

「モディ改革が本格化し、更なる上昇が期待されるインド株式 ～今、インド株式に投資する3つのポイント～」



イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド
ポートフォリオ・マネジャー クリシュナ・クマール

モディ政権による改革の推進や企業業績拡大期待などを背景に国内外の投資家からインド株式市場へ資金流入が加速しています。中長期的な業績見通しは良好である一方、足元のバリュエーション水準は高くなりつつある中で、今、インド株式に投資する3つのポイントについて解説します。

ポイント① 様々な改革が実を結び、ファンダメンタルズの改善を背景にインド株式は上昇基調。

- 2014年に発足したモディ政権は、以下のとおり様々な改革を着実に実行してきました【図1】。その中でも特にモディ政権の最大の改革は、2017年7月に導入された物品・サービス税(GST)です。

【図1】主な改革事例

時期	改革	内容とその効果
2015年6月	住宅取得政策「すべての人に住宅を(PMAY)」	<ul style="list-style-type: none"> 約2.8億世帯のうち約1億世帯が屋根がないと言われる。 2022年までに5,000万戸を建設する計画で、GDPを0.5%~0.75%程度押し上げる効果も。
2016年5月	改正破産法	<ul style="list-style-type: none"> 債務整理ルールが明確化され、銀行の不良債権処理を加速。
2016年11月	高額紙幣廃止	<ul style="list-style-type: none"> 汚職や偽造紙幣防止を目的に実施。銀行口座の開設も進み、間接金融システムが強化される。
2017年7月	物品・サービス税(GST)	<ul style="list-style-type: none"> 州ごとにばらばらだった間接税を統一し、インドを税制面で単一市場とする画期的な改革。 物流の効率化によるコスト低下や税収増が期待される。

- こうした様々な改革の実行やその効果による企業業績の回復期待などから、インド株式は2017年に再び上昇に転じ、史上最高値を更新しながら堅調に推移しています【図2】。
- 企業業績は高額紙幣の廃止に伴う新紙幣不足やGST導入に伴う混乱の影響などもあり、2017年前半は予想を下回りました。しかし、改革は長期的には企業活動にプラス寄与し、民間部門のセンチメント回復による鉱工業生産や設備投資の回復などから、業績も回復すると見えています。また、破産法やGSTの導入などにより企業活動の基盤が整ってきたことから、業績見通しはさらに良くなることが期待されます。
- 一方で、リスク要因としては、北朝鮮など地政学的な問題や、景気回復を遅らせるような新しい政策が導入された場合には、株式市場は軟調に推移する可能性があります。

【図2】インド SENSEX 指数の推移 (2014年1月1日～2017年9月19日)

モディ政権発足後、様々な改革を推進し、インド株式は史上最高値を更新



出所: Bloomberg L.P. イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

○この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

170925 (02)

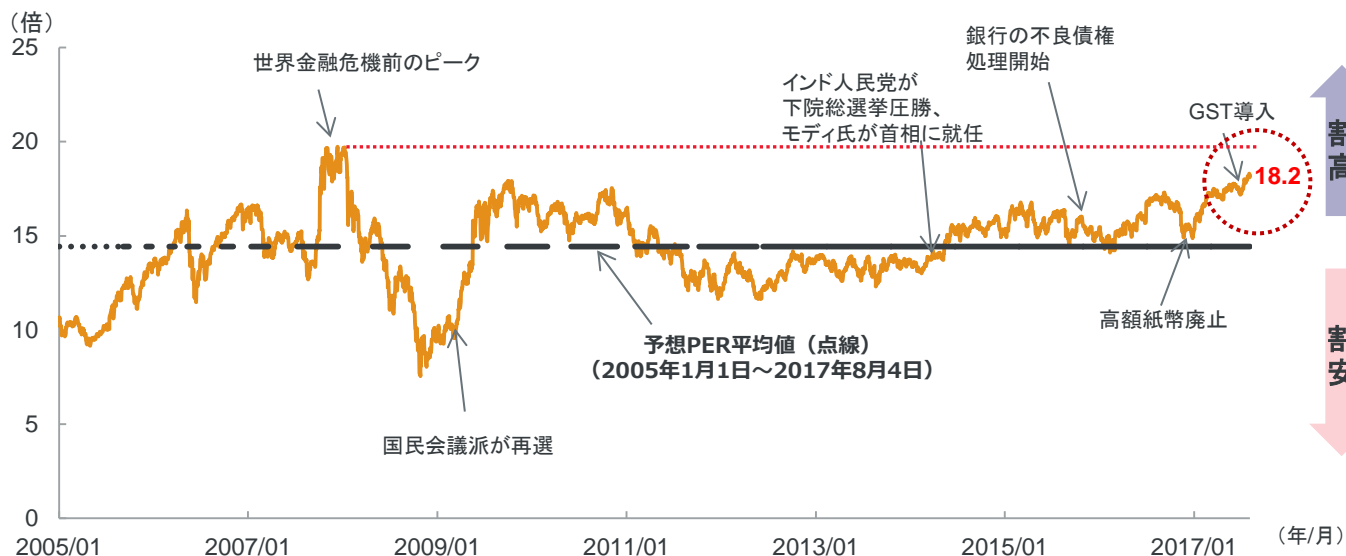
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379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 1/3

**ポイント② 株価上昇に伴い市場全体のバリュエーションは過去平均を上回る水準。
今後は個別銘柄の割安度分析が重要に。**

- インド株式が史上最高値を更新する中、予想株価収益率(PER)も過去平均を超えて上昇傾向を強めています。足元の予想PER(2017年8月4日時点)は約18.2倍と、2007年のピークに近づきつつあり、バリュエーションを踏まえた銘柄選択の重要性が増していると考えています【図3】。

【図3】インド株式指数 予想PERの推移(2005年1月1日～2017年8月4日)



- MSCIインド指数と業種別指数の予想PERを比較してみると、資本財、ヘルスケア、一般消費財などが割高となる一方で、素材、エネルギー、公益などが割安となっています【図4】。一般的に企業業績が低迷している時期や業績回復の初期段階は成長が期待されるグロース株などが買われる傾向が強く、その後業績が本格回復する中で割安に放置されたバリュー株がより買われる傾向があります。直近のインド企業の業績はあまり芳しくない中で、素材、エネルギー、公益といった業種が割安に放置されてきたことが分かります。

【図4】インド株式市場の業種別バリュエーション

セクターおよび指数	株価収益率(PER、倍)			EPS成長率(1株当たり利益、%)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
通信サービス	36.6	86.9	65.7	-35.5	-57.9	32.2
生活必需品	43.8	39.3	33.8	7.8	11.5	16.5
資本財	33.5	28.3	23.7	30.4	18.5	19.3
ヘルスケア	20.8	21.3	17.6	2.6	-0.1	21.2
一般消費財	24.0	21.8	17.3	-5.3	10.2	26.0
MSCIインド指数	22.0	20.1	17.0	7.7	10.0	18.3
金融	24.5	21.2	16.9	-4.4	15.1	25.8
IT	16.9	16.0	14.9	9.0	5.5	7.8
素材	23.7	17.9	14.5	66.9	36.7	23.4
エネルギー	14.2	13.9	12.6	17.1	2.4	10.4
公益	15.7	13.3	11.6	18.1	18.0	14.5

Factsetによる予測コンセンサスを使用。

出所: (上図)CLSA、2017年8月4日時点、予想PERはNifty50指数を使用。(下図)MSCI、FactSet、Citi Research 2017年8月11日時点。これらのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Incは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

○この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

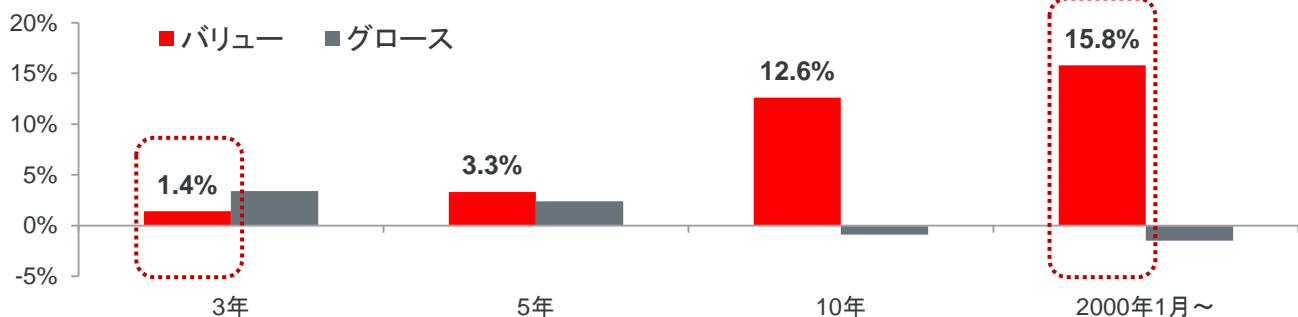
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379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

**ポイント③ 長期投資を前提にすれば、バリュー投資が最も有効な運用スタイル。
企業業績の本格回復局面ではバリュー投資が効果を発揮する可能性。**

- インド株式のスタイル別リターン比較をみると、長期になるほどバリューのリターンが良好になりますが、直近はインドの企業業績が伸び悩む中で、バリューのリターンは低調となりました【図5】。
- 過去の傾向を踏まえ、企業業績が大きく回復する局面ではグロースよりもバリューの優位性が強まる傾向がみられます。今後の業績見通しは、過去数年よりも大きく回復することが見込まれており、バリュー優位の局面が想定されます【図6】。
- 弊社の運用スタイルは、ボトムアップによる徹底した企業分析をもとに、過度に割安な銘柄へ積極的に投資を行うバリューアプローチが特徴です。
- 長期的な企業業績の拡大が期待されるインド株式の上昇を捉えるという点で、バリューアプローチは有効であるとともに、本格的に業績が回復する局面である今だからこそ、バリュー投資の優位性を発揮できると考えています。

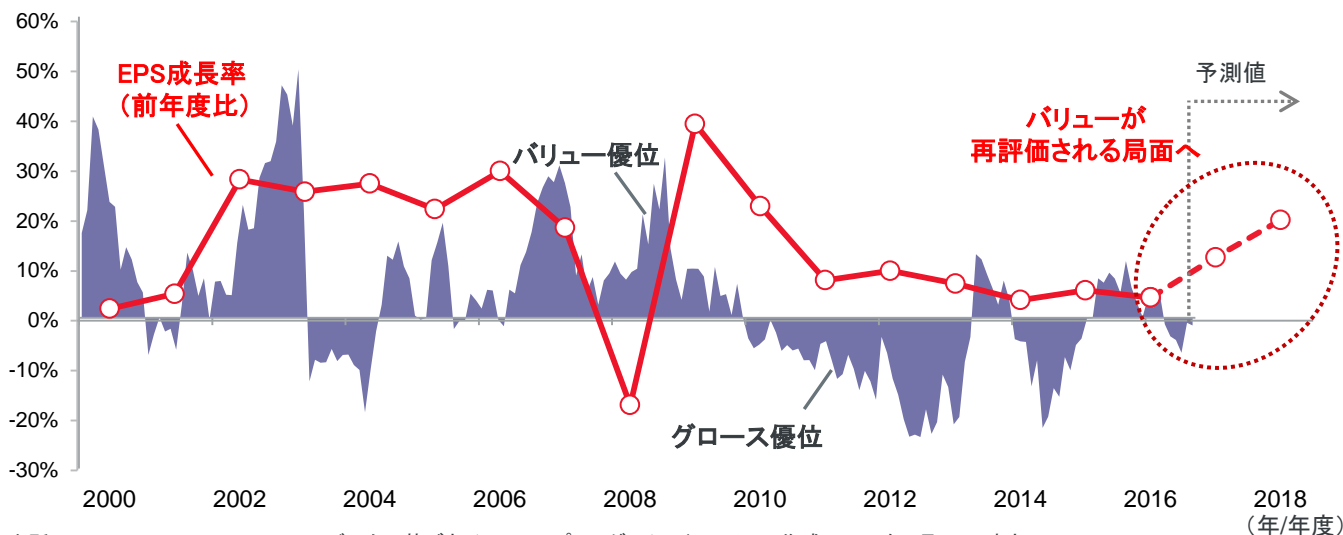
【図5】インド株式のファクターリターン(年率)比較(期間:2001年1月~2017年7月)



出所: イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッドのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。2017年7月31日時点。S&P Pan Asia Broad market指数におけるインド株式をバリュー、グロース、モメンタム、クオリティのファクター別でリターンを分類しバリューとグロースを表示。個別銘柄の月次リターンを単純平均して算出。リターンは米ドルベース。

【図6】インド株式 EPS(1株当たり利益)成長率(前年度比)とバリューの優位性の推移

(EPS成長率は2000年度~2018年度、2017年以降予測値、バリューの優位性は1999年12月末~2017年8月末)



出所: Datastream、MSCI、IBESのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。2017年8月31日時点。バリューの優位性はMSCIインドバリュー指数の1年移動平均リターンからMSCIインドグロース指数の同リターンを差し引いて算出。数値がプラスの場合はバリュー優位、マイナスの場合にはグロース優位。月次ベース。インドルピーベース。

○当資料は情報提供のみを目的とするもので、特定の金融商品等の販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。○当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、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。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○投資信託は、預貯金および保険契約ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護および補償の対象ではありません。また、登録金融機関で取扱う場合、投資者保護基金の補償対象ではありません。○投資信託は、株式、公社債等の値動きのある有価証券(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、ご購入時の価額を下回ることもあり、投資元本が保証されているものではありません。これらに伴うリスクおよび運用の結果生じる損益は、すべて投資者のみなさまに帰属します。