

印・パ対立激化のインド市場への影響

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

「パキスタンとの武力衝突はどうなる？」

総選挙前のインドには国民団結を求める国威発揚の狙いがありそうです。パキスタンは通貨危機回避のため武力衝突の激化を望まない模様です。

- インドとパキスタンの関係が2月中旬から悪化しています。2月14日に、パキスタンのイスラム過激派組織「ジエイシエ・ムハンマド」が、インド北部のジャンム・カシミール州プルワマで自爆テロを行ったことがきっかけです。このテロでインド治安部隊において少なくとも44人の死者が出ました。両国境付近のカシミール地方では現在も武力衝突が続いています。
- 核兵器を有する両国の軍事的緊張は一般論として、地政学リスクの上昇から金融市場にネガティブに働きますが、今回は武力衝突後もインド金融市場に大きな波乱は生じていません。
- ①米国の利上げ観測の後退がインド金融市場への資金流入を促していることに加えて、②インドのモディ首相は総選挙前に国威発揚を通じて与党インド人民党（BJP）に対する支持率を高めたい、③パキスタンのカーン首相にとって外貨管理が最優先事項であり、通貨危機をもたらさうる武力衝突の激化を望んでいない、ことから、金融市場では戦争状態に突入する可能性は低いと捉えていると思われます。インド金融市場の下落リスクは現時点では限定的と判断します。
- ただ過度に楽観もできません。パキスタン政府がインド軍パイロットを解放した後も、カシミール地方で両国の武力衝突は続いており、一般市民にも死傷者が出始めました。両国間の対話姿勢の変化など、事態の推移を注意深く見守る必要があります。

図表で詳しく！

インド・パキスタンの最近の対立の経緯

2月14日	パキスタン過激派がインド治安部隊を襲撃し、少なくとも44人が死亡。
2月26日	インド軍機が停戦ラインを越え、パキスタン内のバラコット地区を空爆。 パキスタン在住のテロリストが300～400人死亡とインド軍が発表。 パキスタン政府は空爆による被害を否定。 インド軍機による停戦ライン越えは公式には1971年以来。
2月27日	インド・パキスタン両軍がカシミール地方で相手軍機を撃墜。 パキスタン軍がインド軍パイロット1人を拘束。
2月28日	パキスタンのカーン首相がインド軍パイロットを解放するとコメント。 カーン首相はインド政府に対して対話を呼びかけ。 モディ首相は、名指しを避けつつもパキスタンを批判し、国民の団結を訴える。
3月1～2日	カシミール地方のインド、パキスタンの双方で砲撃によって兵士・一般市民が死傷。

(出所) 各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

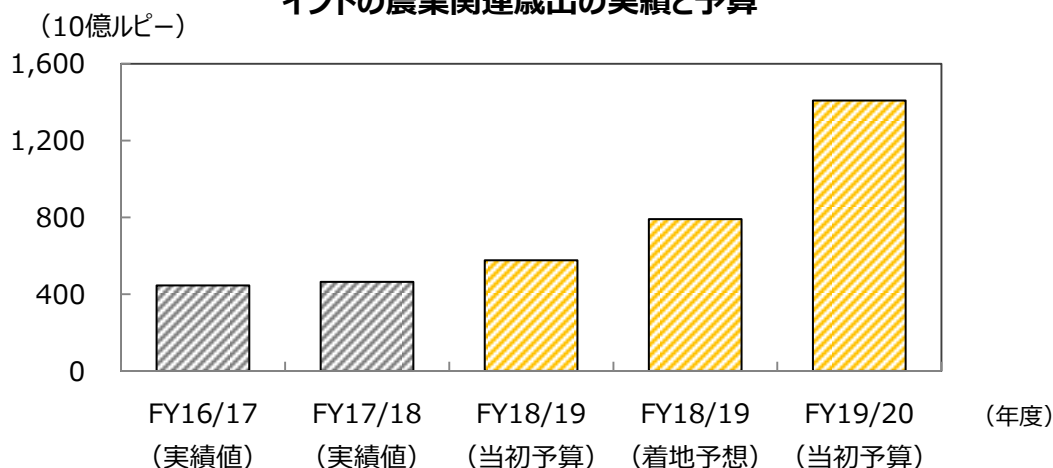
「インドの武力行使には選挙対策の狙いも」

モディ首相は、2019/20年度の政府予算で、低・中所得者支援策を発表しました。景気拡張的な人気取り政策に加えて、国威発揚をインド国民に呼びかけることで総選挙ではBJPが善戦する可能性もあります。

- モディ政権は2月1日、2019/20年度の政府予算案を発表しました。財政赤字のGDP比は3.4%となり、2018/19年度の当初予算案の同3.3%からやや拡大しました。
- 農業関連の省庁への予算額を前年度比（当初予算との比較）2.4倍へ拡大した点が特筆されます。低所得者の多い農民層の有権者に対してアピールする内容になっています。
- また中間所得層の中でも低めの層に対する税負担を軽減し支援を厚めにしました。現在、個人所得税の非課税限度額の対象層は年収25万ルピーまでですが、今回これが50万ルピーまで拡大されました。
- 2月後半、インド軍はパキスタンに対して武力報復を行い、モディ首相はインド国民の団結を呼びかけています。モディ首相は国威発揚を通じて与党BJPに対する支持を一段と固めようとしていると解釈できます。
- 2018年11～12月に行われた5つの州議会選挙でBJPは敗北し、総選挙では下野する可能性も浮上していました。上記のような景気拡張的な人気取り政策に加えて、モディ政権がパキスタンに対して強い姿勢を示すことで、4～6月に行われるとみられる総選挙ではBJPが善戦する可能性もあります。

グラフで詳しく！

インドの農業関連歳出の実績と予算



(注) 横軸の年度表記の例として、FY16/17は2016年4月開始、2017年3月終了の2016/17年度を意味する。
(出所) インド財務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

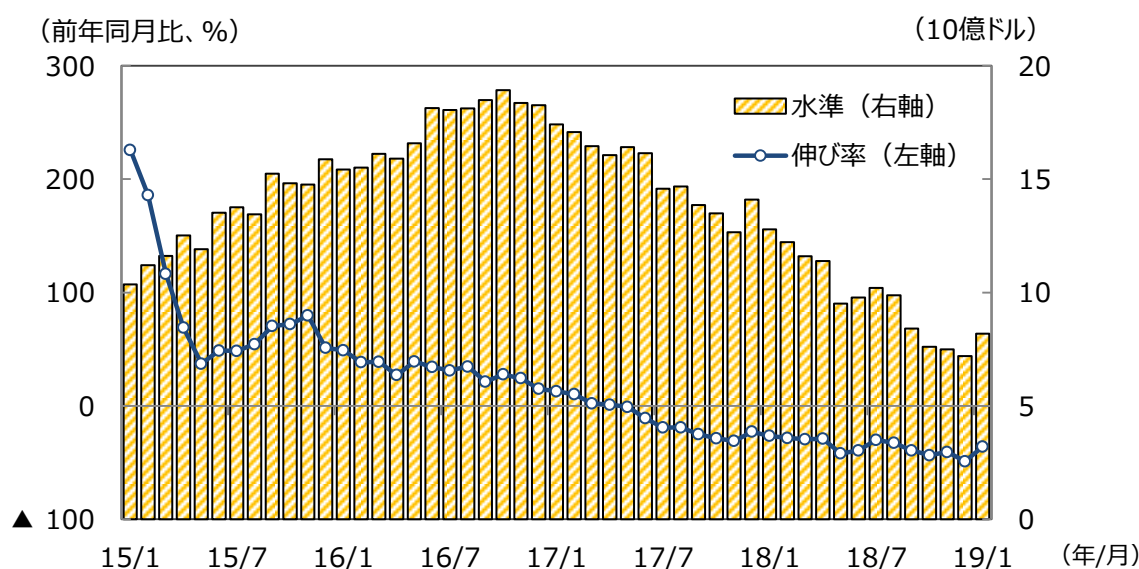
「パキスタン政府の最優先課題は外貨管理」

パキスタンでは外貨準備高が大幅に減少しており、通貨危機の一步手前まで来ています。パキスタン政府はインド政府に緊張緩和を呼びかけ、外貨管理を最優先させるとみられます。

- パキスタンの外貨準備高は2018年の1年間で49%減少、2018年末の水準は財・サービス輸入の1.1か月分となっており、通貨危機の一步手前の状態にあります。
- パキスタンのカーン首相はIMFのラガルデ専務理事と2月10日に会談し、追加支援について議論したばかりです。一般論として、パキスタンがインドと戦争状態に突入すれば、IMFはパキスタンへの支援を打ち切るでしょう。そうなれば海外からの融資引き揚げなどを通じて、パキスタンルピーへの下落圧力が強まると予想されます。
- パキスタン政府にとって、目下の最大の課題は、外貨準備高の減少を防ぐためにIMFから追加支援を受けることです。カーン首相は、拘束したインド軍パイロットを解放した後に、モディ首相に対話を呼びかけており、事態の収束を図ろうと試みています。

グラフで詳しく！

パキスタンの外貨準備高



(注) データ期間は2015年1月～2019年1月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

そもそも「カシミール問題」って？

カシミール地方の紛争

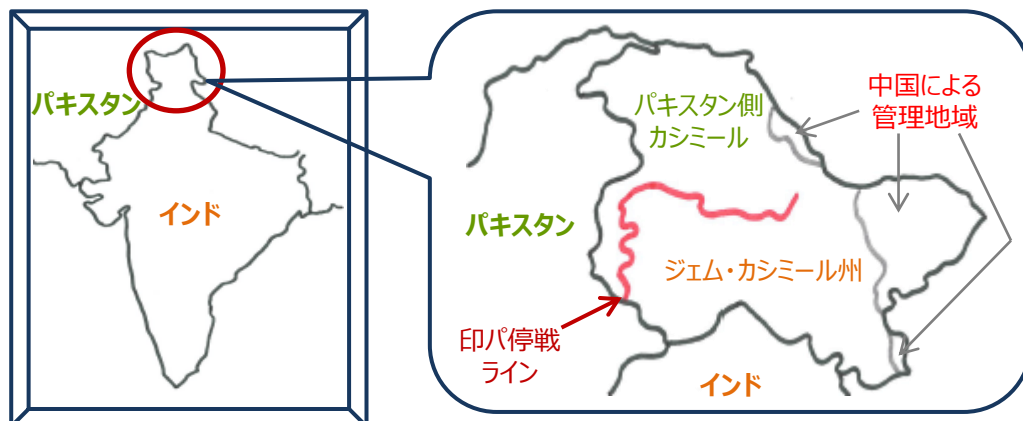
- インドとパキスタンは国境近辺のカシミール地方を巡って、過去に3度の戦争（1947年、1965年、1971年）を起こしており、現在も対立が続いています。
- カシミール地方はイギリス統治時代には藩王（マハラジャ）が統治していましたが、藩王はヒンズー教徒、住民の多くはイスラム教徒という状況でした。インド、パキスタンが1947年にイギリスから独立する際に、カシミールの藩王はヒンズー教が多数派のインドへの帰属を決定しましたが、住民がこれに従わずに紛争に発展しました。
- カシミール地方は、インド、パキスタン、中国が国境を接する地域です。1962年には、インド・中国間でも戦争が勃発しました。カシミール地方における利権は複雑で、対立構造は容易には解消しないとみられます。
- カシミール地方には過激派のイスラム教徒が拠点を有しており、過去にはデリーやムンバイを攻撃したとインド政府は非難しています。

カシミール地方を巡る主な紛争（2018年以前）

1947年	インド独立の際に、カシミール地方はインド帰属を模索 カシミールでパキスタン軍の支援を受けたイスラム教徒が反乱 第一次印パ戦争
1959年	国境線をめぐって中印で武力衝突
1962年	中印戦争
1965年	第二次印パ戦争
1971年	第三次印パ戦争
1972年	現在のLOC（実効支配ライン）を暫定国境として印パ両国が合意
1974年	インドが初の核実験
1998年	パキスタンが初の核実験
2001年	カシミールの分離独立を目指すイスラム勢力がデリーの国会議事堂を襲撃
2008年	ムンバイの主要駅・ホテルなどが攻撃を受ける、インド政府はパキスタンに 拠点を置く過激派集団の犯行として非難
2016年	インド北部パサンコットの空軍基地が攻撃を受ける カシミールのインド軍基地が攻撃を受ける

（出所）各種報道より三井住友アセットマネジメント作成

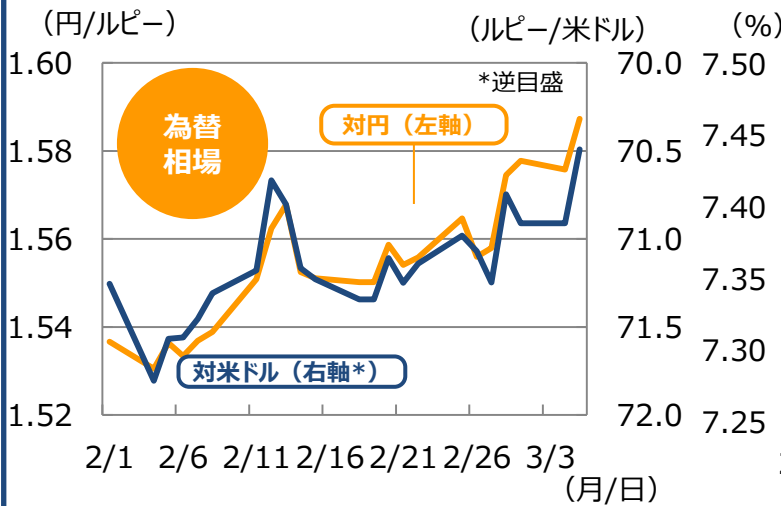
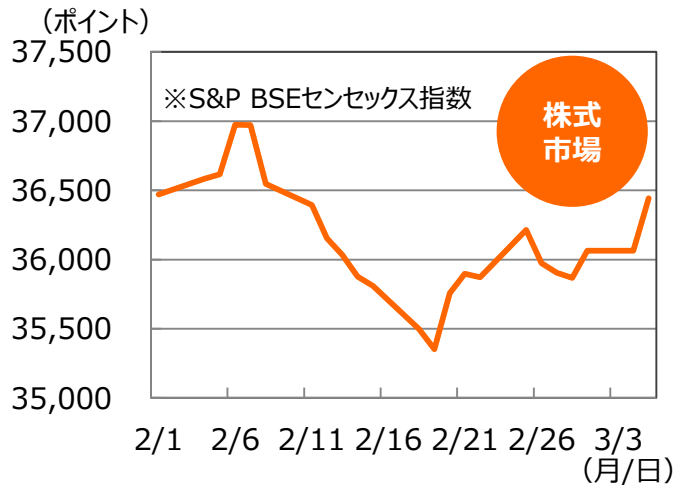
カシミール地方
（イメージ図）



グラフで詳しく！

インド金融市場の動き
2019年2月1日～2019年3月5日

株式、為替、
債券市場とも
大きな波乱は
見られない



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。