

2020 年 2 月 17 日

通貨ニュース

インド:新年度予算案発表と 2 月金融政策 会合振り返り

インドでは今月 1 日に新年度予算案が発表され、6 日には今年最初の金融政策会合が実施された。その内容は双方とも、インドが現在抱える問題を浮き彫りにさせるものとなった。今般それぞれの内容につき詳細とともに振り返ることとしたい。

月初発表の予算案については農業振興とインフラ投資向けの歳出の拡大や個人消費の喚起を意図した中間層向けの所得減税が目玉となった。しかし、市場関係者の反応は鈍く、景気低迷が続くインド経済の起爆剤としての効果を期待する声は少なかった。インド経済の低迷を象徴する、国内金融機関の不良債権処理やノンバンク信用問題に対する具体的な政策が予算に組み込まれなかったことが要因として考えられる。

加えて、足許の財政赤字の拡大懸念が積極的な財政支出を抑制させたという懸念が生じている。市場では国内景気減速と昨年実施された法人税の減税が、歳入の伸び悩みに繋がり、景気下支えに十分な財源を確保出来ていないという印象が強まっている。これに対し、政府は財源確保手段として、国内非居住の富裕層への課税強化や輸入関税拡大を検討しているが、その効果は不透明である上、関税強化については国内の消費に悪影響を及ぼしかねない。そのほか、政府保有資産の売却を計画しているものの、野党だけでなく与党内からも抵抗が予想される状況で、実現には時間を要しそうだ。今年の予算案で、政府は財政赤字を対 GDP 比 3.5%と見込んでいるものの、目標に掲げる対 GDP 比 3%以内を上回る状況は続く。政府は財源確保が難しいなかで可能な限り財政赤字の抑制に動いた結果、予算案自体のインパクトを欠落させてしまった格好となった。

また、6 日に実施された金融政策委員会 (MPC) では政策金利のレポレート を 5.15%に据え置くことを決定した。また、上限金利の限界貸出ファンリティレート および下限金利のリバースレポレートも据え置き、それぞれ 4.90%、5.40%とした。インド準備銀行 (RBI) は将来的な金融緩和余地を残すとしながらも、今回の金利据え置きに関しては全会一致での据え置きとなったと発表した。

上記決定は、RBI は低迷する経済と上昇が止まらない物価動向の間で、身動きが取れず政策を据え置かざるを得なかったとも表現できそうだ。2019 年の GDP 成長率は前年比 5.0%と 11 年ぶりの低水準となる見込みで、RBI として早くにも緩和措置に動くきっかけは存在するが、足許の CPI の上昇率が RBI の目標水準を突破している状況下 (図表 1)、この時点での利下げは見送られた。CPI 上昇の主因が食料品の価格上昇であることから (図表 2)、今の物価水準は一過性との見方が強いが、新型コロナウイルス拡大懸念など新たなリスク要因が生まれてきている中で、政策環境が窮屈になってしまっている点は事実であろう。

市場営業部

堀 堯大

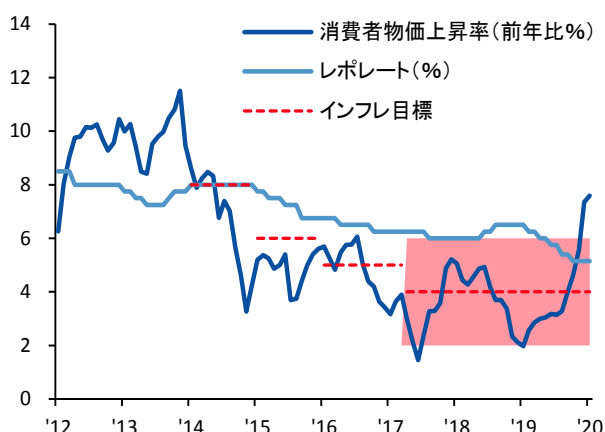
03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

以上、2つの政策イベントは現在のインドが抱える構造的な問題解決に手詰まり感を感じさせる結果となった。慢性化する財政赤字は景気回復に繋がる機動的な財政政策の足かせとなり、長期化する国内景気の低迷は、昨年の利下げの結果を鑑みれば、政策金利のコントロール単独ではもはや成果が見えてこない状況となっている。かかる状況下、国民の現モディ政権への不満は拡大しており、昨年末からの改正国籍法制定もあいまって、大勝した昨年の総選挙時の磐石さはもはや存在しない。そういった意味でも、現政権にとっては既存政策の延長ではなく、抜本的な政策の見直しが必要となってくるはずで、多くの国民もそれを求めているはずだ。

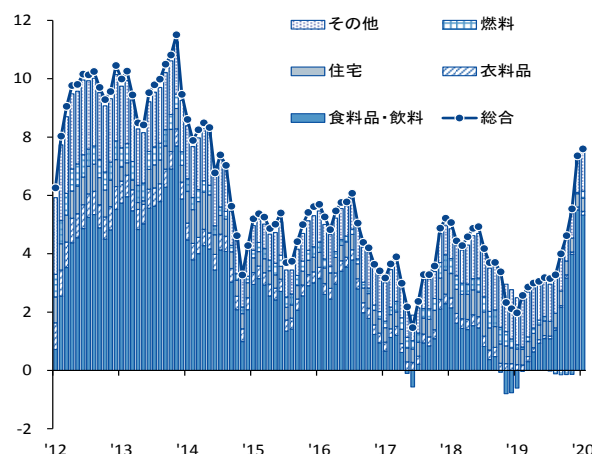
かかる中、昨年末以降、米中協議の第1次合意署名など前向きなヘッドラインが出てきた中で、景況感にボトムアウトの徴候が出つつある業種もあるが、ファンダメンタルズは決して良好でなく、新型コロナウイルス感染拡大懸念といった新たなリスク要因も浮上してきている。上述のように財政・金融方面からのサポートにも手詰まり感が出てきている中でも、RBIは輸出競争力確保のための自国通貨安誘導を継続しており、今後もINR高には動きづらい展開が予想されそうだ。

図表 1: レポレートと物価水準の推移



出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC

図表 2: CPI 上昇率寄与度の製品別内訳(単位: %)



出所: インド農業協同組合省、CEIC、みずほ銀行

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。