

# 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

2019年4月3日



- ◆ **マーケットサマリー**： インド株式市場は2019年2月下旬から上昇傾向、債券市場も2月末から堅調に推移（利回りは低下）している。インフレ率の落ち着き、インド準備銀行（中央銀行）の金融緩和に向けた動きが市場で好感されている。

### トピックス：投資家はインド総選挙の行方に注目

- ◆ 推定9億人が選挙権を持つ世界最大の民主主義国家であるインドの総選挙が、4月11日から5月19日にかけて行われる。開票結果は5月23日に発表され、下院議員および次の5年間の政権を担う首相が決まる。
- ◆ インドの国政選挙は毎回、投票開始の数ヶ月前から国内最大のニュースとして取り扱われてきたが、今回は国民の関心の高さが際立っている。前回の2014年総選挙では、ナレンドラ・モディ現首相率いるインド人民党（BJP）が下院543議席の52%に当たる282議席を単独で獲得した。与党が単独過半数を制したのは30年ぶりであった。歴史的な単独過半数に支えられたモディ政権の発足で、大胆な改革の推進と当初の5年の在任中はもとよりその後の国内政治安定への国民の期待は一気に高まった。そして現政権はこれにある程度応えてきた。
- ◆ 経済面では、モディ政権は、物品・サービス税（GST：Goods and Service Tax）や破産倒産法（IBC：Insolvency and Bankruptcy Code）の導入、不動産規制局（RERA=Real Estate Regulatory Authority）の設置、2016年には予告なしの高額紙幣廃止など大胆な政策を打ち出してきた。いずれも非公式経済の公式経済への移行を目指すものだが、短期的には大きな混乱をもたらし、経済成長の鈍化を招いた。しかし、当社は、これらの構造改革が今後数年を通してインド経済にプラス効果をもたらすと予想している。

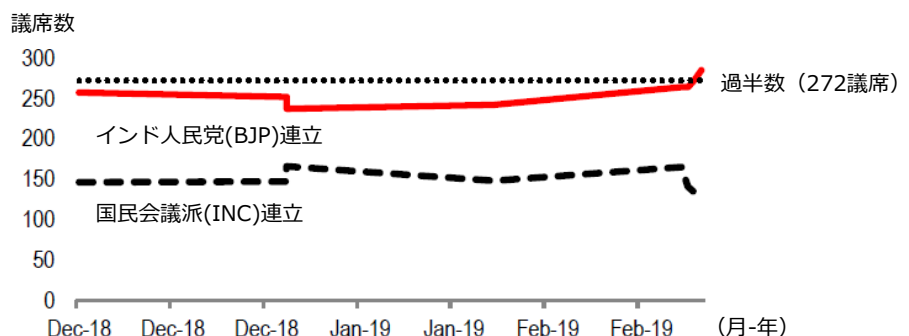
- ◆ 過去5年の景気回復は、投資の伸びに勢いがなかったことから、まだら模様であった。その背景には、企業部門の不良債権と過剰設備の問題、GST導入と高額紙幣廃止による成長鈍化、過去最高の農業生産にもかかわらず低迷が続く地方景気がある。モディ政権への期待が高かったこともあり、こうした経済実態に直面して、BJP支持層の一部からは「期待外れ」の声が聞かれ始めた。実際、2018年12月の一連の州議会選挙ではBJPは主要な州で勢力を失い、有権者の不満が表面化した格好となった。
- ◆ モディ政権を取り巻く情勢変化によって、政治の長期安定への希望にも黄信号が灯り、今回の総選挙の結果、盤石とは言えない連立政権が生まれる可能性を危惧する声が高まっている。

## 潮目の変化

- ◆ 2018年12月の州議会選挙はBJPを失望させる結果に終わったが、最近数ヶ月で世論の風向きが変わってきた。特にモディ政権が2019年2月にカシミアで起きたインド治安部隊への自爆テロに対して「断固たる行動」を取ると発表してから潮目の変化が顕著になった。
- ◆ それ以前の世論調査は、与党BJPが総選挙で最大議席を獲得するものの過半数には達しない可能性を示唆していたが、ここ数週間の世論調査ではBJPの支持率が上昇傾向にある。過去5年を振り返ると、BJPの支持率は一進一退を繰り返したが、モディ首相の支持基盤は概ね安定的に推移してきた。一方、野党勢力が一時期期待された統一戦線を実現できないまま総選挙を迎えることで、BJPは再び優勢に立っている。
- ◆ 最新の世論調査によると、BJPは2014年総選挙で獲得した議席をある程度失う見通しである（その理由は、本レポートの1ページ目で触れたモディ政権が国民の高い期待に十分に答えてこなかったことにあるとみられている）。しかし、過去において他政党との合従連衡によって勢力を拡大してきたBJPは、今回の総選挙でも同じ戦略を踏襲するはずだ。とりわけどの主要国政政党と連携するかを明確にしていない南部と東部の地域政党の取り込みを図る可能性が高そうだ。
- ◆ 盤石ではない連立政権が生まれる可能性は投資家のセンチメントに影響を及ぼし、インドの株価は2018年末から低迷した。ただし最近の株価はBJPが政権を維持するとの期待が高まったことで上昇に転じている。
- ◆ しかしながら、インド型政治システムの特異性と世論調査の予測精度の低さを考慮に入れると、選挙結果を現時点で正確に見通すことは非常に困難と言わざるを得ない。

最近になって、与党BJPの支持率が上昇しており、野党勢力に対し優勢にある。しかし、インド型政治システムの特異性と世論調査の予測精度の低さを考慮に入れると、選挙結果を見通すことは非常に困難。

図表1 世論調査：主要勢力の下院議席獲得見通しの推移



出所: 各種世論調査、選挙管理委員会、HSBC グローバル・アセット・マネジメント (香港) リミテッド (2019年3月時点)

# マーケットサマリー

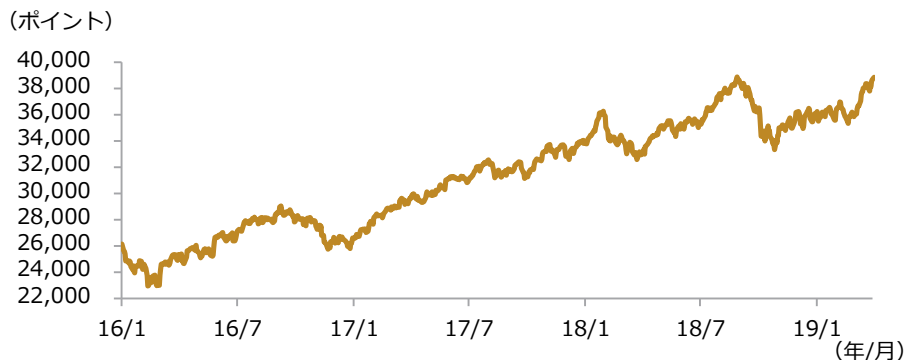
株式市場は、2月下旬から上昇

## 株式市場

株式市場は2月下旬から上昇

- ◆ インド株式市場は2019年1月以降、足踏み状態を続けていたが、2月下旬から上昇している（2019年3月29日現在）。国内のインフレ率の落ち着きやインド準備銀行（中央銀行）による金融緩和の動きなどが上昇要因となっている。4月から5月に予定される総選挙の行方は依然として不透明ながら、3月に入りモディ首相率いる与党インド人民党（BJP）の支持率が回復しており、モディ政権続投との見方が増え、株式市場を下支えしている。

図表2 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2019年3月29日）



当面は総選挙を巡り変動性が高くなるだろうが、年後半はファンダメンタル要因がプラスに働き、底堅い相場展開を予想

- ◆ インド株式市場は、総選挙を控え、当面は比較的値動きの激しい展開となりそうだ。しかしながら、本年下半期は政府の経済政策やインド準備銀行による金融緩和、企業収益などファンダメンタル要因がプラスに寄与し、底堅い相場展開が見込まれる。

## 当社の株式運用戦略

- ◆ 当社ではインド株式市場に対する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、構造改革の進展から、成長率はさらに加速すると見られている。また、景気拡大に伴い企業収益が改善するなど、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、持続的な収益成長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としている。

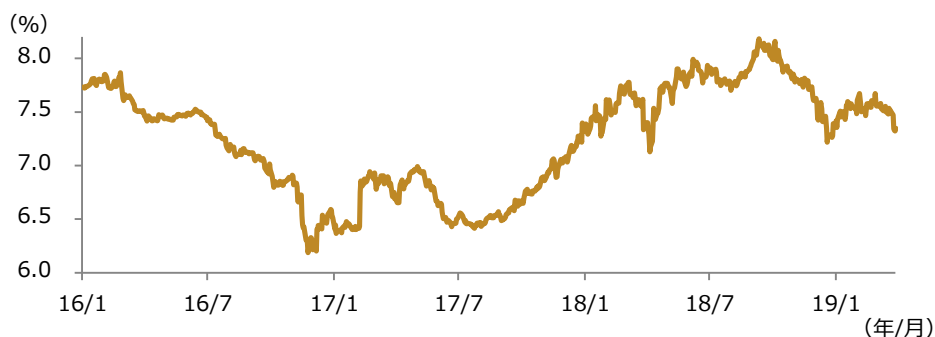
## 債券市場

2月末から上昇（利回りは低下）傾向

- ◆ インド国債市場は、2018年12月下旬から下落（利回りは上昇）傾向にあったが、2019年2月末から上昇（利回りは低下）に転じている（2019年3月29日現在）。インフレ率の落ち着きや中央銀行の金融緩和への動きがプラス要因となっている。
- ◆ 中央銀行は2月7日の会合で政策金利を0.25%引き下げ6.25%とし、金融政策のスタンスを「調整された引き締め」から「中立」に変更した。市場は既に次回4月の会合での追加利下げを織り込んでいる。

債券市場は2月末から上昇（利回りは低下）に転じている

図表3 10年物国債利回り推移（2016年1月1日～2019年3月29日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

### 当社の債券運用戦略

- ◆ インド債券市場は、グローバル投資家に良好な投資機会を提供していると見ている。インド経済はインフレ率を歴史的な低水準に抑えながら高い成長を続けており、ファンダメンタルズは良好である。また、インド国債は投資適格級ながら、利回りは7%台の高水準にある点も注目される。
- ◆ インド債券の運用においては、引き続きインドルピー建て国債に重点を置いて投資している。また、この他、短中期のインドルピー建て社債を選好している。一方、米国の金利見通しの不確実性などから、米ドル建て債券には慎重な姿勢を維持する。

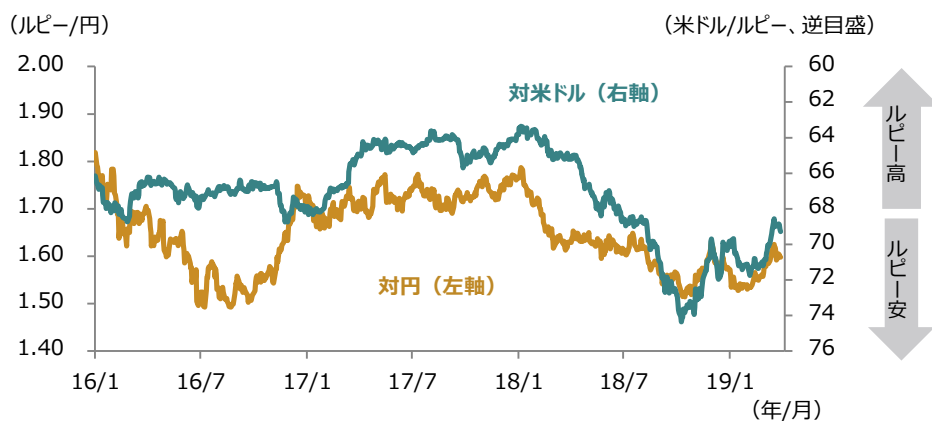
### 為替市場

#### インドルピーは2月から上昇傾向

- ◆ インドルピーは2月から対米ドル、対円で上昇している（2019年3月29日現在）。
- ◆ ルピー相場は、相対的に良好な経済ファンダメンタルズや潤沢な外貨準備高が支援材料になり、中長期的に堅調な展開が予想される。

インドルピーは2月から  
上昇傾向

図表4 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2019年3月29日）



出所：リフィニティブのデータをもとに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。