

インドの2025/26年度予算案

中間層向け減税等を通して、内需主導のバランス良い高成長へ

2025年2月3日

お伝えしたいポイント

- ・ バランスの良い高成長と財政健全化を両立させ、株式市場にとって好材料
- ・ 中低所得層減税を前面に出し、消費力向上に軸足を置きながら内需促進
- ・ AI、ヘルスケア等新興産業も育成し、幅広い産業への成長の広がりを期待

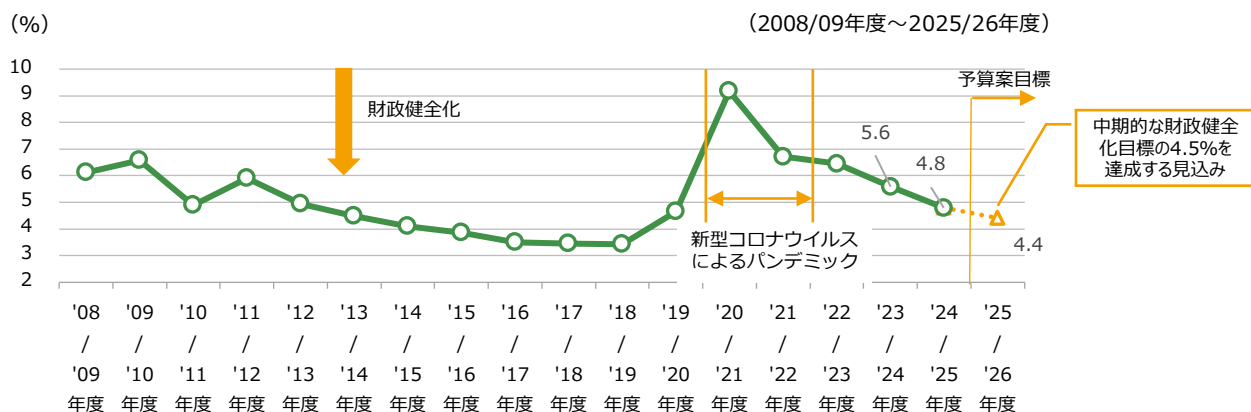
バランスの良い高成長と財政健全化を両立させ、株式市場にとって好材料

インド財務省は2025年2月1日、2025/26年度（2025年4月～2026年3月）予算案を国会に提出しました。2047年（独立100周年）の「Viksit Bharat（先進国インド）」のビジョンに向けて、「成長の加速、包括的な発展の確保、中間層の消費力強化、民間部門の投資促進、家計センチメントの向上」などの目標を示しました。それに沿って今回の予算案は、中期的財政健全化目標を達成するなど財政規律を重んじる姿勢を継続すると同時に【図表1】、雇用創出および中間層拡大を前面に出し、「消費と投資の両輪」による内需主導の高成長を目指す内容が盛り込まれました。これは、2024年7月に発表された本予算案と一貫性を保ち、中長期的な経済発展に貢献すると見ます。予算案発表日の2月1日には、消費関連セクターの株価が上昇する動きとなりました。

中期的財政健全化目標を達成する見込みで、国債格付けの見直し引き上げも視野に

財政規律について政府は、前年度比+11%の顕著な税収拡大の見通しを背景に【図表8】、財政赤字の対名目GDP比を前年度実績見込みの4.8%から4.4%へ改善させると決めました【図表1】。中期的財政健全化目標（25/26年度までに同比率を4.5%に縮小させる）の達成を意味します。これを受け、主要格付け会社であるS&Pが24年5月に国債格付けの見通しを引き上げたのに続き、ムーディーズやフィッチも見通しを引き上げる可能性が視野に入り、国の信用力が高まると期待されます。

図表1 中央政府の財政赤字対GDP比の実績値および政府目標



大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

中低所得層減税を前面に出し、消費力向上に軸足を置きながら内需促進

■ 中低所得層の大幅な所得税減税により、消費拡大が期待される

モディ政権3期目は、2024年6月の下院総選挙で与党連合NDA（国民民主同盟）が接戦を強いられた結果を教訓に、庶民の生活への配慮を強めています。新政権発足後の2024年7月発表の本予算では、雇用創出に関して今後5年で約2兆ルピー（約3.6兆円）を投じ、計5,000万人程度の雇用創出を目指すと考えられました。前年度に続き、今回の予算案発表でも中低所得層を中心とした大規模な所得減税が発表されました。

特に、所得税非課税年収の上限を70万ルピーから120万ルピーへ大幅に引き上げ【図表2】、中低所得者層の税負担を顕著に軽減したことで、中間層の拡大を後押しすると期待されます。モディ首相は、2014年に就任後、所得税免除政策を推進し、所得税非課税年収の上限を2014年に25万ルピー（約45万円）、2019年50万ルピー（約90万円）、2023年に70万ルピー（約126万円）へ段階的に引き上げました。今回の引き上げ幅は大きく、インド納税人口の多くが減税のメリットを享受し、可処分所得の増加や消費力の向上に繋がると期待されます。

■ 図表2 税制変更によるインドの所得税負担の変化

年収	累進課税制度による所得税		
	現状	税制変更後	減税額
80万ルピー（約144万円）	3万ルピー（約5.4万円）	0	3万ルピー（約5.4万円）
90万ルピー（約162万円）	4万ルピー（約7.2万円）	0	4万ルピー（約7.2万円）
100万ルピー（約180万円）	5万ルピー（約9.0万円）	0	5万ルピー（約9.0万円）
110万ルピー（約198万円）	6.5万ルピー（約11.7万円）	0	6.5万ルピー（約11.7万円）
120万ルピー（約216万円）	8万ルピー（約14.4万円）	0	8万ルピー（約14.4万円）
160万ルピー（約288万円）	17万ルピー（約30.6万円）	12万ルピー（約21.6万円）	5万ルピー（約9.0万円）
200万ルピー（約360万円）	29万ルピー（約52.2万円）	20万ルピー（約36.0万円）	9万ルピー（約16.2万円）
240万ルピー（約432万円）	41万ルピー（約73.8万円）	30万ルピー（約54.0万円）	11万ルピー（約19.8万円）
500万ルピー（約900万円）	119万ルピー（約214.2万円）	108万ルピー（約194.4万円）	11万ルピー（約19.8万円）

※1ルピーは約1.8円で換算

（出所）インド財務省2025/26年度予算案、各種現地資料より大和アセット作成

■ 雇用創出策や社会保障策を一段と強化し、若者が夢を持てる国へ

インドでは毎年約1,000万人の若者が労働市場に新規参入するとみられる中、今回の予算案では雇用創出や教育強化などの政策を一段と強化しました【図表3】。政府は、雇用創出において、労働集約型のアパレル産業などを含む中小企業やスタートアップ企業などの貢献が大きいとの認識を示し、これらの経済主体を支援する考えを示しました。政治不安を背景としたバングラデシュからの一部アパレル産業のインドへの移転や、IT産業を中心に活発化しているスタートアップ企業の発展などを、政府が一段と後押しする狙いです。即ち、付加価値の高い産業から低い産業まで幅広く雇用機会を提供することで、若者が様々な夢を持てる国となることを目指しています。

また、現金給付等の一過性に過ぎない政策ではなく、政府が教育水準の向上や雇用創出などによる抜本的な所得向上政策を推進する方針は、中長期的な発展にもポジティブと言えます。

図表3 予算案のうち、若者を支援するとみられる政策

政策項目	主要な政策	政府の狙い
新規雇用者対策	■ 中小企業、スタートアップ企業に対して、政府の担保比率を引き上げ、資金調達を支援 ■ 優遇策が適用される中小企業の定義を大幅に緩和 ■ 労働集約型の履物および皮革、おもちゃ、食品加工業などの産業を発展させ、220万人の雇用を創出	雇用創出の主力軍とみられる中小企業、スタートアップ企業、アパレル産業などを支援し、雇用創出を促す狙い
教育の強化	■ 今後5年間、高等教育入学人数を増やす ■ 今年1万人、今後5年で7万5千人の医学部学生を増やす ■ AI教育に50億ルピー（約90億円）を投じる	教育水準を高めることや、ヘルスケア産業の発展を後押し
社会保障策	■ 公的医療保険の適用範囲を1,000万人のギグワーカー（単発の仕事を受け負う労働者）に拡大する	非正規雇用者に社会保障を提供することで、安心して働ける環境を提供

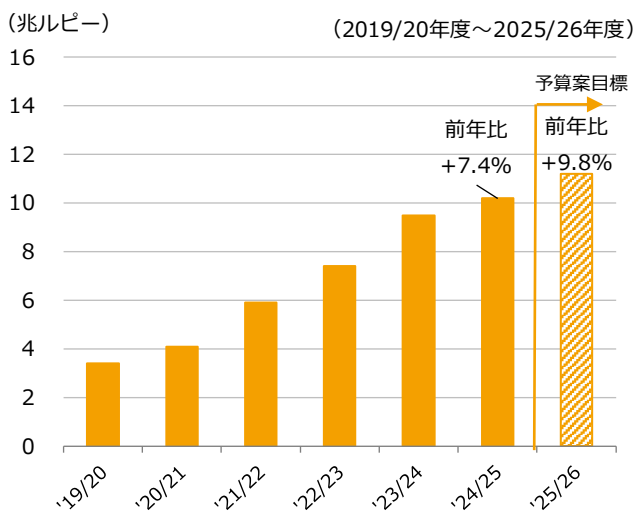
(出所) インド財務省2025/26年度予算案より大和アセット作成

インフラ投資への予算配分は高水準を維持し、国を挙げてのインフラ投資は継続される方針

モディ首相は、2021年8月15日の独立記念日の演説で中期的な大型インフラ投資計画として「ガティ・シャクティ（スピード・パワー）」国家マスタープランを発表し、その後交通物流への歳出を大幅に増やしました。今回の予算案でもインフラ関連の支出が高水準を維持し【図表5】、国を挙げてインフラ投資を推進する方針は継続されました。インフラ投資を含む資本支出は、24/25年度の前年度実績見込み比の+7.4%から同+9.8%へ加速する予定で【図表4】、昨年総選挙で一時的に停滞した政府支出は今年拡大し、関連インフラ投資も再加速すると見込まれます。

ただ、2月1日の予算案発表後、株式市場ではインフラ整備投資計画の金額がおおむね現状維持であったことや、資本支出の伸び率が市場予想を下回ったことを受け、インフラセクターの株価は伸び悩みました。一方、政府の所得税減税政策に伴う消費拡大期待が高まり、消費関連セクターの株価が上昇しました。当面このような物色が続く可能性も考えられます。

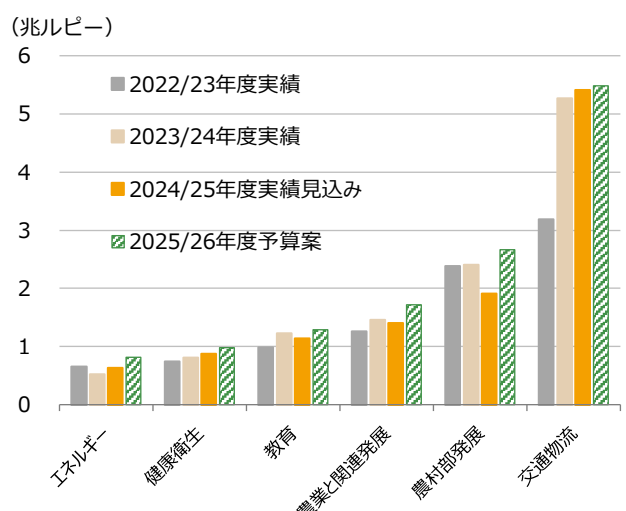
図表4 インフラ投資等を含む資本支出の推移



※各年度は4月から翌年3月まで

(出所) インド財務省2025/26年度予算案より大和アセット作成

図表5 主要な歳出項目



※各年度は4月から翌年3月まで

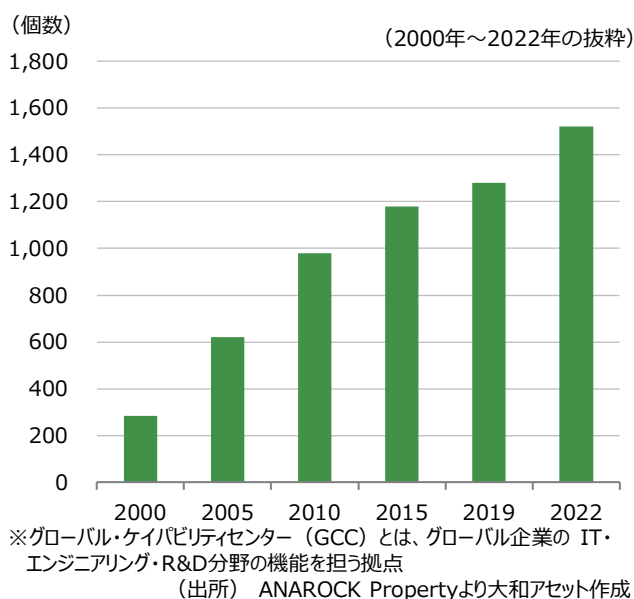
(出所) インド財務省2025/26年度予算案より大和アセット作成

AI、ヘルスケア等新興産業も育成し、幅広い産業への成長の広がりを期待

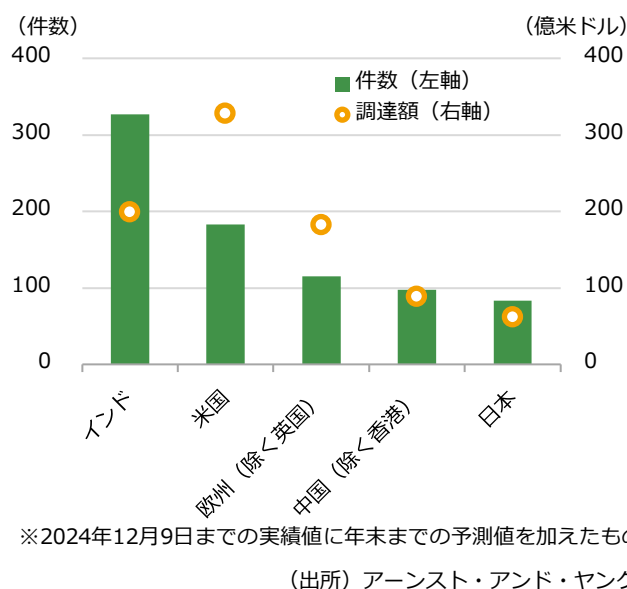
今回の予算案発表でモディ政権は、雇用創出において、スタートアップ・エコシステムの重要性を強調しました。特に、50億ルピー（約90億円）を投じAI関連教育を強化することも発表し、政府主導で一段とAIを含むIT産業の発展を後押しする予定です。近年、インド版シリコンバレーと呼ばれるベンガルールを中心に、世界大手企業の研究開発拠点のGCC（グローバル・ケイパビリティ・センター、多国籍企業のR&Dを含むIT・ソフトウェア開発やビジネス・アウトソーシングの拠点）の数が一段と増加し【図表6】、そこから経験を積んだ技術者が起業する動きが強まっています。予算案では、15.9万社（25年1月時点）と世界3番目に多いスタートアップ企業を有することが言及され、IT関連のIPOも活発化するなど【図表7】、スタートアップ・エコシステムの好循環がみられています。足元では、「クイック・コマース」という10分以内にオンライン注文の品物が届くサービスも普及し始め、世界の先端を走っている分野もあります。今後は、政府がスタートアップ・エコシステムの発展・拡大を後押しすることで、インド版GAFAの誕生など、ITやAI産業でのインドでの一段の進化が期待されます。

さらに、今回の予算案では、保険分野において外資保険会社の出資比率の上限を100%に引き上げることを発表しました。1人当たりの年間医療費が56.6米ドルと、BRICS加盟国のブラジルと比較しても8%程度に留まる中、今後は医療保険等のサービスの成長がヘルスケア産業の本格的な発展を後押しし、内需の新たな成長ドライバーとして期待されます。

■ 図表6 グローバル・ケイパビリティセンターの数



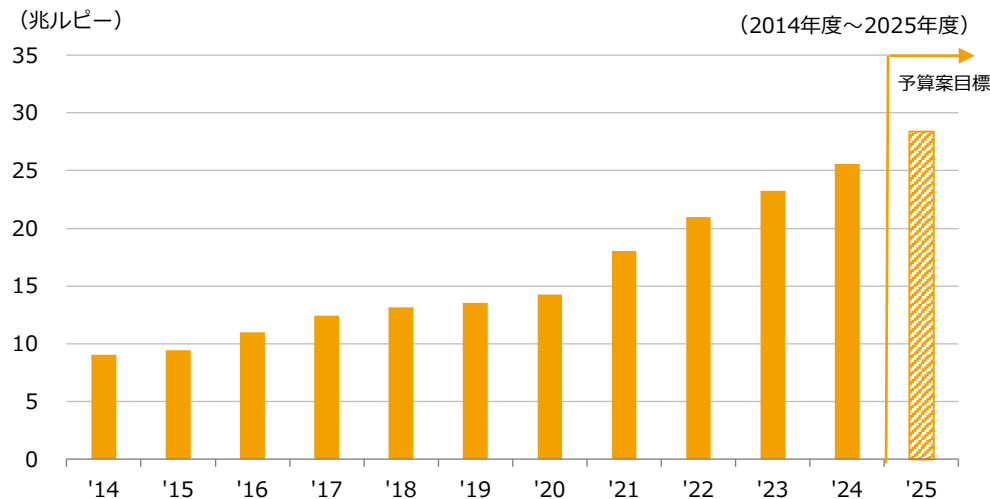
■ 図表7 2024年の主要国のIPO（新規株式公開）



■ 内需主導の発展に加え、新興産業も開花し、景気の好循環継続を見込む

今回の予算案発表を受け、モディ政権は、中間層拡大による消費力向上に軸足を置きながら、インフラ投資も継続する「内需主導」の経済発展方針を継続すると見込まれます。ただ、中間層拡大に向けては、所得税減税を最大限に活用すると同時に、雇用創出の重要性を今まで以上に認識しており、イノベーション関連やヘルスケア、製造業などの分野を発展させる狙いです。今後は、これらの新興産業の発展とともに、内需関連の銀行、消費、投資関連セクターの企業成長も一段と加速する経済の好循環が期待されると見込みます。

■ 図表8：連邦政府の税収の推移



※年度ベースで、各年度は4月から翌年3月まで

(出所) インド財務省2025/26年度予算案より大和アセット作成

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

☎0120-106212

(受付時間：営業日 9：00～17：00)

※お客様の取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。