

HSBC投信株式会社  
2017年6月29日



### 当レポートの要旨

- ▶ **トピックス**：インド準備銀行は6月の会合で従来よりハト派寄りの姿勢を示した。金融政策スタンスは「中立」を維持。今後は経済指標を見極めながら、慎重に金融緩和の可能性を探ると見られる。
- ▶ **マーケットサマリー**：5月から6月にかけてのインド株式市場は、主要企業の良い決算やモンスーン期（6月～9月）入り後の順調な降雨量などを受けて、年初来の上昇基調を維持。債券市場もインフレ率の低下を背景に、堅調に推移。インドルピーは方向感乏しく小動き（6月23日現在）。

### トピックス：インド準備銀行は慎重なハト派寄りスタンス

- インド準備銀行（中央銀行）は、6月7日の金融政策決定会合後の声明で、インフレ率及び経済成長率の見通しを下方修正するとともに、従来よりハト派的な姿勢を示した。
- 6月の会合では、金融政策委員会（MPC）のメンバーの意見が分かれた。同会合では、政策金利の6.25%での据え置きが決定されたが、6名のMPCメンバーのうちの1名は0.5%の利下げを主張、これに対し他の5名は、利下げは時期尚早との見解を示した。
- インフレの短期見通しは、①モンスーン期（6月～9月）の降雨量が平年並みになるとの予想、②原油価格の下落、③インドルピーの堅調推移、④7月導入の物品サービス税（GST）における大半の消費財への比較的低い税率の適用、などを背景に大きく改善した。
- しかしながら、中央銀行は前回の会合で、以下の二つの理由から、金融政策スタンスについては「中立」を維持している。

第一は、最近のインフレ率の低下が、昨年11月の高額紙幣廃止の影響（消費者の購買力低下）、野菜・豆類の生産増、ベース効果（前年の水準が高かったことによる上昇率の低下）などによる一過性のものなのか、あるいは継続的なのか不確かな点である。

## トピックス続き

中央銀行のハト派的姿勢への傾斜はインフレ率低下が背景

中央銀行は利下げには慎重。但しインフレ率が引き続き低水準に推移すれば、金融緩和余地が生まれよう

5月の消費者物価指数（CPI）は、食料品価格の下落を受けて、4月の前年同月比+3.0%から+2.2%へと低下した。また、ベース効果は6月、7月にさらにCPI上昇率を押し下げることが見込まれる。しかし他方で、農産物価格の下落を受けて、現在、インド各地で、農民による抗議運動が行われており、政府は農産物の最低支持価格（MSP）引き上げ圧力を受けている。また、農産物価格の低迷は、先行きの供給減に繋がる可能性もある。

第二に、中央銀行は、今年2月に金融政策スタンスを「緩和」から「中立」に変更したばかりであり、現時点においては、景気及びインフレのリスク・バランスは早急な政策スタンスの再変更を支持するものでない、と考えている。

- 中央銀行は、時期尚早な利下げにより、その後利上げを強いられ、市場の信頼を失うことを懸念しているようである。また、中央銀行は、現在、インド経済に求められているのは、民間投資の回復、銀行セクターの健全性向上、インフラ投資の障害除去、としている。金融緩和がより効果を発揮するには、これらの課題をクリアする必要がある。
- 中央銀行の今後の金融政策は経済指標に左右されることが見込まれる。中央銀行は、引き続き利下げには慎重な姿勢を続けると見込まれるが、インフレ率が引き続き低水準で推移すれば、金融緩和余地が生まれると見られる。

## マーケットサマリー

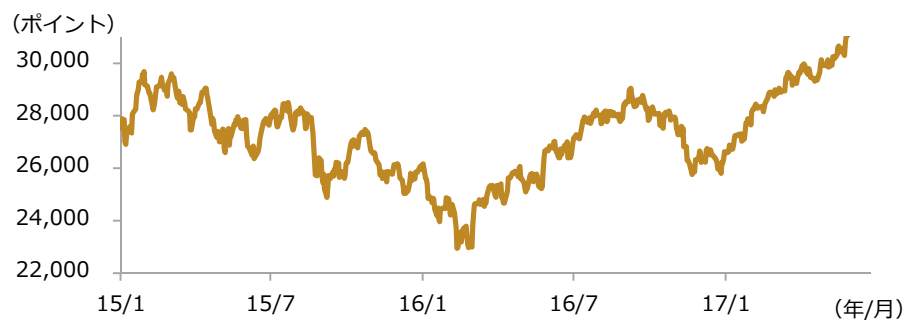
インド株式市場は、年初来の上昇基調維持。好調な企業決算、7月からのGST導入への期待などが上昇要因

### 株式市場

#### 上昇基調維持

- インド株式市場は5月に上昇し、6月入り後も堅調に推移している（6月23日現在）。主要企業の好調な1-3月期決算、7月からの物品サービス税（GST）導入への期待、モンスーン期入り後の順調な降雨量などが上昇要因となった。

図表1 SENSEX指数の推移(2015年1月1日～2017年6月23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。
- 7月のGST導入後も、投資戦略を大きく変えない方針である。GST導入により、一般消費財セクターは、累積税の廃止、サプライチェーンの効率化（州境の納税手続き撤廃など）、物流コストの低下などの恩恵が特に期待される点に注目している。

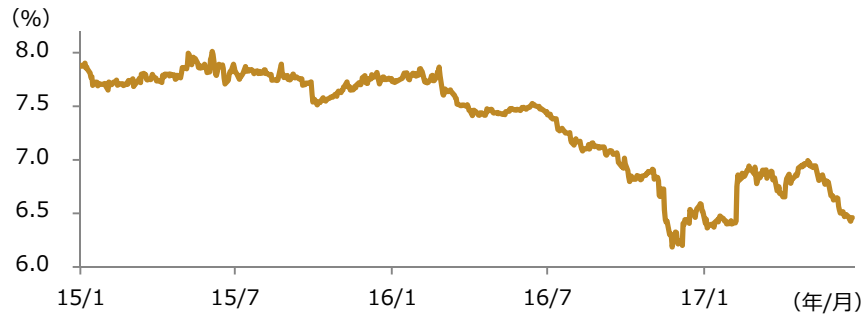
## 債券市場

### インフレ率の低下を受けて債券市場は堅調

インド国債市場は、インフレ率の低下を受けて堅調に推移。5月の消費者物価指数は前年同月比+2.2%と4月の+3.0%から大幅低下

- インド国債市場は、5月に上昇し（利回りは低下）、6月入り後も堅調に推移している（6月23日現在）。5月のインフレ率が予想以上に低下したこと、中央銀行のハト派的スタンスなどが債券市場にプラスに働いた。
- 5月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+2.2%と、4月の+3.0%から大幅に低下し、市場予想（+2.4%）をも下回った。食料品価格が低下し、指数全体を押し下げている。

図表2 10年物国債利回り推移(2015年1月1日～2017年6月23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。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

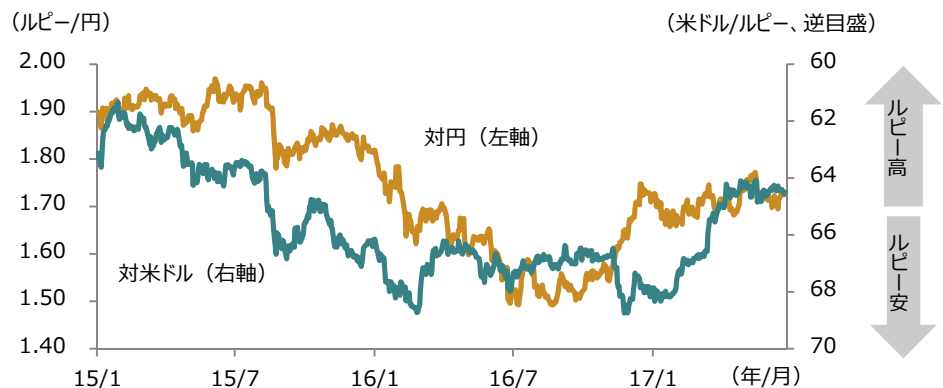
### ルピー相場は方向感乏しく小動き

インドルピーは対米ドル、対円で方向感乏しく小動き。

経済ファンダメンタルズの改善や潤沢な外貨準備高を下支え要因に、短期的にはレンジ相場を予想

- インドルピーは5月から6月にかけて、対米ドル、対円でいずれも方向感に乏しく、小動きとなっている（6月23日現在）。
- ルピーは、短期的には、他のアジア通貨と歩調を合わせ、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。経済ファンダメンタルズの改善と潤沢な外貨準備高が下支え要因になると見ている。

図表3 インドルピーの推移 (2015年1月1日～2017年6月23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。