

# 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

2019年9月5日



- ◆ **マーケットサマリー**：インド株式市場は6月以降、売り優勢の展開となっている。米中貿易摩擦を巡る不透明感や国内景気の鈍化などがマイナス要因。一方、債券市場は、5月以降上昇（利回りは低下）基調にあったが、7月半ばからは一進一退となっている。

### トピックス：政府は支援策を強化するも、全面的な景気刺激策は見送り

- ◆ モディ政権は、8月末に2019年4-6月期国内総生産（GDP）成長率が発表されるのを前に、景気支援策を相次いで打ち出した。4-6月期の成長率は結局、前年同期比+5.0%と、2013年以来最も低い水準となった。
- ◆ 政府は、この数ヶ月間、成長率を押し下げ、投資家の信認を後退させている諸問題の軽減に取り組む姿勢を強調した。今回発表された政策案には、2019年度（2019年4月-2020年3月）予算案に盛り込まれていた外国人投資家に対する追加課税案の撤回、流動性の拡大、最近の景気減速で特に大きな影響を受けているセクターの支援、景気回復への貢献が期待される産業の後押しなどが含まれている。この政府の支援策に対する市場の反応は分かれている。一部投資家は政府が全面的な景気刺激策を打ち出すことを引き続き期待しているが、他方で、これまで明らかにされた支援策がインドの財政を著しく圧迫する内容ではないことに安堵している向きもある。
- ◆ インド準備銀行（中央銀行）は8月7日の金融政策会合で、2019年に入り4会合連続の利下げを決定した。利下げ幅は市場の予想（0.25%）を上回る異例ともいべき0.35%であった。これで、2019年だけですでに政策金利を合計1.10%引き下げたことになる。中央銀行は「緩和的」金融スタンスを維持する一方、物価上昇率は目標の範囲内に収まる見通しであると発表した。同時に、総需要の拡大、特に民間投資の増大が、経済成長への懸念に対応する最優先課題であることを強調した。この声明を受けて、中央銀行のさらなる利下げへの期待が膨らんでいる。
- ◆ 利下げ効果が实体经济に十分に波及していないことは事実であり、政府は声明で「各銀行は貸出金利を政策金利であるレポ金利に連動させることに合意した」と強調したものの、中央銀行による利下げが個人や法人向けの貸出金利に及ぼす影響は限定的にとどまると見られている。

- ◆ 政府は8月23日、低迷する需要の喚起と市場心理の改善を図るため、自動車、中小企業、ノンバンク金融事業会社（NBFC）、銀行、インフラなど特定セクターを対象とする支援策を発表した。すでに支援策が導入されていた住宅及び不動産セクターについても、追加支援策を約束した。
- ◆ 景気支援策で最も注目すべきポイントとしては、外国人投資家（インドでは、FPI=外国ポートフォリオ投資家と呼ばれる）と国内投資家への追加課税案が撤回されたことが挙げられる。追加課税案が盛り込まれた2019年度予算案が7月に発表されて以来、数週間で、外国機関投資家によるインド株売却は相当規模に達していた模様である。
- ◆ 政府と中央銀行は、2018年末以来、景気減速と市場の低迷のもう1つの原因となっているNBFCの流動性不足についても一連の対応策を発表した。
- ◆ 2019年度予算案に盛り込まれていた総額7,000億ルピー（約1兆430億円）に上る国営銀行への資金注入計画は前倒しで実施されることが決まった。同時に、政府は貸し渋り対策として10国営銀行を4行に統合し、銀行システムを強化する案を発表した。
- ◆ 成長促進策は外国直接投資（FDI）にも及び、外資出資比率がデジタル・メディアの場合には26%、石炭採掘、インフラ関連事業、燃料販売については100%にそれぞれ引き上げられた。単一ブランド小売に関する外資規制も緩和されたほか、外国の大手エレクトロニクス・メーカーや製薬会社による国内下請け企業への直接投資を促すために両セクターの下請け企業への外資による全額出資が可能になった。
- ◆ ほとんどの場合、実際の効果は対策が実行に移されてみなければ判断のしようがないのが現実であり、効果があるとしても限定的なものになると見られている。しかし他方で、全面的な景気刺激策が見送られたこと自体は、すでに巨額の規模に達している財政赤字の拡大が回避されたという点において評価される。

### 追加財源を得て、追加支援策？

- ◆ 中央銀行の過剰準備金の国庫納付を検討する特別委員会（ジャラン委員会座長はビマル・ジャラン元インド準備銀行総裁）は8月の会合で、6月30日までの1年分の配当として前年度の倍以上に相当する1兆7,600億ルピー（約2.6兆円）を国庫に納付すべきと勧告した。
- ◆ 中央銀行理事会はジャラン委員会の勧告を受け入れた。中央銀行の過剰準備金の国庫移管の問題は2018年に激しい論争を招き、中央銀行の独立性と信用が問われる事態へと発展した。その後、国庫への納付額を決めるためにジャラン委員会が設置されたのであった。国庫納付総額はGDPの0.8%に相当する。その中に占める過剰準備金からの移管分は5,260億ルピーでGDPの0.3%に相当する。
- ◆ 国庫に移管する中央銀行の配当金総額のうち、2,800億ルピー（GDPの0.1%）は中間配当として納付済みである。残額の1兆4,800億ルピー（GDPの0.7%）だけでも、政府が当初受け取りを予想していた9,000億ルピー（GDPの0.4%）を大幅に上回る規模となっている。
- ◆ 中央銀行からの配当金は、政府にとって喉から手がでるほど欲しかった余剰資金であると同時に、それによって財政赤字の抑制目標を達成するための歳出の大幅削減圧力から解放される可能性が出てきたという意味で、政府にとっては大変重要な臨時収入ということになる。政府の歳出削減が不要になることは、それだけでも成長に貢献するが、政府も優先分野への歳出を継続することが可能になったわけだ。
- ◆ 今回の棚ぼた的な配当金によって、政府が成長を促進するために本格的な景気刺激策を発動するという期待が再燃していることも事実である。但し、中央銀行からの配当金の使途について、政府はこれまでのところ明確な方針を示していない。

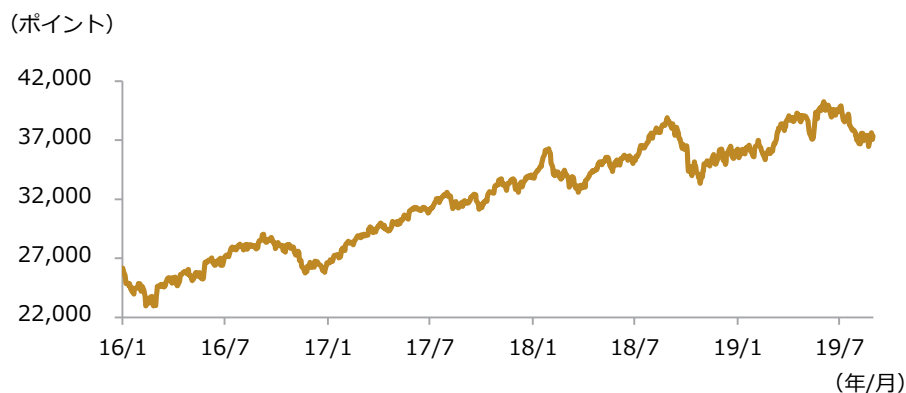
# マーケットサマリー

## 株式市場

### 6月以降、売り優勢の展開

- ◆ インド株式市場は6月以降、海外要因では米中貿易摩擦を巡る不透明感、国内では景気の鈍化などから、売り優勢の展開となっている（2019年8月30日現在）。

図表1 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2019年8月30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

- ◆ 当社では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、成長率はさらに加速すると見られている。また、本年4月～5月の総選挙で与党インド人民党（BJP）が単独過半数を確保し安定した政治基盤のもとで高成長・構造改革路線が継続される見通しとなったことも、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。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している。また、第2期モディ政権は、100兆ルピー（約160兆円）のインフラ投資計画（高速道路建設、都市住宅建設、水供給システム、地下鉄建設など）を発表しており、インフラ関連銘柄が恩恵を受けることが見込まれる。

## 債券市場

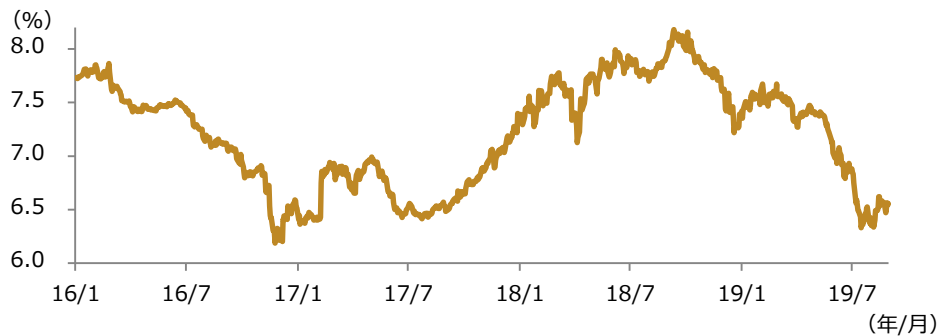
### 7月半ば以降は一進一退

- ◆ インド国債市場は、5月以降上昇（利回りは低下）基調にあったが、7月半ばからは一進一退となっている（2019年8月30日現在）。世界的な金融緩和の動き、インド準備銀行による利下げがプラス要因となる一方、米中貿易戦争を巡る不透明感、新興国市場全般に対する投資家センチメントの悪化などが悪材料となっている。
- ◆ 中央銀行は8月7日、政策金利を0.35%引き下げ5.40%とした。金融政策のスタンスは「緩和的」を維持。声明では、減速する国内経済を下支えする意向を示した。今後もインフレの落ち着きが見込まれる中で、中央銀行はさらなる利下げを行うと見られる。

## 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と考えている。インド経済はインフレ率を歴史的な低水準に抑えながら、足元でやや減速しているものの、高い経済成長を続けており、ファンダメンタルズは良好である。また、インド国債は投資適格級ながら、利回りが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國債に重点を置いて投資している。また、短中期のインドルピー建社債を選好している。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～2019年8月30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8月以降、下落

- ◆ インドルピーは8月以降、下落している（8月30日現在）。新興国市場全般に対する投資家センチメントの悪化、国内ではインド政府がカシミール州の自治権を剥奪し、パキスタンとの緊張が高まっていることが悪材料となっている。
- ◆ 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、中長期的に堅調な展開が予想される。総選挙が終了し、政治の不透明感が払拭され、第2期モディ政権下で構造改革路線が継続する見通しとなったこともプラス要因。

図表3 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2019年8月30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3.78%（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](http://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）