

# 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3月4日



- ◆ **マーケットサマリー**：インド株式市場は、2019年1月以降は足踏み状態、債券市場は昨年12月下旬から下落（利回りは上昇）傾向にある。原油価格の上昇、4月から5月に予定される総選挙を控えた政治の不透明感、2月半ば以降はカシミール地方を巡るインドとパキスタンの緊張もマイナスに働いている。

### トピックス：インドとパキスタンの軍事的緊張高まるも、市場の反応は冷静

- ◆ インド国内メディアは、インドとパキスタンの間で2月中旬に発生した新たな軍事的緊張を連日大きく報じている。その結果、間もなく日程が発表される予定のインド下院総選挙のニュースは片隅に追いやられてしまった。国際社会も両国の動きを注視している。
- ◆ インドとパキスタンは、カシミール地方の領有権をめぐる長年対立してきた。英国によるインド植民地支配が1947年に終了した際に、インドとパキスタンは分離独立した。両国間の領土対立は、1947年（第1次印パ戦争）、1965年（第2次印パ戦争）、1971年（第3次印パ戦争）に本格的な戦争に発展。1999年にはカシミール地方のカールギル地区に限定した軍事対決も起きている。
- ◆ 今回の軍事的緊張の発端は、2月半ばにカシミールのインド治安部隊が攻撃を受け、40人の死者が出たことであった。両国内でそれぞれの国益死守を求める世論が高まる中、2月27日にインド軍機がパキスタン側に空爆を行い、その報復としてパキスタン軍もインド軍機を撃墜した。境界線付近での地上部隊の衝突はかなり常態化していたが、空爆や空中戦の応酬は1971年戦争以来となる。
- ◆ 現時点では、地政学上のリスクが著しく高まる可能性は低いと見ている。国連と世界の主要大国は核保有国であるインドとパキスタンの双方に自制を強く求めている。軍事的対立のさらなる拡大がないとは言いきれないが、国際社会の圧力と、対立が深まるにつれて両国が負担するコストの増大を考慮すると、双方とも冷静さを取り戻すと見られる。

現時点では、地政学上のリスクが著しく高まる可能性は低いと見られる。

- ◆ 情勢が依然として流動的なため、今回のパキスタンとの軍事的対立がインドの総選挙に及ぼす影響を予測することは時期尚早だろう。しかし、重要な総選挙を控えて、与野党がパキスタンとの今回の対立を各々の陣営の支持率拡大に利用する可能性は否定できない。
- ◆ 総選挙日程は3月初旬に発表される見通しである。ちなみに憲法は戦争・外国による侵略、あるいは武装反乱の場合に選挙の延期を認めている。

### 比較的冷静な反応

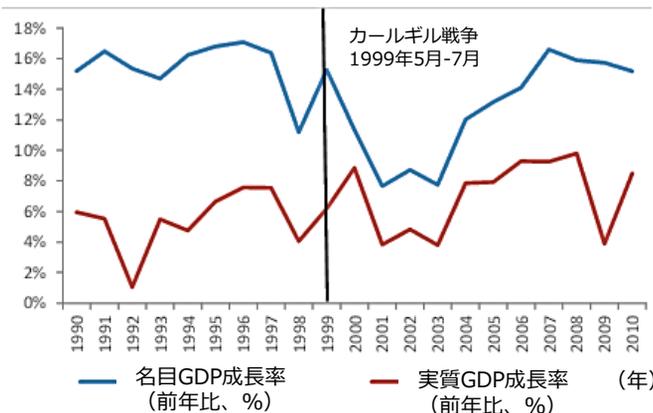
- ◆ 株式市場の反応は、これまでのところ限定的なものにとどまっている。短期的には、市場はインドとパキスタンの対立に関する日々のニュースに反応して変動するだろう。しかし、その結果として、インド市場が軟化すれば、株式のバリュエーションの魅力向上につながり、投資の好機が訪れると考えられる。但し、これは両国の対立激化が回避されることが前提となる。
- ◆ インドルピーの対米ドル相場は、パキスタンとの軍事的緊張の高まりを受けた直後は値下がりしたが、両国が緊張緩和への姿勢を示唆した時点で下げ幅の一部を取り戻した。一方、インド債券は国内、海外のいずれの市場においても利回りが僅かながら上昇したが、概ね安定を維持している。
- ◆ インド金融市場全体への影響は、これまでのところ限定的なものにとどまっている。現在の情勢から判断すると、両国間の緊張がインド経済のファンダメンタルズに打撃を与える可能性は低いと思われる。過去の例では、1998年にインドが核実験を行い、これに反発したパキスタンも核実験に踏み切り、両国の対立は1999年のカールギル紛争へと発展したが、インド経済および株式市場に影響は見られなかった（図表1、2参照）。
- ◆ 現在のところ、当社の株式及びインド債券の運用戦略に変更はない。しかし、当社は両国の対立が深刻化する兆候がないか注視していく。
- ◆ インド準備銀行（中央銀行）は、通貨の急激な変動を抑制するとともに、国債の買い入れを含めた流動性の安定確保に引き続き努めると見られる。中央銀行は、インフレが落ち着きを示す中、新たな景気下支えが必要との判断に基づき、近くさらに金融緩和に踏み切る可能性がある。また、パキスタンとの軍事的対立が深刻の度を増せば、インドの財政リスクは悪化する可能性があるものの、その場合でも短期的なリスクは限定的なものにとどまると思われる。

インド株式市場が軟化すれば、バリュエーションの妙味が強まり、買いの好機が訪れると考える。但し、インドとパキスタンの対立激化が避けられることが前提。

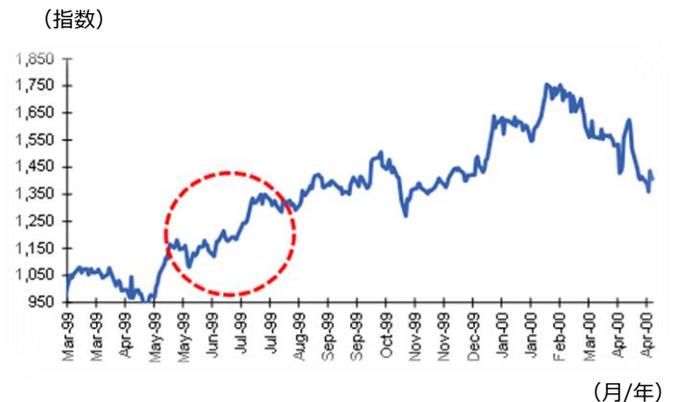
\* なお、上記は3月1日執筆時点のコメントです。

1998/99年のインド・パキスタン紛争時はGDP成長率、株式市場ともに堅調を維持

図表1 名目・実質GDP成長率



図表2 株式市場 (Nifty指数)



出所：CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド

当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

# マーケットサマリー

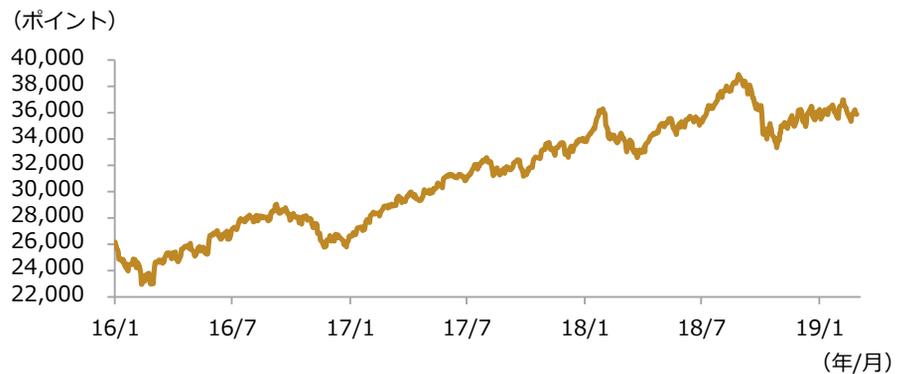
## 株式市場

株式市場は1月以降は足踏み状態

1月以降は足踏み状態。総選挙を控えた政治の不透明感などが相場の重石に。

- ◆ インド株式市場は2019年1月以降は足踏み状態が続いている（2019年2月28日現在）。国内のインフレ率の落ち着きやインド準備銀行（中央銀行）による金融緩和の動きなどが上昇要因となる一方、4月から5月に予定される総選挙を控えた政治の不透明感、また2月14日にカシミール地方で起きた自爆テロを契機としたパキスタンとの緊張の高まりなどが重石となっている。

図表3 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2019年2月28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

今年前半は総選挙を巡り変動性が高くなるだろうが、後半はファンダメンタル要因がプラスに働き、底堅い推移を予想

- ◆ 2019年上半期のインド株式市場は、カシミール問題や総選挙を巡り、比較的値動きの激しい展開となりそうだ。しかしながら、下半期はファンダメンタル要因が市場を左右するだろう。インフレ率が低位で安定していること、中央銀行の政策スタンスが「調整された引き締め」から「中立」に変更されたことなどのファンダメンタル要因は、中期的にプラスに働くと見ている。

### 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な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、景気拡大に伴い企業収益が改善するなど、株式市場を取り巻く環境は良好と考えられる。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。業種別には、金融、一般消費財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。

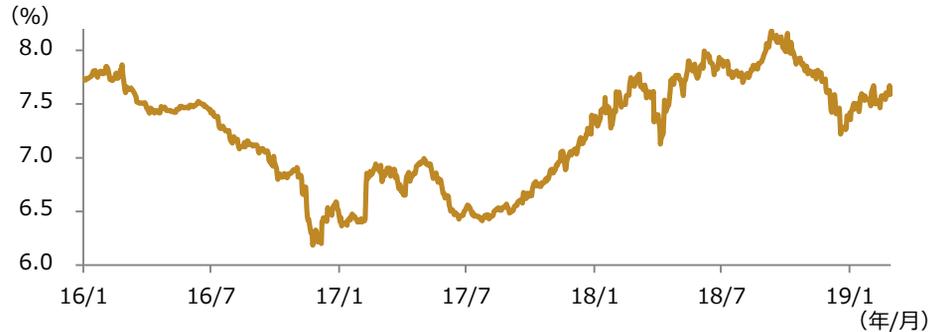
## 債券市場

2018年12月下旬から下落（利回りは上昇）傾向

債券市場は12月下旬から利回りが上昇傾向

- ◆ インド国債市場は、2018年12月下旬から下落（利回りは上昇）傾向にある（2019年2月28日現在）。総選挙を控えた政治の不透明感に加えて、2月1日に発表された2019年度（2019年4月-2020年3月）予算案で、2018年度、19年度の財政赤字目標が従来目標より拡大したこと、2月半ば以降のパキスタンとの緊張もマイナス要因となっている。
- ◆ 中央銀行は2月7日の会合で政策金利を0.25%引き下げ6.25%とした。金融政策のスタンスは「調整された引き締め」から「中立」に変更。インフレリスクは大きく低下しており、追加利下げの可能性があると当社では見ている。

図表4 10年物国債利回り推移（2016年1月1日～2019年2月28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

- ◆ 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見ている。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高い成長を続けており、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、利回りは7%台の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、流動性の高い残存期間5年から10年のルピー建国債の組入れを高め維持。また流動性の高いルピー建社債も選好している。

### 為替市場

#### インドルピーは12月以降、弱含みで推移

インドルピーは引き続き弱含みで推移

- ◆ インドルピーは昨年12月以降、弱含みで推移している（2019年2月28日現在）。
- ◆ ルピー相場は、総選挙を控え、上値の重い展開が続いているが、中長期的には、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になり、堅調な展開が予想される。

図表5 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2019年2月28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/日本証券業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.com/jp](http://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。