

## インド、モディ「長期政権」への流れが加速

～地方選の勝利は地方レベルでの構造改革、次期総選挙での与党勝利を後押し～ 発表日：2017年4月6日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### (要旨)

- 足下の世界経済は、先進国が堅調な景気拡大を続けるなか、新興国にも回復感が広がっている。国際金融市場では、米トランプ政権の政策などに伴う世界的なマネーへの影響が懸念されたが、年明け以降は落ち着きを取り戻している。世界的な「カネ余り」が続くなかで新興国に資金回帰の動きもみられ、インド株は過去最高値圏で推移する。昨年末の高額紙幣廃止にも拘らず、足下ではその影響が一巡している上、経済成長の原動力である個人消費に勢いが戻っていることは、インドへの期待に繋がっているとみられる。
  - インドへの期待の高さは、2月以降実施された地方選で与党が大勝利を収めたことも影響している。モディ政権は発足から3年と折り返しを迎え、2019年の次期総選挙を見据えるなかでの勝利は、長期政権実現への追い風になる。高額紙幣廃止措置に伴う混乱の影響が懸念されたが、モディ政権の下での経済の安定や構造改革が進んだこと、モディ首相自身の人気の高さが後押しした。今回の結果は、モディ政権の求心力の向上を促すとともに、与党内におけるモディ首相自身の発言力向上にも繋がると期待される。
  - ただし、今回の大勝利がモディ政権による改革加速に繋がるかは不透明である。同国の制度上、議会上院は地方議会による間接民主制が採られているうえ、与党は依然少数派であり、法改正を伴う大改革は難しい。政府が今年7月の導入を目指すGSTは見通しが立ちつつあるが、土地収用法の再改正や労働法改正については、地方選を勝ち進み、上院における多数派形成後の議論になろう。他方、モディ政権は州ごとに競争を促す姿勢をみせており、中央与党が政権を握る州を中心に改革が進められることが期待される。
- 足下の世界経済は、米国やEUなど先進国が堅調な景気拡大を続けている上、中国ではインフラや不動産投資などの景気下支え策を背景に減速懸念が後退し、これらの動きを反映して新興国でも景気の底打ち感が出ており、自律的な回復軌道を歩んでいる。新興国での景気減速懸念の後退は世界的な資源需要の拡大を促し、OPEC（石油輸出国機構）による減産合意なども相俟って国際商品市況も底入れしており、資源国経済も改善している。昨年11月の米大統領選でのトランプ氏の勝利後、国際金融市場では同政権の経済政策が米Fed（連邦準備制度理事会）による利上げペースの加速化に繋がるとの見方が広がり、米国の長期金利や米ドル相場は上昇した。過去には、米Fedの利上げ実施が新興国などでの資金流出を引き起こし、結果的に通貨危機などを招く「起点」となったため、国際金融市場はそうした事態を懸念して身構える動きもみられた。しかしながら「米国第一主義」を掲げるトランプ政権内から米ドル相場の急激な上昇をけん制する姿勢が出ているほか、米Fedも緩慢な利上げペースを維持する方針を示しており、足下では国際金融市場も落ち着きを取り戻している。さらに、先進国による量的金融緩和政策などの影響で、国際金融市場における資金供給量の規模はかつてない水準であるなど依然「カネ余り」

図1 株式指数(ムンバイ SENSEX)の推移

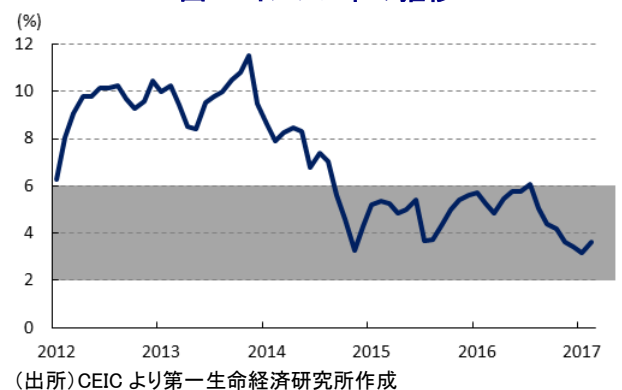


(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

の状況にあるなか、世界的にマネーは再び高い収益を求める動きをみせている。こうした動きに伴い新興国などへの資金流入が再び活発化しており、新興国のなかでも依然高い経済成長が期待されるインドでは、主要株価指数であるムンバイ S E N S E X は最高値圏で推移し、N S E 指数は過去最高値を更新するなど活況を呈している。インドの昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 +7.0% と高い伸びを維持したが、昨年 11 月にモディ政権が実施した高額紙幣廃止の影響で自動車や二輪車などの売上が急減し、消費を手控える動きが広がったことなどを反映して一時的に物価に下押し圧力が掛かるなど、実体経済に深刻な影響が出た。GDP 統計はこうした実体経済の動向と反する動きをみせており、国際金融市場ではインドの GDP 統計に対する信認は一段と低下している（詳細は 3 月 1 日付レポート「[インド GDP 統計に再燃する「信ぴょう性」問題](#)」をご参照下さい）。高額紙幣廃止に伴い一時的に消費は落ち込んだものの、紙幣交換のために多くの国民が銀行へのアクセスが可能となったことでデビットカードの普及が進んでいる上、携帯電話による決済機会の拡大など手段の多様化も追い風に、政権の目論見以上に経済の「キャッシュレス化」が進展しつつある。先月半ばには新紙幣への交換に伴う引き出し制限も解除されており、高額紙幣廃止に伴う実体経済への悪影響も一巡すると見込まれる。直近の四輪車の販売台数は早くも前年を上回る伸びに回復するなど、消費市場としての魅力は損なわれておらず、キャッシュレス化の進展を受けて消費行動の多様化も期待される。経済成長のけん引役である個人消費の回復により、金融市場ではインド経済が引き続き高い成長を続けるとの見通しに繋がっている。

- 足下のインド金融市場が活況を呈している背景には、同国最大のウッタルプラデシュ（UP）州など 5 州で実施された地方選挙において、与党インド人民党（BJP）が予想を上回る大勝利を収めたことも影響している。選挙前には、モディ政権発足から丸 3 年と折り返しを迎え、2019 年の次期総選挙に向けて勢いを付ける必要性が指摘されていた上、モディ政権が主導した高額紙幣廃止措置に対する「初めての通信簿」的な意味合いもあり、その動向に注目が集まった。最も注目を集めた UP 州において、BJP は 8 割を上回る議席数を獲得して第 1 党となったほか、ウッタラカンド州でも第 1 党となった。マニプール州とゴア州ではともに第 2 党に留まったものの、その後の連立協議を経て与党入りしており、結果的に「4 勝（1 敗）」の戦果を挙げた（パンジャブ州では議席数を減らし野党に転落）。この結果は、高額紙幣廃止に伴い短期的には実体経済にも様々な悪影響が出たものの、多くの国民にはそれ以上に、汚職や脱税、腐敗などに伴う「アングラマネー」のあぶり出しや、一連の取り組みのなかで前進しつつある経済の「キャッシュレス化」の効果に理解が集まったことが影響したと言える。さらに、モディ政権下で行われる『モディノミクス』と称される経済政策に伴い、GST（財・サービス税）導入による税制簡素化に道筋が立ちつつあり、緩やかながら構造改革も着実に前進している。また、慢性的なインフレが国民生活の重石となってきたものの、準備銀のラジャン前総裁とのタッグによるインフレ抑制の取り組みが進展し、その後もインフレ率が低位で安定していることは、多くの国民からの支持に繋がったとみられる。なお、これらの経済的な要因以上にモディ首相個人に対する人気が依然として高いことも影響している。BJP は、2014 年の下院総選挙において「清廉」かつ「強力なリーダーシップ」を有するモディ氏を首班候補に据えることで、文字通りの「地滑りの」な大勝利を収めて 10 年ぶりの政権奪取に成功した。その後 3 年近く時間は経過してい

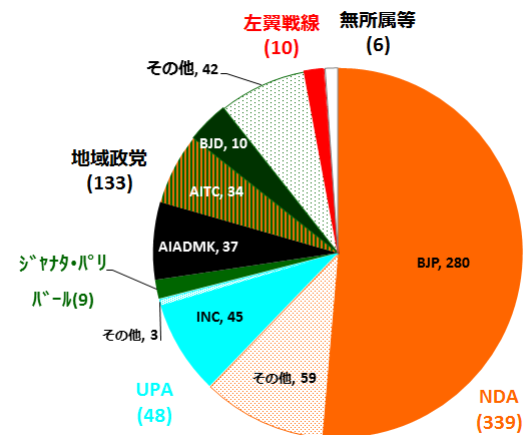
図 2 インフレ率の推移



るものの、モディ首相自身に対する国民からの評価はほとんど変化がなく、このことは依然として政権支持率が高水準で推移していることにも現われている。今回の地方選における与党の大勝利はモディ政権に対する「信認」である上、2019年の次期総選挙に向けて弾みが付くと期待される。インドでは、B J Pと国民会議派の二大政党が政権を担う状況だが、今回の地方選で国民会議派の凋落が一段と鮮明になったことで、B J Pは次期総選挙でも前回のような大勝利を収める可能性が高まり、長期政権も視野に入ったと考えられる。さらに、今回の勝利はB J Pの勝利以上に、モディ首相自身の勝利と捉えることも出来る。「アングラマネー」のあぶり出しを狙った高額紙幣廃止措置を巡っては、モディ政権の一部のみで計画され、野党のみならず与党B J Pにも事前に知らされなかったため、政治資金などに広範に影響が出たとされる。モディ政権の施策を巡っては、B J Pの支援団体である民族義勇団（R S S）が政策などに強硬に口出しする場面もみられ、政策などにモディ首相の意向を反映しきれない場面もみられた（準備銀のラジャン前総裁の任期が延長されなかった背景にもR S Sが影響している）。今回の地方選でB J PはR S Sからの支援に依存することなく、モディ政権への信認を旗標に勝利を収めたことは、モディ首相自身の求心力向上に繋がるとともに、与党内での発言力を一段と高めると期待される。

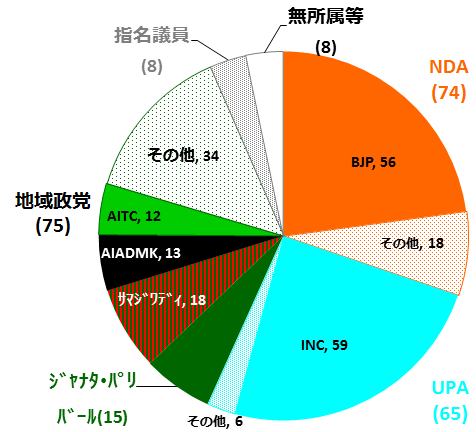
- ただし、モディ首相の求心力及び発言力向上が、いわゆる『モディノミクス』の巻き直しに繋がるかは不透明である。それはインドの複雑な選挙制度、地方議会による間接選挙制が用いられている議会上院（ラージャ・サバー）が大きく影響している。2014年の総選挙では、議会下院（ローク・サバー）においてB J Pの議席数は単独で過半数を上回り、他の連立党を含めると6割以上の議席を確保するなど安定多数を構成しており、モディ政権及び与党は同院での議論の主導権を握ることが可能となった。その一方、現状では議会上院においてB J Pの議席数は2割強に満たない上、他の連立党を含めても3割強に留まるなど、議論の主導権を握ることが出来ず、モディ政権及び与党は頻繁に苦戦する場面がみられた。議会上院においてB J Pをはじめとする与党連立が多数派を形成するためには、今後行われる地方選において勝利を積み重ねることを通じて、上院における改選議席を積み上げることが必要となる。地方議会のなかには二大政党以外の地方政党が政権を握る州も存在しており、そうした州では過去においても全国政党が苦戦してきたことを勘案すれば、議会上院において早々に過半数を握ることは難しい。さらに、インドは州の数が多い上、州議会の改選時期がバラバラであることも、早期に議会上院での議席積み上げが難しい一因になっている。『モディノミクス』に基づく構造改革のうち、政府が今年7月からの導入を目指すG S Tについては、昨年末にその導入に必要な憲法改正が議会両院で通過したほか、先月末には関連法が議会下院を通過し、今後は議会上院で審議される。政府が目指す7月からの導入につ

図3 議会下院の党派別議席数(4/5時点)



(出所)各種報道などより第一生命経済研究所作成

図4 議会上院の党派別議席数(4/5時点)



(出所)各種報道などより第一生命経済研究所作成

いては、運用面での対応を含めて不透明なところが多いなど、予定通り実施可能となるかは未定だが、今回の地方選でモディ政権が大勝利と収めたことはこの流れを大きく前進させると期待される。他方、G S T以外で『モディノミクス』の目玉政策とされた構造改革については、与党が引き続き議会上院で少数派であることを勘案すれば、早期の前進を期待することは難しい。土地収用法の再改正については農村部を中心に地方での反対が根強い上、労働法の改正についても労働組合が強硬な反対運動を展開しており、容易にことが進むとは考えにくい。モディ政権は発足当初から、全国一律による取り組みが難しい改革については『競争的・協力的連邦主義』を掲げることで、B J Pが与党を形成する州で独自に改革を前進させる方針を示してきたが、今回の地方選を経て与党を構成する州が増加したことは、州レベルでの動きの加速が期待される。足下における金融市場の活況は、インドの特殊事情を勘案すれば実態を先取りし過ぎている可能性はあり、調整圧力が掛かることも予想されるが、中長期的にみれば着実な改革の前進を後押しする環境整備は進んでいると言えよう。

以 上