

新興国レポート

インドルピー下落の背景と今後の見通しについて

好調な経済を背景に株式および金利は高水準

- 近年、インドは世界経済のけん引役としての期待が高まっています。
- 経済（GDP）成長率は、世界全体、先進国全体、新興国全体と比較してみても高い水準となっています（図表1）。
- 国際通貨基金（IMF）は、インドは2019年、2020年も年率で7.0%以上の高い成長率を維持し、引き続き成長を拡大していくものと予想しています（図表1）。
- 好調な経済を背景に、インドの代表的な株価指数であるSENSEX指数も調整局面を交えながら比較的堅調に推移してきました（図表2）。
- また、金利水準を年限別債券の利回り水準で見ると、2018年末時点で7%前後と比較的高い水準を維持しています（図表3）。
- 高い経済成長と金利水準を背景に、インドの株式や債券市場はこれまで投資家から注目を集めてきたと考えられます。

図表1：インドの経済成長率は相対的に高い

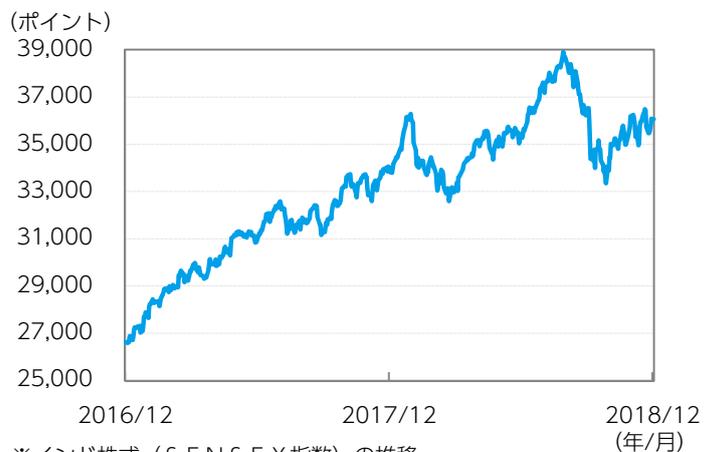
	2018年	2019年	2020年
世界全体	3.7%	3.7%	3.7%
先進国	2.4%	2.1%	1.7%
新興国	4.7%	4.7%	4.9%
インド	7.3%	7.4%	7.7%

※経済成長率の予想推移

*先進国および新興国はIMFの区分による国・地域。

出所) IMFのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

図表2：インド株式は堅調に推移



※インド株式（SENSEX指数）の推移

データ期間：2016年12月30日～2018年12月31日（日次）

出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

図表3：インドの債券利回りは相対的に高い水準で推移している



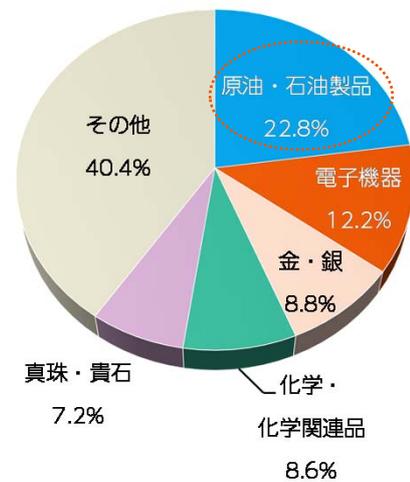
出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

※2018年12月末時点

原油価格の下落によりインドルピーも反転へ

- インドは原油の輸入国であり、国内で消費される原油の約8割を輸入に頼っています。また、全輸入に占める原油・石油製品の割合は約23%となっています（図表4）。
- 2017年夏以降、中東の地政学的リスクや世界的な供給不安等から原油価格の高騰が継続し、2018年10月3日にはおよそ4年ぶりの高値をつけました（図表5）。
- 米国長期金利の上昇や中国の景気減速懸念、原油価格の上昇による貿易赤字の拡大などにより、インドルピーは対米ドルで2018年初から年末にかけ、およそ25.0%下落しました。

図表4：インドは輸入に占める原油の割合が高い



※インドの輸入品目に占める原油の割合（2017年）
出所）ジェトロのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

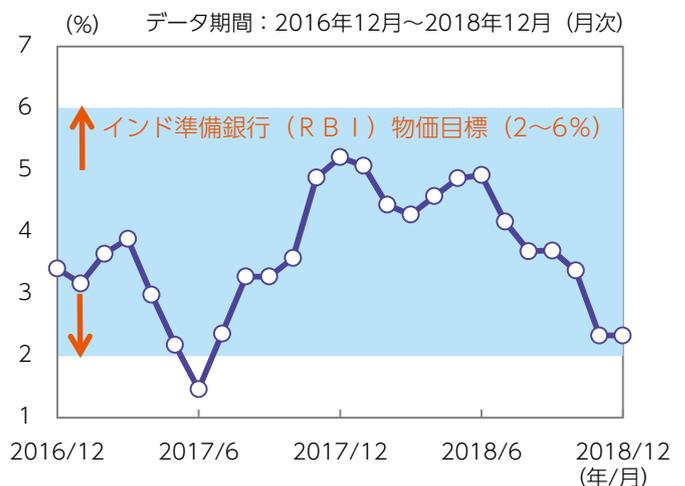
図表5：原油価格が下落に転じ、インドルピーの持ち直しが期待される



データ期間：2016年12月30日～2018年12月31日（日次）
出所）ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

- 原油価格の上昇を受けた消費者物価の上昇が（図表6）、インドルピーの下落の主な要因であったと考えられます。
- その後は、石油輸出国機構（OPEC）諸国やロシアなどが増産をはじめた結果、原油価格は落ち着きを取り戻し、インドルピーも上昇に転じました（図表5）。
- インフレ懸念の後退等を受け、インドルピーは10月9日を底に反転しています（図表5）。

図表6：消費者物価指数（CPI）は安定推移



出所）ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

モディ政権による改革

- 2014年5月の政権発足以来、モディ首相は『メーク・イン・インド』『デジタル・インド』『クリーン・インド（スワッチ・バラト）』などのスローガンを掲げ、インド準備銀行（RBI）とも連携しながらさまざまな改革を実施してきました（図表7）。
- 特に注目されていた高額紙幣の廃止やGST導入は、導入当初は混乱を招いたものの、制度は徐々に定着し効果を表しています。

図表7：モディ政権誕生後の主な取り組み

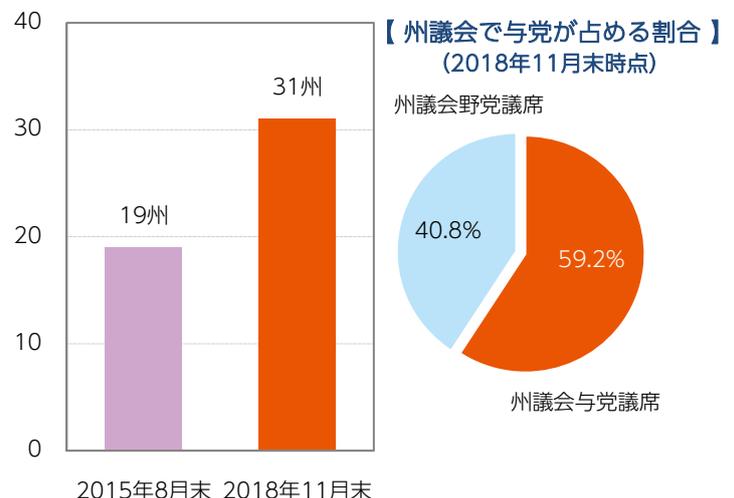


出所) 各種報道等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

- 下院（定数545議席）で過半数を占めるインド人民党（BJP）は、上院（定数245議席）では3割程度を占めるに過ぎず（2018年12月末時点）、モディ政権にとっては「ねじれ国会」となっています。上院は国民が選ぶ州議会議員による間接選挙で選出されます。
- その州議会ですが、BJP及びその協力政党（与党）が勢力を拡大しつつあります（図表8）。
- 2019年5月までに予定されている下院選挙（全議席改選）で引き続き過半数を維持するため、モディ首相が経済改革等を加速させるとの期待が高まることも想定されます。

図表8：総選挙に向け州議会選での勝利が求められる

【与党が第一党となっている州の数】

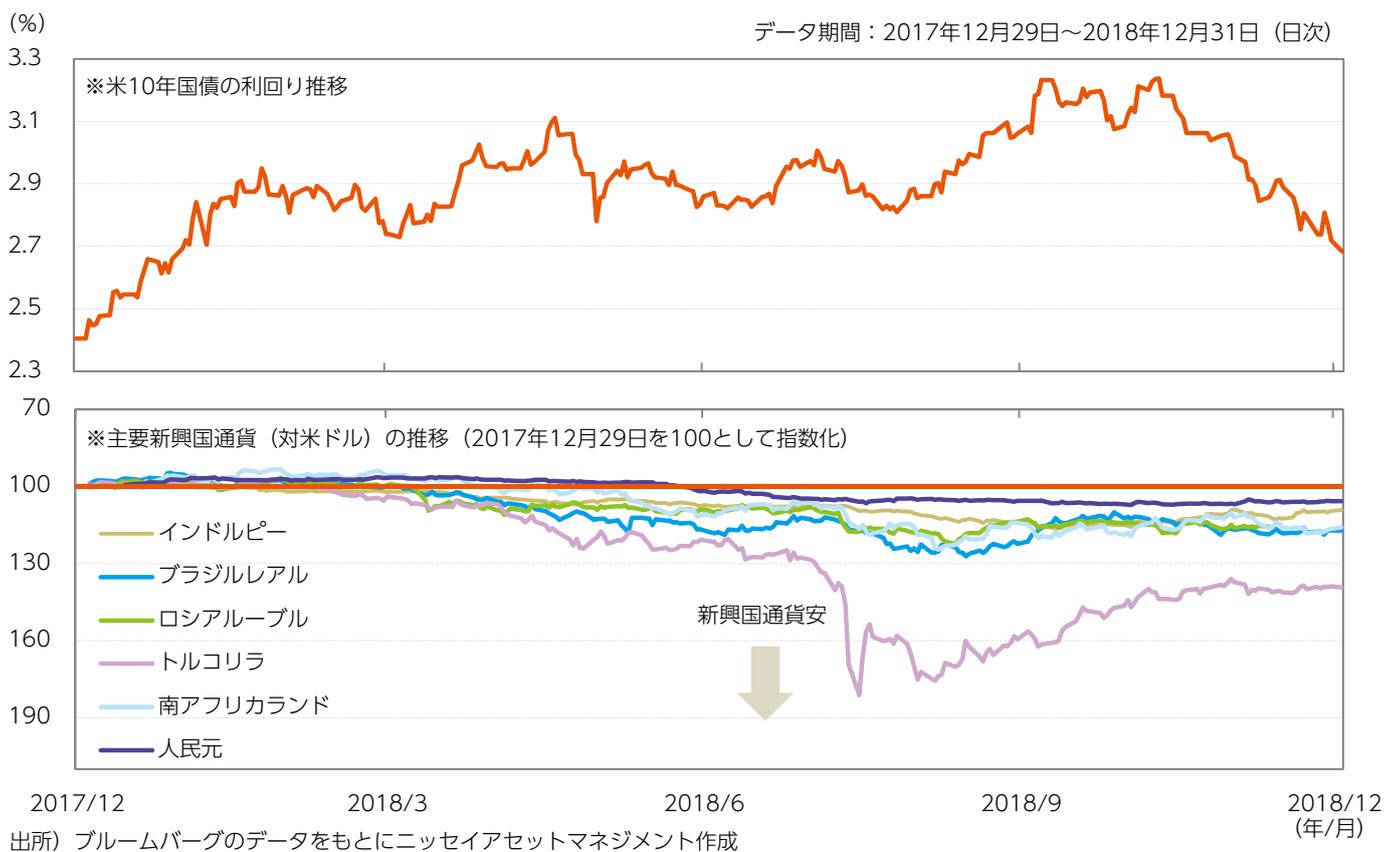


出所) インド選挙管理委員会資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

米利上げ観測の後退により、新興国からの資金流出が鈍化

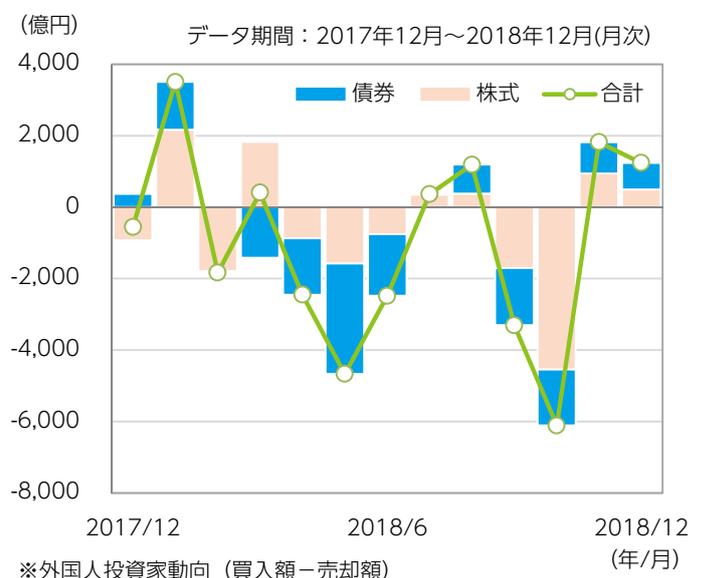
- 米国金利の上昇により、米国債投資の魅力が増したことから、これまで超低金利下で米国から新興国に流出していた資金が米国に回帰するとの懸念から、多くの新興国通貨が対米ドルで下落しました（図表9）。
- しかし、米中貿易摩擦による米国経済のピークアウト見通しや、米利上げの早期打ち止め観測等を背景とする米国金利の落ち着きなどにより、一部の新興国通貨に流出が続いていた資金が回帰する動きがみられています（図表9）。

図表9：米長期金利の低下とともに新興国通貨の戻り期待も



- インドにも資金回帰の兆候がみられています。海外投資家の売買動向をみると、2018年10月に大きく売り越した後、11月からは買い越しに転じています（図表10）。
- 発足から5年が経過したモディ政権ですが、今後も『メイク・イン・インド』などの政策課題の遂行に取り組んでいくものと思われます。
- インドが有する高い経済成長と高金利を背景に、投資資金の流入が加速することも期待できそうです。

図表10：外国人投資家は買い越しに転じた



出所) NSDLのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>