

インド2024-25年度予算案: 新たな重点分野と財政健全化の継続

インド投資

Author: Premal Kamdar, Analyst

- インド政府は財政再建への取り組みを継続しつつ、雇用創出と技能向上の促進を新たな重点分野に掲げた。
- 2024-25年度の本予算案は合理的かつ保守的で、達成可能な内容となった。インド準備銀行(中央銀行)から予想を大幅に上回る配当金が政府に納付され、これが財政赤字の削減や雇用創出等の重点分野への支出に活用されるなど、財政的余地も生まれている。
- キャピタルゲイン課税の強化は株式市場を短期的に押し下げる可能性があるが、投資家の関心はいずれ良好な企業のファンダメンタルズ(基礎的諸条件)に戻るとみられるため、株価への影響は限定的と見込まれる。我々は引き続き、中小型株よりも大型株を推奨する。また、消費関連株へのセクター・ローテーションに投資機会があるとみている。
- 本予算案は債券市場にはプラスに働くだろう。利回り曲線が下方にシフトすることで、特に5~10年の社債が恩恵を受けるとみている。とりわけ、発行体のファンダメンタルズが堅固だが、スプレッドが拡大している高クオリティ社債の一部に投資妙味がある。



出所: UBS

財政健全化路線を堅持しつつ、新たな重点分野を打ち出す

インド政府は財政再建への取り組みを継続し、2024-25年度(2024年4月~2025年3月)における財政赤字の対GDP比目標値を、暫定予算案の5.1%から4.9%に引き下げた。また、2025-26年度までに同比率を4.5%に縮小させる目標を改めて示した。本予算案には技能向上と雇用創出に向けた新たな重点施策が盛り込まれ、これが中期的な経済成長を支えたと期待される。今回は、今後5年で総額2兆ルピーの予算が、若年層の雇用や技能研修等の雇用創出対策に割り当てられる。

保守的で達成可能な本予算案

歳入: 2024-25年度の予算案では、税収総額は前年度比10.8%増、名目GDP成長率は前年度比+10.5%と予想されている。税収弾性値*が上昇し、経済成長見通しも改善していることから、税収増加の見通しは合理的かつ保守的な内容であり、予想を上振れる可能性もある。一方、インド準備銀行(中央銀行)から政府に対し、予想(約1兆ルピー)を大幅に上回る約2.1兆ルピーの配当金が支払われたことなどから、税外収入も増加した。

*経済成長によって税収がどの程度増えるのかを示す

図表1: インド政府の財政赤字の対GDP比

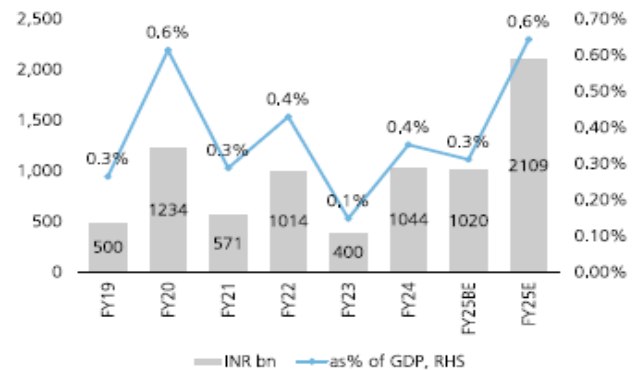


青は2024-25年度本予算案の目標値、赤は政府の中期目標(2025-26年度)

出所: インド予算案文書、UBS

図表2: インド準備銀行から政府への配当金支払い

単位: 10億ルピー(グレー、左軸)、GDP比率(%、青、右軸)



BE = 暫定予算案の推定、E = 現在の推定

出所: インド予算案文書、インド準備銀行、UBS

本稿は、UBS Securities India Private Limitedが作成した“India FY25 budget review: New priorities set amid policy continuity” (2024年7月24日付)を翻訳・編集した日本語版として2024年7月30日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

インド投資

歳出:歳出項目のうち資本支出は概ね暫定予算案と変わらず、前年度比+17%（対GDP比3.4%）に拡大される予定である。これは伸び率としては健全な水準だが、2021-22年度、22-23年度、23-24年度それぞれの前年度比+39%、+25%、+28%に比べると減速している。一方、収益的支出は前年度比で20ベーシポイント(bp)上昇して対GDP比11.4%に拡大した。若年層、中小・零細企業（MSME）、低所得者・貧困層向けの住宅環境改善等を重点分野とした支援策への拠出がその中心となる。全体としては、与党・国民民主同盟の政権下で、政府支出の質が向上すると我々は予想する。

本予算案は合理的かつ保守的な内容であり、達成可能とみている。インド準備銀行からの配当金が予想を大幅に上回ったことで、これが財政赤字の削減や雇用創出等の重点分野への支出に活用されるなど、財政的余地も生まれている。また、予算編成には、連立与党を支えるビハール州とアンドラプラデシュ州の地域政党の要求も反映されたが、それによる財政上の影響は限定的とみられる。

主な税制改正

政府は、幅広い資産クラスにわたりキャピタルゲイン課税制度を簡素化するなど、税制改正にも踏み出した。主な変更点として、上場株式投資のキャピタルゲイン税率が、短期保有は従来の15%から20%へ、長期保有の場合は10%から12.5%に、それぞれ引き上げられた。不動産など、金融資産以外でも税制が変更された。長期保有のキャピタルゲインについては税率が20.0%から12.5%に引き下げられたが、インフレ調整の適用は廃止された。一方、過熱する先物取引やオプション取引を抑制するため、デリバティブ取引に対する証券取引税率が引き上げられた。個人所得税については、基礎控除額が引き上げられ、税率区分が改正された。これにより、納税者は最大で17,500ルピーの減税を受けることができると政府は試算している。

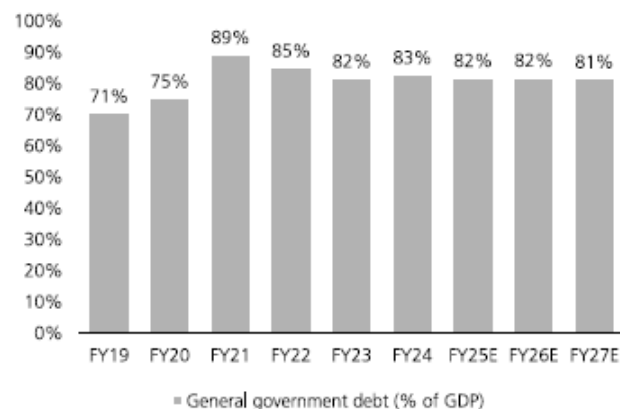
金融市場へのインプリケーション

本予算案は、インド株式に対して当面好悪まちまちの影響を及ぼすだろう。キャピタルゲイン課税の強化は株式市場を短期的に押し下げる可能性があるが、投資家の関心はいずれ企業の良好なファンダメンタルズに戻るとみられるため、株価へのこうした影響は限定的と見込まれる。本予算案では、財政健全化路線の維持、設備投資等への資本支出の継続、雇用創出を新たな重点分野として取り上げる方針などが確認され、これが中期的な経済成長を支えると予想される。我々はインド株式に対して強気の見方を維持し、中小型株よりも大型株を選好する。雇用創出等に重点が置かれたことと、資本支出の現状維持を受け、投資対象の業種がインフラ関連セクターから消費関連セクターに移る「セクター・ローテーション」が起きる可能性がある。

政府が本予算案で、財政赤字の対GDP比率の目標値を、暫定予算案の5.1%から4.9%に下方修正したことは、債券市場にはプラスである。しかし、市場からの総借入額の見通しは14.1兆ルピーと、暫定予算案からほぼ変わらなかったことが、予想外のマイナス材料となった。とはいえ、本予算案は財政健全化に向けた政府の姿勢を改めて示す内容となり、インド政府債務の対GDP

比改善により、今後の国債格付け引き上げへのサポート要因となるだろう。赤字の絶対額が変わらない一方で、国債需要の増加（グローバル債券指数への組み入れによる）と税収拡大が見込まれることから、政府の資金調達コストは以前よりも低下するとみている。利回り曲線は下方にシフトすると予想しており、特に5~10年の社債が恩恵を受けるとみている。とりわけ、発行体のファンダメンタルズが堅固であるにもかかわらず、スプレッドが拡大している高クオリティ社債の一部に投資妙味があるとみている。

図表 3: インド政府債務の対 GDP 比



E = 政府による推定
出所: インド予算案文書、UBS

インド投資

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布される場合があります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なる場合があります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)、外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いた

インド投資

だく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会