

イーストスプリング
インド投資マンスリー
2021年8月号

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

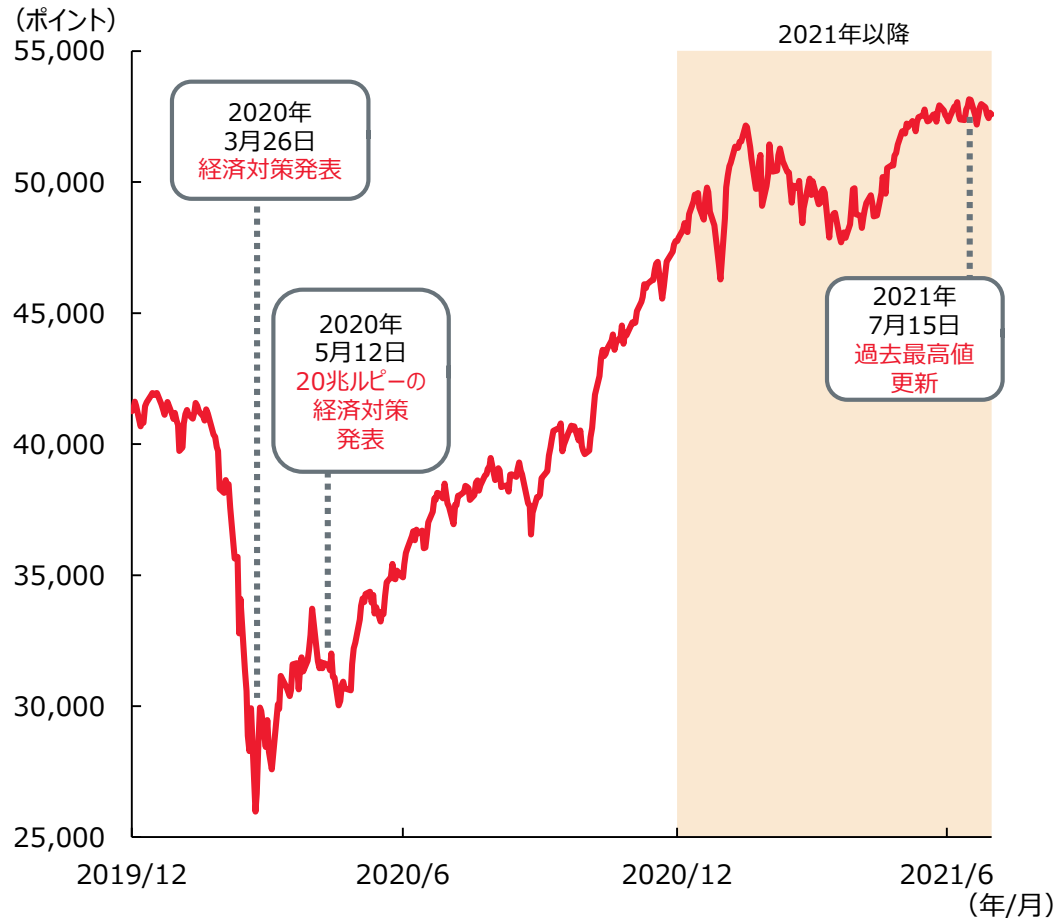
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。
この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インド投資マンスリー
動画配信中！



株式：好調なマクロ経済と企業業績が株価を下支えし、高値圏で推移

SENSEX指数の推移 (日次、2019年12月末～2021年7月末)



2021年7月の振り返り

7月のSENSEX指数は、MSCIエマージング指数が約7%下落する中、横ばいで推移し、わずかに上昇して月を終えました。中小型株は引続き大型株をアウトパフォームしました。主要企業の多くが4-6月期の決算で増益を発表したことや、国内のマクロ経済データが改善したこと、世界経済が底堅かったことなどから15日に史上最高値（終値ベース）を更新しました。しかし、世界的に株式のモメンタムが弱まっていることや中国政府による様々な業種に対する規制強化への警戒感などがアジア株式市場全般に重しとなり上昇は限定的でした。

セクター別では、素材、電気通信、資本財、ヘルスケアがアウトパフォームした一方、公益事業、エネルギー、生活必需品がアンダーパフォームとなりました。また、外国人投資家からの資金は約14億米ドルの流出となりましたが、国内の機関投資家からの資金は5か月連続での純流入となりました（約25億米ドル）。

規模別指数の期間別騰落率 (2021年7月末時点)

	1か月間	3か月間	6か月間
大型株 (SENSEX指数)	+0.2%	+7.8%	+13.6%
中型株 (BSE中型株指数)	+2.4%	+13.7%	+27.7%
小型株 (BSE小型株指数)	+6.2%	+23.6%	+48.9%

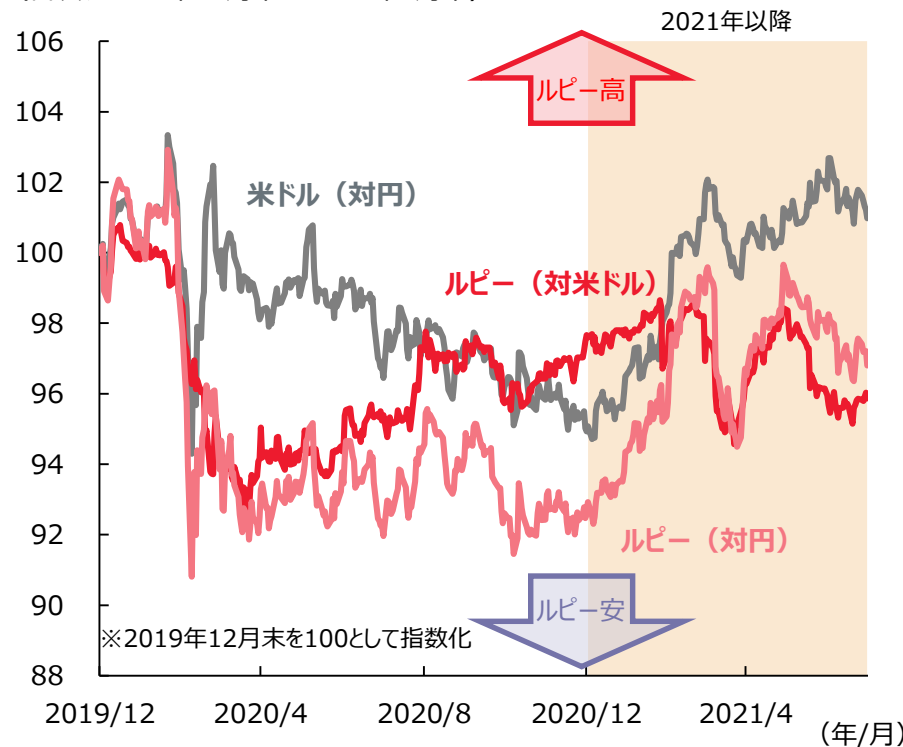
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
※すべて配当無し（プライス）、インドルピーベース。

為替：インドルピーは対円で下落、対米ドルでは横ばい

- 7月のインドルピーは対円で1.0%の下落、対米ドルでは0.1%の下落となりました。
- インド準備銀行は通貨の安定のため外貨準備を積み増しています。過去4週間では21億米ドル増加し、過去最高を更新しました。

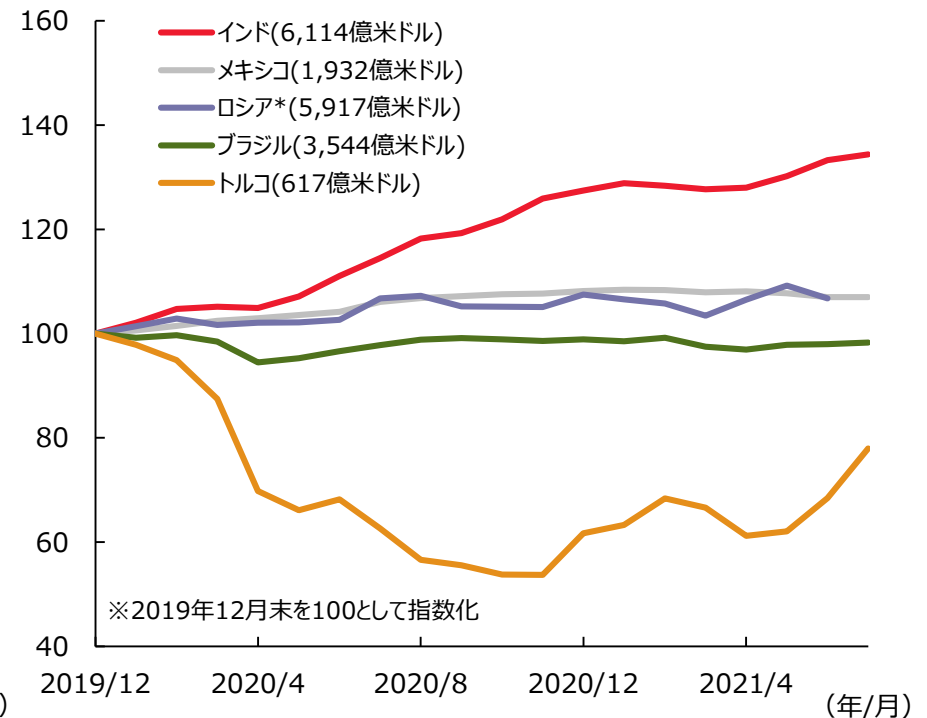
ルピーおよび米ドルの推移

(日次、2019年12月末～2021年7月末)



主要新興国の外貨準備高

(月次、米ドルベース、2019年12月～2021年7月*)

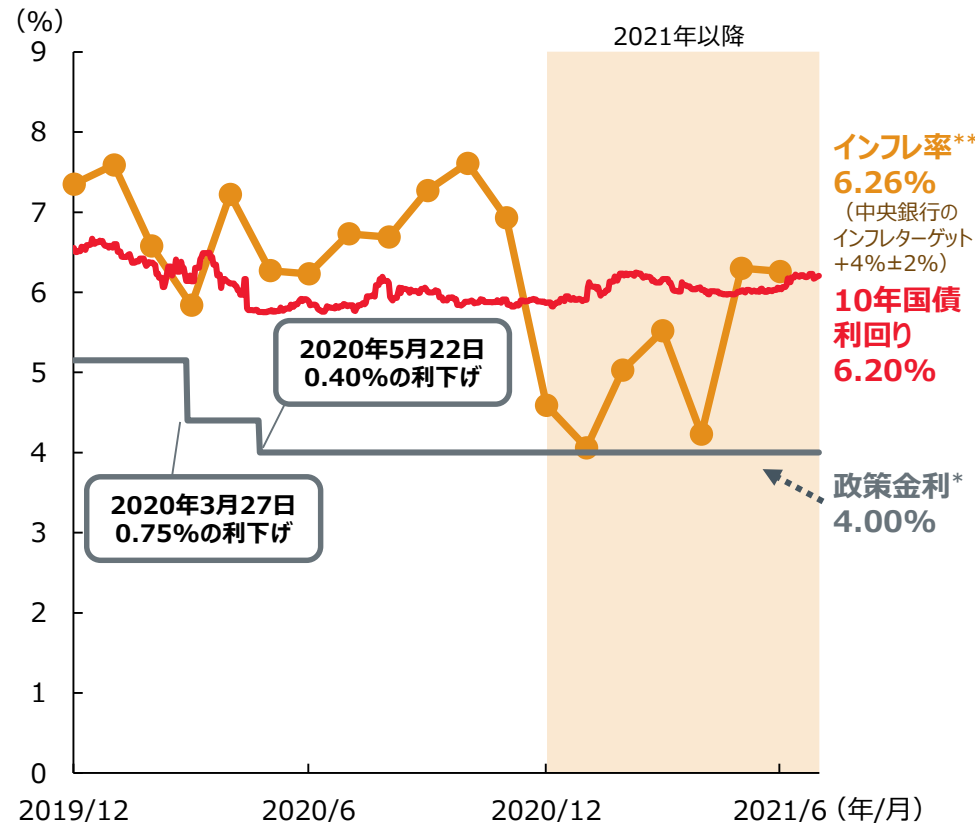


出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
*ロシアのデータは2021年6月まで。

債券：国債の大量供給圧力などが嫌気され債券利回りは上昇

政策金利*、インフレ率**、10年国債利回りの推移

(日次**、2019年12月末～2021年7月末)



2021年7月の振り返り

7月の10年国債利回りは上昇し、6.20%で月を終えました。第3四半期における国債大量発行懸念や債券買入オペレーションに関してインド準備銀行（RBI、中央銀行）から新たな発表が無かったこと、米国債利回りの上昇を背景に、月の前半は利回りが上昇しました。また、原油価格の上昇などがインド国内のインフレ圧力を高めるとの警戒感も利回り上昇に繋がりました。しかし、12日発表の6月のインフレ率が前年同月比+6.26%と市場予想を下回ったことで金融緩和継続期待が高まったことや中旬以降米国債利回りが低下したことなどを受けて、利回りの上昇は一服し、月末にかけて狭いレンジでの推移となりました。

RBIのダス総裁は、国債のイールドカーブの秩序ある動きが重要であると改めて強調。また、インフレは一時的であり、第3四半期までに緩和する可能性があるとして述べました。シタラムン財務相は、今年度上半期の残りの借入プログラムに変更予定がないと述べ、債券市場では好感されました。

債券利回りと利回り差の変化幅

	2021年 6月末	2021年 7月末	変化幅
10年国債利回り	6.05%	6.20%	+0.15%
10年社債利回り***	6.92%	6.75%	-0.17%
利回り差	0.87%	0.54%	-0.32%

出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

*レボ金利、**消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、同項目のみ月次。新基準（2012年=100）による統計を使用。2021年6月分まで。

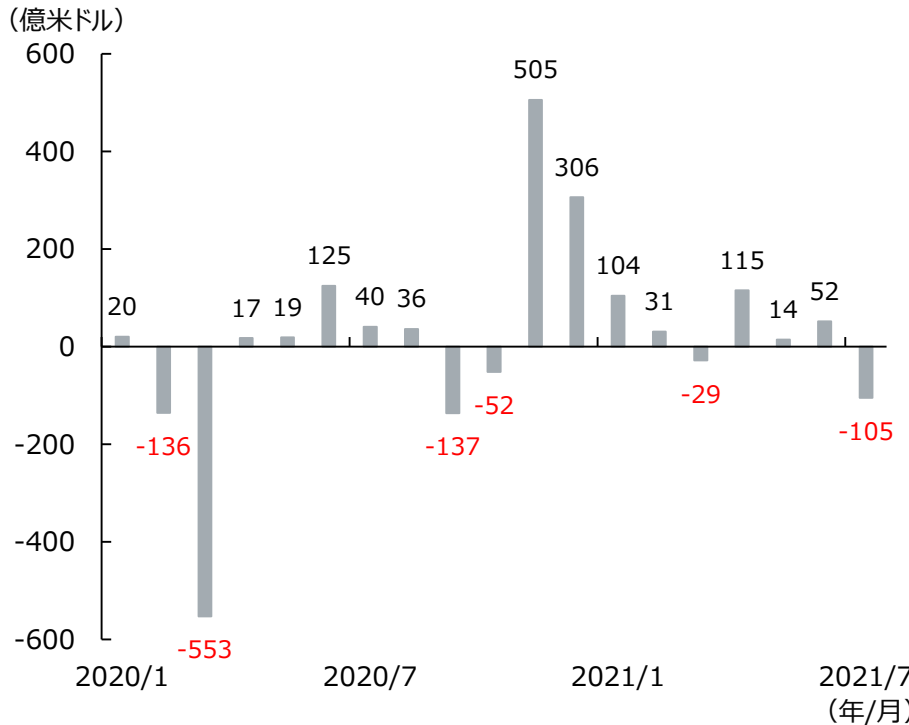
***10年社債利回りはBloomberg FIMMDA India Corporate Bond Curve AAA Year Corporateの利回りを使用。

※10年国債は、2020年5月の途中で銘柄が変更されました。

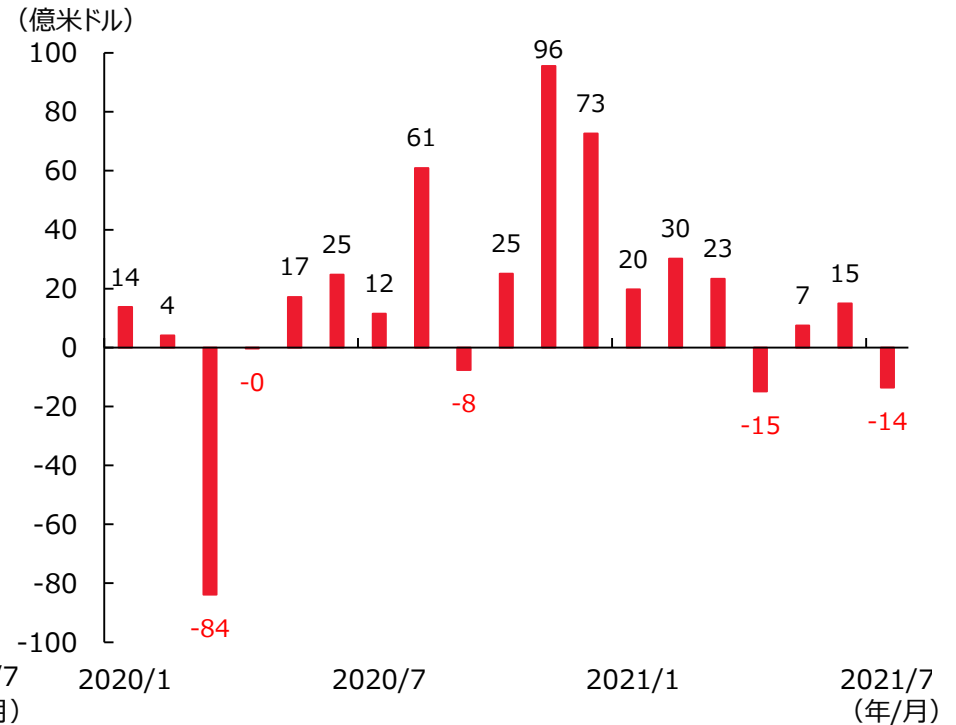
新興国／インド株式市場の外国人投資家からの資金流入の推移

- 新興国株式市場は、世界的なリスクオフ局面で外国人投資家の資金が流出する傾向があり、昨年の新型コロナウイルスによる世界的な株安局面では単月として過去15年間で最大の553億米ドルが流出（2020年3月）しました。
- 7月は、新興国／インド株式市場ともに、外国人投資家からの資金は流出となりました。

新興国株式市場への外国人投資家からの資金流入の推移
（月次、2020年1月～2021年7月）



インド株式市場への外国人投資家からの資金流入の推移
（月次、2020年1月～2021年7月）



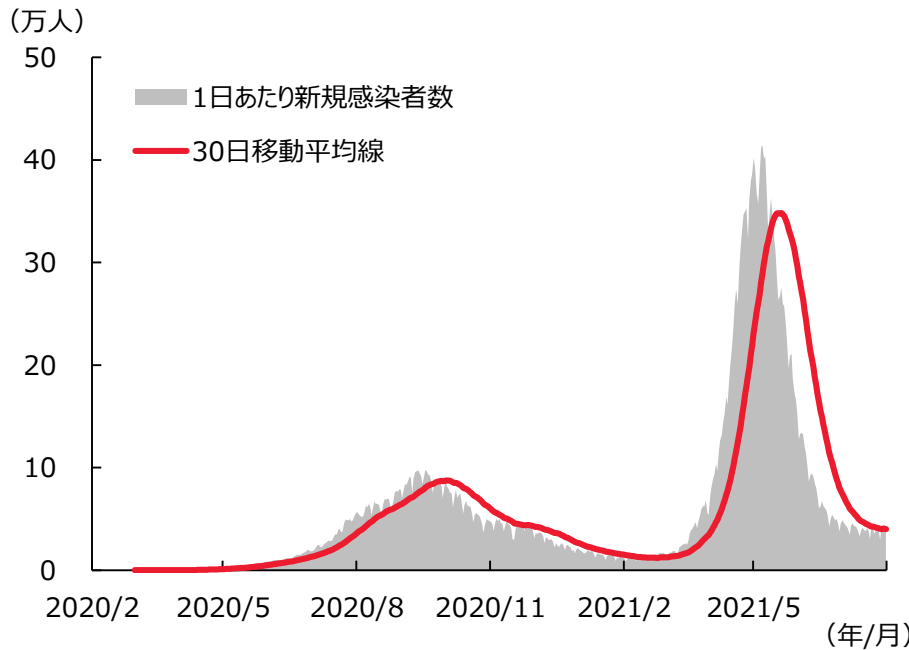
出所：IIF（国際金融協会）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
※2020年6月以降については同協会による推計値。

ワクチン接種によりコロナ陽性率は低下、感染者数の減少傾向は継続

- 市中での感染の広がりを示す検査陽性率は、5月上旬に約23%でピークに達しましたが、ワクチン接種の進展等を背景に現在は2.5%未満まで低下しています。
- ワクチン接種回数の7日間移動平均は、5月中旬の1日200万回未満から、現在は500万回を超えるまで急激に増加しています。7月31日時点で約4億6,300万回の接種が行われ、これは人口の約27%が1回は接種したことに相当します。

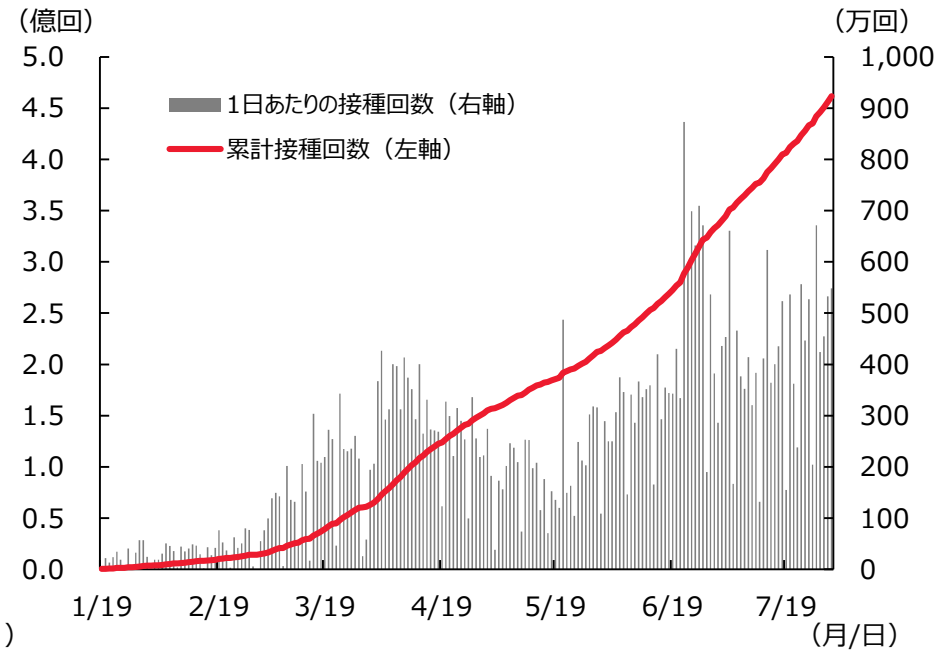
インドの新型コロナウイルス新規感染者数の推移

(日次、2020年2月1日～2021年7月31日)



インドのワクチン累計接種回数の推移

(2021年1月19日～2021年7月31日)



出所：CEIC、ICICIAMのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。※インドのワクチン接種は2021年1月16日から開始

主要企業の2021年4-6月期決算状況

- 主要企業の2021年4-6月期決算の当期利益は前年同期比で概ね増益となりました。これは前年同期がコロナ感染拡大期だったことの反動によるものです。また、市場予想との比較では、見込まれていたコロナ後のリカバリーが難しい状況となったため、予想値を下回る企業もありました。

決算発表日	会社名	当期利益 (前年同期比)	市場予想 (前年同期比)	コメント
2021/7/8	タタ・コンサルタンシー・サービス	増益	下回る	金融、小売、ライフサイエンスセクターが新型コロナの影響により落ち込んだ前年度から大幅に回復、純利益は前年同期比+29%。
2021/7/14	インフォシス	増益	下回る	製造業、小売、エネルギーセクターの需要改善、純利益は前年同期比+22%。離職率の上昇により外注費用は増加。
2021/7/20	バジャジ・ファイナンス	増益	下回る	新型コロナ第2波の影響による不良債権の増加により引当金の積増しが重石。前年同期比+4%の増益。DX推進により収益増加を図る。
2021/7/20	アジアン・ペイント	増益	下回る	前年同期比+160%の増益。新型コロナの影響で落ち込んだ前年度から裝飾用塗料部門は大幅に回復。原材料価格の上昇により利益率圧迫が懸念要因。
2021/7/22	ICICIロンドン・ジェネラル・インシュアランス	減益	下回る	新型コロナにより医療保険の請求が増加し、損害率、合算率が大幅上昇。純利益は前年同期比-62%。インド保険業界の長期的な成長享受への期待あり。
2021/7/22	ヒンドゥスタン・ユニリーバ	増益	下回る	前年同期比+10%の増益。農産物で食品、洗剤等の生活用品の売上が堅調。新型コロナの影響を見極めるため、製品の値上げは当面先送り。
2021/7/23	リライアンス・インダストリーズ	減益	下回る	石油化学、通信事業等の伸びにより、純利益は前年同期比+26%。一方、小売事業は新型コロナ第2波の影響から大幅減益。
2021/7/24	ICICI銀行	増益	上回る	貸倒引当金の減少、業務純益の増加により、純利益は前年同期比+78%。国内貸出はリテール向けの伸びに牽引され、前年同期比+20%。
2021/7/24	ITCリミテッド	増益	下回る	前年同期比+29%の増益。新型コロナの影響から大幅に落ち込んだ前年同期からタバコ事業は+37%増益、ホテル事業の赤字幅縮小。
2021/7/26	アクシス銀行	増益	下回る	リテール部門中心に手数料収入の大幅増加により、前年同期比+94%の増益。貸倒引当金のカバー比率は118%（21年6月末）。
2021/7/26	ラーセン&トップロ	増益	下回る	IT部門の好調継続、新型コロナの影響から大幅に落ち込んだ前年同期比+287%増益。インフラ部門は資材価格の高騰により見通しは不透明。
2021/7/26	コタック・マヒンドラ銀行	増益	下回る	前年同期比+32%の増益。企業向け、トレジャリー&投資部門が好調である一方、リテール、保険部門は軟調。
2021/7/28	マルチ・スズキ・インド	黒字転換	下回る	前年同期の赤字から黒字転換したものの、新型コロナ第2波の影響や原材料費の高騰により市場予想を下回った。
2021/7/30	サン・ファーマシューティカル・インダストリーズ	黒字転換	下回る	新型コロナの影響やインド国内で21年4-6月期に13の新製品を上市したことなどから市場予想を上回る売上を計上。
2021/8/2	HDFC	減益	上回る	貸倒引当金の増加等から前年同期比-2%の減益。純金利収入は同22%増となる一方、グロス不良債権比率は前四半期の1.98%から2.24%に上昇。
2021/8/3	バルティ・エアテル	黒字転換	下回る	前年同期の赤字から黒字転換したものの、新型コロナ第2波の影響による端末出荷の減速や設備投資額の増加等から市場予想を下回った。
2021/8/4	インドステイト銀行	増益	上回る	前年同期比+55%の増益。航空会社関連の貸倒引当金の減少が寄与、リテール部門は住宅向けの融資が堅調。

出所：各種報道、Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※上記はあくまで当資料作成時点でインド株式市場の代表的な銘柄を例示したものであり、当該銘柄について組み入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。銘柄概要および見通しは、当該銘柄の紹介を目的としてイーストスプリング・インベストメンツが作成したものであり、将来の値動きを示唆するものではありません。銘柄名は、イーストスプリング・インベストメンツが翻訳したものであり、発行体の正式名称と異なる場合があります。2021年8月5日時点。

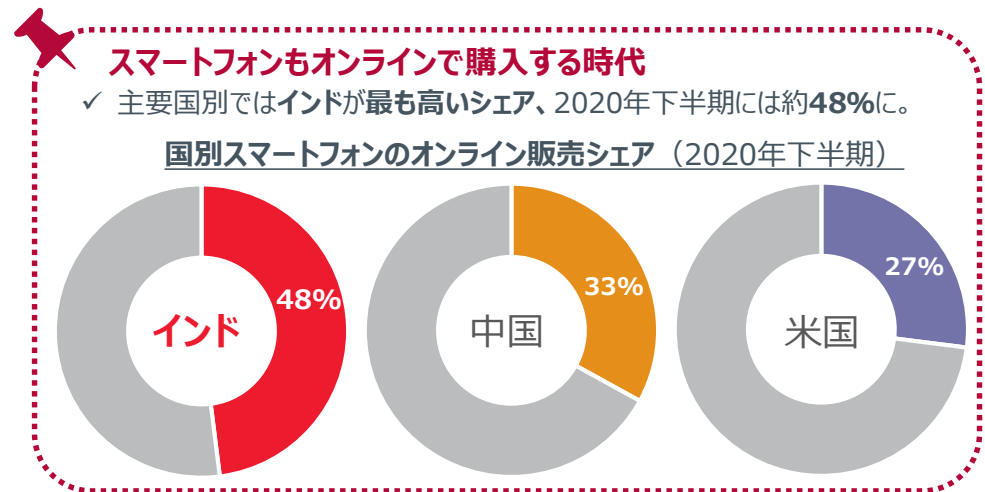
【ご参考】政府公認の電子決済『e-ルピー』の導入へ

- ▶ モディ首相は8月2日、**政府公認の新たな電子決済『e-ルピー』**の導入を発表しました。
- ▶ 『e-ルピー』は、**社会保障費や補助金を国民に支給する際に活用**することを想定。QRコードやSMSで用途を限定した電子クーポンを受け取って使える仕組みとなっています。まずは、**コロナワクチン接種の医療関連の支払い**で使えるようになる予定です。

デジタル化が進むインド経済

- ▶ インドでは、モディ政権が誕生した2014年、「**デジタル・インド**」計画を通じて、銀行口座と携帯電話の番号、国民IDを紐づけて補助金を個人の銀行口座に直接支払う仕組みを構築するなどのデジタル化により業務効率化を図ってきました。
- ▶ また、2016年の**高額紙幣廃止**を契機に、**キャッシュレス決済が一般消費者に普及**しました。
- ▶ 『e-ルピー』は、銀行口座を持っていない人への支給漏れを回避できるという利点もあり、インド社会の更なるデジタル化が期待されます。

インドのスマートフォンユーザー数（2019年、2022年）



出所:IBEF、Counterpoint Research、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

当資料に関してご留意いただきたい事項

- 当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。
- 当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※ 業種区分は、原則としてMSCI/S&P GICSに準じています。GICSに関する知的財産権は、MSCI Inc.およびS&Pにあります。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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