

## インド21年度予算の財政拡大と市場への影響

インドのGDP(国内総生産)成長率は20年7-9月期で前年同期比マイナス7.5%で(図表2参照)、20年通年でもマイナス8%程度が見込まれています。モディ政権にとって、景気回復の鍵となるのが21年度予算案です。国際通貨基金(IMF)はインドの21年の成長率を11.5%と急回復を見込んでいますが、実現に向け財政、金融政策の一体感が求められそうです。

### インド21年度予算案:新型コロナウイルスによる景気悪化からの脱却を最優先

インド財務省は、2021年2月1日に21年度(21年4月～22年3月)の当初予算案を発表しました。歳出総額が前年度比14.5%増の約34兆8千億ルピー(約48兆円)が盛り込まれ、景気回復が最優先の予算案となっています。

21年度予算案により国債発行が増加するとの観測から、インド国債市場では1月末から10年国債利回りが急上昇しています(図表1参照)。

### どこに注目すべきか: インド予算案、インフラ投資、ワクチン接種

インドのGDP(国内総生産)成長率は20年7-9月期で前年同期比マイナス7.5%で(図表2参照)、20年通年でもマイナス8%程度が見込まれています。モディ政権にとって、景気回復の鍵となるのが21年度予算案です。国際通貨基金(IMF)はインドの21年の成長率を11.5%と急回復を見込んでいますが、実現に向け財政、金融政策の一体感が求められそうです。

まず、インドの21年度予算案を3点に絞って振り返ります。

1点目は経済成長の基盤としてインフラ関連などの投資に重点を置いていることです。特にインフラ関連では前年度比で道路や鉄道などの交通は37.4%増、農村開発が34.3%増、都市開発も9.0%増となっています。

2点目はコロナ対策としてのヘルスケア費用は10.5%増と従来予算よりも増加させています。インドのコロナ累計感染者数は米国に次いで世界で2番目に多いことから、コロナ対応が経済対策とも言えます。具体的には、コロナのワクチン関連費用に3500億ルピーが盛り込まれています。

なお、インドでは、1月からワクチンの接種が始まり、政府は医療従事者や50歳以上の人、基礎疾患のある人を優先し、夏までに3億人に接種する計画です。今回のワクチン接種の予算はインド政府の計画と整合的と見られます。

3点目はシタラムン財務相が予算演説で明らかにした市中銀行の不良債権の受け皿となるバッドバンク設立計画です。インドの金融機関に不良債権問題が残ることは、インド

の経済成長の抑制要因でもあっただけに、今後の動向に注目しています。

21年度予算案に対するインド市場の反応は様々ですが、資金調達へのしわ寄せが想定される国債市場では利回りが急上昇(価格は下落)しました。財政政策をフル活用した成長戦略はインド政府の借入を過去最大規模に引き上げると見られます。その結果シタラムン財務相によると、20年度の財政赤字対GDP比率は9.5%、21年度は6.8%を見込んでいます。これに対しては格付け会社から懸念を指摘する声もあります。

このような中、政府の資金調達を円滑にする点でインド準備銀行(中央銀行)の役割は重要です。インフレ率上昇(図表2参照)に配慮しつつ低金利を維持する神経質な金融政策が求められます。インドの消費者物価指数(CPI)は来週に1月分が公表予定ですが食料品価格の下落でCPIに下押し圧力がかかっており、従来の据え置き予想から、市場では利下げの可能性も指摘され始めています。経済成長の主役を演じる財政政策を金融政策がどのようにサポートするのか、その姿勢を確認する点で2月5日の金融政策決定会合に注目しています。

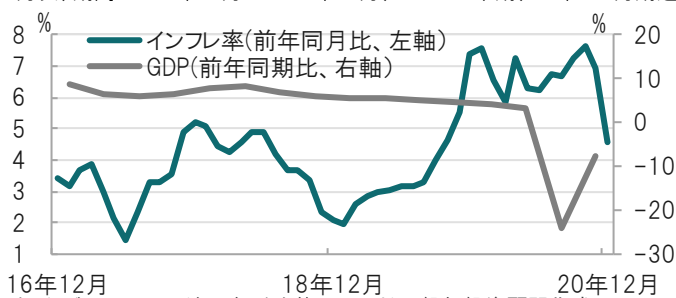
図表1: インド10年国債利回りとルピー(対ドル)の推移

日次、期間: 2020年2月3日～2021年2月3日



図表2: インドのインフレ率(CPI)とGDP成長率の推移

月次、期間: 2016年12月～2020年12月、GDPは四半期、20年7-9月期迄



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。