

India Insights

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5月



当レポートの要旨

- ▶ **トピックス**：インド準備銀行（中央銀行）は銀行の不良債権処理問題の解決に取り組んでいる。中央銀行のイニシアチブの下、銀行のバランスシート改善（不良債権の圧縮）に向けた動きが本格的に始まっている。
- ▶ **マーケットサマリー**：インド株式市場は4月から5月にかけて堅調な展開。主要企業の好調な決算発表や今年のモンスーン期の降雨量が平年並みになるとの予報が好材料となった。国債市場は4月に下落（利回りは上昇）した後、5月に入り値を戻している。インフレ警戒感がマイナス要因（いずれも5月26日現在）。

トピックス：インド準備銀行、銀行の不良債権問題解決に本格的に着手

- インドでは銀行の不良債権問題が深刻化し、銀行システムを圧迫している。国営銀行の不良債権残高は2016年6月の850億米ドルから同年9月には1,000億米ドルまで拡大した。
- この状況下、政府は2017年5月に不良債権処理包括案を承認した。同案は、効果的な不良債権処理を可能にすべく、インド準備銀行（中央銀行）に、より強い権限を与えている。中央銀行のイニシアチブの下、銀行のバランスシート改善（不良債権の圧縮）に向けた動きが本格的に始まっている。
- インドのムカジー大統領は、銀行規制を改正する大統領令に署名し、債務不履行状態にある会社の「破産・倒産法（Insolvency and Bankruptcy Code）」に基づく破たん処理手続き開始の申し立てを、中央銀行が市中銀行に指示することを承認した。
- これにより、中央銀行は不良債権の個々のケースに介入することが可能となり、政府は問題解決に向けた直接的な効果が見込めるとしている。
- 中央銀行は既に大きな不良債権の現状については把握している。大統領令の効果的な実施を促すため、中央銀行は監督委員会（OC: Oversight Committee）を再編し、メンバーを増強、個々の不良債権に対応できる体制を整える。

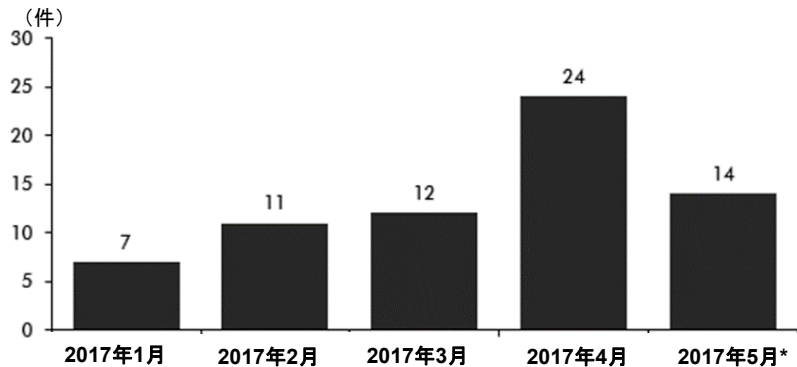
トピックス続き

国営銀行の不良債権残高は2016年6月の850億米ドルから同年9月には1,000億米ドルまで拡大した。

中央銀行の直接的介入が可能となり、今後、銀行の不良債権問題は解決に向けた前進が期待される。

- 今回の銀行規制を改正する大統領令は、「破産・倒産法」の施行、債権回収法廷法（Debt Recovery Tribunal Acts）の改正とともに、不良債権問題の解決に向けた包括的枠組みを提供するものである。
- 実際、2016年5月に「破産・倒産法」が施行され、同年10月に「倒産・破産委員会」が設置されて以来、破産申請件数は着実に増加している（図表1参照）。
- 政府及び中央銀行の協調により、不良債権問題は解決に向けた前進が期待されるが、銀行は引き続き不良債権対策として多額の貸倒引当金の計上を求められることになる。

図表1 規制変更後の企業の破産申請件数



出所：Ambit Capital Research、2017年5月は5月5日までの件数

マーケットサマリー

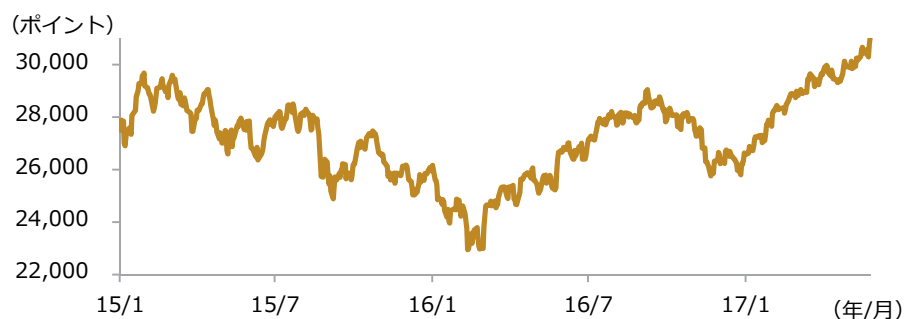
インド株式市場は、国内投資家の活発な買いが入り、引き続き上昇。

株式市場

上昇基調維持

- インド株式市場は4月に上昇し、5月入り後も堅調な展開となっている（5月26日現在）。世界的な株式市場の上昇、国内では主要企業の好調な1-3月期決算、今年のモンスーン期（6月～9月）の降雨量が平年並みになるとのインド気象庁の予報、がプラス要因となった（モンスーン期の降雨量は、農産物の収穫高を左右し、国内総生産（GDP）やインフレ率に影響が波及）。
- インフラ関連セクターは年初来、上昇を続けている。背景には、政府のインフラ関連プロジェクトへの投資（道路、鉄道、港湾など）がある。モディ政権はインフラ投資を最優先に掲げ、2019年の次期総選挙に向けてさらに投資を加速させることが見込まれる。高速道路、再生エネルギー、都市交通などの分野は特に恩恵を受けると見られる。また、今後は民間部門の固定資産投資拡大も期待できる。

図表2 SENSEX指数の推移(2015年1月1日～2017年5月26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

当社の株式運用戦略

- 当社では、インド株式市場に強気な見方を維持している。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。

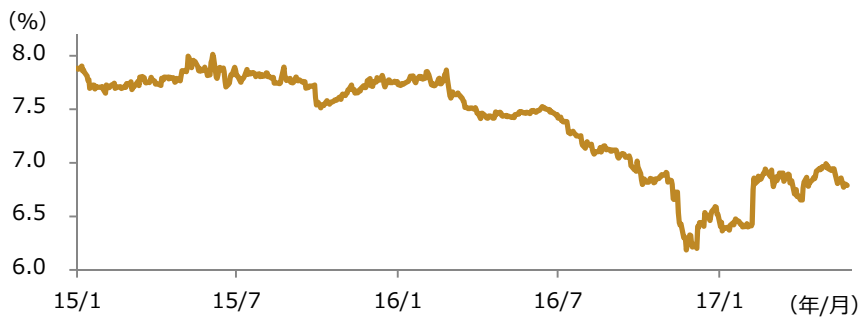
インドの4月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+3.0%と、3月の+3.9%から低下。

債券市場

中央銀行は当面政策金利据え置きか

- インド国債市場は、4月には下落し（利回りは上昇）、5月入り後は値を戻している（利回りは低下）（5月26日現在）。インド準備銀行（中央銀行）が将来的なインフレに警戒感を示したことが市場では嫌気された。
- 中央銀行は金融政策スタンスを「中立」としており、当面、政策金利を現行の6.25%に据え置くと見られる。
- 4月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+3.0%となり、3月の+3.9%（3.8%から上方改訂）から低下し、市場予想の+3.3%を下回った。エネルギー価格の下落、食料品価格の上昇率低下が、インフレ率を押し下げている。

図表3 10年物国債利回り推移(2015年1月1日～2017年5月26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

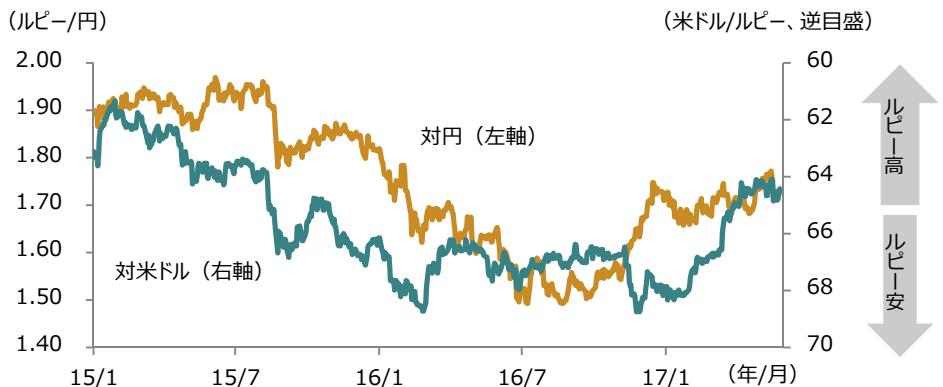
- 当社では、インド債券ファンドの運用においては、引き続きルピー建インド国債を有望視している。世界的な低金利環境下、相対的に利回りが高いインド国債には妙味があると考えます。米ドル建債券については、FRBによる利上げが見込まれることから、より慎重に見ている。

為替市場

ルピーは引き続き対米ドルで堅調

- インドルピーは4月には対米ドル、対円でいずれも強含み、5月入り後は方向感に乏しい動きとなっている（5月26日現在）。
- 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4 インドルピーの推移（2015年1月1日～2017年5月26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



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。