

- インド株式市場は、今年に入っても企業業績期待等から史上最高値の更新を続け堅調に推移してきましたが、9月以降は調整に転じました。
- インド株式はこれまでに大きく上昇していたことから、ルピー安や原油高、金融会社の債務不履行をきっかけに利益確定の動きが進んだものと考えられます。
- 更に、今秋から来年春にかけて、インドでは州選挙、総選挙といった大きな政治イベントが控えており、波乱材料となることも想定されますが、中長期的な経済成長、企業業績の拡大という見通しには変更ありません。

【インド株式市場は調整へ】

2014年に誕生したモディ政権のもとインドの景気拡大及び構造改革進展への期待を背景に、株式市場は堅調に推移してきました。今年に入ってから好調な企業業績等にも支えられ、代表的なインドの株式指数であるS&P BSEセンセックス指数は幾度も最高値を更新、2018年8月には終値ベースで39,000ポイント付近まで上昇しました。しかし、9月以降は調整に転じました。

この調整の背景には、主として以下にあげる要因があったものと考えます。

- ① 米国の金利上昇を背景に新興国からの資金流出や米ドル高・ルピー安が懸念されたこと
- ② 原油価格の上昇及びルピー安により、石油輸入国であるインドの経常収支が悪化すると懸念が高まったこと
- ③ これまでに株価が大きく上昇していたことを受けて利益確定の動きが進んだこと
- ④ 金融会社のインフラストラクチャー・リーシング・アンド・ファイナンス・サービス(IL&FS)が債務不履行となり、不良債権の増加等が懸念されたこと

【図表】原油価格の推移

(2016年12月30日～2018年10月19日、日次)



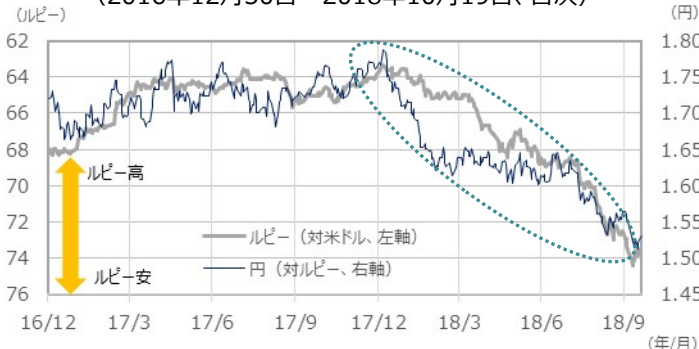
【図表】インド株式指数の推移

(2016年12月30日～2018年10月19日、日次)



【図表】インド・ルピーの推移

(2016年12月30日～2018年10月19日、日次)



【インド政府の取組み】

上記の要因に対して、インド政府は以下のような取組みを行ってきました。

ルピー安進行を抑えるため

- ・今年度のマサラ債券(海外投資家向けルピー建て債券)の源泉税の免除 (資本流入の促進)
- ・家電や貴金属、航空タービン燃料等の輸入関税の引き上げ (輸入の抑制)

IL&FSの債務不履行による信用不安の波及を止めるため

- ・政府が債務不履行に陥ったIL&FSの取締役全員を解任し、新たな取締役会メンバーを選出

原油(燃料)高による消費への影響を軽減するため

- ・ガソリンやディーゼルに対する税金の引き下げ

出所：Bloombergのデータ及び各種情報等を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

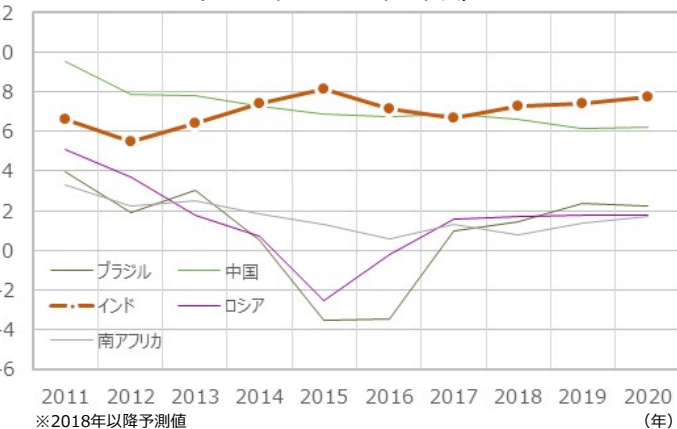
【国内景気は新興国の中でも安定】

インドの経済や企業業績は堅調で、また、新興国の中でもインド経済の堅調さが目立っています。

2018年度第1四半期（4月～6月）の実質GDP成長率は+8.2%と前年同期の+5.6%から上昇、高額紙幣の廃止、物品・サービス税（GST）の導入による経済停滞からの回復を確認しました。国際通貨基金（IMF）は、インド経済が2018年、2019年にそれぞれ7.3%、7.4%成長すると予測しており、中国等他の新興国と比べても高い成長が見込まれています。

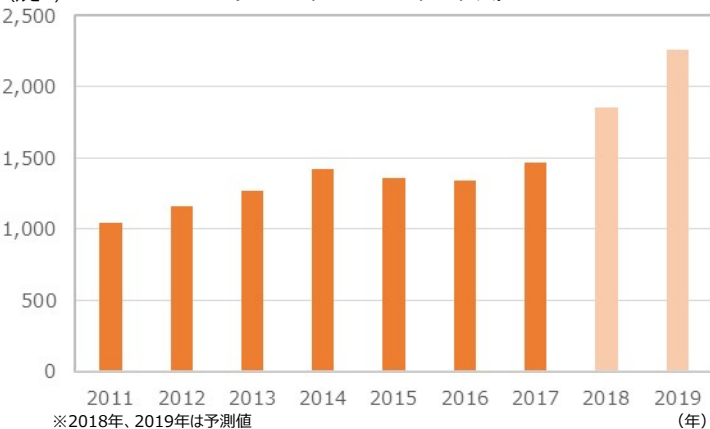
【図表】代表的な新興国の実質GDP成長率の推移

（2011年～2020年、年次）



【図表】S&P BSEセンセックス指数のEPS推移

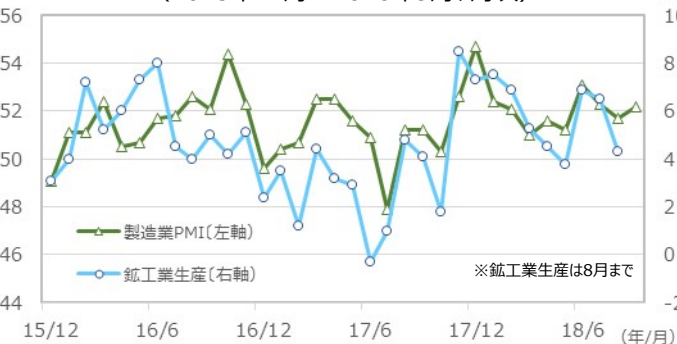
（2011年～2019年、年次）



GDP以外の経済指標において、鉱工業生産も前年同月比で4%前後の伸び、景況感を表す購買担当者景気指数（PMI）も景気拡大・後退の分岐点である50を上回る状況が続いている等、インド経済の落ち着いた状況がうかがえます。また、これまでのところインフレ率は落ち着いて推移しています。

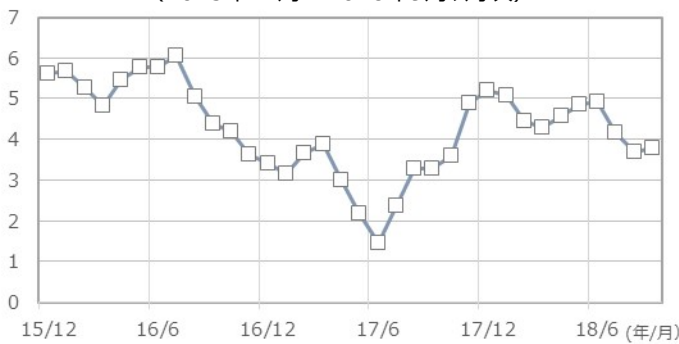
【図表】鉱工業生産と製造業PMIの推移

（2015年12月～2018年9月、月次）



【図表】インフレ率の推移

（2015年12月～2018年9月、月次）



【短期的にはルピーや原油価格のほか、選挙等の波乱要因はあるものの、中長期的な経済成長見通しは変わらず】

既述のとおり、米国の金融政策や原油価格の上昇、また、これらを受けたルピー安の進行等は引き続きインド株式市場にとって不透明要因となることが考えられます。10月に入って1米ドル＝74ルピー台の過去最安値を更新したルピーですが、政府はすでにルピー安回避に向けた一連の措置を発表し、経常赤字の縮小に向けた規制緩和（外国資本の流入促進）や、必需品を除く一部品目の輸入制限を決定しています。ただし、これらの効果を確認するにはしばらく時間がかかると思われます。

また、もう一方の市場の波乱要因と言われる2019年の総選挙については、その前哨戦となる州選挙が今年11月に予定されており、その動向が注目されます。

しかしながら、インドはこれまでの物品・サービス税(GST)の導入や高額紙幣の廃止といった改革による短期的な影響を乗り切った経験があり、今後についても消費の増加や投資によって高い経済成長や企業の業績成長が期待できると考えており、インド株式市場の中長期的な投資妙味は高いと考えています。

出所：Bloombergのデータ、IMF World Economic Outlook(2018年10月) 及び各種情報等を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

インド株式の動向と見通しについて

ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

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投資元本が保証されていないため、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投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 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%（税抜3.50%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
- 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2.0304%程度（税込）
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号

加入協会：日本証券業協会、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、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会