

2023 年 2 月 9 日

通貨ニュース

インド:23 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 23 年度(23 年 4 月～24 年 3 月)予算案が発表され、6～8 日には今年最初のインド準備銀行(中央銀行、RBI)の金融政策会合が実施された。本欄ではそれぞれの内容につき振り返ることとしたい。

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

23 年度予算案について

モディ首相は、昨年 8 月のインド独立 75 周年記念日に、独立 100 周年を迎える 2050 年までに先進国入りの目標を掲げた。23 年はその目標に向けた長期成長ビジョンの 1 年目となる。かかる中、月初発表の 23 年度予算案では民間投資の呼びこみ、雇用創出を強化しつつ、財政規律の維持を打ち出した。

具体的には歳出が約 45 兆ルピー(1 ルピー≒1.6 円)の規模となり、前年度当初予算比+14.1%増加となった。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、22 年度予算対比で+33.4%と大幅に拡充された。特に交通や IT・通信部門への充当が目立った。この他、24 年の総選挙を見据えて大きな支持基盤となる農業従事者層へも配慮を見せた。食料品・肥料・原油の補助金は財政基盤強化の観点から削減しながらも、農村開発関連予算を拡大させる方針を示した。なお、本予算案における歳出増加は対 GDP 比で+0.1%程度の増加に収まる見込みである。

一方、歳入については、低所得層や一部の中間層を対象に所得減税を実施する方針。この点からも農村での消費活動の喚起のほか、現政権への支持を集める意図が伺える。また、こうした中でもコロナ禍から経済が正常化に向かったこともあり、税収自体は今年度と比較して+11.4%増加することが見込まれている。財政赤字の規模については、政府は 22 年度の予想を対 GDP 比で▲6.4%としているが、23 年については同▲5.9%まで削減させるとした。また、中期的には 25 年度までに同▲4.5%とする目標も掲げた。中期目標の達成には追加の財政赤字縮小に向けた取り組みが必須となるが、今年度の予算案に関しては成長分野への財源集中や財政正常化への取り組みといった観点から市場では好意的に捉えられた印象だ。

金融政策会合について

RBI は 6～8 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従来の 6.25%から 6.50%に引き上げることを決定した。利上げは 6 会合連続での実施となり、利上げ幅は 12 月会合での 35bps から 25bps へ縮小した(図表 1)。また、政策委員メンバー 6 人のうち 2 名については利上げに反対した。なお、ブルームバーグの事前予想では 25bps の利上げの予想が有力であった。

声明文では、インド経済・物価見通しについての言及が目立った。22 年度の実質成長率は前年比+7.0%の着地見込みであった一方、23 年度は同

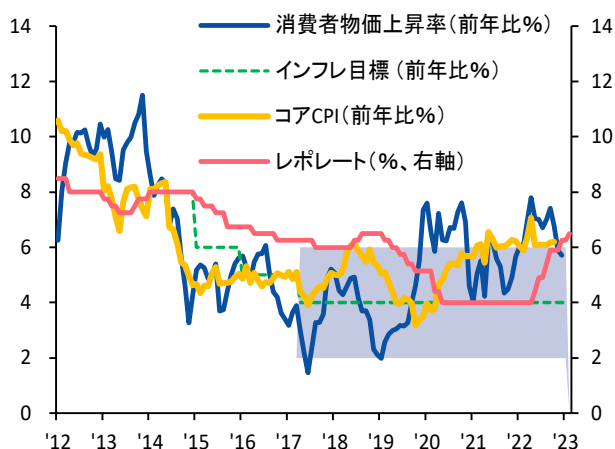
+6.4%に減速するとした。リスク要因として国内よりも海外の景気後退を指摘しており、既に貿易統計からも輸出の減速が輸入よりも顕著であることが確認できる(図表 2)。国内経済については、農業生産の堅調推移と政府によるインフラ投資推進を GDP 押し上げ要因として指摘した。

物価動向に関して、直近 12 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+5.7%と、上限付近ながら 2 か月連続で RBI の目標レンジ(前年比+2.0~+6.0%)内での推移となっている(図表 3)。足許では特にモンスーン期の穀物生産が安定的に推移したことを受け、食料品価格がピークアウトしたことが目立つ。今後も食料品価格は政府による低所得者層向けの穀物供給政策の効果で下押しが続くことが見込まれる。一方で、食料品・燃料価格を除くコアベースでは同+6.3%と高止まりが続いた。内需回復に加え、物流コストと広範な業種での人件費上昇が懸念されている。政策委員メンバーからもコアインフレ率は高止まりする可能性が高く、インド経済が堅調さを取り戻しつつある中で継続的な金融引き締めは正常化されるといった声も挙がった。なお、22 年度のインフレ見通しに関しては前年比+6.5%、23 年度については同+5.3%としており、国内のインフレは既にピークアウトしているといった見方を示している。

かかる中、RBI は景気動向に配慮しながら、インフレの目標レンジへの収束を目指して金融緩和の解除を継続する方針を示した。一方で、前回 22 年 12 月会合以降、利上げを反対するメンバーが出ていることに象徴されるように、利上げの終了が検討される局面に入っていることも推察出来る。本欄では次回 4 月会合での利上げをもって政策金利は据え置かれる展開を想定している。

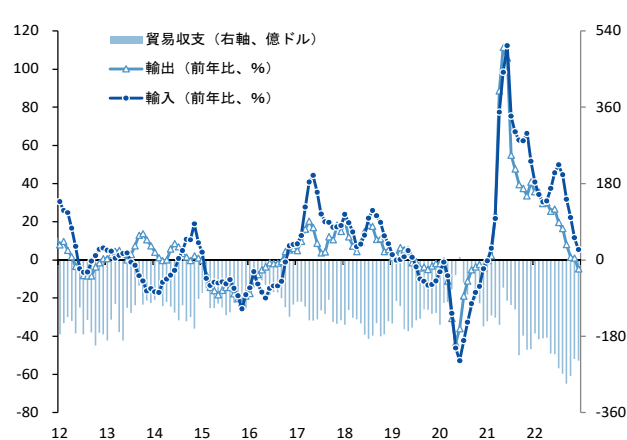
INR は引き続き軟調地合いが継続している(図表 4)。1 月は中国のコロナ政策緩和の影響で経済的に関係性の強い ASEAN 通貨を中心にアジア通貨全般で値を戻す動きが目立ったが、INR の戻りは限定的だった。足許において国内新興財閥グループを巡る不正疑惑が海外投資家の間で話題となっていること、ドル側では FRB の金融政策動向が注視される中で、ドル高調整が一巡しつつあることも影響しているのだろう。今後についても年央以降特に、世界的な金融引き締めを通じて景気が冷え込み、市場はリスクオフに向かう懸念は根強い。こうした前提の下では、INR は対外要因に振られる展開が続くそう。

図表 1: レポレートと物価水準の推移

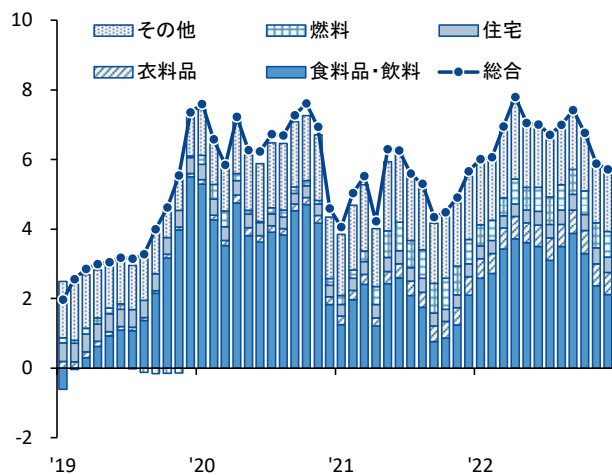


出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

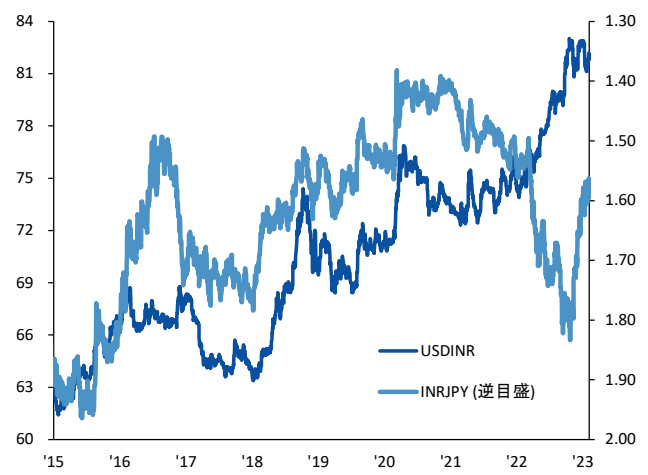
図表 2: 貿易収支の推移



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価の動向（前年比%、%ポイント）


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: INR 相場動向


出所: ブルームバーグ、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。