

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



インド金融政策プレビュー、経済指標は概ね良好

インドの7-9月期実質GDP成長率は市場予想を上回りました。インフレ率の伸びは減速傾向ですが物価目標の中心値を上回っています。貿易収支は輸出を大幅に上回る輸入の回復で赤字幅が拡大しています。GDP成長率が堅調で、金融政策による景気押し上げ策の必要性が低いとみられる中、通貨ルピー安の引き金となる恐れがある政策金利の引き下げに当面は慎重になると思われます。

■ インドの7-9月期実質GDP成長率は、市場予想を上回った

インド政府が2023年11月30日に発表した7-9月期の実質GDP(国内総生産)の成長率は前年同期比で7.6%増と、市場予想の6.8%増を上回りましたが、堅調であった前期の7.8%増は下回りました(図表1参照)。各産業の付加価値を積み上げた粗付加価値(GVA)成長率は7.4%増でした。

需要別にみると政府支出が前年同期比12.4%増、総固定資本形成が11.0%増と成長押し上げ要因となりました。一方、前期の成長を支えた個人消費は3.1%増と、前期の6.0%から伸びは減速しました。セクター別にみると、製造業は13.9%増、電気・ガス・水道も10.1%増と堅調でした。一方で、小売・ホテル・運輸・通信は4.3%増にとどまりました。

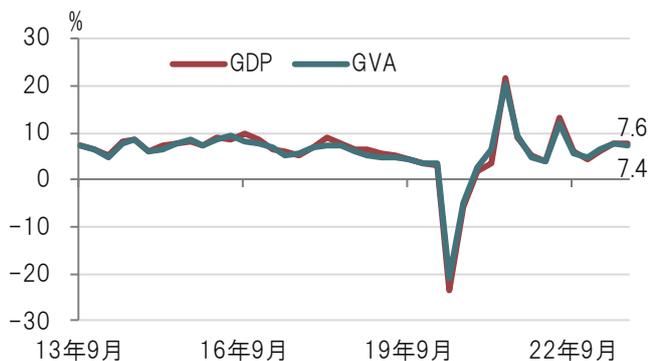
■ インドのインフレ率は物価目標上限(6%)を下回っている

インド準備銀行(中央銀行)は12月8日に金融政策決定会合の開催を予定しています。市場では、インド中銀が政策金利(レポ金利)を6.5%で据え置くと予想しています。インドの経済指標を振り返ると、次回会合以降も政策金利の据え置きが想定されます。

まず、インフレ率を消費者物価指数(CPI)でみると、10月は前年同月比で4.87%上昇と、9月を下回り(図表2参照)、インド中銀の物価目標上限である6%を下回っています。しかし、インド中銀のダス総裁は前回の会合で、物価目標は4%と繰り返し強調しています。インフレ率が物価目標の上限を下回った程度では利下げに転ずるなど金融緩

図表1:インドのGDP成長率の推移

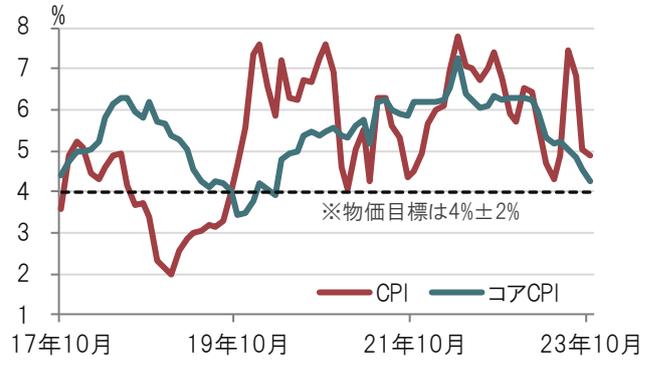
四半期、期間:2013年7-9月期~2023年7-9月期、前年同期比



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表2:インドの消費者物価指数(CPI)変化率の推移

月次、期間:2017年10月~2023年10月、前年同月比



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

和を開始する考えはないようです。CPIを項目別にみても、構成比率で45.9%を占める食品等は前年同月比で10月に6.2%上昇しました。生活に直結する項目でもあり、政治的にも重要であることから、インド中銀は金融引き締めを緩める状況にはないようです。

次に、景気動向ですが7-9月期のGDP成長率は堅調で、金融政策で景気を下支えする必要性は足元では低いように思われます。

ただし、成長率の内容に4-6月期と変化がありました。前期は消費などが成長をけん引した一方で、7-9月期は製造業などが成長率を押し上げました。セクター別の伸び率をみると、消費を代表する小売り・ホテル・運輸・通信セクターは7-9月期が前年同期比で4.3%増と、前期の9.2%増から低下しました。一方製造業は13.9%増と、前期の4.7%増を大幅に上回りました。

消費は、小売り・ホテル・運輸・通信セクターの22年7-9月期の成長率が15.6%増と大幅な伸びであったことの反動で23年7-9月期の伸びが鈍った面もあり、消費は依然底堅いとみています。

一方、製造業が急回復した背景には補助金や公的部門の投資活動が押し上げたことと、製品の原料調達から消費活動までに至るサプライチェーン全体を、グローバルに最適化するグローバルサプライチェーンの再構築でインドが主要拠点となりつつあることも、製造業を押し上げた可能性があります。グローバルサプライチェーンの再構築は息の長いテーマであり、これがインドの製造業をどの程度押し上げているか、今後の展開に注目しています。

■ インドの輸入は旺盛な内需を背景に拡大傾向で、貿易収支は悪化

インドの外需を貿易統計から振り返ります。インドの10月の輸出は前年比6.2%増と、前月のマイナス2.6%からプラスに転じました(図表3参照)。輸

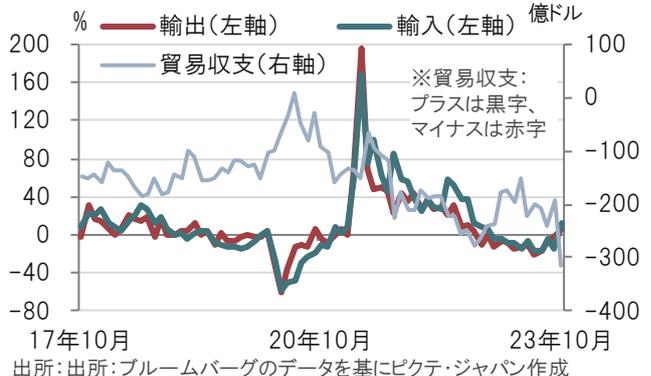
入も12.3%増と、前月のマイナス15.0%から急回復しました。結果として10月の貿易収支は314.6億ドルと大幅な赤字となりました。

輸出品目をみると、機械、医薬品、電気機器などが10月も堅調な伸びを示しました。製造業などが輸出を下支えしています。ただし、10月の輸出額は全体で約336億ドルと、輸入の約650億ドルを下回っています。インドは中国に比べ、全産業に占める製造業の比率が低いことが懸念されています。インドのモディ政権は「自立したインド」をスローガンに、GDPに占める製造業の比率を25%とすることを目標としていますが、足元では15%近辺で、長期的な課題は残されています。

輸入は10月に、原油や電気機器、機械、金の輸入額が前年比で伸び、急回復しました。内需の堅調さが輸入増加の背景とみられます。輸入インフレの悪化や輸入額を抑えるためにもルピー安は回避したいところです。インド中銀はこまめに為替介入を実施してルピー安を抑えています。もっとも、インドへの直接投資や証券投資による資金流入による国際収支の改善が、ルピー相場をある程度は下支えしているようです。

インドは足元での地方選挙、来年の国政選挙と、経済以外にも為替の変動要因があります。一方仮にインドが米国に先行して利下げを実施すれば大きなルピー安要因となるとみられます。インフレ率が物価目標の上限を下回ったとしても利下げは考えられず、当面の据え置きが見込まれます。

図表3: インドの貿易統計(輸出、輸入と貿易収支)の推移
月次、期間: 2017年10月~2023年10月、輸出、輸入は前年同月比



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2023年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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