

HSBC投信株式会社
2018年7月31日



- トピックス：** ① 注目されるモンスーンの降雨量
② 来年の総選挙を控え、政府は農村振興に焦点

マーケットサマリー： インド株式市場は、国内投資家の活発な買いを背景に、6月以降、底堅く推移。国債市場は、米国の利上げ、原油高、インド準備銀行（中央銀行）の利上げなどから6月は軟調、その後は持ち直す展開。

トピックス①：注目されるモンスーンの降雨量

今年のモンスーン期の降雨量は、長期平均を2%下回る程度まで改善

- インドでは例年通り6月にモンスーン入りし、7月の降雨量は南部及び中部で平年を上回った。その結果、国内全体の降雨量は長期平均を2%下回る水準まで改善している（7月27日現在）。
- しかし、北部及び東部の一部の州では降雨不足が続き、「カリフ」（雨季時）穀物の生産への悪影響が懸念される。
- モンスーン期の降雨量は特にインドの農業生産を左右するため、6月から9月まで続くモンスーンによる降雨状況について国中が注目し、メディアは専門家による解説を頻繁に流す。ある調査によると、インドの耕作地全体に占める灌漑面積は半分以下に過ぎないため、灌漑未整備地域では極めて膨大な量の飲料用水が農業部門、特に栽培に大量の水を必要とする米やサトウキビの生産農家によって使われている。
- インドのGDP（国内総生産）に占める農業部門の比率は過去数十年間一貫して低下傾向にある。それでも、労働人口の40～50%が依然として農業部門で就業している。

モンスーン期の降雨量は農業生産を左右。農村経済のみならず製造業の生産活動にも直接、間接の影響を及ぼす

- モンスーン期に降雨が十分にあれば、豊作が期待できる。豊作は、農家の収入と消費の増加、そして経済成長への好循環を生む。しかしながら、過去数年、農村部では、収入の低迷と債務の増加、それに失業によって、成長が遅れている。
- 一方、降雨不足になれば、干ばつのような状況を生み、農村経済と食料価格に影響をもたらす。インドでは国土の大半はもともと干ばつに見舞われやすいため、モンスーンが十分な降雨量をもたらさないまま終われば農業が打撃を受ける。そうした状況は周期的に発生している。気象予報では、2018年のモンスーンによる降雨量は「ほぼ平年並み」となる見通しだ。
- 降雨は製造業にとっても重要である。それは、農作物の豊作あるいは不作が製造業の生産活動に直接・間接の影響を及ぼすからだ。
- さらに、大量の水を使用する繊維、乳製品、化学肥料、製糖、飲料などの多くの業界もモンスーン期の降雨に依存する。
- トラクターからバイク、さらに様々な消費財の需要は農家収入と農村経済の動向に左右される。
- アナリストたちは、トラクターとバイクの販売が最近数四半期連続して増えている点について、農村経済の回復の兆しであり、農村部の消費に依存する企業の業績改善の兆候として注目している。同様に、最近数カ月間、農村部向け融資の伸び率に改善がみられる。

トピックス②：来年の総選挙を控え、政府は農村振興に焦点

2019年5月に総選挙を控え、政府は農村経済浮揚策に焦点。農産物の政府買取最低保障価格（MSP）を引き上げた

- インドでは2019年5月までに下院総選挙が行われる。その前哨戦で政府・与党は、様々な州選挙において主要な選挙争点として浮上した農村経済浮揚策と農家救済策に焦点を当てた動きをみせている。
- 7月上旬、政府は農家収入を増やすためにカリフ（雨季蒔き）作物の政府買い取り最低保証価格(MSP)を生産費の最低1.5倍に引き上げた。現会計年度(2018年4月-2019年3月)のMSPの前年度比上げ幅は加重平均ベースで14.8%となり、前年度の6.1%を大きく上回った。
- MSPは一種のセーフティネットである。作物の市場価格が急落すれば、政府が農家から作物を買い取る救済策が適用される。MSPは作物別に決められる。MSP制度があるので、農家は生産した作物を市場価格で自由に売却し、市場価格がMSPを下回れば政府に最低保証価格で買い取ってもらえる。MSPは毎年種まき作業が始まる時期に、農業費用価格委員(CACP)の勧告に基づいて決定される。
- MSP引き上げ幅が高ければ、理論的には物価を押し上げ、財政を圧迫する要因となる。しかし、実際の影響は、引き上げ幅ではなく、「実効買い取り」(effective procurement)]と呼ばれるメカニズムによって決まる。具体的には、MSPは20種類を超える作物を対象とするが、実効買い取りの適用は、米、小麦、綿花の3種類に事実上限定している。
- 今回のMSP引き上げは、「実効買い取り」を考慮に入れないで計算すると、物価に0.2~0.3%、財政収支(対GDP比)に0.05%の影響をもたらすという試算がある。しかしながら、「実効買い取り」を考慮すると、物価は0.7~0.9%上昇し、財政収支は0.2~0.3%悪化することになる。
- MSP引き上げのほかに、インドには化学肥料補助金制度があり、政府は灌漑及び農村部インフラの整備・拡充も公約している。さらに、州政府の中には農村経済の浮揚策の一環として農家に対して債務免除策を導入したところもある。
- これらの農家支援策の多くが農村経済の早期回復につながるとみられている。そこに、モンスーン期に十分な降雨があれば、今年は農村部の持続的改善が確かなものになることが予想される。このように、インドではモンスーン期の降雨状況がしばしば大きなニュースとなる。とりわけ、降雨量に今後を左右される農家や企業、さらには政府は、モンスーン期が終わるまで空模様に一喜一憂し続けることになる。

マーケットサマリー

株式市場

6月以降も底堅い展開

インド株式市場は6月以降も底堅い展開

- インド株式市場は6月には、貿易摩擦激化への懸念などから新興国市場全般が売り優勢となる中で、底堅く推移し、7月以降も堅調を維持している（7月24日現在）。国内投資家の買いが株式市場の上昇を支えている。

図表2 SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2018年7月24日）



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。インド経済は着実に成長しており、モディ政権による構造改革の進展から、成長率はさらに上振れると見られている。また、景気拡大に伴い企業収益が改善しており、株式市場を取り巻く環境は良好と考えられる。インド株式の運用では、持続的な収益性を有しながらバリュエーションに割安感のある銘柄を選別。業種別には、金融、一般消費財をオーバーウェイトとし、エネルギー、生活必需品、ヘルスケアをアンダーウェイトにしている。

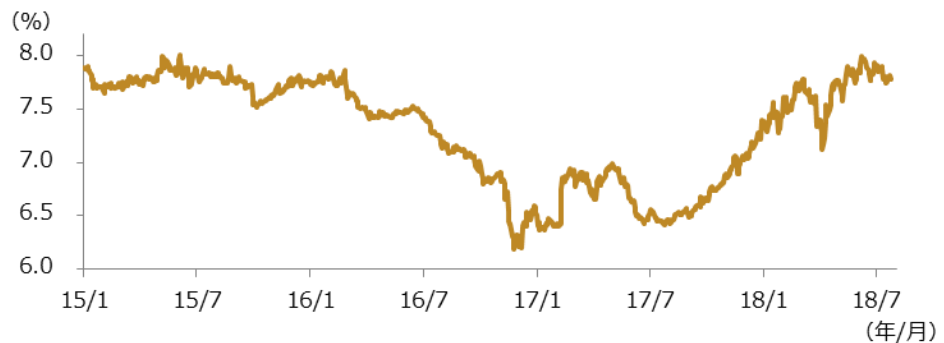
債券市場

6月は軟調、その後は持ち直す展開

債券市場は6月は軟調、7月に入り持ち直す展開

- インド国債市場は6月は米国の利上げ、原油高、国内ではインド準備銀行（中央銀行）が6月6日に予想外の利上げを決定したことなどから軟調（利回りは上昇）となった。7月以降は、値を戻す（利回りは低下）展開となっている（7月24日現在）。

図表3 10年物国債利回り推移（2015年1月1日～2018年7月24日）



マーケットサマリー続き

当社の債券運用戦略

- インド債券の8%近い利回り水準は非常に妙味があり、通貨下落に対するクッションとしての役割も期待でき、引き続き良好な投資対象と当社は見ている。
- 流動性の高い5～10年の国債の組入れを増やしており、また流動性の高い社債も選好している。

為替市場

ルピーは対米ドルで引き続き下落、但し、今後は底堅い推移を予想

- インドルピーは、6月以降も対米ドルで下落を続け、対円ではレンジ内で推移している。(7月24日現在)。
- ルピーは、今後については、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り、底堅い動きになると予想。

ルピー相場は対米ドルで下落、但し、今後は底堅い推移を予想

図表4 インドルピーの推移 (2015年1月1日～2018年7月24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/日本証券業協会



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。