

# インドの2022/23年度政府予算案

大型インフラ投資計画を推進し、経済成長に弾みを付けよう

2022年2月7日

## お伝えしたいポイント

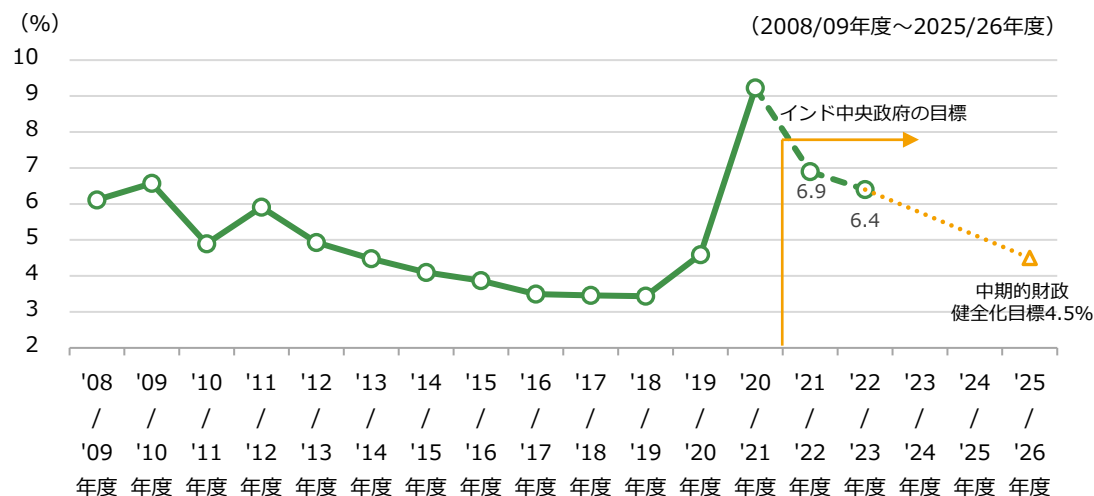
- 成長に主眼を置きながら財政健全化にも配慮した予算案
- 大型インフラ投資計画の「ガティ・シャクティ」政策を前面に出す
- スタートアップ企業支援の税制変更を株式市場は好感

## 成長に主眼を置きながら財政健全化にも配慮した予算案

インド財務省は2022年2月1日、2022/23年度（2022年4月～2023年3月）予算案を国会に提出しました。今回の予算案は、2021年春頃のデルタ株の感染拡大を乗り越え、2021年後半に景気回復が徐々に再加速した中、政府が今後、景気と財政健全化の間でどのようにバランスを取るかが注目されていました。

蓋を開けてみると、大型インフラ投資やEV推進策に代表される国家発展の戦略が鮮明に打ち出されました。中長期的な成長加速を見据えた政策が高評価につながり、予算発表後の株式市場は買い優勢となりました。また、財政健全化に関しては、中期的財政健全化の目標に向けて前進する内容と言えます。そのため、今回発表された予算案は成長に主眼を置きながら財政健全化にも配慮したバランスの取れた予算案と評価できます。

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



※各年度は当該4月から3月まで  
 ※2021/22年度は、政府の修正後目標を掲載

(出所) CEIC、インド財務省2022/23年度予算案より大和アセット作成

## Ⅰ 中期的財政健全化の目標に向けて一歩前進

財政規律については、2022/23年度の中央政府の財政赤字対名目GDP比目標を6.4%と決めました【図表1】。この目標値が一部の市場予想6.0%程度を上回ったため、財政健全化の進捗よくに関しては失望の声もあります。しかし、2021/22年度の同実績見込みの6.9%と比較すると、0.5%ポイント改善した目標値になります。これは、2025/26年度までに財政赤字対名目GDP比を4.5%に縮小させる中期的財政健全化目標の達成に必要な、毎年度0.5~0.7%ポイントの改善を満たしています。そのため、政府は中期的財政健全化の目標に向けての取り組みを継続しており、目標に向けて一歩前進したと言えます。

また、歳入面においては、国営企業の株式放出による調達額や税収の見積もりが保守的との見方があり、財政赤字が予算案の目標値を下回る可能性もあります。つまり現実的な予算であり、インド政府の信認向上に寄与しています。なお、インド国債の国際的債券インデックスの組み入れに向けて課題となっている債券投資時の税制などは、今回の予算案では変更されませんでした。今後の政府の取り組みが引き続き注目されます。インデックス組み入れが実現されれば、政府の利払い抑制に寄与すると期待されます。

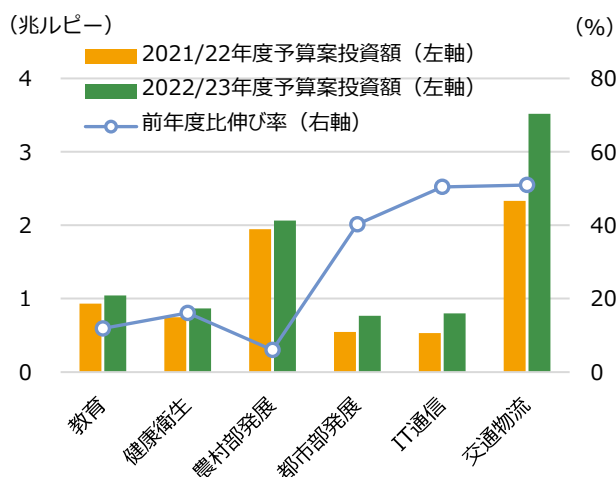
## 大型インフラ投資計画の「ガティ・シャクティ」政策を前面に出す

### Ⅰ 歳出の詳細からみるインフラ整備への政府の本気度

今回の予算案では、歳出が前年度予算案比13.3%増加し、経済成長を下支えする政府の方針がより鮮明になりました。特筆すべきは歳出の内訳で、経常的な支出の同9.1%増加に対して、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が同35.4%と大幅に増加した点です。さらに資本支出の詳細をみると、約半分が「交通物流」関連項目に振り向けられていることから、インフラ整備の加速に対する政府の本気度がうかがえます。

また、主要な歳出の項目をみると【図表2】、交通物流とIT通信関連の支出額が、前年度予算比50%を超える伸び率となっています。この2項目の予算増加については、予算案で前面に出ている大型インフラ投資政策の「ガティ・シャクティ」国家マスタープラン【図表3】と関連しており、今後この国家戦略を本格的に推進する方針と整合的な内容となっています。

図表2 主要な歳出項目



(出所) インド財務省2022/23年度予算案より大和アセット作成

図表3 大型インフラ関連の投資政策

主要な政策および言及された数値目標	
「ガティ・シャクティ」 国家マスタープラン	交通物流、都市部発展等
	①2022/23年度に、国家高速道路ネットワークを25,000Km建設
	②2022/23年度に、4つの複合物流パークを建設
	③今後3年間、400両の新世代の高速電車を製造
	④今後3年間、100の貨物ターミナルを整備
IT通信	⑤2022/23年度に、都市部で8つの全長60Kmのロープウェイを建設
	⑥物流システムにデジタル化を導入し、次世代のインフラ整備を目指す
その他	バッテリー交換政策を実施し、EV普及を後押し

(出所) インド財務省2022/23年度予算案より大和アセット作成

## Ⅰ 「ガティ・シャクティ」国家マスタープランとは

「ガティ・シャクティ（スピード・パワー）」国家マスタープランとは、2021年8月15日の独立記念日のモディ首相の演説で中期的な大型インフラ投資計画として発表され、10月13日に計画の大枠が明らかになった政策です。今回の予算案で政府はさらにこの政策を前面に出し、重点的な予算配分が行われました。セクター別では、道路建設、鉄道、航空、港、大規模輸送、水上貨物運送、物流インフラの7つの重点分野があり、さらに【図表3】でまとめた具体的な投資計画も明らかになりました。

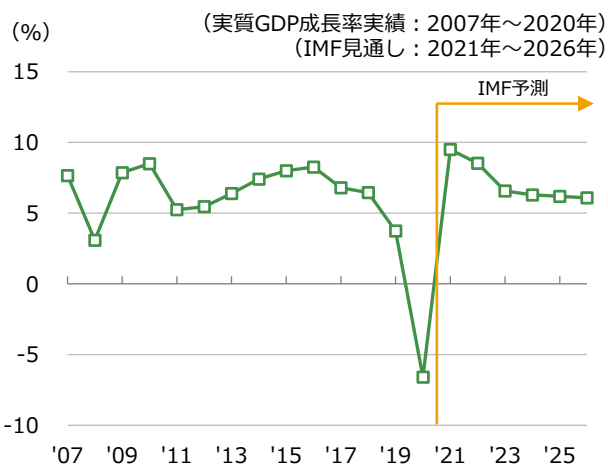
インフラ投資が本格的に加速すれば、2022/23年度の景気を押し上げるだけでなく、中長期的に生産性や潜在成長率の向上にも大きく寄与すると見込まれます。モディ首相の独立記念日の演説では、同国の物流コストがGDPの13%を占めるのに対して、米国、ヨーロッパでは同8~10%、中国は同9%程度に過ぎず、インフラ整備が喫緊の課題との見方を示しました。インフラ整備などの改革が進めば、6%程度とみられているインドの中期的な経済成長率が【図表4】、8%程度に高まるとみられています。

## スタートアップ企業支援の税制変更を株式市場は好感

今回の予算案では、富裕層が非上場株式などに投資する際のキャピタルゲイン課税を軽減する税制変更が盛り込まれました。これはインドが強みを持つIT企業を中心に、スタートアップ企業への投資を促進する効果があると見込まれます。米国、中国に次いで世界で3番目にユニコーン企業を多く抱えるインドにおいて、さらなるユニコーン企業の成長が、将来的な株式市場の発展に寄与すると期待されます。

足元の株式市場は、2021年の力強い株価上昇の結果生じたバリュエーションの割高感が上値抑制要因になっていますが、強いリーダーシップを発揮するモディ首相の改革への期待は引き続き高く、中長期的には高い経済成長見通しが株式市場を後押しすると考えられます。

図表4 インドの実質GDP成長率および見通し



※IMF予測は、2021年10月の世界経済見通しに基づくもの  
※4月から翌年3月までを当該年として表示

(出所) CEIC、IMFより大和アセット作成

図表5 インドSENSEX指数の推移



(出所) ブルームバーグ

### 当資料のお取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。