

2023年2月17日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

景気支援を目指すインド政府予算案

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

インド経済

「インドの2023/24年度予算案の評価は？」

→景気支援と財政再建のバランスの取れた内容

「国会で予算審議開始」

- シタラムン財務相は2月1日、2023/24年度（2023年4月開始2024年3月終了）の政府予算案を国会に提出しました。インドの国会では2023年の国会予算会期は1月31日から4月6日まで開催されます。国会下院は予算案について先議権を持っており、上下両院では与党連合が過半数の議席を有しているため、政府予算案が大幅に修正されることはなさそうです。

「景気支援型の予算案」

- 今回の予算案の大きな特徴は景気支援型であることを指摘できます。特に公共投資に相当する資本支出を10兆ルピーの計上となりました。2022/23年度の修正予算と比較すると37.4%増と大幅な増加となりました。GDP比では、2022/23年度の修正予算では2.7%でしたが、2023/24年度では3.3%への増加となりました。インド経済はインフラ整備を整えつつ資本ストックを積み上げている過程にあり、公共投資による景気押し上げ効果は比較的大きいと思われます。
- また、政府は合計3,500億ルピーに相当する個人所得税の軽減を行うことで消費支援を目指しています。具体的には①免税となる課税対象所得を25万ルピーから30万ルピーへ引き上げ、②個人所得税の割り戻しが発生する課税対象所得を50万ルピーから70万ルピーへ引き上げ、③高額所得者向けの追加課徴金の最高税率を37%から25%へ引き下げる、などを指摘できます。

「財政再建を目指す予算案」

- **2023/24年度の政府予算案では、財政赤字のGDP比は5.9%と設定され、2022/23年度の当初予算・修正予算の6.4%から0.5%ポイント縮小することになっています。中期的財政健全化目標では2025/26年度までに財政赤字のGDP比を4.5%未満へ縮小すると政府は提案していますが、これを2025/26年度に達成するためには最後の2年間、財政赤字のGDP比を平均で毎年最低でも0.7%ポイントずつ低下させることになります。現実から乖離した理想論ではなく、実現性はそれなりにありそうです。**

図表でチェック！

【2023/24年度の政府予算案】

| | (兆ルピー) | | | | (伸び率、%) | | |
|-----------|---------|----------|-------|---------|----------|------|---------|
| | 2021/22 | 2022/23□ | | 2023/24 | 2022/23□ | | 2023/24 |
| | A | B | C | D | B/A | C/A | D/C |
| | 実績 | 当初予算 | 修正予算 | 当初予算 | | | |
| 歳入 | 22.1 | 22.8 | 24.3 | 27.2 | 3.4 | 10.1 | 11.7 |
| 歳出 | 37.9 | 39.4 | 41.9 | 45.0 | 4.0 | 10.4 | 7.5 |
| 經常支出 | 32.0 | 31.9 | 34.6 | 35.0 | ▲0.2 | 8.1 | 1.2 |
| 利払い費 | 8.1 | 9.4 | 9.4 | 10.8 | 16.8 | 16.8 | 14.8 |
| 補助金 | 4.5 | 3.2 | 5.2 | 3.7 | ▲28.8 | 16.9 | ▲28.2 |
| その他 | 19.5 | 19.4 | 20.0 | 20.5 | ▲0.7 | 2.4 | 2.5 |
| 資本支出 | 5.9 | 7.5 | 7.3 | 10.0 | 26.5 | 22.8 | 37.4 |
| 一般道路・高速道路 | 1.1 | 1.9 | 2.1 | 2.6 | 65.7 | 82.1 | 25.4 |
| 鉄道 | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 2.4 | 16.9 | 35.7 | 50.8 |
| その他 | 3.6 | 4.3 | 3.6 | 5.0 | 17.4 | 0.2 | 38.4 |
| (参考) 国防費 | 5.0 | 5.3 | 5.8 | 5.9 | 4.9 | 16.8 | 1.5 |
| 財政収支 | ▲15.8 | ▲16.6 | ▲17.6 | ▲17.9 | | | |
| (GDP比、%) | ▲6.7 | ▲6.4 | ▲6.4 | ▲5.9 | | | |

(出所) インド財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「予算案通りに執行されるならば将来的な利下げ観測とも整合性」

- 2023年には米国など先進国の成長率が鈍化すると見込まれており、輸出モメンタムが下振れている状況下では、インドの製造業には強い下振れ圧力がかかることで、インドの成長率も鈍化しやすくなります。**景気支援型の財政政策を通じてインドの成長率が適度な鈍化ペースにとどまれば、インド準備銀行は利下げへの環境整備を進めることができそうです。**
- 1月の消費者物価上昇率は前年同月比+6.5%とインフレーターゲットレンジ（4±2%）を超えましたが、弊社は、1-3月期にピークとなり、その後ターゲットレンジ内で鈍化傾向を辿ると予想しています。財政再建（＝財政赤字の縮小）を目指している状況では、国債の過剰発行の懸念は後退しやすく、国債利回りの上振れリスクを抑制できることから、**将来的な準備銀行の利下げ環境とも整合性がとれます。弊社は、インド準備銀行の利上げは遅くとも2023年4-6月には終了し、2024年1-3月期に利下げを始めると予想しております。利下げ観測は2023年後半には浮上してくる可能性がありそうです。**

「総選挙を踏まえた予想外の歳出拡大リスクに留意」

- 国会下院の任期満了を前提にすれば次回の総選挙は2024年4-6月期になりそうですが、下院解散の可能性も考量すると、2023/24年度が終わらない時点で総選挙が行われても不思議ではありません。**与党BJPには、有権者に人気のある政策を実行することで支持率を上げるという強い動機があります。今後、原油市況など商品市況が上振れる場合に、補助金など歳出が上振れることで財政赤字が予想外に拡大するリスクは否定できません。**財政再建の道筋に陰りが出てくると、利下げ環境が阻害されるリスクを指摘できます。

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証する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。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2023年2月16日