

新興国レポート

# インド債券市場動向

## 世界的なリスク・オフの流れの中でも堅調に推移するインド債券市場

- ▶ 良好なインド経済指標やモディノミクス進展期待等を背景に海外機関投資家からの資金流入が続く。
- ▶ 金融政策委員会での政策金利幅の縮小決定や海外からの資金流入等をうけインドルピーも堅調に推移。
- 米金利の上昇や地政学リスクの高まりなどから一旦調整したインド債券市場は、足元回復基調となっています。インドルピー（対米ドル、対円）も買われています。世界的なリスク・オフの流れの中でも堅調に推移しています（図表1、2）。
- その背景には以下の支援材料があるものと思われます。現在取組みを進めているG S T（財・サービス税）の7月1日導入が決定されれば、インド債券市場やインドルピーへの好材料となる可能性もあります。
  - ① 物価安定によるインフレ懸念の後退
  - ② 昨年11月に突如行った高額2紙幣廃止による景気悪化への警戒後退
  - ③ 今年2月～3月にかけて実施された5州の州議会選挙でのモディ首相率いるB J P（インド人民党）の躍進
  - ④ 州毎に異なる間接税を一体化するG S Tの7月1日導入に向けた取組みの進展
  - ⑤ 上記を背景とする海外機関投資家資金の流入

（図表1）インド債券の推移



（出所）JP Morgan GBI-EM Broad India(日次リターン) を基に  
ニッセイアセットマネジメントが作成

（図表2）インドルピー推移



（出所）ブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

### ～ ① 4月のC P Iは3%とモディ政権誕生以降の最低水準を記録 ～

- 5月12日に発表された4月の消費者物価指数（C P I）は前年同月比で3%と前月の3.9%より低下し、モディ政権誕生以降の最低水準を記録しました。インド準備銀行（R B I）は4月の金融政策委員会で、政策金利を据え置くと同時に、政策金利の変動幅を縮小して政策金利と市中金利を近い水準に誘導する措置をとることを発表しました。昨年11月の高額2紙幣廃止に伴う預金急増により過剰となった流動性を吸収する狙いがあると見られています。インフレ懸念の後退に加え、金融当局による機動的な金融政策がより効率的にマーケット等へ影響を及ぼすとの期待も支援材料になっているものと思われます。

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も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。  
商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369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

～ ② 高額2紙幣廃止による景気悪化への警戒後退 ～

- インド政府は昨年11月、汚職・犯罪等からんだ不正資金の洗浄（マネーロンダリング）の根絶等のために、高額2紙幣の流通差止め措置を発表しました。紙幣全体の流通量に占める高額紙幣の割合が高いため、インド経済に大きなダメージを与えるとの見方もありました。しかし実際の経済状況は、2016年10～12月期の実質GDP（国内総生産）成長率（前年同期比）は7.0%と比較的高水準を維持し、また一時落ち込んだ国内自動車販売も足元は回復傾向となっています（図表3）。発表された経済指標等を受けて、高額2紙幣廃止による景気悪化への懸念が後退したものと思われる。

～ ③ 5州の州議会選挙でBJP躍進 ～

- 2～3月にかけて5州で実施された州議会選挙で、BJPはインド最大の人口を擁する2州で圧勝する等大きく躍進しました。BJPは下院では単独過半数を占めているものの、国民が選んだ州議会議員により選出される上院では2割強に留まっています。上院で過半数を握るには州議会の与党議員を増やしていく必要があります。今回の選挙結果を受けて議会のネジレ状態が今後解消に向かい、モディ政権の政策運営がスピードアップするとの期待感が高まったものと考えます。

～ ④ GST導入に向けた動きの進展 ～

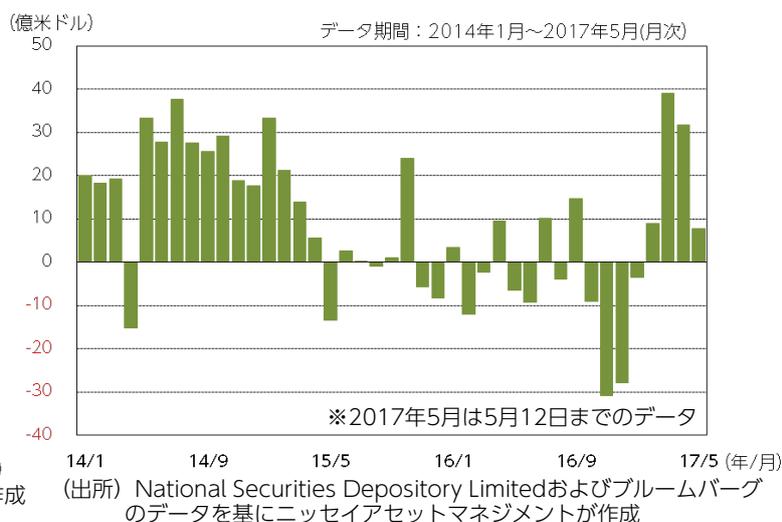
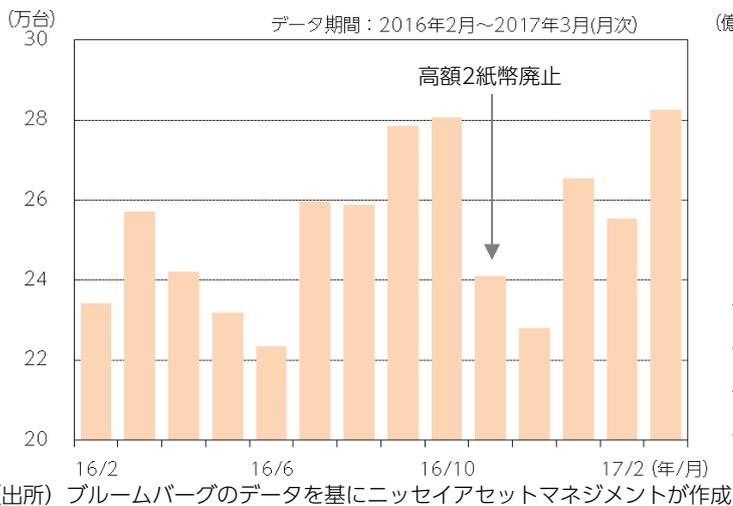
- インドの間接税は州毎に取扱いが異なり、税率区分が多岐にわたる等複雑なものであり、海外企業がインドに進出する際の障害の一つになっていると言われています。3月に関連法案が下院を通過する等、現在の間接税を簡素化・一体化したGSTの政府目標である7月1日導入に向けた準備が進んでいるようです。GSTは企業の税務処理コストを減らし利益率を引き上げ、海外企業の進出を容易にするものと予想されています。GST導入でインド経済・企業が活力を増すとの見方が強まっているものと思われます。

～ ⑤ 海外機関投資家の買い ～

- 海外機関投資家のインド債券の買いが活発化しています。高額2紙幣廃止による混乱への警戒や米金利上昇で資金が米国に回帰するとの懸念等から海外機関投資家は昨年10月から今年1月まで売り越していましたが、2月からは買い越しに転じています（図表4）。直近インド高速道路局による約4.6億米ドル規模のマサラ債（海外投資家向けに海外市場で発行されるルピー建債券）発行が公表されましたが、その消化状況によっては同国への海外資金流入が加速することも考えられます。

（図表3）インド国内自動車販売台数推移

（図表4）インド債券海外機関投資家売買動向



●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も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。  
 商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369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