

HSBC投信株式会社
2017年10月30日



当レポートの要旨

- **トピックス①** インド政府は国営銀行の資本増強に、320億米ドルの資金注入実施を発表
- **トピックス②** 今年12月に実施されるグジャラート州議会選挙は、モディ政権の改革への評価が問われ、2019年総選挙への試金石に
- **マーケットサマリー**：インド株式市場は9月には軟調に推移したものの10月は堅調な展開、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（10月25日現在）

トピックス① インド政府が過去最高水準の国営銀行への資本注入を発表

- インド政府は、国営銀行の資産の質と自己資本比率を巡る懸念への対処並びに経済成長の加速に向けて、今後2年間で国営銀行を対象とした資本増強のため2.1兆ルピー（約320億米ドル）を注入すると発表した。
- 政府による待望の資本増強計画（2017-18年度GDPの約1.3%に相当）は、過去よりもはるかに大きな規模で、過去10年で政府が実施した国営銀行向けの資本注入額を上回る。
- 資本注入の内訳は、208億米ドルが政府による「資本増強債券（recapitalization bonds）」の発行、89億米ドルが銀行による市場からの資金調達、28億米ドルが政府の既存予算枠からの拠出になると政府は10月24日に発表している。
- 詳細については未だ明らかにはなっていないものの、大手格付会社は今回の発表を好意的に受け止めている。但し、2019年3月から全面的に適用される「バーゼル3」（バーゼル銀行監督委員会が公表する自己資本規制）の規定水準を満たし、バランスシートを健全化するためには、インド国内の銀行には更なる資本増強が必要と見られている。大手格付会社フィッチは、上記を満たすには追加的に650億米ドルが必要とする一方、同ムーディーズは上位11行の資本増強で約150億米ドルが必要と試算している。
- また、財政面での影響も定かではない。「資本増強債券」は政府が発行すると見られているが、インドの会計基準に基づく同債券の発行は財政赤字の悪化をもたらす一方、IMFの会計基準では資産売却や資本増強債券の発行はこの限りではなく、財政収支への影響はないと見られている。

トピックス①の続き

自己資本比率の改善は銀行の貸出意欲の促進、ひいては経済成長の向上に寄与しよう

- 銀行の自己資本比率が高ければ、破産法による不良債権処理のスピードアップが期待でき、同処理において国営銀行は債務カットに応じやすくなる。また、自己資本比率の向上は銀行の貸出意欲を促進し、経済成長見通しの改善に寄与すると見込まれる。加えて、企業による銀行業界への信頼の向上と市場での資金調達容易性にも繋がる。
- 今回の発表を受け、これまで膨大な不良債権と低調な貸出に悩まされてきた国営銀行の株価は大幅に上昇した。他方、民間銀行は、貸出の伸びの鈍化や不良債権問題に少なからず直面しているものの、今回の資本注入計画の対象には入っておらず、株価上昇の恩恵は受けていない。
- 中長期的に見て、政府の資本注入はインド株式市場、通貨ルピー、ひいては経済にとり好材料と言えるものの、「資本増強債券」がバランスシートの重しとなり、国営銀行による新発債の買入れ額は減少、債券需給にマイナスに働き、利回りに上昇圧力がかかる可能性が考えられる。
- なお、政府は今回の発表で、過去最高水準に上る資本注入計画とともに、今後5年間に1,080億米ドルの道路建設を行なう計画を同時に明らかにした。いずれの計画もモディ政権による経済成長再加速計画の一環であり、今後予定される主要州議会選挙に向けて弾みをつける形となった（下記参照）。

トピックス② グジャラート州議会選挙～モディ政権の改革成果が問われる

グジャラート州議会選挙は、モディ政権の改革の成果を問うものとなり、2019年総選挙の試金石となる

- インドの次回国政総選挙は2019年と未だ先であるものの、今年12月に実施されるグジャラート州議会選挙に向けて関心が高まっている。議席数が多く注目を集めるグジャラート州に加え、ヒマーチャルプラデシュ州及びその他インド北部の比較的小規模な州の世論調査結果は11月に発表される予定である。
- グジャラート州では、モディ首相率いる国政与党・インド人民党（BJP）が1995年以降、優勢を維持してきた。12月9日、14日実施のグジャラート州議会選挙は直近の10月25日に告示されたにも拘わらず、票獲得に向けた各政党の選挙活動は活発に行われている。
- モディ政権がこれまでに実施してきた構造改革は、インド経済に短期的にはネガティブな影響をもたらしたこともあり、12月のグジャラート州議会選挙は、モディ首相の再選を賭けた2019年総選挙の試金石と見られている。
- 2017年7月に導入が開始された「物品サービス税（GST）」並びに2016年11月に突如実施された高額紙幣廃止の影響は足元の経済活動に一部混乱をもたらしており、野党はこの短期的な景気鈍化を批判することで、次期総選挙での政権交代の足がかりを狙っている。
- モディ首相はBJPの選挙活動支援のため、ここ数週間で州議会選挙が実施される複数の州を遊説している。BJP率いるモディ内閣は、グジャラート州での開発計画を複数打ち出すなど、有権者へのアピールを図っている。この間、GST委員会は、27分野の物品の減税に加え、一部には電子ファイリングシステムでの報告頻度を月次から四半期に変更するなどの措置を実施している。

マーケットサマリー

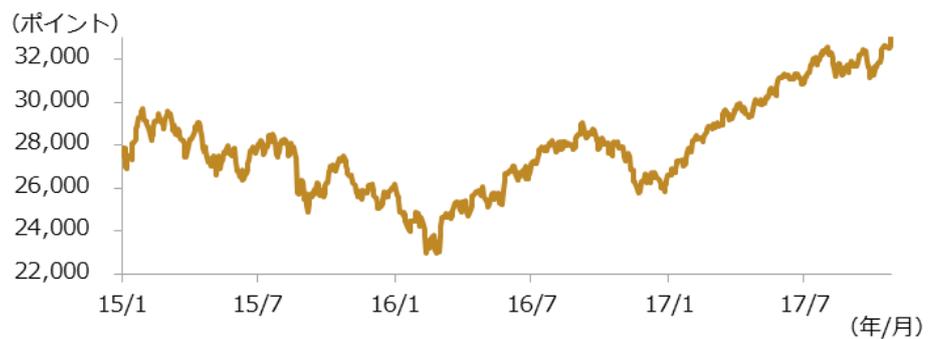
インド株式市場は9月に軟調となった後、10月に入り反発

株式市場

下落後に戻り歩調へ

インド株式市場は、9月は財政赤字拡大への懸念などから売り優勢となったものの、10月に入り戻り歩調となっている。

図表2 SENSEX指数の推移(2015年1月1日～2017年10月25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

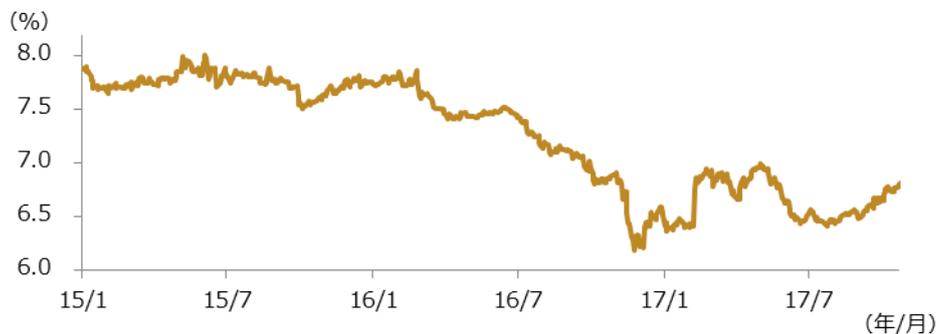
- 当社では、インド株式市場に強気な見方を維持している。運用においては、素材や一般消費財など、景気敏感セクターに引き続き重点を置いている。中でも、健全な財務体質を持ち、景気回復の流れに素早く対応できる企業に注目。一方、景気動向の影響を受けにくい生活必需品やヘルスケアはアンダーウェイトを維持。
- 7月の物品サービス税（GST）導入後も投資戦略を大きく変えていないが、GST導入により、一般消費財セクターでは累積的課税の廃止、州境の納税手続き撤廃などによるサプライチェーンの効率化、物流コスト低下などの恩恵が期待される点に注目している。

債券市場

やや売り優勢の展開

- インド国債市場は、9月から10月にかけて、軟調に推移している（10月25日現在）。米連邦準備制度理事会（FRB）による資産規模縮小の動き、国内では、インフレ率の小幅上昇、政府の景気刺激策が財政赤字を拡大させる懸念などがマイナス要因となっている。
- 消費者物価指数（CPI）は、7月の前年同月比+2.4%から8月、9月はいずれも+3.3%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、金融政策スタンスを「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10月25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。また、流動性の高いルピー建社債を選好している。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。

債券市場は、財政赤字拡大懸念から売り優勢の展開

マーケットサマリー続き

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いる。対米ドルでは、9月は軟調であったものの、10月に入り持ち直している（10月25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。

インドルピーは当面はレンジ相場を続ける見通し

図表4 インドルピーの推移（2015年1月1日～2017年10月25日）



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。