

# India Insights

## インド市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2018年8月31日



**トピックス：**「一国・一税・一市場」 間接税の全国一本化から1年のインド

**マーケットサマリー：** インド株式市場は7月以降も上昇基調維持。国債市場は7月に上昇した後に反落（8月28日現在）。投資家のリスク選好度の回復や原油価格の反落、国内ではインフレ率の落ち着きなどが上昇要因となった一方、インド準備銀行（中央銀行）による利上げがマイナスに働いている。

**トピックス：**「一国・一税・一市場」

### 間接税の全国一本化から1年のインド

- ◆ インドは8月15日に71回目の独立記念日を祝ったが、それに先立つ7月に独立以来最大の税制改革となった物品サービス税(GST=Goods and Services Tax)の導入1周年を迎えていた。この大胆な改革は実現までに17年の歳月を要したが、中央政府、州政府、地方政府がそれぞれ課してきた複雑な間接税は全国的に一本化された。
- ◆ 間接税の一本化には課税対象者による全国的なGST登録、ITインフラネットワーク(GSTN)を使ったインボイスのオンライン申告などが不可欠である。それに加えて、GST規則の明確化や変更がなされたことも混乱につながった。その結果、GSTの滑り出しは予想どおり順調とは程遠いものとなった。
- ◆ しかし、当初の混乱にもかかわらず、最近では、間接税統一のメリットや今後の可能性に関する認識が広がりつつある。実際に、GST登録業者数はこの1年で増え続け、直近数ヶ月ではGST税収が安定傾向にある。
- ◆ GST導入当初は準備不足、ITインフラのトラブル、登録手続きの複雑さなどから混乱が生じたが、そうした初期の不具合はインド政府の税制改革へのひたむきな努力と状況変化への柔軟な対応が奏功し解決されているのが現状である。

GST評議会は中小企業のGSTコンプライアンスの負担を軽減するとともに、物品の州間移動の効率化を図るために「eウェイビル」を導入した。

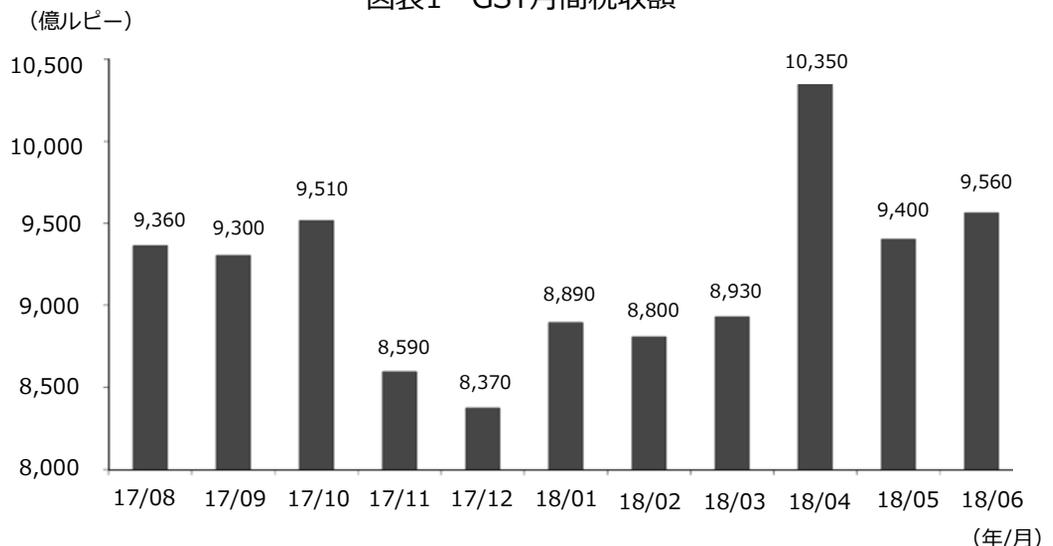
- ◆ 課税対象者によるGST登録手続きは簡素化された。以前の手続きでは関連書類の物理的な提出が必要だったが、GST導入により完全なオンライン登録が可能になった。もちろん、オンライン化が遅れていた中小企業が新制度を習熟するまでには若干時間がかかった。GST評議会は中小企業のGSTコンプライアンスの負担を軽減するとともに、物品の州間移動の効率化を図るために「eウェイビル(e-way bill=電子貨物運送状)」を導入した。
- ◆ 政府は2017年10月以降、GST税率の見直しに取り組んでいる。GST税率区分のうち最高税率28%が適用されてきた200品目以上が18%に区分替えされた。政府は、GST評議会の判断を仰ぎながら様々な物品とサービスについて税区分の見直しを続ける方針を明言している。

### 完全な効率性実現までの道のりはまだ長い

- ◆ 導入当初の混乱にもかかわらずGSTが定着し、インド経済に様々な変化をもたらしている兆候はいくつもある。例えば、別の州に入るための州境検査を受ける貨物自動車の長い列はなくなった。過去20ヶ月でみると、高額紙幣廃止に加えて、当初こそ混乱があったGSTも月別税収がこの数ヶ月は安定してきており、インドの税基盤は著しく拡大したと言える。
- ◆ 但し、GSTのこれまで実績は評価に値するが、GSTが完全な効率性を実現するまでには長い道のりがあり、解決しなければならない問題は多い。
- ◆ GST評議会がGSTに関連する問題についていくつかの解決策を打ち出してきたのは事実だが、GSTの登録とコンプライアンスの一層の簡素化は課税基盤の拡大のために不可欠である。2018年末までに申告方式が簡素化されると見込む向きもある。
- ◆ また、単一税率は実現不可能だとしても、税率区分の合理化と効率化のための見直しを行う余地はありそうだ。実際、現在、6段階の税率区分があるが、ほとんどの物品は12%、18%、28%の3段階が適用されている。
- ◆ 輸出業者、特に小規模企業によるGST還付手続きも煩雑で問題が多い。規模の小さな会社の場合、還付請求手続きが経費増を招いているという指摘がある。手続きを簡素化する動きはあるが、さらなる議論と解決策が求められる。
- ◆ GSTは全物品を対象としているわけではない。インドが、間接税について本当の意味の「一国税」制度を実現するには、現在、GSTの対象に含まれない石油、不動産、電力、酒類等を GST課税リストに組み入れるロードマップも必要だろう。

インドが、間接税について本当の意味の「一国税」制度を実現するには、現在、GSTの対象に含まれない石油、不動産、電力、酒類等を GST課税リストに組み入れるロードマップが必要。

図表1 GST月間税収額



出所：インド財務省、2018年7月

# マーケットサマリー

## 株式市場

株式市場は引き続き上昇

株式市場は7月以降も上昇基調維持

- ◆ インド株式市場は7月以降も上昇基調を維持している（図表2参照、8月28日現在）。投資家のリスク選好度の回復、原油価格の反落などがプラス要因となっている。また、最近のインド株式は、経済ファンダメンタルズの改善や国内投資家からの活発な資金流入を背景に、世界の主要マクロ要因に対する感応度が低下する傾向にあり、米中貿易摩擦への懸念や新興国市場リスクが高まる中でも、比較的良好に持ちこたえている（図表3参照）。

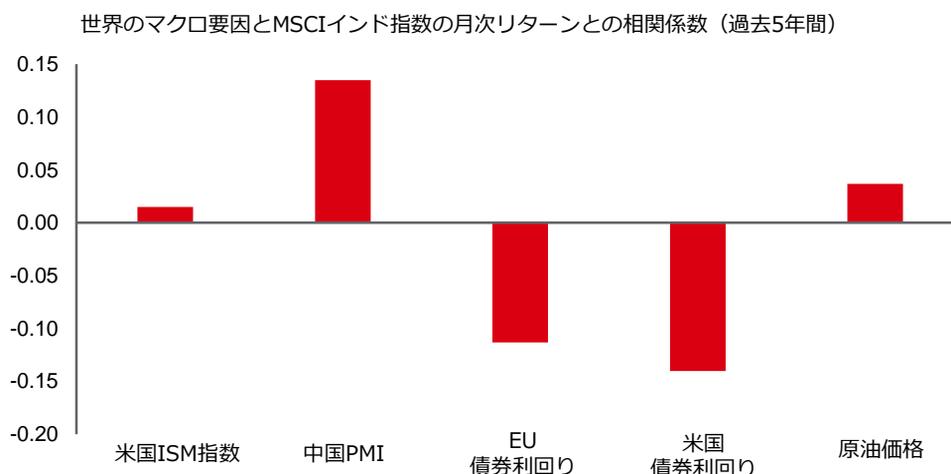
図表2 SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2018年8月28日）



### 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。

図表3 インド株式と世界のマクロ要因との相関性が低下している



出所：HSBCグローバル・リサーチ、MSCI、データストリーム、2018年8月

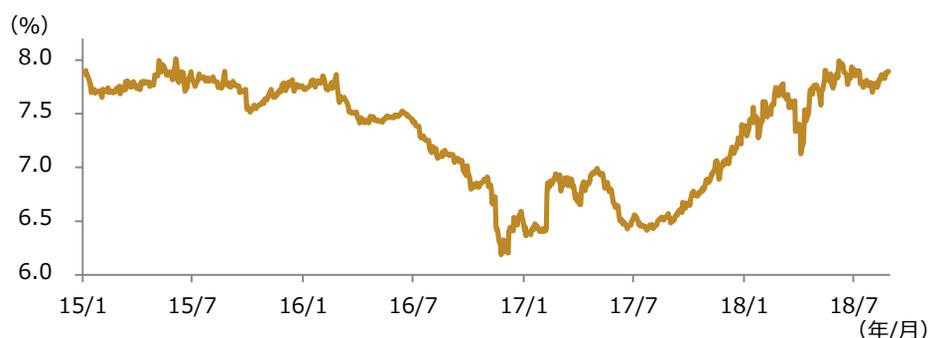
## 債券市場

### 7月に上昇、その後は反落

- ◆ インド国債市場は、7月に上昇し（利回りは低下）、その後は反落（利回りは上昇）している（図表4参照、8月28日現在）。投資家のリスク選好度の回復や原油市況の反落、国内ではインフレ率の落ち着きなどが上昇要因となる一方、インド準備銀行による利上げがマイナスに働いている。

債券市場は7月に上昇したが、その後は反落。インフレ率は落ち着いている。

図表4 10年物国債利回り推移（2015年1月1日～2018年8月28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

- ◆ インド債券の高水準の利回り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る。また、インフレ率は比較的安定的に推移する見通しであり、インド債券は引き続き良好な投資対象と当社は見ている。
- ◆ 運用においては、流動性の高い5年から10年の国債の組入れを高め維持しており、また流動性の高い社債も選好している。

## 為替市場

### インドルピーは弱含みの展開

- ◆ インドルピーは7月以降も、対米ドル、対円で弱含みの展開となっている（図表5参照、8月28日現在）。米国の金利高と新興国からの資金流出懸念、8月にはトルコリラ急落を受けた新興国通貨に対するセンチメント悪化がインドルピーにも波及した。
- ◆ 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。

インドルピーは対米ドル、対円で弱基調続く

図表5 ルピー相場の推移（2015年1月1日～2018年8月28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、HSBC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。

## HSBC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](http://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、HSBC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。