

通貨ニュース(2014 年 5 月 19 日)

インドルピー: インド人民党(BJP)が下院で単独過半数を獲得

- 注目のインド下院(ロークサバー)総選挙は、グジャラート州知事ナレンドラ・モディ氏率いるインド人民党(BJP)が 282 議席を獲得する大躍進を見せ、単独での過半数獲得を実現した。
- 政権交代により輸送・交通網の整備を中心にインフラ投資が加速すると思われる、これは中長期的にインドの潜在成長率を押し上げ、長年の懸念であった高いインフレ率の緩和に寄与しよう。
- 短中期的な為替相場との関連では、現政権がルピー防衛のために実施した小売業外資規制の緩和や金輸入規制強化への対応が注目される。
- 但し、インドにおける州政府の権限の強さや財政上の制約により、BJP の公約には実行リスクが残る。またモディ氏及び BJP が標榜するヒन्दゥー至上主義も政策運営上の障壁になる可能性がある。
- 新政権に対する金融市場の期待は高く、ルピーの騰勢は選挙後に一旦ピークアウトする公算が大きい。ルピーが本格上昇するとすれば、年の終盤以降になるか。

国際為替部

深谷 公勝

03-3242-7065

Masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

モディ氏率いるインド人民党(BJP)が下院の過半数を獲得

4 月 22 日から 5 月 12 日の日程で実施されたインド下院(ロークサバー)総選挙が 16 日に開票され、グジャラート州知事ナレンドラ・モディ氏率いる BJP が 282 議席を獲得する下馬評通りの大躍進を見せ、単独で下院の過半数を獲得した。この他ヒन्दゥー至上主義を標榜するシブ・セナ党が 18 議席(選挙前 10 議席)と議席数を伸ばし、NDA 全体では 336 議席と下院の総議席の 6 割超を獲得した。一方、現政権与党でガンディー一族のソニア・ガンジー氏率いる国民会議派(INC)は 44 議席と、選挙前の 198 議席から議席を大幅に減らし、統一進歩同盟(UPA)全体でも 59 議席にとどまった。

UPA は前回 2009 年の選挙時に出口調査での劣勢を跳ね返す形でサプライズの圧勝を飾ったが、その後は相次ぐ汚職問題や国内物価高騰を背景に支持率が低下。INC はソニア氏の長男であるラフル・ガンジー氏を首相候補として擁立し、党の若返りをアピールしたものの、インド国民の信頼回復には至らなかった。片や、NDA は昨夏まで連合内の派閥争いや首相候補擁立での意見対立など内輪揉めが目立ち、支持が伸び悩んでいたものの、モディ氏擁立での首相候補一本化後は支持率が急改善。昨年 12 月の地方選挙圧勝の勢いを維持して逃げ切った。(次頁に続く)

モディ氏の首相就任で国内インフラ投資が加速か

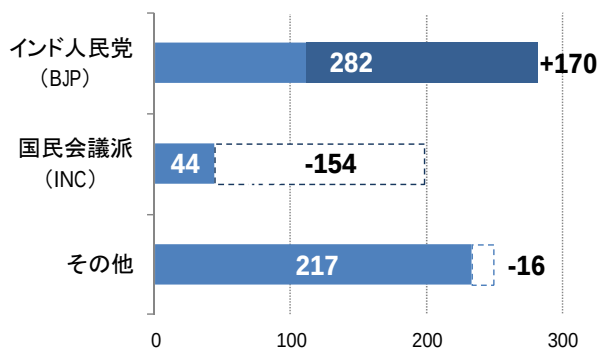
政権交代が実体経済に与える変化として国内インフラ投資が加速する可能性が挙げられよう。モディ氏はグジャラート州知事時代、電力・輸送といった域内インフラ環境の整備や海外企業誘促進により同州を国内で最も豊かな州へと発展させた実績があり、これらの政策が国政の間でも再現されるとの期待が国内外で高まっている。実際、4月7日に公表されたBJPのマニフェストは同氏がグジャラート州にて導入し成功を収めた e-ガバナンス(オンラインサービスを活用した政治や公共サービスの効率化)の導入や各種インフラの強化が強調されており、モディ色の強い内容となっている(2012年のグジャラート州地方選挙の際に使用されたマニフェストと酷似しているとの指摘もある)。

マニフェストでは①政策の安定と迅速化、②税制・金利・諸手続の簡素化及び合理化、③外資誘致の促進、④金融改革、⑤インフラ投資促進等を主軸として景気回復・成長加速を実現するとしている。インフラ投資については特に紙面を多く割いており、中でも鉄道、道路、港湾など輸送・交通網の整備に関しては、主要4都市高速鉄道計画(Diamond Quadrilateral project)や水上交通インフラ再構築計画(Sagar Mala project)など具体的な内容も目立った。また直接の言及はなかったが、進行が遅れているデリー・ムンバイ産業大動脈(DMIC)構想の加速も期待される。これまでインドでは電力や水道といった基礎インフラに加え、輸送網の未整備が供給制約となってきた。このような州をまたぐ大規模プロジェクトでは州同士の利権争いや手続きの煩雑さなどが障壁となるが、モディ氏のリーダーシップが発揮され、公約通りの政策が進めば、中長期的に同国の潜在成長率を大きく高め、長年の悩みの種であった高水準の物価を押下げる効果も期待できる。とはいえ、こうしたインフラ投資が実行に移され、目に見える効果が上がるまでには相応の時間を要する。短期的な視点では公約の個別法案への落とし込みの進捗、現在1000億ドル規模と言われている遅延投資プロジェクトの承認・実効の進み具合とその前提となる中央政府―州政府間の連携動向を注視したい。

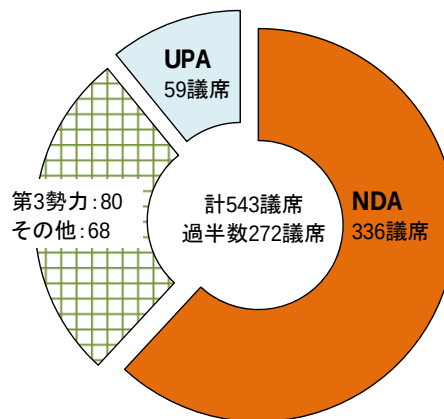
小売業種への外資参入規制、金輸入規制の動向に注目

新政権の政策のうち、外国為替相場との関連では、小売業種への外資参入規制と金輸入規制への対応が重要である。現在、総合小売業への外資参入については一定の条件のもとに51%までの出資が許可されているが、国内小売業者

図表 1: 2014 年下院総選挙 政党別獲得議席数



図表 2: 2014 年下院総選挙 議席数割合



(資料) 選挙管理委員会の資料をもとにみずほ銀行作成

(資料) 各種報道をもとにみずほ銀行作成

の9割を占めると言われる小規模事業者を支持基盤の一つとするBJPは従来から同セクターへの外資参入に反対を表明してきた。このことはマニフェストにおいても、「総合小売業への外資参入禁止」として明記された。当規制についてはルピー安抑制の観点から現政権が夏場に出資条件を緩めた経緯があり、仮に方針が転換されればルピー相場にはネガティブだろう。

後者の金輸入規制も現政権・中央銀行が経常収支改善を目的に 2013 年半ばに数回に渡り強化したもので、これにより金輸入が大幅に減少(規制強化後の平均金輸入額は2012年の平均対比約7割減少)し、貿易赤字を約2割縮小した。しかし、この点についてモディ氏は、金輸入規制は密輸を増加させ、社会基盤を不安定化させる地下経済の拡大を増長したとして厳しく批判している。同規制の扱いについてマニフェストに具体的な記載はないものの、同党は以前に政権交代後 3 カ月以内に規制の見直しを行うと表明しており、足許の方針が転換される可能性は高い。

図表2: インド人民党 マニフェスト 2014

分野	具体的な施策
国内経済再建	財政規律の強化による海外投資家の信認回復、効率的資金配分による成長支援 金融改革による資金需給の緩和と信頼性回復 投資と成長の下支えとしての貯蓄奨励
不良債権問題	銀行部門改革、ノンバンク規制強化、不良債権問題への取り組み
税制	制度の合理化と単純化 州毎に異なる間接税制の改革(GSTの導入)
海外直接投資	総合小売業種への外資参入禁止、中小小売業者の保護 雇用創出、資本形成、インフラ強化、技術革新が必要な分野への外資誘致促進
農業	農業と地方への民間投資の促進、生産性の向上 農産物保険制度の構築、集落ベースでの農産物保管システム構築
工業	事業開始手続の簡素化、ボトルネックの解消、物流インフラの増強(安定した電力供給を含む) 世界規模の工業地帯育成
製造業	金利の合理化、税制の明確化による投資促進、R&Dへの民間投資促進
物的インフラ	陸海空の交通網整備計画の促進 高速道路敷設計画(国境、沿岸部付近)、港湾主導の経済発展モデルの展開 官民パートナーシップの奨励による民間資金、技術の活用
輸送	民間輸送網の創出による輸送の効率化
鉄道	農業鉄道網の整備による農産物供給の拡大、観光鉄道計画 4大都市高速鉄道計画の立ち上げ
エネルギー	燃料輸入削減のための国内原油・ガス田の探索

(資料)BJP Election Manifesto 2014 をもとにみずほ銀行作成

問われる政治手腕とリスク

上述の通り、BJP のマニフェストはインドの中長期的な成長を押し上げるとみられるが、当然、こうした公約には実行リスクが伴う。まず財政支出の財源に関して具体的な言及が無い。インドは双子の赤字問題として知られているように財政赤字を抱えており、大規模な財政支出は期待できない。財源確保には補助金の削減や無駄の削減が必要となるが、これは必然的に既得権益との戦いとなる。またインドの統治機構の特徴であるが、州政府の権限が非常に強い(モディ氏の州知事時代の成功もこうした権力構造が背景にある)。各州間、州内での利権争いや各種法制度の違いもあり、中央政府の推進力のみで政策を推し進めるのは容

益なことではないだろう。加えて、新政権を巡るリスクとして宗教問題を挙げておきたい。周知の通り、モディ氏及び BJP はヒンドゥー至上主義を標榜している。同氏は 2002 年にグジャラート州で起き、1000 人以上のイスラム教徒が死亡した暴動事件に関与したとして訴追された過去もあり（米国政府はこれを理由に同氏へのビザの発給を停止している）、首相に就任すれば国内での宗教対立や隣国でイスラム教国家のパキスタンとの外交を危ぶむ声もある。選挙期間中は「寺院よりトイレ」との発言に見られるように、融和的な姿勢を押し出してきたものの、融和政策への傾倒により今度は党内での対立が表面化する可能性も否定できない。同氏についてはビジネスライクな政治家としての手腕ばかりに目が行きがちであるが、首相就任後はこうした思想面が政策推進上の障壁になるリスクも意識しておく必要があるだろう。

為替相場へのインプリケーション

今年に入って金融市場では、政権交代とその後の構造改革進展への期待から多額の資金が国内に再流入し、通貨ルピーを押し上げた。しかし双子の赤字や高インフレといったインド経済が抱える構造的な脆弱性の克服には相当の時間が必要であり、その間、モディ氏率いる新政権は構造改革と財政再建、そして景気下支えという極めて困難なかじ取りを強いられることとなる。モディ氏に対する市場の高い期待値を考えれば、ルピーの騰勢は選挙後にピークを迎え、一旦頭打ちとなる可能性が高いと言えよう。仮に新政権が組閣人事でもたつようなことがあれば、調整が長引くリスクもある。

しかしながら、インド中銀のラジャン総裁が「(1ドル＝)55 ルピーであれば高すぎるだろう」と発言しているように、適度なルピー安は政府・中銀にとって輸出振興や海外企業誘致の面でむしろ好都合であると思われる。そのため逆に1ドル=60を大きく下回る水準では当局によるルピー売り介入を意識しなければならない。こうした為替介入の可能性や、今後早期に打ち出されるであろうルピー防衛策の方針転換（総合小売業への外資参入禁止や金輸入規制の緩和）を考慮すると、ルピーが一方向に大きく上昇する展開は想定しにくく、当面は 60 前後の水準での推移が続く公算が大きい。新政権の政策が評価され、ルピーが本格的に上昇するとすれば年の終盤以降となるのではないかと。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。