

インド：2024/25年度の暫定国家予算案を発表（続報版）

インド政府は、2月1日に2024/25年度（2024年4月～2025年3月）の暫定国家予算案*を発表しました。内容は歳出総額が前年度の当初予算比で約6%増の約48兆ルピー（約84兆円**）となりました。本予算案の概要についてご説明します。

* インドでは毎年2月1日に国家予算案が発表されます。なお、下院総選挙が行われる年については2月1日に発表されるのは慣例的に暫定国家予算案とされ、7月頃に改めて国家予算案が発表されます。
** 2月1日の為替レート：1ルピー=1.7697円で換算。

➤ 2024/25年度の暫定国家予算案、財政赤字の抑制とインフラ整備促進のバランスを重視する内容に

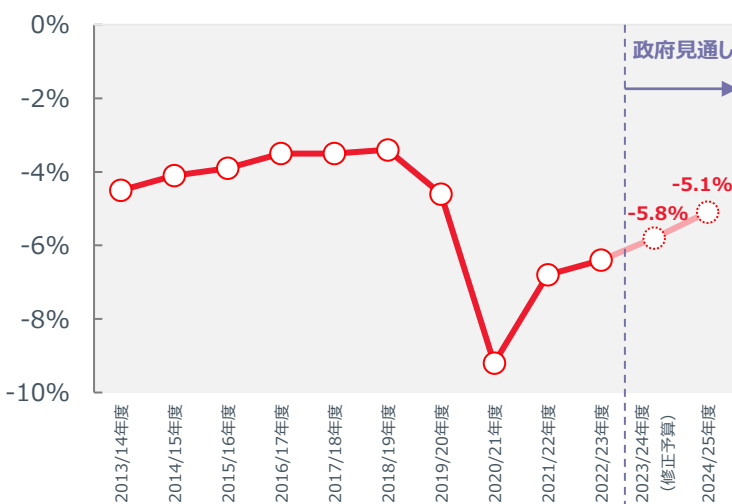
- ✓ 財政赤字の抑制とインフラ関連（設備投資）の促進のバランスを重視し、下院総選挙を控える中でも大衆迎撃的なバラマキ政策を回避する形となりました。
- ✓ 歳出総額は前年度当初予算比で約6%増の約48兆ルピー（約84兆円）、インフラ整備が中心の資本支出への配分は前年度当初予算比で11%増の約11兆ルピーとし（➡図表1参照）、また財政赤字は対GDP比で-5.1%に抑制し（➡図表2参照）、財政再建を重視する姿勢を示しました。
- ✓ なお、補助金（肥料、食料、石油）は減らす一方で、農村開発には約2.7兆ルピー割当てするなど（➡図表3参照）、人口の多い農村部への支援姿勢も示しました。

【図表1：暫定国家予算案の概要（単位：兆ルピー）】

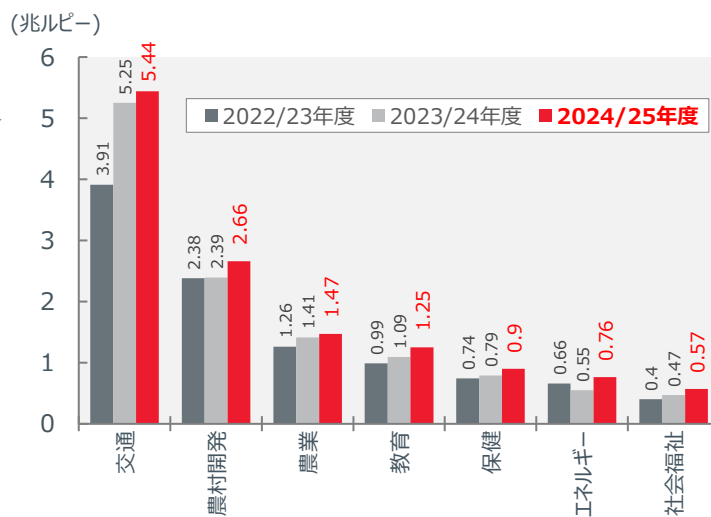
	22/23年度	23/24年度		24/25年度
	実績	当初予算	修正予算	
歳入	41.9	45.0	44.9	47.7
経常収入	23.8	26.3	27.0	30.0
資本収入	18.1	18.7	17.9	17.6
歳出	41.9	45.0	44.9	47.7
経常支出	34.5	35.0	35.4	36.5
資本支出	7.4	10.0	9.5	11.1
財政赤字	17.4	17.9	17.3	16.9
財政赤字（対GDP比）	6.4%	5.9%	5.8%	5.1%

出所：インド財務省の発表資料に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

【図表2：財政赤字（対GDP比）の推移】



【図表3：主な歳出項目の動向】



出所：インド財務省の発表資料に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。*インドの会計年度は4月から翌年3月まで。2024/25年度は2024年4月～2025年3月。

○この資料の最終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・アシアランス社とは関係がありません。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

240208(05)

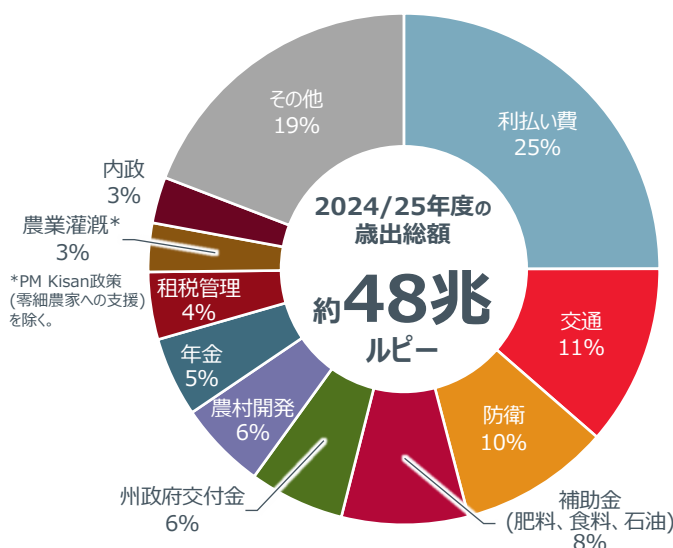
➤ 革新的なイニシアティブが数多く発表

- ✓ 暫定国家予算案では、インド経済のさまざまなセクターを強化し、差し迫った社会的課題に対処することを目的とした変革的なイニシアティブも数多く発表されました（➡図表4参照）。

【図表4: 暫定国家予算案の主な項目別ポイント】

主な項目	ポイント
1. 財政収支	✓ 2024/25年度の財政赤字見通しはGDP比で-5.1%とし、2025/26年度には同-4.5%まで赤字幅を圧縮させる方針を維持。
2. 税制・税収	✓ 大きな税制変更は無し。
3. 設備投資 (インフラ関連)	✓ 2023/24年度の10兆ルピーから、2024/25年度は11.1兆ルピーへ拡大。
4. 再生エネルギー	✓ 屋根置き型太陽光発電設備の導入：屋根置き型太陽光発電設備の導入により、1,000万世帯が毎月最大300ユニット分の電力を無料で得られ、1世帯あたり年間で1万5,000~1万8,000ルピー相当の電気代の節約が可能に。
5. 公共住宅	✓ 中間所得者層向け住宅建設は累計3,000万戸の目標達成目前、さらに今後5年間で2,000万戸の住宅建設を目指す。
6. 公衆衛生	✓ 栄養の改善、幼児ケア、発達に焦点を当てる。 ✓ 健康保険をより多くの政府職員に拡大する。
7. 農業と食品加工	✓ 水産物輸出を倍増させ、雇用機会を創出。
8. テクノロジー	✓ 1兆ルピーの基金を設立し、50年間の無利子融資を行い、民間セクターが新規分野での研究・技術革新を大幅に拡大するための長期融資や借り換えを支援。 ✓ 国防目的のディープ・テック（科学の力で社会を変える技術）を強化するための新たなスキームを立ち上げる。
9. 観光	✓ スピリチュアル・ツーリズムを含む象徴的な観光地の開発を促進し、ビジネスと地元企業家精神の促進を支援。
10. グリーン経済の推進	✓ 2070年までのネット・ゼロへのコミットメント。 ✓ 公共交通機関へのEV導入と、充電および製造エコシステムの支援によるEVエコシステムの強化。 ✓ 2030年までに100Mtの石炭ガス化・液化能力を確立する。
11. 外国投資誘致	✓ 二国間投資協定を通じた外国からの投資の促進。 ✓ インド初の国際金融サービスセンター（IFSC）であるグジャラート国際金融テックシティ（GIFTシティ）の強化 - 経済のためのグローバル資本と金融サービスの強固なゲートウェイの構築。
12. 州政府改革	✓ 州政府による改革を支援するため、50年間無利子で、総額7,500億ルピーの貸付金を提供。

＜備考: 歳出総額の内訳（構成比）＞



＜備考: 暫定国家予算案の省庁別配分額（兆ルピー）＞

省庁	24/25年度	23/24年度 (当初予算)
国防省	6.2	5.9
道路交通・高速道路省	2.8	2.7
鉄道省	2.6	2.4
消費者問題・食料・公的供給省	2.1	2.1
内務省	2.0	2.0
農村開発省	1.8	1.6
化学・肥料省	1.7	1.8
通信省	1.4	1.2
農業・農民福祉省	1.3	1.3
その他	25.9	24.1
歳出総額	47.7	45.0

出所：インド財務省の発表資料、ICICIAM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。
※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。2024/25年度は2024年4月~2025年3月。

➤ 今後の見通しについて

■ 株式市場見通し

- ✓ 当暫定予算案の株式市場への影響は中立的と予想されます。インドのマクロ経済情勢は引き続き堅調であり、当暫定予算案は政府のさらなる経済強化へのコミットメントを強めた内容となりました。
- ✓ セクター別にみると、自動車、セメント、電気通信などのセクターにポジティブです。バラムキ的な消費浮揚策がなかったことから、消費関連株には一見恩恵がなさそうな予算案ですが、一部の消費関連銘柄には逆張りの投資妙味があります。金融、保険、消費財は、現在の市場環境の中で魅力的なセクターとして浮上しています。
- ✓ また、過去の傾向から、選挙の年（今年は4～5月にかけて下院総選挙が予定）にはボラティリティが高まることが示唆されています。現在の株式市場のバリュエーション水準は決して安くなく、これは過去5回の選挙と比較して、2024年の選挙に対する市場参加者の期待は高いものの、すでに株価に織り込まれている可能性があることを示唆しています。
- ✓ しかし、インドの長期的な投資ストーリーは依然として損なわれていないため投資を継続することが賢明と私たちは考えています。

■ 債券市場見通し

- ✓ 当暫定予算案はインドのマクロ経済情勢の安定化に対する政府のコミットメント、そして財政面では慎重さを強調した内容となりました。
- ✓ 財政の慎重さに重点を置いているため、財政赤字が減少すれば、短期的には国債発行減少と（2024年に予定されているインド国債の世界的な債券指数への組み入れの影響による）パッシブ運用の投資家からの資金流入が予想されます。これはインド債券市場にとっても良い兆しとなります。
- ✓ 現在、インドの経済成長率が堅調であることから、政府の慎重な財政姿勢は景気の過熱を回避するのに役立つ見込みです。
- ✓ グローバルな経済指標はインド国内に影響を与え、米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派姿勢に後押しされた楽観的な見方と、中国経済の回復基調への警戒が混在すると予想されます。
- ✓ インド準備銀行（RBI）は、質の高い支出による力強い成長が続くと予想し、政策金利は中立スタンスを維持する可能性が高い、と私たちは考えています。
- ✓ 債券市場においては、厳しいグローバル要因と早急な利下げの確率の低さを考慮し、積極的なデュレーション管理が戦略上重要となるでしょう。

出所：ICICIAM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。

<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、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式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。