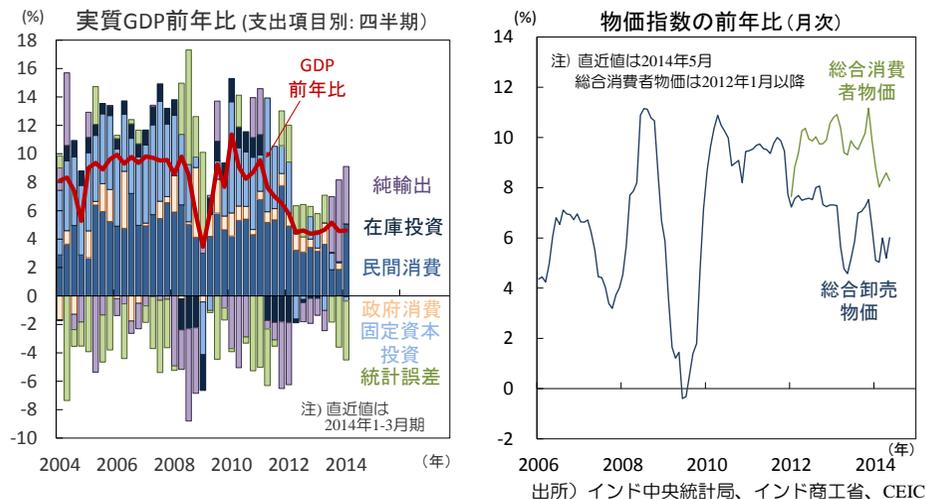


インド：経済改革に着手する新生モディ政権～注目される7月10日公表の予算案

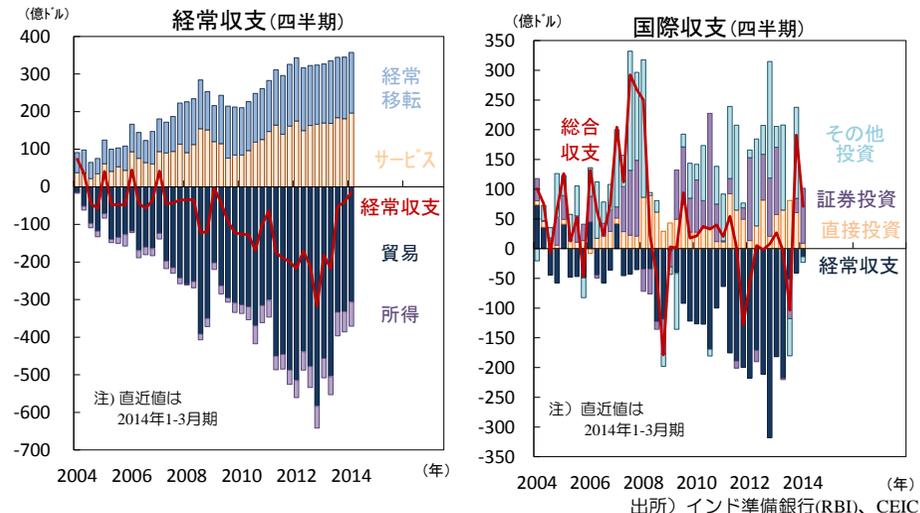
【図1】低迷するGDP成長率(左)、足元で低下する消費者物価(右)



先週25日、インド政府は雨季作物の最低支持価格(MSP)を公表、同価格の加重平均の前年比は+2%と、昨年度の+6%、一昨年度の+24%を大きく下回りました。同価格は2008-13年度に大きく上昇し、食品物価上昇の一因に。今回の決定は、物価抑制に向けた新政権の取組みの一環でしょう。政府は6月20日には鉄道運賃の引上げを公表。新政権は、財政の健全化や経済の安定化に向けた措置を次々と導入しています。

連立与党中核のインド人民党(BJP)は、4-5月の下院総選挙で30年ぶりとなる単独過半数議席を獲得。同党のナレンドラ・モディ首相の下で、経済改革が進み低迷する経済が復活するとの期待は市場で根強い模様です。国民会議派(INC)が率いた前・統一進歩同盟(UPA)政権は多数の党からなる不安定な連立であり、エコノミスト出身の前首相は十分な指導力を発揮できずに経済運営が迷走。過剰な財政刺激策で民間消費が過熱する一方で投資が低迷したため、経済成長率は鈍化(図1左)、物価は上昇(図1右)、財政収支と経常収支(図2左)の赤字が拡大するという厳しい状況に追い込まれました。

【図2】一時拡大した経常赤字は、足元で急速に縮小



新政権の閣僚(閣内・閣外相)は総勢45名と前政権の78名を下回り、電力省・石炭省・再生可能エネルギー省、道路交通省・海運省など、所管業務が関連する複数省の大臣を一人が兼任。主要閣僚はBJP幹部やモディ首相の側近で固め、首相が強い指導力を発揮できる体制とみられます。前政権の閣僚数が連立相手へのポスト配分等から多くなり、閣僚間の調整不足で投資環境が悪化した反省などを踏まえたものとも思われます。

また、現地報道によれば、モディ首相は主要省庁の官僚に経済改革への協力を要請すると同時に、彼らを不当な圧力から守ると約束した模様です。前政権下で汚職疑惑が相次いだ際には、一部の政治家が投資許認可を行った官僚に責任を転嫁しようと試み、萎縮した官僚たちが新たな投資許認可を先送りしたため投資計画が相次いで中断。北部グジャラート州の首相を10年以上務め、インフラ整備や企業誘致で同州経済の発展を促してきたモディ氏は、前政権下で起こった問題を熟知しており、こうした事態が再発しないよう、主要省庁との連携を強めようとしているとみられます。

● 初の予算案で新政府の経済運営の方向性が明らかに

モディ首相は、5月26日の自らの就任式にパキスタンやスリランカの首脳を招待。ヒन्दウー・ナショナリストの強硬派という自らのイメージを薄めるとともに、BJP党内や連立相手の反対を押切り、強い指導力も印象付けました。選挙での予想を上回る圧勝を受けて急騰した株価(図3左)や上昇したルピー相場(図4左)は、イラク情勢に伴う原油価格の上昇を嫌気してやや軟化したものの、大きくは下落せず。隙を見せないモディ首相の動きに、株式投資家は調整売りの機会を見出せずにいるようです。

新政権は、7月10日に初の予算案を公表。ここで発足間もない政権の経済運営方針が初めて明らかになるでしょう。金融市場の過剰ともいえる期待が裏切られた場合、一時的に市場が調整する可能性も否定できません。政府は、財政の健全化、成長の加速、物価の抑制に同時に取組まねばなりません。財政赤字のGDP比は、前年度実績の4.5%以内に抑えるべきでしょう。歳入面では、一般消費税(財サービス税)の導入が課題ではあるものの、連立与党が少数派である上院や州議会の協力も必要であり、即時の導入は困難とみられます。しかし、導入に向けた中期的な工程表を示すことは必要でしょう。また、直接税の統合に向けた直接税法(DTC)の導入も課題です。

● 国際収支が黒字基調となる中ルピー相場は安定推移か

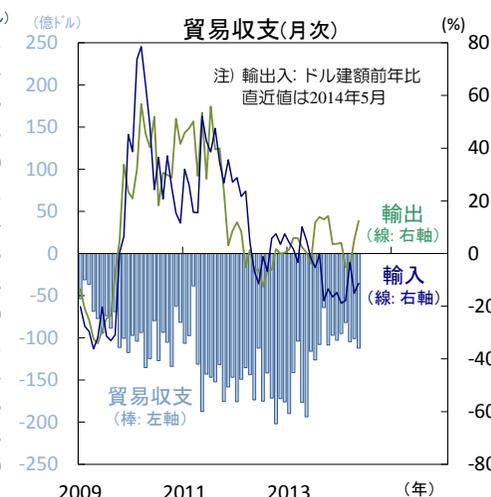
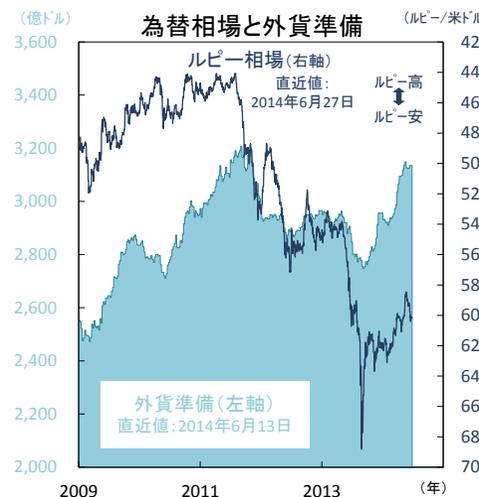
税収の大きな増加が当面は期待できない中、政府は民営化収入の確保を図ると予想されます。歳出面では、消費を過熱させ貿易収支を悪化させてきた補助金(食品・肥料・燃料)を削減し、近年低迷する公共投資を積増すことが求められます。また、全国農村雇用保障法(NREGA)による農村部への現金給付の抑制と合理化も必要でしょう。なお、同国ではエルニーニョ現象による雨季の雨不足が懸念されています。仮に深刻な雨不足で農業所得が落込んだ場合、肥料補助金やNREGA給付金の抑制が政治的に困難となり、政府が歳出合理化の一時見送りを強いられる可能性も否定できません。

貿易収支の改善(図4右)、新政権下での中期的な経済成長力回復の期待などを背景に、ルピーの対ドル相場は底堅く推移(図4左)。今後は、金輸入抑制策の緩和や企業投資の回復に伴う資本財の輸入の増加などによって、経常赤字は徐々に拡大するでしょう。しかし、投資資金の調達のために企業が行う対外商業借入、民営化に伴う証券投資、投資自由化による直接投資などが増加するため、国際収支は黒字基調となる見込みです。ルピー相場上昇の抑制や外貨準備増強のためにインド準備銀行(RBI)がドル買い介入を行う中、ルピー相場は安定推移すると予想されます。(入村)

【図3】総選挙前後より急騰した株価(左)



【図4】底堅く推移するルピー相場(左)、縮小する貿易赤字(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。

本資料中で使用している指数について

MSCIエマージング（出所：MSCI）：ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。