

KAMIYAMA Reports vol. 95

インド・デリー訪問： 経済改革は期待に満ちている

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ・ 目先のスローダウンは、その後の改革の成果を意味する
- ・ 企業も政府の改革に期待している
- ・ スマートフォンで政治・経済改革も

目先のスローダウンは、その後の改革の成果を意味する

10月30～31日にインドの首都デリーを訪れ、いくつかの社債発行企業からヒアリングする機会を得た。まず、インドの経済・金融市場の概況についてだが、2017年4-6月期実質GDP成長率は前年同期比5.7%増となり、伸び率は低下傾向にある。これは、高額紙幣廃止に関わるデマネタイゼーション(廃貨)でSME(中小企業)の雇用が悪化したことや、GST(物品サービス税)の導入や輸入の伸び鈍化などが主な要因だ。あるインド株ストラテジストによれば、そもそも過剰投資後の余剰に悩まされ、設備投資はほとんど回復しておらず、この1-2年は地方の農業関連需要も低迷しているという。そこで、モディ政権は小麦等の最低保証価格(minimum support price)を引き上げ、インフレ期待を上げようとする政策をとった。投資資金はインフレ率低下で実質金利が高止まりしていたことから株式などに流れたが、不動産と建設(在庫)が悪化し、結果として雇用を減らしてしまった。マクロの安定と成長との政策的相反が課題ではある。



インド門の前にて

10月、政府によるインドの銀行への資本注入が発表された。これについて、市場参加者は、詳細がまだわからないので何とも言いにくいとしながらも、基本的な考え方は正しいとみる向きが多かった。銀行は大きな不良債権の償却負担があり、新規貸し出しに後ろ向きになっている。ゆえに、政府の支援は景気刺激となろう。しかし、政府がどのように資金調達をするかで総合的判断も変わることになる。財政赤字が拡大するのであれば、金利は上昇するからだ。GSTによる財政の改善は、期待したほどではないとされており、改善には時間がかかるとみられている。

しかし、モディ政権の政治改革で政策の透明性が増したことは、どの観点からみてもインドのトレンドを変える好材料とみなしてよいだろう。インド在住のストラテジストも、今後3年の期間でみれば、インド産業の生産性改善を想定してよい、とみていた。

彼によれば、GSTが軌道に乗り税収が改善すれば、ますますインフラ投資が増え、消費と国内需要の拡大、生活水準の改善、投資効率も改善しよう。プロパンガスのような家庭用燃料の利用拡大だけでも、女性の家庭内労働の量は大幅に減る。携帯電話があるのにトイレがないといった問題は、トイレ設備の拡大政策を通じて、衛生環境が改善することで病気にかかることも少なくなり、蛇にかまれたり、暴行されることがなくなる、といった地方の絶対レベルでの生活水準の改善をもたらす。インターネット利用者はあつという間に数倍になるだろうし、1,500インド・ルピーで購入できる低価格スマートフォンも利用が進み、PCがなくてもビジネス効率を上げることもできるだろう。安いスマートフォンはローカル言語での利用が可能となり、貧しい人々の生活を改善させる。農家は今やCBOT(米国シカゴの商品取引所)の小麦の値段などを知ることができ(すでに地方の農民の会話にCBOTという単語が出てきているとのこと)、学校数の増加や教育の普及などを待たずとも、急速な知識の拡大が期待される。これは大きな変化だ。また、国民総背番号

制の導入で政府へのデータ一元管理の可能性が高まっており、食物の配給などで中抜きされるなどの問題がある福祉政策なども適正化される、とのことだ。

このようにみても、現在のインドでは、ちょっとした政策による後押しと経済機能の活発化で、人々は豊かさを感じ、成長への意欲も増していきそうだ。目先の経済環境の厳しさは、GST 導入などの構造改革的政策によるものだが、銀行への資本注入など融資態度を改善する政策もとられ始めている。一度に厳しい政策ばかり執り行なうことは現実的ではないので、このようなインドの改革の進展が3年程度のうちに実を結ぶ可能性が高いと予想してよさそうだ。

企業も政府の改革に期待している

政府系の石油天然ガス会社を訪問した。新しいオフィスはデザインも美しく、中庭に向かってガラス張りになっており、働く人たちの士気は高そうにみえた。経営ポリシーは、事業自体のリスクが高いので、負債への依存がないように気を付けているとのことだった。



石油天然ガス会社本社・筆者撮影

最近では合併などで事業規模を拡大しており、社債市場と借入れを使って資金調達を行なっているものの、基本的に負債比率は低く抑えている。政府との関係については、産油国との外交努力による折衝などで、現在はロシアとの外交、石油輸入交渉が重要だとのことだった。ここでも、全体的に政府の透明性が改善していることが事業に良い効果を与えている、と話していた。

次に、政府企業の石油・ガス会社(51%)と民間の大手鉄鋼会社(49%)の合併で初の試みとなる、石油化学企業を訪問した。事業内容は精油(ガソリンや軽油など)が中心で、家庭用のLPG(液化石油ガス、プロパンガス)も扱っている。

ここでも、内需は政策の透明性改善などで良い方向に向かいそうで、銀行改革も良い方向に進むとの発言があった。政府は保証するわけではないが、プロジェクトへの支援を長期に約束している。政府の透明性が増し、規制が改善されることは、事業をさらに良い状況にするとのことだった。

スマートフォンで政治・経済改革も

出張時は、特にデリーの大気汚染がひどかった週で、小学校の一時閉鎖がニュースになるほどだった。別のアジア担当エコノミストは、実は直前に祭りがあり、爆竹を大量に使ったからだとも解説してくれた。彼によれば、モディ政権の政策目標となっているビジネス環境ランキング(世界銀行)改善のための施策について、政府と地方政府担当者は、状況をモニターできるアプリを活用し、改善が見られる都度入力、関係者の手元のスマートフォンでその内容をすぐに確認できるようにしているという。州毎にアプリを活用して競争するようになっているというのだ。世界ランキング50位を公約に掲げるインドは、2014年の142位から、2017年は100位に躍進している。複雑であった手続きや建築許可のスピード改善などが評価されたようだ。さらに起業、電力、与信、クロスボーダー取引、契約履行などの改善を進めるという。

いまや、新興国は先進国と同じ道を歩む必要はない。スマートフォンのアプリで政策をモニターし、目に見える成果をあげているのであれば、2段飛び、3段飛びの変化がインドに訪れる可能性がある。モディ政権は高い支持率を維持しており、やりたいことを進めていく力を維持している。大気汚染の悪化や高額紙幣廃止の混乱などに対して、政治的にポピュリズムが起こる恐れがあるとの指摘もあるが、企業訪問などを通じての印象は、総じて改革に強気を維持したい、と感じるものであった。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official