

インド：経済改革正念場のモンスーン国会は野党の攻勢で波乱の幕開けに

【図1】5-6月にかけて証券市場より海外資本が流出(左)



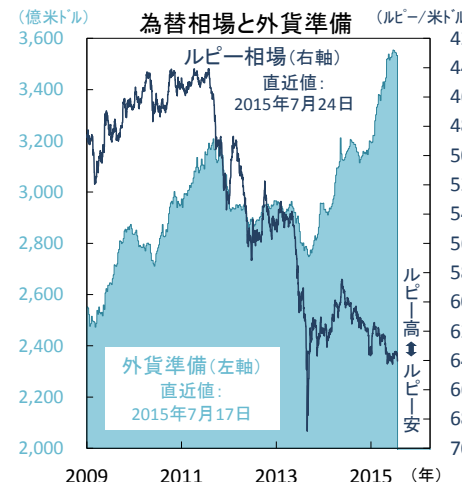
州名	州議会の議員任期等			
	州議会 政権党	州議会 議員任期	下院 議席数	上院 議席数
ビハール	JD(U)	2015年11月	40	16
西ベンガル	TMC	2016年5月	42	16
タミル・ナドゥ	AIADMK	2016年5月	39	18
ケララ	INC	2016年5月	20	9
アッサム	INC	2016年6月	14	7
パンジャブ	SAD	2017年3月	13	7
ウッタラカンド	INC	2017年3月	5	3
マニプール	INC	2017年3月	2	1
ゴア	BJP	2017年3月	2	1
ウッタル・プラデシュ	SP	2017年5月	80	31
グジャラート	BJP	2018年1月	26	11
ヒマチャル・プラデシュ	INC	2018年1月	4	3
メガラヤ	INC	2018年3月	2	1
トリプラ	CPIM	2018年3月	2	1
ナガランド	NPF	2018年3月	1	1

注) JD(U): ジャナタ・ダル統一派、TMC: 全印草の根会議派、AIADMK: 全印アンナ・ドラヴィダ進歩連盟、INC: インド国民会議派、SAD: シロマン・アカリ・ダル、BJP: インド人民党、SP: 社会主義党、CPIM: インド共産党マルクス派、NPF: ナガランド人民戦線。上下院議席数は、同州選挙区選出の議席数。州議会議員任期2018年3月までの州を記載。出所) インド証券取引委員会(SEBI)、インド選挙管理委員会、Bloomberg

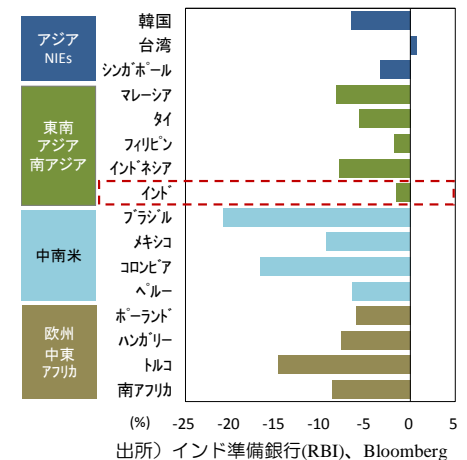
先週21日、インドでモンスーン国会が開幕(～8月13日)。政府は経済改革法案可決を目指すも、野党が与党幹部の辞任を求め初日から国会が空転する事態となりました。

野党の国民会議派(INC)は、クリケット・プレミア・リーグ元会長のラリット・モディ氏への便宜供与(旅券発給等)やマディア・プラデシュ州での大規模な不正試験などを問題視し、与党インド人民党(BJP)の閣僚の辞任を要求。与党はこれに応じずならみ合いが続いています。2014年の下院総選挙で圧勝した連立与党も上院では少数派。昨年11-12月の冬季国会では、イスラム教徒のヒンドゥー教への強制改宗の動きを問題視する上院野党が国会審議を拒否しました。今年2-5月の予算国会は16法案を可決し、保険部門への外資出資上限の引上げや鉱物・石炭採掘部門の効率化などの経済改革が進展。しかし、土地収用法の改正案と財サービス税(GST)関連法案は上院を通過せず、モンスーン国会に持ち越されました(アジア・マーケット・マンスリー6月号(以下「資料」) 4-5頁参照)。政府による経済改革が進展するのか、両法案の行方に注目が集まります。

【図2】米ドル高局面下でも他の新興国通貨に比して底堅いルピー相場



主要新興国通貨の対米ドル相場騰落率 (2014年12月31日～2015年7月24日)



GSTは、中央政府と州政府が課す数多くの間接税を中央政府の下で一本化するもので、税制簡素化による事業環境の改善や政府の税収基盤の安定化が期待されます。憲法改正のために上下両院の3分の2以上の賛成を必要とし、課税権と税収を失う各州政府への補償をどう行うかなど技術的な問題はあれど、INCも同税導入そのものは支持しています。一方、土地収用法の改正案は、農村開発やインフラ投資など特定分野に限り、社会的影響評価(SIA)や地権者合意要件や多毛作農地取得の禁止措置を免除するもので、インフラ関連を初めとする投資環境の改善を目指しています。しかし、2013年に現行法を成立させたINCは改正案に強く反対、一部野党は「反農民、反貧困層の悪法」とBJPを非難するなど同法は政治問題化しており、その可決は容易でない模様です。

開幕初日から国会が空転中、上記2法案が会期内に成立するかは定かではありません。もし両法案とも成立しなかった場合、与野党対立に伴う経済改革の遅延に対する海外投資家の懸念を高めることになると予想されます。

● 州議会選挙が近づく中でも経済の安定性を重視する政府

5-6月にかけて、同国の株式・債券市場から14億米ドル(以下「ドル」と11億ドル相当の資本が流出しました(図1左)。米国の利上げへの警戒感やギリシャ債務懸念による世界的なリスク回避の動きに加え、(1)株価急騰への警戒感、(2)期待はずれの企業決算、(3)外国企業への遡及的な課税の可能性、(4)経済改革が期待ほど進んでいないとの失望感があつたとみられます(資料 4頁)。(4)に関しては、土地収用とGST導入関連の法案が2-5月の予算国会を通過しなかったことがとりわけ注目された模様です。

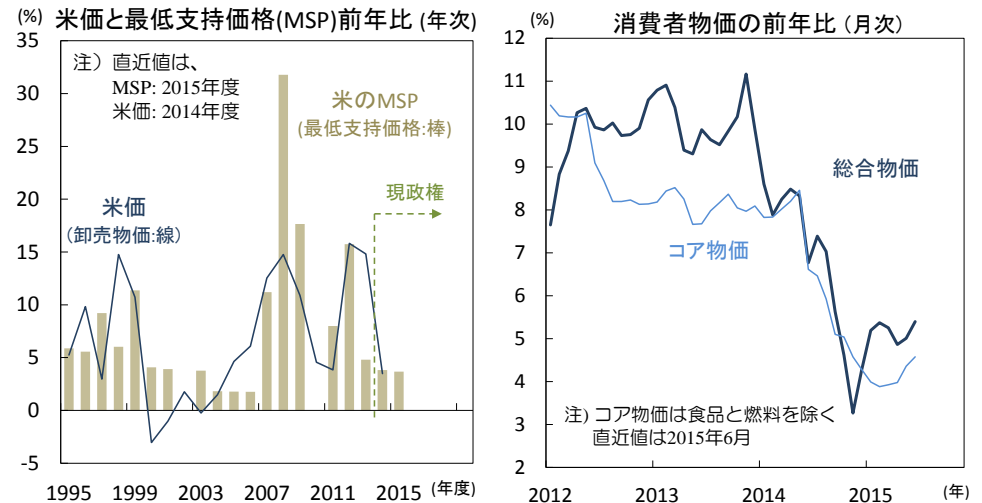
上院議員は州議会議員による間接選挙で2年毎に3分の1ずつ改選。与党が上院議席を積増すには、主要な州議会選挙で勝利を重ねる他なく、当面は今年10-11月のビハール州議会選挙に注目が集まります(図1右)。先月17日、政府は米の最低支持価格(MSP)を低位に設定(図3左)、農民票獲得が不可欠な同選挙が近づく中でも食品物価抑制と経済安定化を重視する姿勢を示しました(本レポート6月22日号 参照)。現政権は任期5年の当初3年間は農村部の需要刺激策を控えて経済の安定化を図り、ウッタル・プラデシュ州議会選挙のある2017年より徐々に農村部支援策を再開し、2019年の次回総選挙での再選を目指すとの見方も現地の金融市場の一部で持たれている模様です。

● 米ドル高局面でも安定度の目立つルピー相場

上下院のねじれの下で、現政権は海外投資家の過大とも言える改革期待には応えられていないものの、燃料補助金の抑制による財政健全化と燃料輸入量の抑制、農産物流通制度の効率化やMSP抑制による食品物価の抑制、投資許認可制度の簡素化や雇用規制の緩和などによる投資・事業環境の改善などを実現。前政権の下で悪化した投資環境と低下した潜在成長力は、現政権の下で緩やかに改善していると考えられます。

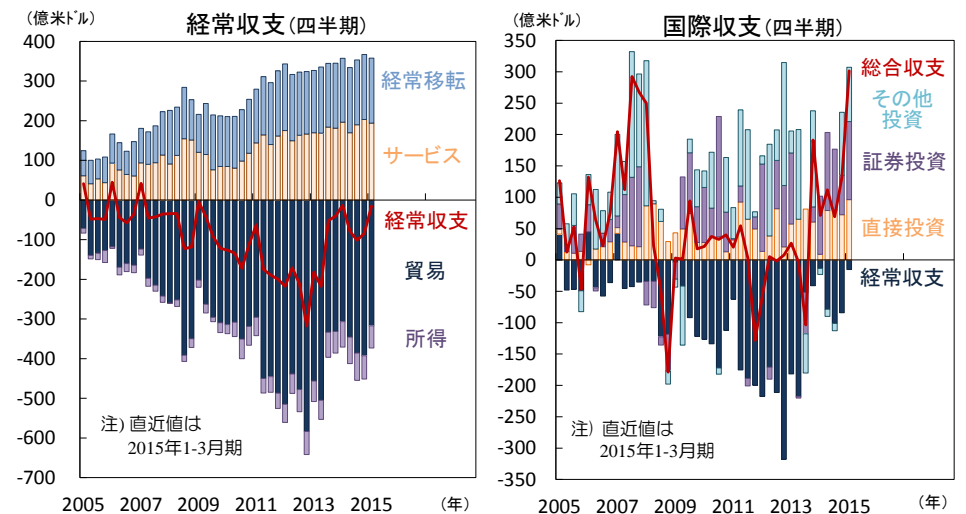
ルピーは年初より先週24日にかけて対ドルで1.6%下落。米利上げへの警戒感やギリシャ債務懸念などからドル高が進み、ブラジルやトルコ等の通貨が大きく下落する中でも安定度が目立ちました(図2)。ルピーが急落した2013年当時に比べて大きく縮小した経常赤字(図4)と増加した外貨準備(図2左)、沈静化する物価(図3右)、経済改革に伴う潜在成長力の改善期待などが、同通貨を支えているとみられます。インド準備銀行(RBI)は、証券投資資本が流入する局面でドル買い介入を行って外貨準備を増強しつつ為替相場の安定化を図っており、同相場の変動率は高金利新興国通貨の中でも低位です。今年後半には米利上げ開始が意識されドル高・新興国通貨安が進むと予想されるものの、ルピーは相対的に底堅く推移する可能性が高いでしょう。(入村)

【図3】抑制される米の最低支持価格(左)、沈静化する物価(右)



出所) インド農業省、インド商工省、インド中央統計局、CEIC

【図4】2013年半ばに比べて大きく縮小した経常赤字



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当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。
- 当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。
- 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国際投信経済調査部の見解です。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。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。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。