

## インド、格付け見通しが悪化

主要格付け会社は、インドの評価を、S&Pを除き引き下げています。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う成長率の低下や財政状況の悪化が背景です。もっとも、インド固有の事情もあり、為替や債券市場などの反応は概ね小幅にとどまっています。一方、将来的な格下げの可能性を占う上で、インドの今後の問題を把握することが必要と見えています。

### インド格付け:フィッチが格付けは据え置いても見通しを引き下げ

格付け会社のフィッチ・レーティングス(フィッチ)は2020年6月18日インドの国債格付け見通しを弱含み(ネガティブ)に引き下げました。フィッチはインドの格付けを投資適格格で一番低いBBB-に据え置いています(図表1参照)。

なお、格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)は6月1日にインドをBaa3(BBB-に相当)に格下げし、S&Pグローバル・レーティング(S&P)は6月10日にインドの格付けをBBB-に維持することを確認しました。

### どこに注目すべきか: 格付け見通し、新型コロナ、都市封鎖、財政

主要格付け会社は、インドの評価を、S&Pを除き引き下げています。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う成長率の低下や財政状況の悪化が背景です。もっとも、インド固有の事情もあり、為替や債券市場などの反応は概ね小幅にとどまっています。一方、将来的な格下げの可能性を占う上で、インドの今後の問題を把握することが必要と見えています。

まず、見通しを引き下げたフィッチや、格下げしたムーディーズのインドの評価引き下げの背景を確認します。主な理由はGDP(国内総生産)成長率見通しの悪化です。国際通貨基金(IMF)は4月の世界経済見通しでインドの21年度成長率を1.9%としていましたが、格付け会社による21年度(図表1参照)の成長率予想はマイナス5%程度です。

成長率見直し引き下げの背景はインド国内の新型コロナウイルスの感染が拡大傾向で、米ジョンズ・ホプキンス大学によるとインドの累計感染者数は41万人以上で世界で4番目です。インドは3月25日(感染者数500人台程度)に全国的な都市封鎖を開始したものの、感染が収束に向かう目処は立っていない状況です。しかし都市封鎖の経済への影響も深刻であることから、インドは感染が拡大する中で部分的な経済制限の緩和に追い込まれています。

成長率の低下に伴い、財政の悪化も懸念され債務残高対GDP比率は高水準なうえ、格付け会社はインドの債務の

改善が遅い背景に、隠れ債務の存在への疑念や、金融システムへの悪影響を指摘する声もあります。

ただ、市場の反応は比較的冷静です。インド国債の大半は国内保有という特殊事情に加え、インドの外貨準備高は増加傾向で対外ショックの緩和が期待されます(図表2参照)。また、消費者物価指数(CPI)を押し上げていた食品価格に落ち着きが見られインフレ率低下が見込まれることから、利下げ余地が確保されそうです。S&Pを除き見通しが弱含みとはいえ、一段の格下げにはなお距離があると見られます。

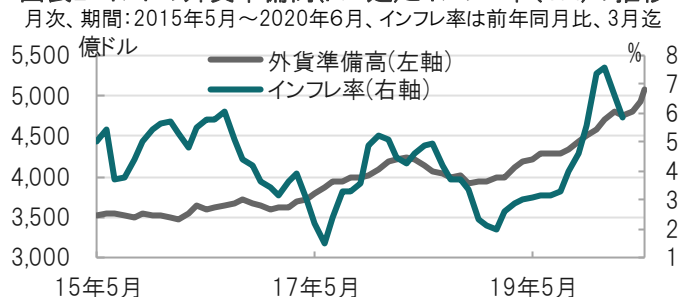
それでも、見通しを弱含みとした理由を再度確認すると、インドの中長期的な問題が浮かびあがります。特に未成熟な金融システムや財政改革の不確実性はインドの潜在成長力が発揮されない原因とも見られます。インドの金融システムは安定には程遠いと見えています。財政についての懸念は、新型コロナ対策を進める中で、インドが財政規律を必要以上に緩和させることに注意を払う必要があると見られます。

図表1: 主な格付け会社のインドの評価

	フィッチ	ムーディーズ	S&P	
格付け	BBB-	Baa3	BBB-	
見通し	弱含み	弱含み	安定的	
成長率予想	21年度	-5.0%	-4.0%	-5.0%
債務残高	20年度	71.0%	72.0%	70%超
対GDP比率	21年度	84.5%	84.0%	80%超
参照日付	6月18日	6月1日	6月10日	

※インドの21年度を20年4月~21年3月で表示、格付けは自国通貨建長期債  
出所: フィッチ、S&P、ムーディーズを参照しピクテ投信投資顧問作成

図表2: インドの外貨準備高(ドル建)とインフレ率(CPI)の推移



※外貨準備高の20年6月は12日現在、CPIは4、5月の公表取りやめ  
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。