

2019年2月13日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

総選挙を控えるインド経済について

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

「注目された“政府予算案”の内容は？」

2019/20年度の政府予算案は農民・中間所得者層を支援する内容に。
4月から5月の総選挙では与党BJPにプラスに働きますと考えます。

- インド財務省は、2月1日に2019/20年度の政府予算案を発表しました。今回の予算案は、有権者として重要な農民や中間所得層に手厚い内容となりました。
- 政府は予算案で、農家の所得支援として7,500億ルピー（GDP比0.4%）を予算に計上しました。農業関連の省庁への予算額は1兆4,076億ルピーとなり、2018/19年度予算案5,760億ルピーの2.4倍、同年度着地予想7,903億ルピーの1.8倍に拡大しました。中間所得層の中でも所得の低めの層への支援策として、現在、個人所得税の非課税限度額は年収25万ルピーまでの層が対象のところ、今回50万ルピーまで対象が広がられました。これにより、特に低めの所得層の税負担が軽減されるとみられます。
- 一方、市場では大幅な支出の拡充で財政規律が緩むとの懸念がありましたが、2019/20年度の財政赤字の目標はGDP比で3.4%と、前年度予算案の同3.3%から拡大したものの、財政規律の維持にも配慮がみられた予算案となりました。
- インドでは、4月から5月に総選挙を控え、モディ首相が再選を目指しています。しかし、昨年12月の5州の州議会選で、モディ首相率いる与党BJP（インド人民党）が全州で敗北するなど、総選挙に対し与党が危機感を抱く結果となりました。このため、2019/20年度の予算案で、農民に対する補助金など有権者の関心を引くような政策が盛り込まれるかどうか注目されていました。
- 依然として総選挙を巡る不透明感は強い状況にありますが、今回の政府予算案を通じて与党BJPの有権者からの支持巻き返しが期待されます。

図表で詳しく！

インド政府予算案

単位：10億ルピー、（）内は前年度比

年度	17/18	18/19		19/20
	実績	当初予算	着地予想	当初予算
歳入	15,509	18,179 (17.2%)	18,228 (17.5%)	20,802 (14.1%)
歳出	21,420	24,422 (14.0%)	24,572 (14.7%)	27,842 (13.3%)
経常支出	18,788	21,418 (14.0%)	21,406 (13.9%)	24,479 (14.4%)
資本支出	2,631	3,004 (14.2%)	3,166 (20.3%)	3,363 (6.2%)
財政収支	▲5,911	▲6,243	▲6,344	▲7,040
(GDP比)	▲3.5%	▲3.3%	▲3.4%	▲3.4%

(注) インド財務省の定義に従い、歳入は「REVENUE RECEIPTS」と「CAPITAL RECEIPTS」の合計。

(出所) インド財務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等
を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

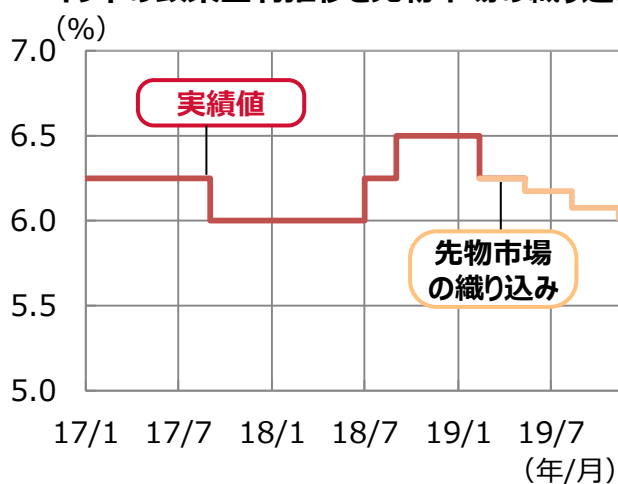
「インド準備銀行が利下げへ。今後は？」

インド準備銀行は2月5～7日の金融政策決定会合で市場予想に反し、利下げに踏み切りました。ダス総裁は追加利下げの余地を示唆する中、早ければ次回会合で追加利下げを行う可能性が高いとみられます。

- インド準備銀行は2月5～7日の金融政策決定会合で政策金利を6.50%から6.25%に引き下げました（市場コンセンサスは据え置き予想）。また、当面の金融政策スタンスも「引き締め」から「中立」に変更しました。ダス総裁は追加利下げの余地があると示唆しており、将来の利下げに含みを残しました。
- 今回は新総裁の下で開く初めての金融政策委員会で、利下げは、メンバー6人のうち、ダス総裁を含む4人の賛成で決まりました。据え置きを求めた2人のうちの1人がアチャルヤ副総裁であったことから、準備銀行内では政策金利を巡ってなお意見が対立していたことになり、一般論としては好ましい状態とは言えません。それでも利下げを決定できたダス総裁は強い指導力を発揮したと言えます。
- また、準備銀行は、2019年4～9月のインフレ率見通しを、前回（12月3～5日）の「3.8～4.2%」から今回「3.2～3.4%」へと下方修正し、同年10～12月のインフレ率見通しを3.9%と発表しました。準備銀行のインフレターゲット（4±2%）中心値の4%を2019年内には下回るとの見通しであることは、利下げ余地があるといえます。
- 準備銀行は、ノンバンクへの銀行融資に対するリスク算定基準を緩和しました。これまではノンバンク向け融資のリスクウェイトは一律100%でしたが、これを格付けに応じて企業と同じ基準で計算できるようにしました。
- ダス総裁はモディ政権で財務次官を経験していることから、パテル前総裁よりもモディ政権寄りのスタンスと考えられます。今回の利下げ決定に関するダス総裁の強い指導力は、モディ政権にとって、総選挙に向けた支援とも解釈できます。総選挙が見込まれる4～5月にはインフレ率見通しは依然として低いとみられることから、追加利下げは次回の決定会合（4月2～4日）に行われる可能性が高いと考えられます。

グラフで詳しく！

インドの政策金利推移と先物市場の織り込み



(注1) 実績値のデータ期間は2017年1月1日～2019年1月31日。

(注2) 先物市場の織り込みのデータ期間は2019年2月1日～2019年10月31日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インドルピー（対米ドル）の推移



「インドの投資環境は？」

インド景気は、中国の景気サイクルの影響を受けにくく、内需主導で緩やかな回復局面にあると判断します。米国の利上げ観測が後退した状況ではインドルピーの対米ドルレートは安定しやすく、インドへの投資環境は良好であると判断します。

- インド準備銀行は実質GDP成長率見通しを、2018/19年度の「+7.2%」から2019/20年度には「+7.4%」へ緩やかに持ち直すと予想しています。そうした中、準備銀行の2月の利下げによって、成長のけん引役である個人消費が刺激される可能性があるほか、準備銀行がインフレ率見通しを下方修正し、更なる利下げの可能性が高まっていることは、内需にはポジティブに作用すると考えられます。従って、今後のインド景気は内需主導で緩やかに回復すると判断します。
- 外部要因としては、中国の実質GDP成長率が緩やかな鈍化局面に入っている影響が懸念されています。しかしながら、インドの中国向け財輸出はGDP比0.6%（2018年1～9月）と、アジア域内では非常に低く、インド景気は中国の景気サイクルの影響を受けにくいと考えられます。また、米国の利上げ路線の停止はプラスに影響しているとみられます。インドでは利下げ観測が続いていますが、米国の利上げ観測も後退しているため、インドルピーの対米ドルレートは比較的安定しています。
- 経済の高い伸び、インフレの鈍化、インドルピーの安定、金融政策の緩和的な方向性を背景に、現状、インド金融市場はゴルディオックス相場（居心地の良い適温状態）になっているとみられます。加えて、米利上げ打ち止めに伴い資金流入が期待されることなども相まって、投資環境は良好であると判断します。

グラフで詳しく！

<2018年10月以降、堅調に推移するインド株式市場>

インド株式および、世界・株式の推移
2018年1月末～2019年1月末



(注) 世界株式：MSCIワールド指数（米ドルベース）、
インド株式：S&P BSEセンセックス指数、日本株式：日経平均株価。
インド、日本はともに現地通貨ベース。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<ご参考>

アジア各国・地域の
中国向け財輸出GDP比
2018年1月～9月

各国・地域	GDP比 (%)
香港	88.1
ベトナム	17.9
台湾	16.1
シンガポール	14.6
マレーシア	10.4
韓国	10.1
タイ	5.9
日本	2.9
フィリピン	2.8
インドネシア	2.6
インド	0.6

(出所) CEICのデータを基に
三井住友アセットマネジメント作成

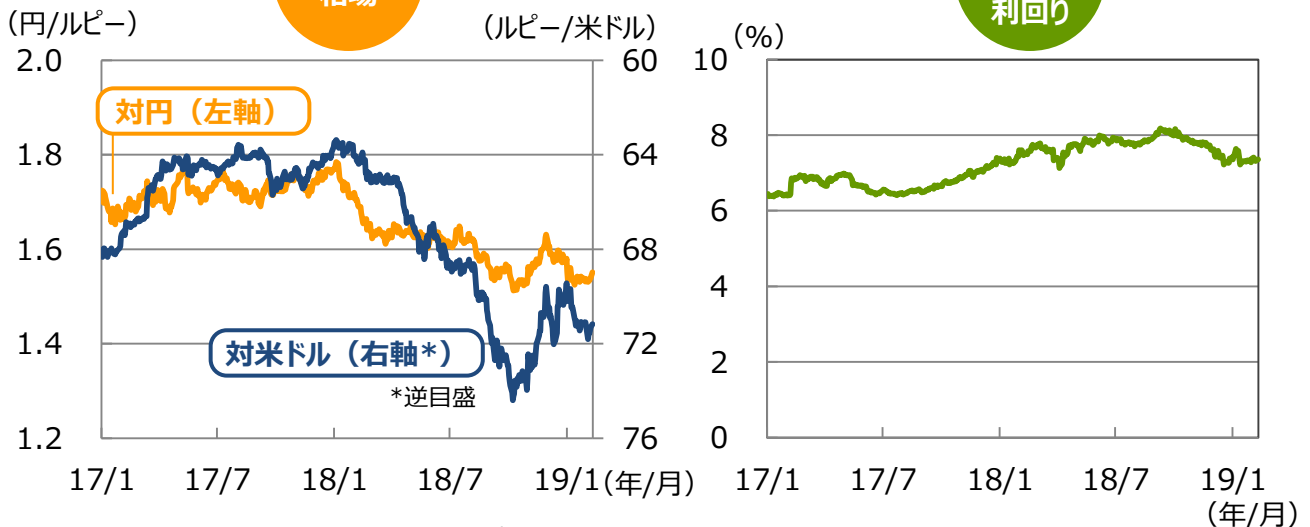
グラフで詳しく！

インド金融市場の動き

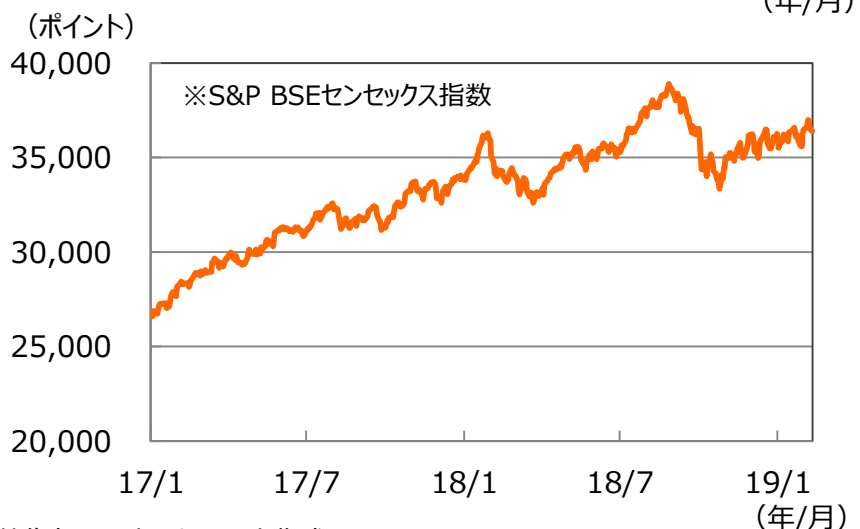
2017年1月2日～2019年2月11日

為替相場

10年
国債
利回り



株式市場



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高い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。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。