

India Insights

インド市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2020年3月17日



マーケットサマリー：インド株式市場は、昨年9月下旬以降、上昇基調をたどってきたが、2020年1月下旬からは、新型コロナウイルスの感染拡大を背景とした世界的な株式市場の下落を受けて、大幅に下落した。債券市場は、昨年12月下旬以降、世界的な金融緩和の動き、インド準備銀行（RBI、中央銀行）の金融緩和スタンスの継続を支えに上昇（利回りは低下）傾向を続けている（3月13日現在）。

トピックス：コロナウイルス感染拡大で追加利下げ観測高まる

- ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大で、世界経済の下振れリスクが高まる中、先進7ヶ国（G7）財務相・中央銀行総裁は3月3日に緊急電話会議を開き、あらゆる適切な政策手段を用いるとする共同声明を発表した。これを受けて、インドの金融市場ではインド準備銀行（RBI）の利下げに期待が高まった。
- ◆ 米国では、連邦準備理事会（FRB）が3月3日、政策金利を0.5%引き下げ、10年物国債利回りが1%を割り込む史上初の事態となった。このFRBの緊急利下げを受けて、オーストラリアとマレーシアも政策金利を引き下げた。ほかにもアジアでは中国、韓国、香港、シンガポールが感染拡大による景気の下振れリスクを抑制するために景気刺激策を発表した（訳者注：FRBは3月15日にも1.0%の緊急利下げを決定）。
- ◆ 3月3日、インド中銀総裁はメディアのインタビューに応じて、経済を下支えするために先手を打って対策を講じる用意があると語った。新型コロナウイルスの感染拡大の国内経済への影響を抑えるために、金融面でも積極的に取り組む姿勢を明確にするとともに、その効果については4月上旬開催予定の次回金融政策決定会合（MPC）までに評価を行うと述べている。



HSBC
Global Asset
Management

- ◆ インドは、貿易や観光客来訪という点では、他のアジア諸国ほど中国への依存度が高くないうえ、世界的なバリューチェーン（価値連鎖）においても相対的に小さなプレーヤーである。それでも、中国製造業の生産停止による部品供給の遅れや寸断がインドの複数の産業・業種にも影響をもたらすことが予想される。また全体的にみると、感染のさらなる拡大とその防止に向けた各国の行動制限や隔離措置によって世界経済が落ち込めば、すでに足元がぐらついているインド経済の成長見通しの達成は困難になる恐れがある。
- ◆ 世界の中央銀行が感染拡大の防止への政策協調を打ち出したことで、インドでも政策金利の引き下げが近いという観測から、インドの10年物国債利回りは3月に入ると3年ぶりの水準に低下した。
- ◆ RBIの次回金融政策委員会（MPC）は4月3日開催の予定だが、市場の一部では会合前の緊急利下げへの期待も高い。前倒し利下げの可能性の理由としては、通常、金融政策の変更が金融システムに波及するまでに時間がかかるというインド特有の事情が挙げられている。緊急利下げが必要と判断して、中央銀行が機先を制する形で利下げに踏み切った例は過去に複数回ある。
- ◆ しかし、過去の事例を考えると、利下げによる国内の信用状況の改善や景気回復への効果については、やや疑問視されている。RBIは2019年に、12月を除き、5回連続で計1.35%の利下げを行った。金融政策の経済への波及を加速させるために、金融機関に貸出金利の引き下げ、融資の拡大を呼び掛けたものの、経済全体への実際の波及は遅いペースにとどまった。
- ◆ 上記のようにRBIは借り入れコストの大幅低下を促してきたが、2月の国内貸出残高の伸び率は過去2年で最低となった。それは、成長鈍化の中で、金融機関は融資、企業は借り入れ、消費者は消費支出をそれぞれ抑制したためだ。

「必要に応じて行動する」

- ◆ 前回の金融政策委員会は2月6日に開かれ、2019年12月の会合に続いて政策金利は5.15%に据え置かれた。2回連続の据え置き理由には、インフレを巡る不透明感がある。中央銀行は、経済成長の回復のために必要である限り、金融緩和のスタンスを維持する方針には変わりがないと明言している。
- ◆ 2月の金融政策委員会では、消費者物価指数（CPI）の見通しが、2019年度第4四半期（2020年1～3月）は6.5%、20年度上半期（2020年4～9月）は5.0～5.4%、20年度第3四半期（同10～12月）は3.2%へとそれぞれ上方修正された。国内総生産（GDP）成長率の見通しは、20年度（2020年4月～2021年3月）が6.0%、20年度上半期が5.5～6.0%、20年度第3四半期には6.2%に回復するとしている。しかし、インフレ率上昇と成長率鈍化という2つの問題を抱えるRBIは、インフレ目標の枠組みは柔軟に運用しているとして、利下げの余地があるとしている。
- ◆ RBIは、国内インフレを巡る不透明感から政策金利引き下げの余地が限られているため、欧州中央銀行（ECB）が2014年に導入した借り入れコストの軽減、経済の成長推進などの非伝統的金融政策手段を模索するとともに、さらなる金融対応策を打ち出せるようにするために政策の幅の確保に努めている。
- ◆ RBIは、金融政策の経済への波及を改善し、市場への信用供給を増やすことを目的とする主要な政策を発表して市場に「サブプライズ」を積極的に与えてきた。その中には、短期金利の緩和やノンバンク金融部門や不動産部門への資金供給増が期待される総額1兆ルピーの期間1～3年の長期資金供給オペ（LTRO）の導入が含まれていた。
- ◆ 特別措置には、自動車ローンや住宅ローン、マイクロファイナンス（小口融資）や中小企業融資など特定分野に関する信用供与については2020年7月31日まで現金準備率（CRR）の適用免除とする金融機関への奨励策が含まれている。
- ◆ これらの金融政策が功を奏しているかを云々するには時期尚早かもしれないが、国債利回りや企業借り入れコストの低下など、すでに一部では成功の証拠が表れ始めているように思える。そのことは、RBIが、LTROの拡大を含む新たな非伝統的金融政策を導入する可能性が高いことを示唆しているようにも見える。

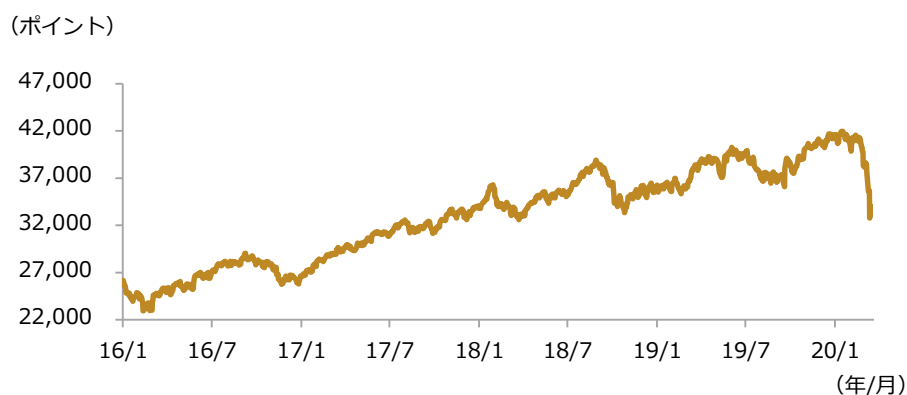
マーケットサマリー

株式市場

新型コロナウイルスの影響を受けて1月下旬以降反落

- ◆ インド株式市場は、昨年9月下旬以降、上昇基調をたどってきたが、2020年1月下旬以降は、新型コロナウイルスの感染拡大を背景とした世界的な株式市場の下落を受けて、大幅に下落している（3月13日現在）。
- ◆ 当面は新型コロナウイルスの感染状況、各国の政策対応を巡り、世界の株式市場は不安定な展開となり、インド株式市場もその影響を受けることが見込まれる。

図表1 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2020年3月13日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

当社の株式運用戦略

- ◆ インド株式市場は短期的には新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受けて不安定な展開を続ける可能性ある。しかしながら、当社は中長期的にインド株式市場に対する強気の見方を維持している。インド経済は着実に成長しており、構造改革の進展から、成長率はさらに高まると見られている。与党インド人民党（BJP）が安定した政治基盤のもとで高成長・構造改革路線を継続すると見込まれることも、株式市場にとり強力なサポート要因。
- ◆ インド株式の運用では、持続的な収益成長性を有しながらバリュエーションに割安感のある銘柄を選別する。業種別には金融をオーバーウェイトとし、エネルギー、生活必需品、ヘルスケアをアンダーウェイトとする。また、インフラ関連銘柄は、第2期モディ政権が推進するインフラ投資計画の恩恵を受けると見込まれる。

債券市場

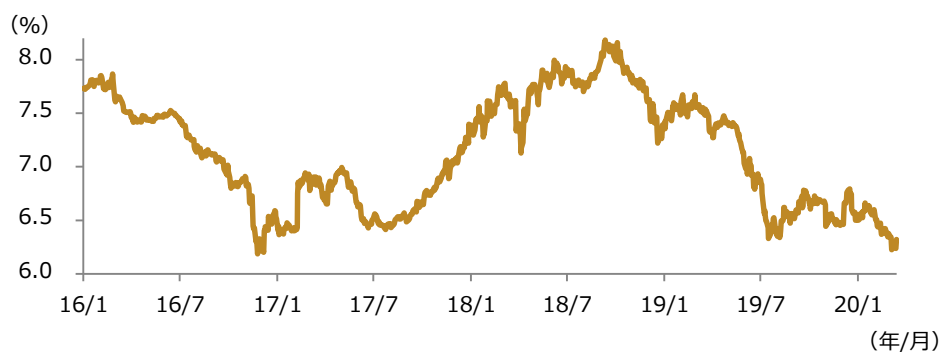
2019年12月下旬以降、上昇（利回りは低下）基調

- ◆ インド国債市場は、2019年12月下旬以降、上昇（利回りは低下）基調をたどっている（3月13日現在）。インド準備銀行（中央銀行）は金融政策スタンスを「緩和的」に維持しており、さらなる利下げの可能性あることを示唆している。一方、1月下旬以降は新型コロナウイルスの感染拡大と世界経済への影響に対する懸念を背景に、主要国が金融を緩和しており、3月3日および15日には米国が緊急利下げを実施した。この世界的な金融緩和の動きはインド債券市場にも追い風となっている。
- ◆ 一方、足元のインフレ率は高水準にあり、2月の消費者物価指数は前年同月比+6.6%となり、1月の+7.6%から減速したが、依然として目標レンジの4%±2%の上限を上回っている。ただし、この高水準のインフレ率は主として天候要因による野菜価格の高騰によるものであり、数ヶ月以内にインフレ圧力は後退すると当社では見ている。

当社の債券運用戦略

- ◆ インド債券市場は、グローバル投資家にとり良好な投資機会を提供している。インド経済のファンダメンタルズは比較的良好であり、また、インド国債は投資適格級ながら、利回りが依然として高水準にある点も注目される。
- ◆ インド債券の運用においては、引き続きインドルピー建国債に重点を置いて投資を行う。また、短中期のインドルピー建社債を選好する。一方、米ドル建債券には慎重な姿勢を維持する。

図表2 10年物国債利回り推移（2016年1月1日～2020年3月13日）



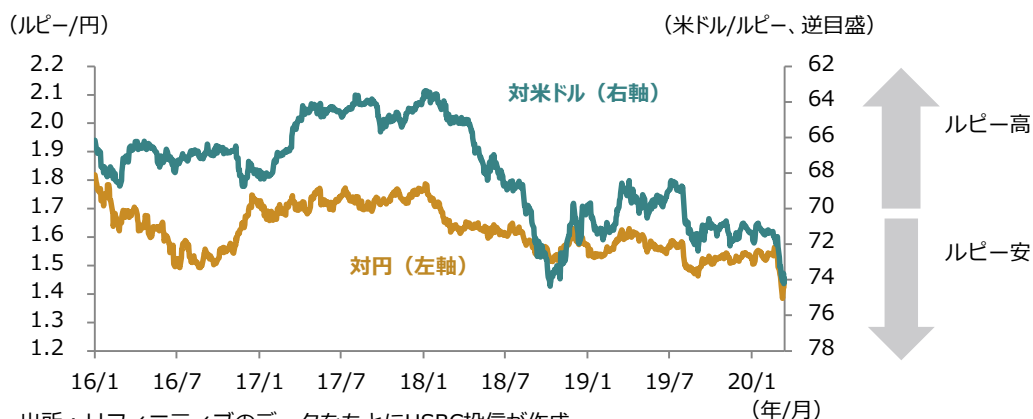
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

為替市場

インドルピーは2月下旬以降は他の新興国通貨とともに急落

- ◆ インドルピーは昨年9月以降、対米ドル、対円ともに一進一退の展開を続けた後、本年2月下旬以降は新型コロナウイルスの感染者の世界的な広がりを受けた投資家のリスク回避志向の高まりを受けて、他の新興国通貨とともに急落している。
- ◆ インドルピー相場は、相対的に良好な経済ファンダメンタルズや潤沢な外貨準備高が支援材料となり、中長期的には堅調な展開が予想される。

図表3 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2020年3月13日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

留意点

【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、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的と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。

<個人投資家の皆さま>

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いただ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3.85%（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2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に依りてご負担いただく費用があります。「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/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.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）