

HSBC投信株式会社
2018年2月28日



当レポートの要旨

- **トピックス**：ジャイトリー財務相は2月1日、2018年度（2018年4月～2019年3月）予算案を発表した。2019年春の下院総選挙を控え、農村振興策や1億世帯の低所得層を対象とした健康保険制度（モディケア）を盛り込む一方、財政健全化路線は維持している。
- **マーケットサマリー**：インド株式市場は1月以降も引き続き上昇したものの、2月に入り世界的株安を受けて下落。債券市場は米国の長期金利上昇、国内ではインフレ率上昇を受けて売り優勢の展開が続いている（2月23日現在）。

トピックス：2018年度予算～総選挙を控え、農村関連支出及び医療を優先

- ジャイトリー財務相は2月1日、2018年度（2018年4月～2019年3月）予算案を発表した。同予算案は、インド人民党（BJP）が主導する国民民主同盟（NDA）連立政権にとり、2019年春の総選挙前の最後の予算であり、かつ物品・サービス税（GST）導入後の最初の予算でもあることから、細部まで注目を集めていた。
- 同予算の内容はほぼ予想された通りであり、多数の農村振興策や一般大衆の取込みを狙った制度（例えば、1億世帯の低所得層を対象に1世帯当たり50万ルピー（約83万円）を上限として医療費を補助する意欲的な健康保険制度（「モディケア」）の実施）が含まれている。

財政健全化路線は維持

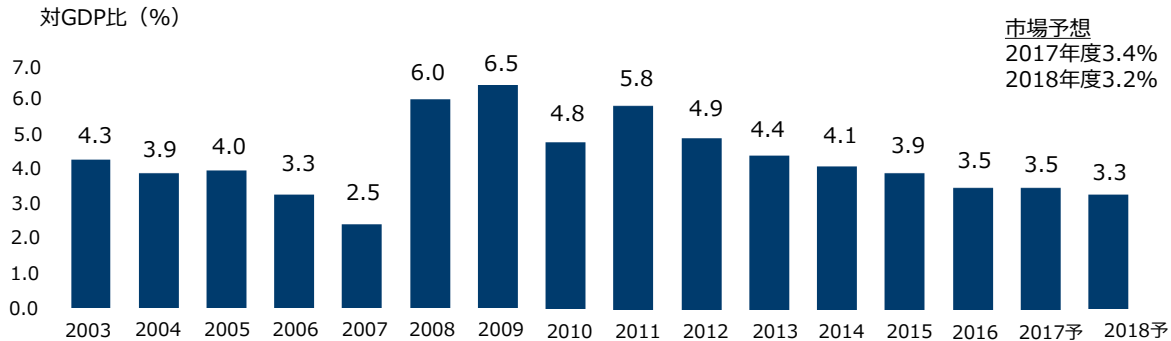
- 政府は2018年度も引き続き財政健全化を目指す構えだが、そのペースは減速している。政府が設定した2018年度の財政赤字目標は対GDP比3.3%であり、当初の3.0%を上回る。

政府は2018年度も引き続き財政健全化を目指していく構えだが、そのペースは減速

トピックスの続き

- また政府は、長期的な財政健全化目標を維持しており、2019年度および2020年度の財政赤字目標をそれぞれ対GDP比3.1%および3.0%とした。
- さらに、政府は、2024年度までに政府債務残高の対GDP比を40%に引き下げるという財政責任・予算管理（FRBM）委員会の勧告を受け入れる意向を表明した。

中央政府の財政赤字見通しは市場見通しを上回る



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド、インド2018年度予算案

（年度）

政府は税収を16.7%増と見込んでおり、やや高めではあるが、概ね妥当と当社は考える

税収見込みは概ね妥当

- 政府は2018年度の税収を16.7%増と見込んでおり、やや高めではあるが、概ね妥当と当社は考える。景気の回復、企業の売上高・利益の改善、高額紙幣廃止及びGST導入後の税基盤の拡大が、税収の増加を後押しする可能性が高い。
- 政府は2018年度予算案において、GST税収の大幅増を見込んでいるが、これは税務コンプライアンスの向上およびGST導入に伴う混乱收拾を考慮したものである。GST税収は数ヶ月にわたり低調であったが、2017年12月のデータは、GST税収が安定化に向かう兆候が見られ、またGST遵守の浸透も示している。
- いくつかの税制改正が発表されたが、中でも、株式の長期キャピタルゲイン（LTCG）税の再導入は特に大きく報じられた。また、政府は、法人税率の引下げ（30%から25%へ）の対象となる企業の売上高の上限を、従来の5億ルピー（約8.3億円）から25億ルピー（約41.3億円）に引き上げた。また、個人所得税の税率区分に変更はないが、給与所得者に対して一律40,000ルピー（約66,000円）の基礎控除が導入されている。

予算案の微妙なバランス

- 財政健全化は主として歳出の抑制を通じて達成されると当社は考える。2018年度予算案の歳出は10.1%の増加を見込んでいるが、これは名目GDPの増加見込みである11.5%を下回っている。
- 2018年度予算案では、農村経済および農業セクターに特に重点が置かれている。政府は、農家の所得を増やすべく、全てのカリフ（夏季）作物の最低支持価格（MSP）を生産コストの1.5倍相当額に引き上げることを提案した。
- 農村対策（医療、教育、雇用）、優先されるインフラ部門（道路、鉄道等）、アフーダブル（手頃な価格の）住宅セクターには、より多くの予算配分と支援が提供されている。
- 但し、農村対策の強化を力説しているものの、2018年度の農村関連支出は6%増にとどまっている。一方、資本支出（道路、鉄道、空港等）は20%以上増加している。
- また、政府は2018年度に燃料補助金（LPGおよびケロシン）として2,500億ルピー（約4,100億円）を計上しているが、これは2017年度の修正見積りの2,450億ルピー（4,040億円）をわずかに上回るのみである。原油価格が現在の高水準にとどまる中、LPG・ケロシン価格が高止まりした場合、この計上金額では不十分となる可能性がある。加えて、食料品補助金の予算は大幅に増加（+21%）している。2018年度の補助金合計は15%の増加となる見込みである。

農村対策の強化を力説しているものの、2018年度の農村関連支出の増加は6%にとどまっている。一方、資本支出（道路、鉄道、空港等）は20%以上増加している。

マーケットサマリー

株式市場

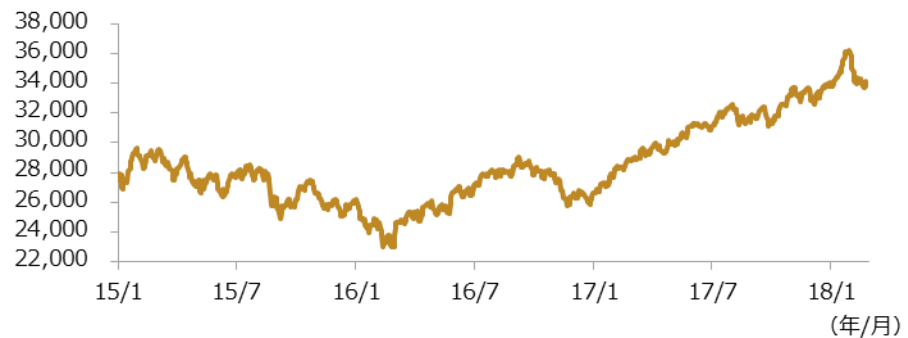
インド株式市場は1月は上昇したものの、2月以降は売り優勢に

1月に上昇した後に反落

- インド株式市場は1月に上昇したものの、2月以降は軟調地合いとなった（2月23日現在）。米国におけるインフレ懸念の高まりと利上げ観測が投資家のリスク回避志向を強め、株式市場にも影響を及ぼしました。

図表1 SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2018年2月23日）

(ポイント)



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、景気が緩やかな回復局面にあるとの見通しの下、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、財務体質が健全で、景気回復の流れに素早く対応できる企業に注目。また、銀行セクターでは、インフラ事業向け融資に強みを持つ民間銀行を選好している。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。

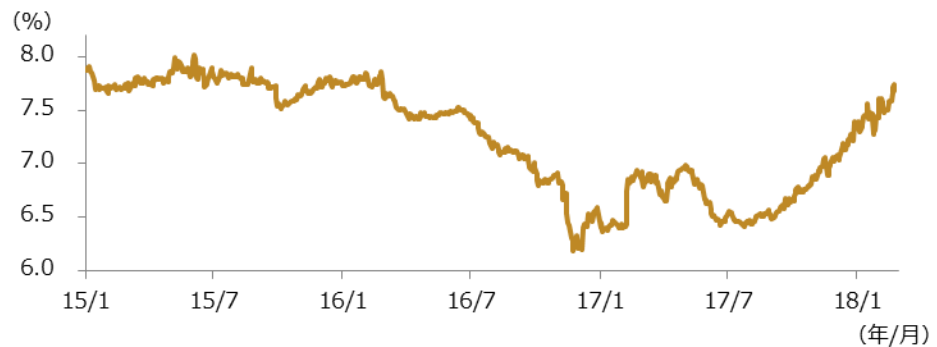
債券市場

売り優勢の展開続く

債券市場は、引き続き売り優勢の展開。

- インド国債市場は、1月以降も売り優勢の展開が続いている。原油価格の上昇、国内ではインフレ率の上昇、2月以降は米国の長期金利上昇もマイナス要因（2月23日現在）。

図表2 10年物国債利回り推移（2015年1月1日～2018年2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

マーケットサマリー 続き

当社の債券運用戦略

- 当社では、インド債券の運用においては、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において、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、流動性が高いルピー建社債を引き続き選好している。米ドル建社債については、より慎重に見ている。

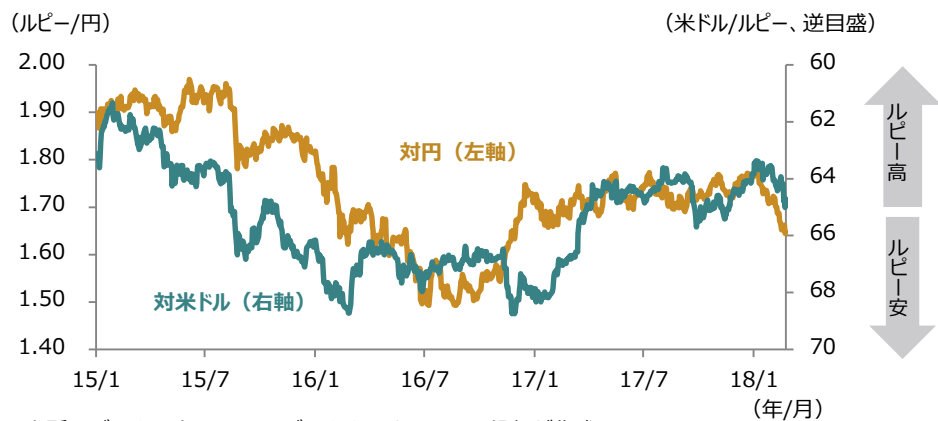
為替市場

ルピー相場は底堅い動きを予想

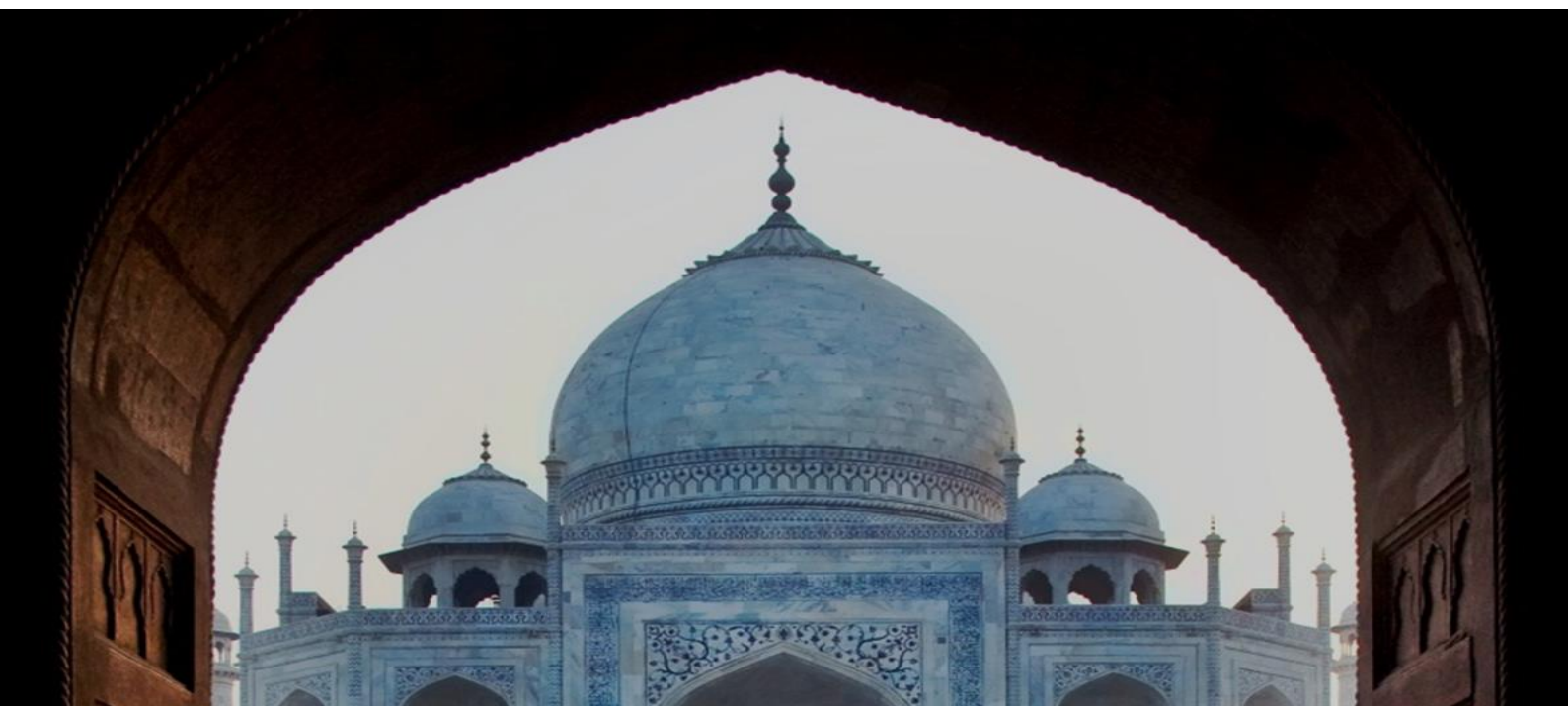
ルピーは当面は底堅い動きとなる見通し

- インドルピーは、1月以降、対米ドル、対円で弱含んでいる（2月23日現在）。
- ルピーは、短期的には、対米ドルで底堅い動きを続けると当社では予想。良好な経済ファンダメンタルズ、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～2018年2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



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。