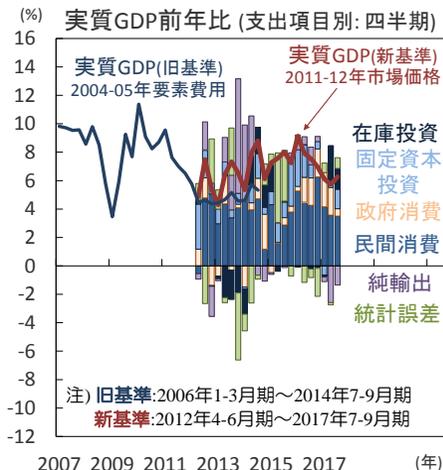


インド:グジャラート州議会選挙での与党の議席減少は何をもたらすのか

【図1】グジャラート州議会選挙では与党BJPが政権を死守(左)

政党	州議会選挙結果(議席数と議席率)		
	下院総選挙 前回 (2014年)	州議会選挙 前回 (2012年)	今回 (2017年)
グジャラート(GJ)州			
インド人民党(BJP)	26 (100)	115 (63)	99 (54)
インド国民会議派(INC)	0 (0)	61 (34)	77 (42)
その他	0 (0)	6 (3)	6 (3)
総議席	26 (100)	182 (100)	182 (100)
ヒマチャル・プラデシュ(HP)州			
インド人民党(BJP)	4 (100)	26 (38)	44 (65)
インド国民会議派(INC)	0 (0)	36 (53)	21 (31)
その他	0 (0)	6 (9)	3 (4)
総議席	4 (100)	68 (100)	68 (100)

注) ()内は議席率:%、下院総選挙は州選挙区議席

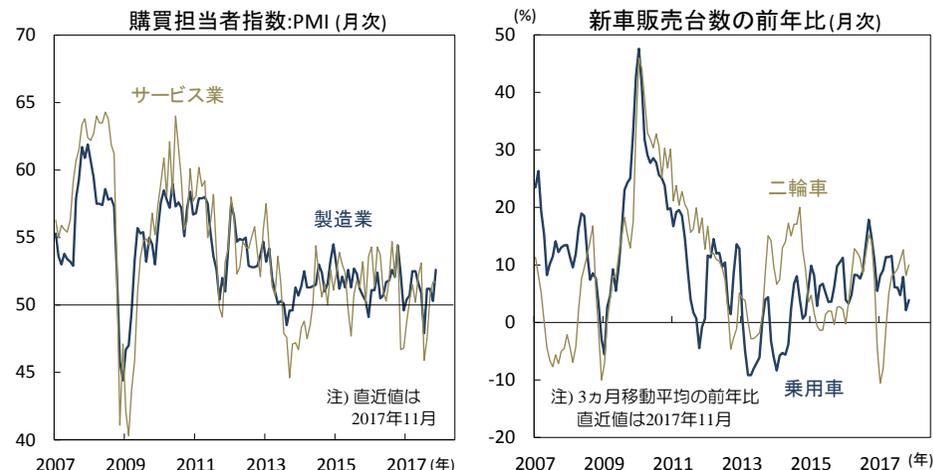


出所) インド選挙管理委員会、各種報道、インド中央統計局、CEIC

先週18日、インド北西部のグジャラート州(GJ州)議会選挙の開票が始まると金融市場は動揺。事前の世論調査と出口調査で優勢であった与党インド人民党(BJP)が野党インド国民会議派(INC)と拮抗し敗北の可能性が意識されたことが背景です。通貨ルピーの対米ドル相場は一時前日比▲1.0%下落し、株価(SENSEX指数)も一時▲2.6%下落しました。しかし、開票が進みBJPが議席数を減らしつつ勝利したことが分かると市場は安堵(図1左)。ルピーは▲0.3%安。株価は+0.4%高まで値を戻して同日を終えました。

市場が大きく反応したのは、同選挙がモディ首相への信任投票と解釈されたためでしょう。GJ州はモディ氏が首相に就任するまで長らく州首相を務めたお蔭元であり、同州の経済発展が評価されたことがモディ氏の中央政界進出の道を開いたと考えられています。また、昨年11月の高額紙幣廃貨や今年7月初の物品サービス税(GST)導入は大きな経済混乱をもたらし景気を下押ししました(図1右)。今回の選挙は痛みを伴う経済改革に対する有権者の評価を図る場としても広く注目されることになりました。

【図2】回復するPMI(左)底堅く伸びる二輪車販売台数(右)



出所) マークイット、インド自動車工業会(SIAM)、CEIC、Bloomberg

2019年4-5月には、モディ首相の率いるBJP政権の再選のかかった下院総選挙が控え、それまでにカルナタカ州(議員任期:2018年5月)、マディヤ・プラデシュ州とラジャスタン州(同:2019年1月)などの重要州の議会選挙も予定されています。今回のGJ州議会選挙の結果が思わしくなければ、政府が農村部の有権者の歓心を買うために歳出拡大に走るとの思惑も浮上。農作物の最低支持価格(MSP)の大幅な引上げなど財政悪化と食品物価上昇につながる措置を取りかねないとの懸念も意識されていました。

しかし、BJPは議席を減らしつつGJ州の政権を維持し、ヒマチャル・プラデシュ州ではINCから州政権を奪取することに成功(図1左)。こうした懸念はひとまず沈静化しました。もっとも、2-3月に同国最大の人口を擁するウッタル・プラデシュ州の議会選挙でBJPが圧勝した際に市場に広まった「これで2019年の再選は確実」という楽観論が揺らぎつつあるのも事実。景気が勢いを欠き歳入が低迷する中で、これまでと同様に年度末(3月)にかけて歳出を抑制し財政健全化路線を堅持できるかには疑問が残ります。

● 景気が底を打った一方、インフレ率の上昇が加速

企業による過剰な設備と債務の削減が進む中、2度にわたるショック(高額紙幣廃貨とGST導入)も重なり、景気は今年4-6月期にかけて減速したものの、7-9月期の実質GDPは前年比+6.3%と前期の+5.7%より加速(図1右)。低迷を続けた景気はようやく底を打ちました。足元では製造業の購買担当者指数(PMI)が上昇し(図2左)、農村部の耐久財需要を示す二輪車販売も堅調(図2右)。景気は回復を続けている模様です。

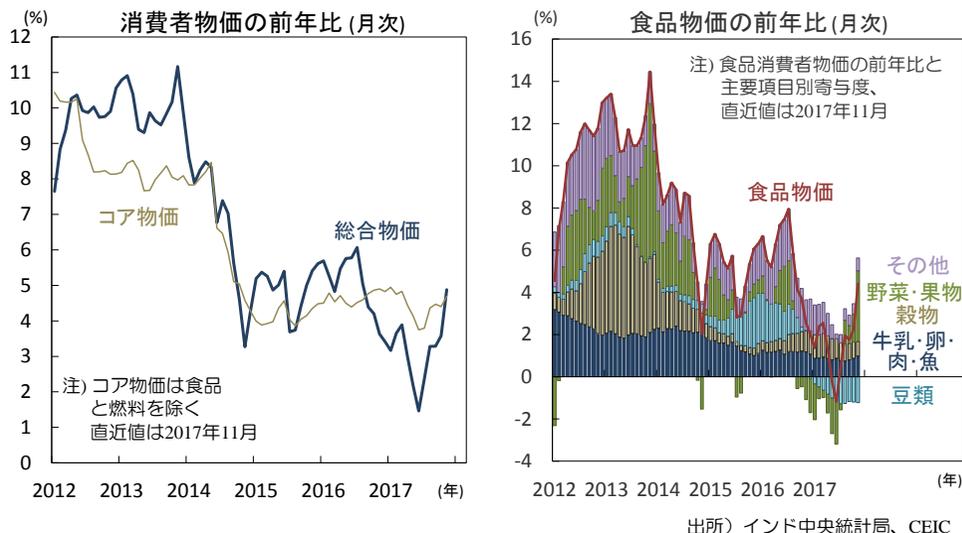
11月の総合消費者物価は前年比+4.9%と前月の+3.6%より急上昇(図3左)。食品物価が同+4.4%と前月の+2.3%より上昇し総合物価を押し上げました(図3右)。天候不順による玉ねぎやトマト価格の急騰が背景です。国際価格の上昇を受けて燃料も同+7.9%と前月の+6.4%より上昇し、食品と燃料を除くコア物価も同+4.7%と前月の+4.4%より上昇。給与委員会の勧告による公務員の住宅手当引上げに伴う技術的な上昇とみられません。総合物価の上昇は天候不順など供給側の一時的な要因によるものの、同物価の上昇が家計のインフレ期待を高め物価を上げるリスクは無視できません。インド準備銀行(RBI)は今月6日に政策金利を6%で据置き(図4左)。先週20日公表の議事録はインフレ上振れリスクを強く警戒。今後の追加利下げの可能性は消滅したとみられます。

● 経済指標が悪化する一方、経済改革への評価は高まる

通貨ルピーは6月末より先週22日にかけて対米ドルで+0.8%上昇と、前半の同+5.2%より鈍化。年初からのドル安基調が9月初より反転したことに加え、インド経済の相対的な悪化も影響したとみられます。今年初より年半ばにかけて同国経済は恵まれた環境でした。景気は底堅く拡大し、物価は落ち着き、経常赤字は低位で安定。2-3月にはウッタル・プラデシュ州の議会選挙で与党BJPが事前予想を上回る圧勝を果たし、2019年の総選挙で与党が再選され経済改革が継続するとの期待が高まりました。

しかし、8月末に公表の4-6月期の実質GDPは前年比+5.7%まで鈍化し、8月以降は消費者物価が予想以上の速度で上昇、9月半ばには4-6月期の経常赤字が143億ドルに拡大したことも判明。景気鈍化に伴う税収低迷等から財政収支も悪化し、9月下旬には政府が赤字拡大を容認するとの観測報道でルピーが下落しました。もっとも、10月下旬には国有銀行への大規模な資本注入による不良債権処理の促進を政府が決定。10-11月には世界銀行の投資環境評価の順位やムーディーズの格付けが引上げられ、政府の改革による経済構造の改善が印象付けられました。緩やかに回復する景気、経済構造の改善期待、相対的に高い金利は今後も同通貨を支えると予想されます。(入村)

【図3】 足元で大きく上昇する総合物価(左)と食品物価(右)



【図4】 金利を据置く準備銀行(左)、底堅く推移するルピー相場(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のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、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に基づき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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 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三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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。
- Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会