



India Insights (1月)

(インド市場を見る眼～現地からの報告)

HSBC投信株式会社
2017年1月24日

トピックス

高額紙幣廃止の短期的影響と将来的な効果

注目される2017年度予算案

マーケットサマリー (株式・債券・為替市場)

12月の株式市場は方向感の乏しい展開、債券市場は下落(利回りは上昇)、通貨ルピーは対米ドルで小動き。国内ではインフレ率低下を背景とした利下げ期待がプラス要因となる一方、米国のトランプ新政権の政策を巡る不透明感が相場の重しに

トピックス

高額紙幣廃止の短期的影響と将来的な効果

短期的には、現金取引ビジネスにマイナス、電子決済事業にプラスの影響

- ▶ モディ政権が予想外の高額紙幣廃止を発表してから2ヶ月以上が過ぎた。その影響全般について、最終的な判断を下すのは時期尚早。
- ▶ 各セクターへの影響について様々な報告があるが、結果はまちまちである。共通しているのは、現金決済の割合が高いビジネス(特に地方)は関連指標が悪化している。他方、携帯電話やクレジットカードによる電子決済が可能なビジネスにはプラスの影響が出ている。

中長期的には非公式経済の撲滅、税収増に大きく寄与

- ▶ 高額紙幣廃止は、短期的には新紙幣の流通不足から個人消費が抑えられるなどの悪影響が表れているものの、中長期的には以下のようなプラス効果が見込まれる。
 - インド経済の4分の1近くを占めると見られる「非公式経済*」が、今後数年間に公式経済に吸収されることが見込まれる。これは大幅な税収増をもたらす、財政支出の拡大を可能にしよう。
- *税務申告されず、いかなる政府機関からの課税も受けず、正式統計に表れない経済活動。「地下経済」とも呼ばれる。
- 高額紙幣廃止は、租税法の遵守と課税対象の拡大を促すことが見込まれる。これは財政の赤字

縮小に寄与しよう。財政の改善、銀行預金の増加、さらに現金流通量減少のインフレ抑制効果は、金利の低下をもたらすことが見込まれる。

- ▶ 足元では不動産セクターが打撃を受けており、向こう数ヶ月間、その影響が続くことが見込まれる。高額紙幣廃止が不正資金の不動産市場への流入を妨げ、不動産取引が減少している。但し、高額紙幣廃止と銀行預金急増を背景に、銀行は住宅ローン金利を引き下げており、不動産セクターはその恩恵を受けることが見込まれる。

注目される2017年度予算案

高額紙幣廃止の痛みを軽減?

- ▶ ジャイトリ財務相は2月1日、2017年度(2017年4月-2018年3月)予算案を発表する予定。
- ▶ 注目されるのは財政収支目標の設定である。政府は、2016年度予算では財政赤字の対国内総生産(GDP)比を3.5%とする目標値を設定した。2017年度予算案では、財政赤字の目標値をレンジに切り替えることで、歳出ニーズに対応できる余地を広げる可能性がある。
- ▶ また、2017年度予算案では、住宅手当や課税基準の合理化などの措置が発表され、高額紙幣廃止の痛みが緩和されることが期待されている。

HSBC 

Global Asset Management

<マーケットサマリー>

株式市場

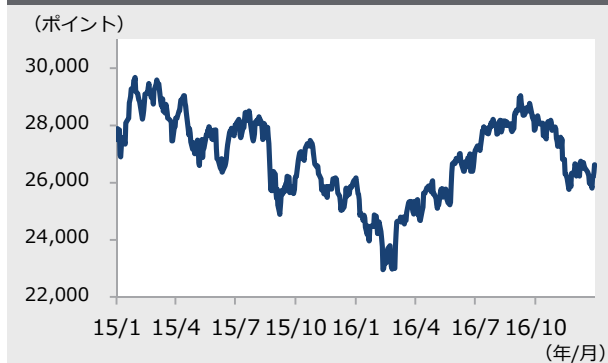
12月は方向感の乏しい動き

- ▶ 12月のインド株式市場は方向感の乏しい動きとなり、SENSEX指数は前月末比-0.1%で取引を終えた。国内ではインフレ率の低下と金融緩和観測がプラス要因となった一方、高額紙幣廃止による景気減速懸念が悪材料となった。海外では米国のトランプ新政権の政策を巡る不透明感が相場の重しとなった。

当社の株式運用戦略

- ▶ 当社では、インド株式ファンドの運用においては、インド経済の拡大から恩恵を受ける資本財や一般消費財など、景気敏感セクターに引き続き重点を置いている。中でも健全な財務体質を持ち、景気回復の流れに素早く対応できる企業に注目。一方、景気動向の影響を受けにくい生活必需品やヘルスケアはアンダーウェイトを維持。

図表1 SENSEX指数の推移
(2015年1月1日~2016年12月30日)



出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

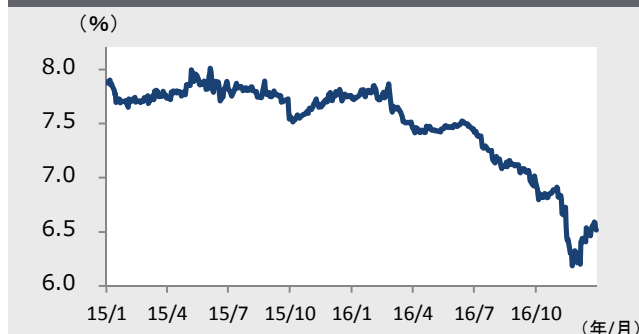
債券市場

前月の大幅上昇の反動で利益確定売り

- ▶ 12月のインド債券市場は下落し、10年物国債利回りは0.27%上昇(価格は下落)した。前月の大幅高の反動で利益確定の売りに押された。また、米国の利上げペースが速まるとの見方もマイナス要因となった。
- ▶ インド準備銀行(中央銀行)は12月7日の政策決定会合で、市場の利下げ予想に反して政策金利を6.25%に据え置いた。中央銀行は、米国の利上げが間近と見方が広がっていた中での利下げには慎重な姿勢を示した(米連邦準備制度理事会(FRB)は同月14日に0.25%の利上げを決定)。
- ▶ しかしながら、インフレ率は引き続き落ち着いた推移が見込まれ、中央銀行は利下げを含む金融緩和策を継続すると当社は見ている。2月の次回会合では0.25%の利下げを決定し、これに加えて2017年中にさらに0.5%の利下げを行うと予想している。

- ▶ インド政府は2016年度下半期(2016年10月~2017年3月)の国債発行計画を見直し、入札による発行額を従来の8,400億ルピーから6,600億ルピーへと減額した。今後は需給環境の改善が債券市場にとり追い風になると見られる。

図表2 10年物国債利回りの推移
(2015年1月1日~2016年12月30日)



出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

当社の債券運用戦略

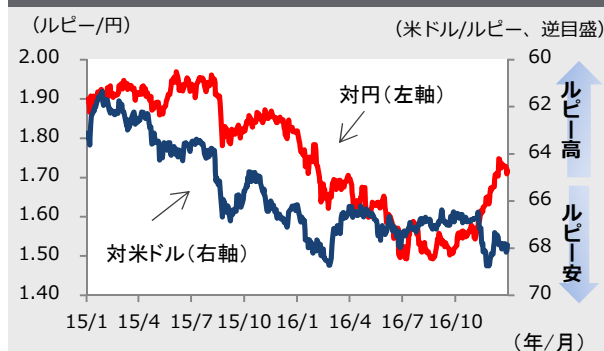
- ▶ 当社では、インド債券ファンドの運用においては、引き続きルピー建インド国債を有望視している。世界的な低金利環境下、相対的に利回りの高いインド国債には妙味があると考えます。また、流動性が高く、高格付けのルピー建社債にも注目している。

為替市場

対米ドルで小動き、対円では上昇

- ▶ 12月の外為市場では、インドルピーは対米ドルで小動き、対円では、円安が進行する中で、上昇した。
- ▶ ルピーは、インドの経済ファンダメンタルズの改善と潤沢な外貨準備高を下支え要因に、短期的には対米ドルでレンジ相場を続けると当社では予想している。中長期的には、経常収支赤字が比較的小幅にとどまることや海外からの直接投資の拡大が見込まれることから、インドルピーは堅調な展開を予想している。

図表3 インドルピーの推移
(2015年1月1日~2016年12月30日)



出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、H S B C投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

H S B C投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、H S B C投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。