

インド：世界最大規模の総選挙が実施される中、上昇する株価とルピー相場

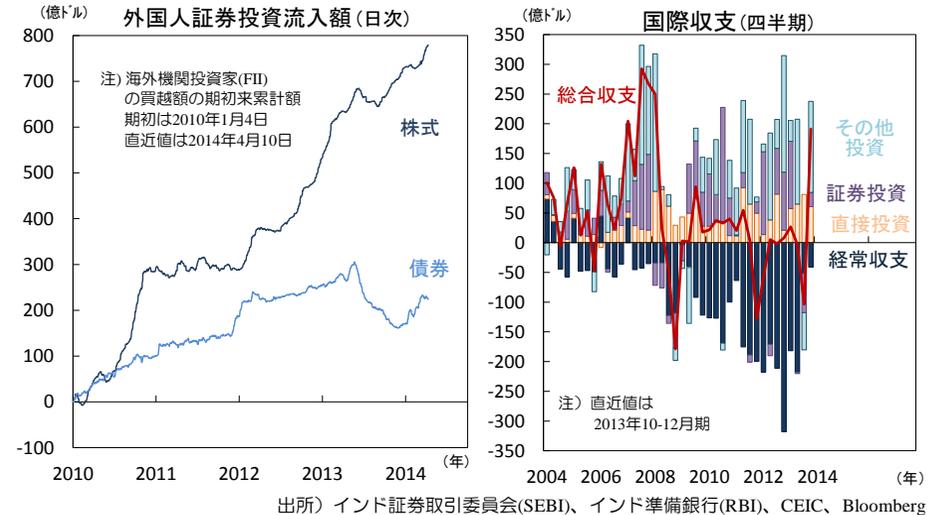
【図1】 政権交代期待などから堅調な為替相場と株価



インドの通貨と株価が堅調です。ルピーの対ドル相場は年初から先週11日までに+2.7%上昇(図1左)。現地通貨建ての株価指数は先週10日に史上最高値を更新し、ドル建て指数の伸びも新興国全体の指数を大きく上回っています(図1右)。

年初より先週10日にかけて、同国の株式市場と債券市場には、48億ドルと54億ドルの資本が流入(図2左)。先週7日に始まった下院総選挙で政権交代が起こり、新政権の下で経済改革が進むとの期待感が資本流入を促しています。世論調査は、インド国民会議派(INC)が主導する現連立与党の統一進歩同盟(UPA)が議席を減らし、最大野党インド人民党(BJP)が主導する国民民主同盟(NDA)が議席を伸ばすと予想。調査機関(CSDS)の3月時点の予測ではNDAの獲得議席数は234-246議席と、1月時点の211-231議席、昨年7月時点172-180議席より大きく伸張しています。投資家が政権交代を熱望するのは、現政権の下で近年経済低迷が深刻化しており、大胆な経済改革で経済を蘇生するためには政権交代が不可欠という見方が広まっているためとみられます。

【図2】 株価や為替相場を押し上げる海外投資家の証券投資資本(左)



近年、同国では、成長率が低下し、物価は上昇し、財政収支と経常収支が悪化(図2右)。2012-13年度のGDP成長率は+4.5%と10年ぶりに+5%台を割り込み(図3左)、2007-08年度までの5年度の平均の+8.7%を下回りました。昨年10-12月期のGDPの前年比は+4.7%と前期の+4.8%とほぼ変わらず(図3右)、2月の鉱工業生産の前年比は▲1.9%と前月の+0.8%より反落(図4左)。景気回復の足取りは重い模様です。また、消費者物価の前年比は、2000-06年の平均+5.2%から2007-13年には同+9.5%に上昇しました(図4右)。

経済状況の悪化は、農村部への現金給付や多額の補助金の交付などの財政刺激策が民間消費を過度に刺激したこと、投資環境の悪化に伴って企業投資が低迷したことが原因とみられます。2011年初からは、与党議員にかかわる複数の汚職疑惑が浮上り国会が空転する中で経済改革の動きは停止し、官庁職員が萎縮し投資にかかわる許認可も停滞。環境規制の厳格な適用、土地収用にかかわるトラブルの頻発、電力などインフラ不足などによって既に低迷していた企業投資を一層冷え込ませました。

● グジャラート州経済の発展を主導したモディ氏への期待

先週7日に公表されたBJPの選挙綱領は、税制の簡素化、税に関する紛争解決制度の見直し、投資認可等にかかわる単一窓口機関の設置、十分な電力供給を備えた工業地域の設立、総合小売を除く部門での直接投資の自由化など、投資の回復を促す措置を列挙。財政の健全化、一般消費税(財サービス税: GST)の導入、物価の抑制、投資環境の改善など現与党INCの選挙綱領と似通った項目も少なくないものの、海外投資家はBJPの政策遂行力はINCより高いと期待している模様です。

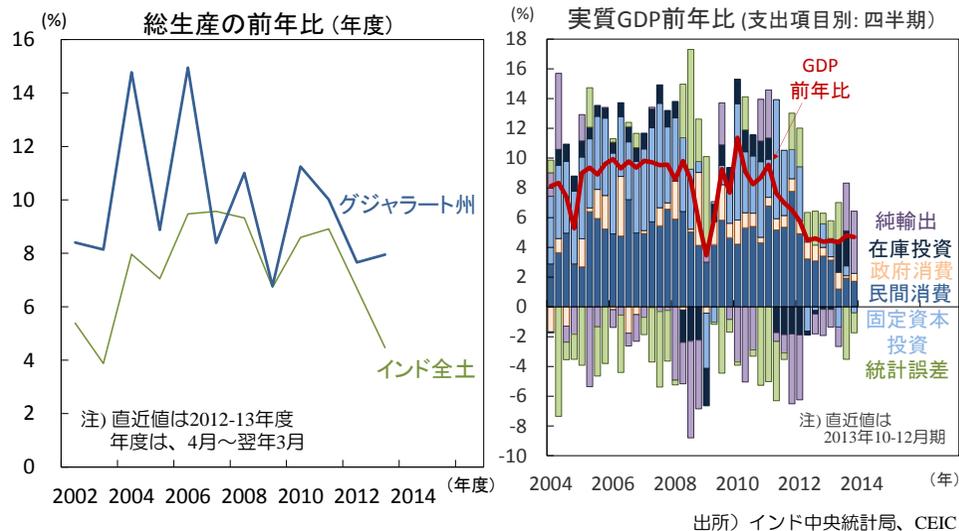
BJPの首相候補となったナレンドラ・モディ氏の政策手腕への期待が、同党の支持率を高めているとみられます。同氏が2001年より州首相を務める北西部グジャラート州は、電力、道路などインフラ整備を進め、劣悪な電力供給状況で知られるインドで停電ゼロを達成し、国内唯一の売電州に。複数の工業団地や経済特区も整備し、内外資本を積極的に誘致しています。同州の2012-13年度の経済成長率は+8.0%とインド全土の+4.5%を上回りました(図3左)。低迷するインドの中で躍進するグジャラート州の経済運営を担ってきたモディ氏が国の首相となり、今後はインド経済を蘇生させるとの期待が、海外投資家の間で膨らんでいるとみられます。

● 海外投資家による期待は過大なものとなっているのか

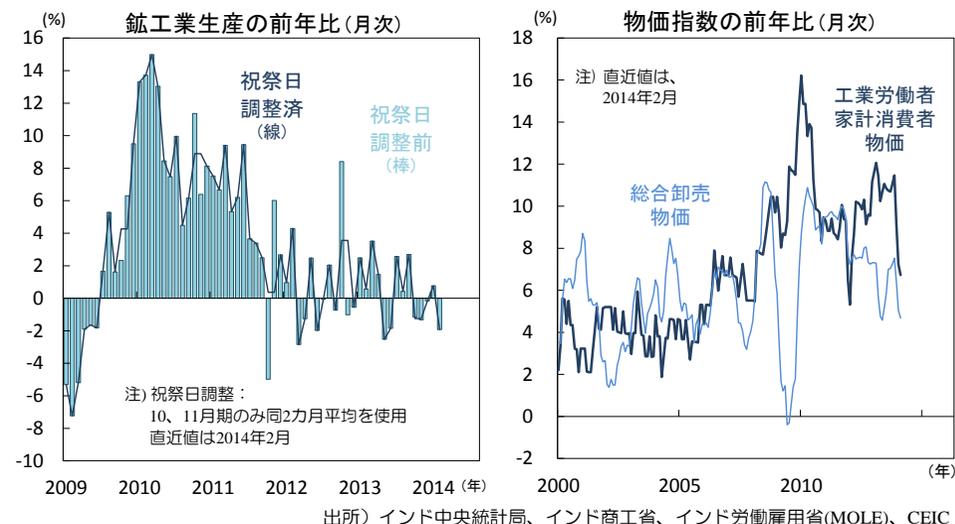
先週7日に始まった選挙は5月12日まで9回に分けて実施され、5月12日には出口調査結果、5月16日に開票結果の大勢が明らかになります。海外投資家は同結果を注視、BJPとNDAが事前予想以上に躍進した場合、更なる資本の流入が予想されます。

しかし、海外投資家の熱狂ぶりには危うさも目立ちます。NDA躍進期待の根拠は世論調査ですが、同調査は過去2回の総選挙でNDA議席数を過大評価。経済改革などを選好する都市部の有権者の志向が強く反映され、農村部の有権者の志向の反映が十分でないとの疑念は拭えません。また、モディ氏は、BJPの単独過半数議席の下で強い州政府の権限を用いて州経済を運営。連立政治が常態化した国政で、同様の素早い政策判断と実行力を期待するのは現実的ではないでしょう。経済の蘇生に不可欠な大型投資案件の再稼働も容易ではありません。多くの大型案件を滞らせているのは土地収用など州政府が権限を持つ事項であり、中央政府が管轄する環境規制等ではない模様です。今後、BJPとNDAの議席数が予想ほど伸びず連立政権組閣に手間取った場合、または、新政権下の予算案等に大きな経済改革案が盛り込まれなかった場合、ルピー相場は失望売りによって一時的に下落する可能性が高いと考えられます。(入村)

【図3】近年低迷する国の経済と堅調なグジャラート州経済(左)



【図4】低迷が続く鉱工業生産(左)、高止まる物価(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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、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をもとに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。
- 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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。