

インド下院総選挙について

2024年4～5月にかけて実施予定の下院総選挙で首相が選出

インドでは5年に1度行われる下院総選挙が2024年4～5月にかけて実施予定です。

下院で最多数となった政党から首相が選出されるため、下院総選挙は事実上の首相選挙と言えます。

本レポートではインドの議会制度と選挙、2024年の下院総選挙、想定シナリオ、リスクシナリオの4点について解説いたします。

1) インドの議会制度と選挙について

- ✓ インドの連邦議会は上院と下院の二院制となっています。**下院は上院に対して優位性を持ち、下院は国民投票によって選出され、議席が最多数となった政党の代表がインドの首相**を務めます。（上院は州議会議員による選挙と大統領による任命によって構成されるため国民の直接投票はありません。）
- ✓ 有権者数は9億人超、「世界最大の選挙」と言われるインドの**下院総選挙は事実上の首相選挙**と言えます。

<インドの議会制度と選挙制度>

上院・下院による二院制。議院内閣制で、下院から首相が選ばれます。

	任期	選出法	その他
上院	6年 (2年に1度、1/3ずつ改選)	州議会議員による選挙 (間接選挙)	途中解散なし。
下院	5年	1選挙区1人の小選挙区制 (直接選挙)	途中解散あり。 上院に対して優位性を持つ。

出所：インド選挙管理委員会、各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

2) 2024年の下院総選挙について

- ✓ 下院総選挙は5年ごとに実施され、**次回は2024年4～5月にかけて実施される予定**です。
- ✓ 2014年、2019年はモディ現首相率いるインド人民党（BJP）が獲得議席数で単独過半数を獲得しました。**次回下院総選挙においても、2014年、2019年に続き、モディ政権3期目突入なるかが焦点**と言えます。
- ✓ なお、インド人民党はインフラ整備や企業支援を重視する一方、野党である国民会議派は貧困対策、格差是正（主に家計向け）などの政策を重視する傾向が見られます。

出所：各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

○この資料の4ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

3) 想定シナリオ：モディ政権の3期目突入がメインシナリオ

- ✓ 堅調な国内景気、モディ氏の高い支持率に加え、野党の有力対抗馬不在などから、現時点では「**モディ現首相率いるインド人民党が獲得議席数で単独過半数を獲得、または単独過半数に届かない場合も第一党を獲得して連立政権を樹立し、モディ政権が3期目に突入**」することが**メインシナリオ**と想定されます。
- ✓ 実際に2023年11月に国内5州で実施された地方選挙（下院総選挙には直接的な関係は無いものの、下院総選挙の前哨戦として注目）において、インド人民党は予想外に3州で獲得議席数の過半数を占めるなど、下院総選挙に向け前向きな結果となりました。
- ✓ また、モディ政権との密接な関係が指摘されていたアダニグループによる不正会計疑惑に関しては、2024年1月に、インド最高裁が「不正は見当たらない」と判断したことも、**モディ氏率いるインド人民党にポジティブ**な影響を与える可能性があります。
- ✓ しかし、今後現野党が現与党に対してネガティブキャンペーンを行うことなども想定されるため、**選挙に関する話題に株式市場が反応しやすくなる**ことから、**市場のボラティリティが高まりやすくなる可能性**があります。

<2024年の下院総選挙で想定されるシナリオ（2024年1月時点）>

☑ インド人民党（BJP、与党）が勝利		可能性と影響
シナリオ①	モディ現首相率いるインド人民党（BJP）が獲得議席数で単独過半数を獲得。 または単独過半数に届かない場合も第一党を獲得して連立政権を樹立。モディ政権の3期目突入。	2014、2019年は獲得議席数で単独過半数を獲得、現時点では最有力か。 モディ政権による各種改革が継続される見込み （ただし連立政権の場合は実行力が低下する可能性）。
シナリオ②	インド人民党が勝利（獲得議席数が単独または連立で過半数を獲得）するも、モディ氏以外が首相に就任。	現時点で可能性は指摘されていないものの、 主要な改革が既に多く実施されており、モディ氏の政策路線を引き継ぐことが期待される 。
☑ 野党が政権奪取		可能性と影響
シナリオ③	インド最大野党の国民会議派（INC）による連立政権。	有力な候補者は現れておらず、現時点で可能性は低い。 短期的には海外からの投資資金などの流出、株価の大幅な調整の可能性。 中長期的には政策次第だが、 モディ政権の政策同様に対外開放路線なら海外からの投資継続が期待される 。
シナリオ④	BJPもINCも議席を伸ばせず、地域政党の寄せ集めによる第三の政権。	現時点では可能性は低い。

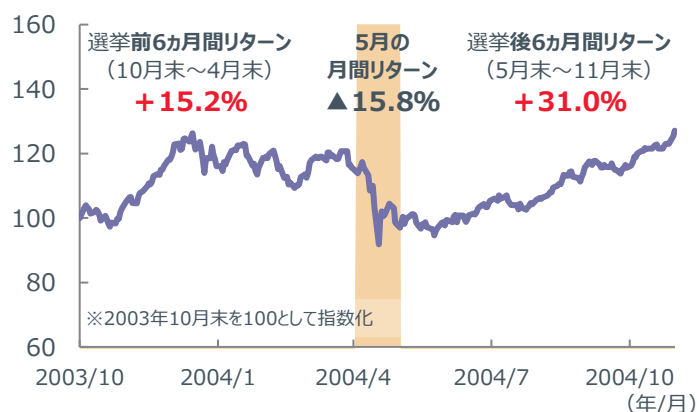
出所：インド選挙管理委員会、各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

4) リスクシナリオ：モディ氏以外が首相に就任または野党が政権奪取

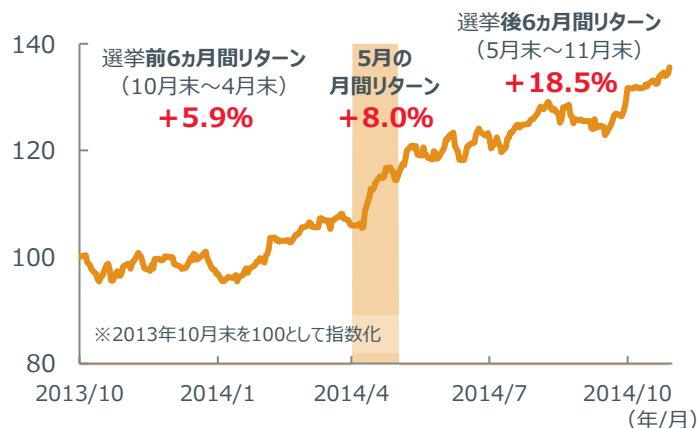
- ✓ **仮にモディ現首相が何らかの理由で続投できない場合**（インフレ再燃や景気減速、少数派に対する抑圧をはじめとする現政権への不満から政権交代が起こるなど）は、**これまでの10年間モディ政策への期待によって流入した海外資金の一部が流出する可能性が高い**と考えられ、**株式市場は短期的に大きく調整**することが想定されます。
- ✓ 政権交代となった場合、新政権の政策がモディ政権以前のような状態（例えば対外開放から再び閉鎖的な状態に）に戻ることがあれば、海外からの投資が落ち込むなど、インドの高い成長期待の足かせとなる可能性があります。モディ政権下ではこれまで多くの経済改革を実施済みであり、新政権が引き続きインフラ注力、ビジネス環境整備、製造業の拡大政策を継続するようであれば、市場の落ち着きとともに海外からのこれまで通りの投資が想定されます。
- ✓ 想定外の結果となった際には、新政権の方針などに注視が必要ですが、長期的な人口動態をベースとした成長の阻害要因とならなければ、**調整局面は良好なバリュエーションで株式市場にエントリーするタイミングの1つ**と捉えることもできます。
- ✓ なお、過去4回の下院総選挙前後のインド株式市場の推移をみると、選挙結果によっては直後に大きく下落した年もありましたが、選挙前の6か月、選挙後の6か月を見ると、概ね堅調に推移していました。選挙前は結果への期待、選挙後は不確実性が和らいだことへの安心感から買いが入りやすいとも言えます。

<過去4回の下院総選挙前後のインド株式市場はいずれも上昇>

①2004年：
国民会議派（INC）へ政権交代、連立政権へ
(2003年10月末～2004年11月末、日次)



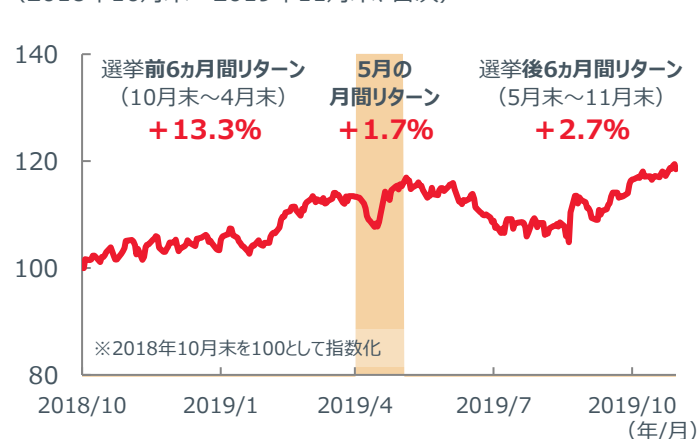
③2014年：
インド人民党（BJP）へ政権交代、モディ政権発足
(2013年10月末～2014年11月末、日次)



②2009年：
INC連立政権2期目へ、与党連立政権が勝利
(2008年10月末～2009年11月末、日次)



④2019年：
BJPが再び単独過半数を獲得、モディ政権2期目スタート
(2018年10月末～2019年11月末、日次)



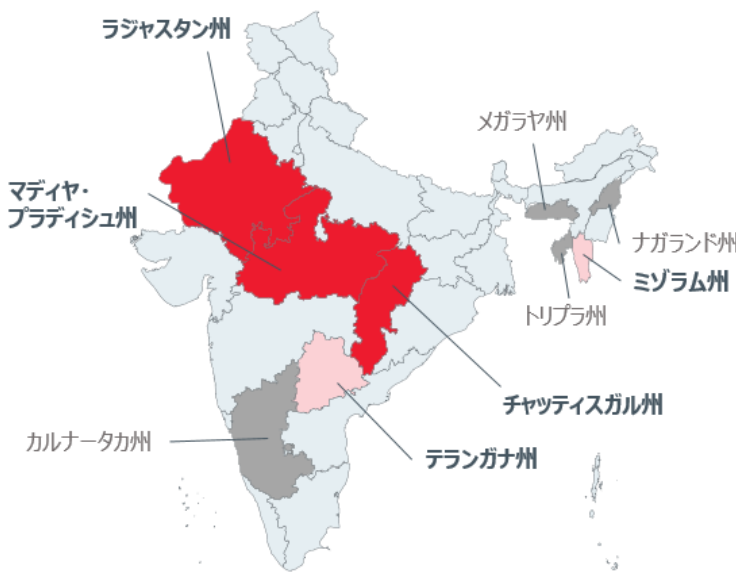
出所： Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。インド株式：SENSEX指数、ルピーベース、プライスリターン。

(ご参考) : 2023年の地方選挙の日程と結果

- ✓ 直近11月に実施された5州の州議会選挙（開票は12月）では**モディ氏率いるインド人民党が3州で獲得議席数の過半数を占め、勝利しました。**

<2023年の地方選挙の日程と結果>

時期	州	与党	結果
2月	トリプラ	BJP連立	政権維持
2月	ナガランド	BJP連立	政権維持
2月	メガラヤ	BJP連立	政権維持
5月	カルナータカ	BJP→INC	政権交代
11月	チャットティスガル	INC→BJP	政権交代
11月	ミゾラム	MNF* →ZPM**	政権交代
11月	マディヤ・プラディシュ	BJP	政権維持
11月	テランガナ	BRS*** →INC	政権交代
11月	ラジャスタン	INC→BJP	政権交代



出所：ジェトロ、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。*MNF:ミゾ国民戦線、**ZPM：ゾラム人民運動、***BRS:インド国民評議会。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。