

2019年6月19日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

第2期モディ政権のインド経済・市場

インド株を再考！

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。



「総選挙での与党圧勝をどう考える？」

→第2期モディ政権は、インド有権者の信任を背景に、経済改革を推進する力を得たと考えます。

ポイント：「インド総選挙で与党が過半数の議席を確保」

- 5年に一度のインドの総選挙が、4月11日から5月19日にかけて7回に分けて行われました。5月23日の一斉開票の結果、与党インド人民党（BJP）が前回2014年の総選挙よりも得票数を伸ばし、国会下院で過半数の議席を獲得しました。
- インド有権者はモディ政権を支持したことになり、ナレンドラ・モディ首相の2期目の就任式が5月30日に行われました。
- 第2期モディ政権はインド有権者の信任を背景に、景気浮揚や雇用創出など様々な課題に取り組むための強い力を得ていると解釈できます。

図表でチェック！

【インド総選挙結果】

(議席)

	2019年 総選挙	2014年 総選挙	増減
与党連合	336	319	17
BJP	303	282	21
その他与党	33	37	▲ 4
野党連合	91	60	31
INC	52	44	8
その他野党	39	16	23
その他	116	164	▲ 48
大統領指名	2	2	
定数	545	545	

過半数を確保

(出所) インド選挙管理委員会のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「新政権下でインド経済はどうなる？」

→インド経済は年後半に緩やかな回復局面に入るとみています。米中貿易摩擦の影響を受けにくいと考えます。

ポイント1：「インド経済は年後半に持ち直しへ」

- インドの実質GDP成長率は1-3月に前年同期比+5.8%へ鈍化しました。一方で、鋳工業生産は3月の前年同月比+0.4%から4月には同+3.4%へ加速し、特に投資の代理変数である資本財生産が3月の同▲8.4%から4月には同+2.5%へ急加速しており、**投資に持ち直しの兆しが出ています。**
- インド準備銀行は、インフレ上振れリスクよりも景気下振れリスクを重視しており、6月の金融政策決定会合で3会合連続となる利下げを行いました。**インド準備銀行は同時に金融政策のスタンスを中立から緩和に変更しており、経済指標が弱い状態であれば追加利下げの可能性を示唆しています。**
- 財務省は2019/20年度の予算案を7月5日に提出予定であり、**景気対策が盛り込まれるとみています。**これらの政策支援によって、**インド経済は2019年後半に緩やかな回復局面に入ると考えます。**

ポイント2：「インド経済は米中貿易摩擦の影響を受けにくい」

- 多くのアジア諸国・地域は中国経済との結びつきが比較的深く、中国経済が減速すると、輸出を通じて景気に下押し圧力がかかりやすくなります。一方、輸出を介したインド経済と中国経済の相関性は他のアジア諸国・地域と比べて小さいため、**インド経済は米中貿易摩擦の影響を受けにくい**と考えられます。
- また、米中貿易摩擦の激化に伴い、中国での生産ラインを他地域に移管する動きが出ています。**インドも外国企業にとって魅力的な進出先として改めて脚光を浴びやすい**と思われます。海外からの直接投資が中長期的に景気を支えたとみています。

図表でチェック！

【アジア各国・地域の対中輸出シェア】

国・地域		①財輸出 [GDP比,%]	②シェア [%]		③ = ① × ② [%]	
アジア	中国	17.8	対米 -	19.2	3.4	
	インド	12.2	対米 対中	16.0 5.1	1.9 0.6	
	NIEs4	香港	156.9	対米 対中	8.1 55.2	12.7 86.7
		シンガポール	126.3	対米 対中	7.7 12.3	9.7 15.5
		韓国	36.3	対米 対中	12.1 26.8	4.4 9.7
		台湾	57.6	対米 対中	12.9 28.8	7.4 16.6
	ASEAN5	インドネシア	17.3	対米 対中	10.3 15.1	1.8 2.6
		タイ	49.9	対米 対中	11.1 12.0	5.5 6.0
		マレーシア	58.1	対米 対中	8.8 14.5	5.1 8.4
		フィリピン	15.6	対米 対中	15.7 12.9	2.4 2.0
		ベトナム	97.5	対米 対中	19.9 17.3	19.4 16.9

(注) データは2018年。
(出所) Bloomberg、CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「新政権下でインド株式はどうなる？」

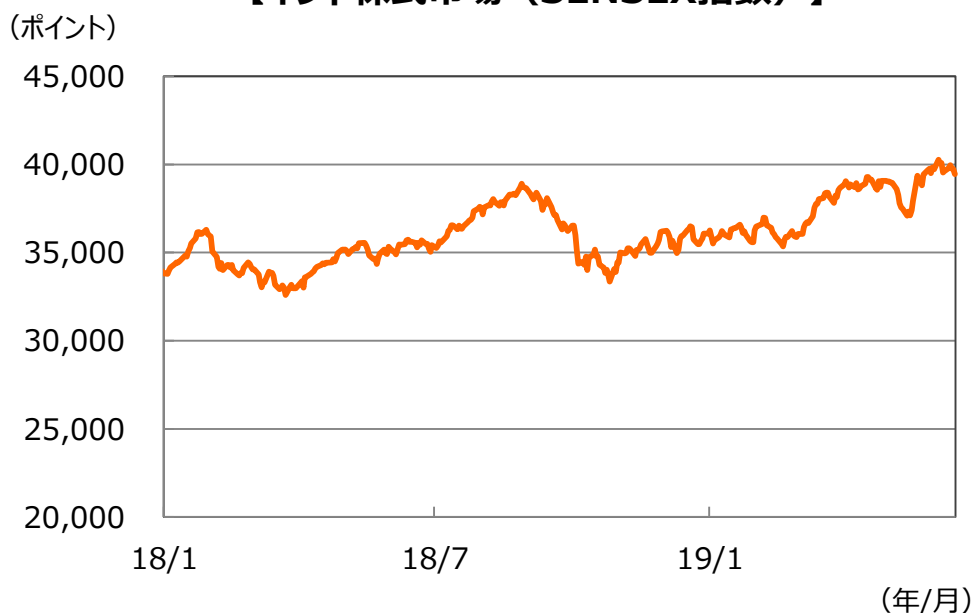
→経済政策や金融緩和の期待から株式市場は堅調さが続くと予想します。海外からの資金流入もサポート要因。

ポイント：「インド株式市場はアジアの中で選好されやすい」

- 総選挙での与党圧勝を経てモディ首相の政権基盤が盤石となり、政策の一貫性が担保される見通しとなったことを株式市場はプラスに評価しました。7月に公表される予算案では**インフラ整備や雇用対策への期待が高まっています。**
- **金融緩和期待の継続も株式市場の支援材料です。**今年に入って既に3回にわたり政策金利が引き下げられましたが、インド準備銀行は景気下振れリスクを重視しており、金融緩和傾向が暫く続く見通しです。
- さらに米中貿易摩擦による悪影響が懸念される局面では、**海外の投資資金がインド市場に流入する傾向が強まりそうです。**インドは内需中心の経済構造を持ち中国との貿易量も小さいことから、米中摩擦の悪化局面でインド市場の相対的な魅力が増すためです。
- 一方、史上最高値を更新する中、バリュエーション面での割安感は後退しています。原油価格の高騰が経常収支の赤字幅を拡大するリスクには注意が必要ですが、**高い経済成長、金融緩和、政治の安定、海外投資家の資金流入を背景に、株式市場は堅調な推移が続くと予想します。**

図表でチェック！

【インド株式市場（SENSEX指数）】



(注) データは2018年1月1日～2019年6月14日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

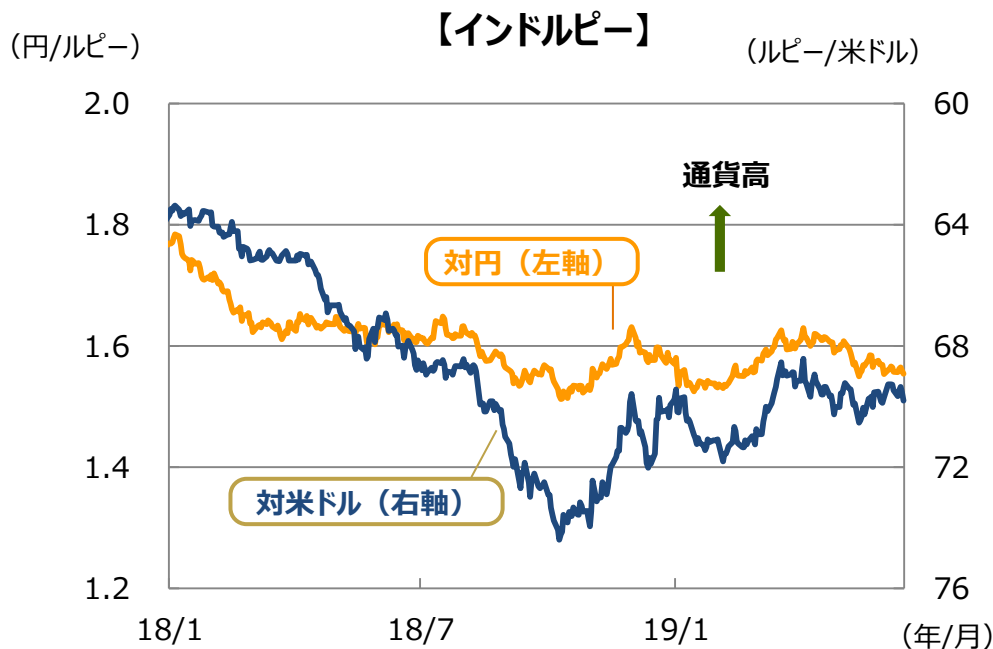
「新政権下でインドルピーはどうなる？」

→米中貿易摩擦が激化する局面でも、相対的にインドルピーは選好されやすいと考えます。中長期的には成長期待から堅調な展開を予想します。

ポイント：「中長期的にインドルピーは堅調見通し」

- 米中貿易摩擦が激化し、米ドル高が進展した5月においても、総選挙での与党勝利観測を背景にインドルピーは中旬以降、米ドルに対して上昇しました。
- 新政権の経済政策により2019年後半での景気回復シナリオへの道筋が見えてくれば、**インドルピーはアジア通貨の中で相対的に選好されやすくなる**と考えます。海外からの資金流入がインドルピーを支えとみられます。
- 中国経済との相関性が小さいインドの経済成長率は、豊富な労働力や中間層の拡大を背景に中長期的に加速傾向を辿るとみられます。仮に米中関係が更に悪化することで世界的に金融市場がリスクオフ局面に入る場合には短期的にインドルピーが下落する局面は否定できませんが、**中長期的には高い成長期待を背景にインドルピーには上昇余地がある**と考えます。

図表でチェック！



(注1) データは2018年1月1日～2019年6月14日。

(注2) ルピー-/米ドルは逆目盛。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性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。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。