

第3期モディ政権が船出へ

※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

- BJPは単独過半数を逃すもモディ首相の指導力は健在
- 景気は堅調、インド準備銀行は米利下げを待つ展開

BJPは単独過半数を逃す

- インドでは4月19日から6月1日にわたり7回に分けて総選挙の投票が行われ、6月4日に一斉開票になりました。与党連合・国民民主同盟（NDA）は勝利しましたが、事前に行われた出口調査とは異なり、モディ首相が率いる与党インド人民党（BJP）の議席数は2019年対比で63議席減の240議席となり、単独過半数に届きませんでした。その一方で、NDAの中でも左派寄りのテルグ・デーサム党（TDP）が13議席増やしたことを始め、野党連合インド国家開発包括同盟（INDIA）では中道左派のインド国民会議派（INC）が47議席増やし、左派のサマジワデー党（SP）が32議席増やすなど、左派政党の躍進が目立ちました。10年にわたるモディ政権は経済の高成長を実現してきましたが、貧困層の有権者は成長実感を得られずに不満を抱いたため、BJPに対する反対票がこれら左派政党に流れたとみられます。

【図表1：インドの総選挙結果】

	2024年	2019年	増減
NDA（与党連合）	293	353	▲ 60
BJP	240	303	▲ 63
JD(U)	12	16	▲ 4
TDP	16	3	▲ 13
SHS	7	18	▲ 11
その他	18	13	▲ 5
INDIA（野党連合）	232	129	▲ 103
INC	99	52	▲ 47
SP	37	5	▲ 32
AITC	29	22	▲ 7
DMK	22	24	▲ 2
その他	45	26	▲ 19
その他	18	61	▲ 43
大統領 指名枠	2	2	0
定数	545	545	0

(注) 小選挙区の選出は543人。大統領の指名枠は2人。

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



第3期モディ政権が発足

- インド総選挙で与党連合が過半数を確保したことを受け、モディ氏は6月9日、3期目の首相に就任しました。モディ首相は翌10日、第3期閣僚名簿を発表しました。内務相、国防相、財務相、外相など重要な閣僚人事（主に下記の閣内大臣）においてBJP所属メンバーは再任となりました。
- インドの閣僚を大別すると、①閣内大臣（閣議に参加する大臣）、②閣外大臣（閣議に参加しない副大臣級のポスト、設置されない省もある）、③閣外大臣・専管（閣議には参加しないが当該省のトップを務め、首相に直接報告）の3種類があり、これらを合計すると、第3期モディ政権の閣僚数は72人です。①については31人中、BJPメンバーが26人、②については36人中、BJPメンバーが32人、③については5人中、BJPメンバーが3人と、**全閣僚数72人のうちBJPメンバーが61人と85%を占めています**。主力大臣の再任および全閣僚数におけるBJPのシェアの高さを考慮すると、**BJPの議席減少にもかかわらず、国政においてモディ首相は強い政治指導力を維持している**と判断して良さそうです。また、**主力大臣の再任は、第3期モディ政権において大きな政策のフレームワークが維持されることを示唆している**と考えられます。

【図表2：新政権の主要閣僚】

氏名	ポスト	所属政党	備考
アミット・シャー	内務大臣	BJP	再任
ラージナート・シン	国防大臣	BJP	再任
ニルマラ・シタラマン	財務大臣	BJP	再任
ニティン・ガツカーリ	道路交通大臣	BJP	再任
ピユシュ・ゴヤル	商工大臣	BJP	再任
アルジュン・ラム・メグワル	法務大臣（専管）	BJP	再任

（注1）法務大臣は2023年5月18日の内閣改造後、閣外大臣・専管として設置されている。

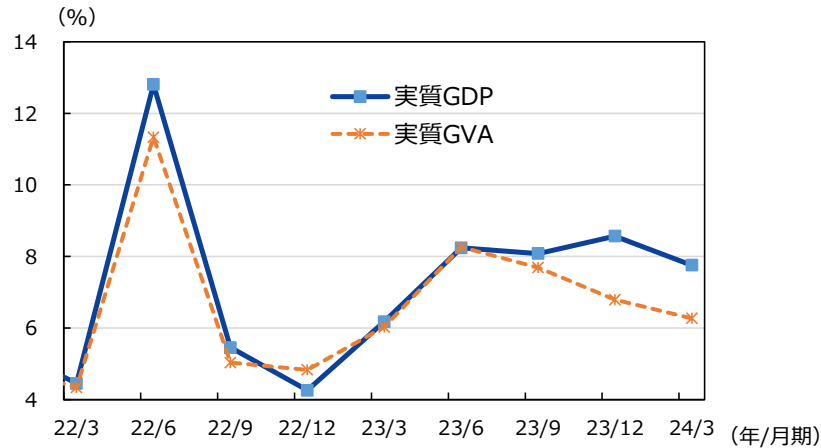
（注2）兼任している大臣名を一部省略。

（出所）インド政府の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

インドの1-3月期成長率は市場予想を上回る

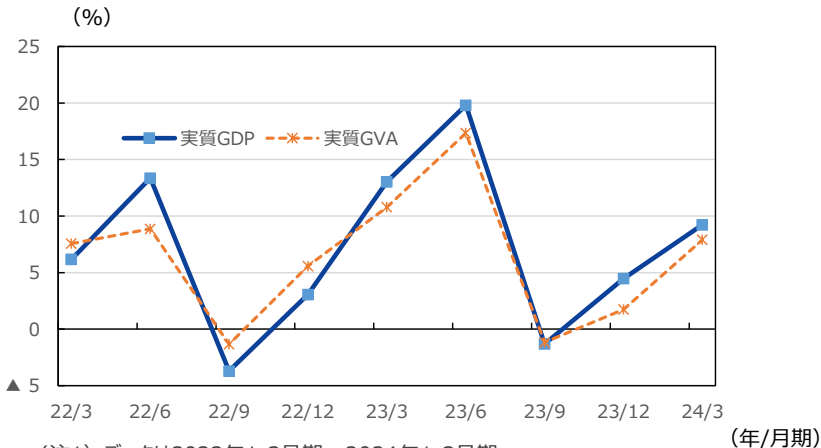
- **2024年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.8%と前期から鈍化したものの、市場予想を上回りました。**一方、生産面から推計された実質粗付加価値（GVA）成長率は同+6.3%と市場予想通りになり、実質GDP成長率を下回りました。インドのような新興国では、需要面のデータよりも生産面のデータが多く、実質GVAの方が精度が高いと言えます。実質GDP、実質GVAデータに弊社で季節調整を施し前期比年率を計算すると、いずれも2023年7-9月期を底に加速傾向にあり、**2023/24年度最後の四半期である1-3月期も循環的な景気モメンタムは上向きであることがわかります。**この点は**2024/25年度へ成長のゲタを履くことになるため、同年度の成長率見通しは上方修正されやすくなります。**

【図表3：実質GDPと実質GVAの前年同期比】



(注1) データは2022年1-3月期～2024年1-3月期。
 (注2) GVA = GDP - (間接税 - 補助金)。
 (出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表4：季節調整値の前期比年率】

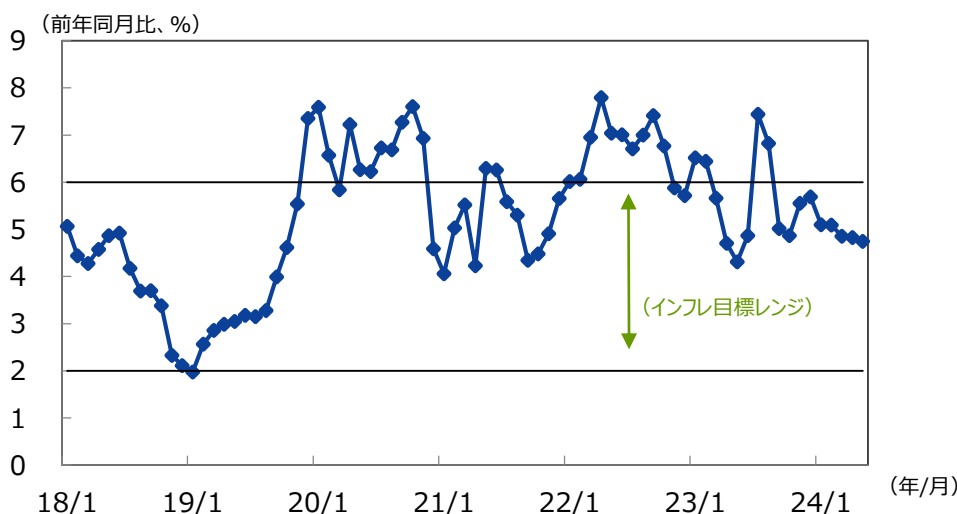


(注1) データは2022年1-3月期～2024年1-3月期。
 (注2) 弊社による季節調整値の前期比年率換算。
 (出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

利下げ時期は2024年10-12月期の見込み

- 上記のように、インドでは循環的な成長モメンタムは堅調ですが、消費者物価上昇率は2023年9月から2024年5月にかけてインフレ目標レンジ（4±2%）内に収まっています。今後も目標レンジ内に収まると想定できることから、インド準備銀行にとって、利下げに移行するための重要な条件は、米国が利下げ局面に入ることによって米ドル高が一服し、インドルピーの対米ドルレートが少なくとも安定することだと思われます。弊社では、米国の利下げ時期についてメインシナリオを2024年9月と予想しているため、**準備銀行はこれを確認した上で、2024年10-12月期（10月または12月）に利下げを開始すると予想しています。**

【図表5：消費者物価上昇率の推移】



(注) データは2018年1月～2024年5月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

チーフリサーチストラテジスト
石井康之 (いしい やすゆき)

【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：2024年6月14日