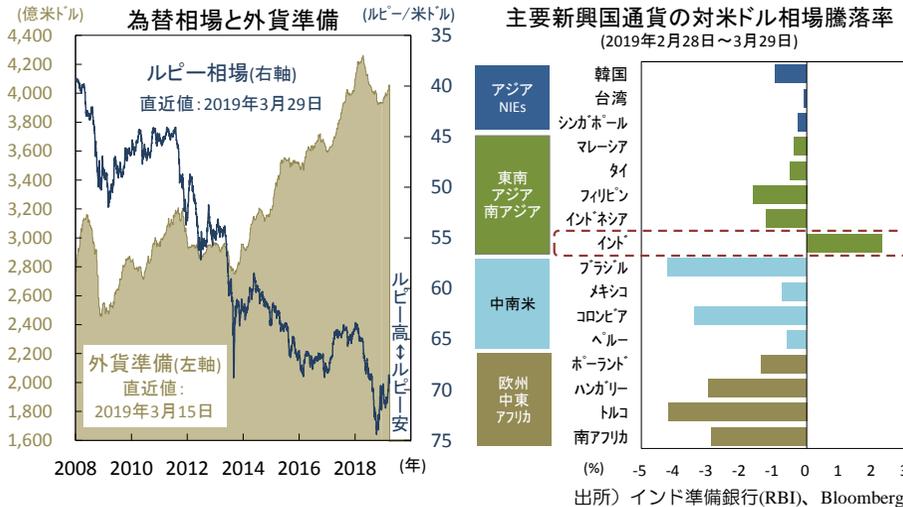


インド：第17次連邦下院総選挙観戦ガイド～連立工作の進展は与党に勝利をもたらすのか

【図1】3月のルピーは主要アジア通貨で最高の騰落率(右)

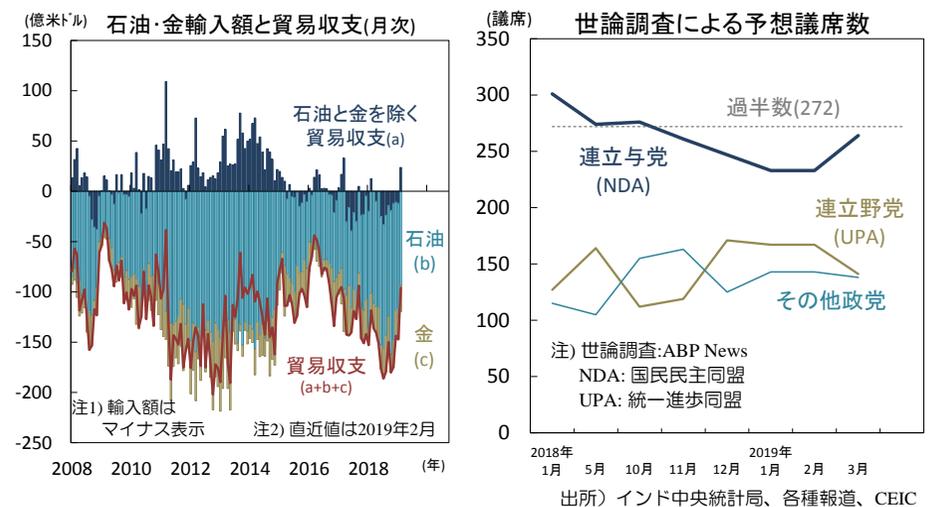


インド・ルピーが堅調です(図1左)。同通貨は3月に対米ドルで+2.3%と主要アジア通貨最大の上昇率を記録し、1-2月のアジア最弱通貨の地位を返上。3月初以降の印パ間の軍事的緊張の緩和、貿易収支の改善(図2左)、与党支持率の回復(図2右)と4-5月の総選挙におけるモディ政権敗退懸念の後退等が背景です。パキスタン領内のテロ組織空爆の決断が支持を集めたことに加え、連立工作の進展も支持率向上に貢献しています。

下院選挙は単純小選挙区制。多くの政党が候補を擁立するほど死票が多くなり大政党に有利になります。2014年の総選挙では、インド人民党(BJP)が31%の得票率で52%の議席を獲得して圧勝。しかし、仮にBJPの率いる政党連合(国民民主同盟:NDA)に参加しない全ての政党が連立候補を一本化していた場合、BJPとNDAは敗北していたはず。数多くの政党が参加する同選挙では連立工作の成否が選挙結果を左右します。2014年総選挙でのBJPとNDAの圧勝に脅威を感じた地方政党の一部は、「反BJP連合」の組成を画策。2015年の州議会選挙や2018年の下院補欠選挙でBJPに勝利しました(注1)。

注1) アジア・マーケット・マンズリー2018年8月号 6頁を参照。

【図2】縮小する貿易赤字(左)、回復する連立与党の予想議席数(右)



足元では農村部の困窮や雇用市場の低迷への不満も蓄積。BJPが2014年総選挙並みの単独過半数議席を獲得するのはほぼ不可能でしょう。世論調査によるNDAの予想議席率は、昨年年初の55%から今年2月に43%に低下した後、パキスタン爆撃後には48%に回復(図2右)。相対的にNDAが有利とはいえ、連立野党の統一進歩同盟(UPA)が地方政党(図4に主要政党を記載)の協力を得て政権を奪還する可能性も否定はできません。

州選挙区毎の予想議席数を見ると(図3左)、NDAは国内最大の人口を擁する北部のUP州で34議席を失う見込み(注2)。BJPの伝統的な支持基盤である北部ヒンディー語圏以外の地域での支持を拡大しない限り、再選は難しいでしょう。そのためには有力地方政党との協力が不可欠。後述する南部TN州のAIA-DMKとの連立は大きな一歩と言えます。また、選挙前の連立(候補統一を含む)を受け入れない地方政党と選挙後に連立することも重要でしょう。加えて、昨年2-3月の州議会選挙で政権を獲得した東北部の諸州でも、連立相手との関係を強化し議席数を積み増すことが必要とみられます。

注2) 州の略称(「UP」など)に関しては図3左の2列目を参照。

● 北部UP州の有力地方政党の連立で苦境に立つ連立与党

2014年の総選挙では、北部UP州での圧勝がBJP躍進の原動力でした。しかし、今回は同州の二大地方政党のSPとBSPが連立と候補一本化を行うことが逆風です。UPAを率いる国民会議派(INC)が同連立に加わらず三つ巴の戦いとなることは不幸中の幸い。同州ではパキスタン空爆など現政権の強硬姿勢が高く評価されており、地方政党BSPの幹部十数名が同党を離脱しBJPに参加するなどの動きもあるものの、厳しい選挙戦が予想されます。南部AP州でもNDAは16議席を失う見込み(図3左)。前回選挙で与党連合NDAの一角を占めた地方政党TDPが連立を離脱した影響です。もっとも、AP州とTS州では地方政党YSRCPの躍進とTDPの苦戦が予想されます。YSRCPはBJPともINCとも敵対関係にはなく、選挙後に連立工作が行われる可能性も残ります。

現NDA政権下では下院で単独過半数を占めるBJPの独断専行も目立ち、連立相手の不満が蓄積。今回の総選挙でBJPの過半数議席割れが確実視される中、連立相手が政権参加の条件としてモディ首相の退任を求め選挙後に首相が交代するとの懸念も一時は浮上しました。しかし、総選挙が迫る中でBJPは連立相手の懐柔に努め総選挙の候補統一化で連立相手に大きく譲歩したため、上記の懸念は足元では後退しています。

● 南部TN州の有力地方政党を取り込んだ連立与党

西部MH州では、BJPは近年関係が悪化していた地方政党SSとの関係を修復し、同州のNDA議席減を6議席程度に抑える見込み(図3左)。もっとも、SSはBJPが持つMH州首相ポストを譲るよう求めるなど過大な要求をしており、将来の不和の芽は残っている模様です。南部TN州では、NDAが11議席前後を新たに獲得の見込み。2期連続で同州の政権を担う有力地方政党のAIA-DMKをNDAに迎えたためです。もっとも、UPA陣営の一員である強力なライバル地方政党のDMKは、今回、AIA-DMKを上回る議席を獲得する見込みです。東部OD州では、NDAが10議席前後を新たに獲得の見込み。予想通りにBJPが躍進した場合、これまで主要政党との連立に興味を示さなかった同州の地方政党BJDがNDAに加わるかが焦点になるでしょう。

東部WB州では、NDAが9議席前後を新たに獲得の見込み。BJPは前回選挙以降、それまで殆ど基盤を持たなかった同州で勢力を拡大しており、BJPを敵視する強力な地方政党TMCと対決します。南部TS州でのBJPの基盤は弱く、NDAは1議席獲得程度に留まる見込み。もっとも同州の政権党である有力地方政党TRSはINCによる勢力拡大のリスクに晒されており、選挙後にBJPとの連立を模索する可能性も残ります。

【図3】ウツタル・プラデシュ州選挙区では与党議席が大幅減少か(左)

連立与党の州選挙区別下院議席数

| 州選挙区 | 略称 | 下院議席数 | NDA議席数(議席率) | | 増減(b-a) |
|------------|----|-------|-------------|------------|---------|
| | | | 2014年実績(a) | 2019年予想(b) | |
| ウツタル・プラデシュ | UP | 80 | 73 (91) | 39 (49) | ▲34 |
| マハラシュトラ | MH | 48 | 41 (85) | 35 (72) | ▲6 |
| 西ベンガル | WB | 42 | 2 (5) | 11 (25) | +9 |
| ビハール | BR | 40 | 33 (83) | 28 (69) | ▲5 |
| タミル・ナドゥ | TN | 39 | 1 (3) | 12 (30) | +11 |
| マディヤ・プラデシュ | MP | 29 | 27 (93) | 22 (76) | ▲5 |
| カルナタカ | KA | 28 | 17 (61) | 14 (51) | ▲3 |
| グジャラート | GJ | 26 | 26 (100) | 24 (90) | ▲3 |
| ラジャスタン | RJ | 25 | 25 (100) | 19 (76) | ▲6 |
| アンドラ・プラデシュ | AP | 25 | 17 (68) | 1 (3) | ▲16 |
| オディシャ | OD | 21 | 1 (5) | 10 (48) | +9 |
| ケララ | KL | 20 | 0 (0) | 1 (5) | +1 |
| テランガナ | TS | 17 | 0 (0) | 1 (6) | +1 |
| ジャルカンド | JH | 14 | 12 (86) | 9 (62) | ▲3 |
| パンジャブ | PJ | 13 | 6 (46) | 3 (23) | ▲3 |
| チャティスガル | CG | 11 | 10 (91) | 6 (50) | ▲5 |
| ハリヤナ | HR | 10 | 7 (70) | 8 (77) | +1 |
| 北東部諸州 | — | 22 | 10 (45) | 13 (58) | +3 |
| 上記以外 | — | 33 | 28 (85) | 22 (66) | ▲6 |
| 合計 | — | 543 | 336 (62) | 275 (51) | ▲62 |

注) 2019年の議席予想は、2019年3月公表の下記世論調査の単純平均。(1)Times Now-VMR、(2) News Nation、(3) India TV-CNX



出所) インド選挙管理委員会、各種報道、インド準備銀行(RBI)、Bloomberg

【図4】南部TN州や北部BR州の地方政党与党連合NDAに参加

主要政党の下院議席数と所属連合等

| 政党名 | 略称 | 支持基盤 | 下院議席数 | | 所属連合 | | |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2009年 | 2014年 | 2009年 | 2014年 | 2019年 |
| インド人民党 | BJP | 全国 | 116 | 282 | NDA | NDA | NDA |
| インド国民会議派 | INC | 全国 | 206 | 44 | UPA | UPA | UPA |
| 全印アンナ・ドラヴィダ進歩連盟 | AIDMK | TN | 9 | 37 | 他 | 他 | NDA |
| 全印草の根会議派 | TMC | WB | 19 | 34 | UPA | 他 | 他 |
| ビジュ・ジャナタ・ダル | BJD | OD | 14 | 20 | 他 | 他 | 他 |
| シヴァ・セナー | SS | MH | 11 | 18 | NDA | NDA | NDA |
| テルグ・デーサム党 | TDP | AP/TS | 6 | 16 | 他 | NDA | 他 |
| テランガナ民族会議 | TRS | AP/TS | 2 | 11 | NDA | 他 | 他 |
| インド共産党(マルクス主義) | CPI(M) | 全国 | 16 | 9 | 他 | 他 | 他 |
| YSR会議派 | YSRCP | AP/TS | - | 9 | — | 他 | 他 |
| ナショナルリスト会議派 | NCP | MH | 9 | 6 | UPA | UPA | UPA |
| 社会主義党 | SP | UP | 23 | 5 | 他 | 他 | 他 |
| ジャナタ・ダル(統一派) | JD(U) | BR | 20 | 2 | NDA | 他 | NDA |
| 大衆社会党 | BSP | UP | 21 | 0 | 他 | 他 | 他 |
| ドラヴィダ進歩連盟 | DMK | TN | 18 | 0 | UPA | 他 | UPA |

注) 2009年または2014年選挙で下院8議席以上を獲得した政党を記載、所属連合は総選挙直後のもの。支持基盤の州名は、TN: タミル・ナドゥ、WB: 西ベンガル、OD: オディシャ、MH: マハラシュトラ、AP: アンドラ・プラデシュ、TS: テランガナ、UP: ウツタル・プラデシュ、BR: ビハール。政党連合は、NDA: 国民民主同盟、UPA: 統一進歩同盟

出所) インド選挙管理委員会、各種報道

● 選挙結果次第では選挙後の連立工作が焦点に

当面は、選挙結果を左右するBJPとINCによる選挙前の連立工作と候補一本化交渉の進展が注目されます。また、最終投票日の5月19日の夕刻以降には各社が出口調査を公表し、23日には選挙管理委員会が選挙結果を公表。この時点では、独立して選挙を戦った地方政党との連立工作にNDAとUPAが乗り出す見込みです。前回の総選挙ではBJPが単独過半数議席確保の圧勝を遂げたものの、今回はNDA全体でも過半数議席を確保できるか定かでないため、選挙後の連立工作の重要性が増すと予想されます。

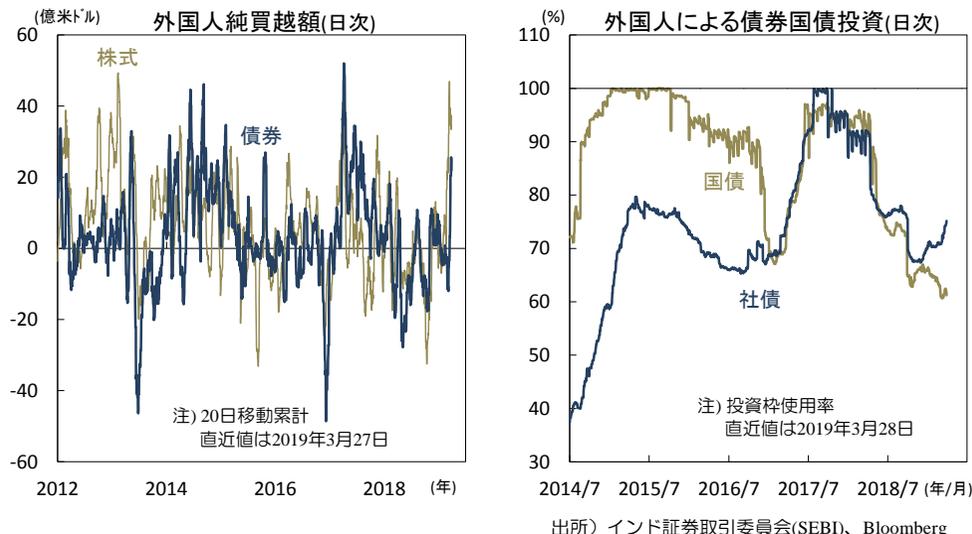
なお、INCはBJPより数多くの地方政党と協力関係を構築した実績を持ちます。BJPはヒンドゥー・ナショナリスト政党であり、イスラム教徒を支持基盤に持つ地方政党にとって協力しづらい相手です。2014年にNDA政権が誕生して以降、BJPの支持母体である民族奉仕団(RSS)系列の団体が勢いづき、ヒンドゥー教で神聖視される牛の保護活動を展開。イスラム教徒の飼育業者や牛の死体の解体を行うヒンドゥー教下層カースト住民を襲撃し暴行を加えるなど、過激な行動も目立ちます。世論の批判が高まる中でも沈黙することの多いモディ首相の姿に失望した後進カースト有権者も少なくないとみられ、選挙後の連立工作にも少なからぬ影響を与えられと予想されます。

● ルピー相場は、今後も当面底堅く推移か

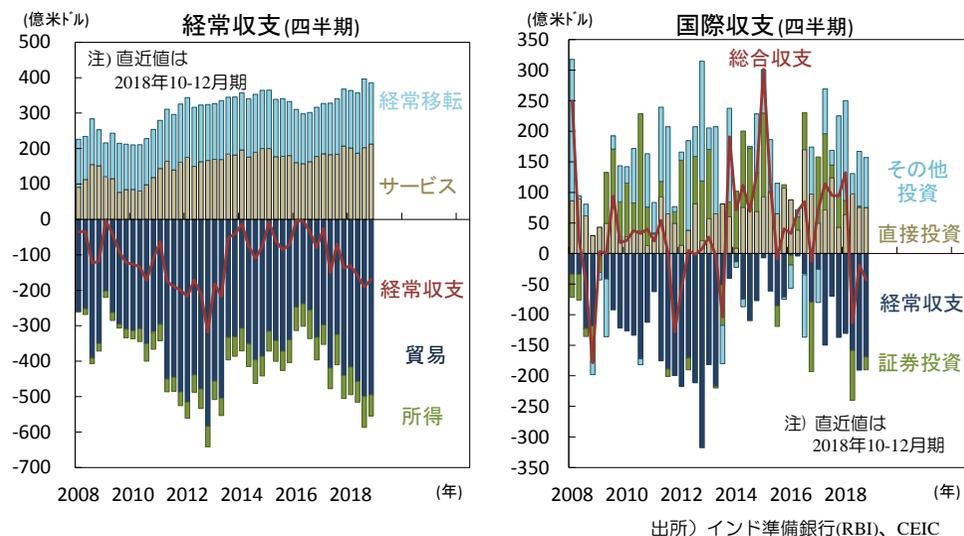
選挙では、BJPが220議席以上、NDA全体で過半数の議席を獲得して選挙後の連立工作に頼らずに政権を樹立するのがベスト・シナリオ。もし、NDAで過半数を確保できず複数の地方政党との連立を模索すれば、連立相手の交渉力が高まり閣僚ポストなど様々な便宜の供与を求められるでしょう。多数の政党からなる連立では政策の調整や合意形成に時間がかかり、経済改革進展の速度は遅くなると予想されます。

前述の通り、通貨ルピーは3月初より堅調に推移。NDAの支持率回復に伴う政治リスクの低下等を受けて資本流入が加速し、3月初より26日にかけて、株式市場に43億ドル、債券市場に24億ドルの資本が流入しました(図5左)。先週、インド準備銀行(RBI)は外国人の債券投資枠を拡大。従来とは異なり資本流入局面での投資枠拡大であり、追加的な資本流入の余地は大きいとみられます(図5右)。選挙結果は予断を許さないものの、足元のNDAの支持率回復は朗報です。今後は、初回投票の4月11日の2日前から世論調査公表が禁じられるため、最終投票日の5月19日夜以降の出口調査公表開始までは選挙関連情報の空白期間。5月19日以降は内容次第で相場の変動が大きくなるであろうものの、当面、ルピーは底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】3月初より、株式市場と債券市場への資本流入が加速(左)



【図6】国際収支は昨年10-12月期まで3期連続で赤字に(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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 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・完全性等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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を考慮しておりません。
- 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三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。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。



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