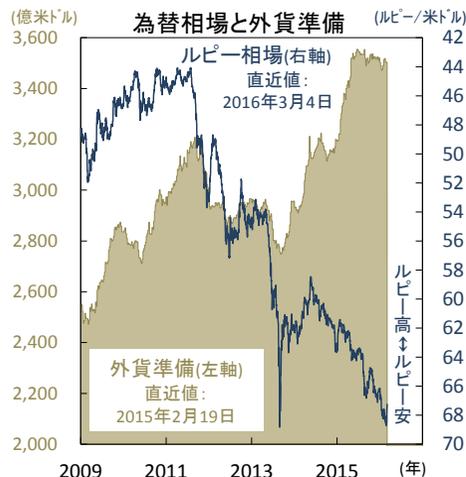


インド：財政再建指向の新年度予算案はルピー相場の反転をもたらすのか

【図1】年初より軟調だったルピーは先週の予算案公表後に反発（左）



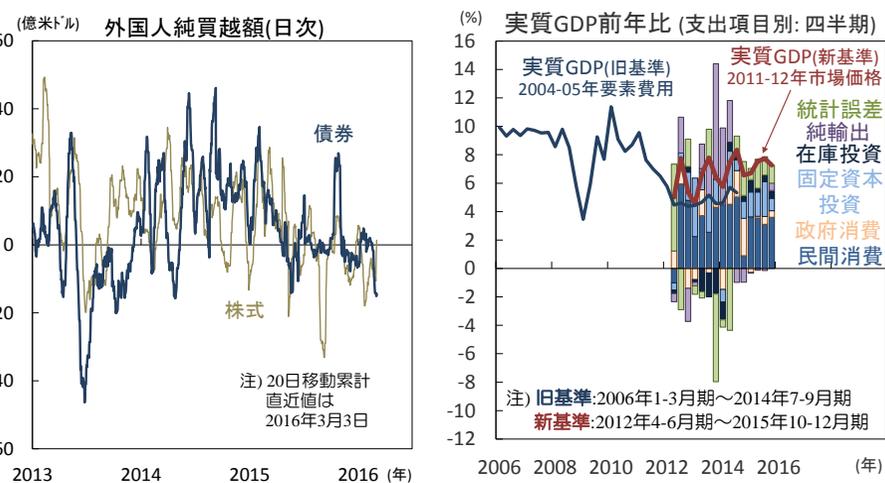
中央政府予算(年度:4月~翌年3月)						
年度	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	
単位:兆ルピー	実績	実績	実績	改定見込	予算案	
総歳入(a)	9.20	10.57	11.53	12.50	14.44	
税収	7.42	8.16	9.04	9.48	10.54	
民営化収入等	0.26	0.29	0.38	0.25	0.57	
総歳出(b)	14.10	15.59	16.64	17.85	19.78	
經常歳出	12.44	13.72	14.67	15.48	17.31	
(内)利払	3.13	3.74	4.02	4.43	4.93	
(内)補助金	2.57	2.55	2.58	2.58	2.50	
資本歳出	1.67	1.88	1.97	2.38	2.47	
財政収支(a-b)	-4.90	-5.03	-5.11	-5.35	-5.34	
市場調達純額	4.67	4.54	4.53	4.41	4.25	
GDP比:%						
総歳入(a)	9.1	9.3	9.2	9.2	9.6	
税収	7.3	7.2	7.2	7.0	7.0	
民営化収入等	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	
総歳出(b)	13.9	13.7	13.3	13.2	13.1	
經常歳出	12.3	12.1	11.7	11.4	11.5	
(内)利払	3.1	3.3	3.2	3.3	3.3	
(内)補助金	2.5	2.2	2.1	1.9	1.7	
資本歳出	1.7	1.7	1.6	1.8	1.6	
財政収支(a-b)	-4.8	-4.4	-4.1	-3.9	-3.5	

出所) インド準備銀行(RBI)、インド財務省、Bloomberg

年初より軟調だったインド・ルピー相場が足元で堅調です。年初から先月25日にかけて対米ドルで3.7%下落した同通貨は、その後先週4日にかけて同2.4%上昇(図1左)。世界的なリスク選好の動きに加え、先週29日公表の新年度予算案も背景と見られます。

同予算案は、財政健全化に取組むとともに重点分野への歳出増加を盛り込み、市場参加者に歓迎されました。財政赤字のGDP比は3.5%と前年度(改定見込値)の3.9%より低下(図1右)、財政再建に向けた中期計画に沿った数値です。第7次給与委員会の勧告に基づく公務員給与等引上げが避けられない中、市場参加者の一部は3.5%を超える赤字幅を予想。上記赤字幅は財政健全化に向けた政府の強い姿勢を印象付けました。公務員給与等の増加で經常歳出が17.3兆ルピーと前年比+11.8%伸びたものの、資本歳出を2.5兆ルピーと同+3.9%に抑制(図1右)。国有銀行への資本注入額を市場予想を下回る2,500億ルピーに抑え、1%の法人税率引下げも対象を小規模企業に限りしました。一方、インフラ投資や農業・農村部の支援等の重点分野には手厚い予算配分がされました。

【図2】流出基調だった株式投資資本は、足元で流入基調に(左)



出所) インド中央統計局、インド証券取引委員会(SEBI)、CEIC、Bloomberg

農業・農村部の支援策には1.2兆ルピー(前年比+29.0%)を配分、灌がい、作物保険、統一農産物市場創設、全国農村雇用保証法(NREGA)給付、地方道路整備等に充てられます。インフラ投資には2.2兆ルピー(同+17.6%、国有企業実行分等予算外を含む)を配分。道路、再生可能エネルギー、電力、鉄道などが整備されます。国債発行の純額は4.25兆ルピーと前年度の4.41兆ルピーを下回り(図1右)、需給悪化懸念も招きませんでした。税収の伸びは前年比+11.2%と名目GDP以下。民営化収入が5,650億ルピー(前年度改定見込の2.2倍)、移動通信周波数の入札で1兆ルピーの歳入を見込むなどやや楽観的な前提も見られるものの、概ね市場参加者を納得させる現実的な予算案でした。

予算案が公表された先週の29日から3日にかけて、同国の株式市場には累計6.1億米ドルの資本が流入しており(図2左)、海外の株式投資家は同予算案を高く評価した模様です。同予算案を受けて、インド準備銀行(RBI)が追加利下げを行い景気の下支えを図るであろうとの見通しも、同資本の流入を促したと考えられます。

● 「ほぼ合格点」の予算案を受けて、次回は利下げ実施か

10-12月期の実質GDPは前年比+7.3%と前期の+7.7%を下回りつつ底堅く拡大。歳出側では民間消費が加速(図2右)、生産側では製造業と建設業が加速しサービス部門も高い伸びを維持しました(図3左)。堅調な景気拡大が続く中でも物価は落ち着いています。1月の総合消費者物価は前年比+5.7%と前月の+5.6%よりやや上昇したものの、RBIの目標の+6%を下回り、コア物価は同+4.5%と前月と同率でした(図3右)。

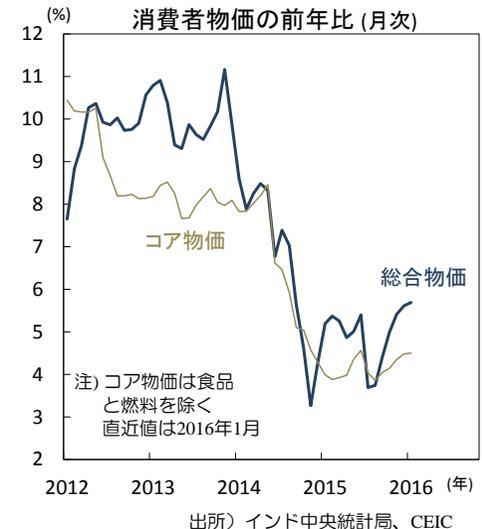
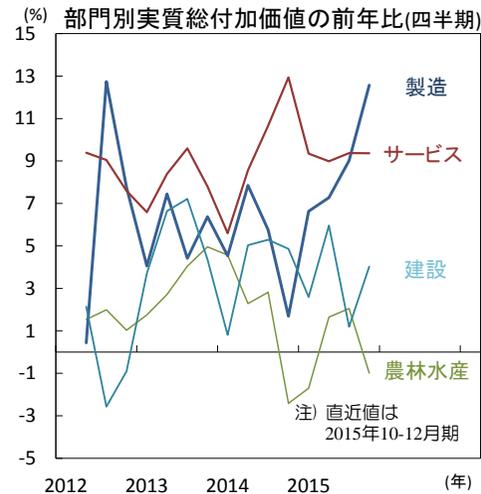
RBIは、2月2日の政策見直しで政策金利を6.75%で維持。昨年1月より9月にかけて同金利を1.25%ポイント引下げた後、2回連続で金利を据置きました(図4左)。RBIの声明は、今後も景気が加速し来年度の実質総付加価値(GVA)は前年比+7.6%と今年度見込の+7.4%を上回ると予測。しかし、成長率を(中期的な潜在水準まで)高めるには、低迷している民間投資の回復が必要としました。声明は、新年度予算に含まれる構造改革が経済の成長力を高めつつ歳出を抑制した場合、「金融政策が景気を支える更なる余地を作るだろう」と記述。今回の予算案で、政府は中期的な財政健全化目標を堅持しつつインフラ投資など経済の供給能力の強化策を導入しました。RBIは、次回4月5日の政策見直しで政策金利を6.5%まで引下げ景気支援を図ると予想されます。

● 年初来軟調だったルピーも今後は堅調に推移か

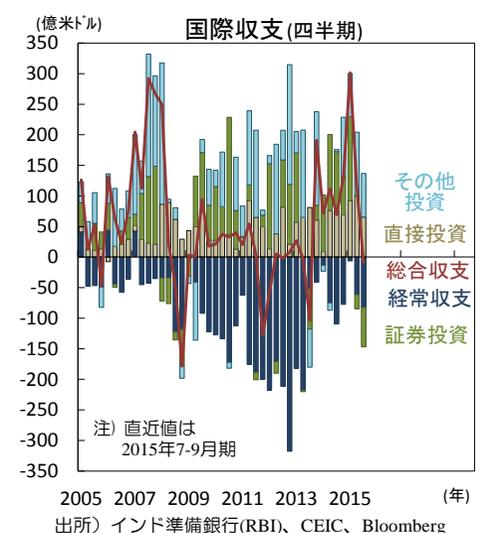
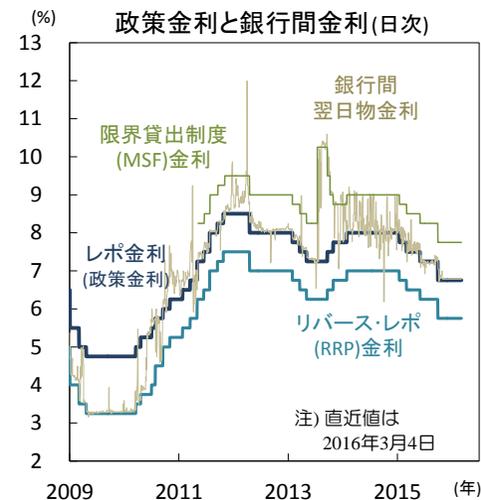
ルピーは昨年初から9月末にかけ対米ドルで▲3.9%下落と、米利上げ開始や中国景気悪化の懸念からリスク回避が進む中でも多くの主要新興国を下回る下落率。しかし、以後先週4日にかけては同▲2.2%下落と、インドネシア(+11.5%)やマレーシア(+6.7%)などに比べ軟調でした。昨年9月末までの堅調さは、経済成長率の加速や物価の沈静化や経常赤字の縮小など経済状況の改善、2014年の政権交代に伴う経済改革加速の期待などが背景でした。中国景気鈍化と一次産品価格低迷で多くの新興国の景気が悪化する中、例外的に堅調だった同国の株式・債券市場には多額の資本が流入。しかし、昨年11月以降は株式市場からの資本流出が加速(図2左)。10-11月のビハール州議会選挙での与党惨敗による経済改革停滞の懸念、期待はずれの企業決算、不良債権増加懸念等が背景です。昨年末の米利上げ以降、経常赤字で高金利の新興国の通貨を買戻す動きが進み、例外的に買持ちとされてきたルピーを売戻す動きも進んだ模様です。

しかし、高い潜在成長力、落ち着いた物価、安定化した国際収支構造、高水準の金利は健在です。海外株式投資家の過大な期待がはく落し同国市場オーバーウェイトが解消されれば資本流出は一巡し、ルピー相場は安定化すると予想されます。(入村)

【図3】加速する製造業と建設業(左)、落ち着いたコア消費者物価(右)



【図4】2月まで2回連続で政策金利を据置いた準備銀行(左)



留意事項

◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当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。
- 当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・状況であり、また、見通しなし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、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・手数料等は考慮していません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。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。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



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