India Insights
インド市場を見る眼～現地からの報告

ご参考資料

HSBC投信株式会社
2017年8月28日

当レポートの要旨

- **トピックス：**インド準備銀行（中央銀行）は近年、銀行システムを圧迫する不良債権問題への関与を強めており、銀行業界は今後、バランスシートの改善（不良債権の圧縮）に向けた一段の資本増強が求められよう。
- **マーケットサマリー：**インド株式市場及び債券市場は７月に上昇した後、8月はやや売り優勢の展開。インドルピーは対米ドルで堅調、対円で軟調（8月15日現在）。

トピックス：銀行セクターは改善しているか？

- 8月は、銀行セクターの事前予想を下回る業績発表が相次ぎ、過去数四半期に亘り重しとなってきた不良債権問題が再び注目を集め、銀行の資産の質を巡る懸念が広がった。銀行の不良債権残高は増加する一方、預貸利ざや、純金利収入ともに大きく落ち込んでいる。銀行貸出残高の約7割を占める国営銀行の不良債権残高は、足元で合計1,500億米ドルを超えており、銀行融資は伸びていない。4-6月期の国営銀行における問題債権（不良債権＋貸出条件緩和債権）比率は15%強と、前年同期からも上昇している（次ページ図表1参照）。
- インド国内では、いくつかの州政府が農業ローンの返済免除を発表しており、貸出債権の回収不能が懸念されている。また、州政府が買電契約の再交渉を模索しており、電力向け融資も銀行にとり新たなリスク要因として浮上している。加えて、国営銀行の与信は、自己資本の充足度を巡る懸念や民間銀行との貸出競争の激化などを背景に、当面は低調な推移が予想される。
- インド準備銀行（中央銀行）は、2016年に資産の自己査定を実施するよう指示したり、2017年6月には大口債務不履行企業の12社を特定し、破綻・倒産法に基づく破たん処理手続き開始の申し立てを促すなど、近年、銀行システムを圧迫する不良債権問題への関与を強めている。しかし、国営銀行の多くは資本が脆弱であり、こうした中央銀行の努力の甲斐なく、バランスシートの改善（不良債権の圧縮）は困難に直面している。パテル中央銀行総裁は8月上旬に、国営銀行はバランスシートを圧迫する不良債権問題への対処として一段の資本増強が必要であるとコメントしている。
- 資本増強の手段としては、政府による追加資本の注入や政府の国営銀行持分の売却を通じた資金調達、または非中核資産の売却などの方法が挙げられる。

HSBC Global Asset Management

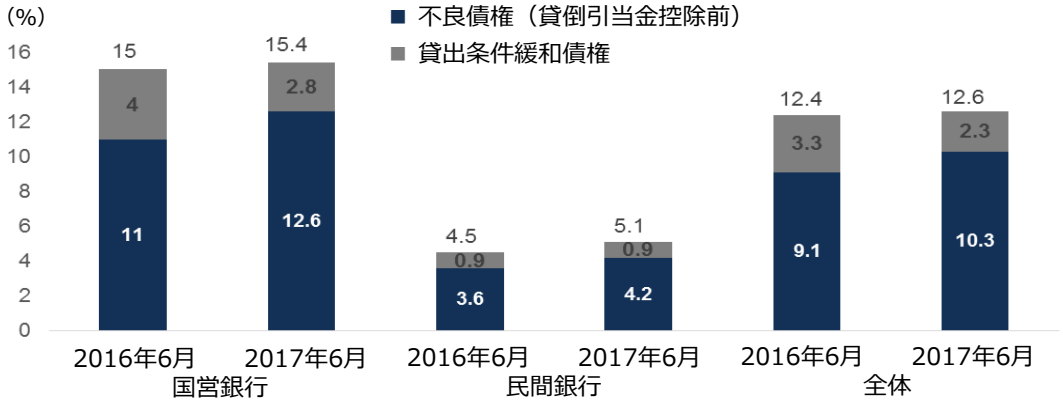
当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

トピックス続き

インドでは、高額紙幣の廃止やGST導入に伴う一時的な影響が企業収益を圧迫

- ムーディーズは6月に、同社が格付けを付与している11の国営銀行が2019年3月までに自己資本を最大150億米ドル増強させる必要があるとの見解を示した。これは同時期までに32億米ドルの資本注入を実施するとの政府の計画を大きく上回っている。
- また、高額紙幣の廃止や物品サービス税（GST）導入に伴う一時的な影響が企業収益の重しとなっており、4-6月期の企業収益は銀行以外の多くのセクターでも事前予想を下回る結果となった。素材、一般消費財、生活必需品などのセクターでは特に、GSTの施行により、在庫管理やサプライチェーンなど一時的に混乱が生じた。こうした中、インドでは企業収益の回復が数四半期後ずれする可能性があると見られている。

図表1　問題債権比率は昨年から上昇



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8月現在）

マーケットサマリー

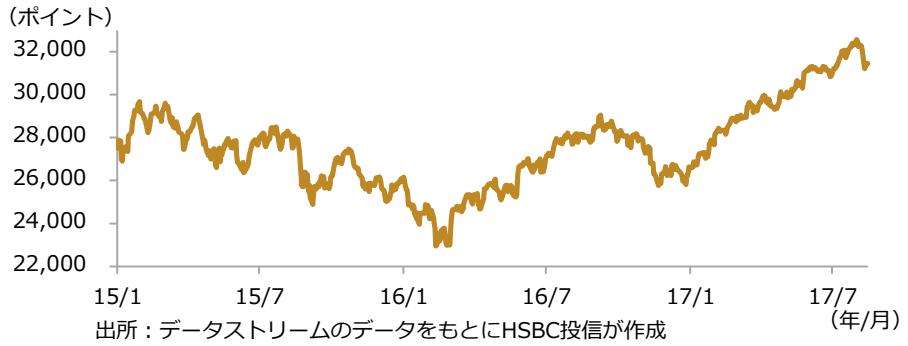
株式市場

7月は上昇、8月入り以降は軟調な展開

インド株式市場は、7月は上昇、8月入り以降はやや売り優勢

インド株式市場は、7月は世界的な株式市場の上昇、国内ではインフレ率の低下と利下げ観測を受けて上昇、8月入り以降は北朝鮮情勢の緊迫化などからやや売り優勢となっている（8月15日現在）。

図表2　SENSEX指数の推移(2015年1月1日～2017年8月15日)



出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

当社の株式運用戦略

- 当社では、インド株式市場に強気な見方を維持している。運用においては、資本財や一般消費財など、景気敏感セクターに引き続き重点を置いている。中でも、健全な財務体質を持ち、景気回復の流れに素早く対応できる企業に注目。一方、景気動向の影響を受けにくい生活必需品やヘルスケアはアンダーウェイトを維持。
- 7月の物品サービス税（GST）導入後も投資戦略を大きく変えない方針だが、GST導入により、一般消費財セクターでは、累積的課税の廃止、サプライチェーンの効率化（州境の納税手続き撤廃など）、物流コスト低下などの恩恵が特に期待される点に注目している。

当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

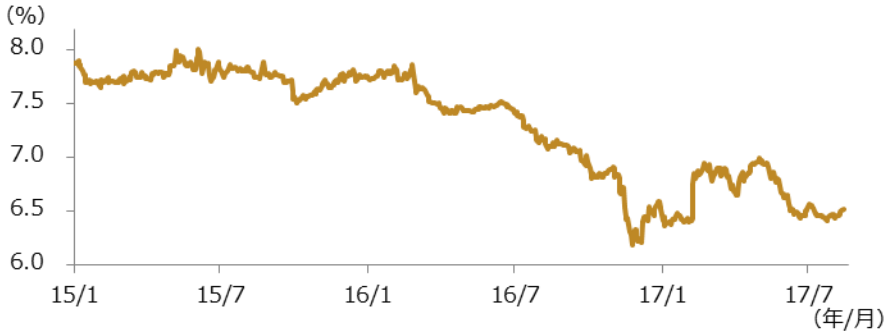
債券市場

国債市場は、7月はインフレ低下を受けて価格が上昇、8月以降はやや軟調に推移

インフレ率低下が追い風に

- インド国債市場は、インフレの低下を受けて7月に上昇（利回りは低下）、8月入り以降はやや軟調となっている（8月15日現在）。
- 消費者物価指数（CPI）上昇率は低下を続けており、4月の前年同月比＋3.0%から5月は＋2.2%、6月は＋1.5%となった。中央銀行が設定するインフレ目標レンジは2～6%であり、6月はレンジ下限を下回った。中央銀行は8月2日の金融政策決定会合で政策金利を0.25%引き下げ6.0%とした。金融政策スタンスは「中立」に維持しており、今後の政策は経済動向次第と見られる。

図表3　10年物国債利回り推移(2015年1月1日～2017年8月15日)



出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

当社の債券運用戦略

- 当社では、インド債券ファンドの運用においては、引き続きルピー建インド国債を有望視している。世界的な低金利環境下、相対的に利回りが高いインド国債には妙味があると考える。米ドル建債券については、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げが見込まれることから、より慎重に見ている。

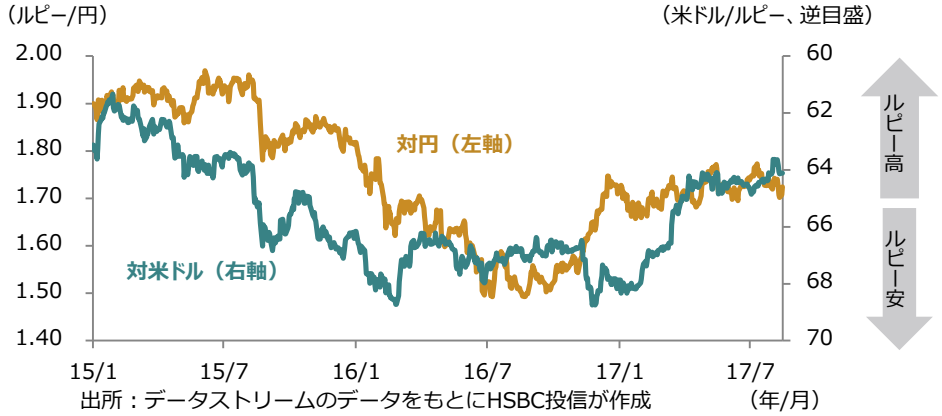
為替市場

インドルピーは対米ドルで堅調、対円では軟調に推移。短期的には他のアジア通貨と歩調を合わせレンジ相場を続けると予想

ルピー相場は対米ドルで堅調、対円で軟調

- インドルピーは、7月から8月にかけて対米ドルで強含み、対円で弱含んだ（8月15日現在）。北朝鮮情勢の緊迫化で「安全資産」として円が買われ、ルピーも対円で値を下げた（8月15日現在）。
- ルピーは、短期的には、対米ドルでレンジ相場を続けると当社では予想。インフレ率の低下をはじめとする経済ファンダメンタルズの改善と潤沢な外貨準備高が下支え要因になると見ている。

図表4　インドルピーの推移（2015年1月1日～2017年8月15日）



出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

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。