

新興国レポート

インドGST導入により期待される効果等

GST導入は中期的にインドの経済成長率を0.5~1.0%程度押し上げ

- GST導入は、①物流コストの低減、②取引過程で支払われた税金の相殺範囲拡大、③徴税率の改善等を通じて、インドの経済成長率を中期的に0.5~1.0%程度押し上げるものとする。
- GST導入がインドの株式・債券市場に好影響を与えることが期待される。
- モディ政権の次なる取り組み課題が注目される。

- GST（財・サービス税）は、これまで中央政府と各州政府がばらばらに課してきた複雑な間接税を一本化し、税体系の簡素化や税収の安定化等を図るものです。主要な品目の税率が決まる等、7月1日導入に向けた準備が進んでいます。GST導入により期待される効果やインド株式・債券市場見通し等に関し、Reliance Nippon Life Asset Management社（以下RNAM社）の見方等を紹介します。

～期待される効果①：物流コストの低減、物流効率の向上～

- インドでは現在、州政府と中央政府が同一製品に対して異なる税率を課しており、企業はその複雑な税制に対応するために各州毎に物流網や業務要員の確保を行っているようです。例えば、インド全土で事業を展開する企業の中には本来は4~5棟の倉庫で足りるものを、製品の州間輸送で課される税金を回避するために小規模な倉庫を全土に保有しているところもあるようです。商品目録作成等州間輸送で発生する多くのペーパーワークは、製品の輸送時間を延ばし、物流コストや生鮮食料品の廃棄量の増加といった悪影響を生じさせているようです。RNAM社によれば、インドの物流コストに関し、同国と似た経済圏に比較して1~2%高くなっているという調査結果が出ているようです。
- GSTが導入され、インド全土で一品目につき一つの税率が適用されることとなれば、企業は複数の税率に対応するために各州に有していた物流施設が不要となり、州間の製品の輸送がより柔軟に行えるようになるものと思われます。物流コストの減少や物流効率の向上で、関連企業の利益増加や物価の低下、物流の活性化等の効果がもたらされるものと思われます。

～期待される効果②：取引過程で支払われた税金の相殺範囲拡大～

- 現在のインドにおいていくつかの税金は、仮に支払った税金と仮に受け取った税金を相殺し支払い税額を少なくすることができます。しかし、州政府や中央政府だけが徴収している税金に関しては、相殺ができず、高コストを招く結果となっているようです（例えば、賃料のサービス税は中央政府税である一方、エンターテイメント税は州税）。
- GSTの導入で各品目毎の徴税権限者が全国レベルで統一されることにより、シームレスに税金の相殺計算が可能となるものと思われます。支払税額の圧縮で、企業利益が増加することも想定されます。

～期待される効果③：徴税率の改善、税収の安定～

- インド経済の重要な一面として、義務に反して消費税や所得税等を支払っていない非組織部門（個人事業主等）の悪影響が様々な業界で発生しており、正しく税金を支払っている株式会社等の組織化された部門に価格競争プレッシャーを与えているとみられています。
- GST導入による税率の一本化や取扱い実務の簡素化で中央政府や州政府の徴税力が高まれば、組織部門と非組織部門の価格差が徐々に縮小し、税金を支払っている企業の収益性をサポートすることになるものと思われます。RNAM社は、ここ数年、多くの業界で組織部門のシェアが上昇しているものの、アパレル・靴・宝石・住宅建設資材といった業界は依然非組織部門のシェアが高いとみており、当業界に対してGST導入は構造的にポジティブに作用していくとみています。
- GSTの導入により徴税面で非組織部門の多くの抜け穴をふさぐことが出来れば、徴税率は今後2～3年で大きく改善するものとみられます。そのことが経済成長の重要なドライバーとなり、インド経済全体の成長を後押しすることになるだろうとRNAM社は考えています。

～インド経済成長率への影響～

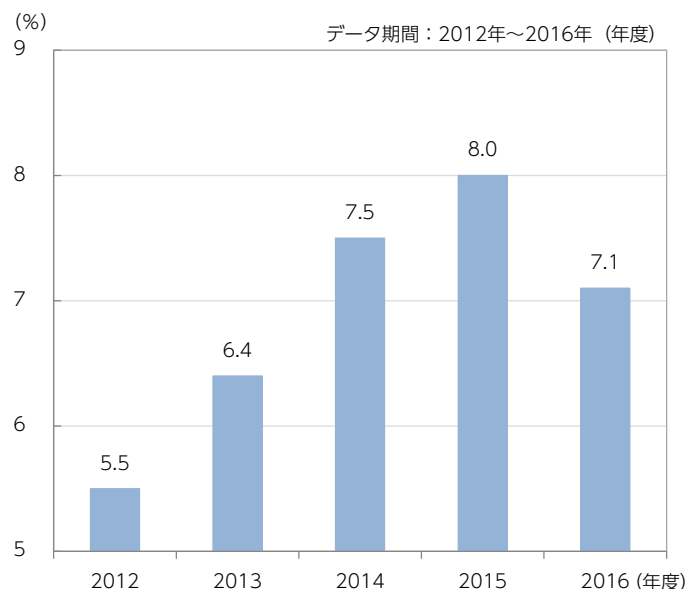
- 一部ではGST導入でインフレが生じるとの見方もあるようです。しかし、適用品目全体の81%は18%以下の税率となり現在の主に20%後半の税率と比べると低くなるとみられること、穀物等生活必需品は非課税、一部消費財には5%の税率が適用されること等を考慮するとその懸念は小さいものと考えます（図表1）。RNAM社は、GST導入を前にした買い控えや、システム対応の不備等により一時的に混乱が生じる可能性はあるものの、中期的には0.5～1.0%程度インドの経済成長率を押し上げると判断しています（図表2）。

（図表1） GST税率区分や主な適用品目等

（2017年5月末時点）

税率	構成割合	主な適用品目
0%	7%	生活必需品、医療や教育関係費用も含む
5%	14%	お茶等一般消費財
12%	17%	加工食品等
18%	43%	家庭一般用品等
28%	19%	贅沢品や車等耐久消費財

（図表2） インド実質GDP（国内総生産）成長率



（出所） 図表1は各種情報等、図表2はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは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ので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369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

～インド株式市場の見通し～

- インド企業の業績成長率が過去2年間低調であったことについて、R N A M社は以下の要因を挙げています。①不良債権査定が厳格化されたことによる銀行セクターの引当コスト増、②2016年度以前の異常気象による農村地域所得の減速、③高額紙幣廃止の影響（2016年度下半期）、④過去2年間の世界経済の低成長による輸出減速。
- R N A M社は、G S T導入等を背景にインド企業は低成長から脱し、今後2年間の業績年平均成長率は過去6年間の1桁台から2割程度に拡大するとみています。インド企業のR O E（自己資本利益率：株主の持分である自己資本に対してどれだけ利益が生み出されているかを示す指標）の持ち直しが史上最高水準にある株式市場を下支えすると判断しています（図表3）。

～インド債券市場の見通し～

- 5月の消費者物価は、食料品やサービス価格の伸び悩み等により前年同月比+2.2%となり、新しい統計となって以降の最低水準を更新しました。同統計等を背景に金利（10年国債）は低下（価格上昇）傾向となっています。
- R N A M社は、今回の消費者物価とインド準備銀行（RBI）の6月7日の政策委員会での物価見通し下方修正等を踏まえ、早ければ8月1～2日の政策委員会で利下げが行われると予想しています。またG S T導入により物流コストの低下等が進めば、物価安定期待が高まり、低金利が持続する可能性もあると判断しています（図表3）。

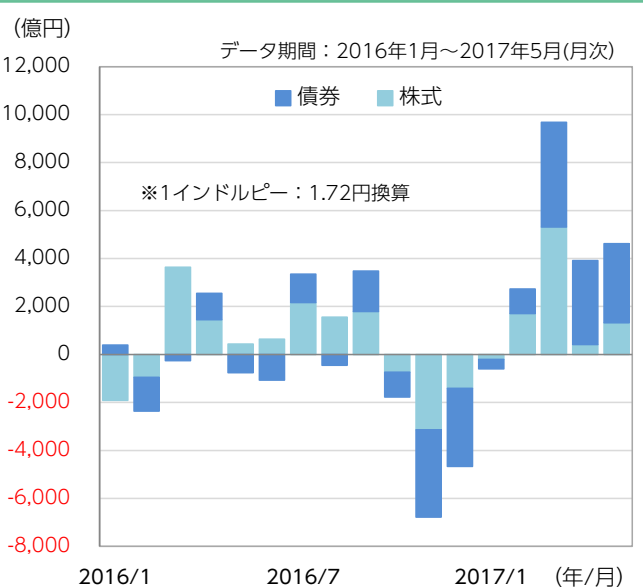
～モディ政権の次なる取り組み課題～

- モディ首相は首相就任以来、各種の制度改革や規制緩和等に取り組んでいます。G S T導入が実施された後は、野党等の反対にあって一旦頓挫した土地収用法の見直しや労働関連法の改正に再度着手するものとみています（図表5）。モディノミクス進展期待が高まれば、外国人投資家のインド株や債券への買いが継続することも考えられます（図表4）。

（図表3）インド株式・債券市場動向



（図表4）外国人投資家の売買動向



（出所）図表3はブルームバーグデータ、図表4はNSDLデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは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ので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369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

(図表5) モディ政権の主な取り組み政策と今後の課題等

実施(予定) 時期	項目	想定される効果等	進捗状況等
2015年 2月	インフレ目標を導入 (インド準備銀行)	<ul style="list-style-type: none"> 金融政策の透明性や信頼向上 物価の安定 	<ul style="list-style-type: none"> 2017年4月の消費者物価は前年同月比3%と、モディ政権誕生以降の最低水準を記録
2015年 11月	海外からインドへの直接投資規制の緩和 (第1弾)	<ul style="list-style-type: none"> 防衛、鉄道インフラ、保険等が対象 海外資本の投資拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 海外からの直接投資の増加続く 残高は2017年第1四半期時点で3年前の約1.5倍に増加
2016年 5月	破産法の制定	<ul style="list-style-type: none"> 銀行の不良債権処理加速 企業の新陳代謝促進 	<ul style="list-style-type: none"> 不良債権の定義の厳格化や不良債権の洗い出し進む
2016年 6月	海外からインドへの直接投資規制の緩和 (第2弾)	<ul style="list-style-type: none"> 単一ブランド小売り、航空、食品等が対象 海外資本の投資拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 海外からの直接投資の増加続く 残高は2017年第1四半期時点で3年前の約1.5倍に増加
2016年 11月	高額2紙幣(500ルピーと1,000ルピー)廃止	<ul style="list-style-type: none"> タンス預金の銀行預入 地下経済対策 デジタル経済への移行 	<ul style="list-style-type: none"> 流通量の86%を占める2紙幣の廃止による紙幣不足は2017年3月にほぼ収束 タンス預金の銀行預金シフトが進む 現金決済低下、クレジット決済増加
2017年 2~3月	5州の州議会選挙で与党BJP(インド人民党)躍進	<ul style="list-style-type: none"> モディ政権の信任向上 上院でのBJP議席数増加、議会運営の円滑化 	<ul style="list-style-type: none"> 与党BJPは下院では議席定数の約52%(単独過半数)を占めるが、上院では約23%(連立与党の国民民主同盟(NDA)を合わせても約30%)に過ぎない(2017年4月時点)。 上院議員は国民から選ばれた州議会議員による間接選挙で選出され、任期は6年(3分の1が2年毎に改選)。上院で過半数を取るには州議会選挙で勝利を重ねることが必要。
2017年 5月	銀行規制法を改正しRBIの権限強化	<ul style="list-style-type: none"> 銀行の不良債権処理加速 企業の新陳代謝促進 	<ul style="list-style-type: none"> 不良債権比率の高い国営銀行2行の経営陣を刷新
2017年 7月1日 (予定)	GST(財・サービス税)導入 (各種間接税の一元化)	<ul style="list-style-type: none"> 税務の簡素化や徴税コストの低下 海外企業の進出加速 徴税率の向上による政府歳入の増加 	<ul style="list-style-type: none"> 2016年8月にGST導入のための憲法改正案が上下院通過 GST法が2017年3~4月に上下院通過、その後各州議会承認進む 2017年5月に約1,200品目に対する適用税率(0、5、12、18、28%)が決定し、7月1日導入に向けた準備が進む
今後の 主な 課題①	土地収用法の見直し	<ul style="list-style-type: none"> 土地収用の迅速化 工場等敷地確保の迅速化、インフラ整備 	—
今後の 主な 課題②	労働関連法の改正	<ul style="list-style-type: none"> 労働関連法の簡素化 解雇規制の緩和による労働市場の活性化 	—

(出所) 図表5は各種情報等を基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは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ので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369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