



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2017年11月20日

インド格上げは先の先を見ている

ムーディーズのインド格上げはインド政府の経済、制度改革により、高い経済成長などが見込めるという予想に基づいていますが、インド経済は短期的には成長率が低下すると見込んでおり、先の先を見ての判断と思われます。

インドの格付け引き上げ: 背景に、モディ政権の改革進展の可能性

格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)は2017年11月16日、インドの発行体格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をBaa3(BBB-に相当)からBaa2(BBBに相当)へ格上げしました。見通しは従来の強含み(ポジティブ)から安定的(ステイブル)としています。なお、スタンダード&プアーズ(S&P)、フィッチ・レーティングス(フィッチ)は共にインドの長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をBBB-とし、見通しは安定的(ステイブル)としています。

どこに注目すべきか:

格上げ、GST、高額紙幣廃止、不良債権処理

ムーディーズによるインド格上げの背景は、インド政府の経済、並びに制度改革により、今後高い経済成長などが見込めるという予想に基づいています。ただ、ムーディーズはインド経済は短期的には成長率が低下すると予想しており(図表1参照)、先の先を見ての判断と思われます。

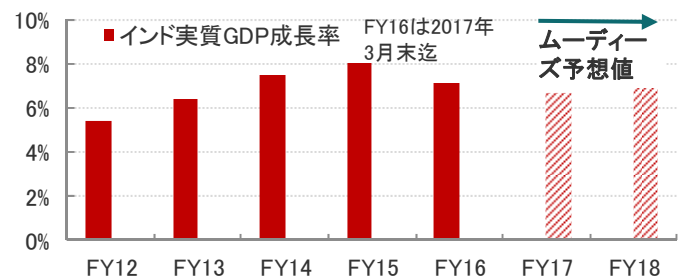
まず、インド格上げの背景の主な要因は次の通りです。経済改革のうち、ムーディーズが最も重要と指摘しているのは物品サービス税(GST)の導入です。インドでは州により税率などが異なることから、州を越える取引の手続きは煩雑で、物流が滞る原因となっています。インドの生産性を改善する上でGSTの効果は高いと見ています。もっとも、GST等により経済にプラス効果をもたらされるのは来年度(FY18:2019年4月)以降と見込まれています。

脱税や不正な取引の退治を旗印に昨年導入された高額紙幣廃止は、導入当初混乱も見られましたが、徐々に経済的な落ち着きと、与党の支持率が足元上昇するなど、国民の支持も取り戻しています。高額紙幣廃止の副産物として電子決済の普及が進むなど、インドの制度的改善も見られます。インドの慢性的な不安要因であった国営銀行システムにも改善の兆しが見られます。インド政府が10月24日に国営銀行な

どに、今後2年間で約2兆1100億ルピー(約3兆6000億円)を資本増強で注入すると発表され、今度はインドの銀行の不良債権の処理が進むことが期待されます。もっとも、インドの財政状況は改善が必要で、例えば債務残高対GDP(国内総生産)比率は70%近くと、同格付けの平均44%に比べ脆弱な水準です。国営銀行などへの資本注入により同比率は1%程度ですが短期的に悪化が見込まれています。しかしながら、インドの経済成長はGST導入などで改善が見込まれることや、(脱税退治に伴う)課税ベースの拡大で同比率は長期的には低下が見込まれています(図表2参照)。

今回の格上げは、タイミングとしてはインドの経済成長、もしくは財務指標の改善を確認してからという予想が市場で多かった点を踏まえるとやや意外(ポジティブ)な格上げです。他の格付け会社が今回の格上げに同調するかに注目しています。

図表1: インドの実質GDP(国内総生産)の実績と予想
(年次、期間: 2012年度~2016年度(実績)、17、18年度は予想値)



図表2: インドの債務残高対GDP比率の実績と予想
(年次、時点: 2010年~2016年、17~20年はIMF予想値)



●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。



ピクテ投信投資顧問株式会社