

新興国レポート

インドの債券・為替市場動向

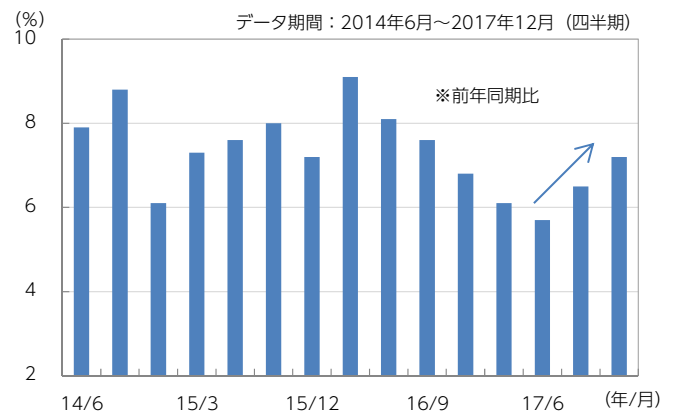
インドの債券（価格）及びインドルピー（対米ドル）は売られ過ぎ感が強い

- ▶ インドの10年国債金利は上昇（価格下落）、インドルピーは対米ドルで下落傾向にある。米金利上昇やインドの財政赤字拡大観測等が背景にあるものと思われる。
- ▶ 景気拡大による財政赤字の縮小期待、外国人投資家に対する国債や社債の投資枠拡大等を背景に、金利は安定推移、インドルピーは買い戻される展開になるものと判断。

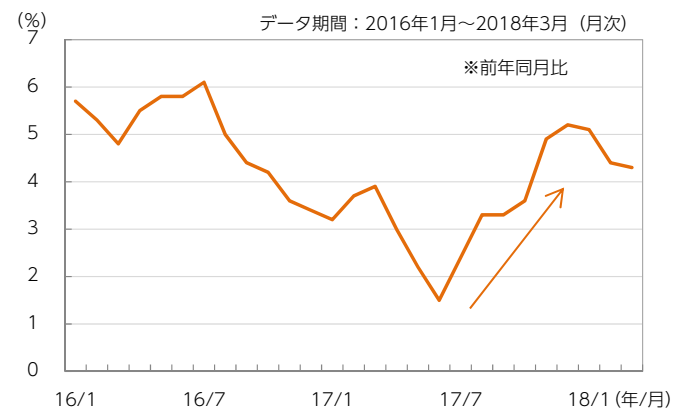
インド経済・金融政策動向

- 2017年4～6月期にモディ政権誕生以降では初めて6%を下回ったインド経済（実質GDP（国内総生産）成長率（前年同期比））は回復傾向をたどっています。2017年10～12月期は7.2%と7%台を回復しました（図表1）。一時期マイナス圏に落ち込んだ国内乗用車販売台数（前年同月比）は2017年11月以降6ヵ月連続（2018年4月時点）で二桁増を続けています。高額紙幣の廃止(2016年11月)や、GST（財・サービス税）導入(2017年7月)に伴う景気下振れ圧力が後退したこと、緩和的な金融環境が続いてきたことが主な要因であると考えられます。
- 景気鈍化等を背景に2017年6月に1.5%まで低下した消費者物価（前年同月比）はその後急上昇し、足元はRBI（インド準備銀行）が目標とする4%を超えて推移しています（図表2）。RBIは2017年8月以降、政策金利を6%で据え置いています（2018年5月11日現在）（図表3）。しかし、景気が堅調で需要面からのインフレ圧力が今後高まる可能性があること、インドは原油の純輸入国であり、足元の原油高で輸入物価が上昇すると見られること等から、年後半には利上げを実施するものと予想しています。
- インド気象庁は今年の雨期（6～9月）降雨量を平年並みと予測しました。また、民間予想機関（Skymet）も今年の雨量は平年並みになる、特に6月の雨量は堅調と予想しています。農作物の作付け時期にあたる雨期前半（6～7月）に十分な雨が降るかどうか、今後の物価動向を占う意味で注目されます。インドの消費者物価の構成要素の約45%は食料品・飲料です。仮に予想通りとなれば消費者物価の安定要因となり、RBIの金融政策に影響を与える可能性もあります。

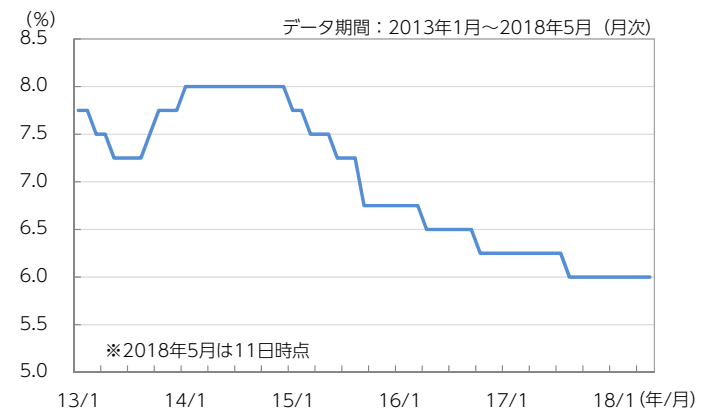
図表1：インド実質GDP成長率推移



図表2：インド消費者物価推移



図表3：インド政策金利推移

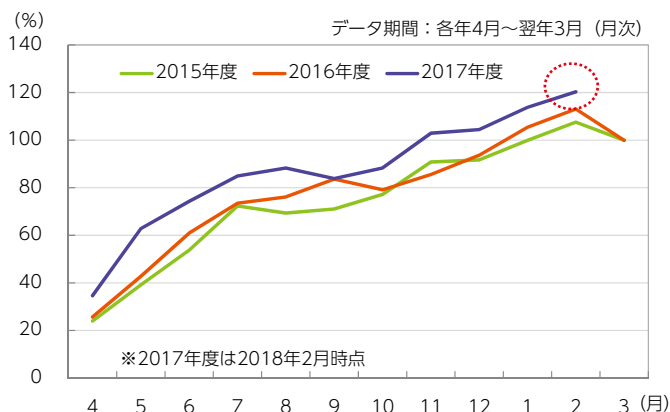


出所) 図表1～3はCEIC、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

インド財政赤字の動向

- 2017年度（2017年4月～2018年3月）の財政赤字（累積）は、2018年2月時点で予算を約20%超過しています。2015年度、16年度は予算内に収まりましたが、2017年度は超過した可能性があります（図表4）。今年2月に発表された2018年度（2018年4月～2019年3月）予算では2019年春の下院選挙を睨み、農作物の最低保証価格の引き上げ等これまで切り詰めてきた支出を拡大させています。これらの動きから、インド政府が掲げる財政赤字削減目標（GDPの3%以内に抑制）の早期達成を危ぶむ見方もあります。

図表4：インド財政赤字（予算比）推移



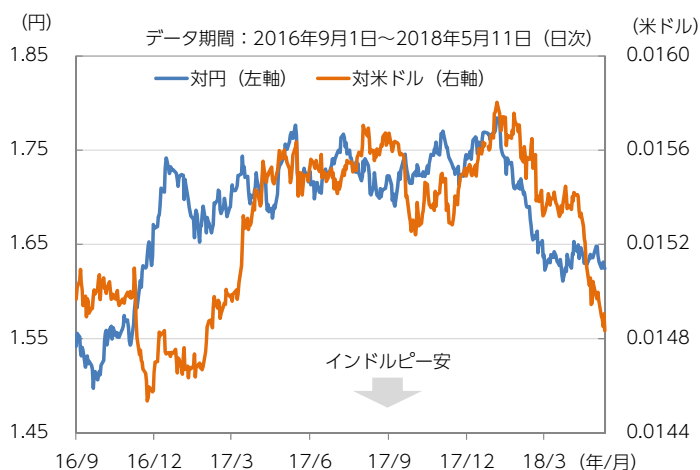
インド債券・為替市場動向

- 米中貿易摩擦悪化懸念等によるリスク回避姿勢の高まり等受け、2018年4月月初に7.13%まで低下したインド10年国債金利は足元上昇傾向となっています（図表5）。米金利上昇でインドから米国に資金が流出するとの懸念や景気回復によるRBIの利上げ観測、財政赤字補てんのための国債増発懸念等が要因になっているものと思われます。外国人投資家は2017年2月から連続12ヵ月間買い越した後（計約240億米ドル）、2月以降は5月15日時点で連続4ヵ月間インドの債券を売り越しています（計約30億米ドル）。
- 尚、金利が上昇中でも、インド株式（SENSEX指数）は回復傾向をたどっており、5月11日時点の同指数は今年1月29日に記録した史上最高値（36,283ポイント）を約2%下回る水準まで戻しています（図表5）。株式市場は足元の金利の動きを、景気回復を反映したいわゆる「良い金利上昇」と捉えられている可能性があります。
- インドルピーは対米ドルで下落基調（インドルピー安・米ドル高）となっています。5月11日時点で、2018年年初から約5%下落し、約1年ぶり（対円では約1年半ぶり）の水準まで下げています（図表6、7）。米金利上昇を受けた新興国からの資金流出観測やインフレ懸念等が要因になっているものと思われます。尚、2017年年初比較では約1%のインドルピー高となっており、主要新興国通貨の中では比較的底堅く推移しています（図表7）。

図表5：インド10年国債金利とSENSEX指数推移



図表6：インドルピー（対米ドル・対円）推移



図表7：主要新興国通貨（対米ドル）騰落率（2018年5月11日時点）

	インド	ブラジル	インドネシア	メキシコ	トルコ	ロシア	アルゼンチン
2018年年初比	-5.2	-8.0	-3.0	1.2	-12.2	-6.6	-19.0
2017年年初比	1.1	-9.3	-3.5	6.7	-17.9	-1.3	-31.1

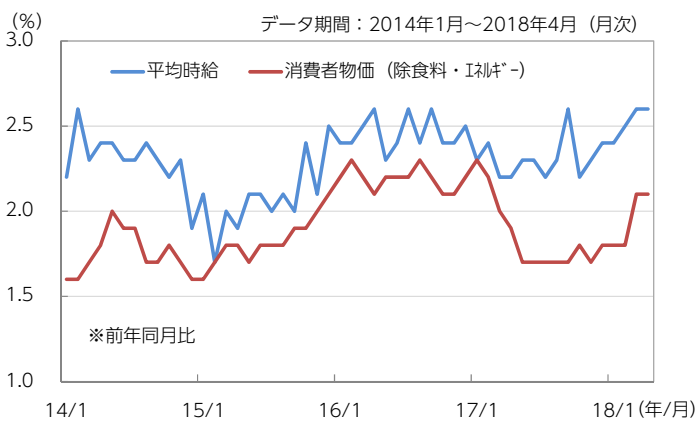
（注） マイナス（赤字）は対米ドル下落、プラス（黒数字）は対米ドル上昇を示す

出所） 図表4はCEICデータ、図表5～7はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

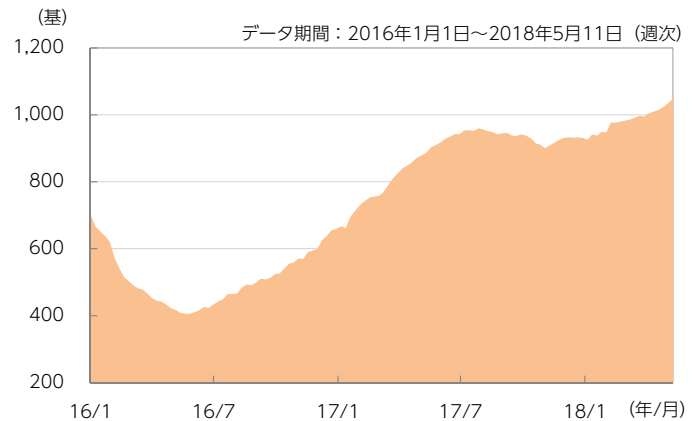
インド債券・為替市場見通し

- インド10年国債金利は、以下の理由から当面は横ばいあるいは低下傾向で推移するものと判断しています。
 - ①米時間当り賃金や消費者物価は落ち着いて推移しており（図表8）、米金利急上昇の懸念は小さいと見られること（インドから米国への資金流出懸念が後退する可能性があること）。
 - ②原油価格上昇により、米国リグの稼働数が増加傾向にあり（図表9）、シェールオイル増産が原油価格の上昇を抑制すると思われること（インドの輸入物価上昇懸念が後退する可能性があること）。
 - ③1年超保有株式へのキャピタルゲイン課税導入等、インド政府が歳入増加策を講じていること、また、景気回復により税収増が予想され、財政赤字の拡大が防止できると考えられること。
 - ④RBIが2018年4月に発表した外国人投資家に対する国債や社債等の投資枠の拡大や制約条件の緩和が需給の改善をもたらす可能性があること（一部を除き4月12日より適用）（図表10）。
 - ⑤現在の10年国債の金利水準は、RBIの年後半の利上げをある程度織り込んで見られること。
- 米金利の急上昇懸念の後退やインド債券市場の落ち着き等を背景に、インドルピーは対米ドルで反転・上昇に転じるものと思われます。米金利の上昇による米国への資金流出懸念等から新興国通貨全般が売られた印象がありますが、今後は経済成長力や政権の安定度等に応じて強弱ははっきりしてくるものと思われます。新興国の中でも高い成長が期待され、政権の安定度も相対的に高いと思われるインドルピーは他新興国通貨に比べて堅調に推移するものと判断しています。

図表8：米雇用者平均時給と消費者物価推移



図表9：米リグ稼働数推移



図表10：外国人投資家に対する国債・社債の投資枠拡大等

【投資枠拡大】

対象債券	旧枠		新枠	
	金額	対象期間	金額	旧枠比
国債	19,130億ルピー	2018年4月12日～2018年9月30日	20,730億ルピー	1,600億ルピー増 (+8.4%)
		2018年10月1日～2019年3月31日	22,330億ルピー	3,200億ルピー増 (+16.7%)
社債	22,532億ルピー (24,432億ルピー※)	2018年4月12日～2018年9月30日	26,670億ルピー	2,238億ルピー増 (+9.2%)
		2018年10月1日～2019年3月31日	28,910億ルピー	4,478億ルピー増 (+18.3%)

※長期投資家の社会基盤社債用含む

【制約条件緩和】

対象債券	項目	旧条件	新条件
国債	自由投資	90%までは自由投資可能 (90%到達後は未使用枠を入札割り当て)	●100%まで自由投資可能（未使用枠の入札割り当て廃止） ●2018年6月1日より適用
	残存期間	購入時の残存期間3年以上に限定 (T-Bill（政府短期証券）への投資は不可)	●購入時の残存期間制約撤廃 (但し、保有ベースで残存期間1年未満の比率が保有国債残高の20%を超えない範囲で可) ●T-Billへの投資可
	銘柄別制約	外国人投資家全体で銘柄毎に発行済残高の20%まで	外国人投資家全体で銘柄毎に発行済残高の30%まで可
社債	自由投資	95%までは自由投資可能 (95%到達後は未使用枠を入札割り当て)	左記に同じ（変更無し）
	残存期間	購入時の残存期間3年以上に限定	購入時の残存期間1年以上に限定 (但し、保有ベースで残存期間1年未満の比率は保有社債全体の20%を超えない範囲で可)
	投資家制約	-	●同一傘下の外国人投資家による同一銘柄への投資は発行済残高の50%まで可 ●一投資家当たりの同一発行企業への投資は保有社債残高の20%まで可

出所) 図表8～9はブルームバーグデータ、図表10はRBIやJTSB資料等をもとにニッセイアセットマネジメントが作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>