

# 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10月1日

---



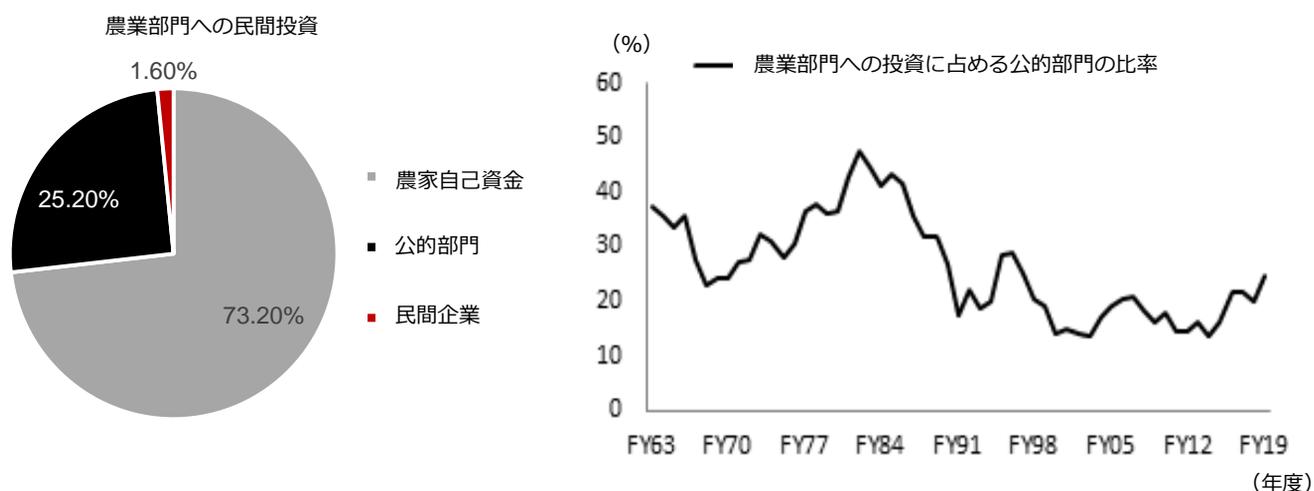
- ◆ **マーケットサマリー**：インド株式市場は、3月下旬以降、欧米における新型コロナウイルスの感染拡大ペースの鈍化と経済活動の段階的再開を背景に世界の株式市場が反発する中で戻り相場を続けてきたが、9月に入り、国内の新型コロナウイルスのさらなる感染拡大や財政悪化懸念などから、売り優勢の展開となっている。一方、債券市場は7月以降、追加利下げ観測の後退などから、軟調（利回りは上昇）な展開が続いている（9月25日現在）。

### トピックス：農業改革に本腰を入れ始めたインド

- ◆ インド議会は9月20日、農家が農産物を民間業者向けに直接販売をしやすいするための新農業法案を可決した。この法案は、現行法の改正および中間流通業者の排除を進めて、農家が農産物をスーパーマーケットやオンライン食品販売会社等を含む流通会社、大手小売チェーンと直接取引を行うことを可能にする狙いがある。
- ◆ 法案は、野党だけではなく、連立与党内からも激しい抗議が続く中で可決された。反対派は、農家が大手企業による収奪にこれまで以上にさらされると主張した。法案の可決によって、農家の売買交渉における立場は弱まり、大型小売チェーンや他の民間会社による農家支配が強まることが懸念されている。反対派は、法案可決によって現行の農家に対する政府の作物価格保証である最低支援価格（MSP）が撤廃される可能性があり、そうなれば、零細農家は民間企業の言い値での取引を余儀なくされる恐れがあると警告する。
- ◆ これに対して、モディ政権は、農家が、政府による農家保護政策の支援を引き続き受けながら、可決された新法案に盛り込まれた農業改革のメリットも享受できると強調している。

- ◆ 小規模かつ細分化された農地、低水準の生産性、インフラの未整備、金融支援制度の遅れなど様々な要因が国内農業の発展を阻害している。人口の半数近くを農業従事者が占めるインドでは、大規模な農業改革の必要性が数十年前から議論されてきた。
- ◆ ①必需商品法（Essential Commodities Bill）改正、②農家による農産品取引の推進、③農業就労者の権限保護・強化のための価格保証協約・農業サービス付与の3本柱から成る改革法案は、5月に財務相によって議会に提出された。
- ◆ 法案の狙いは大きく分けて、農家所得の向上、農業生産性の向上、農業部門への投資拡大にある。具体策としては、①一部の必需農産品の供給規制を撤廃し、在庫制限の導入を価格とリンクさせる、②農産品の州内・州間の取引（オンライン取引を含む）については、州政府による手数料、地方税、課徴金を撤廃し、自由化する、③農家の買い手との直接取引を認め、適切な代表者制度と紛争処理メカニズムを整備することが掲げられた。
- ◆ インドではほとんどの農家は、農産品の大部分を州政府管轄下の卸売市場で、政府による保証価格で売却する。卸売市場は農家（通常は大規模農家）と中間取引業者で構成される農産品流通委員会によって運営されている。中間取引業者は農産品の販売促進、保管、輸送を担うほか、必要な場合は農家向け金融もアレンジする。
- ◆ 可決された法案に含まれている改革のいくつかは、多くの州ですでに実践されており、法改正が進めばそうした流れが全国的に広まるのは必至であろう。
- ◆ 人口に占める割合が大きい農業従事者は選挙対策上重視をする必要があることから、モディ政権は卸売市場と農産品の最低価格制度の維持を約束した。しかし、卸売市場がしっかりと根付き、活況を呈している複数の州の関係者たちはモディ政権の公約を疑問視している。政府がやるべきことは、法案を改正して、農家を自由市場の乱高下から守るための施策を盛り込むこと、との声が根強いのは確かである。
- ◆ 農業改革が新法案どおりに進むかは今後の成り行き次第だが、そうした改革が農家の自由市場へのより良いアクセスにつながるとすれば、インド農業に著しい変化が起きる可能性がある。しかし、現状は、インフラの未整備、サプライチェーンの遅れ、低水準の農業生産性など大きな課題は手つかずのままだ。
- ◆ これらの課題の解決策の一つとしては、民間資本の農業部門への投入を促進し、農業技術のイノベーションを加速させることが考えられる。しかし、農業投資を意味のある水準まで引き上げるためにも、農業部門のさらなる改革が必要である。インドにおける農業への民間投資は低水準で推移しているのが実情である（下図参照）。農家を民間企業から守るために導入されている農地活用に関する厳しい法律や関連規制を含む現行の法的枠組みが民間投資拡大へのネックとなっている。

### 農業部門への民間投資は低水準で推移



出所: Motilal Oswal、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（2020年9月現在）

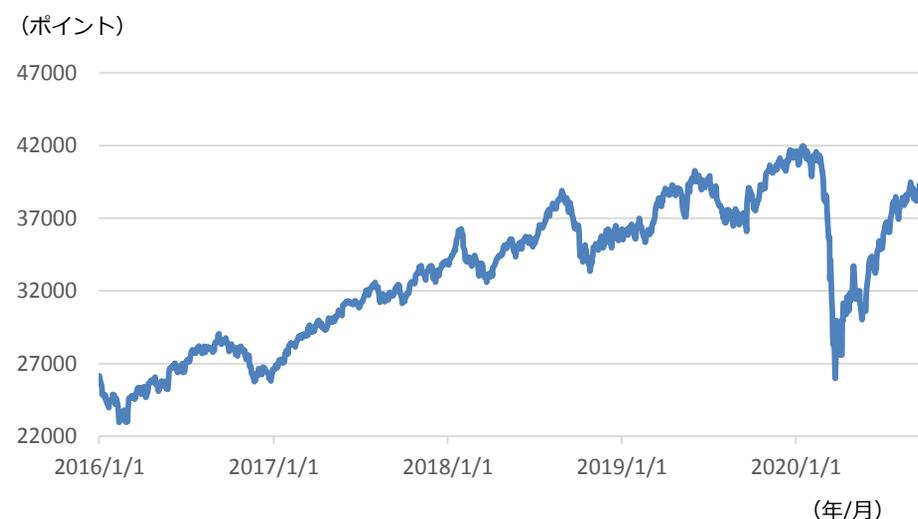
# マーケットサマリー

## 株式市場

3月下旬から戻り相場が続くも9月に入りやや売り優勢の展開に

- ◆ インド株式市場は、2020年2月下旬から、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安を受けて急落した。3月下旬以降は、欧米における感染拡大ペースの鈍化と経済活動の段階的再開を背景に世界の株式市場が反発する中で、インド株式市場も上昇に転じた。しかし9月に入り、国内における新型コロナウイルスのさらなる感染拡大や財政悪化懸念などから、やや売り優勢の展開となっている（9月25日現在）。
- ◆ インド国内では、3月下旬に導入されたロックダウン(都市封鎖)が6月以降は徐々に緩和されているが、新型コロナウイルスの感染拡大は依然収まっていない。

図表1 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2020年9月25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がある。また、当面は感染予防対策が引き続き国内の経済活動に悪影響を及ぼすことが見込まれる。
- ◆ インド経済は当面は厳しい局面を迎えそうだが、当社は長期的にはインド株式市場に対する強気の見方を維持している。インド経済の成長ポテンシャルは高く、構造改革の進展から、長期的に成長率は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となる。
- ◆ 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。業種別には金融と不動産をオーバーウェイトとし、エネルギー、ヘルスケアをアンダーウェイトとしている。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

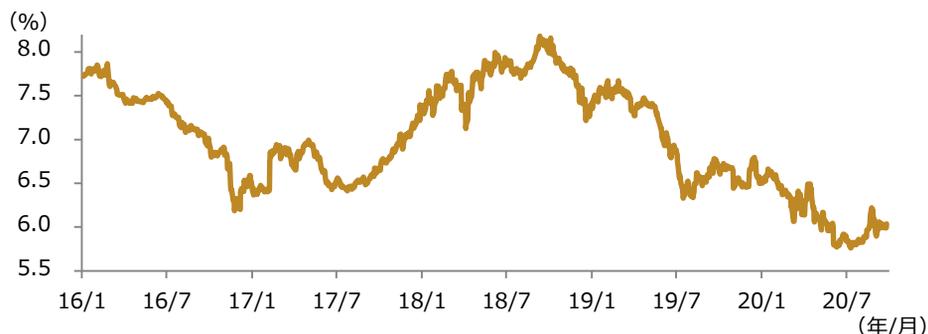
債券価格は7月以降、弱含みの展開

- ◆ インド国債市場は、2019年12月下旬以降、世界的な金融緩和の流れ、国内ではインド準備銀行（中央銀行）による利下げを受けて、上昇（利回りは低下）基調をたどってきたが、2020年7月以降は、追加利下げ観測の後退などから軟調（利回りは上昇）な展開となっている（9月25日現在）。

## 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。新型コロナウイルスによる経済的混乱が収束すれば、インド経済は再び優位性を取り戻すと思われる。インドの国債の相対的に高い利回り水準にも妙味がある。
- ◆ 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っている。また、短中期のインドルピー建社債を選好している。一方、米ドル建インド債券には慎重な姿勢を維持する。

図表2 インド10年国債利回り推移（2016年1月1日～2020年9月25日）



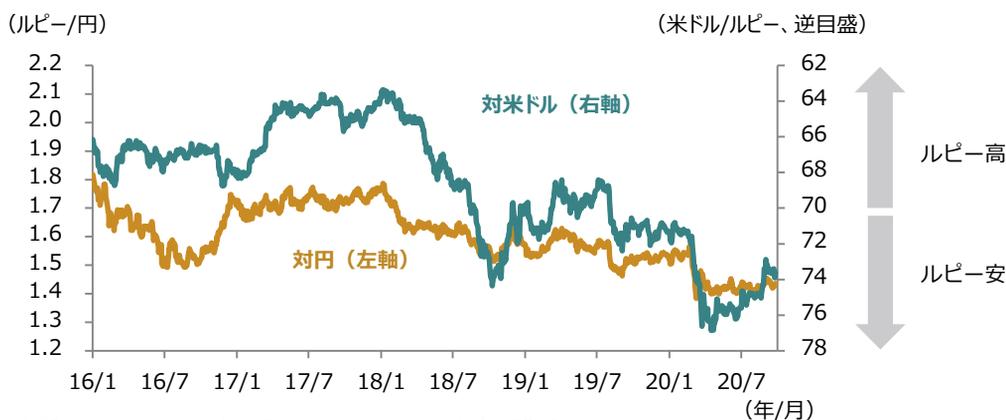
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

## 為替市場

インドルピーは9月に入り対米ドルでは軟調、対円ではレンジ相場続く

- ◆ インドルピーは対米ドル、対円ともに、本年2月下旬から3月にかけて、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背景に、他の新興国通貨とともに急落した。その後は、対米ドルでは上昇に転じたが9月以降は売り優勢の展開、対円ではレンジ相場を続けている（9月25日現在）。
- ◆ インドルピー相場は、短期的には新型コロナウイルスの感染状況を巡り不安定な動きとなる可能性があるが、長期的には、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、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9月25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）