

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## インド、総選挙を前に暫定予算を発表

インド財務省は24年度(24年4月～25年3月)(暫定)予算案を発表しました。歳出はインフラ投資などを確保しつつ、補助金を抑えることで、4月から5月に見込まれる総選挙を前にしたバラマキ政策に慎重な姿勢も見られます。また財政赤字の縮小の見通しも示されています。総選挙後に示される本予算でも財政改革路線は維持されるのかが今後の注目点と見えています。

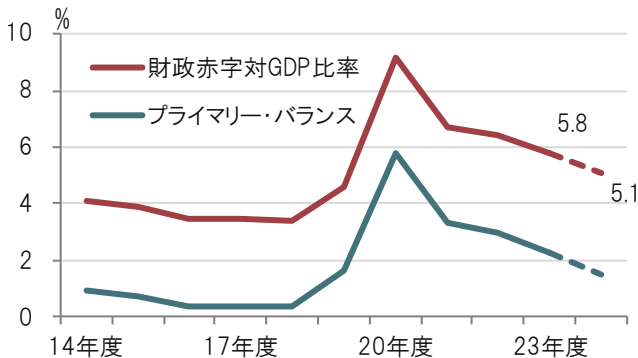
### ■ インド財務省の24年度予算案はバランスが取れた内容

インド財務省は24年2月1日、24年度(24年4月～25年3月)(暫定)予算案を発表しました。インドでは、総選挙(24年4月～5月実施見込み)が行われる年の予算案は、慣例的に「暫定」とされ、選挙後に本予算が提出される運びです。

暫定予算案では、24年度の歳出総額は約47.6兆ルピー(約85兆円)と、前年度から約6%増でした。今回の暫定予算案は、総選挙前にモディ政権がバラマキ政策を盛り込むかが注目されました。農村部や低所得層など票田への支援策に歳出の重点が置かれた面はある一方で、財政再建目標として財政赤字対GDP(国内総生産)比率の改善が盛り込まれました(図表1参照)。

図表1:インドの財政赤字対GDP比率の推移

年度、期間:2014年度～2024年度、23年度、24年度は予想



出所:インド財務省、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

### ■ インドの24年度暫定予算案の財政改革の方針を市場も評価

インドの24年度予算案を受け、インド国債市場では国債利回りが低下しました(図表2参照)。歳出にメリハリをつける一方で、24年度財政赤字対GDP比率の目標を5.1%、25年度は4.5%と縮小(改善)させる方針を示すなど、財政改革に前向きな姿勢が示されたことを市場は好感したものと見られます。

歳出規模は23年度の約45兆ルピーから増えているものの、歳出対GDP比率で見ると前年度を下回り抑制されています。これはインドの名目GDP成長率を10.5%と見積もっていることも背景です。

歳出項目では、主な補助金(食料、肥料、燃料)への支出額は24年度が3.8兆ルピーと、23年度

図表2:インド10年国債利回りの推移

日次、期間:2023年8月8日～2024年2月8日



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

の4.1兆ルピー(修正値)を小幅ながら下回る額に設定しています。総選挙前でありながら、バラマキ政策を抑えた格好です。

一方で設備投資などに相当する資本支出を見ると、24年度の伸びは前年比16.9%増となっています。資本支出を対GDP比率で前年度と比べると小幅ながら増加しており、メリハリをつけた印象です。インドは2047年の独立100周年に先進国入りを目指しています。インフラの拡充など経済の高度化に向けた投資は拡大させる方針を維持するものと思われます。

次に財政赤字対GDP比率は2つのサプライズがありました。1つ目は23年度の同比率が当初予算段階で見込まれていた5.9%から5.8%に修正され赤字幅が縮小したことです。同比率の改善は税収の上振れなどが背景と見られます。

2つ目は24年度の同比率の見込みを5.1%としたことです(図表1参照)。市場のコンセンサスよりも改善を見込み、総選挙前としては野心的で、インド政府の財政改革への意気込みを感じさせる数字です。

## ■ 暫定予算と今後の展開は、格付けに影響する可能性も考えられる

インド政府(新政権)は総選挙が終わった後、24年後半に本予算を発表することになっています。総選挙を前にしても、財政改革に対する姿勢を維持しているのは、選挙に対する自信もあるのかもしれない。しかしながら、選挙の洗礼を受けることで財政改革に対する姿勢に変化がないかは見守る必要があります。

格付け会社も、インドの暫定予算を注目するとともに、選挙の結果と本予算に注目しています。格付け会社のムーディーズ・インベスターズ・サービスやフィッチ・レーティングスなどが暫定予算の発表後にインドの信用プロファイルについてコメントしています。インド政府の姿勢に好意的ではあるものの、格付け会社は、現段階ではインドに対する慎

重な見方を崩していないようです。

インド政府が想定する24年度の財政赤字対GDP比率5.1%について、フィッチの推定は5.4%とインド政府より小幅な改善にとどまるとみえています。フィッチは歳入見込みにより慎重であることなどが背景です。

ムーディーズも暫定予算におけるインド政府の財政改革姿勢を認識しつつ、暫定予算の前提条件となっている経済成長などを見守りたい考えで、インドに対する評価は本予算まで先延ばしする考えです。

主要格付け会社(ムーディーズ、フィッチ、S&Pグローバル・レーティング)のインドの長期債格付けは共にBBB-(ムーディーズはBBB-に相当するBaa3)です。投資適格とされる格付けの最下位であり、一段階でも格下げされれば投資不適格級となってしまいます。幸いインドの格付け見通しは安定的で目先の格下げ懸念は少ないとはいえ、インドにとって格上げが望まれるところでしょう。

インド政府の暫定予算は投資と財政改革のバランスを目指した内容と見られます。世論調査では、与党のインド人民党(BJP)率いる選挙連合・国民民主同盟(NDA)が選挙戦を優位に進める中、選挙の洗礼を受けても財政改革路線を維持できるかが今後の注目点です。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2024年1月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン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、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会