

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



インド、国家予算案を発表： 持続可能な成長に向けたロードマップ^o を読み解く

Market update

インドでは2月1日に2025/26年度の国家予算案が発表されました。同予算案では、財政赤字の政府目標値について2024/25年度の対GDP比4.8%から2025/26年度は同4.4%に引き下げ改善させるとしました。国家予算案のインド経済への影響は全体的にはニュートラルと想定されますが、中低所得者層の消費にはプラスに働く可能性が高い、と言えるでしょう。今後、同予算案は国会での審議を経て、採択される予定です。

今回の国家予算案の大きなポイントは、個人所得税の減税(非課税対象となる年収の引き上げなど)が発表されたことであり、これは低所得者層を中心にインドの世帯所得を約0.3%押し上げることが見込まれています。

財政赤字の縮小の大部分は、インド準備銀行(RBI、中央銀行)からの配当金の増加と、利子費用などの支出の削減によります。また政府は規制改革のためのハイレベル委員会の設置も発表しました。

政府債務の対GDP比は、2024/25年度の約57%から2030/31年度には約50%まで引き下げるという目標を維持することも発表しており、これはインドのソブリン信用格付けと国債への資金フローにとって長期的にプラスとなるはずです。

私たちイーストスプリングのチーフエコノミストであるRay Farrisは、RBIが2月5～7日の3日間で予定される金融政策決定会合で0.25%の利下げを発表し、“利下げ幅の合計が0.75%からなる利下げサイクル”に入ると予想しています。これらを背景に、インド経済は今年下半期に勢いを増し始めることでしょう。

投資のポイント

私たちイーストスプリングの債券運用部門のポートフォリオ・マネジャーであるMatthew Kokによると、今回の国家予算案では財政健全化の姿勢を引き続き堅持することが示されたにもかかわらず、2025/26年度のインド国債の純供給量と総供給量はともに前年度(2024/25年度)より増加する見込みです。国債発行などの歳入総額の増加は投資家心理の圧迫要因となり、短期的にはインド国債の利回りにいくらかの上昇圧力がかかることでしょう。

とはいえ、市場は最終的にはこうした供給増加を比較的容易に吸収できるはずで、特にRBIは現在、公開市場操作を通じた“国債の買い手”になっていることから、インド国債の全体的な需要と供給の力学は、プラス(需要過多)ではないにしても、バランスが取れた状態を維持するはずで、

インドの銀行業界は預金の伸び率が堅調かつ安定していることから、国債の需要家としても引き続き強力なサポート役となることでしょう。直近のインド経済は成長の勢いがやや鈍化していますが、同予算案における財政数値が控えめなものであった(例：財政赤字の改善など)ことから、RBIが金融政策の緩和に踏み切る余地を生んでいます。上記を考慮すると、私たちは中期的にインド国債に対して強気の見方を維持しています。

私たちイーストスプリングの株式運用部門ポートフォリオ・マネジャーであるYuan Yiu Tsaiも、国家予算案が財政再建に引き続き重点を置くことで、RBIが流動性を改善し、最終的には政策金利を引き下げる余地が生まれる、つまり金融政策の緩和に踏み切る可能性に同意しています。

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。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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

250204 (04)

invested in insights.

短期的には、今回発表された減税によって特に中間所得者層の可処分所得が増加するため、国家予算案は設備投資主導の銘柄よりも都市部の消費関連銘柄にポジティブに働くと予想されます。当面の恩恵を受ける先として、自動車、ホスピタリティ、小売などの株式が挙げられます。

しかし、これらの銘柄のその後の評価は、これから数四半期にわたって良好な業績を達成することによって維持、つまり正当化されることが必要になります。これには不確実性を伴い容易なことではありません。そのため、私たちは景気循環面での追い風があると同時に、業績への期待がまだ低い銘柄(株価に織り込まれていない銘柄)を愛好しています。都市部の消費関連銘柄の中では、私たちは四輪自動車メーカーに最も強気です。インドの四輪自動車メーカーは、2024年の販売台数の伸びは約3%とやや緩やかだったものの、すでに循環的な回復の段階にあります。

同時に、インドにおける投資テーマとしての設備投資は終わったとは私たちは考えていません。成長の次の柱は国営企業と民間企業の双方の設備投資によって推進されることでしょう。私たちは、これまで資本財セクターなどに見られる過大評価された銘柄(バリュエーション面で割高な銘柄)への投資は避けてきました。しかし株価の調整局面があれば投資機会を逃さないよう注視してまいります。

ICICIAM*によると、インドの国家予算案は政策の継続性を説明すると同時に、持続可能な経済成長を達成するためのロードマップを概説している、としています。雇用創出を奨励し、可処分所得を支援し、急速に変化する世界のマクロ経済状況とビジネス環境を切り抜けるための青写真を提供しているのです。減税は裁量的消費を押し上げる一方で、不動産への投資は追い風の恩恵を受ける可能性があります。今回の国家予算案は消費の加速に重点が置かれていますが、鉄道や道路輸送などの主要な設備投資集約型の分野への予算配分は依然として高い水準にあります。

*イーストスプリング・インベストメンツの属するグループのインドの運用会社。

これらを踏まえて、**ICICIAM**はいくつかのセクターについて前向きな見方をしています。例えば、純粋に国内向けのビジネスに特化したセメント・セクターは、国内のセメント需要の約3分の2を占める住宅分野などへの予算配分の増額から恩恵を受けることでしょう。またインドではセメント価格が底を打っており、同セクターは既に力強い成長が株価に織り込み済の割高な資本財セクターを上回るパフォーマンスを発揮できるはずで

裁量的消費の代表格である自動車セクターも、中低所得者層を中心とした大規模な減税からの恩恵を受けることでしょう。**ICICIAM**は金融セクターにおける貸し手の資産の質の向上を予想しているため同セクターも恩恵を受けると見込んでいます。

<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（シンガポール）が作成した資料をもとに、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。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。