

2024 年 7 月 24 日

通貨ニュース

インド: 本年度改定予算案公表を受けて～ INR 最安値更新の背景～

23 日、インド財務省は 24-25 年度改定予算案(本予算案)の公表および記者会見を行った。なお、本年度は下院総選挙が重なったことから、2 月に暫定予算案が公表、今回それが改定される運びだった(*1)。同日、USD/INR は一時 83.7 を上抜け、INR は過去最安値を更新(図表 1)。これを受け本欄では、INR 下落の背景整理を行った。結論から述べると、23 日の INR 下落は以下の要因に依るところが大きい。1 点目は財政健全化を好感したインド金利低下、2 点目は金輸入にかかる関税引き下げ方針とそれに伴う貿易赤字拡大の思惑、だ。

1 点目に関しては、ブルームバーグの事前調査においては、24-25 年度の政府の借入金額(グロス)が 14.1 兆 INR と予測されていたが、結果としては 14.01 兆 INR と市場予想を下回る数字が公表された。また、年度末時点の財政赤字予測に関しては、GDP 対比で 4.9%と公表された(図表 2)。これは、2 月の暫定予算案では 5.1%となっていた。もっとも、インド準備銀行(中央銀行、RBI)からの配当が 2.1 兆 INR と昨年度の 2.4 倍になることが 5 月に公表されていたので、財政赤字予測の縮小は市場では相応に織り込み済みであったように思う。

もっとも、6 月に開票を迎えたインド下院総選挙でインド人民党(BJP)が議席の過半数獲得を逃したことを受け、友党への配慮から財政健全化路線が挫かれる可能性が市場では意識されていた。実際、州への資本的支出の割り当ては暫定予算案の 1.3 兆 INR から 1.5 兆 INR に増額されてはいるが、想定内の範囲に留まっている。このような改定予算案の内容を受け、23 日のインド 10 年金利は一時的ではあったが▲5bp 程度の低下を見せた。INR 下落の一因として作用した可能性は高いだろう。

次に 2 点目の、金輸入にかかる関税引き下げ方針とそれに伴う貿易赤字拡大の思惑について言及する。シタラマン財務大臣は会見において、金の輸入にかかる関税を従来の 15%から 6%に引き下げることがを表明した。同時に、銀やプラチナ等の関税も同時に引き下げられる運びとなっている。インドは世界第 2 位の貴金属消費国と言われており、その大部分を輸入で賄っている。実際、財輸入に占める割合も比較的大きい(図表 3)。ディワリ(ヒンドゥー教の祭典)の時期がずれ込み、金の輸入額および貿易赤字の水準に大きな影響を与えたことも記憶に新しい(*2)。金をはじめとした貴金属の輸入が増え、貿易赤字が拡大するとの思惑が INR 売りを引き起こした可能性が非常に高いだろう。本欄では、1 点目の財政要因より、貿易赤字拡大の思惑の要因の方が、INR 相場への影響は大きかったと考えている。

以上、23 日の INR 下落の背景を説明した。本欄では、上述の要素を材料にした INR 売りは長くは続かないと考えている。まず、1 点目の金利面に関しては、財政政策由来の金利変化は、金融政策由来のそれに比べれば、財政危機がテーマ視されるような状況を除き通常持続性および迫力に欠ける。2 点目の貿

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

貿易赤字に関しては、そもそも 2024 年 1 月に金輸入の関税は 10%から 15%に引き上げられているが、金輸入がそれによって大きく減少したという事実はない。もちろん実際の数字を見て判断する必要があるが、市場が警戒するほどの貿易赤字拡大要因にはならない可能性が高いと考えている。

なお、本欄の趣旨から外れるが、インド株式についても補記しておきたい。23 日の改定予算案公表に最も神経質な反応を見せたのは、金利でも為替でもなく、インド株式市場であった。要因ははっきりしていて、キャピタルゲイン課税が強化されたことが背景にある。具体的には、保有 1 年未満の株式売却に課す税率を従来の 15%から 20%へ、長期キャピタルゲインへの課税については 10%から 12.5%へ強化された。また、株式デリバティブ取引への課税も強化される運びだ。これは、株式デリバティブ取引への個人投資家の参入が急増していることを憂慮したものである。

このような内容を背景にインド株式市場は一時的に下落したが、引けにかけては値を戻している(図表 4)。理由や程度がどうあれ、キャピタルゲイン課税は投資家にとっては悪材料なため、インド株式が下落で反応したのは当然だ。キャピタルゲイン課税強化に関し、短期とそれ以外で分けているのは非常に印象的だ。長い目での投資を奨励する一方で、短期かつ投機的な取引を歓迎していないと推察される。市場の投機的な動きを嫌気する姿勢は、財務省だけでなく、RBI も同様である。例えば 5 月に公表された年次報告書において RBI は、インド国債の新興市場債券指数への組み入れを控える中、予想される為替市場のボラティリティを抑制すべく、為替介入のツールキットを強化する、といった方針を示した(*3)。現状、金融市場への介入の行き過ぎがテーマ視される展開には至っていないが、もし今後も財務省・RBI から管理体制の強化方針などが示された場合、そのような展開も否定はできず、本欄でも注視していきたい。

(*1) 詳細は、2024 年 2 月 2 日発行の通貨ニュース、『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～』をご覧ください。

(*2) 詳細は、2023 年 11 月 16 日発行の通貨ニュース、『インド: 貿易赤字が過去最大を記録～需給面で逆風が続く INR 相場～』をご覧ください。

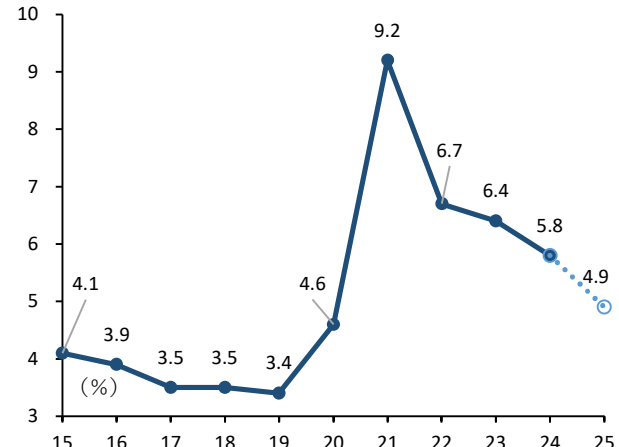
(*3) 詳細は、2024 年 5 月 31 日発行の通貨ニュース、『インド: RBI は為替介入を強化する方針を示す』をご覧ください。

図表 1: INR 相場の動向



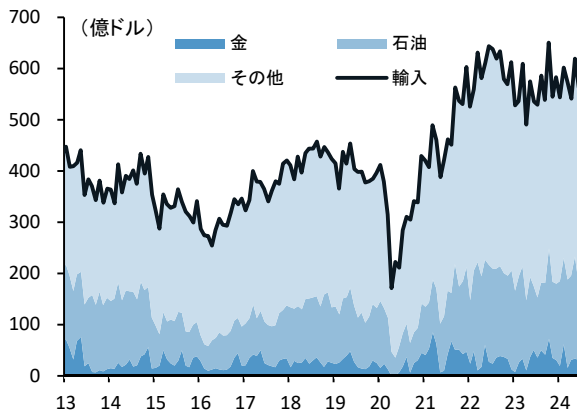
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 財政赤字の GDP 比(実績と予測)



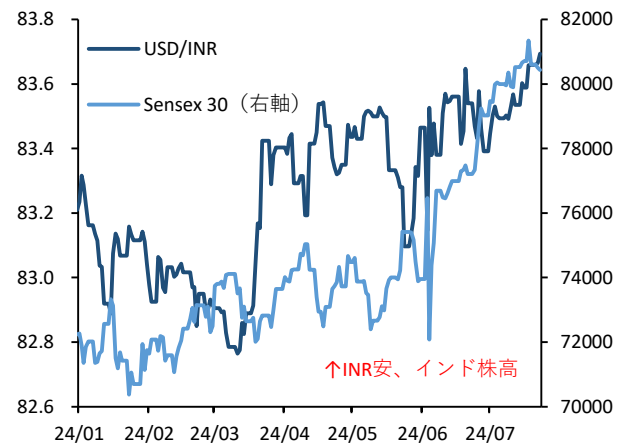
出所: インド財務省、Bloomberg、みずほ銀行

図表 3: インドの財輸入動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 4: INR 相場と Sensex 指数の推移



出所: Bloomberg、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。