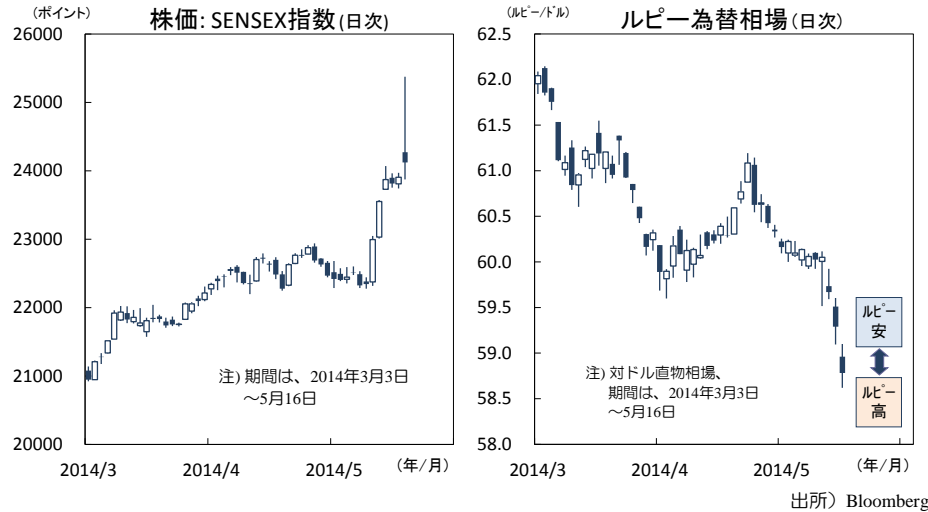


## インド：人民党(BJP)の歴史的圧勝は、ルピー相場の持続的上昇につながるのか

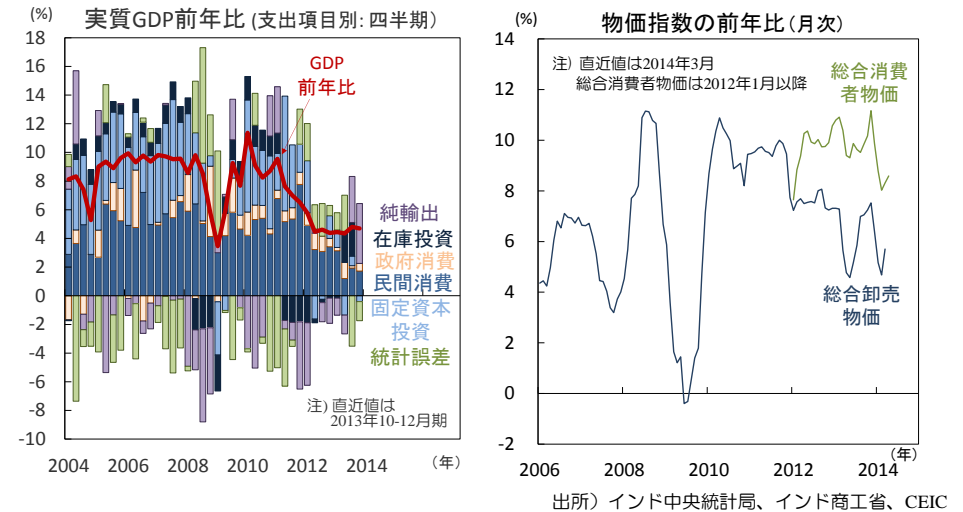
【図1】BJP圧勝を歓迎して上昇する株価とルピー相場



先週16日、インドで下院総選挙の開票が始まり最大野党インド人民党(BJP)が率いる国民民主同盟(NDA)の圧勝が明らかになると、金融市場はこれを歓迎、株価(SENSEX指数)は一時前日比+6.1%上昇、ルピーの対ドル相場は同1.1%上昇しました(図1)。

NDAは335議席(62%)、BJP単独では282議席(52%)を獲得、単一の政党と政党連合が獲得した議席としては1984年の総選挙以来30年ぶりのものです。同国では、1990年代以降の地域政党の台頭と多党化で潜在的に不安定な連立政権が常態化。しかし、今回のBJP圧勝はこの構図を変化させました。市場がBJP圧勝を歓迎するのは、同党の首相候補であるナレンドラ・モディ氏が経済改革を進め近年低迷が続く経済を活性化するとの期待からでしょう。北西部グジャラート州の首相として投資環境の改善や企業誘致に努め同州の経済を発展させてきた実績が、同氏への高い期待につながっているとみられます(本レポート4月14日号参照)。有権者や海外投資家による同氏への高い期待は、近年の経済低迷と経済政策の迷走への失望の裏返しとも言えるでしょう。

【図2】近年低下する成長率(左)と高止まるインフレ率(右)



同国では、近年、経済成長率が低下し(図2左)、物価は上昇し(図2右)、財政収支と經常収支(図3)が悪化。2009年からの第2次国民民主同盟(UPA)政権の下で、農村部への現金給付や多額の補助金の交付が消費需要を過度に刺激する一方、投資環境と事業環境の悪化に伴って企業の投資と生産活動が低迷したことなどが主因と考えられます。

低成長にあえぐ同国経済には、一刻も早い治療が必要です。民間シンクタンクの試算では現在6.3兆ルピー相当の投資計画が停止。これらの再開には、複雑な許認可制度の簡素化、BJPが選挙綱領に盛り込んだ単一窓口機関の設置なども有効でしょう。土地収用や電力配分などに関して権限を持つ州政府との連携も不可欠です。低迷する投資が回復すれば、インフラ部門向けを中心に増加している不良債権の抑制にも貢献すると期待されます。また、財政再建も喫緊の課題です。財政刺激策の縮小は、物価圧力を抑え經常収支を改善させます。燃料補助金の縮小や農村部への現金給付の抑制が実現すれば、燃料の過剰消費や生産性に見合わない賃金上昇を抑制できるでしょう。

## ● 7月初の予算案で注目される新政権の財政再建策

新政権は7月初までに政府予算案を提出。短い準備期間という制約はあるものの、財政再建に向けた明確な道筋を示せば、内外の投資家の信頼を高められるでしょう。

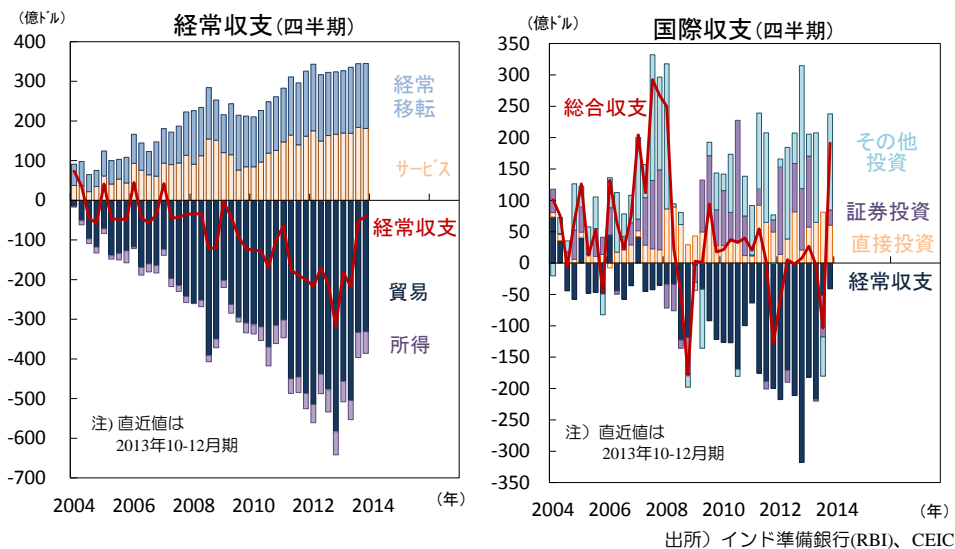
近年、現政権も財政収支目標を遵守してきたものの、補助金支出の予算超過を開発支出の予算未消化で補っており、経済の供給能力の低下が懸念されていました。BJPの選挙綱領どおり、燃料価格の自由化で補助金を削減し開発支出を増加させれば、経済の安定化と成長力の改善が期待されます。複雑な税制の簡素化と一般消費税(財サービス税: GST)の導入などの税制改革も中期的な課題です。経済政策に関しては、インド準備銀行(RBI)との関係も重要です。市場参加者の一部は、企業投資を重視するBJP政権が、昨年より利上げを行ってきたRBI(図4左)に利下げを求めるとはならないかと懸念。しかし、経済の安定化のためにはRBIとの協調が不可欠であり、同行が導入しようとするインフレ目標(アジア・マーケット・マンスリー2月号 4頁参照)を支持し、財政再建を通じてインフレ抑制に協力する姿勢を示すべきと思われます。また、インド気象局(IMD)は、今年の雨季(6-9月)にエルニーニョ現象による雨不足を予想。食糧備蓄を迅速に放出し、食品物価の抑制を図ることも短期的に必要となるでしょう。

## ● 新政権による経済改革が中期的にルピー相場を下支えか

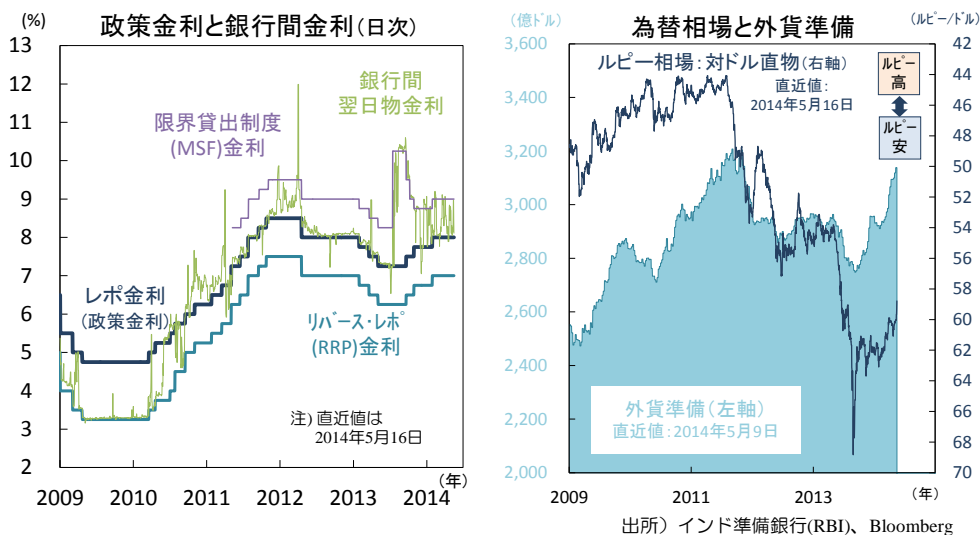
上記の政策課題の多くは、政策当局者がその必要を認識しながら、政治的な理由から実施できなかったものです。近年まれに見る安定政権の誕生は、その実現可能性を高め、潜在成長力の回復期待から中期的に通貨ルピーを支えると予想されます。

もっとも、NDAは議会下院で過半数議席を得たものの、議会上院や多くの州議会では少数派であり、経済運営を自由に行えるわけではありません。また、BJP内部にも総合小売業への直接投資解禁に反対するなど経済改革に慎重な勢力がいます。予算案の内容や党内不協和音などによって海外投資家の過大な期待が裏切られた場合、同国資産が一時的に売り込まれる可能性も無視できません。しかし、新政権が経済改革への取り組みを始めれば、国内企業の信頼感も改善し企業投資も徐々に回復、経済見通しの改善が株式投資資本の流入を促すでしょう。また、新政権が行うであろう民営化も海外資本の流入を促し、ルピー相場を支えると予想されます。なお、RBIは輸出の回復を妨げる急速なルピー高の進行には警戒的であり、また、資本流出に備えて外貨準備(図4右)の増強を目指している模様です。ルピー上昇局面ではドル買い介入が行われ、ルピー相場の上昇速度は緩やかなものとなると予想されます。(入村)

【図3】現UPA政権の下で近年拡大してきた経常赤字



【図4】政策金利を高めインフレ抑制を図る準備銀行(左)



### 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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、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をもとに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。
- 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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。
- インド「SENSEX」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。