

## 通貨ニュース(2016年3月4日)

## インド 2016年度予算案:財政健全化目標を堅持

- ・2016年度予算は、予想に反して財政健全化目標の堅持が発表された。
- ・歳出は前年度比で+11%増加し、特に農業部門への重点配分が目立った。また、投資支出は小幅増加に止まるも、補助金が削減されるなど、財政改革の進展が確認された。
- ・一方で、公務員給与の引き上げについては、暫定予算の計上に止まるなど、予算執行に向けて不透明な点も残された。
- ・財政赤字の抑制と財政改革の進展が見られたことで、インド準備銀行(RBI、中央銀行)は次回会合にて利下げを実行すると予想する。
- ・財政健全化目標が堅持されたことは、資本流出の動きを鈍化させ、INR安圧力の後退に繋がるだろう。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

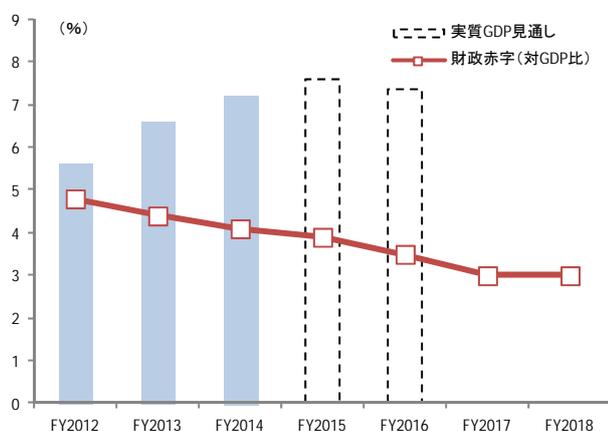
03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

## 財政健全化目標を堅持

インド政府は2月29日、2016年度(2016年4月～2017年3月)予算案を議会に提出した。市場では、昨年に設定された財政健全化目標は下方修正されるとの見方が多かったが、財政赤字を2016年度は対GDP比で同▲3.5%と2015年度(同▲3.9%)から抑制するという目標は、予想に反して堅持された。計画通りに行けば、2017年度の財政赤字は同▲3.0%まで圧縮される見込みである。このほか、実質成長率見通しについては、26日の年次経済白書で先んじて公表されており、2015年度が+7.6%、2016年度は+7%～+7.75%とされた。過去3年間(2012年度+5.6%、2013年度+6.6%、2014年度+7.2%)と比べて、2015・2016年度は高水準の成長を遂げることをインド政府は見込んでいる。

図表1: インド 成長率見通しと財政赤字目標



(資料)インド政府、CEIC、みずほ銀行

(注)実質GDP見通しは政府予測の中心値

図表2: インド 主要省別予算 (億ルピー)

(単位: 億ルピー)	2015年度 修正予算	2016年度 予算	増加幅
農業福祉省	2,296	4,449	2,153
水道衛生省	1,091	1,401	310
保健・家族福祉省	3,496	3,953	458
住宅・貧困対策省	196	541	345
人事省	6,759	7,239	481
中小企業省	302	347	44
マイノリティ省	374	383	9
再生エネルギー省	262	504	242
国土交通省	4,711	5,798	1,087
地方開発省	7,928	8,777	849
能力開発・起業支援省	104	180	77
法務省	658	735	77
都市開発省	1,834	2,452	618
水資源省	703	620	-83
母子発育省	1,735	1,741	6

(資料)インド政府、Union Budget 2016/2017、みずほ銀行

### 農業関連の歳出増加が目立つ内容に

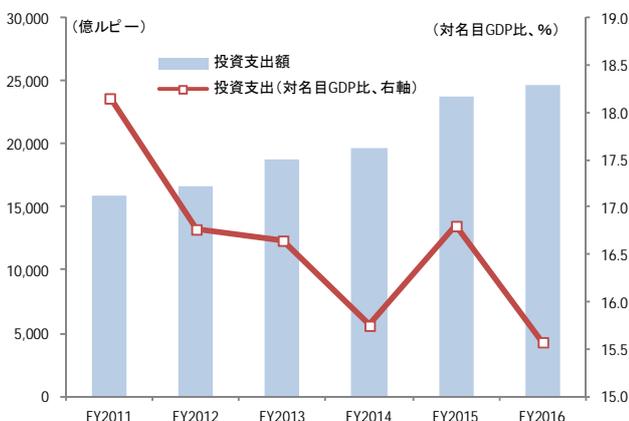
今回の政府予算案では、歳出は前年度比で+11%増加し、19兆7806億ルピーとした。特に食糧安全保障を高めるとの名目で、農業関連の歳出拡大が目立ち、主要省別予算を見ても、農業福祉省の予算が最も大きく増加し、予算額も前年度比でほぼ倍増された。こうした予算配分は、昨年11月のビハール州選挙における与党連合の大敗を受け、今年5月に予定されているタミル州などの地方選挙に配慮し、有権者受けを意識した結果だと推測される。実際、2月下旬の遊説においてモディ首相は、これまでバラマキと批判してきた農村雇用保障プログラム(NREGP)の積極的活用を示唆するなど、農業政策の変更を示唆していた。

### インフラ投資など投資支出の減少は避けられ、補助金も減額

2016年度予算における一番の懸念事項は、公務員給与引き上げや地方選挙を意識した補助金引き上げにより、インフラ投資など投資支出が減少し、インドの成長力が低下することであった。その投資支出は、2016年度予算において金額ベースでは+4%増え、懸念されていた成長力の低下は回避された。しかしながら、予算全体の伸び(+11%)には届かず、また対GDP比で見ても前年度比で減少しており、成長を加速させるほどの内容とはならなかった。

また、補助金については、2兆5043億ルピーと前年度(2兆5780億ルピー)から▲2.9%圧縮するとした。補助金の増加が食い止められたことは好材料だが、圧縮分の約40%は原油価格の低迷を前提とした燃料補助金の減少によるものであり、原油価格次第では再び拡大する可能性については留意が必要となる。

図表3：インド 投資支出（金額、対名目GDP比）



(資料)インド政府、Union Budget 2016/2017、CEIC、みずほ銀行  
 (注)2015・16年度の名目GDPは政府予想の中央値から推計

図表4：インド 補助金 内訳（億ルピー）

	2014年度	2015年度	2016年度
肥料	7,108	7,244	7,000
食料品	11,767	13,942	13,483
燃料	6,027	3,000	2,695
その他	763	1,381	1,552
合計	25,665	25,566	24,730
対GDP比 (%)	1.8	1.9	1.7

(資料)インド政府、Union Budget 2016/2017、みずほ銀行

### 公務員給与の具体的な引き上げ幅については明示されず

昨年 11 月に第 7 次賃金委員会は勧告書を発行し、政府に対し公務員の各種手当を含む給与総額を+23.55%引き上げるように求めた。実現すれば名目 GDP 比 +0.65%の歳出拡大に繋がることから、2016 年度予算案では政府がどの程度勧告を受け入れるかが注目されていた。しかし、予算演説では勧告書の実行に向けて、「暫定的な金額」を計上したと述べられるに止まり、具体的な数値には言及されなかった。そのため、正式な受け入れ金額を決める過程で、歳出予定額が変更される可能性が高く、今後の発表に注目が集まる。

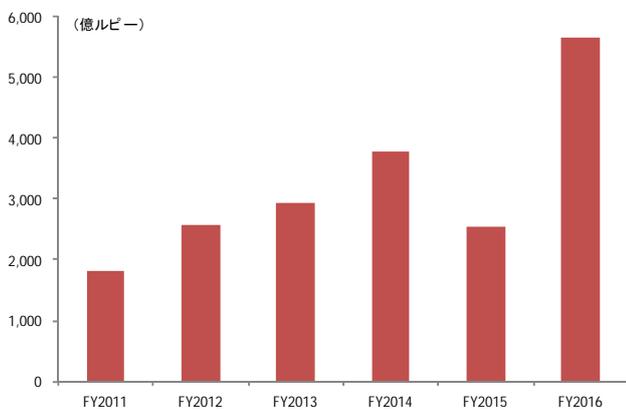
### 増税や国営企業の政府保有株の売却などで歳出増を見込む

歳入については、税収増(前年比+11%増)や、政府保有の国営企業の株式売却など税収外収入増(前年比+25%増)により増加するとした。実際、予算発表と同日の 29 日に株式オプションにかかる税金の引き上げ(0.017%→0.05%)が行われるなど、税収増に向けた取組みが始まっている。一方で、政府保有の国営企業株の売却については、5650 億ルピーと 2015 年度(2531 億ルピー)から倍以上の金額を計上しているものの、昨年度予算においては計画通り売却が進まなかったことや、株式市場の動向にも左右されることに鑑みると、計画通りに売却が進むかは疑問符が付く。

### インド準備銀行(RBI)は次回会合では追加利下げを実行するだろう

前回のインド準備銀行(RBI)政策金融決定会合(2月2日)において、ラジャンRBI総裁は、インフレ率の低下とともに財政改革の進展を追加利下げの条件に挙げた。実際、昨年 2 月 28 日の 2015 年度予算案提出時には、財政赤字目標の達成時期が先送りされたものの、インフレ率が低下基調だったことや、予算案が投資支出の割合が増える内容だったことを受けて、3 月 4 日に緊急会合を開き、追加利下げを突如実行した。今回については、財政赤字が計画通りに抑制され、またインフ

図表 5：インド 国営企業株売却額



(資料)インド財務省、CEIC、みずほ銀行  
(注)2015・2016 年度は見込み

図表 6：インド 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(資料)CEIC、みずほ銀行

ラ投資など投資支出も増加されるなど、財政規律と成長重視がバランスされた内容となっている。これを受けて、RBIは次回会合(4月5日)で追加利下げを実行するだろう。

### 財政健全化目標の堅持は資本流出ペースを鈍化させると予想

リスクオフの流れを受けた資本流出の加速が、年初からの INR 安基調に繋がった。2016 年度予算案において財政健全化目標が堅持され、財政を巡る不透明感が後退したことで、今後は資本流出ペースの鈍化が見込まれる。公務員給与の支払い増加や政府資産の売却が計画通りに進まないなど、予算執行段階で財政赤字が膨らむ可能性があり、また足許は世界経済の見通しに関する不透明感が高まっていることから、INR は 70 近辺まで一時的に弱含む場面もあると予想する。しかしながら、底堅い成長が続くことで年後半には INR 高方向に切り返すだろう。

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。