



ご参考資料
2018年2月

インドの優位性：魅力的な投資機会を提供

HSBC投信株式会社

HSBC 
Global Asset Management

巻末の留意点を必ずご覧下さい

なぜ今インドなのか

インドは、市場志向型の改革を導入し、外国からの投資に門戸を開いて以来、25年以上にわたり大きな発展を遂げてきた。現在は世界で最も急成長している主要国の一つとなっている。

近年、インドは、画期的な税制改正や国営銀行テコ入れに向けた過去最大規模の公的資金注入等の一連の改革を通じて、ビジネス環境を飛躍的に改善し、経済成長の加速への熱意を強く示している。

こうした構造改革の実施には困難も伴うが、政府は不屈の努力を続け2022年までに世界第4位の経済規模となるための道を開いてきた。

本レポートは、改革を通じて広範囲に及ぶ変化とその影響について概説し、様々なセクターに焦点を当て、インドの株式および債券市場における投資機会を見出していく。

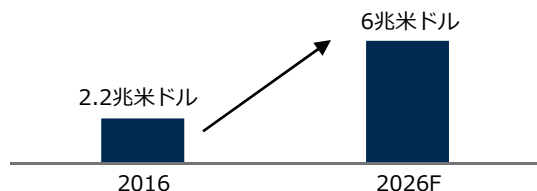


※見通しや予測は情報提供を目的としたものであり、将来の成果を保証するものではありません。

巻末の留意点を必ずご覧下さい

インド経済：驚異的なペースで拡大

インド経済は、今後10年以内に3倍弱の規模の**6兆米ドル**に達すると見込まれる。

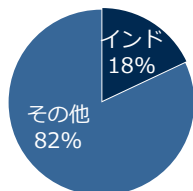


2025年までに、インドの中所得者層は倍増して**5億5,000万人**に達すると見込まれる。これは現在の米国、英国、ドイツ、フランスの人口の合計に相当。



全世界の生産年齢人口の**18%**はインドに居住。また、インドの人口の半分近くは25歳未満。

生産年齢人口の割合



インド政府による国民への銀行口座普及対策により、**3億世帯超**が2014年以降新たに銀行口座を開設。



インドにおけるフェイスブックの利用者数は**2億1,700万人**。3~4年でインドのソーシャル・ネットワーク利用者数は米国の総人口を超えると見込まれる。



インドの鉄道網は世界第2位、**アジア最大**であり、1日の乗客数は2,300万人超。インドの鉄道網は依然として最も投資が不足している分野の一つ。



インドのスマートフォン市場の規模は世界**第2位**。しかし、国民の10億人近くは、まだスマートフォンを保有していない。



政府はインドの再生可能エネルギーを2022年までに**175 GW**に引き上げることを目標としている。既にこの目標の22%まで達成。



出所：世界銀行2017年12月現在、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド 2017年12月現在、HSBCグローバル・リサーチ2017年9月現在、ハーバード・ビジネス・レビュー2017年11月現在、エコノミック・タイムズ2017年11月現在、フェイスブック四半期実績報告2017年第3四半期、インド鉄道省、モルガン・スタンレー2017年9月現在、リニューアブルズ・ナウ2017年9月現在

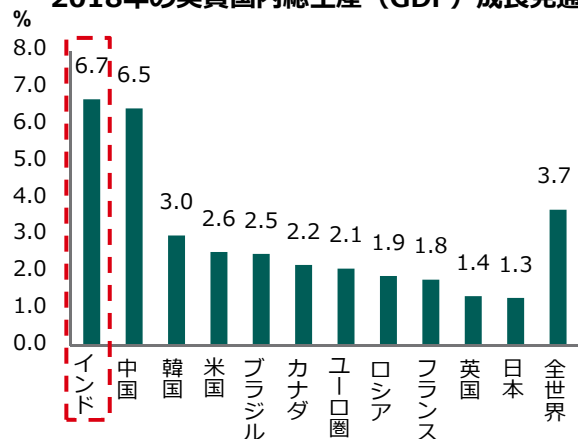
※見通しや予測は情報提供を目的としたものであり、将来の成果を保証するものではありません。

インドの優位性

インドは大規模経済国¹の中で、最も急速に成長

インドの経済成長率は中国を上回り、世界の最高速度で成長している。2022年にはインドがフランス、英国およびドイツを追い越し、世界第4位の経済規模となる可能性がある。

2018年の実質国内総生産（GDP）成長見通し

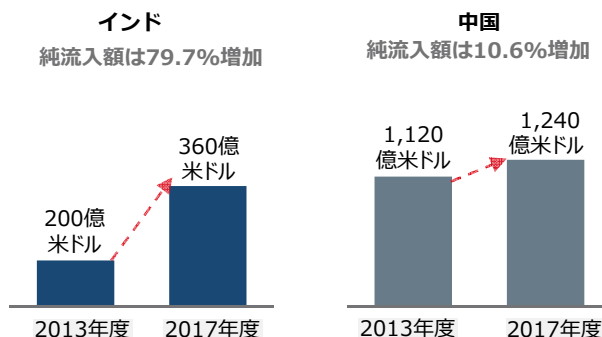


注1：大規模経済国は、2016年の名目GDPが1兆2800億米ドルを超えている国と定義。出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド、2018年1月現在

投資先としてのインドの選好度が上昇

インドへの海外からの直接投資（FDI）は順調に拡大している。現時点では中国の方がFDIの流入額は多いが、インドのFDIの伸びは、中国に比べ驚くほど高い。旺盛なFDIの流入は、インドの生産性の向上、経常収支の赤字補填を通じて、マクロ経済の安定性を高めている。

FDIの純流入 2013年対2017年

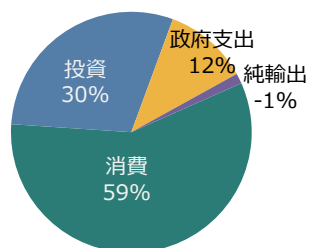


4月1日から3月31日までの年度。出所：インド準備銀行、中華人民共和国財政部、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド 2017年12月現在

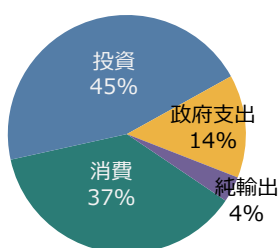
有利な人口構成が消費をけん引

消費はインドのGDP成長に最も大きく貢献しており引き続き成長の原動力となる見込み。生産人口の増加、都市化、所得水準の上昇は引き続き消費の成長へのけん引役になろう。

インド：経済構造



中国：経済構造

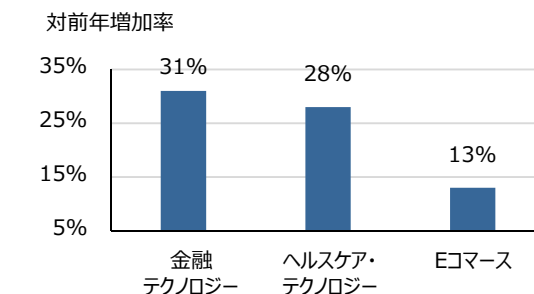


出所：HSBCグローバル・リサーチ 2017年9月現在

インドの起業数は世界第3位

インドにおける起業は引き続き旺盛。また、起業数は米国および英国に次ぐ規模であり、世界でもトップクラス。インドのテクノロジー分野での起業数は急速に増加しており、2017年には同分野での起業数は1,000件以上増加し、合計で約5,200件となった。

2017年の起業数は好調に増加



出所：ナスコム 2017年11月現在

※見通しや予測は情報提供を目的としたものであり、将来の成果を保証するものではありません。

改革の重点

モディ政権は、2014年に政権を獲得して以来、経済構造改革に重点を置いてきた。以下は、経済・金融市場に影響を与えている4つの主要な改革である。

物品サービス税（GST）

目的

非公式経済を公式経済に転換

税制遵守の徹底

税構造の簡素化

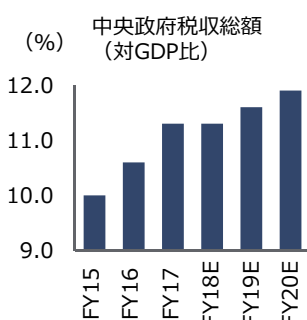
進展および影響

税収基盤の拡大

システム上の脱漏防止

物流および行政上のボトルネックの解消

税収の改善への見込み



FY= 4月1日から3月31日までの年度。出所：PIB、ビジネスライン、インド政府中期支出計画、イエスバンク 2017年8月現在

金融／財政改革

目的

金融政策の透明性と説明責任の向上

インフラ関連支出を拡充しつつ、財政健全化を重視

進展および影響

主要マクロ指標全体にわたる改善：

	FY2013	FY2017 (予)
消費者物価インフレ (対前年比上昇率)	9.9%	4.5%
財政赤字 (対GDP比)	4.9%	3.5%
経常収支 (対GDP比)	-4.8%	-0.7%
外貨準備高 (単位：億米ドル)	2,600	3,460

FY= 4月1日から3月31日までの年度、出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港) リミテッド 2017年12月現在

銀行の資本増強および破産法

目的

国営銀行の自己資本比率の問題に対処

破産・倒産に関する単一法の制定

進展および影響

資本増強による国営銀行の強化

銀行の資本増強により企業収益および経済成長を刺激

破産法は貸し手が不良債権をリストラするための有効かつ適時のプロセスを提供

事業および債務弁済のための環境改善、FDIの増加

出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント (香港)リミテッド 2018年1月現在

メイク・イン・インディア／事業規制の緩和

インドを世界の製造拠点に

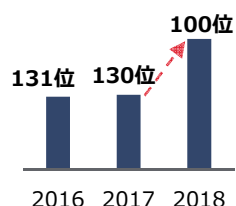
規制緩和の進展

進展および影響

FDIの好調な増加

世界銀行のビジネス環境ランキングで、インドは大幅上昇

政府は、起業、建設許可、不動産登記を含む事業環境の10分野のすべての改革を目指す。



出所：世界銀行 2018年ビジネス環境報告書

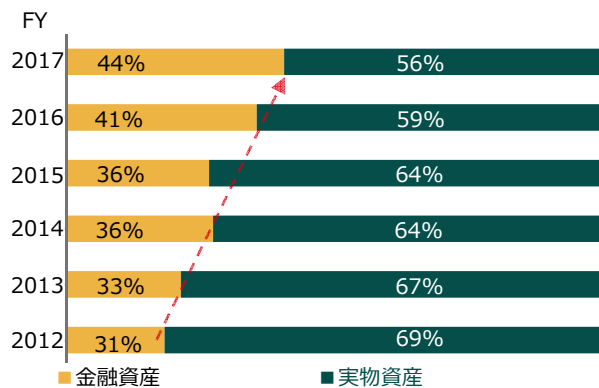
※見直しや予測は情報提供を目的としたものであり、将来の成果を保証するものではありません。

構造変化に注目

家計の貯蓄構造：金融資産ヘシフト

インドの家計は、実質金利がプラスであることを背景に、不動産や金など実物資産への配分を減らし、金融資産を増やしている。これは経済成長にとり有益な貯蓄構造のシフトを示すものである。

家計資産の構成

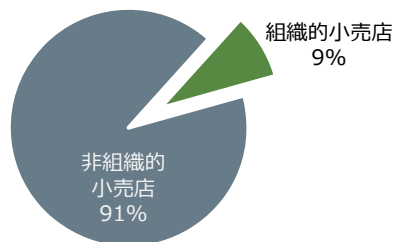


FY= 4月1日から3月31日までの年度、FY2017の実物資産は見積りに基づく。出所：インド準備銀行、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド 2017年12月現在

小売業界の動向：変革および強化

構造改革（GSTを含む）、所得の増加、都市化、豊富な労働人口等が、インドにおける組織的小売業（大規模小売チェーン）の成長を促す主要な原動力と言える。現在、インド小売業全体における組織化された小売業のウェイトは低いですが、これは、このセグメントの巨大な成長潜在力を示している。

小売業界の構成



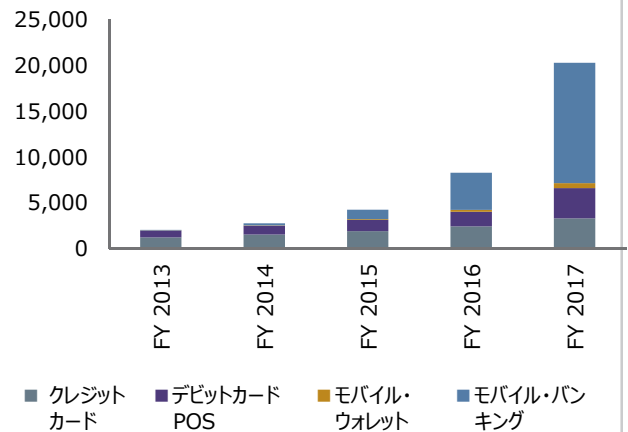
出所：IBEF 2017年11月現在

経済のデジタル化

インドではデジタル化の波が押し寄せており過去4年間でデジタル取引の年平均増加率（CAGR）は77%に達した。スマートフォンの普及も過去3年で2倍以上となっている。しかし、インドにおけるデジタル機器の利用は他の主要国と比較して、依然として低水準にあるため、インドが発展を続け他国に追いつく過程を通じて、デジタル分野での大きな成長機会が見込まれる。

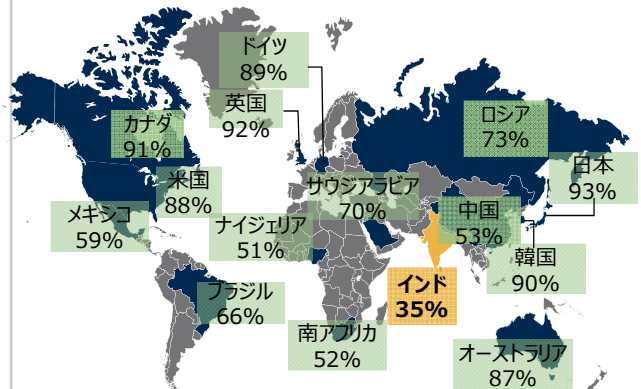
デジタル決済の推移

(十億インドルピー)



FY= 4月1日から3月31日までの年度。出所：インド準備銀行、CLSA、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド、2017年8月

インターネット普及率



出所：We Are Social、Internet World Stats、国際電気通信連合、Internet Live Stats、フェイスブック、CIAワールド・ファクトブック、国家規制局 2017年1月現在

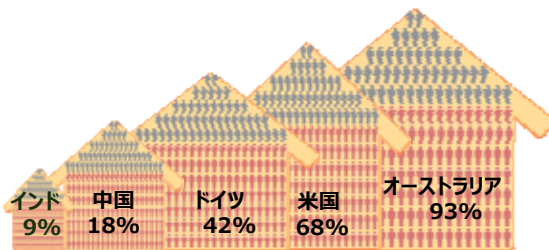
※見通しや予測は情報提供を目的としたものであり、将来の成果を保証するものではありません。

投資機会

住宅金融会社

都市化、所得の上昇、政府による国民への住宅取得対策により、インドでは、手ごろな価格の住宅への需要が拡大している。特に低・中所得者向け住宅購入では、税引後所得に対する住宅ローン支払額の比率が2012年度の36%に対して、2017年度は28%へと下がり過去20年で最も住宅購入が容易な状況となっている。これは住宅金融セクターに投資機会が出現していることを意味する。現状では、インドの住宅ローン残高は対GDP比で9%に過ぎず、主要国では最も低い水準にある。

住宅ローン残高の対GDP比



出所：CLSA 2017年8月現在、
HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド
2017年11月現在

銀行

民間銀行：個人向け業務が良好な主要民間銀行の見通しは明るい、現時点では市場で過小評価されている。

国営銀行：政府が国営銀行に過去最高の320億米ドル相当の資本注入を決定したことによりこのセクターへの信頼感が高まっている。

銀行の資本増強により、国営銀行の体質強化が見込まれる

1. 貸借対照表のクリーンアップ
2. 不良債権処理の迅速化
3. バーゼル III 要件の達成
4. 融資の促進
5. 収益性の改善

出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド
2017年11月現在

自動車

インドの自動車産業は、現在世界第5位。以下の好ましい状況が、引き続き自動車産業の良好な見通しを支えるであろう。

1. 所得および若年人口の増加による**旺盛な需要**
2. **好調なFDI投資**および自動車セクターへの100%外資の容認
3. 2026年までに自動車産業が4倍に成長することを目指す「オートモーティブ・ミッションプラン2026」による**政府支援**
4. **2032年までに電気自動車（EV）の普及率40%を目指す政府の野心的な目標を背景としたEV重視策**

インドの自動車産業

GDP寄与度 7.1%

製造業全体のGDP寄与度 22%

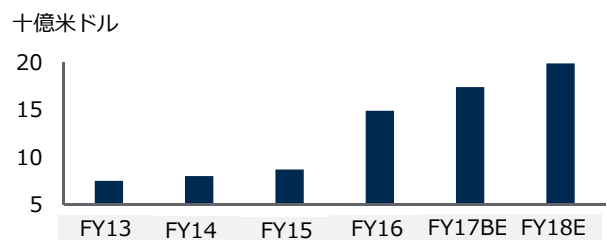
国内乗用車販売予測（2017年-2026年、年平均成長率） 12.9%

出所：IBEF 2017年11月現在

資本財

インドにおける資本財セクターの状況は改善している。同セクターへの需要は旺盛で、輸出は回復しつつあり、また設備投資は拡大している。このセクターの主要なけん引力は、政府による鉄道、道路、都市交通、空港などのインフラ整備の拡大にある。また、資本コストの低下および法整備の改善も同セクターにとり好材料。

インドの鉄道の設備投資の増加



FYは年度（4月～翌年3月）

出所：JPモルガン、インド鉄道省、エコノミック・タイムズ2017年1月現在

※見通しや予測は情報提供を目的としたものであり、将来の成果を保証するものではありません。

巻末の留意点を必ずご覧下さい

インドの株式市場

インド株式：2兆2,000億米ドルの市場は過小評価されている

インド経済の世界経済全体への寄与度は3.0%に対し、MSCI ACワールド・インデックスにおけるインド株式市場が占める割合は1.0%に過ぎない。これは、今後数年間、同インデックスでのインド株式市場のウェイトが増加する可能性があることを意味する。

株式の構成ウェイト対GDP貢献度

国	世界のGDPへの寄与率 (%)	MSCI ACワールド・インデックスのウェイト (%)
米国	24.6	51.0
日本	6.5	7.9
英国	3.5	5.4
中国	14.8	3.1
オーストラリア	1.6	2.3
韓国	1.8	1.8
香港	0.4	1.5
インド	3.0	1.0

注：GDPデータは2016年暦年のGDPに基づく。
出所：ブルームバーグ、世界銀行、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港) リミテッド、2017年12月現在のデータ

国内投資家による買いが顕著

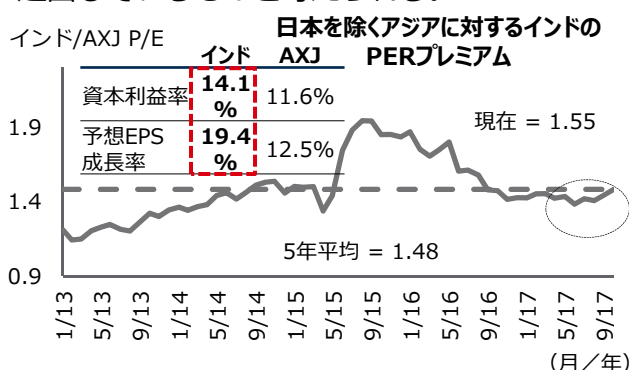
株式への資金フロー（単位：億米ドル）

機関投資家	2016	2017
外国	29	76 ↑
国内	53	140 ↑

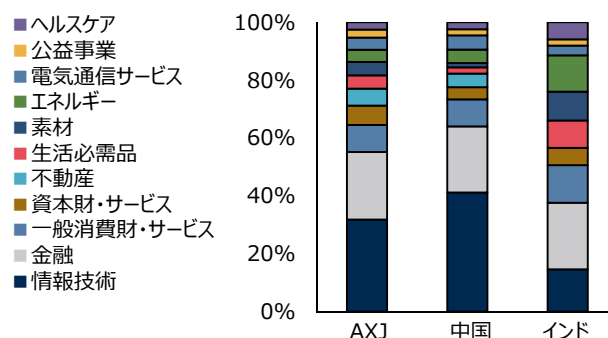
出所：ブルームバーグ 2017年12月現在

相対バリュエーション比較では妥当な水準

インドの株式市場は、日本を除くアジア株式市場（AXJ）とこれまでの比較をするとプレミアムで取引されてきた。これは、他のアジア地域に比べ、資本利益率が高いこと、株式市場の構成がより分散されていることに起因しているものと考えられる。



株式市場の構成



注：各株式市場はMSCI指数ベース
出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港) リミテッド 2017年12月現在

インド株式投資を通じて達成されるポートフォリオの分散

主要株式市場の相関係数マトリクス

	インド	米国	ヨーロッパ	先進国市場	新興国市場	アジア	中国
インド	1.00						
米国	0.44	1.00					
ヨーロッパ	0.39	0.70	1.00				
先進国市場	0.47	0.96	0.85	1.00			
新興国市場	0.56	0.65	0.49	0.65	1.00		
アジア	0.54	0.78	0.70	0.86	0.80	1.00	
中国	0.37	0.55	0.36	0.55	0.90	0.77	1.00

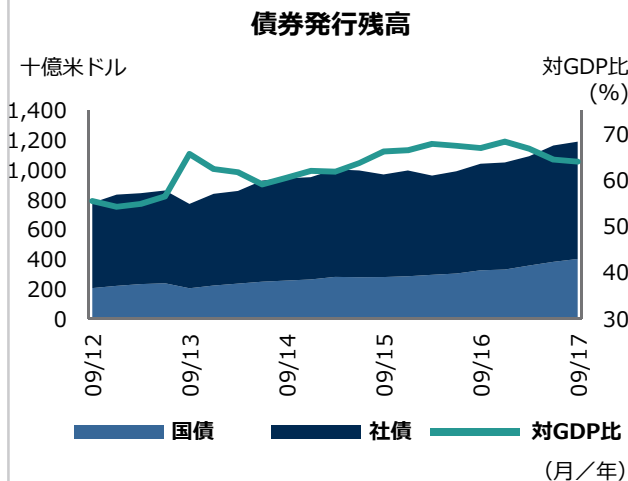
注：相関係数は、2013年12月から2017年12月までのそれぞれのMSCI現地通貨建指数の月次リターンを使用して計算。
出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港) リミテッド 2017年12月現在のデータ

※見通しや予測は情報提供を目的としたものであり、将来の成果を保証するものではありません。

インドの債券市場

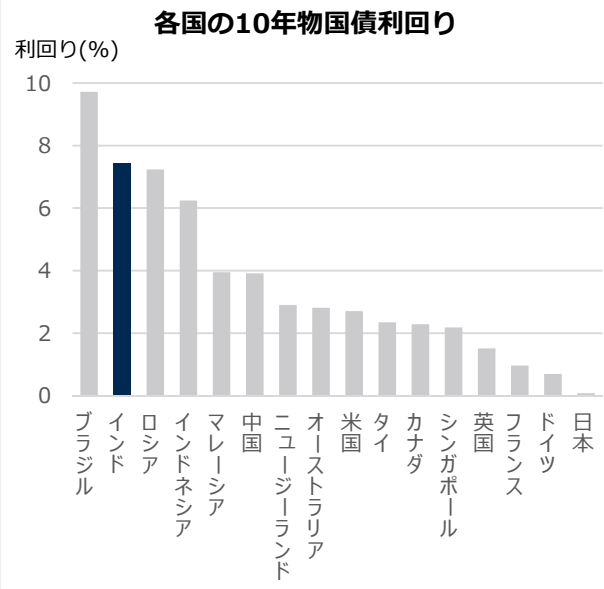
インドの債券市場：大規模かつ多様化

インドの債券市場は急速に成長しており、その規模は1兆1,000億米ドルを超えた。市場の66%は政府債で占められているが、社債市場は今後数年間で力強く成長する可能性が高い。



インド債券は魅力的な利回りを提供

世界的な低利回りの中、10年物インド国債の利回りは7.4%と、他の多くを上回る。



ソブリン格付け

	長期格付け	見通し	変更日
ムーディーズ	Baa2	安定的	2017年11月
フィッチ	BBB-	安定的	2017年5月
スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)	BBB-	安定的	2014年9月

出所：ムーディーズ、S&P、フィッチ・レーティングス 2017年12月31日現在

インド債券市場の概要

主要発行体	<ul style="list-style-type: none"> 国債 (51%) 州政府債 (24%) 社債 (25%)
外国投資家による市場アクセス	<ul style="list-style-type: none"> 外国ポートフォリオ投資家 (FPI) は指定保管振替参加者 (DDP) と呼ばれるカストディアンからのFPI認可・登録を通じて市場にアクセス可能 クーポンおよびキャピタル・ゲインは課税対象
外国人保有比率	4.29%
政府規制の影響	<ul style="list-style-type: none"> FPIによる国債取得の上限は発行残高の5%に設定¹。FPIへの割当は6ヶ月ごとに見直され、四半期ごとに発表 FPIは、残存期間が3年以上の政府債および社債に投資可能 インド準備銀行 (RBI) は、州開発ローン (SDL) およびマサラ債を外国投資家に解禁

注1：インドピー建て。

出所：AsiaBondsOnline、インド準備銀行、HSBCグローバル・リサーチ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港) リミテッド 2017年11月現在

※見通しや予測は情報提供を目的としたものであり、将来の成果を保証するものではありません。

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

 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。