

インドの短期と長期の視点

米国の長期金利上昇などを背景に大半の新興国通貨が年初から足元まで下落する中、インドのルピーは対ドルでプラスを確保しています。短期的には景気回復と新型コロナウイルスへの対応などが要因と見えています。長期的にはインドの構造改革への期待も考えられます。もっとも、インドのインフレ率の動向がマイナス要因となる点などに注意も必要です。

インド労働法改革：インドの複雑な労働法の簡素化により企業活動の改善に期待も

インドのモディ政権は2021年4月に新労働法を施行する見込みです。インドの経済構造改革の中でも重要度が高い分野と見られます。

インド経済の非効率性を生み出した温床とも見られていた労働法の改革で、企業には事業拡大の促進が期待されます。ただ、既得権益からの反発などが想定されることもあり、改革の行方には不透明要因も山積です。

どこに注目すべきか：インド成長率、コロナ対応、ワクチン生産

米国の長期金利上昇などを背景に大半の新興国通貨が年初から足元まで下落する中、インドのルピーは対ドルでプラスを確保しています。短期的には景気回復と新型コロナウイルスへの対応(図表1参照)などが要因と見えています。長期的にはインドの構造改革への期待も考えられます。もっとも、インドのインフレ率の動向がマイナス要因となる点などに注意も必要です(図表2参照)。

インドの経済成長率は20年10-12月期に前年同期比0.4%とプラス転換したことはルピーにプラス要因と見られます。プラス転換と同時に、成長の質も市場に評価された可能性があります。例えば、財政政策の内容が評価された可能性もあります。インドのプラス成長には投資の回復が主要因でした。さらに、来年度の予算でも、歳出の伸びは前年度を小幅上回る程度に抑えつつ、生産性の高い分野への投資に予算を(福祉に比べ)多く配分しているからです。

次に、インド政府のコロナ対応もルピーの下支え要因と見られます。例えばワクチン接種の回数は米国や英国など世界でもワクチン接種が進んでいる国と肩を並べる水準です。もっとも、人口対比では米英に引けをとっています。

また、インドが世界最大規模のワクチン生産能力を抱えていることはワクチン接種の拡大に貢献したと見られます。

なお、コロナ対応ではインドのデジタル化が効果があったと評価する声もあります。インド版のマイナンバーカードであるアドハーの普及率は9割程度で、感染状況の確認や、支

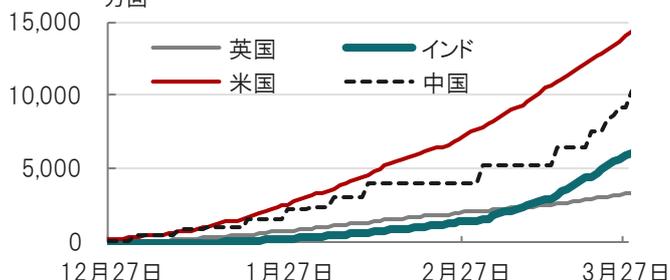
援金の配布などに効果があった模様です。

もっとも、インドの消費者物価指数(CPI)は目先懸念材料です。これまでCPIの上昇は食料品価格の上昇が背景でした。しかし原油輸入国のインドでは、今後エネルギー価格がインフレ率上昇要因となる可能性に注意は必要です(図表2参照)。

最後に、インドの長期的な課題であった労働法の改革についてです。インドは憲法上、連邦政府と州政府が規定する労働法がありますが、今回は連邦政府の労働法が簡素化される見込みです。連邦政府が制定する労働関連法はなんと40程度もあるうえ、あいまいな定義や他の労働法との間で整合性が取れないなど非効率の温床となっていました。インドでは就労人口の4割程度が農業に従事していますが、生産性の高い製造業などへシフトさせる方針です。労働力のシフトに向け労働法の整備は欠かせない要件の1つと見られます。もっとも、インドの労働法には州政府が制定するものもあり、労働市場の改革は長期戦となる可能性もあります。このようなインドの非効率性は今後も不安の種となりそうですが、考えようによっては「のびしろ」があると見ることもできるのかもしれない。

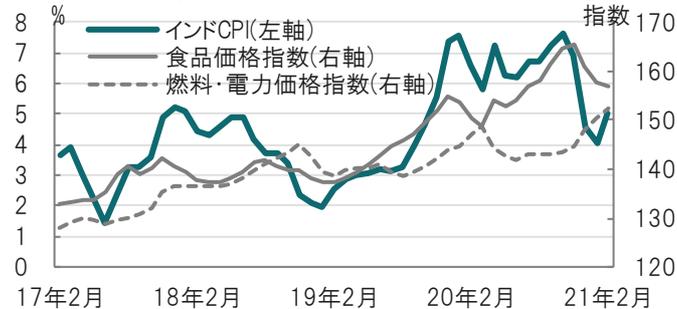
図表1：世界の主なワクチン接種回数の多い国

日次、期間：2020年12月27日～2021年3月29日
万回



図表2：インド消費者物価指数(CPI)と主な構成指数の推移

月次、期間：2017年2月～2021年2月、CPIは前年同月比



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。