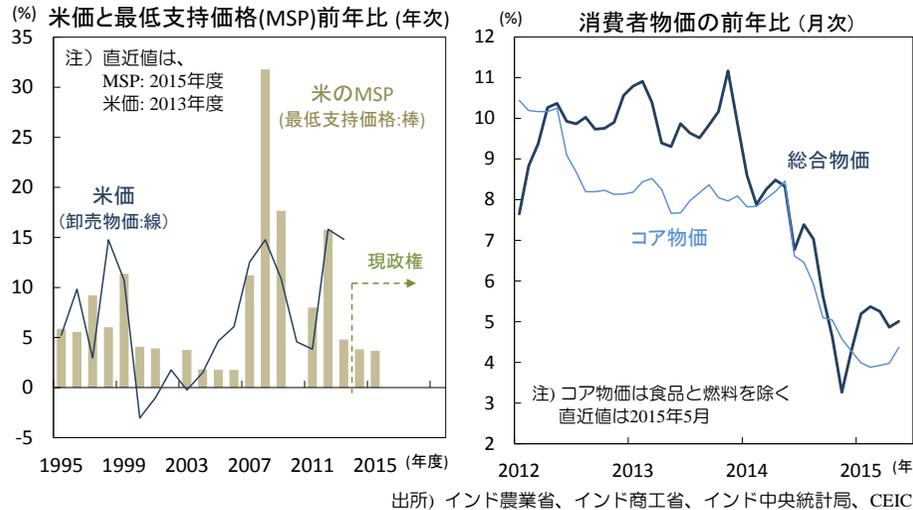


## インド：農作物の最低支持価格(MSP)を抑制し、インフレ根治に取り組む政府

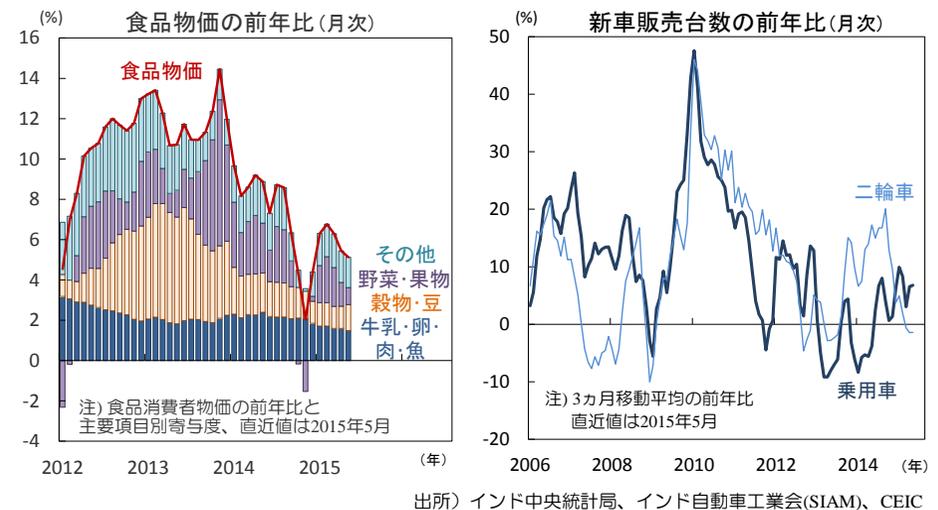
【図1】 昨年に続き米の最低支持価格(MSP)の伸びを低く設定(左)



先週17日、インド政府は雨季作物の最低支持価格(MSP)を公表。米(標準米)は100キロ1,410ルピーで前年比+3.7%と、前年度の+3.8%と同水準に抑えられました(図1左)。この決定は、食品物価の抑制に向けた政府の強い姿勢を示すものと考えられます。

農村部貧困層の生活改善を重視した前政権は、主要作物のMSPを2007-12年度にかけて大幅に引上げ、また、全国農村雇用保証法(NREGA)に基づく多額の現金給付も行いました。この結果、農村部の需要は過剰に刺激され、食品物価と農村部の賃金は上昇。インド準備銀行(RBI)は、物価抑制のために利上げを行うも、借入債務を殆ど持たない農村部家計の需要は抑えられず。高金利によって企業部門や住宅/自動車融資を利用する都市部の家計の需要が抑えられました。汚職を巡る政治混乱に伴う投資環境の大幅な悪化も加わり、企業投資は急速に低迷。同国は、景気低迷と物価高と財政/経常赤字の拡大に見舞われました。昨年4-5月の総選挙で誕生した現政権は、発足直後の同年6月に米のMSPを前年比+3.8%に抑制することを決定、インフレ根治に乗り出しました。

【図2】 鈍化する食品物価の伸び(左)、低迷する二輪車販売(右)



現政権は、農作物の流通制度の効率化に取り組むとともに、農作物の退蔵行為の取締りを強化。供給側からも食品インフレの抑制を図っています。昨年の雨季作物の作付期(6-7月)には雨不足が発生したものの、穀物収穫期(10-12月)の食品消費者物価は前年比+2.4%と低位(図2左)。雨不足が発生した地域の灌がい率が高かったという幸運に加え、上記の政府の取組みや、機動的な穀物備蓄の市中放出なども背景とみられます。

なお、今回はMSPの大幅な引上げを求める声も少なくありませんでした。今年3月には豪雨で乾季作物作付面積の3割が被害を受け、農業所得は低迷。農村部を中心に二輪車等の耐久財消費が低迷しています(図2右)。また、豪州気象庁はエルニーニョ現象の発生を確認し、インド気象局(IMD)は同現象に伴って今年の雨季(6-9月)の降雨量が平年を12%下回るとの予測を公表するなど、今後も厳しい状況が続くそうです。加えて、今年10月に東部ビハール州の州議会選挙を控える中で、農民票を確保するために、MSPを引上げるべきという与党内からの圧力も小さくはなかったと考えられます。

## ● 政治的な圧力高まる中でも経済安定を優先した現政権

昨年の総選挙で圧勝し30年ぶりに単独で下院の過半数議席を押えた与党インド人民党(BJP)も上院では少数派。昨年11-12月の冬季国会では、下院を通過した経済改革関連法案の審議を上院の野党が拒否しました。州議会議員による間接選挙が行われる上院で与党が議席を伸ばすには、主要な州議会選挙で勝利を重ねる必要があります。10月のビハール州議会選挙が注目を集めます(図3左)。昨年4-5月の下院総選挙ではBJPが北部のヒンディー語圏で躍進、ビハール州選挙区でも圧勝し、州議会与党のジャナタ・ダル統一派: JD(U)は惨敗を喫しました。州議会選挙でのBJP躍進を恐れるJD(U)は、かつての宿敵であった野党民族ジャナタ・ダル(RJD)と連携することを今月8日に公表。政府が成立を目指す土地収用法改正案は「反農民、反貧困層の悪法」として、BJPを批判する姿勢とみられます(アジア・マーケット・マンスリー6月号 以下「資料」4-6頁参照)。

悪天候などで農業所得が低迷し、農村票獲得が不可欠な州議会選挙が迫る中、市場参加者の一部は今回のMSPは高めに設定されると予想しました。しかし、現政権はこの予想を裏切り、MSPの伸び率を前年と同様に低く抑制。前政権とは異なり、重要な州選挙が迫る中でも経済の安定化を重視した政策を採りうる意思と能力を示しました。

## ● 米ドル高局面でも底堅さを発揮するルピー相場

3月末から5月15日にかけて、ルピーは対米ドル(以下「ドル」)で1.6%下落と、同6.7%上昇したブラジル・レアル等に比べ不振。米利上げ先送りの思惑からドル安が進み、売込まれていたレアル等が買戻される一方、ルピー買持ち高が解消された模様です。また、急速な株価上昇に対する警戒感、期待はずれの企業決算、外国企業への遡及的な最低代替税(MAT)課税の可能性などが株式投資資本の流出を促しました(資料4頁)。

しかし、その後先週19日にかけて、ルピーは対ドルで0.1%下落と、同期間に3.3%下落したブラジル・レアル等より底堅く推移(図3右、図4左)、ドル高進行局面での打たれ強さを改めて印象付けました。緩やかに回復する景気や2013年当時に比べ大きく縮小した経常赤字(図4右)、相対的に高い国債利回りなど、ルピーの支援要因は依然健在とみられます。年末にかけ米利上げ開始の連想から再び新興国通貨全般が軟調となれば、同通貨は相対的に優位となるでしょう。なお、RBIによる外貨準備増強のためのドル買い介入は今後も継続される見込みです。同介入に上値を抑えられつつも、ルピー相場は今後も他の新興国通貨に比べ底堅く推移し、高金利のルピー建て国債の総合収益(トータル・リターン)率を下支えすると予想されます。(入村)

## 【図3】 来年半ばにかけて相次ぐ主要州の州議会選挙(左)

州議会の議員任期等				
州名	州議会 政権党	州議会 議員任期	下院 議席数	上院 議席数
ビハール	JD(U)	2015年11月	40	16
西ベンガル	TMC	2016年5月	42	16
タミル・ナドゥ	AIADMK	2016年5月	39	18
ケララ	INC	2016年5月	20	9
アッサム	INC	2016年6月	14	7
パンジャープ	SAD	2017年3月	13	7
ウッタラカンド	INC	2017年3月	5	3
マニプール	INC	2017年3月	2	1
ゴア	BJP	2017年3月	2	1
ウッタル・プラデシュ	SP	2017年5月	80	31
グジャラート	BJP	2018年1月	26	11
ヒマチャル・プラデシュ	INC	2018年1月	4	3
メガラヤ	INC	2018年3月	2	1
トリプラ	CPIM	2018年3月	2	1
ナガランド	NPF	2018年3月	1	1

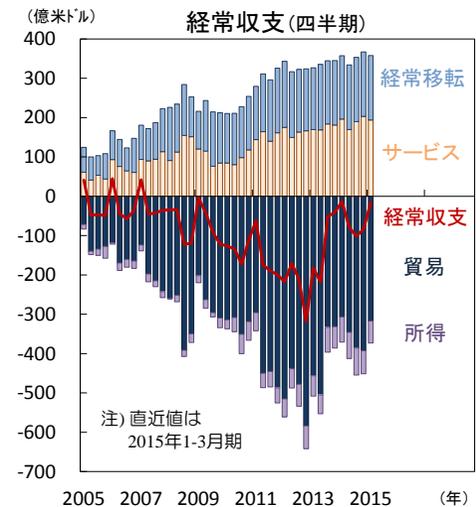
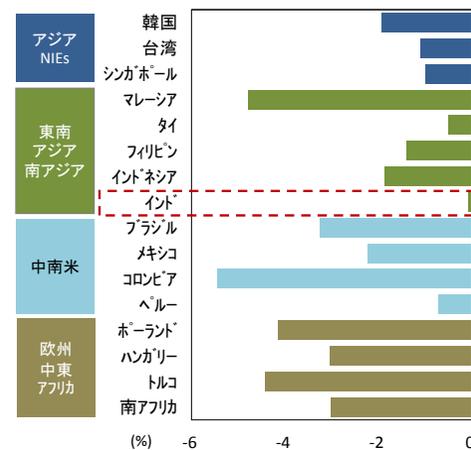
注) JD(U): ジャナタ・ダル統一派、TMC: 全印草の根会議派、AIADMK: 全印アンナ・ドラヴィダ進歩連盟、INC: インド国民会議派、SAD: シロマニ・アカリ・ダル、BJP: インド人民党、SP: 社会主義党、CPIM: インド共産党マルクス派、NPF: ナガランド人民戦線。上下院議席数は、同州選挙区選出の議席数。州議会議員任期2018年3月までの州を記載。



出所) インド選挙管理委員会、インド準備銀行(RBI)、Bloomberg

## 【図4】 2012年半ばにかけて拡大した経常赤字は大きく縮小(右)

主要新興国通貨の対米ドル相場騰落率  
(2015年5月15日～6月19日)



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloomberg

### 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経済調査部の見解です。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。