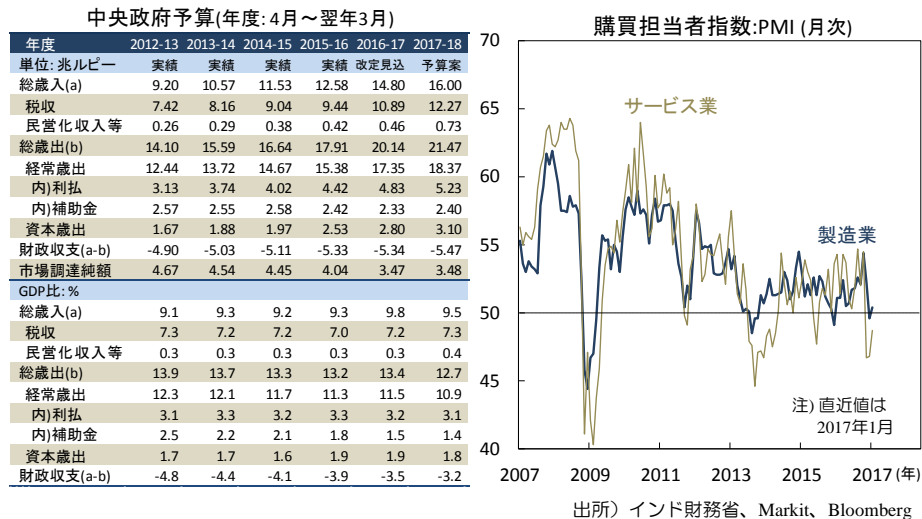


インド：財政再建志向の来年度予算案は国債価格とルピー相場を支えるのか

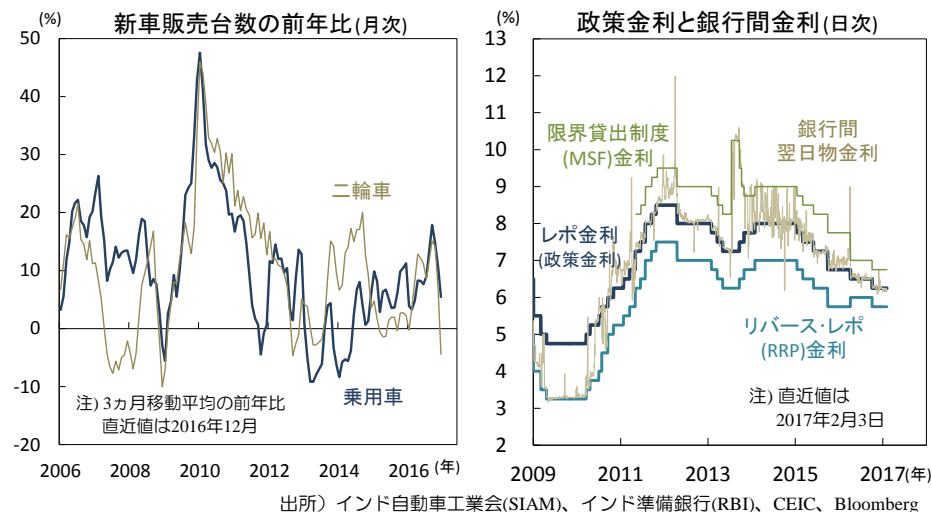
【図1】来年度予算案では財政赤字をGDPの3.2%に抑制(左)



先週1日、インド・ルピーは対米ドルで+0.6%、株価指数(SENSEX)は+1.8%上昇。世界的な株価上昇に加え、同日に公表されたインドの来年度予算も相場を押し上げました。

同予算案での財政赤字のGDP比は3.2%と前年度(改定見込)の3.5%を下回りつつ(図1左)、昨年公表された中期財政見通しの3.0%を超過。政府は短期的な財政刺激と中期的な財政赤字縮小を求められており、今回の予算で両者のバランスを取りました。昨年11月の高額紙幣の廃貨措置に伴って、現金依存度の高い経済は一時的に大きく減速(図1右、図2左)。2-3月に主要な州議会選挙が控えていることもあり、財政刺激策は不可欠とみられていました。今回の財政赤字幅は市場予想をやや下回るものであり、財政健全化に向けた政府の姿勢を印象付けました。総歳入の伸びは前年比+8.1%と名目GDP成長率予想の+11.8%未滿。民営化収入等が前年比+59.3%と楽観的過ぎる面があるものの、概ね妥当な歳入見通しと言えます。税制面では中小企業(売上5億ルピー未滿)に対する法人所得税率を引下げ一方(30%→25%)、大企業の税率は据置きしました。

【図2】高額紙幣の廃貨の影響から、二輪車販売の伸びが急減(左)



加えて、個人所得税の体系を見直し、高額所得者(年収500万ルピー以上)の税負担を引上げ中低所得者の負担を軽減。税制面から所得再分配の強化を図りました。また、市場が懸念していた株式投資のキャピタル・ゲイン課税の強化は行われませんでした。

総歳出の伸びは前年比+6.6%と低位。經常歳出が同+5.9%に抑制される一方、資本歳出は同+10.7%と名目GDPに近い伸びです。前年度は公務員給与の引上げ(第7次給与委員会の勧告による)に伴って經常歳出が伸び、資本歳出の伸びが鈍化。今回は、経済成長力の改善に資する資本歳出の比重を引上げ、歳出の質の向上を図りました。2-3月に重要な州議会選挙が控える中でも經常歳出の伸びを抑えることで、政府は安易な大衆迎合策に走らない姿勢を印象付けました。分野別では、前年度と同様に農業・農村部やインフラ投資に手厚く予算を配分。高額紙幣の廃貨の影響を強く受ける農村部経済への配慮もうかがえます。インフラ投資(国有企業実行分等の予算外支出を含む)は、4.0兆ルピーと前年比+10.5%増加。道路、鉄道、電力部門等の歳出が引上げられました。

● 予算案にも後押しされ、準備銀行は追加利下げを実施か

財政赤字が5.5兆ルピーに対して、国債による純調達(短期債を除く)は3.5兆ルピーと前年度とほぼ同額です。予算案は、少額貯蓄制度による調達を1.0兆ルピーに高め市場調達額を抑制。また、7,500億ルピーの国債買戻しも盛り込みました。財務相は、予算演説で、闇資金の追放に向けて30万ルピー超の現金決済取引や2千ルピー超の現金による政治献金を禁止すると公表しました。また、外国投資促進委員会(FIPB)の廃止の方針も公表。直接投資の自由化に向けた動きとみられます。政府は、財政健全化への取組み継続も表明しました。財政責任・予算管理(FRBM)委員会は、一般政府債務のGDP比を現在の67%から2023年までに60%に抑制する方針を提示。同目標の達成に向け、政府は2018-19年度より3年間、財政赤字のGDP比を3.0%に抑制する見通しです。

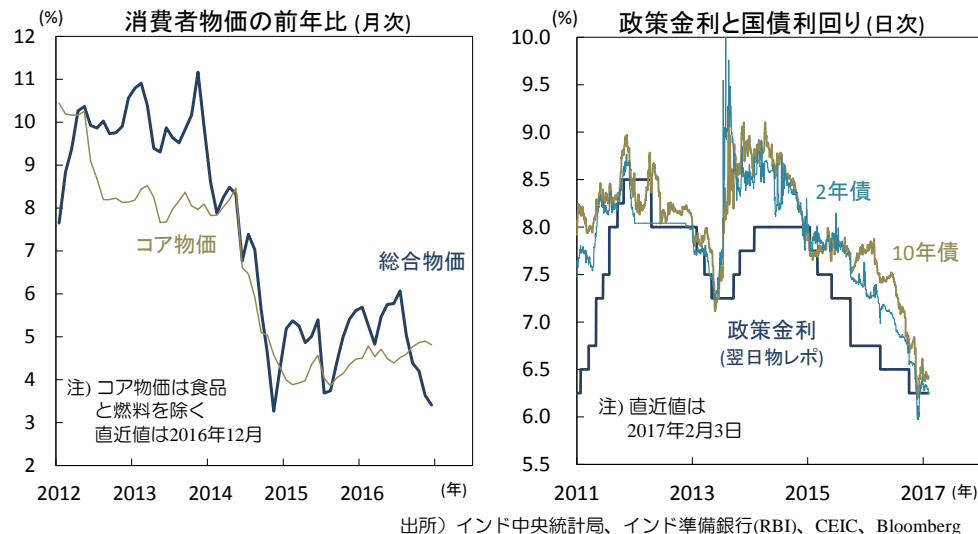
財政健全化に向けた政府の姿勢は、インド準備銀行(RBI)の利下げを後押しするでしょう。12月7日、RBIの金融政策委員会(MPC)は政策金利を6.25%で据置くこと決定(図2右)。Bloomberg集計ではエコノミスト44人中36人が利下げを予想。予想外の据置きでした。11月8日の高額紙幣廃貨に伴って一時的な景気の落ち込みが避けられず、消費者物価も低下する中(図3左)、RBIは利下げを行うと多くの市場参加者が考えました。

● 今回の予算案は、国債価格とルピー相場も下支えか

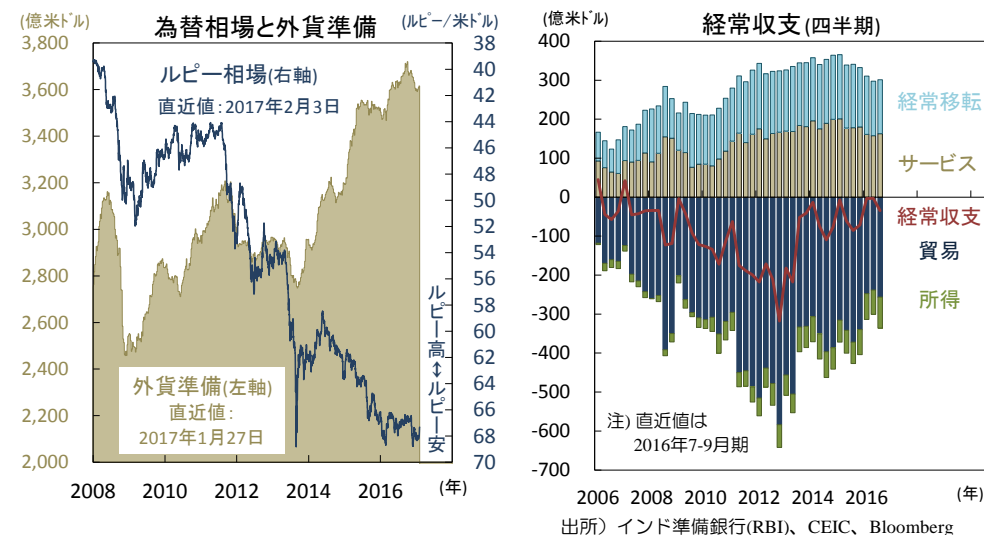
12月のRBIの声明は、年末の米利上げによる国際金融市場の変動や、高額紙幣の廃貨に伴う景気と物価の下押しの可能性に言及。一連の動きの影響が明らかになるまで様子を見るのが賢明と、金利据置きを背景を説明しました。その後公表された経済指標は景気の落込みと物価の鈍化を明示。また、11月8日の米大統領選挙の直後より下落した新興国通貨も年初より緩やかに上昇するなど、金融市場も安定化しています。RBIは今週8日のMPCで政策金利を6.25%から6%に引下げ、景気の下支えを図ると予想されます。追加利下げの見通し、財政赤字の縮小を目指す予算案、抑制された国債純発行額、国債買戻しの計画などは、長期債利回り(図3右)の低下を促すでしょう。

今回の予算案はルピー相場(図4左)の支援材料となるでしょう。中小企業減税などの景気支援策、インド国鉄の関連会社(IRCTCやIRCON)等の民営化計画、直接投資規制の緩和は、株式投資や直接投資の流入を促すとみられます。中期的な財政赤字縮小を目指しつつインフラ投資などで経済の供給能力の改善を図る点も評価できます。落ち着いた物価の下で高水準な実質金利、安定化した経常収支(図4右)、内需主導で底堅い景気などの支援材料は健在。ルピー相場は当面底堅く推移するでしょう。(入村)

【図3】鈍化する消費者物価(左)、低下する長期国債利回り(右)



【図4】貿易赤字の縮小に伴って経常赤字が大きく縮小(右)



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本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本を割り込む可能性が高まる場合があります。

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。本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行います。
- 本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。
- 本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。
- 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