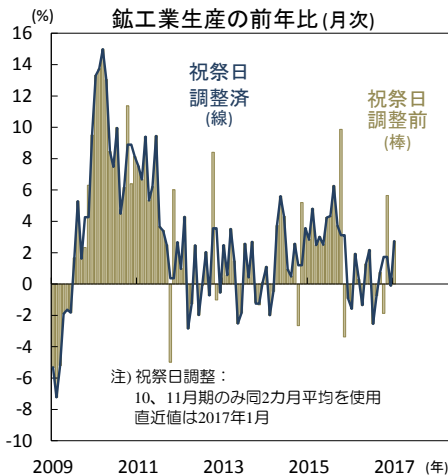


インド：ウッタル・プラデシュ州議会選挙での与党BJPの圧勝はルピー相場を支えるのか

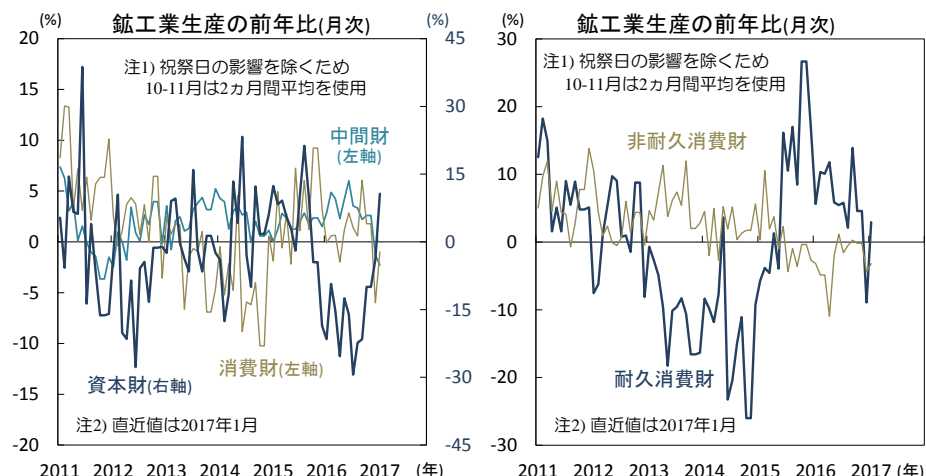
【図1】与党BJPは国内最大人口を擁するUP州の議会選挙で圧勝(左)

政党	州議会選挙	
	前回(2014年)	今回(2017年)
ウッタル・プラデシュ(UP)州		
インド人民党(BJP)連合	71 (88.8)	325 (80.6)
SP+INC連合	7 (8.8)	54 (13.4)
大衆社会党(BSP)	0 (0.0)	19 (4.7)
その他	2 (2.5)	5 (1.2)
総議席	80 (100.0)	403 (100.0)
パンジャブ(PJ)州		
SAD+BJP連合	6 (46.2)	18 (15.4)
インド国民会議派(INC)	3 (23.1)	77 (65.8)
庶民党(AAP)	4 (30.8)	20 (17.1)
その他	0 (0.0)	2 (1.7)
総議席	13 (100.0)	117 (100.0)

注) ()内は議席率の%表示。
 SP: 社会主義党、INC: インド国民会議派、
 BJP: インド人民党、SAD: シロマニ・アカリ・ダル
 出所) インド選挙管理委員会、各種報道、インド中央統計局、CEIC



【図2】1月には資本財や耐久消費財の生産が反発



先週11日、インド選挙管理委員会は2-3月に実施されたウッタル・プラデシュ(UP)州議会選挙の結果を公表。インド人民党(BJP)の連合が州政権党の社会主義党(SP)の連合を破り、総議席の8割超を獲得する圧勝を果たしたことが明らかになりました(図1左)。

市場参加者は、今回のUP州議会選挙をBJP政権への信任投票として注目。BJPの圧勝によって、モディ首相の求心力が高まり経済改革が進展するという期待が高まりました。2014年の下院総選挙で圧勝したBJPも、上院では少数派です。上院の野党はしばしば審議妨害を行い、土地収用法の改正や財サービス税(GST)導入に向けた改憲法案など重要な経済改革法案の成立を阻止。安定的な政策運営のためには上院の議席の増しが欠かせません。上院議員は州議会議員による間接選挙で2年ごとに3分の1ずつ改選。上院議席の拡大のためには、規模の大きい州議会選挙で勝利を重ねる必要があります。BJPは北部のヒンディー語圏に強みを有するものの、人口規模の大きいUP州やビハール(BH)州の政権はこれまで有力な地方政党によって担われてきました。

2014年の下院総選挙では、モディ旋風に乗るBJPがUP州やBH州の選挙区で地方政党を破り圧勝しました。しかし、2015年のBH州議会選挙では、BJPの躍進を警戒する地方政党らが大連立を組みBJPは惨敗。直後に上院の野党が勢いづく経済改革法案の審議を妨害しました。UP州は人口2億人超を擁する国内最大州。2019年の下院総選挙での再選を狙うBJPにとって負けられない選挙でした。また、昨年11月の高額紙幣の廃貨措置に対する有権者の評価を図る上でも今回の選挙は注目されました。富裕層などによる不正蓄財を問題視する市民は、闇資金の追放を目指す廃貨措置を当初歓迎。しかし、現金不足による深刻な混乱が起こる中で、野党は同措置を批判していました。

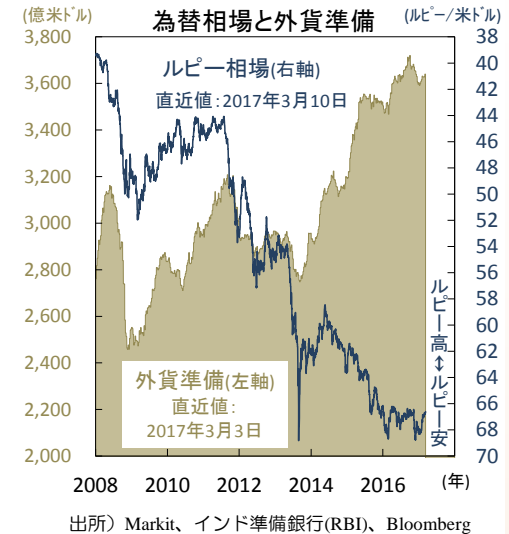
BJPと同党の参加する政党連合は、今回行われた5州の州議会選挙の内、ゴア州やパンジャブ州(図1左)で議席を失ったものの、ウッタラカンド州では圧勝し、マニプル州では議席の増しに成功。BJPは自身の政策運営に自信を深め、引き続き闇資金の追放や経済の供給能力を高めるための改革に取り組む可能性が高いと考えられます。

● 1月の鉱工業生産と2月のPMIは、緩やかな景気回復を示唆

昨年11月の高額紙幣の廃貨に伴って大きく下押しされた景気には、回復の兆しも見えます。政府は先週10日に1月の鉱工業生産が前年比+2.7%と前月の▲0.1%より上昇し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+0.5%を上回ったことを公表しました(図1左、図2)。変動の大きい資本財の生産が同+10.7%と前月の▲3.9%より反発し、耐久消費財も同+2.9%と前月の▲8.9%より反転。都市部家計の消費に支えられ乗用車生産が伸びた影響です。一方で、非耐久消費財の生産は同▲3.2%と前月の▲4.4%より下げ幅を縮小しつつマイナスの伸び。高額紙幣廃貨の影響を強く受ける農村部家計の消費は未だに低迷している模様です。中間財も同▲2.3%と前月の▲1.3%より悪化しました。

1月の鉱工業生産の総合指数の伸びが反発するなど、高額紙幣の廃貨によって下押しされた景気は徐々に回復しているものの、非耐久財や中間財の低迷が示すとおり回復はまだ模様で勢いに欠けます。2月の購買担当者指数(PMI)は製造業が50.7でサービス業が50.3と、ともに50を上回り企業活動の拡大を示唆(図3左)。もっとも、廃貨措置の直前の昨年10月の54台を未だに大きく下回っています。景気の本格的な回復には現金不足の解消が不可欠であり、その時期は今年4-6月期以降となると予想されます。

【図3】2月のPMIは製造業とサービス業とも50を上回る水準に(左)

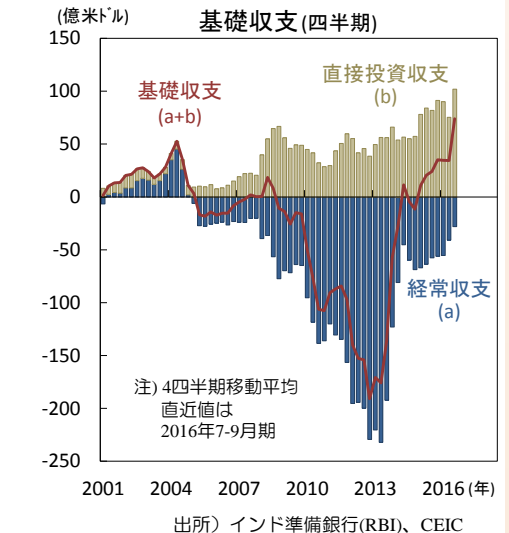
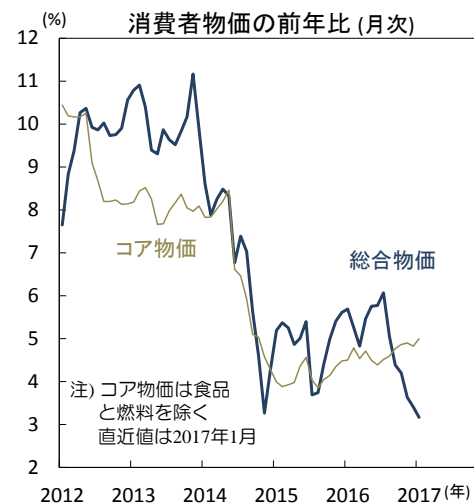


● UP州議会選挙を受けた経済改革進展期待がルピー下支えか

通貨ルピーは、米大統領選挙が行われた昨年11月8日より先週10日にかけて対米ドルで+0.0%上昇。主要アジア通貨では、台湾(同+1.5%)に次ぐ騰落率でした。物価の低下もあり(図4左)相対的に高い実質金利、内需にけん引された底堅い景気拡大、縮小する経常赤字と拡大する直接投資黒字の下で黒字基調となった国際収支の基礎収支(図4右)などが同通貨を支えています。また、インド準備銀行(RBI)は資本流入局面で米ドル買い介入を行って外貨準備を増強。同準備の残高は、世界的な新興国からの資本流出に伴ってルピーが急落した2013年当時の水準を大きく上回ります(図3右)。

政府が2月1日に公表した来年度予算案では、経常歳出の伸びを抑え財政赤字のGDP比を3.2%と前年度見込みの3.5%より抑制。重要な州議会選挙が控える中でも、現金給付等を大幅に拡大することなく財政健全化を重視する姿勢を印象付けました。また、2月8日にはインド準備銀行(RBI)が政策金利を据置き、政策スタンスを「緩和的」から「中立」に変更。物価抑制への強い姿勢を印象付けました。健全な財政・金融政策によって市場の同国への信認は高まったとみられます。UP議会選挙での与党圧勝によって現政権の求心力が高まる中、ルピーは底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図4】落ち着いた消費者物価(左)、黒字に転じた基礎収支(右)



留意事項

◎投資信託に係るリスクについて

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いるため、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ます。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■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3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、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、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元本を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元本を割り込む可能性が高まる場合があります。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できる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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しなし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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