

HSBC投信株式会社
2017年9月27日



当レポートの要旨

- ▶ **トピックス**：モディ政権は減速気味のインド経済を底上げするために景気刺激策を検討中と報じられている。財政規律と経済成長のどちらに重点が置かれるかが注目される。
- ▶ **マーケットサマリー**：インド株式市場は8月に入り下落した後に反発、債券市場はインフレ率の小幅上昇などからやや売り優勢の展開となっている（9月22日現在）。

トピックス：財政健全化から景気刺激へシフト？

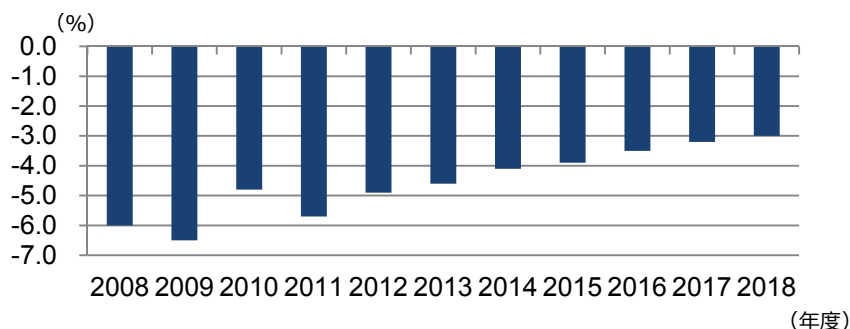
- 地元メディアは、モディ政権が、減速気味のインド経済を底上げするために、従来の財政赤字目標を緩めて、77億米ドル規模の景気刺激策を検討中と報じている。
- 4-6月期の実質国内総生産（GDP）成長率は前年同期比+5.7%と予想外に低く、前四半期の+6.1%、前年同期の+7.9%を下回った。成長減速の主因は、物品サービス税（GST）導入と高額紙幣廃止がもたらした一時的混乱によるものと見られる。
- 検討中の景気刺激策の詳細は明らかにされていないが、銀行の資本増強のための公的資金注入と雇用創出策が目玉となりそうだ。景気刺激効果については、具体的政策の発表を待たねばならない。モディ政権の政策スタンスの重点が財政健全化・財政規律と経済成長のどちらに置かれるか、より明確になるのはまだ先となりそうだ。
- 政府の財政政策では、「歳出の質」に注目すべきだろう。それは歳出構成、すなわち投資的経費と消費的経費の割合を見ればわかる。投資的経費に重点を置く歳出であれば、競争力向上につながり、経済に長期にわたり好影響をもたらすとともに、インド財政の長期持続可能性への懸念を和らげる効果も期待できよう。
- 2017年度（2017年4月-2018年3月）の財政赤字は7月末時点で、すでに年間目標の92.4%に達している。政府は、インド準備銀行（中央銀行）からの配当金の減少、通信事業者からの繰延周波数使用料支払いの滞り、国有企業等の政府保有株式売却の遅延による歳入不足を埋める必要がある。また、景気がさらに減速すれば歳入に影響が及ぶのは必至である。さらに、GST導入により税収が今後いかに変化するかも不透明と言える。

トピックス続き

財政健全化目標が緩めば、インドの格付け引き上げが遅れる可能性も

- インド政府は、中期的な財政健全化目標として、GDP比で財政赤字を2017年度は3.2%、2018年度は3.0%にするとしている。しかし、財政責任・予算管理（FRBM）見直し報告書は、年間目標から0.5%までの超過を容認する「免責条項」を設けている。また、「免責条項」の適用が想定される状況の1つとして「財政に予期せざる影響を及ぼす経済の広範囲な構造改革」が規定されている（但し、翌年度に当初赤字目標に戻す条件付き）。当社は、GST導入と高額紙幣廃止に伴い歳入不足が生じれば、この免責条項が適用されると見ている。
- 財政健全化目標が緩めば、金融緩和余地が制限され、インドの格付け引き上げが遅れることも考えられる。財政赤字上限の引き上げと政府借り入れの拡大への懸念が、インド国債やインドルピーに短期的な影響を及ぼす恐れもあるだろう。一方、モディ政権が長期的に財政健全化を堅持する姿勢を変えなければ、財政赤字が目標を短期的に超えたとしても、マクロ経済の安定を損なうことはないと思われる。

図表1 インドの財政赤字の対GDP比の推移（2008年度～2018年度）



注：2017年度、2018年度は政府見通し
出所：インド財務省のデータをもとにHSBC投信が作成

但し、モディ政権が長期的な財政健全化姿勢を堅持すれば、短期的に財政赤字が目標を超えても、マクロ経済の安定を損なうことはないと思われる。

マーケットサマリー

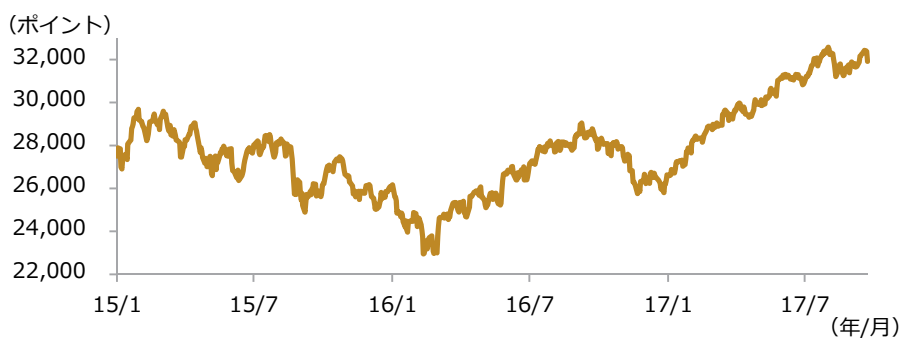
インド株式市場は8月に入り反落した後、再び上昇

株式市場

下落後に戻り歩調へ

インド株式市場は、8月に入り景気指標の鈍化、一部企業の4-6月期決算の不振などが相場の重しとなり、やや下落した後、持ち直している。（9月22日現在）

図表2 SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2017年9月22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月の物品サービス税（GST）導入後も投資戦略を大きく変えていないが、GST導入により、一般消費財セクターでは累積的課税の廃止、サプライチェーンの効率化（州境の納税手続き撤廃など）、物流コスト低下などの恩恵が期待される点に注目している。

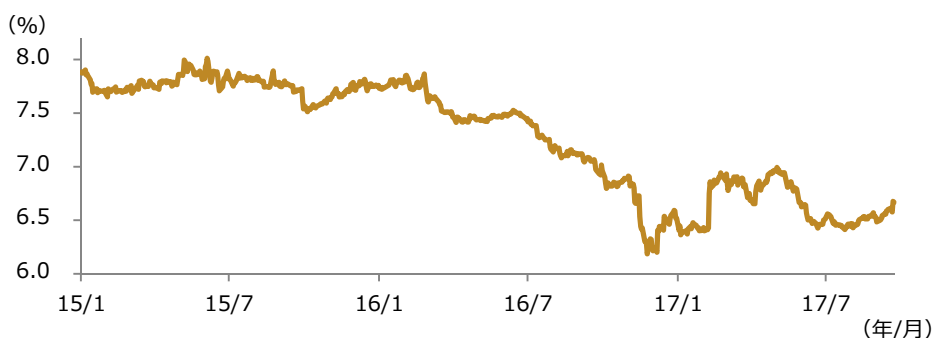
国債市場は、インフレ率の小幅上昇、追加利下げ観測の後退がマイナス要因に

債券市場

やや売り優勢の展開

- インド国債市場は、8月以降は小幅下落（利回りは小幅上昇）となっている（9月22日現在）。
- 消費者物価指数（CPI）上昇率は小幅上昇し、6月の前年同月比+1.5%から7月は+2.4%、8月は+3.4%となった。但し、中央銀行が設定するインフレ目標レンジ（2～6%）の中央値を下回っている。中央銀行は8月2日の金融政策決定会合で政策金利を0.25%引き下げ6.0%とした。金融政策スタンスは「中立」に維持しており、今後の政策は経済動向次第と見られる。

図表3 10年物国債利回り推移(2015年1月1日～2017年9月22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

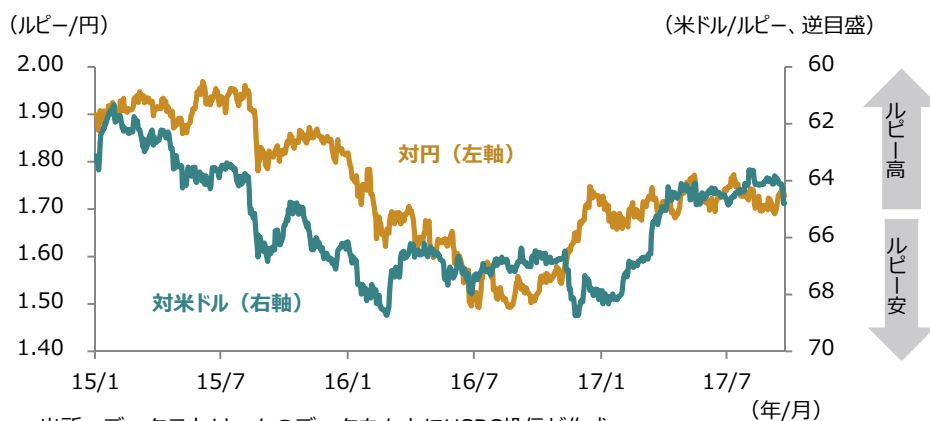
- 当社では、インド債券ファンドの運用においては、引き続きルピー建インド国債を有望視している。世界的な低金利環境下、相対的に利回りが高いインド国債には妙味があると考えます。米ドル建債券については、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げが見込まれることから、より慎重に見ている。

為替市場

ルピー相場はレンジ内の比較的安定した推移

- インドルピーは、対米ドル、対円でレンジ内での安定した推移を続けており、9月に入り対米ドルではやや弱含む展開（9月22日現在）。
- ルピーは、短期的には、対米ドルで引き続きレンジ相場を続けると当社では予想。インフレ率の低下をはじめとする経済ファンダメンタルズの改善、潤沢な外貨準備高が下支え要因になると見ている。

図表4 インドルピーの推移（2015年1月1日～2017年9月22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。