

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、4-6月期のGDP成長率と今後の展望

インドの4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比6.7%増と市場予想を下回りました。個人消費は堅調ながら財政支出の減少が主な下押し要因でした。インドの7月のインフレ率は、昨年的大幅上昇の反動もあり、伸びが鈍化しました。インド中銀はインフレへの警戒を緩めない姿勢ですが、足元の金利水準は投資抑制などにより成長を押し下げている可能性もあります。インド中銀の次の一手が注目されます。

■ インドの4-6月期のGDP成長率はほぼ市場予想通りながら前期を下回った

インド政府が8月30日に発表した4-6月期の実質GDP(国内総生産)成長率は前年同期比で6.7%増と、市場予想の6.8%増、1-3月期の7.8%を下回りました(図表1参照)。

需要項目別にみると、GDPの構成で大半を占める個人消費(民間最終消費支出)は前年同期比で7.4%増と、1-3月期の4.0%増を上回りました。政府支出は4-6月期が0.2%減と、1-3月期の0.9%増を下回りました。

投資などを反映する総固定資本形成は4-6月期が7.5%増と、1-3月期の6.5%増を上回りました。しかし、23年7-9月期の11.6%増、10-12期の9.7%増は下回りました。

■ インドの成長率は底堅い面もあり、インフレ率の伸びは鈍い

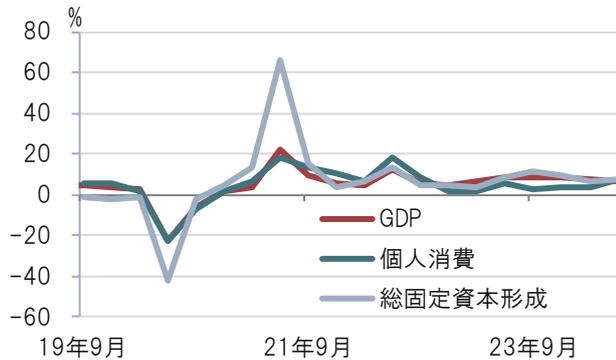
市場予想ではインドの4-6月期のGDP成長率が前期を下回ると見込まれていました。4~6月に実施された総選挙期間中、(行動規範の適用により)政府支出が抑制された影響を考慮したからと思われる。結果を見ても4-6月期の政府支出は減少しており、想定通りとみられます。

なお、4-6月期の総固定資本形成は、少なくとも1-3月期を上回っていることから、民間の投資は比較的底堅かったとみられます。

4-6月期の個人消費は前年同期比7.4%増と堅調で、これは22年7-9月期の8.2%増以来の強さです。今年のインドのモンスーン期(雨期)の雨量が平年を超えていることや、物価の落ち着き(図

図表1: インドの実質GDP(国内総生産)成長率の推移

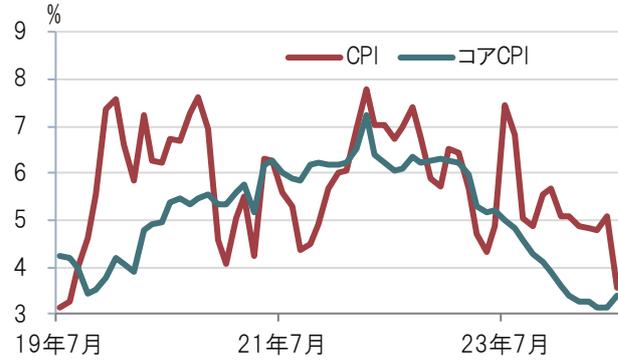
四半期、期間: 2019年7-9月期~2024年4-6月期、前年同期比



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)の推移

月次、期間: 2019年7月~2024年7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。

表2参照)などが背景と思われます。

モンスーン期の雨量についてはインド準備銀行(中央銀行)の最近(8月8日)の金融政策決定会合でも「今年のモンスーンの雨量は長期平均を上回ることから作物の生産が向上する」と声明文で表明しています。

インフレ率の低下が、ある程度消費者心理を改善させた可能性もあります。インドの7月のCPIは前年同月比3.54%上昇と、6月の5.08%を大幅に下回りました。前年のベースが高かったことがインフレ鈍化の主な背景ですが、エネルギー価格は前年同月比で5.48%下落しました。原油価格の落ち着きが押し下げ要因となっています。

高騰が続いていた食料品価格も前年同月比で5.42%と、前月の9.36%を下回りました。インド政府は23年夏頃に米の生産悪化を背景に、関税や輸出禁止など米の輸出制限を科しました。しかし、足元ではこれらの制限は緩められています。

もっとも、ルピア安傾向が続く中、輸入インフレ懸念は残されています。短期的な価格動向を反映する前月比ベースで7月の食料品価格は2.82%上昇と警戒は必要です。

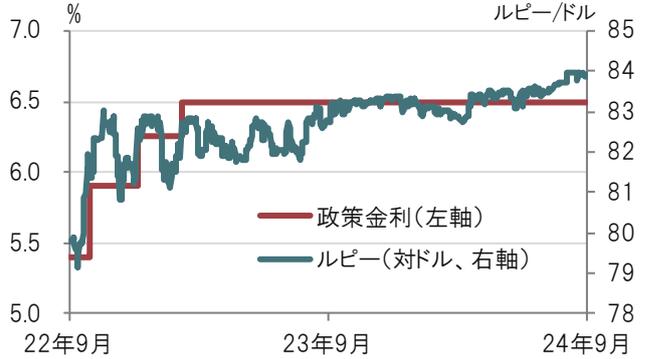
■ インド中銀は政策金利を据え置いたが、利下げ期待も高まっているようだ

インドの4-6月期のGDP成長率は、財政が下押し要因となった一方で、消費や民間投資が下支え要因であったことをみてきました。次に、今後の消費や投資を占うと、物価の安定や、投資の意思決定を左右する金利水準に注目する必要があるようです。そこではインド中銀の金融政策の役割が重要です(図表3参照)。

インド中銀は23年2月に政策金利を6.50%に引き上げてから8月会合まで政策金利を据え置いています。据え置き背景のうち、海外要因は、ルピア安傾向である中、米国との金利差縮小がルピア安を加速させることを回避する必要があった

図表3:インドの政策金利とルピー(対ドル)レートの推移

日次、期間:2022年9月2日~2024年9月2日



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

ことが主な理由とみています。

国内要因として、昨年来の食料品価格の上昇などがあげられます。しかし、インドの7月のCPIはインド中銀の物価目標の中心値(4%)を下回っています。インド中銀は年内残り2回の金融政策決定会合(10月と12月)を予定しています。市場では10月利下げ開始を見込む声が増えているようです。

次に、投資の観点からインドの政策金利を見ると、水準は高く、利下げの必要性が高まっているように思われます。短期的な投資の意思決定を左右する要因の1つである実質金利(名目金利をインフレ率で調整)は、インフレ鈍化に伴い引き締め度合いが高まったと考えられるからです。

インド中銀の8月会合の議事要旨では据え置きの決定は賛成4、反対2でした。反対の2名が利下げを支持した主な理由は、金利が成長抑制的であること、その結果インドの実績の成長率は、潜在成長率を下回っている可能性があることを指摘しています。インフレを恐れるあまり、投資が抑制されているという指摘については、筆者もその可能性があるかとみています。

なお、インドは長期的な投資先としての魅力を維持していると思われませんが、直接投資がやや減速しているのは気がかりです。この原因は投資元の欧米の景気減速という仕方ない面がある一方で、インドの規制の複雑さなどへの不満もあるようです。これは政治が取り組むべき問題でしょう。

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 (2024年6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。
- (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0.3%
- (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に帰属します。■ 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