



India Insights (3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3月24日

トピックス

地方選挙で国政与党BJPが大勝、モディ政権の改革に一段の弾み

マーケットサマリー (株式・債券・為替市場)

1-3月期の株式市場は堅調に推移、アジアの中でも上昇が目立っている。債券市場はインド準備銀行（中央銀行）が市場の利下げ予想に反し政策金利を据え置いたことから2月に下落（利回りは上昇）。インドルピーは対米ドルで上昇、対円ではレンジ内での推移（いずれも3月22日時点）。

トピックス

地方選挙で国政与党BJPが大勝、モディ政権の改革に一段の弾み

BJPは最大州ウッタルプラデシュ州で8割の議席を獲得

- ▶ インドで3月11日、5州（ウッタルプラデシュ（UP）州、ウッタルカンド州、パンジャブ州、ゴア州、マニプール州）の州議会選挙の結果が一斉に開票された。
- ▶ 結果は、モディ首相率いる国政与党のインド人民党（BJP）の圧勝。インド最大の2億人の人口を有するUP州でBJPは8割の議席を制し、またウッタルカンド州でも8割を獲得した。パンジャブ州は事前予想通り国政野党の国民会議派が過半数を獲得し勝利を取めたものの、ゴア州、マニプール州ではBJPが地方政党を取り込み連合を組んだ。結局、5州のうち4州でBJPが政権の座を獲得することになる。全体で見ると、BJP及び連立する政党が政権を握ると見られる州はインドの人口の58%、国内総生産（GDP）で54%を占めることになる。
- ▶ モディ政権は2014年に発足し、次回総選挙は2019年に予定されており、今回の州議会選挙は中間評価として注目されていた。BJPの大勝は、昨年11月の高額紙幣廃止を含むモディ政権の改革への強い支持を示すものと言える。
- ▶ UP州は、人口でインド29州の中で最大というだけでなく、一人当たり国内総生産（GDP）で見ると2番目に貧しい州である点も注目に値する（UP州の人口は全国の17%を占めるがGDP

では8%相当に過ぎない）。モディ政権は経済界や中間層以上の支持が高いことで知られるが、農村振興をはじめ貧困対策に注力しており、この政策が国民の大半を占める地方貧困層の支持獲得に繋がったようだ。

BJPが上院でも第1党に、構造改革に一段の弾み

- ▶ 一方、インドでは地方選の結果に上院の議席数が連動するため、今回の地方選を受けて、BJPは上院で議席を増やすことになる（上院議員の任期は6年、2年ごとに3分の1が交代する仕組み）。現在、BJPは下院では単独過半数を握る一方、上院では少数派であるが、今後、BJPは上院でも野党国民会議派に代わり第1党の地位を固める見通しとなった。これまで上院の反対に遭い棚上げされてきた「土地収用法」などの重要改革法案も、成立する可能性が出てきた。
- ▶ 政府は今年7月に物品サービス税（GST）を導入する予定である。これは現在、中央政府と各州がばらばらに課している間接税を一本化する戦後最大の税制改正であり、改革の大きな前進として注目される。今後は、政権基盤が一段と強化される中、さらにこうした改革の動きが加速することが期待される。

<マーケットサマリー>

株式市場

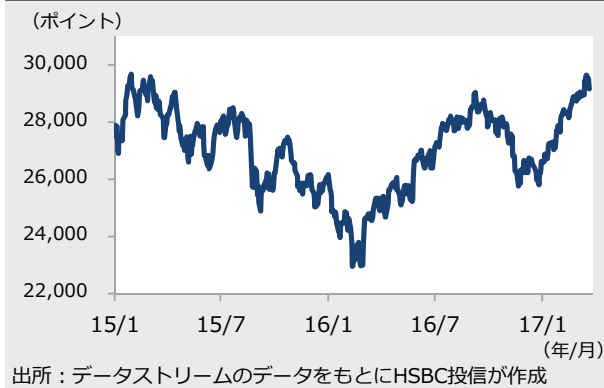
1-3月期は堅調な展開

- ▶ 2017年1-3月のインド株式市場は堅調に推移し、アジア市場全体の中でも上昇が目立っている（3月22日時点）。①昨年11月の高額紙幣廃止の企業収益への影響が限定的であったこと、②2月初に発表された2017年度（2017年4月～2018年3月）予算案が、経済成長と財政規律のバランスが取れた内容として評価されたこと、③3月11日に一斉開票された州議会選挙で与党インド人民党（BJP）が圧勝したこと、などが好材料となった。

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。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3月22日)

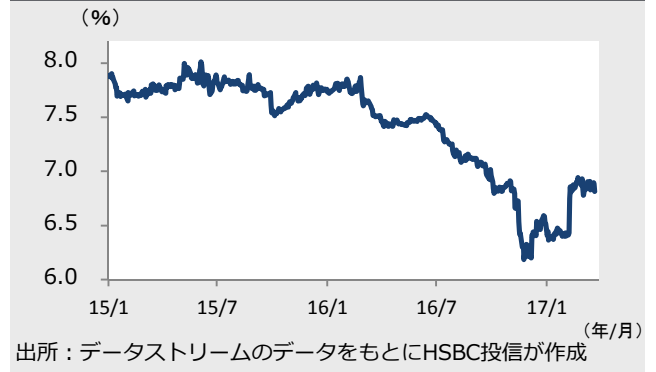


債券市場

市場の利下げ予想に反し政策金利が据え置かれ、債券利回りは上昇

- ▶ 1-3月期のインド債券市場は売り優勢の展開となっている（3月22日時点）。インド準備銀行（中央銀行）が2月8日の金融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%に据え置き、また政策スタンスを「緩和」から「中立」に変更したことから、債券市場は2月に大幅に下落（利回りは上昇）した。
- ▶ 中央銀行は、消費者物価指数（CPI）上昇率を4%の中央値から上下2%の範囲内に収めるインフレ目標を設定しており、目標達成に対する強いコミットメントを示している（直近の2月のCPIは前年同月比+3.7%と目標中央値を僅かに下回る）。政策金利は当面据え置かれると当社は見ている。

図表2 10年物国債利回り推移
(2015年1月1日～2017年3月22日)



当社の債券運用戦略

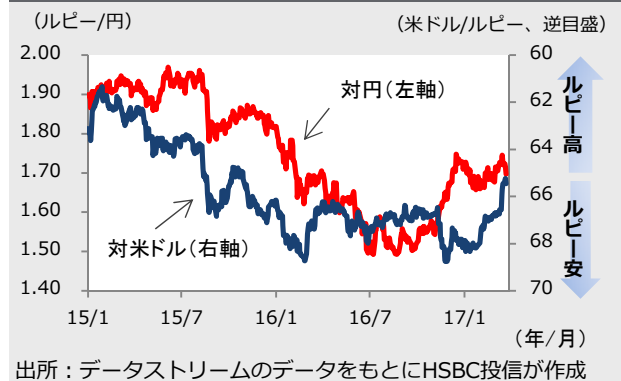
- ▶ 当社では、インド債券ファンドの運用においては、引き続きルピー建インド国債を有望視している。世界的な低金利環境下、相対的に利回りの高いインド国債には妙味があると考えます。米ドル建て債券については、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げが見込まれることから、より慎重に見ている。

為替市場

ルピーは対米ドルで上昇

- ▶ 1-3月期には、インドルピーは対米ドルで上昇、対円ではレンジ内での推移となっている（3月22日時点）。
- ▶ ルピーは、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3月22日)



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。