

インド、モディ新政権の2024/25年度本予算案

財政健全化と高成長の両立は、株式投資において安心材料

2024年7月24日

お伝えしたいポイント

- 財政健全化とバランスの良い高成長を目標に、モディ新政権は好スタート
- 「消費と投資の両輪」による高成長継続を期待するも、消費促進に軸足
- 株式投資へのキャピタルゲイン税率の引き上げの影響は限定的と見込む

財政健全化とバランスの良い高成長を目標に、モディ新政権は好スタート

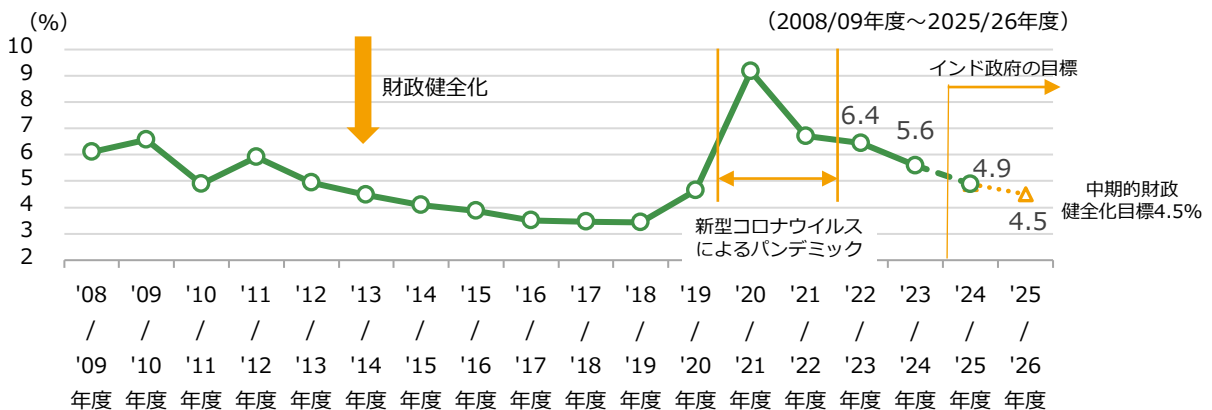
6月4日の下院総選挙開票を経て、6月9日にモディ政権3期目が発足しました。3期連続で政権を担うのは、インド独立後のネルー初代首相以来となります。新政権発足後の注目イベントとして、7月23日に2024/25年度（2024年4月～25年3月）本予算案が発表されました。市場では、中央銀行が5月に連邦政府に国庫納付した過去最多となる2.11兆ルピーの配当金をどのように配分するか注目が集まりました。

蓋を開けてみると、総じて、今までの財政健全化路線を維持しつつ、長期的な経済成長戦略を踏まえインフラ投資を継続し、さらに雇用創出を最優先事項として取り上げ中間層拡大を図る方針が確認されました。財政の持続性と、「消費と投資の両輪」によるバランスの良い高成長を目指す内容で、いずれも中長期的な経済発展にポジティブで、モディ新政権は好スタートを切ったと言えます。

速いペースでの財政健全化を受け、国債の格付け引き上げも視野に

財政規律について政府は、前年度比+11%の税収拡大を背景に、24/25年度の財政赤字対名目GDP比の目標値を、2月の暫定予算案の5.1%より低い4.9%に設定し、より早いペースでの財政健全化を推し進める方針を示しました【図表1】。中期的財政健全化目標（25/26年度までに同比率を4.5%に縮小させる）に向けて確実に前進した格好となり、近い将来に国債格付けが引き上げられ、国の信用力の高まりが反映されると期待されます。

図表1 中央政府の財政赤字対GDP比の実績値および政府目標



※各年度は4月から翌年3月まで

(出所) CEIC、インド財務省2024/25年度本予算案より大和アセット作成

「消費と投資の両輪」による高成長継続を期待するも、消費促進に軸足

雇用創出に伴う中間層拡大を前面に出し、消費の拡大が期待される

先月の下院総選挙で、圧勝との予想に反してモディ首相が率いる与党連合NDA（国民民主同盟）が接戦を強いられましたが、その理由の一つとして、農村部への配慮や雇用創出が不十分であったことが挙げられています。選挙の結果を教訓に、政府は本予算案でスローガンとして「雇用、技能向上、中小零細企業、中間層」のキーワードを掲げました。特に、雇用創出に関しては【図表2】の政策を中心に、今後5年で約2兆ルピー（約3.7兆円）の様々なプログラムを推進し、計5,000万人程度の雇用を創出していく予定です。

さらに、所得税課税の下限を5万ルピーから7万5千ルピーへ引き上げ、中低所得者層の税負担を軽減し、中間層の拡大を後押しする狙いです。インドのシンクタンクの国家応用経済研究所と米国の複数の大学との合同調査によると、インドの貧困率は11~12年の21.2%から、22~24年には8.5%へ大幅に低下し、脱貧困が着実に進展しています。今後も、国民生活を重要視しながらも現金給付等の一過性に過ぎない政策ではなく、政府が雇用創出による抜本的な所得向上政策を推進することで、中間層拡大、生活水準の向上に伴う消費加速が今まで以上に期待されています。

図表2 主要な雇用創出政策

新規雇用者対策		
新規雇用者対策	新規雇用に対し、3回に分けて最大1万5千ルピーまで1カ月分の給与を政府が負担	2,100万人の雇用創出効果
製造業での雇用対策	企業と新規従業員に対して、「従業員積立基金」での負担を一部4年間負担する	300万人の雇用創出効果
企業への支援	新規雇用に対し、「従業員積立基金」への企業負担を毎月3千ルピー、計2年間還付	500万人の雇用創出効果

（出所）インド財務省2024/25年度本予算案より大和アセット作成

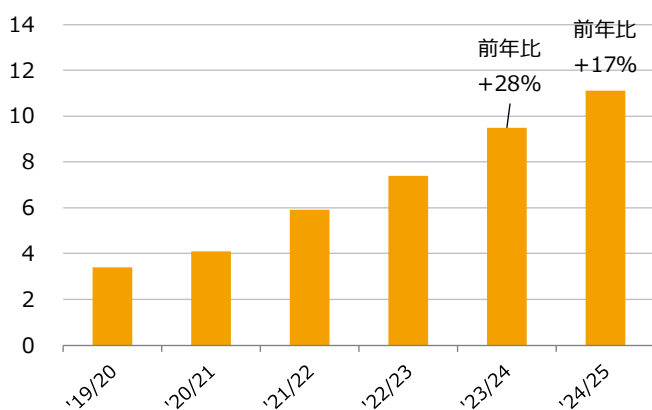
インフラ投資などへの予算配分は変わらず、国を挙げてのインフラ投資は継続される方針

一方で、インフラ投資を含む主要な歳出項目に関しては、概ね2月の暫定予算からの微修正に留まり、国を挙げてインフラ投資を推進する方針は継続されました。インフラ投資を含む中長期的経済発展を支えるための資本支出は、前年度比+17%と大幅に拡大される予定で【図表3】、約半分が「交通物流」関連項目に振り向けられていることは変わらず【図表4】、インフラ整備の推進は継続される方針です。

ただ、23日の本予算案発表後、株式市場ではインフラ整備投資計画の現状維持を受け、代表的な建設大手のラーセン・アンド・トゥブロに利益確定とみられる売りが膨らむ一方、政府の雇用創出に伴う消費拡大期待が高まり、消費関連セクターが上昇しました。当面このような物色が続く可能性も考えられます。

図表3 インフラ投資等を含む資本支出の推移

（兆ルピー）

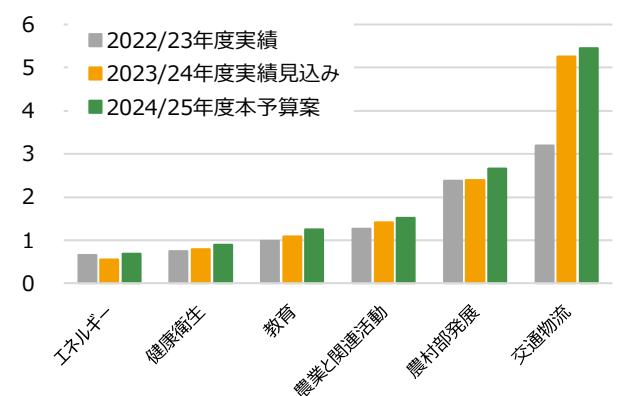


※各年度は4月から翌年3月まで

（出所）インド財務省2024/25年度本予算案より大和アセット作成

図表4 主要な歳出項目

（兆ルピー）



※各年度は4月から翌年3月まで

（出所）インド財務省2024/25年度本予算案より大和アセット作成

株式投資へのキャピタルゲイン税率の引き上げの影響は限定的と見込む

政府は税制簡素化や、土地関連制度の整備に動き出し、構造改革を継続

今回の本予算のもう一つの目玉政策として、構造改革が挙げられます。

インドでは、投資資産ごとに、税率や短長期投資の期間の定義が異なるなど、煩雑な税制が投資促進を妨げていました。今回は、証券投資だけでなく、信託商品や不動産、金など、幅広い分野でのキャピタルゲイン税率、短長期投資の期間の定義を統一するなど、税制の簡素化に踏み出しました。4~6%程度のインフレをヘッジしたい個人投資家にとって投資の選択肢が広がり、インド国内の資金を循環させ、好景気維持に寄与することが期待されます。

その他、土地関連制度に関して土地区画識別番号や不動産記録のデジタル化等により、制度整備や税務管理の向上を目指します。また、製造業では外国企業に対する法人税率を30%から25%へ、携帯電話の部品輸入にかかる関税率を20%から15%へ引き下げられることも発表され、外資誘致による「メイク・イン・インド」の構想実現を後押しする政策と評価されています。

好景気の中、株式投資へのキャピタルゲイン税率の引き上げの影響は限定的と見込む

23日に発表された税制変更では、株式投資におけるキャピタルゲイン税率の引き上げも盛り込まれました【図表5】。株式市場では、代表的な株価指数NIFTY50指数が一時的に税率引き上げを嫌気する場面ありましたが、その後はほぼ買い戻されて前日比横ばいで引けました。

経済の温度計とも言われる株式市場の中長期的な動きに決定的な影響を与えるのは、依然としてマクロ環境や企業業績であり、キャピタルゲイン税率の微調整が株式市場の需給にもたらす影響は限定的と言えます。むしろ、景気と株式市場の見通しが良いからこそ、政府はキャピタルゲイン税率の引き上げに動き出すことが可能で、政府の金融市場の安定維持への自信が示されたとも言えます。

株式市場では、引き続き「消費と投資の両輪」による内需主導の高成長期待が続く中、米国大統領選挙の影響が相対的に少ないことも予想され、SIP（インド投信積立制度）による国内投資家の積み立て投資の資金や、外国からの資金が引き続き流入しやすい環境と考えます。

図表5 上場株式投資におけるキャピタルゲイン税率の変更

	短期保有		長期保有		課税範囲
	期間	税率	期間	税率	
従来の税制	1年以内	15%	1年以上	10%	長期保有のキャピタルゲインが10万ルピー以上の場合
新しい税制	1年以内	20%	1年以上	12.5%	長期保有のキャピタルゲインが12.5万ルピー以上の場合

(出所) インド財務省2024/25年度本予算案より大和アセット作成

当資料のお取り扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。