

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



インド下院総選挙の影響： 連立政権により、主要改革は 継続される可能性が高い

Market update

下院総選挙後のインド新政権は連立政権によるパワーバランスを巧みに取りながら、これまでの主要な改革を継続する可能性が高いでしょう。インドの長期的な成長ポテンシャルは引き続き大きく、今回の選挙結果を受けて損なわれることはありません。しかし、インドの成長ポテンシャルを最大限に発揮する道のりは一時的には平坦ではないかもしれません。今後は、バリュエーションに焦点を当て、企業業績に注目した規律あるアクティブ投資のアプローチが、インド投資の持続性のあるリターンを享受する上で重要になることでしょう。

インドで約1ヵ月間(4月19日から6月1日まで)にわたり行われていた下院総選挙は6月4日に一斉開票が実施されました。ナレンドラ・モディ氏率いるインド人民党(BJP)は、出口調査で見込まれていた圧勝には至らなかったものの、第一党を維持し、歴史的な3期目維持に向けた勝利を収めました。BJPは240議席を獲得し(2019年選挙の303議席から減少)、単独では過半数の272議席には届きませんでした。しかしBJPが主導する与党連合『国民民主同盟(NDA)』は合計293議席を獲得し、過半数を維持することになりました。

これまでBJPが単独で過半数を占めるという一党優位体制が10年続いた後に、今回の選挙結果を受けて連立政権が成立することで、2030年までに5兆米ドル規模の経済大国になるというインドの国家目標の達成に必要な改革の継続性に不透明感が生じる可能性があります。製造業、インフラ、テクノロジーに関連する改革など、これまでの多くの重要な改革は継続される可能性が高いものの、土地、労働、農業に関連する改革など、より争点の多い改革は遅れる可能性があるかと私たちは考えています。

しかし一部の投資家は、故アタル・ビハリ・バジパイ首相が率いたBJP主導の連立政権が、今回よりも弱い連立基盤であったにもかかわらず、財政赤字の法的規制による削減を狙い、2000年12月に『財政責任・予算管理法(FRBM法)』を国会に提出するなど、重要な改革を推進したことを思い起こすかもしれません(同法案は2003年8月に成立し、2004年7月から施行)。

今回の下院総選挙に向けてインド株式市場は上昇し、バリュエーション水準は、他のアジア諸国と比較して既に割高であったため、6月4日のそれまで単独過半数を占めていたBJPが苦戦するという予想外の開票結果を受けて、同日の代表的なインドの株価指数であるSENSEX指数は5.74%下落しました。しかし翌5日には落ち着きを取り戻し、前日比3.20%の上昇で終わっています。

投資家は今後明らかになる新政権の行方(組閣や連立体制など)を見極めることになるでしょう。また、7月上旬に発表予定の2024/25年の国家予算案(※2024年2月に発表されたのは暫定の国家予算案)では、政府の財政目標に対する明確なコミットメントが示されるはずですが、新政権は、高い経済成長の恩恵がより均等に分配されるよう努めるかもしれません(例:歳出予算の配分を再調整、など)。新政権は、これまでの確立された財政健全化路線を堅持すると同時に、経済成長を維持するという、バランスの取れた微妙な舵取りが求められることでしょう。

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ーデンシャル・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・アシユアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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

240607(01)

invested in insights.

いずれにせよ、インドの長期的な成長ポテンシャルに変わりはありません。私たちが2024年5月に発行したレポート『[サプライチェーンを再構築する新たな要因:投資機会の考察](#)』で指摘したように、グローバル・サプライチェーンのリバランス(見直し、再構築)により、インドはグローバル企業にとってますます重要な製造拠点となっています。大手のグローバル企業がデータ分析から研究開発(R&D)までの業務のオフショア(海外拠点への委託)化を狙ってインドに拠点を設立したことも、サービス業主導によるインドの経済成長の新たな波に拍車をかける象徴的な出来事です。一方、インドの消費市場は2027年までに世界第3位の規模に成長する見通しであり、投資家にとってインドは魅力的な投資先となっています(2024年1月に発行したレポート『[インド消費市場の台頭がもたらす投資機会](#)』をご参照下さい)。

インドが物理的なインフラやデジタル・インフラを強化し、再生可能エネルギー部門を成長させるにつれて、同国の長期的な経済見通しはさらに明るいものになると思われます。また2023年にインドがG20の議長国を務めたことで、その経済力と外交手腕はグローバルな舞台ですでに披露されています。

しかし、このバラ色の見通しには一部で課題もあります。インドの高い失業率は、経済大国への道を頓挫させる恐れがあります。とはいえインドの建設セクターは雇用を創出する主要なセクターであり、都市化の進展は低技能労働者の供給を吸収するのに役立つかもしれません。これまでインドでは原油価格の高騰がインフレ率上昇につながっており、こうした点もリスクでした。しかし、インドは貿易面での多様化を推進しているため(例:ロシア産原油の輸入の増加など)、通貨ルピーは今後、原油価格への耐性が強まる可能性があります。インドの新政権は、連立政権によるパワーバランスを巧みに取りながら、これらの課題に対処する必要があります(※現地報道によると、6月8日にモディ氏の首相宣誓式が予定されています)。

投資への影響

ICICIAM*によると、歴史的にみて、選挙によるインド株式市場のボラティリティの高まりは短期間に留まることが明らかになっています。中長期的には、市場は企業業績に左右されます。

*イーストスプリング・インベストメンツの属するグループのインドの運用会社。

膨大な人口ボーナス、1人当たり所得の増加、抑制されたインフレ、デジタル革命、企業の強固なバランスシート、財政再建の取り組み、などインドの長期的な成長ストーリーの基本的な推進力は依然としてしっかりと機能しており、今回BJPが単独過半数に及ばなかった選挙結果を受けても削がれるものではありません。今後は3期目の政権維持に向けた連立与党内での協議が予定されていますが、今回の選挙結果で与党連合『国民民主同盟(NDA)』が3期連続で過半数の安定多数を占めたのはまぎれもない事実であり、これは投資家にとって心強い結果といえます。今後は農村部の所得と雇用により重点を置いた政策が継続される可能性があります。大きな政策変更は無いと私たちは予想しています。今後のインド株式市場は、一時的にはボラティリティに見舞われる可能性もありますが、市場の下落局面は、ファンダメンタルズに注目する長期投資家にとってはインドへの投資を開始する魅力的なタイミングになる可能性があります。

私たちイーストスプリングの株式運用部門ポートフォリオ・マネジャーであるYuan Yiu Tsaiは、インドの潜在能力を最大限に発揮するまでの道のりは平坦ではないかもしれないが、『インドの成長ストーリー』を信じ続けている、と述べています。同氏はまた、インドの新政権は、今後に予定されている州選挙に備えるべく、設備投資よりも農村部の支援に政策の重点を置くかと予想しています。明るい材料としては、2024/25年度の国家予算で“株式キャピタルゲイン税が引き上げられるなどの市場に不利な改革”は後回しにされる可能性が高いと同氏はみています。一部の銘柄・セクターのバリュエーション水準がリセットされ、インド株のボラティリティが高まる可能性があります。しかしバリュエーション水準がより魅力的になることで生じる投資機会に同氏は注目しています。今後は、バリュエーションに焦点を当てた規律あるアクティブ投資のアプローチが、中長期にわたるインドの成長ストーリーの恩恵を低いボラティリティで享受することが期待できると考えています。

債券市場では、今回の下院総選挙の結果を受けて、新政権がそれまでのモディ政権を象徴する政策運営の一つである財政規律からポピュリズムの拡大(例:地方への支出拡大といった大衆迎合的な予算が組まれる可能性)に焦点を移し、財政再建(財政赤字削減と政府借入縮小)への道はやや後回しにされる可能性もあるとICICIAMは考えています。今後の歳出増加の可能性を考慮すると、財政赤字への懸念が嫌気され、インドの長期債利回りが大幅に低下(価格は上昇)する可能性は低く、相対的に高いキャリー収入がインド債券の主な収益源であり続けることでしょう。

invested in insights.

とはいえ、インド国債は2024年6月28日よりJPモルガン新興国債券指数への組み入れが開始されることが予定されているため、インド国債への需要は引き続き下支えされそうです。インド国債は今後、同指数の約10%を占めることが予想されていますが、一方でインド国債の外国人の保有比率は現在約1%にとどまっているため、この保有比率は上昇する余地があります。私たちイーストスプリングの債券運用部門ポートフォリオ・マネジャー（アジア債券担当）である**Goh Rong Ren**は、JPモルガン新興国債券指数にインド国債が組み入れられることで、他の主要な債券指数でも同様の組み入れが進む可能性があるとして指摘しています。流動性の高い約1兆米ドル規模のソブリン債市場と成長する経済を有するインドの国債が組み入れられることによって、これまでの新興国債券指数にさらに魅力的な多様性を提供するものと同氏は考えています。

<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（シンガポール）が作成した資料をもとに、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、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマ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、本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。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。