

当社グループの資産運用会社 ICICIAMの最高投資責任者が語る

「インド中央銀行がまさかの利下げ見送り

～今、インド債券を買うべき3つの理由～



インド準備銀行(中央銀行、RBI)は利下げ見送りと政策スタンスの変更を発表しました。これらは予想外の結果であったことから、インドの国債利回りは急上昇(価格は下落)しました。インド債券市場は調整を経て再び割安となっており、投資の好機と考えています。

ICICIAM(イーストスプリング・インベストメンツ・グループ、インド拠点)
最高投資責任者(CIO) サンカラン・ナレン

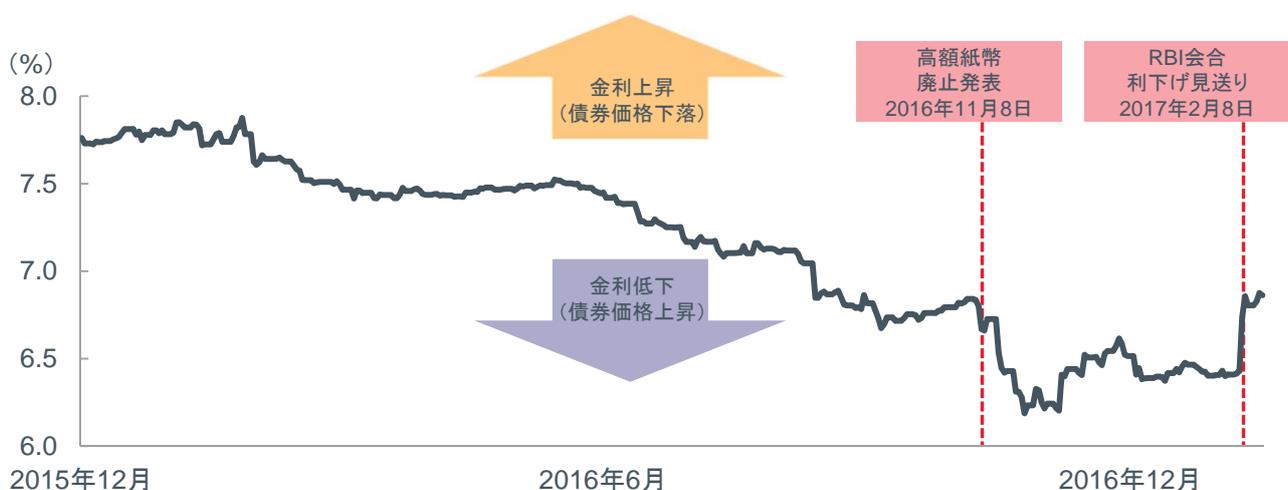
理由① 利下げ見送り後の調整から、インド債券は再び割安に。

市場参加者にとって据え置きは完全に予想外であったため、国債利回りは急上昇(債券価格は下落)

- RBIは2月8日の金融政策決定会合で利下げを見送っただけでなく、金融政策のスタンスを過去2年間にわたる「緩和的」から「中立」に変更しました。2016年11月の高額紙幣廃止後の景気の一時的な停滞に対応するため0.25%の利下げが行われると期待されていたことから、インド債券市場にとっては大きなサプライズとなりました。
- 今回のRBIの決定は、緩和サイクルの終わりを示唆するものと受け止められ、債券市場のセンチメントを一時的に弱気に転じさせました。8日はインド10年国債利回りが1日で0.3%以上の上昇(債券価格は下落)となり、高額紙幣廃止によって急激に進んだ利回り低下(債券価格の上昇)以前の水準まで戻った状態となっています。
- 今回の利下げ見送りの金融政策発表によって、債券市場で調整が進んだことから、投資家にとっては投資機会が生まれたと見ています。目先の利下げ可能性は低下しましたが、今後のインフレや景気の動向が実際にはRBIの予測よりも下振れする可能性も指摘されており、中期的には改めて利下げを行う可能性も残っていると考えられます。
- 今回の金融政策発表前、債券市場は価格上昇サイクルの後期局面に入っていました。政策発表を受けて価格上昇サイクルの中期の水準まで押し戻されたとの見方です。そのため、今はインド債券市場に投資する好機と考えています。

インド10年国債利回りの推移(2015年12月31日～2017年2月15日)

RBI会合での利下げ見送りを受けて、利回りは再び高額紙幣廃止発表前の水準に



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
各国10年国債はBloomberg ジェネリック(自国通貨建て)を使用(Bloombergジェネリックは、期間内に指標銘柄が変更になっている場合があります)。

理由② 財政赤字削減目標を堅持、景気は底堅く推移。

2017/18年度予算案 景気刺激を意識する一方で、財政規律も維持

- 2月1日に発表された2017/18年度予算案では、従来GDP比3.0%以内とされていた財政赤字目標から若干緩和された3.2%という新しい目標が設定され、景気刺激を意識した内容となりました。なお、2016/17年度の目標は同3.5%であったことから、赤字幅の縮小傾向を維持し、財政規律は引き続き守られる内容となりました。
- 予算案の支出項目別では、歳入勘定※は2016/17年度対比で+6%の伸びにとどまっている一方で、高額紙幣廃止による影響を相対的に大きく受けたと見られる農村・地方、貧困層は前年度比24%増と重点が置かれたほか、モディ政権発足後一貫して注力してきたインフラ整備も同13.5%増と引き続き重点分野とするなど、メリハリのついた内容となっています。
※歳入勘定：資産形成や債務削減につながらない支出を指し、公務員給与、過去の債務の利払い、補助金、年金などが該当する。
- 今回、政策金利は据え置かれましたが、金融政策決定会合後の声明文では、製造業においては1月の購買担当者景気指数(PMI)が景気の改善と悪化の分かれ目となる50を上回る水準に戻ったことが言及され、インドの景気の底堅さが確認されました。
- このように景気が底堅く推移する一方で、財政の規律が維持され財政赤字が改善に向かう状況が続けば、債券市場にとっては利回り低下が期待できる良好な環境になるものと考えられます。

理由③ インフレ抑制に対する強いコミットメントは債券市場にはポジティブ。

RBIはインフレのコントロールに積極姿勢を示し、リスク管理者としての責任を果たす

- 2016年12月の消費者物価指数(CPI)上昇率が直近2年で最も低い水準である前年同月比+3.41%と、2017年3月までに5%以下とするRBIのインフレ目標を大きく下回っていたことから、市場では2月8日の会合での利下げが予想されていました。
- RBIは、今回利下げを見送り、スタンスを中立的とした背景として、食料や燃料を除いたコアのインフレ率が下がりにくい状況となっている点を挙げており、今後の状況の変化に応じて金融政策の選択肢を温存したと考えられます。
- また、RBIは声明文でインフレ率を中期的に4%近辺に誘導することを目指すとして改めて強調し、インド経済に対するインフレリスクの管理者として、インフレ抑制への強いコミットメント(確約)を示しました。
- 利下げ見送りは市場の失望による債券市場の一時的な調整を招きましたが、中央銀行がインフレのコントロールに積極姿勢を示したことは、債券市場にとっては中長期的にポジティブと考えます。

第24代インド準備銀行(RBI)総裁 ウルジット・パテル (Urjit Patel)

2016年9月4日より3年間の任期で就任。ラジャン前総裁の改革路線をいかに継続させるかに注目が集まる。



(写真:ロイター/アフロ) ※右奥はラジャン前総裁

米エール大学で経済学博士号を取得。IMFやBoston Consulting Groupで勤務。2013年にインド準備銀行(RBI)副総裁に就任。2016年1月には再任。

ラジャン前総裁の右腕として政策運営を支え、インフレターゲットやMPC(金融政策評議会)の導入に貢献。1963年生まれ(現在53歳)。

○当資料は情報提供のみを目的とするもので、特定の金融商品等の販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。○当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○投資信託は、預貯金および保険契約ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護および補償の対象ではありません。また、登録金融機関で取扱う場合、投資者保護基金の補償対象ではありません。○投資信託は、株式、公社債等の値動きのある有価証券(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、ご購入時の価額を下回ることもあり、投資元本が保証されているものではありません。これらに伴うリスクおよび運用の結果生じる損益は、すべて投資者のみなさまに帰属します。