

インド: 経済改革の「本丸」財サービス税(GST)導入に向けた取組みが進展

【図1】投資の障害となってきた複雑で非効率な間接税制(左)

現行の主要間接税と税率等						主要政党(連合)の議席数と議席率		
	国税/州税	税率数	税率(%)		課税免除項目数	政党・政党連合	下院	上院
			標準	軽減				
財	国税(物品税)	8	12	6	300	国民民主同盟(NDA)	336 (62)	71 (29)
	州税(VAT)	3	12.5 ~ 14.5	4.5 ~ 5	90	インド人民党(BJP)	282 (52)	53 (22)
サービス	国税	11	15	4.1	-	その他連立政党	54 (10)	18 (7)
	州税	なし				統一進歩同盟(UPA)	54 (10)	66 (27)
						国民会議派(INC)	44 (8)	60 (24)
						その他連立政党	10 (2)	6 (2)
						その他	153 (28)	96 (39)
						欠員等		12 (5)
						総議席	543 (100)	245 (100)

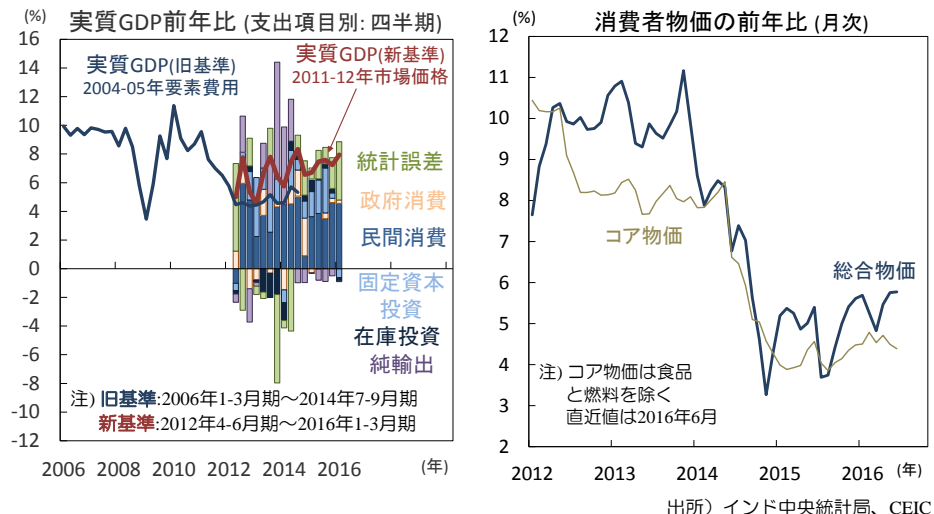
注) 左図の()内は議席率

出所) インド政府広報、インド議会上下院、新聞報道等

8月3日、インド議会上院は、財サービス税(GST)の導入に向けた憲法改正案を、3分の2以上の多数による賛成で承認。過去10年来の課題であった経済構造の改善に向けた税制改革が大きく進展することとなりました。

GSTの導入は、非効率で歪みの大きい現行の間接税を正すためのものです。現在、財とサービスの生産や消費に対して中央政府と州政府が複数の間接税を適用。財の生産に対する物品税、サービス提供に対するサービス税、財の販売に対する州付加価値税(VAT、州内販売)や中央販売税(CST、州をまたぐ州間取引)などです。複数の税と数多くの税率の存在(図1左)や不十分な仕入税額控除(州間取引に関するもの)などから、間接税の累積課税によって価格が歪み、州間取引が阻害されてきました。世界銀行の事業環境評価(Doing Business)における「納税」では、インドは189カ国中157位と低位。複雑で非効率な税制は内外資本による投資の障害となってきました。また、数多くの課税免除項目の存在のため、政府はGDP比2.7%程度の税収を徴収できずにいました。

【図2】民間消費に牽引され底堅く拡大する景気(左)



GSTは全国ベースの一般消費税で、財とサービスの生産から消費に至る過程で生じる付加価値が課税対象。現行税制による価格の歪みや州間取引の阻害などを解消することが期待されます。また、付加価値が創出される毎に課税され仕入税額を控除するために税額票(インボイス)が作成されるため、事業者による適正な納税を促すとともに課税当局による調査も容易にし、徴税率の改善に貢献する見込みです。政府諮問委員会の勧告(昨年12月公表)では税率は3階層。(a)標準税率: 17-18%、(b)軽減税率: 12%(生活必需品)、(c)懲罰的税率: 40%(高級車、タバコ、炭酸飲料)からなり、燃料、電力料金、アルコール飲料等は対象外で引続き個別間接税を適用するとされています。

GST導入に向けた動きは、前政権下の2006年の予算演説に遡ります。GST成立には、中央・地方政府の課税権を定めた憲法の改正(上下院とも3分の2以上の賛成が要件)が必要。各州政府が間接税収の喪失を懸念したこともあり同税導入に向けた取組みは難航し、当時野党であったインド人民党(BJP、現与党)もこれに反対してきました。

● モンスーン国会中の憲法改正案承認に全力を傾けた政府

BJPを中核とする国民民主同盟(NDA)政権は、2014年の誕生直後よりGST導入に着手。2015年5月には、GST導入に向けた憲法改正法案の下院通過を達成したものの、野党の抵抗によって上院の通過を果たせずにきました。2014年の下院総選挙で圧勝し下院議席の6割超を占めるNDAも、上院では少数派(図1右)。国会会議派(INC、前与党)は、前政権下でGSTに反対したBJPが同税導入を目指すことに反発、GST法案支持の前提として多くの条件を求めるなどして早期の法案成立を妨害してきました。

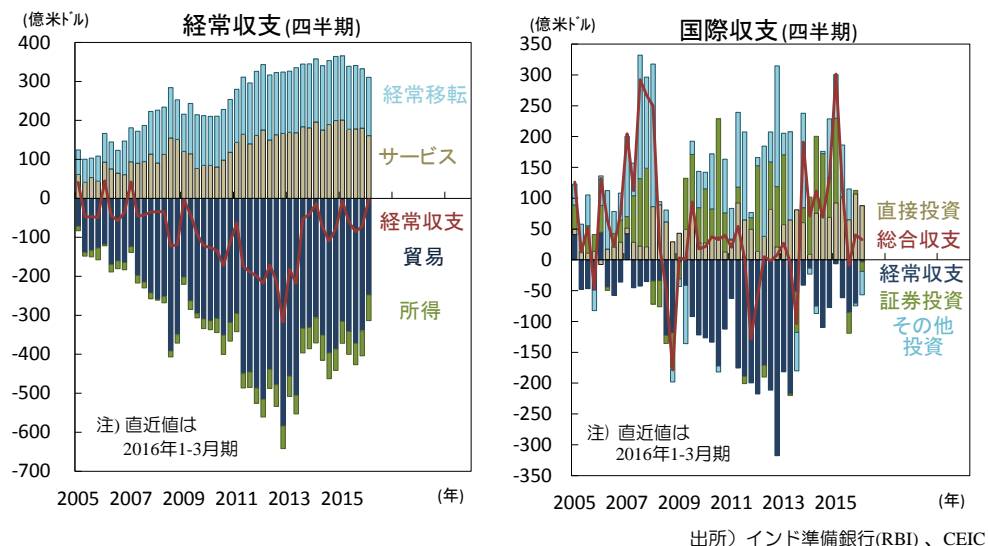
しかし、今年6月の上院議席の一部改選(2年毎に実施、州議会議員による間接選挙)によってINCの議席は減少しBJPの議席は増加。また、BJPは個別交渉を通じて多くの地方政党からGST法案への支持を得て、かつ、法案が上院を通過した後の州議会による投票(最低15州の賛成が必要)に向けて複数の州議会から非公式な支持を獲得。法案への支持拡大でINCの外堀を埋める戦略が、今回奏功しました。来年3-4月に国内最大のウッタル・プラデシュ州議会選挙が控え、今年末より全てが政治問題化する「政治の季節」に突入。今国会(8月12日まで)はGST導入に向けた事実上最後の機会であり、BJPは会期内の法案成立に全力を傾け、今回の憲法改正案成立を勝ち取りました。

● GST導入で中期的な経済成長率の押し上げも

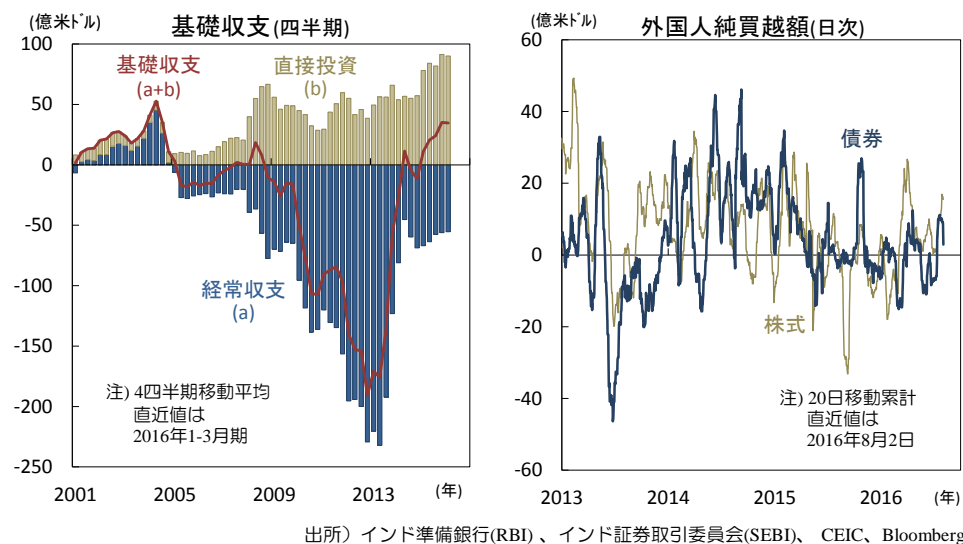
今後は、州議会による承認(最低15州)、政府GST委員会の組成と税率等の決定、上下院によるGST法案の承認(賛成過半数が要件)を経て、GSTが導入される見通しです。GST導入は、短期的には景気下押しと物価押し上げをもたらすものの、中期的には経済構造の改善と投資率の上昇を通じて経済成長率の押し上げと物価の押し下げを実現するでしょう。政府が行った試算では、GDP成長率押し上げ幅は0.9-1.7%。政治的妥協として、複数税率やGST対象外項目などを設けたため、成長率の押し上げ効果は減じられているものの、上記政府試算の下限である0.9%程度の効果は実現すると予想されます。

2014年の誕生以降、経済構造の改善に取り組んできた現政権ですが、2019年には再選のかかる下院総選挙、来年3-4月にはその前哨戦のウッタル・プラデシュ(UP)州議会選挙が控えます。BJPは1998年からの政権で経済成長の加速を達成しながら2004年の下院総選挙で惨敗し再選に失敗。同様の失敗を避けるため、UP州議会選挙に向けて農村部有権者の支持獲得が優先課題となり経済改革の動きはやや減速する可能性があるでしょう。しかし、前政権が農村部への現金給付等に注力した一方、現政権は投資強化等を重視しており、経済運営の健全さを大きく損ねる可能性は低いとみられます。

【図3】経常赤字額は2013年半ばに比べ大きく縮小



【図4】直接投資流入額の増加とともに基礎的国際収支が黒字に(左)



● 昨年底堅く推移したルピー相場は、今年初よりやや軟調

通貨ルピーは昨年対米ドルで▲4.7%下落と、多くの新興国通貨が10%超下落する中でも底堅く推移(図6左)。しかし、今年初から8月3日にかけては同▲1.3%と多くの新興国通貨に劣後しました(図6右)。

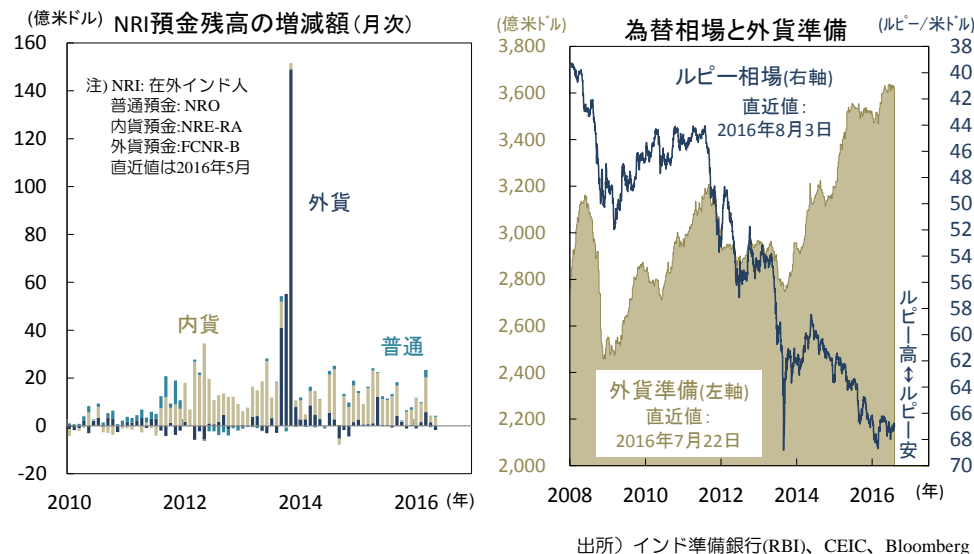
昨年は、中国景気の減速や一次産品価格の低迷に伴ってブラジル等多数の新興国の景気と経常収支が悪化。燃料の純輸入国として資源価格低下の恩恵を受けつつ内需主導の堅調な景気回復が続くインドは例外的な存在でした。同国の資本市場には多額の資本が流入し(図4右)、ルピーは底堅く推移しました。米ドル高基調と資源安に伴って中で多くの新興国通貨が売持ちとされる中、ルピーは買持ちにされていたとみられます。その後、今年初からは中国景気や米利上げへの警戒感が後退し、原油など一次産品価格が底打ち。これに伴って、昨年売込まれて割安となった高金利の新興国通貨を買戻す動きが加速し、ブラジル等の通貨が反発。こうした中で、昨年例外的に買持ちとされてきたルピーの売戻しが生じました。また、昨年10-11月のビハール州議会選挙での与党惨敗に前後して上院の野党が勢いづき、GST関連など経済改革法案の審議が難航。海外株式投資家による失望売りでルピー安を招いたと考えられます。

● 資本流入に支えられ、ルピー相場は今後底堅く推移か

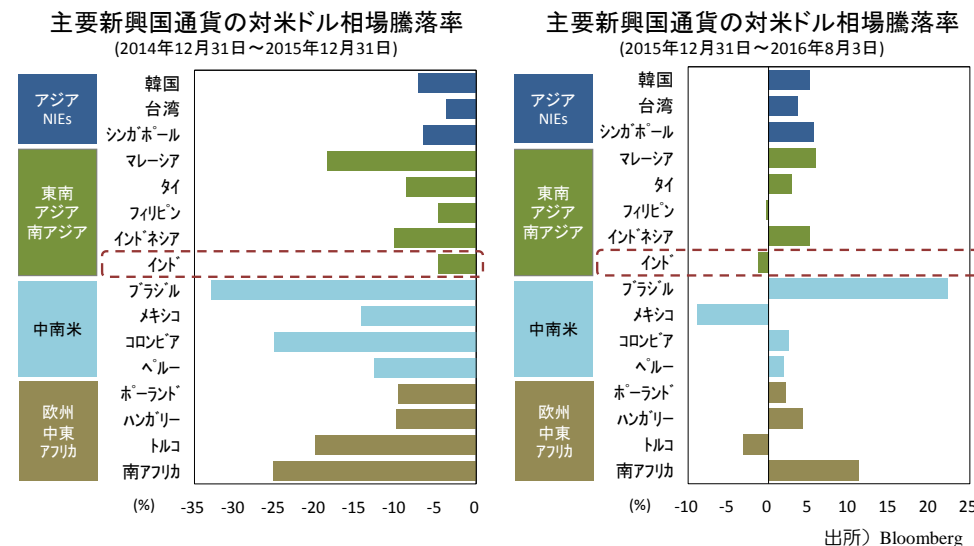
しかし、堅調に拡大する景気と落ち着いた物価(図2)、安定化した国際収支構造(図3-4)、高水準の金利など同通貨の支援要因は健在です。また、今回のGST関連法案の上院通過や2-5月の予算国会における破産法や水路法等の経済改革関連法案の上下院通過などが示すとおり、経済改革に向けた動きは再び加速。ビハール州議会選挙以降、BJPが地方政党等との対話と交渉を活発化し、政治状況は変化している模様です。

9月にはインド準備銀行(RBI)のラジャン総裁が退任。今後指名される後任者は同総裁ほどインフレ警戒的ではない可能性があります。また、9-11月には3年前に設定の在外インド人(NRI)による外貨預金(FCNR)260億米ドル相当の期限が到来し(図5左)、ルピーの上値を抑える見込みです。加えて、資本流入の加速局面ではRBIによるドル買い介入(外貨準備増強と流動性供給のため)が相場上昇の速度を抑えるでしょう。こうした介入によって同通貨の変動性は高金利通貨の中でも低位に抑えられています。恵まれた経済環境、安定化する国際収支、経済改革進展の期待、高水準の金利などが海外からの資本流入を促し、国際収支は黒字基調を保つでしょう。今後、同通貨は、RBIの介入に上昇速度を抑えられつつも底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】2013年の通貨急落時には優遇策で外貨預金への資金を誘導(左)



【図6】昨年底堅さの目だったルピーは(左)、今年初よりやや軟調(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。費用の利率につきましては、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利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。

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運用を行います。
- 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・状況であり、また、見通ししない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。
- 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。
- 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。