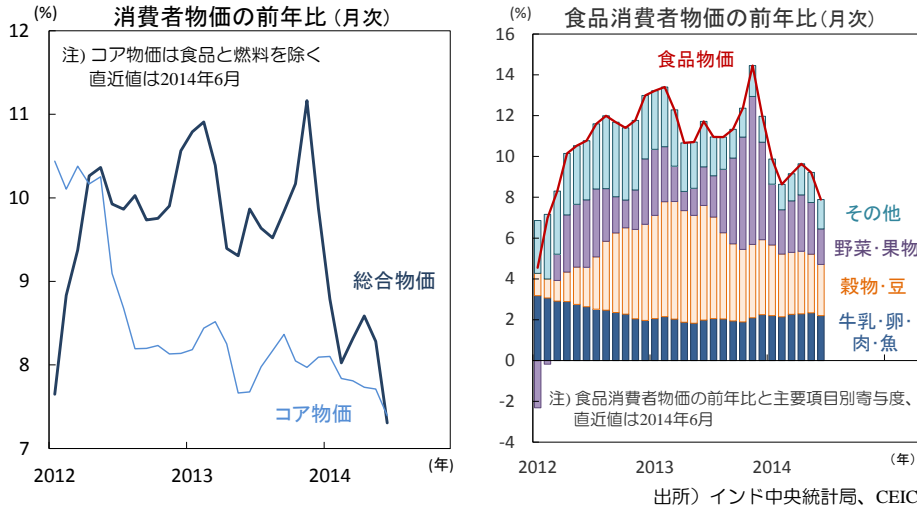


インド：新政権の下で安定と回復の兆しを見せ始めた経済

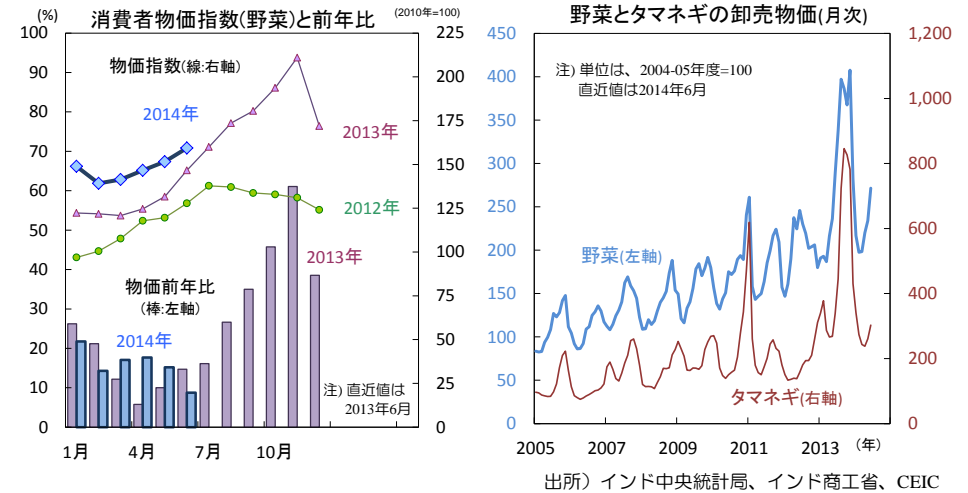
【図1】市場の予想以上に鈍化した6月の総合消費者物価（左）



10年ぶりに政権が交代して間もないインドで、高止まっていたインフレの鈍化や低迷していた鉱工業生産の加速など、経済状況の改善を示唆する指標が相次いでいます。

先週14日、政府は、6月の総合消費者物価は前年比+7.3%と前月の+8.3%より低下し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+7.7%を下回ったことを公表(図1左)。食品物価が前年比+7.9%と前月の+9.2%より低下し(図1右)、総合物価を押下げました。野菜物価が同+8.7%と前月の+15.2%より大きく低下しており、前年同月の野菜価格高騰からの反動(前年高ベース効果)による影響が大きい模様です(図2左)。燃料物価は前年比+4.6%と前月の+5.0%より鈍化、前年同期の上昇からの反動です。ブレント原油価格は6月下旬に1バレル115ドル台まで上昇した後、先週末に107ドルまで低下。政府が燃料補助金の削減を急がない限り、当面、燃料物価は落ち着いた動きとなるでしょう。食品と燃料を除くコア物価の前年比は+7.4%と、前月の+7.7%より低下しました。今後の物価動向は、天候条件による食品物価の変動に大きく左右される見込みです。

【図2】食品物価前年比の低下は前年の野菜価格急騰からの反動(左)



前年比が下落した野菜物価も、前月比(季節調整前)は+5.1%と前月の+3.4%より上昇。雨不足による生育サイクルの短い野菜への影響が顕在化している模様です。インド気象局(IMD)は、エル・ニーニョ現象による雨不足の可能性を指摘。雨季(6-9月)入りしてから先週16日までの降雨量は平年を36%下回りました。雨季作物の作付け期である7月の雨不足によって、今後、食品物価全般が大きく押し上げられる可能性があります。

天候不順の際に食品物価が急騰する(図2右)一因は、非効率な食品流通システムや卸売業者による買いだめの横行です。新政権は食品買いだめに厳しく対処すると警告した上で州政府に裁判の迅速化などを要請し、一部の州は同行為の取締りを強化。また、政府は米の備蓄の放出を開始し、穀物の最低保証価格(MSP)も平均で前年比+2%と低く設定しました。タマネギとジャガイモに関しては、最低輸出価格を引上げて輸出の抑制が図られています。雨不足による野菜、豆類、脂肪種子の価格上昇のリスクは拭えないものの、食品物価全般の上昇は一連の措置である程度抑制される見込みです。

● 輸出の伸びなどを受けて回復する鉱工業生産

低迷していた企業部門の生産活動にも、改善の兆しが見えます。政府は、今月11日、5月の鉱工業生産の前年比は+4.7%と前月の+3.4%より改善し(図3左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+3.6%を上回ったことを公表しました。

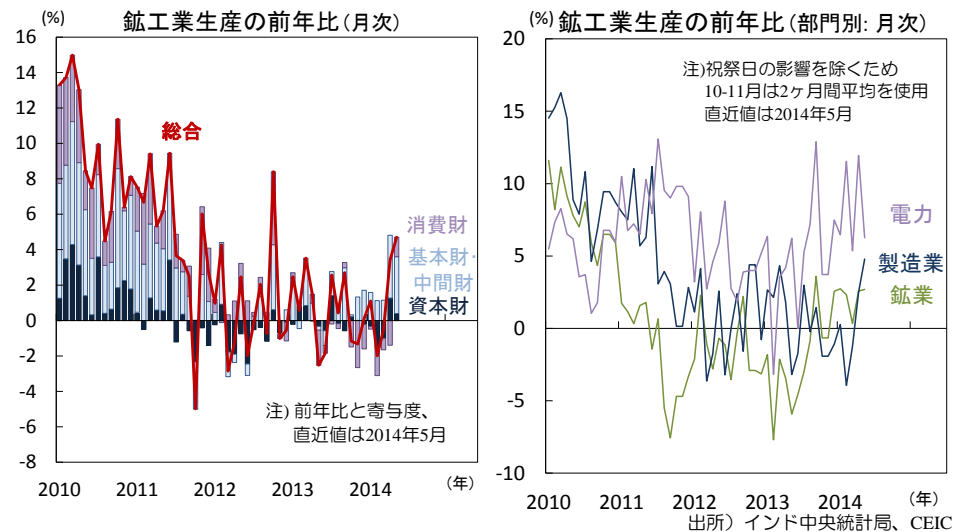
製造業が同+4.8%と前月の+2.5%より上昇し、鉱業も+2.7%と前月の+2.6%よりやや上昇、電力は+6.3%と前月の+11.9%より低下しつつ底堅い伸びでした(図3右)。用途別では消費財が同+3.7%と前月の▲4.7%より反発し、9ヵ月ぶりのプラスの伸びに。耐久財と非耐久財ともにプラスの伸びで、耐久財は+3.2%と前月の▲7.8%より反発し19ヵ月ぶりにプラスの伸びになりました。中間財は同+2.7%と前月の+3.4%より減速、資本財は同+4.5%と前月の+14.3%より鈍化しつつ底堅い伸びでした。上記3品目全てがプラスの伸びとなったのは15ヵ月ぶりです。生産の回復の背景には、政権交代と経済改革進展の期待に伴う企業心理の改善に加え、輸出の伸びの影響があるとみられます。6月の輸出の前年比は+10.2%と前月の+12.4%に続く2桁の伸びに(図4左)。主要品目では石油製品が前年比+38.4%、一般機械が同+21.6%、革製品が同+14.9%と大きく伸びており、世界的な景気の回復に伴うものとみられます。

● 経済再建に取り組む新政権が初の予算案を公表

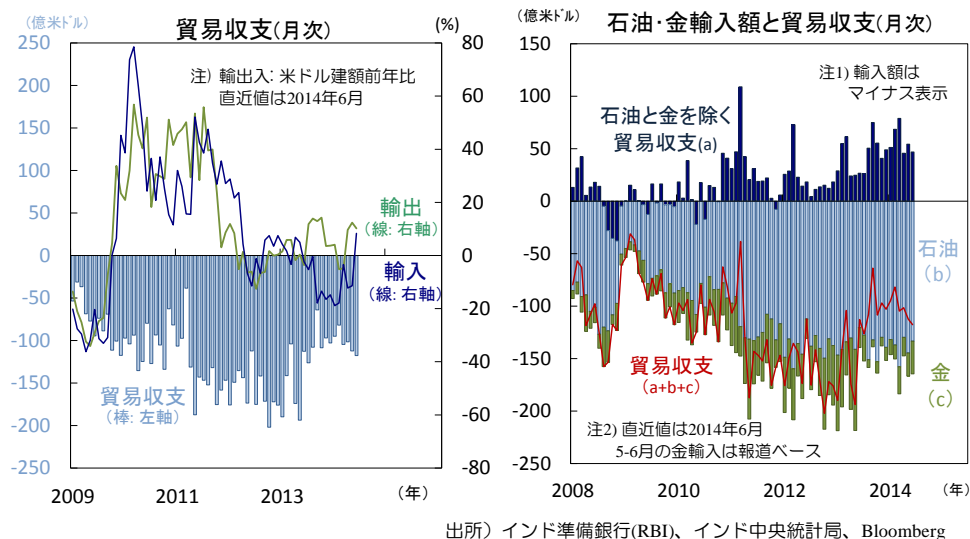
今年4-5月の下院総選挙を経て誕生した国民民主同盟(NDA)政権は、発足直後より、前政権の下で低迷を続けてきた経済の再建に着手しています。

政府は、発足1ヵ月半後の今月10日に、初の予算案(2014年度)公表。同予算案は、新政権による経済運営の方針を示すものとして注目を集めました。しかし、同日、ルピーは対ドルで0.7%下落し、株価(SENSEX指数)は0.3%下落。予算案の内容は、金融市場で膨らんだ期待にはやや届かなかった模様です。前政権下の2012年に導入され海外投資家の懸念を呼んだ遡及的な法人所得税法の改正に関して、変更は行われず。NDAを主導するインド人民党(BJP)の選挙綱領は、上記改正を「税によるテロ」と酷評しており、海外投資家の一部は早期の撤廃を期待していた模様です。一般消費税(財サービス税: GST)の導入の方針が示されながら具体的な工程表が示されなかったこと、補助金の即時削減が行われなかったことも投資家の失望を誘ったと思われる。もっとも、同予算案が、現政権の取組む経済改革の方向性を示しているのも事実です。予算案の財政赤字のGDP比は4.1%と、前年度の改定見通しの4.5%より縮小(図5右)、中期見通しでは、2015年に同3.6%、2016年度に同3.0%への赤字縮小を目指しています。

【図3】 予想外の高い伸びとなった5月の鉱工業生産(左)



【図4】 外需の回復を受けて堅調な伸びを見せる輸出(左)



● 財政健全化に向けた姿勢を印象付けた予算案

予算案の赤字幅(GDP比: 4.1%)は、前政権の作成した暫定予算と同水準。しかし、末期の前政権は、財政赤字縮小目標を達成するために前年度に支出すべき補助金を今年度に繰越しており、上記の4.1%はもともとやや無理のある数字でした。市場参加者は、今回の予算ではより現実的な4.3~4.5%へと赤字幅が拡大すると予想。しかし、現政権は、あくまで暫定予算と同水準にこだわることで財政再建への姿勢を示そうと考え、間接税収の見直しなどをやや楽観的に見積もったものと考えられます。

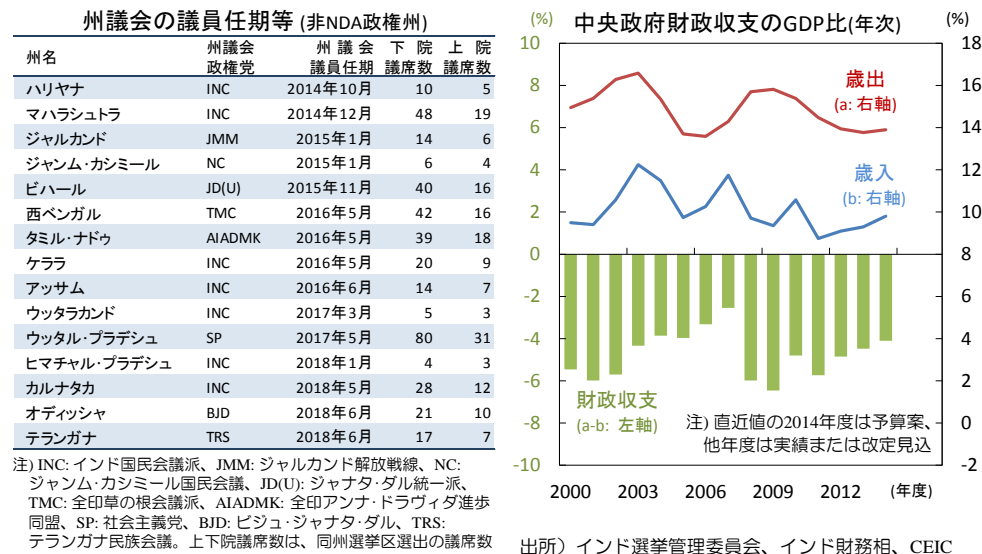
財務相は、防衛と保険分野への直接投資上限を26%から49%に引上げることも公表、一方、一部の投資家が懸念した総合小売分野への直接投資自由化措置の撤回は行われませんでした。また、経済成長の加速を目指した措置も公表されました。財務相は、インフラ投資のための長期資金を調達した銀行に対する預金準備や流動性準備積立義務の緩和、16の新港湾建設、複数の新空港建設、送配電網投資による農村部への電力供給の強化、輸出促進のための経済特別区の復活、石炭の増産などの方針を公表。また、歳出管理委員会を設置し、歳出構造の見直しを行うとも公表。今回具体策が示されなかった補助金の整理と縮小は、ここで検討される可能性が高いとみられます。

● 国際収支が黒字基調となる中、ルピー相場は安定推移か

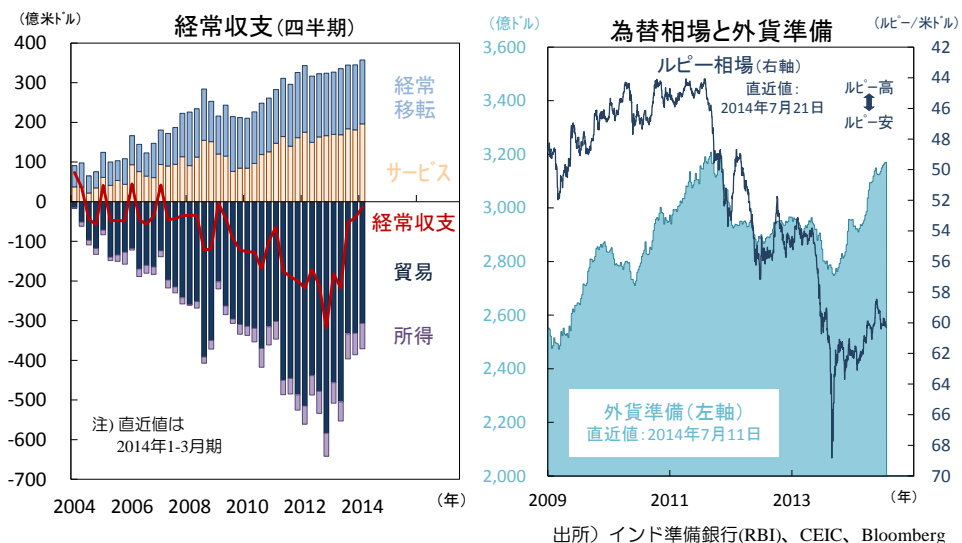
下院総選挙で圧勝し、30年ぶりの単独過半数政党となったBJPですが、同党率いる連立は上院や州議会の多くでは少数派。今後は州議会選挙で勝利を重ね、政治基盤の安定化を目指す構えとみられます。今年12月に商都ムンバイを擁するマハラシュトラ州議会の議員が任期切れとなり(図5左)、11月には選挙が行われます。市場では、現政権は、ここで躍進した後に補助金の削減などに踏み切るとの見方も根強い模様です。

前政権の経済政策の迷走に伴って悪化した経済の治療には時間がかかる見込みです(アジア・マーケット・マンスリー7月号 4-5頁)。足元で生産や輸出の回復の兆しが見えるものの景気回復の速度は緩く、今年度の経済成長率は+5%前後と昨年度の+4.7%より改善しつつ低位に留まると予想されます。しかし、経済再建を至上命題とする新政権の誕生に伴って、中期的な成長力の回復の期待は高まっています。今後は、金輸入抑制策の緩和や企業投資の回復に伴う資本財輸入の増加などで、経常赤字(図6左)は徐々に拡大するでしょう。一方、投資資金の調達のために企業が行う対外商業借入、民営化に伴う証券投資、投資自由化による直接投資などが増加するため、国際収支は黒字基調となり、ルピー相場(図6右)は安定推移すると予想されます。(入村)

【図5】 緩やかな財政赤字縮小を目指す今年度予算案 (右)



【図6】 総選挙前より上昇し、足元で安定するルピー相場 (右)



本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。