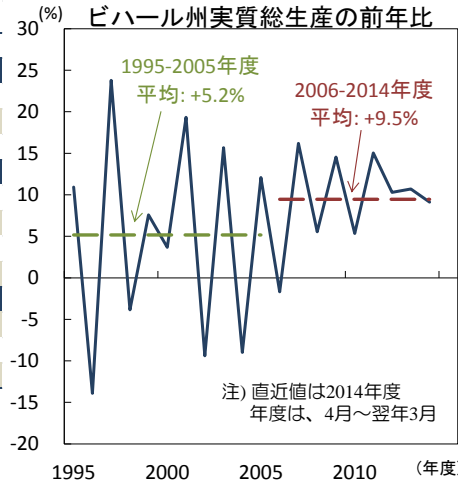


インド:ビハール州議会選挙での与党惨敗は経済改革の停滞をもたらすのか

【図1】ビハール州議会ではインド人民党が予想以上の惨敗(左)

政党・連立名	2005年	2010年	2015年
大連立(Mahagathbandhan)	151 (62.1)	141 (58.0)	178 (73.3)
ジャナタ・ダル統一派:JD(U)	88 (36.2)	115 (47.3)	71 (29.2)
民族ジャナタ・ダル:RJD	54 (22.2)	22 (9.1)	80 (32.9)
インド国民会議派:INC	9 (3.7)	4 (1.6)	27 (11.1)
国民民主同盟:NDA	65 (26.7)	94 (38.7)	58 (23.9)
インド人民党:BJP	55 (22.6)	91 (37.4)	53 (21.8)
民族人民平等党:RSLP	0 (0.0)	0 (0.0)	2 (0.8)
人民の力党:LIP	10 (4.1)	3 (1.2)	2 (0.8)
インド人民戦線:HAMS	0 (0.0)	0 (0.0)	1 (0.4)
その他	27 (11.1)	8 (3.3)	7 (2.9)
CPI-ML(L)	5 (2.1)	0 (0.0)	3 (1.2)
無所属	10 (4.1)	6 (2.5)	4 (1.6)
その他	12 (4.9)	2 (0.8)	0 (0.0)

注) 連立は2015年選挙時のもの。議席数は選挙結果
CPI-ML(L)は、インド共産党マルクス・レーニン主義
(解放派)
数値は議席数、()内は議席率



注) 直近値は2014年度
年度は、4月～翌年3月

出所) インド選挙管理委員会、各種報道、インド中央統計局、CEIC

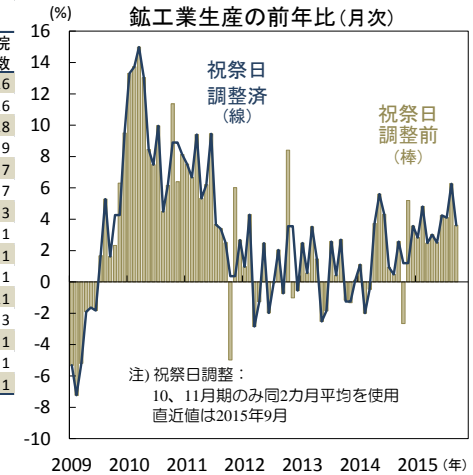
先週8日開票のインド・ビハール州議会選挙で、与党インド人民党(BJP)の予想以上の惨敗が判明(図1左)。翌9日には、BJPの求心力低下と経済改革停滞の連想から株価(SENSEX指数)は前日比1.1%下落、ルピーは対米ドル(以下「ドル」)で1.0%下落しました。

今回の州議会選挙は、足元で停滞気味の経済改革の行方を左右するものとして注目されていました。2014年4-5月の下院総選挙で圧勝したBJPも上院では少数派。上院議員は州議会議員による間接選挙で2年毎に3分の1が改選されるため、BJPと連立相手が上院の議席を積み増すためには主要な州議会選挙で勝利を重ねる必要があります。BJPは2014年10月のマハラシュトラ州とハリヤナ州の議会選挙で躍進するも、2015年2月のデリー準州議会選挙で惨敗。この直後より上院の野党が勢いづく経済改革法案の審議を妨害、予算国会(2-5月)とモンスーン国会(8月)で、土地収用法の改正や財サービス税(GST)の導入のための法案の成立を阻みました。今回の州議会選挙では、デリーでの敗退後に低下した求心力をBJPが回復できるかが注目されていました。

【図2】次の焦点は2017年のウツタル・プラデシュ州議会選挙か(左)

州名	州議会 政権党	州議会 議員任期	下院 議席数	上院 議席数
ビハール	JD(U)	2015年11月	40	16
西ベンガル	TMC	2016年5月	42	16
タミル・ナドゥ	AIADMK	2016年5月	39	18
ケララ	INC	2016年5月	20	9
アッサム	INC	2016年6月	14	7
パンジャブ	SAD	2017年3月	13	7
ウツラカンド	INC	2017年3月	5	3
マニプール	INC	2017年3月	2	1
ゴア	BJP	2017年3月	2	1
ウツタル・プラデシュ	SP	2017年5月	80	31
グジャラート	BJP	2018年1月	26	11
ヒマチャル・プラデシュ	INC	2018年1月	4	3
メガラヤ	INC	2018年3月	2	1
トリプラ	CPIM	2018年3月	2	1
ナガランド	NPF	2018年3月	1	1

注) JD(U): ジャナタ・ダル統一派、TMC: 全印草の根会議派、
AIADMK: 全印アンナ・ドラヴィダ進歩連盟、INC: インド
国民会議派、SAD: シロマニア・アカリ・ダル、BJP: インド
人民党、SP: 社会主義党、CPIM: インド共産党マルクス派、
NPF: ナガランド人民戦線



注) 祝祭日調整:
10、11月期のみ同2カ月平均を使用
直近値は2015年9月

出所) インド選挙管理委員会、各種報道、インド中央統計局、CEIC

2014年の下院総選挙では、BJPが北部ヒンディー語圏で圧勝。ビハール州選挙区でも、40議席中22議席と前回の12議席を倍増させました。ビハール州では、2005年よりジャナタ・ダル統一派JD(U)とBJPによる連立政権が2期連続で州政権を運営。JD(U)は、2014年の総選挙を控えたBJPがイスラム教住民に不人気なナレンドラ・モディ氏(現首相)を事実上の首相候補としたことに反発して連立を解消したものの、総選挙でモディ旋風が吹く中でかつての連立相手のBJPに惨敗することになりました。

危機感を強めたJD(U)は、宿敵であった民族ジャナタ・ダル(RJD)や国民会議派(INC)と「大連立」を結成し、直後の世論調査支持率でBJPを圧倒。BJPは、モディ首相自身が多数の有権者集会を行うなどして劣勢を覆そうとしたものの、力が及びませんでした。JD(U)とRJDの連立が下位カーストやイスラム教徒を中心に幅広い有権者票を獲得したこと、JD(U)のニティシュ・クマール州首相がインフラ投資を進め過去10年に渡る州経済の高成長を実現していたことも(図1右)、大連立に優位に働いたと考えられます。

● 与党の求心力低下と経済改革遅延を懸念する海外投資家

州議会選挙の敗北後も、BJPの率いる国民民主同盟(NDA)が下院で多数派で上院で少数派という構図は不変。2014年の複数の州議会選挙で躍進したため今後NDAの上院議席は増加するものの、仮に今回のビハール州で善戦していたとしても今後2年以内に上院の過半数議席を占めることは困難でした。このため、今回の州議会選挙が直接、国政を大きく左右することはないでしょう。しかし、予想以上の惨敗によるBJPの求心力低下に伴って、経済改革が遅延し政府が大衆迎合的な政策で有権者の歓心を買わざるを得なくなるのではないかと懸念は、海外投資家の間に根強いようです。

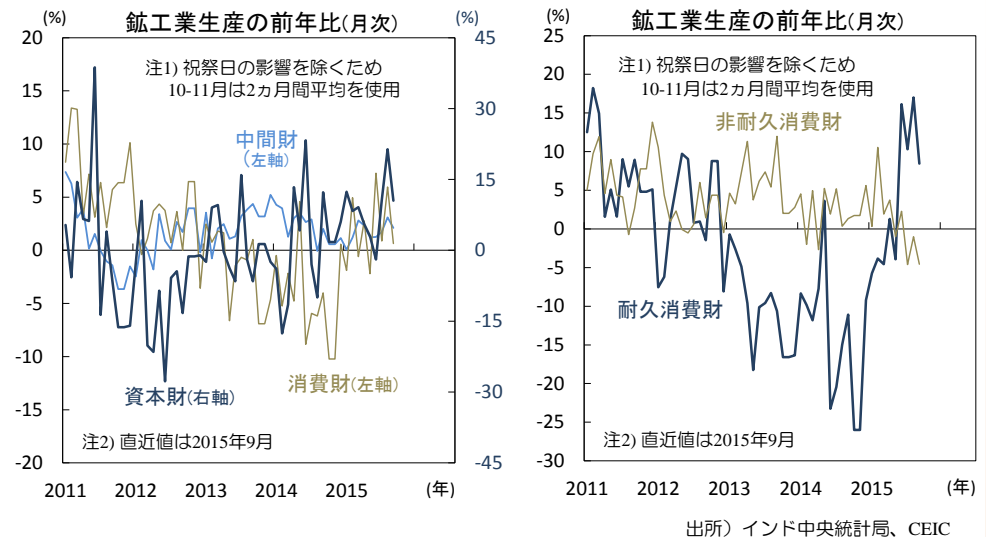
2014年の下院総選挙でのBJPの躍進によって敗退した地方政党やINCは、今回のBJPの惨敗で勢いづくと思われます。上院最大議席のINCは、11-12月の冬季国会でも審議拒否などによってGST関連法案の成立を妨害するとみられ、BJPは複数の小規模地方政党との協力を探るなど厳しい対応を迫られるでしょう。なお、BJPは、今回の州議会選挙直後に、電力部門の改革(財務の悪化した配電会社の再建築)や、直接投資規制の緩和(国防、建設、放送、プランテーション、単一ブランド小売、銀行、航空等にかかわるもの)を公表し、経済改革の取組みを加速させる構えを見せました。

● 州選挙直後より経済改革を加速させる構えを見せた政府

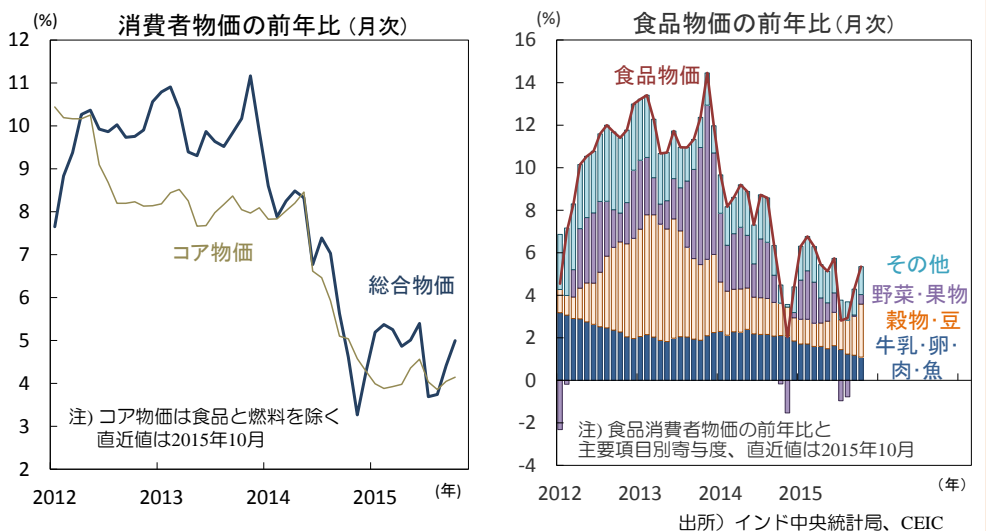
選挙結果が判明した8日、シャイトリー財務相は「構造改革は続き、その速度は加速すべき」と発言。立法措置が不要な分野での改革を促進する構えを見せました。

来年4-5月には、西ベンガルやタミル・ナドゥなどの重要州の議会選挙が控えます(図2左)。しかし、有力地方政党の影響力の強い両州におけるBJPの基盤は弱く、2014年の下院総選挙でもディ旋風が吹く中でもBJPは両州選挙区で1議席ずつ増やすに留まりました。同国最大の人口を擁するヒンディー語圏のウッタル・プラデシュ(UP)州議会選挙は2017年4-5月。それまで正念場といえる州議会選挙がないため、BJPは当面国政に集中することができるとみられます。また、BJPが大衆迎合的な政策に走り、財政悪化や物価上昇を招くとの懸念も杞憂でしょう。今年2月のデリー準州議会選挙で惨敗した後、BJPは11月にビハール州議会選挙を控えていました。こうした中で、雨季の雨不足が深刻化し農業所得が低迷していたにもかかわらず、政府は穀物の最低支援価格(MSP)の伸びを抑制し(本レポート6月22日号 参照)、農家債務の減免措置なども行いませんでした。一連の決定は、農村部有権者の歓心を買うことより、食品物価を抑制し経済を安定化させることを重視するBJPの姿勢を印象付けました。

【図3】前月より鈍化しつつ底堅い資本財と耐久消費財の生産



【図4】食品物価上昇で総合消費者物価は上昇もコア物価は安定



● 緩やかな景気拡大とやや上昇しつつ落ち着いた物価

足元では緩やかな景気の拡大が続いています。9月の鉱工業生産は前年比+3.6%と前月の+6.3%より鈍化(図2右)。製造業が同+2.6%と前月の+6.6%より減速したものの、前月の急伸からの反動とみられます。用途別では、資本財が同+10.5%、耐久消費財が+8.4%と前月より鈍化しつつ堅調に拡大。一方、農村家計の所得低迷などを受けて非耐久消費財は同▲4.6%と低迷、中間財は同+2.1%と前月よりやや減速しました(図3)。

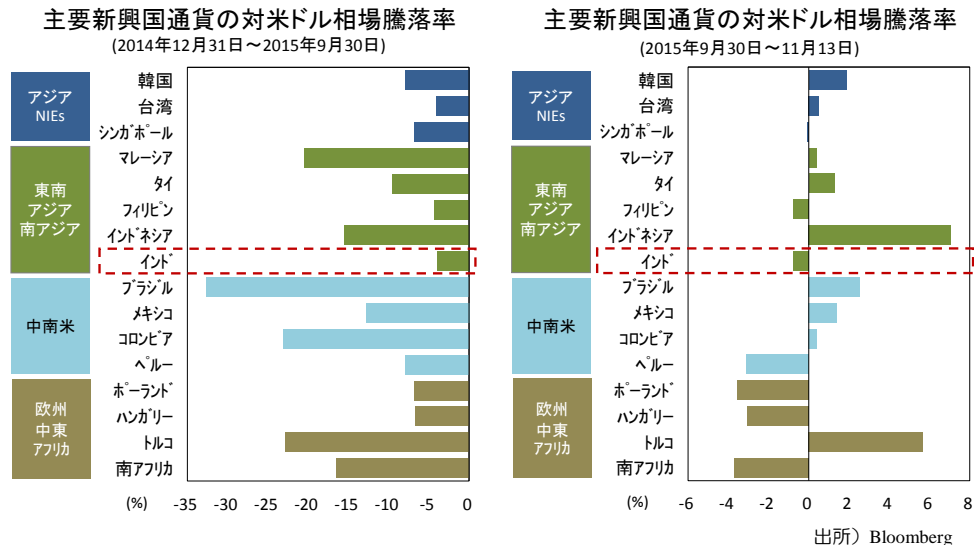
物価も落ち着いています。10月の総合消費者物価は前年比+5.0%と前月の+4.4%より上昇(図4左)。食品が同+5.2%と前月の+3.9%より上昇し(図4右)、総合物価を押し上げました。前年の価格高騰からの反動(ベース効果)のはく落で野菜が同+2.4%と前月の+0.1%から上昇し、雨不足の影響で豆類が同+42.2%と前月の+29.8%より上昇。コア物価は前年比+4.1%と前月の+4.0%よりやや上昇するに留まりました。乾季に入り雨不足が深刻化し、10月の降雨量は平年比47%減でした。もっとも野菜価格の前月比が10月にマイナスとなるなど政府による供給管理や退蔵の取締りも奏功していると思われる、全般的な食品物価上昇のリスクは限定的でしょう。総合物価の前年比は1-3月にかけて+5%台後半まで上昇し、その後+5%前後まで緩やかに低下すると予想されます。

● 9月末より円を欠くルピー相場も今後は底堅く推移か

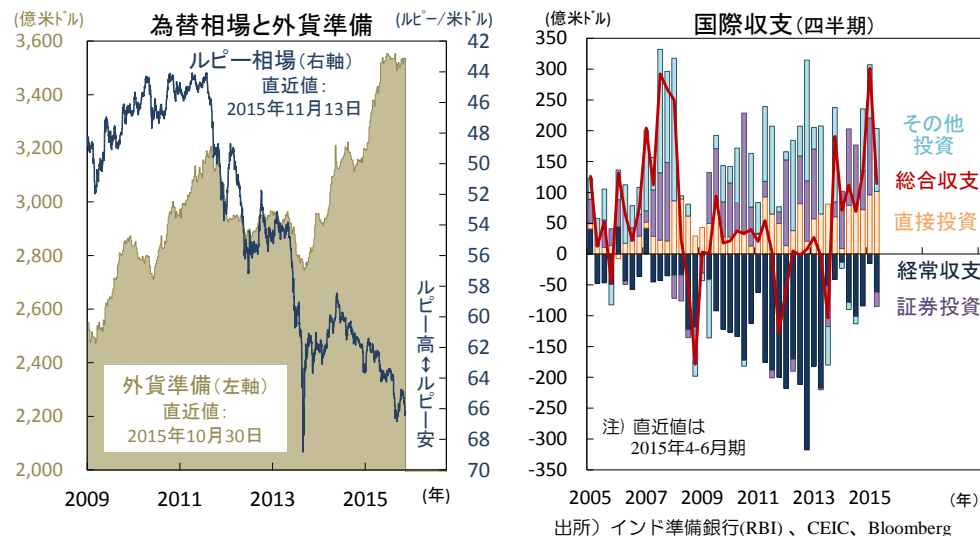
ルピーは年初より9月末まで対ドルで3.9%下落と主要新興国で最小の下げ幅であったものの(図5左)、9月末より先週13日にかけて同0.8%下落と、主要アジア通貨最下位の騰落率に(図5右)。リスク感応度の低さと政治状況の悪化懸念などが上値を抑えたとみられます。年初から9月末にかけて米国の利上げや中国景気減速への懸念からドル高/新興国通貨安が進行。経常赤字が縮小し景気が拡大し物価が沈静化していたインドは主要新興国の中で例外的に恵まれた環境でした。一部の投資家は、政治経済状況が悪化するブラジルやトルコなどの通貨売り/ルピー買いを実施。しかし、10月初より米利上げと中国景気への警戒感が緩み売込まれてきた高リスク通貨を買戻す動きが加速する中で、ルピーの買い持ち高が解消され同通貨の上値を抑えたとみられます。

11月26日から始まる冬季国会への不安やヒンドゥー教祝祭日(Diwali)に伴う季節的な輸入増加からルピーの上値は当面重くなるでしょう。しかし、恵まれた経済環境、実質金利の高さ、海外投資家による債券投資枠の漸進的な引上げなどルピー下支え要因も少なくありません。株式/為替市場での同国オーバーウェイトも相当程度解消されたとみられ、ルピー相場は今後中期的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】9月末まで打たれ強さの目立ったルピーも、その後やや軟調に



【図6】多額の外貨準備 (左) と近年縮小する経常赤字 (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。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当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。
- 当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。
- 当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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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

MUFG

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