

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7月3日



- ◆ **マーケットサマリー**：インド株式市場は2019年2月下旬から上昇基調にある。債券市場も5月以降、上昇（利回りは低下）している。4月～5月に実施された総選挙では、与党インド人民党（BJP）が圧勝し、モディ政権の続投が決まった。市場はこの結果を好感。第2期モディ政権（2024年までの5年間）は、強い政治基盤の下で、構造改革を推進することが見込まれる。

トピックス：間もなく発表される新予算案の注目点は景気対策

- ◆ インド政府は間もなく2019/20年度（2019年4月～20年3月）予算案を発表する。国内では、経済成長を促進し、経済を成長軌道に戻す対策が打ち出されるとの期待が高まっている。景気の減速は1-3月期の国内総生産（GDP）や最近の経済指標からも明らかである。このため、先の下院総選挙が与党圧勝に終わったにもかかわらず、投資家はインド経済の先行きを懸念している。
- ◆ 新予算案は、ナレンドラ・モディ首相が新財務大臣に任命したニルマラ・シタラマン氏によって 7月5日に発表される。内容は2月に発表された暫定予算案を大筋で踏襲するものとなる見通しであるが、今回は景気回復と雇用創出に力点が置かれる可能性が高い。
- ◆ 注目すべき点は、政府が財政緊縮にどの程度コミットするかどうかだろう。経済成長は減速しているものの、歳出拡大余地は限られている。今年度の財政赤字幅は、2月に発表された暫定予算案では対GDP比3.4%と想定されていた。税徴収の実態と歳入のトレンドは、今年度予算案で打ち出せる景気刺激策が限られていることを示している。
- ◆ 税制改革に対する国民の期待値も高い。現行の税法は複雑なうえ、抜け穴と控除項目が多すぎることから、新予算案には直接税法の簡素化、税控除の撤廃、課税ベースの拡大に関する政府案が盛り込まれるとみられている。
- ◆ 政府は、国営銀行の再編、インド経済のさらなる発展に不可欠の土地改革と労働改革などの構造改革にも取り組まねばならない。これらはいずれも投資家が待ち望む改革である。

政府が新予算案で農家所得を増やす対策を盛り込むとの期待が膨らんでいる

- ◆ 政府が過去数ヶ月間に発表した消費関連指標はいずれも弱く、個人消費の減速を裏付けるものとなった。投資家は政府が個人消費を回復させる対策に踏み切ることを望んでいる。また、消費低迷の一因が地方経済にあるため、政府が新予算案で農家所得を増やす対策を盛り込むことも期待されている。但し、その場合は財政赤字が拡大する恐れが出てくる。
- ◆ 一方、インド準備銀行（中央銀行）は6月6日の会合で3会合連続の利下げを行うとともに金融政策のスタンスを「緩和的」に変更し、景気重視の姿勢を鮮明にした。しかし、余剰準備金の国庫納付は見送りとなった。中央銀行が維持する準備金の適正水準を検討する委員会（座長は元中央銀行総裁）が6月までに報告書をまとめることになっていたが、合意に至らなかった。現時点では、同報告書は7月後半に発表されるとみられている。
- ◆ 景気と民間投資の回復が急務であることは言うまでもないが、政府が取り組むべき課題はほかにもあり、戦略的ダイバーストメント（投資撤退）、インフラ投資の拡大、電力供給会社の経営基盤の強化などが含まれる。
- ◆ 総選挙で勝利を収めたモディ首相は第2期内閣を発足させたが、閣僚の顔ぶれは1期目から続く課題と選挙公約の実現への取り組みを優先するものとなった。初入閣やポストの入れ替えは少数にとどまり、大きなサプライズ人事もなかった。基本的にはベテランと若手のバランスが取れた内閣と言えるだろう。
- ◆ 鉄道、陸運、電力、エネルギーなどインフラ関連の主要閣僚が再任されたことは第1期モディ内閣が5年にわたって推進してきた政策が引き継がれるという意味で、前向きに評価されている。
- ◆ シタラマン氏は第1期モディ政権で国防大臣を務めていたことから、財務大臣としての手腕を疑問視する声も一部にある。しかし、シタラマン氏は首相府から強い信認と支持を受けており、インド経済が必要とする政策について関係省庁間の調整と速やかな実施を期待できるだろう。
- ◆ 外務大臣には元外務次官のスプラマニラム・ジャイシャンカル氏が任命された。これはモディ首相が世界の地政学状況が大きく変動する中で外交をさらに重視する姿勢を示したものと見られる。

インフラ関連の主要閣僚が再任されたことは第1期モディ内閣が5年にわたって推進してきた政策が引き継がれるという意味で、前向きに評価されている。

<第2期モディ内閣の主要閣僚>

ナレンドラ・モディ
首相

人事・苦情処理・年金省、原子力庁、宇宙庁、
その他大臣が任命されていない部門を兼任

ニルマラ・シタラマン
財務大臣兼企業大臣

アミット・シャー
内務大臣

ピューシュ・ゴヤル
鉄道大臣兼商工大臣

ラジナット・シン
国防大臣

スプラマニラム・ジャイシャンカル
外務大臣

ラージナート・シン
電力大臣兼新代替エネルギー大臣
兼技術開発・起業促進担当大臣

ダルメンドラ・プラダーン
石油・天然ガス・鉄鋼大臣

ニティン・ガッカーリ
道路・交通大臣兼中小企業大臣

留任

新任

株式市場は、2月下旬から上昇基調

株式市場

2月下旬から上昇基調、足元ではやや上値の重い展開

- ◆ インド株式市場は2月下旬から上昇基調にある。4月～5月の総選挙では、与党インド人民党（BJP）が単独過半数の議席を確保し、モディ首相が再選された。市場はこの選挙結果を好感している。第2期モディ政権（2024年までの5年間）は、強い政治基盤の下で、構造改革を推進することが見込まれる。なお、足元のインド株式市場は、6月以降、米中貿易摩擦を巡る不透明感や国内景気の鈍化などから、やや上値の重い展開となっている（2019年6月28日現在）

図表1 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2019年6月28日）



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。総選挙でモディ政権続投が決まり、政治の不透明感が払拭されたことも好材料。
- ◆ 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。また、モディ首相は第2期モディ政権の公約として、100兆ルピー（約160兆円）のインフラ投資計画（高速道路建設、都市住宅建設、水供給システム、地下鉄建設など）を発表しており、インフラ関連銘柄が恩恵を受けることが見込まれる。

債券市場

5月以降は上昇（利回りは低下）

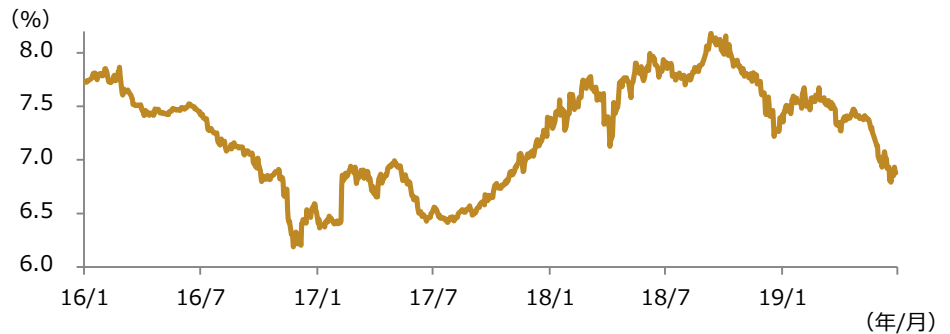
債券市場は5月以降、上昇（利回り低下）

- ◆ インド国債市場は、5月以降上昇（利回りは低下）している（2019年6月28日現在）。モディ政権の続投で構造改革路線継続が見込めることは、債券市場にもプラスに働いている。
- ◆ インド準備銀行（中央銀行）は6月6日の会合で、政策金利を0.25%引き下げ5.75%とした。また、金融政策のスタンスを「中立」から「緩和的」に変更した。これは中央銀行が景気重視のスタンスを明確に示したものであり、緩和サイクルの継続が見込める。
- ◆ 当面は、7月5日に発表される2019/20年度（2019年4月～2020年3月）の新予算案が注目される。

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とり良好な投資機会を提供していると思われる。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、利回りが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國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社債を選好している。一方、米ドル建債券には慎重な姿勢を維持する。

図表2 10年物国債利回り推移（2016年1月1日～2019年6月28日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

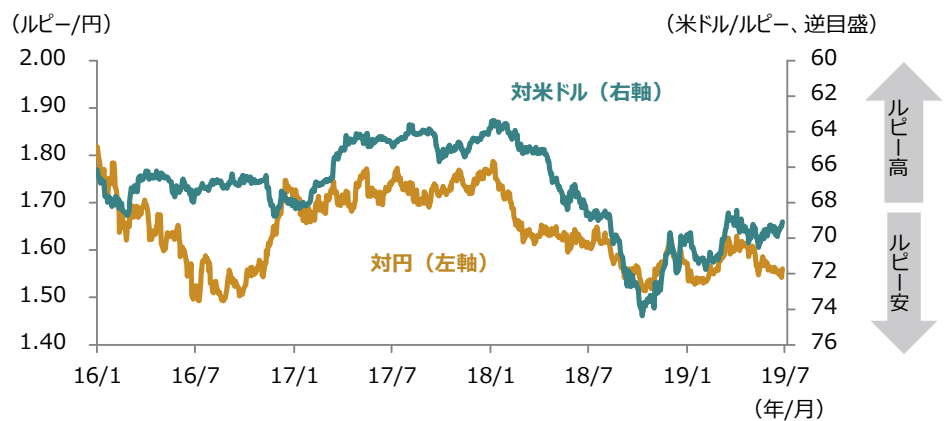
為替市場

インドルピーは対米ドルで一進一退、対円では弱含み

- ◆ インドルピーは5月以降、対米ドルでは一進一退、対円では弱含んでいる（2019年6月28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、中長期的には堅調な展開が予想される。総選挙が終了し、政治の不透明感が払拭され、第2期モディ政権下で構造改革路線が継続する見通しとなったこともプラス要因。

インドルピーは中長期的には堅調な展開を見込む

図表3 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2019年6月28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



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。