

2025 年 8 月 15 日

通貨ニュース

インド：米大手格付け会社がインドの信用格付けを引き上げ

サマリー

米大手格付け会社は 14 日、インドの信用格付けを 1 ノッチ引き上げた。他の 2 つの主要格付け会社による評価から 1 つ上に抜け出した格好。プレスリリースを確認する限り、格上げ決定の要因は「財政再建に対する政府のコミットメントの高さ」「良好な経済ファンダメンタルズ」であるようだ。米国による輸入関税賦課と更なる税率引き上げの可能性、ロシアからのエネルギー購入問題など域内経済の先行きに関する短期的な不確実性は非常に大きいものの、中長期的には底堅い経済成長率、およびそれに支えられた財政健全化が継続することがメインシナリオになるだろう。

米大手格付け会社がインドの信用格付けを引き上げ

S&P Global(*日本では無登録格付け)は 8 月 14 日、インド長期国債の格付けを従来の「BBB-」から「BBB」に 1 ノッチ引き上げた。見通しは「安定的」とした。従前、主要格付け会社 3 社によるインドの信用格付けは投資適格ぎりぎりの水準で一致していたが、今回 S&P Global による格付けが 1 ノッチ上へシフトした格好だ。

S&P Global のプレスリリースを確認する限り、格上げ決定の要因は「財政再建に対する政府のコミットメントの高さ」「良好な経済ファンダメンタルズ」であるようだ。それぞれの要因に関し以下で言及しよう。

財政に関しては、政府目標に沿った財政運営が評価された格好だ。現在、2024/25 年度の暫定的な財政収支は▲4.8% (GDP 対比、以下同様)、2025/26 年度の財政収支見通しは▲4.4%とされているが、足許にかけて目標に沿った財政運営がなされていることが評価された模様だ(図表 1)。実際、月次で財政収支の原数値が確認できるのは 6 月までだが、財政赤字の水準は減少基調にある(図表 2)。歳出削減は進んでいないものの、好調な域内経済が想定以上の税収増加に寄与したのだろう。

更にプレスリリースを細かく確認する限りでは、GDP 成長率と金利との良好な関係(≒明確に $r > g$ とはならないこと)も好感されているようだ。この点、(今後伸び率の反発が見込まれるとはいえ)最近急速にデフインフレが進んでいることは、S&P Global の判断を早めたかもしれない(図表 3)。当然、デフインフレ傾向が続き金利も低位安定するなら、利払い費抑制を通じ財政健全性は高まることになる。

2 点目の「良好な経済ファンダメンタルズ」に関しては、やはり高成長が評価された模様だ。政府目標の+8.0% (前年比、以下同様)には届かないものの、実質 GDP 成長率は+6%台半ばのトレンドを維持している(図表 4)。政府目標が異常に高く設定されているだけであって、S&P Global が指摘するように、この成

国際為替部

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

長率のトレンドは世界で最も高い部類に位置する。当然高い成長率は財政健全化にも寄与するので、この両面の相乗効果が評価されての格上げだろう。

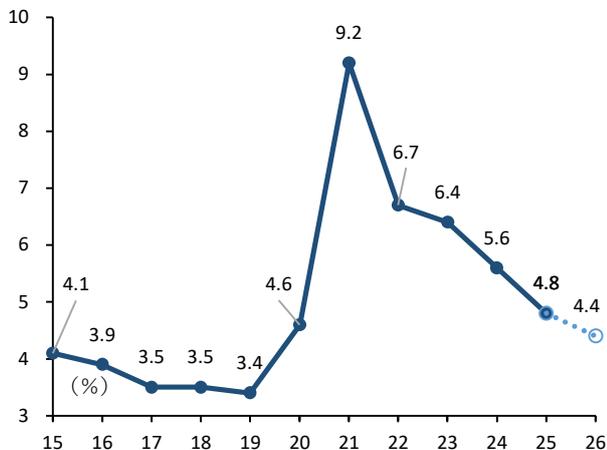
S&P Global は米国による対印輸入関税賦課をどのように評価しているのか

目下、インドは 50%という輸入関税を米国に突き付けられている。詳しく述べれば、本稿執筆時点では 25%だが、インドがロシアからのエネルギー購入に関し何らかのアクションを米国に対し示さない限り、8 月中にも関税率が 50%に引き上げられる可能性がある。足許で中国、インド間で外交関係修復の報道が度々流れてくるのは、まさに「敵の敵は味方」を反映し、対米外交政策において両国の思惑が一致していることを強く示唆する。これは中長期的に重要な論点なので、ロシアの立ち回りも絡めて別の機会に筆を改めたい。

当然 S&P Global も米国による輸入関税賦課に関しては言及したが、インド経済への影響はあくまで「管理可能」としている。過去の本欄でも指摘してきた点だが、やはり外需への依存度が非常に低いことを要因として挙げている。そのうえで、インドが原油輸入をロシアから他国へ切り替えることを強いられたとしても、追加的に発生するコストはさほど大きくないとも言及している。

両国による交渉は流動的で、決着を予想するのは困難を極める。米国による輸入関税賦課と更なる税率引き上げの可能性、ロシアからのエネルギー購入問題など域内経済の先行きに関する短期的な不確実性は非常に大きいものの、中長期的には底堅い経済成長率、およびそれに支えられた財政健全化が継続することがメインシナリオになるだろう。

図表 1: インド財政収支の実績と予測 (GDP 対比)



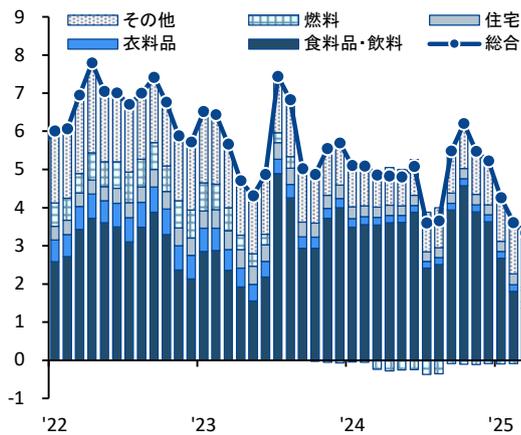
出所: インド財務省、みずほ銀行 ※26 年は 25/26 年財政年度を示す

図表 2: 過去 12 か月間の財政収支 (累計値)



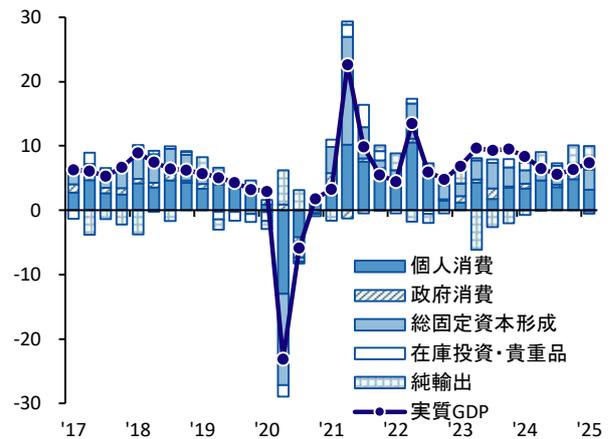
出所: インド財務省、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の推移(%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 実質 GDP 成長率の推移(%、%ポイント)



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。