

## 通貨ニュース(2014年7月14日)

### インドルピー:新政権が2014/15年度予算を発表

- モディ新政権は2014/2015年度予算案において対名目GDP比4.1%の意欲的な財政赤字削減目標を据え置いた。
- 新予算案では、資本支出の増加や海外資金の呼び込みのための規制・税制緩和などモディ首相の色が見て取れるものの、GST導入等の重要論点に関する詳細にはやや不足感があった。
- 予算案は概ね想定範囲の内容であり、ルピー相場に与える影響はニュートラルであろう。新政権の手腕評価にはGST導入議論や補助金削減、インフラ整備といった個々の政策の進捗を追っていく必要がある。

国際為替部  
深谷 公勝  
03-3242-7065  
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

インド政府は10日、2014/2015年度の予算案を議会に提出した(図表1)。注目の財政赤字目標は対名目GDP比4.1%と前政権による暫定予算から据え置かれた。市場関係者の間では4.1%の目標が達成困難との見方から、新政府による予算案ではGDP比4.2%~4.5%程度に上方修正されるのではないかと不安が広がっていたが、据え置きとなったことはまずは好意的に受け止められたようだ。中期目標としては2015/2016年度にGDP比3.6%、2016/2017年度に3.0%と、継続的で意欲的な財政赤字削減目標が設定された。なお、経済見通しについては2014/2015年度の実質GDP成長率が前年比5.4%~5.9%、その後3~4年にわたって同7~8%の高成長が続くとされた(図表2)。

#### 歳入・歳出ともに暫定予算から増加

新予算案によれば合計の歳出は暫定予算案から1.8%(3,168億ルピー)増加。増加分の内訳は非計画支出が1,200億ルピーで、このうち517億ルピーがインフラ投資の拡大によるものである。この他、計画支出が3.5%(1,968億ルピー)増加しているが、これらは各省庁による概算要求や州に配分され、各種インフラ整備や公共福祉サービス等に充てられる。全体として資本創出のための支出が増加しており、この点はインフラを重視する新政権の色と言えるだろう。一方でこれらの歳出増は、主に経常税外収入増加分(3,179億ルピー)と資本収入増加分(650億ルピー)によって賄われており、政府債務の増加による調達増は微増に留まった。収入増加分のうち前者は各種公共サービス等の収益上振れ分、後者は国営企業の民営化収益上振れ分である。一方で税収は後述する減税措置の影響で916億ルピーの下振れ見通しとなっている。



### GST 導入に関する詳細は無し

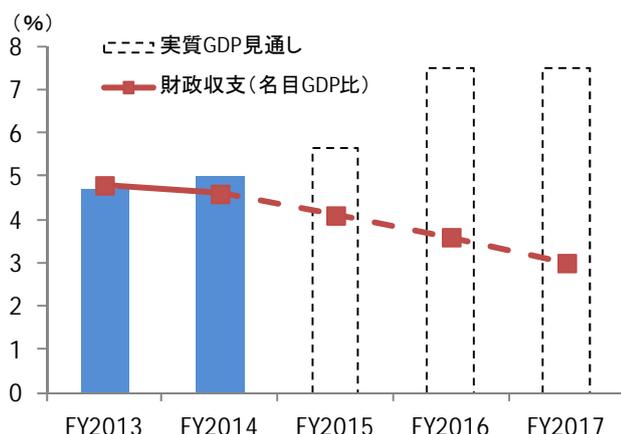
まず全体感として中期的な財政赤字目標の達成に向けて、GDP における税収の割合を引き上げる方針が示されたものの、これに関する具体的な計画は明らかになっていない。注目の全国統一の物品サービス税（GST）導入についても、2014 年の終わりまでに議会の承認を得るとの目標が示されたが、これについては従前も政府高官から 2015 年 4 月の導入を目指すとの方針が示されていたため、特段のサプライズではない。同制度の導入には徴税権を各州毎の権限とする現行憲法の一部を改正する必要があると見られ、こうした手続きが順次進められていくと見られる。また成長促進のための減税措置も発表されており、例えば電力会社に対する納税免除措置の延長や、個人に対する所得税控除の上限金額引き上げが決定された。片や、貿易関税については一部引き上げられており、通信機器に対する 10%の関税が導入されるほか、ポーキサイトの輸出税が 10%から 20%に引き上げられるが、こうした増税が貿易動向に及ぼす影響は限定的だろう。

### ルピー相場へのインプリケーション

今回の新予算案発表はモディ政権の試金石として注目が集まったが、発表された内容は概ね予想の範囲内であり、ルピー相場及びその見通しに与えるインパクトはニュートラルである。前年度予算との対比では前政権が設定した全体の収支改善や補助金削減目標が維持された点はポジティブであるが、税収や国内企業売却益などの歳入予測には楽観的な面があり、ジャイトリー財務相も認める通り、目標のハードルは高い。筆者は引き続き、モディ新政権がインドの抱える構造的な脆弱性を徐々に解消し、インドルピーの緩やかな上昇を支えると見ているが、GST 導入議論や補助金の累積など、重要政策に関する議論の進捗状況は常に注視しておく必要がある。

以上

図表 2：インド 成長率見通しと財政赤字目標



(資料)インド政府、CEIC ※実質 GDP 見通しは政府予測の中心値

図表 3：インド 補助金予算の推移

	2012-2013	2013-2014	2014-2015
肥料	656.1	679.7	729.7
食料品	850.0	920.0	1,150.0
燃料	968.8	854.8	634.3
その他	95.9	100.6	92.6
合計	2,570.8	2,555.2	2,606.6
対GDP比 (%)	2.5	2.3	2.0

※特に表記の無い場合、単位は10億ルピー

※2012/2013年度は実績、2013/2014年度は修正後予算

(資料)インド政府 Union Budget2014/2015、CEIC

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、お客さま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。