

2025 年 2 月 3 日

通貨ニュース

インド: 予算案レビュー、および 2 月 MPC プレビュー

可もなく不可もない来年度予算案～バランスの取れた内容～

2 月 1 日(土)、インド財務省は来年度(25/26 年度、25 年 4 月～26 年 3 月)の予算案を公表、シタラムン財務大臣によるスピーチも開催された。政権の財政へのスタンスを評価する観点で市場の注目度も高いので、本欄において軽くレビューしたい。

まず、最も注目を集める財政赤字予測に関し、25/26 年度は▲4.4%(GDP 対比、以下同様)と設定された(図表 1)。24/25 年度の着地見込みは▲4.8%なので、まとまった幅で改善する見通しになっている。ただ、これに関しては歳入見込みがやや甘いとの指摘もあるので、若干割り引いて評価する必要がある。特に所得税の受け取りは、24/25 年度の 12.6 兆 INR から 14.4 兆 INR に増加する見通しになっている。次に注目を集める国債発行額(ネット)は 11.5 兆 INR とされており、24/25 年度の 11.6 兆 INR から僅かに減額される見通しだ。なお、グロスでの発行額見通しは 14.8 兆 INR(24/25 年度は 15.2 兆 INR)である。財政赤字および国債発行額見通しに関しては、おおむね事前の市場予想並みの結果に落ち着いているので、サプライズはない。

ヘッドラインで注目を集めるのは以上の数字だが、財務大臣スピーチや財務省公表資料を確認し筆者が注目したポイントは、所得税減税、インフラ投資・補助金抑制の共存である。今回予算案では、所得税の免除水準の引き上げが盛り込まれた。従前は年間 70 万 INR が基準になっていたのだが、これが 120 万 INR に引き上げられる。これに伴って、1 兆 INR の減税効果が発生する見込みだ。それと相対するように、近年の歳出拡大をけん引した資本的支出に関しては、11.2 兆 INR と 24/25 年度当初予算案の 11.1 兆 INR からほぼ変わらない水準に設定されている。実際は同項目の 24/25 年度着地見込みは 10.1 兆 INR なのだが、それでも過去の伸びと比較すれば緩やかである。そのほか、補助金の抑制も目に付く。肥料や食料品、石油への補助金は、24/25 年度の 3.8 兆 INR からほぼ横ばいとなっている。これらは名目値なので、実質的には削減と言い換えてもよい。結果、これらが上手く相殺する格好で、財政赤字が改善する見込みになっているようだ。

なお、予算案公表後、米大手格付会社のアナリストがインタビューに応じた。発言を要約すると、今回予算案はインド国債の信用格付引き上げには不十分であり、歳出抑制だけでなく歳入拡大に努めるべき、ということだ。特に、中央銀行からの配当増加などを指摘し、恒久的な歳入拡大措置が求められる、と指摘した。実際、インド準備銀行(RBI、中央銀行)からの配当金は 24/25 年度、25/26 年度といずれも 2 兆 INR の大台に乗る見込みであり、それまで 1 兆 INR を超すことがほとんどなかったことを考えれば、ここまでの伸びは確かにサステイナブルではないだろう。ただし、格下げや格付見直し引き下げに言及している

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

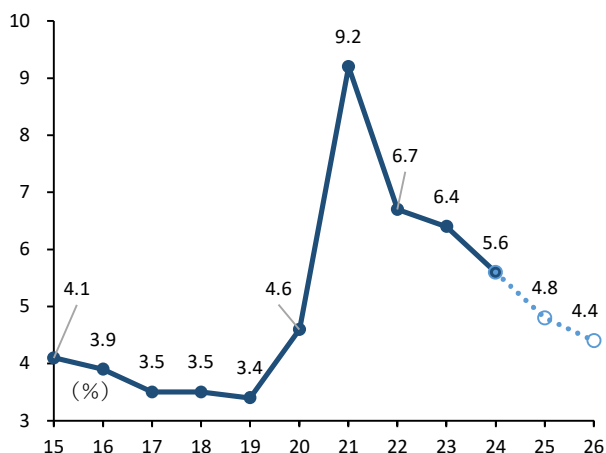
わけではなく、おおむねニュートラルと考えて良さそうだ。表題の通り、「可もなく不可もない」と総括したい。

利下げ期待が高まる中で迎える 2 月 MPC

ところで、RBI は 2 月 5～7 日に金融政策委員会 (MPC) を開催する。2 月 1 日に参照した限りでは、ブルームバーグの調査では▲25bp の利下げが市場予想の中心になっている。前回 12 月会合終了時点では、2 月 MPC での利下げ開始はコンセンサスとは言い難かった。この変化は、RBI による最近の信用緩和策に起因しているのだろう。年初以降、インド金融市場では銀行部門の流動性ひっ迫が歴史的水準に達していた (図表 2)。政府支出の急速な鈍化が背景にある模様だが、こういった動きを受け RBI は 1 月 27 日、1.5 兆 INR 規模の資金供給策を公表した。流動性不足を放置すれば、短期金利急騰を通じ引き締め効果を過度に強めてしまう可能性があるため、RBI の判断は妥当だ。

かかる中で迎える 2 月 MPC だが、決定は五分五分だろう。景気動向に目を移せば、PMI や電力需要等のデータを確認する限り、景気は足許明確に鈍化しているようだ (図表 3)。昨年後半のインフレ高騰を招いた野菜価格に関しても、小売価格を見る限りこもとは落ち着きを取り戻しつつある (図表 4)。これらの情勢を踏まえれば利下げ着手も否定はされない。ただし、2 月 MPC 時点で参照できる公的な物価統計は、あくまで 12 月時点の消費者物価指数 (CPI) であり、残念ながら利下げが積極的に支持される内容とは言い難い。加えて、2 月 MPC はマルホトラ体制で初の会合である。予断を持つことは困難と言わざるを得ない。ただし、筆者のような為替アナリストにとって、2 月 MPC での利下げ有無はさほど重要ではない。足許の INR 安は株式市場からの資金流出や貿易フローに伴うものと考えており、現状 RBI の金融政策動向は INR の動きの主要な説明変数とは言い難いからだ。落ち着いた姿勢で 2 月 MPC を迎えたい。

図表 1: インド財政赤字の実績と予測 (GDP 対比)



出所: インド財務省、みずほ銀行 ※26 年は 25/26 年財政年度を指す

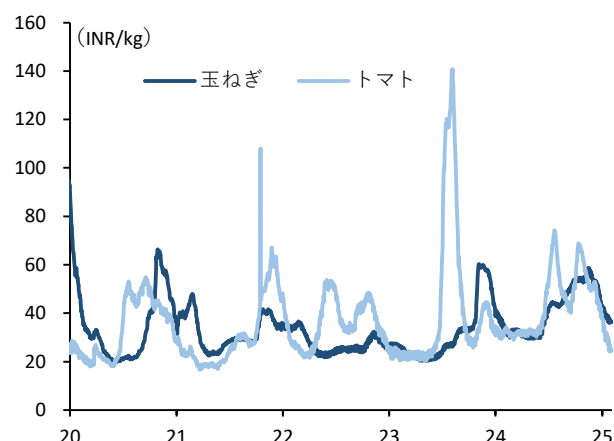
図表 2: 震度銀行部門の資金流動性



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: インドの電力需要と GDP


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 野菜の小売価格推移


出所: Macrobond、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。