

ムーディーズ、インドの格付見通しを「ネガティブ」に引き下げ

～2年前の「期待先行」による格上げは「勇み足」だったと捉えざるを得ない～

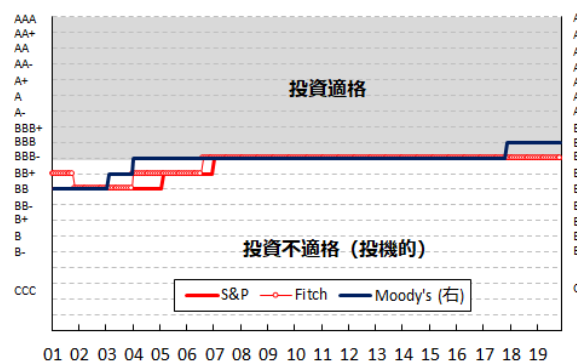
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 7日、米大手格付機関のムーディーズ社がインドの格付を据え置く一方、見通しを「ネガティブ」に引き下げるなど将来的な格下げを示唆する姿勢を示した。同社は2年前、モディ政権による構造改革実現を期待して実績が上がる前に格上げを実施した経緯がある。しかし、足下の同国景気は減速感を強めている上、今春の総選挙を前に構造改革も尻すぼみの様相を強めてきた。政府は財政・金融両面で景気刺激を強めており、金融市場はこれを期待する向きもみられる一方、財政悪化や銀行セクターを巡る問題は効果を相殺することが懸念された。2年前の格上げ実施は「勇み足」と言わざるを得ず、金融市場の反応にも修正が必要と言える。

7日、米大手格付機関のムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ社」）は、インドの外貨建及び自国通貨建の長期信用格付を「B a a 2」に据え置く一方、先行きの見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げて将来的な格下げ実施の可能性に含みを持たせる姿勢を明らかにした。ムーディーズ社は一昨年11月、モディ政権による構造改革の取り組みに対する期待を盛り込む形で格上げを実施し、主要格付機関3社のなかで唯一「投資適格級」のうち下から2ノッチ目とするなど最も高評価を与えていた（詳細は2017年11月20日付レポート「[ムーディーズが約14年ぶりにインドの格上げを決定](#)」をご参照下さい）。当時のモディ政権は長年の悲願であったGST（財・サービス税）導入をはじめとする税制改革に加え、高額紙幣廃止措置など『荒療治』のほか、破産法制の整備や国有銀行を対象とする不良債権処理策の実施などを通じて構造改革を前進させる姿勢を強めており、これらが具現化されればインド経済が抱える課題の解決に前進することが期待された。なお、当時ムーディーズ社は格上げ実施の背景について「幅広い分野で経済及び構造改革が行われているが、依然「道半ば」の状況にある」とするなど期待先行であることを隠さず、格上げに伴う投資環境の改善が改革実現を後押しすることを期待したものであったと捉えられる。しかし、その後のモディ政権は今春の総選挙を控えて『バラ撒き』姿勢を強めているほか、国有銀行に対する不良債権処理も目途が立たない状況が続いており、結果的に銀行セクターの問題が企業部門を中心とする資金繰りを巡る懸念に繋がった結果、4-6月の実質GDP成長率は前年比+5.0%と約6年ぶりの低水準に鈍化するなど、モディ政権の5年間で同国経済は『振り出し』に戻る格好となった。こうした事態を受けて、

図 主要格付機関による外貨建長期信用格付の推移



(出所)各社ホームページより第一生命経済研究所作成

中銀は年明け以降相次いで利下げを実施したほか、モディ政権も9月末に法人税減税を柱とする景気刺激策を実施するなど景気下支えに向けた取り組みを強化しており、金融市場においては主要株式指数（SENSEX）が最高値を更新するなど一連の対応を好感する向きもみられる（詳細は10月4日付レポート「[インド、金融市場が「景気刺激策」に抱く期待は本物か](#)」をご参照下さい）。一方、すでにGSTは複数回に亘って課税対象及び対象税率の変更が行われるなど当初予想された税収を上げることが出来ない状況にある上、法人減税などによる税収減は只でさえ厳しい財政にさらなる圧力が掛かることが懸念された。さらに、足下の景気減速の『元凶』である銀行セクター改革の行方は不透明なかたでは、如何なる景気刺激策を実施してもその影響が相殺される可能性が高いと見込まれた。事実、ムーデイズの見通しを引き下げた要因に「政府による景気刺激策は景気減速度合いの緩和とその期間短縮に寄与すると見込まれるが、農村部を中心とする家計部門に対する長引く金銭面での圧力、力強さを欠く雇用創出能力、足下でのノンバンクセクターにおける信用収縮の動きを勘案すれば、景気減速が定着する可能性が高まっている」と指摘した。他方、「政府による迅速な対応を受けてノンバンクセクターの破綻に至るとは想定していない」と最悪の事態は回避可能との見方を示す一方、「同国政府は債務負担の増大回避に向けた財政赤字の縮小目標に対して極めて重要な制約に直面するであろう」とし、「ビジネス環境の改善や高成長への回帰、さらに課税ベースの拡大に向けたさらなる構造改革の可能性は低下しており、生産性や経済成長率がかつての水準に戻る可能性は低い」とするなど、全般的に厳しい見方を示している。その意味では、2年前の同社による格上げ実施は明らかに『勇み足』だったと言わざるを得ない上、足下で金融市場が抱いている期待についても些か割り引いて考える必要があると言えよう。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

