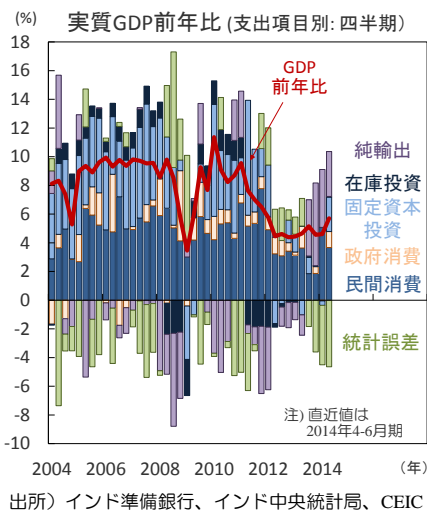
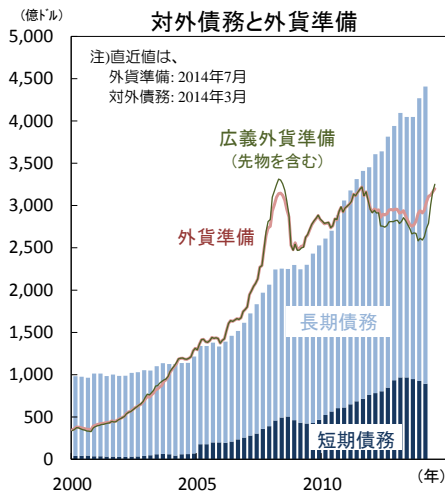


## インド：S&Pが格付見通しを「安定的」に引上げ～経済改革進展の期待などが背景

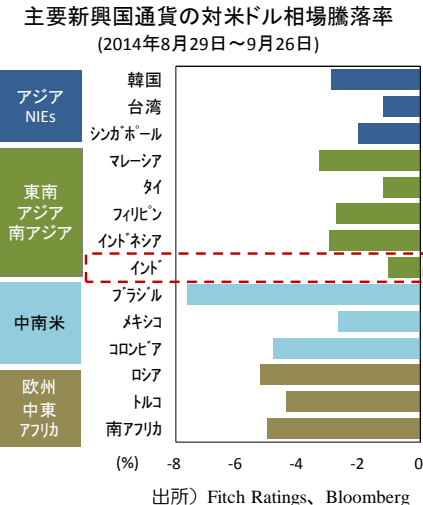
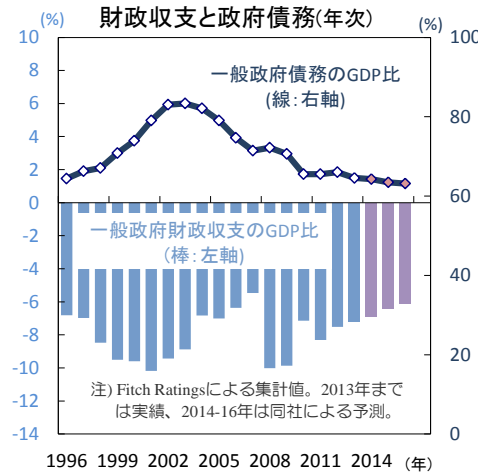
【図1】短期対外債務に比べて高水準の外貨準備残高(左)



9月26日、格付大手S&Pはインド政府の長期格付(外貨/自国通貨建て: BBB-)の見通しをネガティブから安定的に変更。将来の格下げの可能性が低下し、格付据置きの可能性が高まったことを示唆しました。以前、同社が格付見通しをネガティブに変更したのは2012年4月。経済成長率の低下、経常赤字の拡大、財政や経済の改善に向けた措置の導入を難しくする厳しい政治状況などが当時の見直し引下げの理由でした。

今回、S&Pは、政治状況の改善に伴って経済成長見通しと財政管理を改善するための改革を行い易い状況が整ったと指摘。5月に誕生したモディ政権の下で、財政再建と経済改革が進むとの期待が見直し引上げの背景とみられます。新政権が7月に公表した今年度予算案は、全国レベルの一般消費税(財サービス税:GST)導入の方針を提示。歳入基盤の強化に伴って財政が徐々に健全化すると期待が高まっています。また、グジャラート州の首相として同州の投資環境を改善させてきたモディ首相が、同国の投資環境の改善と経済成長力の底上げを実現すると期待も根強い模様です。

【図2】主要新興国通貨の中でも下げ幅の小さいルピー(右)



S&Pは、現在の格付の支援要因として、(a)強い対外収支、(b)政策の安定性や予見性を支える民主的な政治制度と報道の自由などを挙げる一方、格付の制約要因として、(c)低い所得水準や(d)弱い財政から生じる脆弱性を挙げました。

経常収支の悪化などが懸念され昨年5月下旬から8月末にかけて通貨急落に見舞われた同国も、対外バランスシートは比較的健全。7月の広義外貨準備(先物を含む)は3,252億ドルと、3月末時点の短期対外債務の3.6倍に上ります(図1左)。政府部門は多額の債務を抱えながら、その相当部分を自国通貨建てで国内調達し、対外債務の増加を抑えています。また、政治制度について、S&Pは、民主的な政治制度の下でも(前政権のように)立法機能が麻痺することはあるとしながら、有権者の強い支持を受ける現政権であれば、各種の改革を進めることが可能であろうとの見方を示しました。一方、一人当たりGDPが1,550米ドルと低い所得水準は政府の歳入基盤を弱くしており、債務を負担することや政策面の柔軟性を発揮することを難しくしているとS&Pは指摘しました。

## ● 成長力の回復や財政、経常収支改善なら将来の格上げも

近年の経済低迷(図1右)に伴って、一人当たり実質GDPの伸び率が鈍化し、所得水準上昇の速度は鈍っています。現政権が規制緩和やインフラ整備などを通じて投資環境を改善し、近年低下した投資率と経済成長率を上昇させることができれば、所得水準の低さから生じる脆弱さは徐々に低下すると期待されます。政府財政に関しては、高水準の政府債務残高(図2左)から生じる重い利払い負担や、食品、燃料、肥料などに対する多額の補助金が歳出を押し上げ、財政赤字の水準を高止まらせています。現政権が、予算案で示した通りに、GST導入による歳入基盤の強化や補助金の合理化を通じた歳出の抑制に成功するか否かが、今後の財政の健全化のカギを握るでしょう。

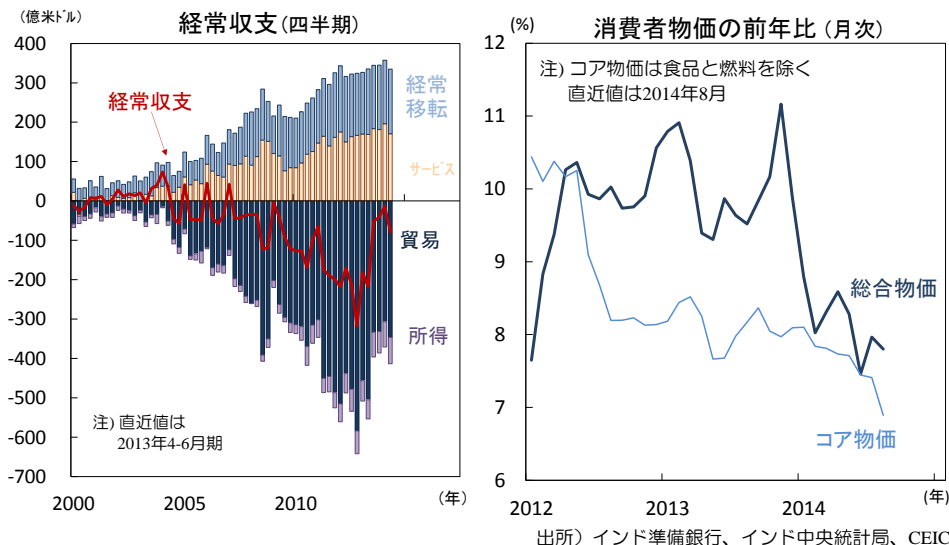
今回の見直し変更に伴って、大手3社の外貨建て格付と見直しは、BBB-(Baa3)/安定的で横並びとなり、新政権の誕生に伴う経済の安定化を改めて投資家に印象付けました。なお、S&Pは、一人当たり実質所得の伸び率が+5.5%(実質GDPが+6.5~7%程度)に回復し、財政、対外収支、物価状況が改善した場合、格上げもあり得ると述べています。もっとも、財政の健全化や投資環境改善による成長率底上げには時間がかかるため、もし将来に格上げがあるとしても、2-3年以上先の話となると考えられます。

## ● 米国の利上げが意識される中でも底堅いルピー相場

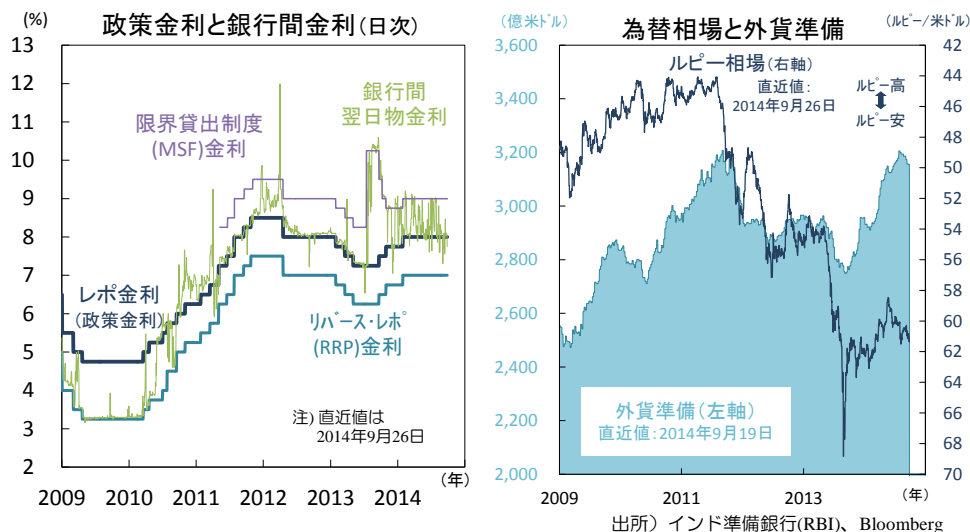
今回の格付見直し変更は、同国の債券への資本流入を促しルピー相場を支えるでしょう。国債の投資枠はほぼ全て使用済みで、投資先は社債が中心となるとみられます。

9月初より米国の利上げ前倒しの観測などから米国の短期金利が上昇し、多くの新興国通貨が対米ドルで下落。しかし、8月末から先週26日にかけてのルピーの対米ドル相場は▲1.1%とブラジル・レアルの▲7.6%より小さな下落に留まりました(図2右)。経常赤字の急速な縮小(図3左)、新政権の改革に伴う財政健全化と成長力回復の期待、物価上昇圧力が和らぐ中でも(図3右)政策金利を高め維持するインド準備銀行(RBI)のインフレ警戒的な姿勢(図4左)などが、ルピー相場を支えていると考えられます。昨年まで、成長率の低下や物価の高止まりや財政と経常収支の悪化が続き、ブラジル、トルコ、南アフリカ、インドネシアなどの通貨とともに急落したルピーですが(図4右)、その後は経常赤字の急速な縮小ぶりで他の4カ国を圧倒。資本流入の増加に伴って、為替相場は安定化しました。今後も、来年半ばの米国の利上げ開始が意識される中、新興国通貨の相場には下落圧力がかかるとみられるものの、ルピー相場は引き続き他の高金利新興国通貨に比べて安定的な動きとなることが予想されます。(入村)

【図3】 縮小する経常赤字(左)、鈍化する消費者物価上昇率(右)



【図4】 政策金利を高め維持する準備銀行(左)



### 本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 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。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。