

2021 年 2 月 9 日

通貨ニュース

インド:21 年度予算案と 2 月金融政策会合の総括

インドでは今月 1 日に 21 年度(21 年 4 月～22 年 3 月)予算案が発表され、5 日には今年最初の金融政策会合が実施された。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。

21 年度予算案について

月初発表の 21 年度予算案については前年に続き財政拡張路線が敷かれた。歳出は 34.8 兆ルピー(48 兆円)規模となり、前年比+14.5%増加となる。政策の看板となったのはインフラ投資向けの歳出であり、今年度予算対比で+34.5%と大幅に拡充された。都市開発や農村開発を通じて新型コロナウイルスからの経済の立て直しを図りたいという政府の思惑も窺える。

また、新型コロナウイルスの感染拡大対策をはじめとする保健関係の歳出も同 10.5%増加した。インド政府は先月中旬に国内でのワクチン接種を開始しており、モディ首相は夏場までに人口の約 25%に当たる 3 億人への接種を完了する方針を示している。国内の新規感染者数は昨年秋から減少傾向にあるものの、ワクチンの実用化を通じて感染の抑制に一定の成果をあげることができれば、今年度にかけての景気回復への期待も高まるとみられる。

加えて、近年インド経済の成長を阻害してきた金融機関の不良債権問題に関し、金融機関の不良債権を買い取る資産管理会社(バッドバンク)の設立を通じて管理・清算を目指すことが発表された。20 年度予算には本件に関連する具体的な政策が予算に組み込まれなかったことから今後の動向には注目が集まっている。

一方、財政拡張路線を継続したことで、当面財政赤字幅は拡大することが見込まれる。政府は今年の財政赤字幅を当初、対 GDP 比▲3.5%としていたものの、新型コロナウイルス対策の財政出動やロックダウン実施による歳入減の影響で、目標から大幅に劣後する同▲9.5%での着地となることを発表した。来年度に関しても同▲6.8%と新型コロナウイルスの感染拡大以前の水準から大きく上振れる見通しを示した(図表 1)。

以上の内容に対し、株式・債券市場は対照的な反応を示した(図表 2)。株式市場では拡大予算と今後の企業成長への期待感が先行し、断続的に主要株式指数である SENSEX 株式指数の史上最高値の更新が続いている。片や、債券市場に関しては今後の国債増発を見越して国債利回りは一時的に上昇した。かかる状況から、今後の政策の展開次第では金融資産の価格変動が為替相場にも影響を及ぼすことを考慮する必要も出てくるだろう。

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

金融政策会合について

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 5 日に実施された金融政策委員会(MPC)で政策金利のレポレートに 4.00%に据え置くことを決定した。また、下限金利のリバースレポレートも 3.35%に据え置いた(図表 3)。今回の金利据え置きに関しては全会一致での決定であったとし、今後も緩和的な姿勢を維持する方針を示した。

声明文では、インド経済は昨年 4～6 月期に底打ちを経験して以降、徐々に製造業をはじめ景気の回復が確認されているとした。また、今後さらにワクチン接種の進捗によって正常化の勢いが強まることへの期待感も示された。その他、会見後のダス RBI 総裁の会見では、政府の予算案を受けて中銀は拡張財政を支援する用意が整っているとして、政府の資金調達で鍵となる流動性供給を維持することも示唆している。

RBI は経済見通しに関し、20 年度は前年比 ▲7.5%の減速を見込んでいる。21 年度に関しては、同+10.5%としており、IMF が 1 月に提示した世界経済成長見通しが同+5.5%であることを踏まえれば、その期待は大きいことが見て取れる。物価動向に関しては、野菜をはじめ食料品価格が下落したことを要因として上昇が一服しつつある(図表 4)。しかし、食品と燃料を除くコア CPI は昨年後半にかけて上昇傾向にあり、RBI は持続的なインフレ低下の環境を構築する必要があると指摘した。なお、RBI は CPI が 21 年度前半に関しては目標レンジの前年比+2.0～+6.0%に収束するという見通しを示している。

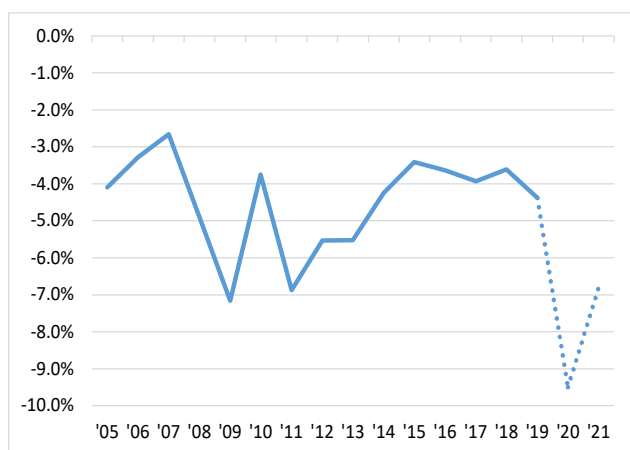
行き過ぎた財政拡張・金融緩和には要警戒

21 年度の政府・中銀の政策運営は、新型コロナウイルスによって打撃を受けたインド経済を政府の財政拡張を主として再建し、その資金繰りを中銀が支援していくといった構図となりそうだ。今後の政策効果にも期待が集まるところであるが、その裏に隠れるリスクに関し簡単に考察したい。

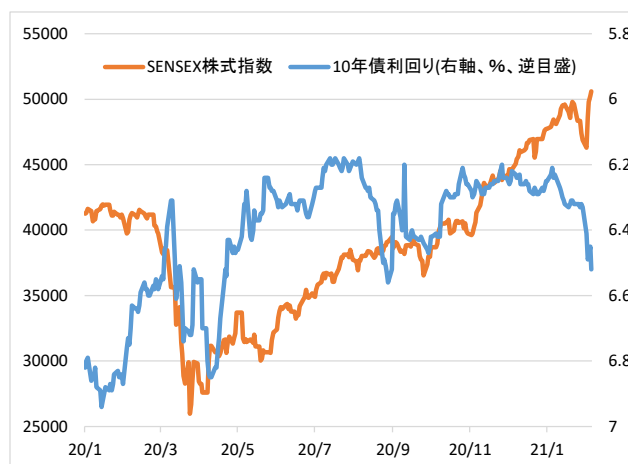
先述の通り、政府の財政拡張の継続は今後数年の財政赤字幅の拡大を方向付けた。この前提の下ではインド国債の利回りは緩やかに上昇し、RBI は国債買入れなどを通じ、利回りの上昇を抑えることが想定される。一方、RBI はインフレ率の抑制も大きな課題として掲げており、金融緩和の継続は物価の再上昇を招く恐れも孕んでいる。この点からも RBI は今後敏感に金融市場とマクロ経済の双方を考慮した適切な対応をとることが一層求められることとなるのではない。

ワクチンの普及とあいまって世界経済の正常化への期待が高まる一方で、より長い時間軸では、国内で例外的に実施されてきた財政・金融政策の出口戦略や政策の見直しを市場は求めることとなる。

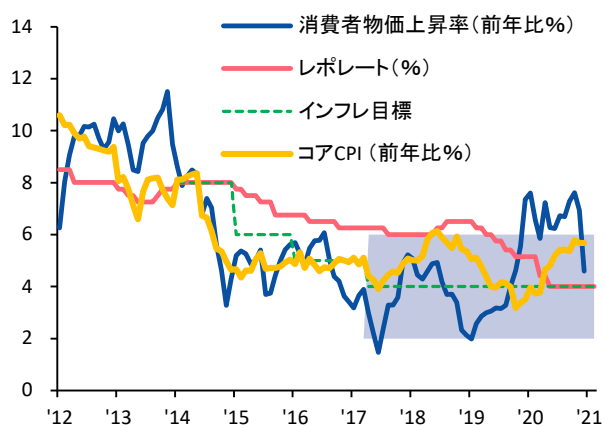
政府は今般の拡張財政の財源に保有資産の売却などを一部充当することを発表しているが、財源の多くは国債の増発に依拠する部分が大きいと考えられる。財政赤字の常態化は為替・株式・債券といった資産価格の下落や海外からの直接投資の減退にも繋がり、経済成長を阻害しかねない。21 年度は新型コロナウイルスからの経済の復活がインドにとって最大のテーマであるのは間違いないが、際限のない財政拡張や金融緩和は将来的な反動も大きくなるといった視点を持ちつつ、今後の政策動向を注視していきたい。

図表 1: 中央政府財政赤字の水準（対 GDP 比）


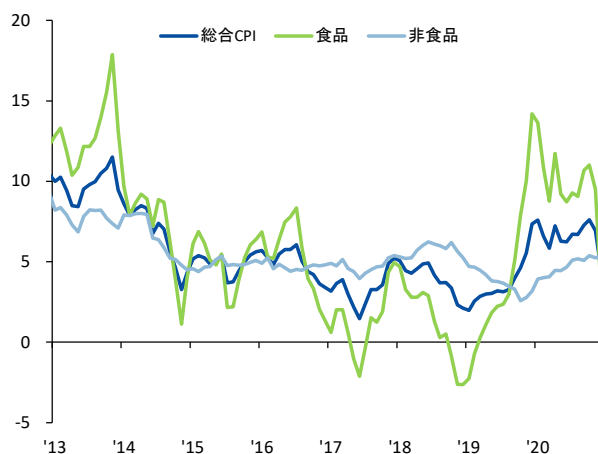
出所: Macrobond, みずほ銀行 注: 20 年、21 年は予想値

図表 2: SENSEX 株式指数とインド 10 年債利回り


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: 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 注: 青枠は目標レンジ

図表 4: 消費者物価上昇率（前年比%）


出所: 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。