

2024年2月2日

通貨ニュース

インド：来年度暫定予算案公表を受けて～ 財政赤字縮小へ意欲を示す～

2月1日、インド財務省は24-25年度(24年4月～25年3月)の予算案を公表した。米大手格付会社のアナリストがこれを受け、インタビューでインド国債の格付に関し、予算案の完成を待ってから判断を行うと明言した。金融市場でも、予算案の内容はサプライズをもって受け止められており、実際予算案公表直後にはインド10年金利が急低下している。本欄では、予算案の概要とともに、金融市場への影響をまとめたい。なお、タイトルで「暫定」としている通り、今回の予算案はあくまで仮置きだ。総選挙を通過したのち、予算案が確定する流れになっている。

まず、今回の予算案でもっとも注目を集めたのは、24-25年度の財政赤字見通しに関し、5.1%(GDP対比)と設定されたことだ(図表1、2)。ブルームバーグが調査したコンセンサスでは、5.3%となっていたことから、債券市場にとっては良いサプライズとなった。なお、23-24年度の推計値に関しては5.8%となっており、予算策定段階の見通しである5.9%から小幅に下方修正されている。従前よりインド政府は、25-26年度までに財政赤字を4.5%未満に抑えるという財政再建計画を掲げており、これの達成に向け少し近づいたと評価できよう。

歳出サイドでは、資本的支出の増大が目立つ。24-25年度予算案における資本的支出は、11兆1000億INRと、前年度から+17%増となっている。それ以前が+28%増、+25%増と並んでいるだけに伸びが鈍化しているとの指摘もあろうが、全体の歳出が+6.1%と抑制されていることを思えば、十分に高い水準だろう。実際、資本的支出のGDP対比の数字は、24-25年度予算案で3.4%となっており、前年度の3.2%を上回っている。なお、これは、6年連続の比率増加だ。シタラマン・財務省は予算案公表のプレゼンにおいて、モディ首相の功績をたたえとともに、インフラ支出などを通して貧困層、農民などへの支援を前面に押し出している。総選挙に向けた支持集めの一環と解釈して差し支えないだろう。一方、歳入サイドに目を移せば、市場からの借入額が減少したことが注目に値する。グロスの発行額に関し、14兆1300億INRと、市場予想(15兆2000億INR)と前年度実績(15兆4300億INR)を下回った。GDP対比でも、5.2%から4.3%に大きく減少する計算となる。国債増発懸念の後退が、国債金利の急低下を招いた可能性が非常に高い。

以上、暫定予算案の内容を簡単にまとめた。インドの債務水準は主要新興国の中でも悪く(図表3)、財政健全化路線を打ち出した今回の予算案は、一定の評価に値するだろう。もっとも、まだ暫定的なものである点、持続可能性、達成可能性などを考慮に入れると、やはり財政に対する楽観姿勢が長期的に相場のテーマになるとは考えにくい。他方、金融市場への影響に関しては、上述の通り、国債の供給量が減るという観点で、基本的には望ましいと言える。6月からは、インド国債が新興市場債券指数に組み入れられる予定となっており(*)、海外投資家の需要にも期待できる。インド国債はそのほとんどが国内で消化さ

金融市場部
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

れており(図表 4)、海外投資家の保有割合は、せいぜい 4%程度に留まる。既にインド債券市場への海外資金流入は確認されており(図表 5)、今後も買い圧力は期待できる。他方、為替市場に関しては、株式市場・債券市場への資金流入は INR 買い圧力にはなるが、インド準備銀行(RBI)は機動的な為替介入で INR 相場の安定化を図っており、過度な INR 高は容認しないと推察される。もっとも、資金流入に伴うインド国債金利の低下が、INR 売り圧力にもなると考えており、実際にはそれほど一方的で強い INR 買い圧力にもならないだろう。

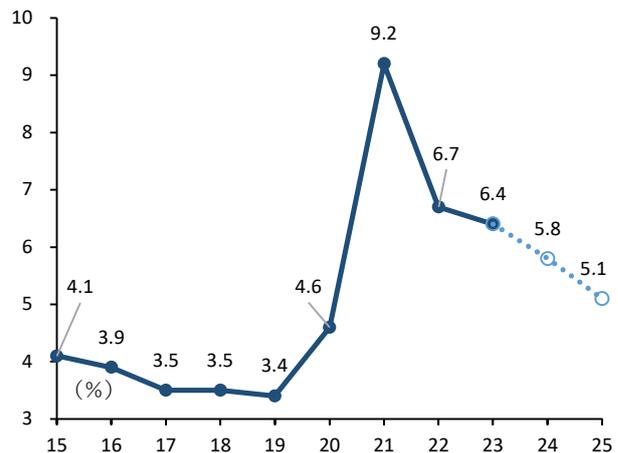
*詳細は、2023年9月22日発行の通貨ニュース、『インド:新興市場債券指数へのインド国債の組み入れが決定』をご覧ください。

図表 1: 財政赤字の GDP 比(長期)



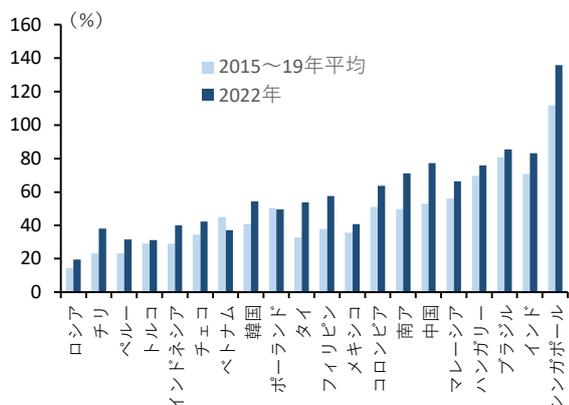
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 財政赤字の GDP 比(実績と予測)



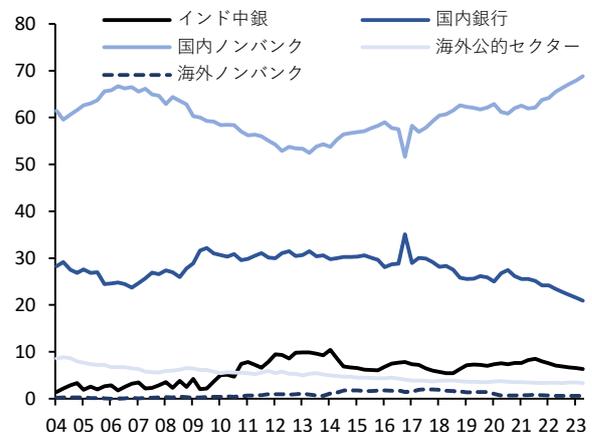
出所: ブルームバーグ、インド財務省、みずほ銀行
※それぞれの年の3月時点の数字を表示しており、例えば25年であれば、24-25年財政年度を指す

図表 3: 政府債務の GDP 比



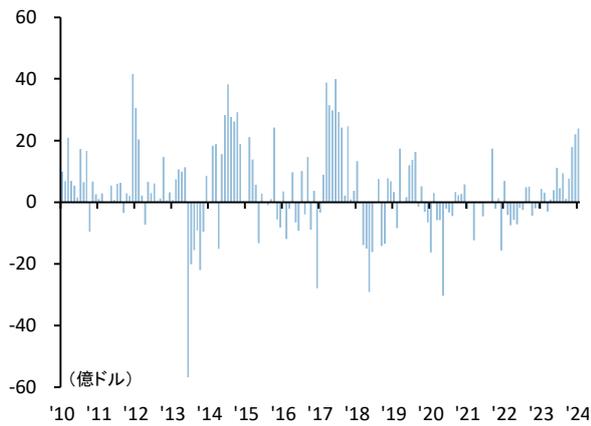
出所: IMF、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: インド政府債務の保有割合(%)



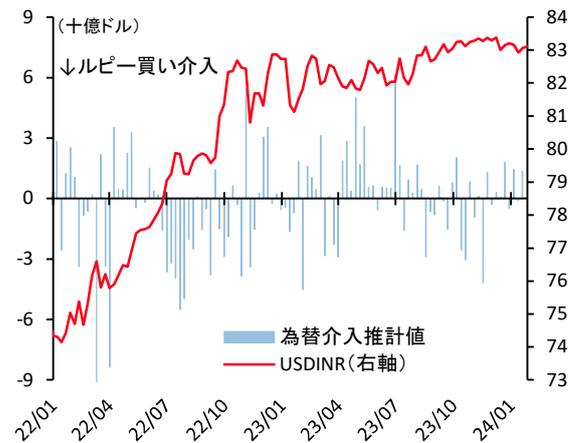
出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: 債券市場における海外投資家の資金流入額(ネット)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: インド準備銀行による為替介入推計値



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。