



# India Insights (2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2月

## トピックス

**インド準備銀行、市場の利下げ予想に反し、政策金利を据え置き**

**マーケットサマリー (株式・債券・為替市場)**

1月の株式・債券市場は、インフレ率の低下などを背景に堅調に推移した。インドルピーは対米ドルではほぼ横ばい、対円では下落。

## トピックス

**インド準備銀行、市場の利下げ予想に反し、政策金利を据え置き**

**二会合連続でレポレートを6.25%に据え置き**

- ▶ インド準備銀行（中央銀行）は、2月8日の金融政策委員会で、昨年12月の前回会合に続き、政策金利のレポートを6.25%に据え置いた。市場では、昨年11月の高額紙幣廃止の影響で落ち込んだ消費者の購買意欲を支えるために0.25%の利下げが決定されるとの見方が大勢を占めていた。
- ▶ 中央銀行は、政策金利据え置き理由について、米国の利上げにより世界的に金融緩和余地が縮小する中、「高額紙幣廃止の影響を見極めるため現行の政策金利を維持する」としている。

**中央銀行は引き続きインフレ抑制に重点**

- ▶ 足元のインフレ率は落ち着いており、1月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+3.2%と2016年12月の+3.4%から低下した。食料品価格の上昇率低下が指数全体を押し下げている。
- ▶ しかしながら、中央銀行は、足元のインフレ率低下は高額紙幣廃止による一時的な消費需要の後退が影響しているとする一方、最近の国際商品価格の上昇に警戒を示している。
- ▶ 中央銀行は、インフレ率の目標値を4%（目標レンジとして2～6%）に設定する一方、2017年度上半期（4-9月）のインフレ率は4.0～4.5%、下半期（10-3月）は4.5～5.0%と、現水準から小幅な上昇を予想している。

**政策スタンスは「緩和」から「中立」に変更**

- ▶ 今回の金融政策委員会の決定で注目されるのは、中央銀行が金融政策スタンスをこれまでの「緩和」から「中立」へと変更したことである。
- ▶ 政策スタンスを「中立」としたことで、中央銀行は、今後、政策金利を上げ／下げのどちらにも柔軟に動かせるとしている。しかし実際には、インフレ率、経済成長率の顕著な低下がない限り、追加利下げ余地は限定的だろう。

**市中銀行が貸出金利を引き下げ**

- ▶ 当社では、今回の政策スタンス変更を受けて、政策金利は当面、現状維持が続くと見ている。
- ▶ 但し、これまでの利下げの波及効果は継続するだろう。中央銀行は2015年1月から2016年10月までに合計で1.75%の利下げを実施したが、市中銀行による貸出金利の引き下げ幅はその半分程度にとどまっている（市中銀行の加重平均貸出金利は2015年1月から2017年2月までに0.85～0.90%低下）。
- ▶ 一方、市中銀行は、昨年11月の高額紙幣廃止に伴う預金の急増を背景に、貸出しにより注力しており、過去数週間に貸出金利を引き下げている。こうした中、当面は政策金利が据え置かれても、市中銀行による貸出金利の引き下げが続くことが見込まれる。このため、中央銀行は、以前ほど利下げの必要性に迫られておらず、これも当面は政策金利が据え置かれると見る理由の一つである。

HSBC 

Global Asset Management

# <マーケットサマリー>

## 株式市場

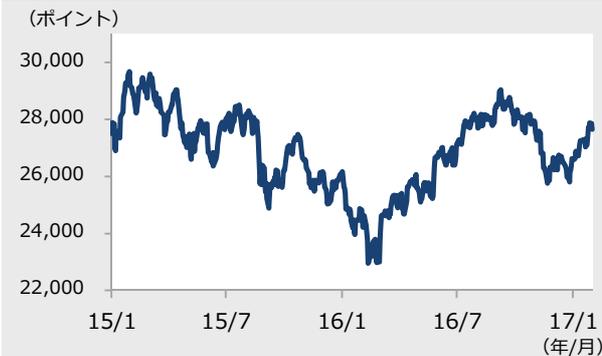
### 1月は堅調な展開

- ▶ 1月のインド株式市場は堅調に推移し、SENSEX指数は前月末比+3.9%で取引を終えた。世界的な株式市場の上昇、国内ではインフレ率の低下と金融緩和観測などが上昇要因となった。

### 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、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。金融は、インフラ融資を手掛ける民間銀行や自己資本の充実した国営銀行を選好する。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～2017年1月31日)



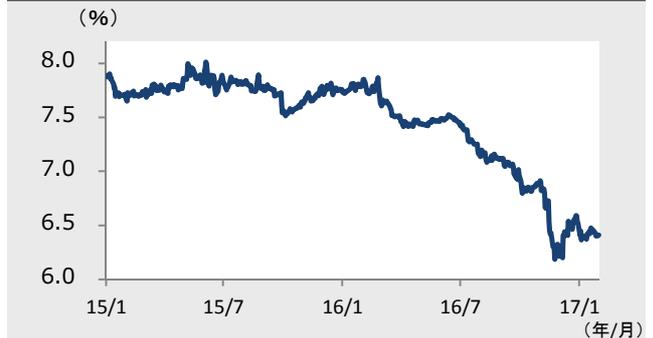
出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

## 債券市場

### インフレ率低下を受けて債券価格は上昇

- ▶ 1月のインド債券市場は堅調となり、10年物国債利回りは0.11%低下(価格は上昇)した。インフレ率の低下と利下げ観測の高まりがプラス要因となった。
- ▶ 但し、2月に入り、インド準備銀行(中央銀行)が市場の利下げ予想に反して政策金利を据え置いたため、市場では失望売りからインド債券利回りは上昇している。
- ▶ 足元のインフレ率は落ち着いており、1月の消費者物価指数上昇率は前年同月比+3.2%となり1月の+3.4%から低下、中央銀行の目標レンジ2~6%の中央値4%を下回った。
- ▶ しかしながら、中央銀行は原油価格をはじめとする国際商品価格の上昇を警戒している。中央銀行のインフレ目標達成に対するコミットメントは強く、当面、政策金利は据え置かれると当社は見ている。

図表2 10年物国債利回りの推移  
(2015年1月1日～2017年1月31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

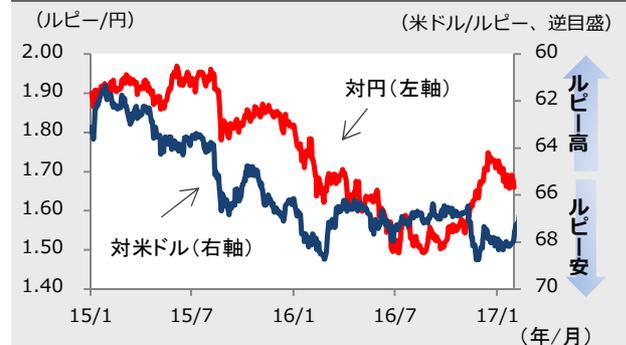
- ▶ 当社では、インド債券ファンドの運用においては、引き続きルピー建インド国債を有望視している。世界的な低金利環境下、相対的に利回りの高いインド国債には妙味があると考えます。また、流動性が高く、高格付けのルピー建社債にも注目している。米ドル建て債券については、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げが見込まれることから、より慎重に見ている。

## 為替市場

### 対米ドルでほぼ横ばい、対円では下落

- ▶ 1月の外為市場では、インドルピーは対米ドルではほぼ横ばい、対円では下落した。
- ▶ 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～2017年1月31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](http://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。