで上昇するなど、景気および企業収益の改善を先取りする形で株価の押し上げに寄与してきた。また、海外機関投資家の買い意欲が高まる中、新規株式公開（IPO）を通じた資金調達の活発化も相場を支える要因として指摘されている。

第11図：為替相場の推移



(資料) RBI統計より国際通貨研究所作成

第12図：株価と株価収益率の推移



(資料) Refinitiv統計より国際通貨研究所作成

## (5) 財政状況

コロナ禍で税収が伸び悩む中での歳出拡大により、2020年度（実績）の中央政府の財政赤字は、名目 GDP 比 9.5%と約 20 年ぶりの水準へ拡大し、一般政府の公的債務残高も、2019 年度の GDP 比 73.9%から 2020 年度には同 90%近くまで急上昇した（第 13 図）。2021 年度予算案では、財政赤字は同 6.8%への縮小を見込んでいるが、6 月に公表した追加の財政支援策等により同 7.5%程度に着地する可能性が高いとみられている。

2021 年度については、健康福祉分野とインフラ分野への予算配分が拡充されており、コロナ禍に対応しつつも、中長期的な成長加速を見据えた戦略が垣間見える。健康福祉分野では、ワクチン接種の加速に加えて、全国に健康センターや公衆衛生研究所、重症者治療専門の病院を設置し、公衆衛生システムの拡充・強化を図る。また、インフラ分野では、2019 年 12 月に公表したインフラパイプライン（National Infrastructure Pipeline: NIP）（計 7,400 件のうち 217 件が完成）の加速を目指す。政府予算の拡充だけでなく、公共インフラ資産の売却による資金化、開発金融機関（Development Finance Institution: DFI）の設立（2,000 億ルピーを拠出し、3 年間で 5 兆ルピーの融資拡大を見込む）、海外ポートフォリオ投資家によるインフラ投資信託（InvIT）や REIT への投資に係る関連規制の見直しなどを通じて資金調達手段の多様化を図る計画である。

政府は、歳入不足の補填と効率的な財政運営に向けて、国営企業の民営化に取り組んでいる。2021 年度は、国営企業の株式放出による調達額の目標を 1 兆 7,500 億ルピーに設定している<sup>17</sup>。もっとも、近年、民営化の進捗は芳しくなく、2020 年度は当初計画（約 2.1 兆ルピー）に対し、実際は 3,200 億ルピーにとどまるなど（第 14 図）、計画の着実な実行が期待される。他方、RBI からの余剰金（配当）は歳入不足の補填に寄与している。2020 会計年度分としては、約 1 兆ルピーが中央政府へ移転された<sup>18</sup>。

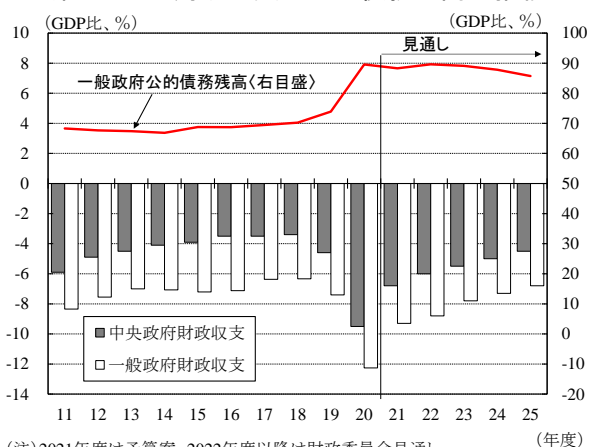
財政赤字の多くは債券発行により賄われる。2020 年度は、当初の国債発行予定額（G-Sec および T-Bill 合わせて約 5 兆ルピー）の 2 倍以上の規模となる約 13 兆ルピーの国債を発行した。2021 年度についても、約 10 兆ルピーと高水準の国債発行が見込まれている。RBI は、セカンダリー・マーケットでの国債買入プログラム（G-SAP 1.0）（2021 年度は合計 3 兆ルピー）や、州政府が RBI に保有する債券償還用の減債基金（Consolidated Sinking Fund: CSF）からの資金引出に係る規制緩和などにより、州を含む政府の安定した調達と償還をサポートする方針である。なお、「2018 年財政責任・予算管理（改正）

<sup>17</sup> 株式放出の対象としては、現在進行中の IDBI Bank や Air India、Bharat Petroleum Corporation Ltd (BPCL) に加えて、複数の国営銀行、生命保険 Life Insurance Corporation of India (LIC) などを想定している。

<sup>18</sup> [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_PressReleaseDisplay.aspx?prid=51617](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=51617)

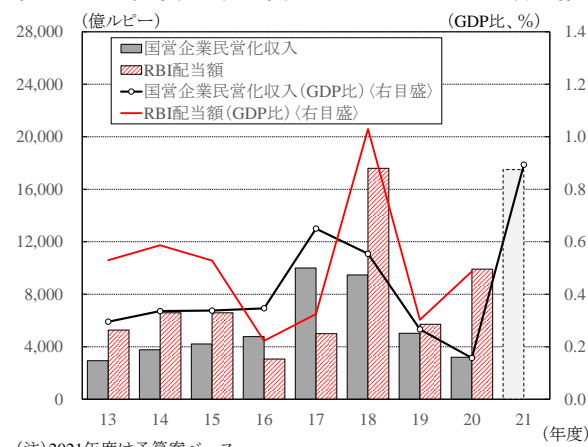
法<sup>19</sup>では、財政赤字を2021年3月までにGDP比3%以内、一般政府の債務残高については2025年3月までに同60%（うち中央政府は同40%）への抑制を義務付けている。ただし、同法の免責条項（Section4(2)）では、国家的災害や成長率の大幅な減速（過去4四半期の平均値から3%ポイント以上低下）などの有事における目標超過を容認している。政府は、第15次財政委員会（Finance Commission: FC）が2020年に提出した勧告<sup>20</sup>を踏まえ、2025年度までに財政赤字を同4.5%へ縮小することを目指している。

第13図：財政収支・公的債務残高の推移



(注)2021年度は予算案。2022年度以降は財政委員会見通し。  
(資料)インド財務省、財政委員会資料より国際通貨研究所作成

第14図：国営企業民営化収入・RBI配当額の推移



(注)2021年度は予算案ベース。  
(資料)インド財務省、中央統計局統計より国際通貨研究所作成

## (6) 今後の見通し

2021年度（2021年4月～2022年3月）については、2月後半以降の感染第2波拡大の影響を踏まえ、当初見通しから下方修正が相次いだ（第2表）。もっとも、今回の第2波では、全土で厳しいロックダウンを行った昨年と比べ、経済活動の落ち込み幅は相対的に限られており<sup>21</sup>、低水準にあった前年の反動もあり、高めの成長率が見込まれる。また、インド気象局（IMD）によると、今年の南西モンスーン期（6月～9月）については正常な降雨量（長期平均の101%）が見込まれており<sup>22</sup>、農業生産や物価の安定に寄与しよう。2021年後半以降は、国内における移動制限措置の緩和や世界経済の持ち直しなどが、経済回復の支えになるとみられる。目先の下振れリスクとしては、感染再拡大およびワクチン接種の遅れが挙げられる。第2波を主導した変異株（デルタ）の新しい変異株（デルタプラス）の感染が確認されるなど、まだ予断を許さない。加えて、

<sup>19</sup> GOI [2018]

<sup>20</sup> XV Finance Commission [2020]

<sup>21</sup> RBIは、第2波による2021年度のGDPへの影響を約2兆ルピー（GDP比1%）と推計している（[https://rbidoc.s.rbi.org.in/rdocs/Bulletin/PDFs/01AR\\_16062021A1516AE949174BE49D86724A51AE50D4.PDF](https://rbidoc.s.rbi.org.in/rdocs/Bulletin/PDFs/01AR_16062021A1516AE949174BE49D86724A51AE50D4.PDF)）。

<sup>22</sup> India Today, “IMD predicts normal monsoon in June, average rainfall likely to be 101%,” June 1, 2021（<https://www.indiatoday.in/india/story/imd-forecast-for-southwest-monsoon-in-india-1809463-2021-06-01>）

原油をはじめとする資源価格の上昇が、輸入コストや物価の上昇を通じて景気回復の重石となる可能性にも留意する必要がある。

長い目で見れば、2020年代後半に総人口が中国を上回り2040年代後半まで生産年齢の増加が見込まれる良好な人口動態に加えて、労働市場の柔軟化も成長の押し上げに寄与しよう。労働法に関しては、従来、中央政府が制定した40を超える法律に加え、各州政府が制定した法令等が存在し、また、従業員100人以上の事業所については、閉鎖や人員整理に際して州政府の許可が求められることなどから、企業の雇用拡大を消極化させる要因として指摘されてきた。モディ政権は、こうした複雑な労働関連法を4つの法律<sup>23</sup>へ集約・簡素化した。インフラ整備や金融セクター改革による民間投資の拡大、デジタル技術の活用などを通じた経済活動の活発化も成長のサポート要因となろう。

第2表：主要機関によるインド経済の見通し

	2019年度 (実績)	2020年度 (実績)	2021年度 (見通し)	2022年度 (見通し)	2023年度 (見通し)
インド準備銀行(2021年8月)	4.0	▲ 7.3	9.5 (10.5)	-	-
ICRA(2021年6月)			8.5 (~9.5)	-	-
SBI(2021年6月)			7.9 (10.4)	-	-
世界銀行(2021年6月)			8.3 (11.2)	7.5 (9.8)	6.5
IMF(2021年7月)			9.5 (12.5)	8.5 (6.9)	6.8
ADB(2021年7月)			10.0 (11.0)	7.5 (7.0)	-

(注)1. 年度は4月～翌年3月。

2. 下段括弧内は前回見通し。ICRAの下段括弧内はワクチン接種が加速する場合。

(資料)RBI、ICRA、SBI、世界銀行、IMF、ADB統計より国際通貨研究所作成

### 3. 金融セクターの状況

#### (1) 銀行の不良債権問題

本格的かつ持続的な景気回復を実現するためには、コロナ禍以前から景気の重石となっていた不良債権（Non-performing Assets: NPA）問題への対処による金融仲介機能の回復が不可欠である。政府は、コロナ禍での企業の倒産の増加を抑制する観点から、2020年3月下旬から「破産倒産法（The Insolvency and Bankruptcy Code(IBC), 2016）」の規定（第7条、9条、10条）に基づく各種手続きを一時停止<sup>24</sup>し、同法に基づき申立を行う

<sup>23</sup> 労働関連4法は、①「2019年賃金法(Code on Wages, 2019)」、②「2020年労働安全衛生法(Occupational Safety, Health and Working Conditions Code, 2020)」、③「2020年労使関係法(Industrial Relations Code, 2020)」、④「2020年社会保障法(Code on Social Security, 2020)」。当初、2021年4月の施行が予定されていたが、中央・州政府間の調整の影響で施行が遅れている。

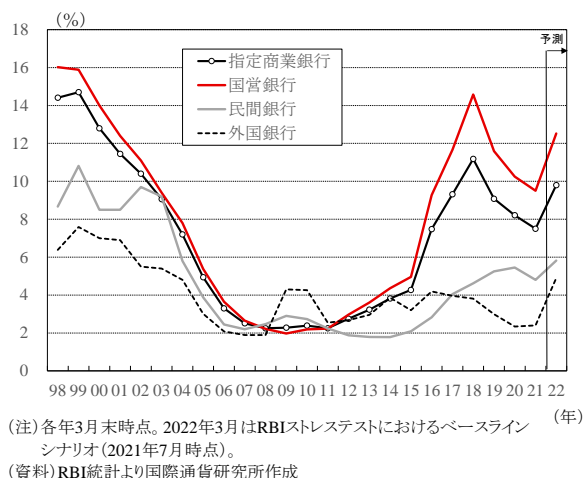
<sup>24</sup> 期間は当初6ヵ月間だったが、その後、2度にわたり延長され、2021年3月24日までとなった。



ことができる要件<sup>25</sup>を一時的に引き上げた。インド準備銀行（中央銀行、RBI）も、金融機関に対する返済猶予や不良債権処理の条件緩和等の措置をとった。インド最高裁判所も、2020年9月以降、商業銀行に対しコロナ関連の債務不履行について、NPAへの分類を禁止した。2021年3月にはこの禁止措置が解除されたものの、多くの銀行がNPAの回収や償却を進めたことなどを背景に、商業銀行全体のNPA比率は、2021年3月末には7.5%まで低下した。主要業種別で見ると、コロナ禍の影響によりサービス業のほか、工業の中でも宝飾業や建設業等でNPA比率が高止まりした一方、その他の業種では概ね低下傾向を維持するなど、貸出資産の質の改善がみられる。今後、感染第2波の影響でNPA比率が再び上昇する可能性があるものの、政府による融資保証スキームの拡等もあり、上昇幅は抑えられるとみられる（第15図）。その後は、景気回復および銀行によるNPA処理などに伴いNPA比率は緩やかな低下基調を辿るとみられる。

なお、インドにおけるNPA問題は国営銀行に集中している。国営銀行は、政府の方針を受け、インフラ建設や航空・通信などに対して、楽観的な見通しと貸出評価基準に基づき貸出を拡大させたものの、成長鈍化に加え、許認可手続きの遅れや規制の影響などでプロジェクトが遅延し、融資の焦げ付きにつながった経緯がある。加えて、交渉力の強い大口融資先のほか、創業者や支配株主など経営判断への影響力が大きいプロモーター<sup>26</sup>といった既得権益層の存在が問題を複雑化させている要因の一つとして長年指摘されている。大口融資先（与信額50億ルピー超）は、2021年3月末時点で商業銀行の貸出資産の約5割、NPAの約8割を占め、問題を解決する上で重要な鍵を握る。

第15図：商業銀行の不良債権比率の推移



<sup>25</sup> 負債総額10万ルピー→1,000万ルピー。

<sup>26</sup> 「プロモーター」は、インド会社法上、目論見書または年次報告書に記載されている者や、直接的または間接的に会社の運営を支配している者などと定義されている。



こうした中、足元では所謂、“Bad Bank”設立に向けた動きが注目される。インド銀行協会（India Banks’ Association: IBA）の提案を受け、政府は2021年度予算案の中で不良資産再建会社（Asset Reconstruction Company: ARC）と不良資産管理会社（Asset Management Company: AMC）を設立する方針を表明した。

インドにおける“Bad Bank”活用の事例として挙げられるのは、2004年のインド産業開発銀行（IDBI）のケースである。政府は、公的金融機関であるIDBIが商業銀行へ転換する際、NPA処理のために設立した不良債権安定化基金（Stressed Assets Stabilization Fund: SASF）に融資し、IDBIから900億ルピー相当の資産を移管したものの、回収率の低さやIDBIの経営改善につながらなかった点などが、教訓として指摘されている。このため、“Bad Bank”設立に際しては、資本構成や資産買取・売却に係る価格やプロセス面での透明性の確保、経営改革の推進などが求められる。

近く稼働予定の国家資産再建会社（National Asset Reconstruction Company: NARCL）の詳細は不確実な部分が多いものの、以下のような可能性が挙げられている。

- 国営最大手の State Bank of India（SBI）をはじめとする国営・民間銀行のほか、電力関連の国営ノンバンク<sup>27</sup>などが出資する（当初資本金は700億ルピー）
- NARCLの評価額（簿価）の15%相当が前払金として支払われ、残りは政府保証債券（Securities Receipts: SRs）を引き受ける
- 当初の取得対象は、国有銀行のNPA（大口融資先）1兆ルピー弱、その後合計2兆ルピー程度へ拡大
- 資産売却は「スイスチャレンジ方式<sup>28</sup>」により実施

出資形態や移管対象、資産売却方法などについては、過去の経験を踏まえた対応と捉えられるものの、NARCLの取得価格は適正な評価額を上回るとみられ、将来のNARCLの損失（資本の毀損）につながる可能性などが懸念されるほか、現時点での移管対象はNPA全体の2割程度にとどまる。問題の本格的解決には移管対象の拡大や既存のARC（2021年2月時点で28社）の活用を含めた債務再編の加速などが必要となろう。

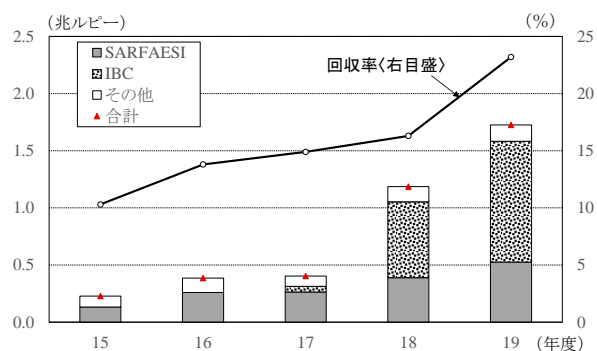
インドにおける様々な法的枠組みを通じた不良債権の回収率はなお低水準ながら、RBIが2015年度以降、商業銀行の資産査定の際の厳格化による貸出債権の分類替えと、適切な引当金の積み増しや大口債務不履行企業の破産手続きの加速などを指示したほか、

<sup>27</sup> Power Finance Corporation(PFC)および Rural Electrification Corp(REC)

<sup>28</sup> 「スイスチャレンジ方式」は、原提案者以外の提案者による競合提案を比較評価し、より優れた提案者を落札者とする方法。

2016 年の IBC 成立により倒産処理手続きが債権者主導かつ時間制限付き（破産申し立てから原則 180 日、延長は 1 回のみで 90 日間）で行うことが可能となり、企業の破綻処理の迅速化・円滑化が図られたことなどから、改善傾向がうかがわれる<sup>29</sup>（第 16 図）。RBI は 4 月に既存の ARC の機能改善に向け規制枠組みを検討するための委員会を設置しており<sup>30</sup>、破綻や債権者の権利に係る制度の整備・改善を通じた効果的な債務再編の実現により、経済・金融の活性化につながることを期待される。

第 16 図：主な法的枠組みを通じた不良債権処理実績



(注)「SARFAESI」は2002年金融資産の証券化および債権・担保権の実行法 (SARFAESI Act)、「IBC」は2016年破産倒産法 (The Insolvency and Bankruptcy Code)、「その他」は人民裁判所 (Lok Adalats)と1993年債権回収・倒産法 (Debt Recovery Tribunals: DRT)の合計。  
(資料) RBI資料より国際通貨研究所作成

## (2) 国営銀行改革

2015 年度以降、RBI の指示に基づき商業銀行が資産査定を厳格化および引当金の積み増しに取り組む中、2017 年以降、前述の IDBI<sup>31</sup>を含む国営銀行 11 行が相次いで早期是正措置 (PCA)<sup>32</sup>の対象となり、業務縮小・資産圧縮などを進めてきた。また、政府主導で国営銀行への資本注入や銀行再編などが行われ、過去 5 年間の国営銀行に対する資本注入額は約 3 兆ルピーに達し (第 17 図)、国営銀行は 2016 年末時点の 27 行から 2020 年末には 12 行へ減少した (第 3 表)。

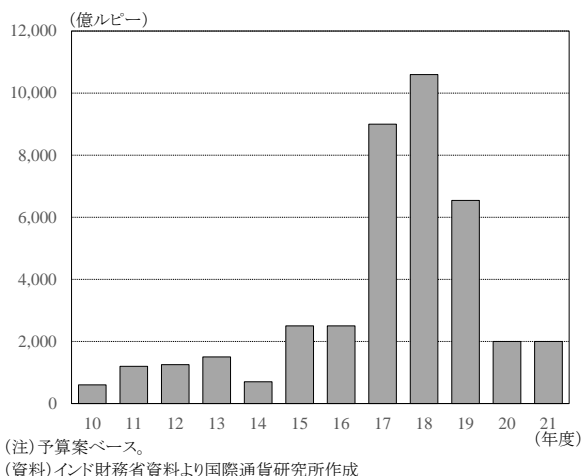
<sup>29</sup> IBC を通じた回収率は 45.5% (2019 年度)。

<sup>30</sup> [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_PressReleaseDisplay.aspx?prid=51443](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=51443)

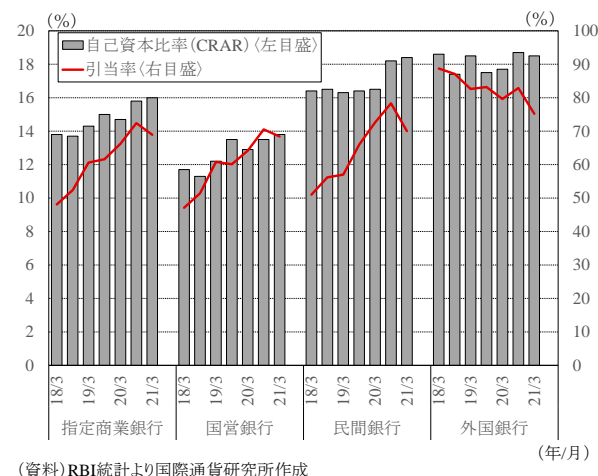
<sup>31</sup> IDBI は、2019 年に国営生命保険会社 (LIC) の子会社となり、民間銀行に分類されているが、直接的・間接的に政府が株式の大半を保有する。株式保有比率は、LIC49.24%、政府 45.48%など (2021 年 3 月末時点)。

<sup>32</sup> RBI が金融機関の破たんを未然に防ぎ、経営健全化を確保するため 2002 年に導入され、2017 年 4 月に基準が見直された。早期是正措置の対象となると、配当支払、利益送金、支店開設が禁止されるほか、引当率の引き上げが義務付けられるなど業務縮小・資産圧縮が求められる。

第 17 図：国営銀行に対する資本注入額の推移



第 18 図：商業銀行の自己資本比率と引当率の推移



第 3 表：国営銀行の主な健全性指標

	国営銀行の 総資産に占め るシェア (%)	自己資本比率 (%)		NPA比率 (%)		引当率 (%)		ネットNPA比率 (%)		P C A	民 営 化
		(再編前)	(再編後)	(再編前)	(再編後)	(再編前)	(再編後)	(再編前)	(再編後)		
		20年12月	20年3月	20年12月	20年3月	20年12月	20年3月	20年12月	20年3月		
State Bank of India	38.6	13.1	14.5	6.2	4.8	83.6	90.2	2.2	1.2		
Bank of Baroda	10.2	13.3	12.9	9.4	8.5	81.3	85.5	3.1	2.4		
<b>Punjab National Bank (PNB)</b>		14.1		14.2		77.7		5.8			
Oriental bank of Commerce (OBC)	10.9	11.6	13.9	12.7	13.0	80.5	85.2	5.0	4.0	○	
United Bank of India		5.6		13.4		76.2		4.9		○	
<b>Canara Bank</b>		13.7	13.7	8.0	7.5	75.5	84.1	4.2	2.8		
Syndicate Bank	9.6	11.5		12.0		79.0		4.6			
<b>Union Bank of India</b>		12.8		14.1		73.6		5.5			
Andhra Bank	9.0	11.1	13.0	16.1	13.5	79.3	86.4	4.9	3.3	○	
Corporation Bank		11.5		13.8		83.9		5.1		○	
Bank of India	6.2	13.1	12.5	14.8	13.3	83.7	89.1	3.9	2.5	○	○
<b>Indian Bank</b>		14.1	14.1	6.9	9.0	73.1	86.4	3.1	2.4		
Allahabad Bank	5.3	12.0		17.1		80.9		5.7		○	
Central Bank of India	3.1	11.7	12.4	18.9	16.3	78.0	84.7	7.6	4.7	●	●
Indian Overseas Bank	2.4	10.7	11.5	14.8	12.2	86.9	91.9	5.4	3.1	●	●
UCO Bank	2.2	11.7	12.1	16.8	9.8	85.5	88.7	5.4	3.8	●	○
Bank of Maharashtra	1.6	13.5	13.7	12.8	7.7	83.9	89.5	4.8	2.6	○	○
Punjab and Sind Bank	0.9	12.8	16.4	14.2	13.1	66.7	88.0	8.0	2.8		○
<b>IDBI</b>	-	13.3	14.8	27.5	23.5	93.7	97.0	4.2	1.9	○	●

(注) 1. 『総資産』、『自己資本比率 (CRAR)』、『引当率 (償却調整後)』、『NPA比率』はいずれもグローバルベース。

2. 太字銀行名は、再編後の存続行。

3. 『PCA』は早期正措置 (Prompt Corrective Action) の適用対象。●は継続中、○はこれまでに適用解除された銀行。

4. 『民営化』は未確定分 (報道ベース) を含む民営化候補。●は政府および政府系シンクタンクNITI Aayogが言及、○は将来の潜在候補。

(資料) RBI、報道等より国際通貨研究所作成

2021年3月末時点の商業銀行の自己資本比率 (CRAR)<sup>33</sup>は 16.0%、国営銀行についても 13.8%まで上昇、引当率は 68.9%、国営銀行でも 68.4%と、足元やや低下しつつも全体としてみると 2 年前の 50%程度から改善がみられる (第 18 図)。もっとも個別行

<sup>33</sup> RBI は、自己資本比率 (Capital to Risk-weighted Assets Ratio: CRAR) について 9% (国営銀行については 12%) 超を求めている (バーゼルIII規制上は 8%)。

で見ると、健全性にばらつきがあり、2021年度中には、国営4行（Central Bank of India, Indian Overseas Bank, Bank of India, UCO Bank）への資本注入（総額1,450億ルピー）が予定されている。また、IDBIに加えて、国営数行が民営化候補として挙げられている。国営銀行は、閾値となる健全性指標の改善や再編等により、順次PCAの適用を解除されており<sup>34</sup>、IDBIについても2021年2月に解除されたが、残る数行については、なお経営改革の途上にある。国有銀行の民営化に向けては、経営改善に加えて、政治的な合意形成や民営化に対する労働組合の反発など、様々なハードルを乗り越える必要がある。

### **(3) ノンバンク問題**

近年、インドでは、不良債権問題などにより商業銀行の貸出が伸び悩むなか、ノンバンク金融セクター（以下、ノンバンク）が貸出シェアを拡大させてきた。しかし、調達面において、従来の社債や銀行借入に加えて、コマーシャル・ペーパー（CP）発行など短期資金への依存を高めていたことから、調達が短期で運用が長期という資産・負債のミスマッチの問題が拡大していた。こうした中、2018年9月のインフラ開発金融大手ノンバンク（Infrastructure Leasing & Financial Services Ltd, IL&FS）の債務不履行を機に、ノンバンクの支払い能力への不安が高まり、主要な資金の出し手である投資信託などの資産運用会社がCPや短期債の売りを加速させたことから、一部の流動性危機や資金繰り悪化につながった。その後もノンバンクの淘汰が続き、2019年6月には住宅金融大手（Dewan Housing Finance Corporation Ltd, DHFL）が債務不履行に陥った。

これを受けてRBIは、ノンバンクの規制・監督を強化しており、2019年8月から住宅金融会社（HFC）の監督権限を国立住宅銀行（NHB）からRBIに移管し、2020年10月にはHFCの規制枠組みを改定した<sup>35</sup>。この中で、住宅金融事業に関する定義が導入され、ノンバンクHFCとして事業を行う上での要件や流動性に係るガイドラインが示された。さらに、RBIは2021年1月に公表したディスカッションペーパー<sup>36</sup>の中で、ノンバンクの規模に応じた適切な規制枠組みの構築や銀行規制との調和の必要性などを強調している。こうした規制・監督枠組みの再構築により、ノンバンク部門の透明性向上やシステミックリスクの抑制につながることが期待される。

---

<sup>34</sup> ただし、引き続き経営・健全性指標の改善に取り組むことを書面でコミットする必要がある。

<sup>35</sup> RBI, “Review of regulatory framework for Housing Finance Companies (HFCs),” October 22, 2020 (<http://rbi.org.in/scripts/NotificationUser.aspx?Mode=0&Id=11988>)

<sup>36</sup> RBI [2021]

#### 4. インドを取り巻く地政学リスクと外交戦略の変化

インドの外交戦略は、特定の国に依存せず戦略的自立性を確保する観点から、非同盟主義あるいは全方位外交を特徴としており、対中包囲網の形成には従来慎重な姿勢を維持してきた。中国との間では、国境問題を抱えつつも、経済面や多国間協議の分野における共通の利益確保などの観点から、全体としては実利を重視した対応をとってきた。しかし、「真珠の首飾り」戦略<sup>37</sup>と称される中国によるインド包囲網の形成や広域経済圏「一带一路」などを通じた近隣諸国への影響力拡大への警戒が強まる中、外交戦略に変化がみられる。モディ政権は、「近隣諸国第一政策」を主要外交政策の一つに掲げ、近年、中国が影響力を強める近隣南アジア諸国との関係の再強化に取り組んでいる。また、インド洋を重要な利害分野と位置付け、日米豪印4カ国（QUAD）など利害を共有する国・地域との間で二国間・多国間の連携を強化している。このほか、従来の「ルック・イースト」政策を発展させる形で「アクト・イースト」政策を掲げ、アジア諸国との関係強化を図るとともに、「リンク・ウェスト」政策を打ち出し、アフリカや中東諸国との関係強化も目指している。

##### (1) 中国との国境紛争

インドと中国は長年にわたり国境問題を巡る対立が続いている。国境係争地である北部ラダック地方の一部であるアクサイチンは、インフラ整備で先行する中国が実効支配を続けているが、インドも実効支配ライン（Line of Actual Control: LAC）付近で道路などのインフラ整備により牽制を強めたことなどを背景に、2020年5月初めから両軍のにらみ合いが続いている<sup>38</sup>。6月15日には、同地域のガルワン溪谷（第19図）における両軍の衝突により45年ぶりに死者を出す事態となり、両国間の緊張が高まった。

2020年9月にモスクワで開催された上海協力機構の場を活用して両国の外相や国防相による会談が行われ、両軍が早期にLAC付近から撤退する方針を確認した。ガルワン溪谷より南方のパンゴン湖周辺については、2021年2月に両国軍の撤退が実現したものの、他の地域からの撤退についての協議は停滞している模様である。中国側では、人民解放軍がラダック国境に近いチベットで軍事訓練を続けていることが報じられて

<sup>37</sup> 中国によるパキスタン、スリランカ、バングラデシュ、ミャンマーにおける空港や港湾などインフラ建設の支援。

<sup>38</sup> インド政府が2019年11月に公表した地図上では、中国が実効支配を行うアクサイチンを含むラダック州全体がインドの領土として示されている(<https://pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1590112>)。

いる<sup>39</sup>。またインド側でも、国境係争地におけるインフラ整備に加えて<sup>40</sup>、過去数ヵ月間で5万人の兵士を追加派遣し、同地域の部隊が昨年から4割増の約20万人に増強<sup>41</sup>されるなど、対立の火種はくすぶっている。なお、両国は国境地帯における深刻な軍事衝突を回避するため、「国境交戦規則」により、国境地帯2km以内で兵士が銃や爆発物を携帯することが禁止されている<sup>42</sup>。しかし、2020年6月の衝突を受け、インド陸軍は、現場の司令官に対して非常時に銃器使用を含め適切な行動をとる裁量を認めており、偶発的な衝突時に情勢がエスカレートするリスクには留意する必要がある。

こうした中、モディ政権は、中国を念頭に輸入や投資の規制を強化するなど、対中外交・経済政策の見直しを進めている。2020年4月中旬には、インドと国境を接する国の企業などがインドに投資する場合には、政府の認可を義務付けた。国境での衝突後の6月末には、動画投稿アプリTikTokなど中国系のモバイルアプリ59種の使用を禁止<sup>43</sup>した。また、一部の電子機器に加えて、耕耘機やソーラーパネルなど中国製品の浸透が顕著な幅広い分野を対象に輸入規制を強化したほか、国内の道路整備事業から中国企業を排除、地下鉄や水力発電などの事業における中国企業の入札を取り消した。

第19図：インドの国境係争地



(資料) BBC (<https://www.bbc.com/japanese/53074215>)

<sup>39</sup> <https://economictimes.indiatimes.com/news/defence/india-watchful-as-china-conducts-air-exercise/articleshow/83350967.cms>

<sup>40</sup> <https://economictimes.indiatimes.com/news/defence/bro-accelerates-work-to-connect-with-china-border/articleshow/83443673.cms>

<sup>41</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-06-27/india-shifts-50-000-troops-to-china-border-in-historic-defence-shift>

<sup>42</sup> このため、両軍の衝突では、拳や石、こん棒など原始的な道具を使用したものと報じられている。

<sup>43</sup> 9月初めには追加的に118の中国製アプリの使用禁止措置が発表された。



## (2) パキスタンとの関係およびカシミール問題

1947年の印パ分離独立以来、両国はカシミールの帰属問題を巡って3度（1947年、65年、71年）にわたり軍事衝突を行うなど、緊張関係が続いている。1999年にパキスタン軍が管理ライン（Line of Control: LoC）を超えてインド領に侵入したことを契機とするカーギル紛争、2001年のインド議会襲撃事件などを契機とする2001年～2002年の印パ危機、2008年のムンバイ同時多発テロなど、軍事衝突にこそ至らなかったものの、頻発するテロ事件による関係悪化と対話を通じた緊張緩和を繰り返してきた。

近年では、2019年2月、インドが支配するカシミールのプルワマ県においてパキスタンを拠点とする過激派組織が自爆テロ攻撃を行ったことを受けて、インド空軍が48年ぶりにLoCを超えてパキスタン側への空爆を実施した。同年8月には、モディ政権がジャンム・カシミール（J&K）州に特別な自治権を認めてきた憲法第370条を廃止して同州の自治権を剥奪、J&K州をJKと州東部ラダックの2つの連邦直轄地に分割する改正案を成立させた。モディ首相はその目的について、パキスタンが支援する過激派への監視強化とテロリズムの排除を強調している。これを受けて、パキスタン政府は反発を強め、インドとの外交関係を格下げし、二国間貿易を中断するなど、緊張が高まった。

もっとも、2021年1月には両国の情報機関（諜報機関）であるインド研究分析局（Research and Analysis Wing: RAW）<sup>44</sup>とパキスタン軍統合情報局（Directorate for Inter-Services Intelligence: ISI）がドバイで極秘に会合を開き、数ヵ月以内に関係正常化に向けたロードマップを作成する可能性が報じられた<sup>45</sup>。2月25日には両国軍が、領有権を争うカシミール地方での停戦順守で合意したとする共同声明<sup>46</sup>を発表したほか、3月のパキスタン共和国記念日に際しては、両国首脳が異例の親善書簡のやりとりを行うなど、関係修復に向けた動きがみられる。さらに6月には、モディ首相がJ&K州の主要政治家らと会談を行うなど、同地域を巡る緊張緩和に向けた機運が高まりつつある<sup>47</sup>。背景には、インドでは、中国との国境を巡る対立が激化する中、衝突回避が両国の利益という点で思惑が一致した可能性が考えられる。パキスタンも、米軍のアフガニスタン撤退後、同国の混乱がパキスタンへの難民の流入や過激主義の助長などを通じて国内の不安定化につながる虞があり、アフガニスタンとの国境の安定やテロの抑制などが最優先課題となっている。またパキスタンは、深刻な外貨不足からIMFの支援を受けるなど、財源が不足しているという事情もある。

<sup>44</sup> RAWは1968年設立。目的は1962年中印国境戦争と1965年印パ戦争を踏まえたインテリジェンス増強。

<sup>45</sup> <https://jp.reuters.com/article/india-pakistan-peace-idJPKBN2C2079>

<sup>46</sup> <https://pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1700682>

<sup>47</sup> <https://www.ft.com/content/06b57f92-c737-4a36-8441-f682a99ec30a>



もっとも、今後の両国の停戦合意が守られ、関係融和が持続するか、という点については慎重な見方が多い。前述の通り、ラダック地方の一部であるアクサイチンでは中国が実効支配を行っており、インドがラダックを保持するうえでもカシミールは戦略的に重要な位置を占める。また仮に、イスラム教徒が人口の大半を占めるカシミールの分離主義的な動きを認めれば、インド国内に散在する1億人超のイスラム教徒にも波及しかねず、内政の安定を維持するためにも、妥協の余地は限られる。

また、これまで両国間の和平プロセスが進むと、相対的な存在感の低下を懸念するパキスタン軍が両国間の対立を再燃させてきた可能性が指摘されており、今後もその可能性は否定できない。2018年の総選挙でパキスタン正義運動（PTI）が躍進し、イムラン・カーン政権が誕生した背景には、軍の支援があったとみられており、カーン政権が軍の意向を無視して和平プロセスをどこまで進められるかは不透明である。そもそも、パキスタンが国内のテロを完全に抑え込むのは容易ではなく、今後も、全面衝突には至らないにせよ、緊張と対話が繰り返される公算が高いとみられる。

なお、2015年4月にスタートした「中国・パキスタン経済回廊（China-Pakistan Economic Corridor: CPEC）」構想は、中国の新疆ウイグル自治区からパキスタンを縦断し、南西部のアラビア海に面したグワダル港までを結ぶ全長2,000kmの巨大インフラ計画である。完成すれば、中国は、マラッカ海峡を経由せずにパイプラインや陸上輸送により、中東地域からの石油を短時間かつ安全な輸送が可能となるほか、パキスタンでも工業化や社会経済開発を後押しが期待されることなどから、「一帯一路」の基幹プロジェクトの一つに位置付けられている。これに対してインドは、カシミールのパキスタン実効支配地域でプロジェクトを実施することが、パキスタン領有の既成事実化につながり、インドの主権と領土の一体性を侵害するものとして、中国政府に対して繰り返し懸念を伝えている。インドでは、2020年5月に中国の国有企業である中国電力建設とパキスタン陸軍の下部組織による合弁会社が、パキスタンが実効支配するカシミール地方のギルギット・バルティスタン地域における「ディアマー・バシャ・ダム計画」<sup>48</sup>の第1期工事を受注したことにも懸念が強まっている。同地域では、近年、温暖化により氷河融解が加速しており、大規模な地滑りも相次いでいる。ダム決壊や突然の放出などに伴うインダス川下流に位置するインドでの洪水被害などをきっかけに、さらなる対中関係悪化のリスクを指摘する見方もある<sup>49</sup>。

<sup>48</sup> <http://www.wapda.gov.pk/index.php/projects/hydro-power/ready-for-construction/diamer-basha-dam>

<sup>49</sup> Sarang Shidore, Alexandra Naegele, Natalie Baillargeon, Carl Churchill, Rachel Fleishman, Madeleine Holland, and Christopher Schwalm [2021]

### (3) 近隣諸国における中国の影響力拡大への対応

インドは、中国の対パキスタン支援に加えて、広域経済圏「一带一路」構想を通じた近隣諸国への影響力拡大に対しても警戒を強めてきた。モディ政権は、「近隣諸国第一 (Neighbourhood first) 政策」を主要外交政策の一つに掲げ、近隣諸国との関係の再強化に取り組んでいる。モディ首相は、2014年の就任直後にブータン・ネパール、2015年3月にはセーシェル・モーリシャス・スリランカを歴訪、2019年の再選後には再びモルディブ・スリランカを訪問した<sup>50</sup>。インドの首相がスリランカを訪問するのは28年ぶりであり、国会演説では「近隣諸国はインドに対して第一に要請すべき」<sup>51</sup>と訴えた。

近隣諸国では、親中政権が選挙で敗北し、「債務の罫」への警戒もあり、対中政策の見直しとインドとの関係回復・強化を模索する動きが相次いでいる。

モルディブでは、歴代政権が親インド政策をとってきたが、ヤミーン前政権 (2013年～2018年) が親中路線をとる中、対印関係は冷え込んだ。しかし、2018年11月の大統領選で親インド派のイブラヒム・モハメド・ソリ氏が勝利し、大統領就任後は、「インド第一政策 (India First Policy)」を掲げ、インドとの関係改善・強化に取り組んでいる。同年12月にソリ大統領就任後初の外遊先としてインドを訪問した際には、共同声明の中にインドの「近隣諸国第一政策」とモルディブの「インド第一政策」とが盛り込まれたほか、モルディブに対する14億ドルの支援 (通貨スワップ、譲許的ローン含む) を約束した<sup>52</sup>。また、前述の通り、2019年5月のモディ首相再選後、最初の外遊先としてモルディブを訪問した際にも同様に、インドの「近隣諸国第一政策」とモルディブの「インド第一政策」とが共同声明に盛り込まれた<sup>53</sup>。

スリランカでも、近年、マヒンダ・ラージャパクサ現首相が大統領時代 (2005年～2015年) にとった親中路線を軌道修正し、政治および安全保障面でインドとの関係を強化している。シリセナ前政権 (2015年～2019年) が中国と距離を置くバランス外交を打ち出したのに続き、現ゴタバヤ・ラージャパクサ大統領は、「インド第一 (India First) 政策」を掲げ、2019年11月の大統領就任後初めての外遊先としてインドを訪問、モディ政権はインフラ開発とテロ対策のための支援を約束した。もともと、スリランカでは、インドの過度の影響力拡大を警戒する多数派のシンハラ人 (人口の約7割) への配慮が

<sup>50</sup> <https://www.pmindia.gov.in/en/details-of-foreigndomestic-visits/>

<sup>51</sup> Ministry of External Affairs, Government of India, "Prime Minister's address to Parliament of Sri Lanka," March 13, 2015 (<https://mea.gov.in/Speeches-Statements.htm?dtl/24938>).

<sup>52</sup> <https://mea.gov.in/bilateral-documents.htm?dtl/30765/Joint+Statement+on+the+occasion+of+State+Visit+of+the+President+of+the+Republic+of+Maldives+to+India+December+17+2018>

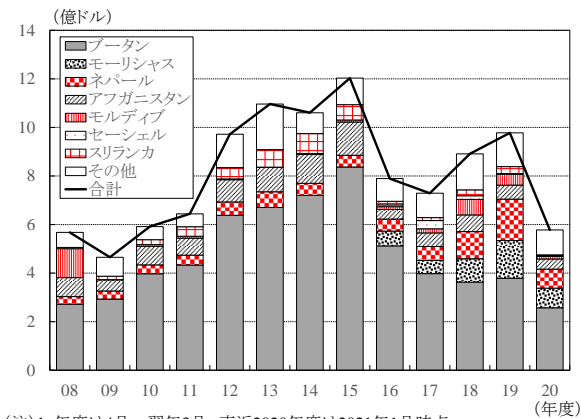
<sup>53</sup> <https://mea.gov.in/bilateral-documents.htm?dtl/31418/IndiaMaldives+Joint+Statement+during+the+State+Visit+of+Prime+Minister+to+Maldives>

必要であり、どこまでインドとの関係強化が進むかについては不透明との見方が根強い。

またインドは、中国主導のアジアインフラ投資銀行（Asian Infrastructure Investment Bank: AIIB）には創設メンバーとして参加し、中国に次ぐ出資国かつ最大の受益国となっているものの、「一带一路」には反対の立場をとっている。このため、「ベンガル湾多分野技術経済協力イニシアチブ（BIMSTEC）」<sup>54</sup>の強化や二国間の経済協力によるインフラ建設支援、防衛協力（スリランカ、モルディブ、セーシェル、モーリシャス）の強化などを通じて、近隣諸国に対する優位性の回復・強化を目指している。

もっとも、インドは資金力で中国に及ばず、近隣諸国における中国の影響力を完全に代替するのは容易ではない。近年インドは、ネパール（道路、鉄道）、モーリシャス（地下鉄）、モルディブ（道路、橋）など近隣諸国への経済支援を強化しているものの、国によっては中国の支援額がインドを凌駕する国も少なくない（第20図、第21図）。実際、スリランカのゴタバヤ・ラージャパクサ大統領は、2019年の訪印中に行われたインタビューの中で、インドや欧米諸国が中国からの投資に代替するものを提供しなければ、中国の「一带一路」に依存せざるを得ないと発言している<sup>55</sup>。このためモディ政権は、日本や米国など第三国と協調して支援を行うことも模索しているとみられる<sup>56</sup>。

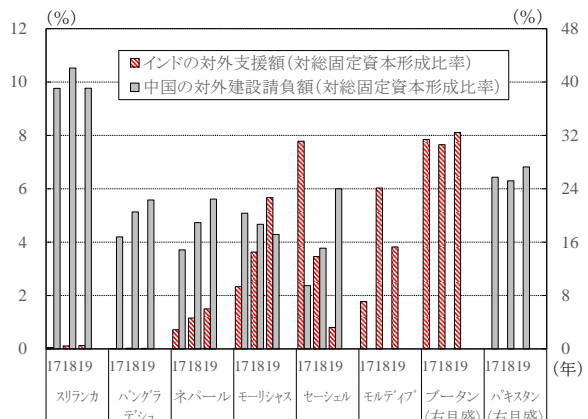
第20図：インドの近隣諸国への対外支援額推移



(注) 1. 年度は4月～翌年3月。直近2020年度は2021年1月時点。  
2. ローンとグラントの合計。

(資料) インド外務省統計より国際通貨研究所作成

第21図：インドと中国による経済支援の推移



(注) 中国の対外建設請負額は工事完了ベース。

(資料) インド外務省、中国国家统计局、IMF統計より国際通貨研究所作成

<sup>54</sup> 「ベンガル湾多分野技術経済協力イニシアチブ(Bay of Bengal Initiative for Multi-Sectoral Technical and Economic Cooperation; BIMSTEC)」は1997年創設。設立時の参加国はインド、バングラデシュ、スリランカ、タイの4カ国。後に、ミャンマー、ネパール、ブータンの3カ国が加盟し、7カ国となった。

<sup>55</sup> <https://www.straitstimes.com/asia/south-asia/sri-lanka-president-rajapaksa-warns-india-west-investment-needed-to-keep-china-at>

<sup>56</sup> 堀本武功・村山真弓・三輪博樹編[2021]

このほかインドは、「一帯一路」への対抗策として、欧米諸国の対イラン制裁などを背景に停滞が続いていた「国際南北輸送回廊 (International North-South Transport Corridor: INSTC)」<sup>57</sup>を再活性化する動きをみせている。INSTCは、インドのムンバイからイランを経由しロシアのモスクワまでを船や鉄道、道路で結ぶ全長 7,200km の複合輸送網計画である。2017年12月には、インドの資金援助により、イランのチャーバハル港が開港し、現在は拡張が進められている<sup>58</sup>。インドにとってチャーバハル港は、ロシアまでを結ぶ物流の要衝としてだけでなく、172kmの至近距離にあり「一帯一路」の基幹プロジェクトの一つでもあるパキスタンのグワダル港への牽制という観点からも、重要な位置づけにある<sup>59</sup>。もっともイランは、2021年3月に中国との間で経済や安全保障を巡る25年間の協定を締結するなど、足元では中国への接近が目立つ。同協定にはエネルギーや鉄道・通信分野などへの総額 4,000 億ドルの投資が含まれている。これに前後してイラン政府は、資金提供の遅れなどを理由に、チャーバハル港とザヘダン (アフガニスタンとの国境) を結ぶ鉄道プロジェクト (総額 80 億ドル) からインドを除外したほか、イラン沖合でのガス開発プロジェクト (Farzad-B) についても国内企業との契約を決定した<sup>60</sup>。Farzad-Bは、2008年にインド国営石油会社 Oil and Natural Gas Corporation (ONGC) の子会社で海外事業を手掛ける ONGC Videsh Ltd (OVL) を中心とするコンソーシアムが発見し、2011年にマスター開発計画を提出したものの、米国による対イラン制裁の復活などを背景に交渉が難航していた。インドは、資金面だけでなく、米国の対イラン政策の影響もあり、慎重な対応を取らざるを得ない。

#### (4) QUAD におけるインドの立ち位置

モディ政権はインド洋の安全保障を巡り二国間・多国間の連携を強化している。2015年にインド海軍が「海洋安全保障戦略」<sup>61</sup>を公表、領海や接続水域、EEZ などを含むインドの沿岸地域に加えて、マラッカ海峡やアフリカ東岸までを含むインド洋を第一義的

---

<sup>57</sup> 2002年にインドとロシア、イランが計画に署名。その後トルコやアゼルバイジャン、カザフスタンなど 11カ国が参加 (再活性化については、Meena Singh Roy [2015])。2018年2月にインドは、中央アジアとペルシア湾の間の国際輸送回廊計画「アシュガバット協定 (Ashgabat Agreement)」に加盟した ([https://www.mea.gov.in/press-releases.htm?dtl/29406/India Joins the Ashgabat Agreement](https://www.mea.gov.in/press-releases.htm?dtl/29406/India%20Joins%20the%20Ashgabat%20Agreement))。

<sup>58</sup> <https://economictimes.indiatimes.com/industry/transportation/shipping/-/transport/india-plans-expansion-in-irans-chabahar-plans-afoot-to-link-port-with-instc/articleshow/82024011.cms>; <https://economictimes.indiatimes.com/news/india/india-takes-one-more-step-to-develop-chabahar-port/articleshow/81647150.cms>

<sup>59</sup> <https://economictimes.indiatimes.com/news/defence/chabahar-critical-to-delhis-eurasia-strategy-connectivity-initiatives-in-indo-pacific-region/articleshow/67262754.cms?from=mdr>

<sup>60</sup> <https://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/india-loses-ongc-discovered-farzad-b-gas-field-in-iran/articleshow/82706202.cms>

<sup>61</sup> Navy [2015]

な利害分野（primary interest）の一つに位置付けた。また、「航行の自由」の原則や「国連海洋法条約（UNCLOS）」など国際法レジームの強化、海洋上での共通の脅威に対抗するために、各国海軍との間で協力を行う方針を示した。

具体的な動きとしては、米国、日本、豪州との間で、「戦略的パートナーシップ（SP）」のアップグレードや安全保障協定の締結、合同軍事演習の実施など関係を深化させている（第4表）。2018年には、米印の外務・国防の閣僚4名が一堂に会し、インドにとって初めての「2プラス2」協議を実施、高度な軍事機密を共有するための「通信互換性保護協定（COMCASA）」を締結した。日本とは2010年以降、外務・防衛次官級による定期会合「2プラス2」を開催してきたが、2019年11月末に閣僚級「2プラス2」を初めて開催、2021年9月には豪州との間でも同様に、閣僚級の「2プラス2」を初めて開催した。

第4表：インドの日米豪との主な協力枠組み（軍事・安全保障関連）

	米国	日本	豪州
戦略的パートナーシップ	戦略的パートナーシップ(2004)	戦略的パートナーシップ(2006)	戦略的パートナーシップ(2009)
	包括的グローバル戦略パートナーシップ(2020)	特別戦略的グローバル・パートナーシップ(2015)	包括的戦略パートナーシップ(2020)
軍事協力(合同演習)	マラバール演習(海軍)(2002年～米印2カ国で開始、2007年・2020年に4カ国で実施)		
	TRILATEX-07(米・日・印)		
	ユット・アピヤス(陸軍)(2004)	日印共同訓練(JIMEX)(海軍)(2012)	AUSINDEX(海軍)(2015)
	ヴァジュラ・ブラハール(軍特殊部隊)(2009) タイガー・トライアンプ(人道支援・災害救助)(2019)	ダルマ・ガーディアン(陸軍)(2018)	AUSTRAHIND(陸軍特殊部隊)(2015)
安全保障	軍事情報保護協定(GSOMIA)(2002)	物品役務相互提供協定(ACSA)(2020)	相互兵站支援協定(LSA)(2020)
	通信互換性保護協定(SOMCASA)(2018)		
	兵站相互支援合意(LEMOA)(2016)		
	基本的交換協力協定(BECA)(2020)		

(注)項目名後、括弧内の数字は締結または開始年。

(資料)堀本武功・村山真弓・三輪博樹編[2021]などより国際通貨研究所作成

日米豪印4カ国「QUAD（クアッド）」の枠組みについては、2007年に初めて具体化された際に中国が強い拒絶反応を示しことなどから停滞が続いた。その後、4カ国外務高官による協議を経て、2019年9月に国連総会に付随する形で外相会合が初めて開催され、2020年10月には、日本において第2回外相会合を初めて国際会議から独立した形で開催し、外相会合の定例化を決定するなど、協力のモメンタムが高まっている。翌11月には、13年ぶりに4カ国の海軍が参加する形で「マラバール演習」を実施した<sup>62</sup>。2021年2月には米国のバイデン発足後としては初めてとなるQUAD外相会合、翌3月には、QUADとしては初めてとなる首脳会合を、いずれもオンライン形式で開催した。

<sup>62</sup> インドは、過去数年間、中国への配慮や、米中間でのバランスなどを考慮し、豪州によるマラバール演習への参加要請を断っていた(日本国際問題研究所[2020])。

首脳会合で4カ国は、ワクチンへの公平なアクセスや気候変動問題、海洋安全保障などで緊密に連携することを確認するとともに、「国際法に根差した、自由で開かれ、ルールに基づく秩序の推進にコミットし」、「法の支配、航行及び上空飛行の自由、紛争の平和的解決、民主的価値、領土の一体性を支持する」ことで一致した<sup>63</sup>。

「自由で開かれたインド太平洋 (Free and Open Indo-Pacific: FOIP)」については、日本や米国、豪州、ASEANに加えてインドも独自の構想<sup>64</sup>を打ち出している(第5表)。近年は、欧州主要国も同地域への関与を強化する動きが鮮明となっている。2019年にフランスが「インド太平洋におけるフランスの防衛戦略」<sup>65</sup>、2020年にはドイツが「インド・太平洋政策の指針」<sup>66</sup>をそれぞれ公表し、既に展開しているフランスに続きドイツも2021年夏頃にフリゲート艦の派遣を予定している。英国も3月に公表したEU離脱後の外交政策<sup>67</sup>の中で、同地域へ空母を派遣する方針を打ち出した。EUも、加盟国海軍の同地域におけるプレゼンス拡大の重要性を踏まえ、9月までにインド太平洋地域における戦略に関する政策文書を公表した<sup>68</sup>。2021年6月のG7サミット(英・コーンウォール)にはモディ首相がゲスト国として招かれ<sup>69</sup>、「包摂的で法の支配に基づく自由で開かれたインド太平洋を維持することの重要性」がコミュニケに盛り込まれるなど、同地域の安定はグローバルなアジェンダとなっている<sup>70</sup>。

なお、インドのジャイシャンカル外相は、かねてより「インドは決して同盟システムに加わることはない」<sup>71</sup>と明言しているほか、インドの基本的な外交方針として「多極化」の推進を強調している<sup>72</sup>。2020年11月には、日米豪とのマラバール演習が行われている最中にモディ首相が上海協力機構(SCO)やBRICSの首脳会議に参加し、中国やロシアを含む新興国との協調の重要性を訴えたほか、2021年4月末にロシアとの間で閣僚級「2プラス2」の新設で合意した。また5月には、欧州連合(EU)や英国との

---

<sup>63</sup> [https://www.mofa.go.jp/mofaj/fp/nsp/page1\\_000939.html](https://www.mofa.go.jp/mofaj/fp/nsp/page1_000939.html)

<sup>64</sup> Ministry of Economic Affairs, GOI [2018],[2019],[2020]

<sup>65</sup> French Ministry of the Armed Forces [2019]

<sup>66</sup> The Federal Government [2020]

<sup>67</sup> Cabinet Office, Government of UK [2021]

<sup>68</sup> Council of the European Union [2021], European Commission and High Representative of the Union for Foreign Affairs and Security Policy [2021]

<sup>69</sup> モディ首相のG7サミットへのゲスト参加は、2019年(仏・ビアリッツ)に続く2度目。今回はオンライン参加。

<sup>70</sup> [https://www.mofa.go.jp/mofaj/ecm/ec/page4\\_005342.html](https://www.mofa.go.jp/mofaj/ecm/ec/page4_005342.html)

<sup>71</sup> “India will never be a part of an alliance system, says External Affairs Minister Jaishankar,” The Hindu, July 20, 2020 (<https://www.thehindu.com/news/national/india-has-never-been-part-of-an-alliance-and-will-never-be-jaishankar/article32142128.ece>)

<sup>72</sup> “Global politics competitive, India will use all tools to stay strong: Jaishankar,” The Indian Express, May 21, 2021 (<https://indianexpress.com/article/india/global-politics-competitive-india-will-use-all-tools-to-stay-strong-jaishankar-7323722/>) ; 「インド外相「多極化で外交推進」クアッド傾斜に消極姿勢」2021年5月21日付日本経済新聞(<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGM209YA0Q1A520C2000000/>)



間で自由貿易協定（FTA）交渉の再開で合意した。欧州主要国がインド太平洋戦略を強化する動きについて、インドの外交政策の多角化にプラスとの見方を示しており、多角的な外交政策の展開により、国益の最大化を目指す方針と考えられる。

第5表：5つのインド太平洋構想の概要比較

	日本	米国	豪州	インド	ASEAN
構想の名称	自由で開かれたインド太平洋 (Free and Open Indo-Pacific: FOIP)	自由で開かれたインド太平洋 (Free and Open Indo-Pacific: FOIP)	安定し繁栄するインド太平洋 (Stable and Prosperous Indo-Pacific)	自由で開かれ包括的なインド太平洋 (Free, open and inclusive Indo-Pacific)	インド太平洋に関するASEANアウトルック (ASEAN Outlook on the Indo-Pacific: AOIP)
発表年	2016年	2017年	2017年	2018年	2019年
範囲	太平洋とインド洋、アジアとアフリカ	米国西海岸からインド西海岸まで	東南アジアを中心とする太平洋とインド洋 ※中国を排除しない	アフリカを含む ※中国を排除しない	NA (注)
協力分野・アプローチ	■法の支配、航行の自由、自由貿易、質の高いインフラ	■安全保障分野を重視 ■経済の繁栄、ガバナンス、人材	■対話と協力、開かれた市場、航行の自由 ■米国の主導的役割、中国の主導的役割	■ASEAN中心性、対話と法の支配、航行の自由 ■航行の自由に関する協力に向けて2019年に"Indo-Pacific Oceans Initiative"を開始	■ASEAN中心性の原則、既存のASEAN主導プラットフォームを活用 ■海洋協力、接続性、持続可能な開発、経済協力

(注) AOIPでは、インド太平洋の地理的な範囲は明示されていないが、インドネシアのマルチ外相は、北は日本、南西はインド、南東は豪州に囲まれた地域と述べている。

(資料) 石川幸一[2020]などより国際通貨研究所作成

## 5. 今後のリスク要因

インドにおけるリスク要因として、新型コロナウイルスの感染再拡大やワクチン接種の遅れなどによる内需低迷の長期化に加えて、インフレ加速や金融セクターの動向などが挙げられる。第2波を主導した変異株（デルタ）の新しい変異株（デルタプラス）の感染がこれまで確認されており、第3波が拡大すれば再び経済活動が停滞しかねない。加えて、原油をはじめとする資源価格の上昇が加速すれば、物価上昇を通じて景気回復の重石となり得る。景気が想定を大幅に下回れば、企業の倒産増加などにより、銀行部門の不良債権増加を通じて金融仲介機能の回復がさらに遅れることが懸念される。

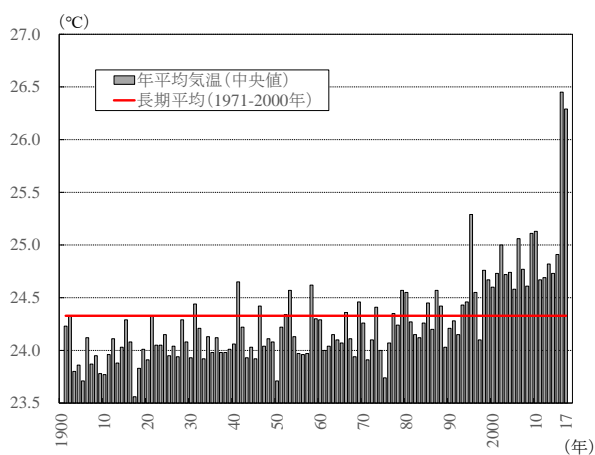
政治・外交面では引き続き中国およびパキスタンとの関係を注視する必要がある。いずれも二国間の交渉や協議を通じて深刻な対立は回避されるとみられるものの、2001年～2002年の印パ危機の際には、インド海軍がパキスタン沖に展開するなど関係の急激な悪化を受けて、日本政府が在印邦人の避難を勧告する事態となった経験がある。また、中国との国境係争地あるいはインド洋上などでの偶発的衝突により軍事的緊張が高まれば、インド海軍がマラッカ海峡を封鎖するリスクを指摘する見方もある<sup>73</sup>。こうした事態になれば、日本を含む東アジア経済にとっても打撃は大きいものとなる。

<sup>73</sup> <https://www.forbes.com/sites/hisutton/2020/07/08/could-the-indian-navy-strangle-chinas-lifeline-in-the-malacca-strait/?sh=1cded25c78e8>



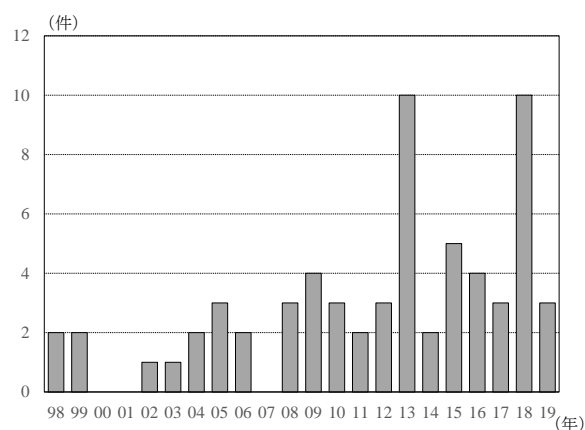
中長期的なリスクとしては、気候変動の影響が挙げられる。インドでは、南西モンスーン期（6～9月）の降雨量が経済および物価安定の鍵を握る。灌漑設備が総作付面積の35%にとどまる中、年間降水量の約75%がこの時期に集中している。温暖化に伴い、近年、洪水やサイクロン、氷河融解に伴う地滑りといった甚大な自然災害が頻発しており（第22図、第23図）、経済的損失も無視できない。政府は、石炭に代わる代替電源として、太陽光や風力等の再生可能エネルギーに加えて、水力発電にも力を入れているが、地滑りや洪水などによりダムや建設中の水力発電所の被害も相次いでいる。また、カシミール地方のパキスタン実効支配地域で計画されているダム建設を巡っては、インドへの自然災害の波及等をきっかけとした対中関係悪化リスクも念頭に置く必要がある。

第22図：インドにおける平均気温の推移



(資料) インド政府統計より国際通貨研究所作成

第23図：インドにおける甚大な自然災害



(注) 『自然災害』は、洪水、サイクロン、豪雨/地滑り、熱波、干ばつなど。

(資料) RBI[2020]より国際通貨研究所作成

## 6. おわりに

インドにおける新型コロナウイルスの感染第2波は、最悪期を脱したとみられ、今後、国内における移動制限措置の緩和や世界経済の持ち直しなどが、経済回復の支えとなる。ただし、本格的かつ持続的な景気回復を実現するためには、コロナ禍以前から景気の重石となっていた不良債権問題への対処による金融仲介機能の回復が不可欠である。加えて、労働関連法の着実な施行やインフラ整備などにより内外の投資を促し、雇用創出と産業競争力強化を図ることが求められる。

他方、インドを取り巻く地政学リスクの高まりを受けて、モディ政権は、従来の非同盟主義を維持しつつも、近隣諸国や米日豪印4カ国（QUAD）、欧州諸国などとの連携を強化するなど外交関係の多角化を進めている。中国やパキスタンとの間では、対話や協議を通じて深刻な対立は回避されるとみられるものの、国境係争地などでの偶発的な衝突などにより情勢がエスカレートするリスクには留意が必要である。

<主な参考文献>

- 石川幸一[2020]、「ASEAN のインド太平洋構想 (AOIP) : 求められる構想の具体化と FOIP との連携」ITI 調査研究シリーズ No.101、2020 年 3 月 ([http://www.iti.or.jp/report\\_101.pdf](http://www.iti.or.jp/report_101.pdf))
- 伊豆山真理[2020]、「スリランカ、モルディブにおけるインドと中国の競争—インドの近隣諸国政策の視点から—」『防衛研究所紀要』第 22 巻第 2 号、2020 年 1 月 (<http://www.nids.mod.go.jp/publication/kiyo/j22-2.html>)
- 栗田真広[2015]、「中国・インド関係における「パキスタン問題」」NIDS コメンタリー第 48 号、2015 年 7 月 29 日 (<http://www.nids.mod.go.jp/publication/commentary/pdf/commentary048.pdf>)
- [2020]、「ポスト・コロナの中国と「一带一路」— 中国・パキスタン経済回廊の事例から」NIDS コメンタリー第 126 号、2020 年 6 月 25 日 (<http://www.nids.mod.go.jp/publication/commentary/pdf/commentary126.pdf>)
- 小島眞[2020]、「新たな試練に直面したインド経済：新型コロナウイルス禍と印中国境紛争」現代インド・フォーラム No.47 2020 年秋季号 ([https://www.japan-india.com/files/view/articles\\_files\\_pdf\\_public/src/f4dcaaa61e48d797d087021b78b6c931.pdf](https://www.japan-india.com/files/view/articles_files_pdf_public/src/f4dcaaa61e48d797d087021b78b6c931.pdf))
- 近藤則夫編[2012]、「現代インドの国際関係—メジャー・パワーへの模索」アジア経済研究所、2012 年 2 月
- 日本国際問題研究所[2020]、「戦略年次報告 2020—インド太平洋の今日と明日：戦略環境の変容と国際社会の対応」([https://www.jiia.or.jp/strategic\\_comment/pdf/StrategicAnnualReport2020jp.pdf](https://www.jiia.or.jp/strategic_comment/pdf/StrategicAnnualReport2020jp.pdf))
- 堀本武功・村山真弓・三輪博樹編[2021]、「これからのインド—変貌する現代世界とモデル政権」東京大学出版会、2021 年 3 月
- Cabinet Office, Government of UK [2021], “Global Britain in a Competitive Age: the Integrated Review of Security, Defence, Development and Foreign Policy,” Policy Paper, 16 March 2021 (<https://www.gov.uk/government/publications/global-britain-in-a-competitive-age-the-integrated-review-of-security-defence-development-and-foreign-policy>)
- Council of the European Union [2021], “EU Strategy for cooperation in the Indo-Pacific,” 16 April 2021 (<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7914-2021-INIT/en/pdf>)
- European Commission and High Representative of the Union for Foreign Affairs and Security Policy [2021], “The EU strategy for cooperation in the Indo-Pacific,” Joint Communication to the European Parliament and the Council, Brussels, September 16, 2021 ([https://eeas.europa.eu/sites/default/files/jointcommunication\\_2021\\_24\\_1\\_en.pdf](https://eeas.europa.eu/sites/default/files/jointcommunication_2021_24_1_en.pdf))

df)

- XV Finance Commission [2020], “Report of Fifteenth Finance Commission for 2021-26,” October 2020 (<https://fincomindia.nic.in/ShowContentOne.aspx?id=9&Section=1>)
- The Federal Government [2020], “Policy guidelines for the Indo-Pacific region, Germany - Europe - Asia: shaping the 21st century together (Preliminary translation of the executive summary)” September 2020 (<https://rangun.diplo.de/blob/2380824/a27b62057f2d2675ce2bbfc5be01099a/policy-guidelines-summary-data.pdf>)
- Government of India (GOI) [2018], “Fiscal Responsibility and Budget Management (Amendment) Acts, 2018,” April 3, 2018 ([https://dea.gov.in/sites/default/files/frbm\\_amendment\\_acts\\_2018\\_1.pdf](https://dea.gov.in/sites/default/files/frbm_amendment_acts_2018_1.pdf))
- Meena Singh Roy [2015], “International North-South Transport Corridor: Re-energising India’s Gateway to Eurasia,” IDSA ISSUE BRIEFS, August 18, 2015 ([https://idsa.in/issuebrief/InternationalNorthSouthTransportCorridor\\_msroy\\_180815](https://idsa.in/issuebrief/InternationalNorthSouthTransportCorridor_msroy_180815))
- Ministry of Defence (Navy) [2015], “Indian Maritime Security Strategy-2015,” October 2015 (<https://www.indiannavy.nic.in/content/indian-maritime-security-strategy-2015>)
- Ministry of Economic Affairs, GOI [2018], “Prime Minister’s Keynote Address at Shangri La Dialogue”, June 2018 (<https://www.mea.gov.in/Speeches-Statements.htm?dtl/29943/Prime+Ministers+Keynote+Address+at+Shangri+La+Dialogue+June+01+2018>)
- [2019], “Prime Minister’s Speech at the East Asia Summit,” November 2019 ([https://www.mea.gov.in/Speeches-Statements.htm?dtl/32171/Prime\\_Ministers\\_Speech\\_at\\_the\\_East\\_Asia\\_Summit\\_04\\_November\\_2019](https://www.mea.gov.in/Speeches-Statements.htm?dtl/32171/Prime_Ministers_Speech_at_the_East_Asia_Summit_04_November_2019))
- [2020], “Indo-Pacific Division Briefs,” February 2020 ([https://mea.gov.in/Portal/ForeignRelation/Indo\\_Feb\\_07\\_2020.pdf](https://mea.gov.in/Portal/ForeignRelation/Indo_Feb_07_2020.pdf))
- Raghuram G. Rajan [2017], “I Do What I Do,” HarperBusiness, Noida, September 2017.
- Reserve Bank of India (RBI) [2020a], “Climate Change: Macroeconomic Impact and Policy Options for Mitigating Risks,” RBI Bulletin Articles, April 2020 (<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Bulletin/PDFs/1CLIMATECHANGE7C6AD14719E43DAA7FA84C1F8F1CFED.PDF>)
- [2020b], “Report on Trend and Progress of Banking in India 2019-20,” December 2020 (<https://rbi.org.in/scripts/AnnualPublications.aspx?head=Trend%20and%20Progress%20of%20Banking%20in%20India>)
- [2021a], “Discussion Paper on Revised Regulatory Framework for NBFCs - A Scale-Based Approach,” Jan 22, 2021 (<https://rbi.org.in/scripts/PublicationsView.aspx?Id=20316>)
- [2021b], “Annual Report of the RBI for the Year 2020-21,” May 27, 2021 (<https://rbi.org.in/scripts/AnnualReportMainDisplay.aspx>)

----- [2021c], “Financial Stability Report, July 2021,” July 1, 2021 ([https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_PressReleaseDisplay.aspx?prid=51832](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=51832))

Sarang Shidore, Alexandra Naegele, Natalie Baillargeon, Carl Churchill, Rachel Fleishman, Madeleine Holland, and Christopher Schwalm [2021], “Climate Change Will Worsen the India-China Rivalry – But There’s a Better Way Forward,” *The Diplomat*, June 02, 2021 (<https://thediplomat.com/2021/06/climate-change-will-worsen-the-india-china-rivalry-but-theres-a-better-way-forward/>)

Viral V. Acharya and Raghuram G. Rajan [2020], “Indian Banks: A Time to Reform?” September 21, 2020 ([http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public\\_html/pdfs/indian-banks-reform.pdf](http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/pdfs/indian-banks-reform.pdf))

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください

Copyright 2021 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>