

※当資料はコタック・マヒンドラ（シンガポール）（以下、コタック）から提供を受けた英文レポートを基に三井住友アセットマネジメントが作成したものです。見直しならびに投資判断などが含まれている場合は、コタックの見解によります。

ハイライト

- 2017年7月1日にGST（物品・サービス税）が導入されました。準備期間が短かったこともあり、短期的には多少の混乱が発生する可能性があります。中期的にはGSTによりインド全体に効率的な税体系が確立され、サプライチェーンのすべてのレベルで課税が進むことで、課税ベース（課税対象）が拡大し、税収の増加が期待されます。
- 6月のMPC（金融政策決定会合）では、前回4月のMPCに比べると将来のインフレに対する見方は楽観的となりました。コタックでは次回8月のMPCで政策金利が引き下げられる可能性があると考えています。
- RBI（インド準備銀行）は、整理すべき債務先12社（インド銀行セクターの不良債権額の約25%を占める）を指定し、銀行に対してそれらの債務先の不良債権処理を破産法に沿って行うように指示しました。
- RBIは、2017年6月版FSR（Financial Stability Report：金融安定化レポート）の中で、インドの銀行セクターの融資残高のうち約12%が不良債権化していると指摘しています。

株価水準（現地通貨ベース）

[2017年6月末時点]

	2017年6月末	過去52週最高値	過去52週最低値
ニフティ 50	9,521	9,650	7,894
センセックス	30,922	31,255	25,718
ニフティ中型株100	17,730	18,512	12,921
MSCI新興国株式（アジア）	512	510	389
MSCI新興国株式	1,011	1,019	792
MSCI世界株式	1,916	1,916	1,567

株価指数パフォーマンス（米ドルベース）

[2017年6月末時点]

	過去1ヵ月	過去3ヵ月	過去1年
ニフティ 50	-1.21%	4.18%	20.05%
センセックス	-0.88%	4.79%	19.68%
ニフティ中型株100	1.09%	3.49%	34.10%
MSCI新興国株式（アジア）	1.23%	7.89%	25.57%
MSCI新興国株式	0.54%	5.47%	21.18%
MSCI世界株式	0.25%	3.38%	15.92%

セクター別パフォーマンス（米ドルベース）

[2017年6月末時点]

上位3セクター	過去1ヵ月	過去3ヵ月	過去1年
NIFTY 医薬品指数	6.26%	-7.38%	-9.90%
BSE 不動産指数	5.63%	28.19%	39.30%
BSE ヘルスケア指数	4.45%	-6.98%	-4.29%
下位3セクター	過去1ヵ月	過去3ヵ月	過去1年
BSE 石油ガス指数	-7.48%	-2.29%	41.93%
BSE 国営企業指数	-6.66%	-5.27%	26.22%
NIFTY 国営銀行指数	-6.19%	-6.00%	26.64%

(出所) コタック

※上記は過去の実績であり、今後の市場環境等を示唆あるいは保証するものではありません。

◆ この資料の最終ページに「重要な注意事項」を記載しております。必ずご確認ください。



三井住友アセットマネジメント

売買代金 (億米ドル)

	2017年6月	前月比増減
ボンベイ証券取引所 + インド国立証券取引所	40.5	0.19%

現物株受渡比率

	2017年6月	2017年5月	2017年4月
(全取引金額に対する割合)	38.21%	43.71%	39.57%

債券市場

	2017年6月末	2017年5月末	2017年4月末
10年国債利回り	6.51%	6.66%	6.96%
銀行間コール・レート	6.00%	6.00%	6.00%
インフレ (消費者物価指数)	2.18%	2.99%	3.81%

証券純流出入金額 (億米ドル)

	2017年6月	2017年5月	2017年4月
外国機関投資家 (株式)	3.9	13.7	-1.7
外国機関投資家 (債券)	38.7	30.2	30.4
インド国内機関投資家 (株式)	10.1	6.6	14.4

為替レート

	2017年6月末	2017年5月末	1ヵ月変化
ルピー/米ドル	64.74	64.55	-0.30%
日本円/米ドル	112.39	110.78	-1.43%
ユーロ/米ドル	0.88	0.89	1.62%

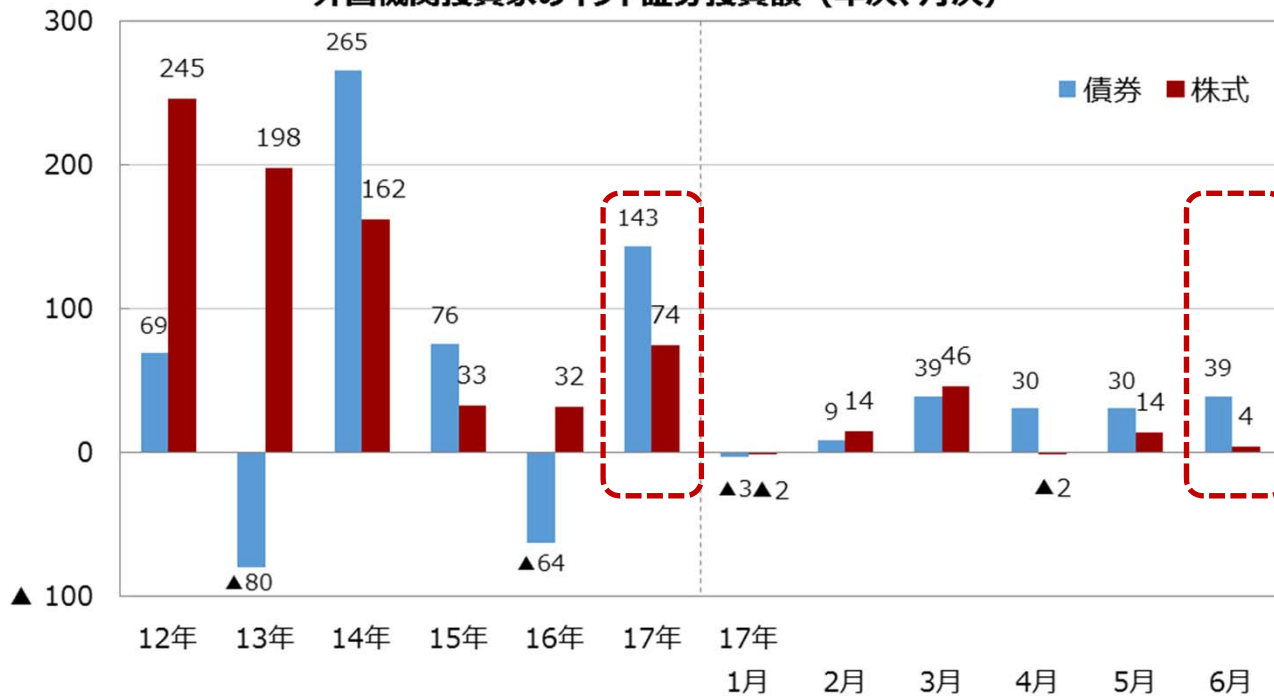
商品市況

	2017年6月末	2017年5月末	2017年4月末
金 (米ドル/1トロイオンス)	1,241.55	1,268.94	1,268.29
ブレント原油 (米ドル/1バレル)	48.77	51.09	52.60

(出所) コタック

(億米ドル)

外国機関投資家のインド証券投資額 (年次、月次)



(出所) コタック

※上記は過去の実績であり、今後の市場環境等を示唆あるいは保証するものではありません。

◆ この資料の最終ページに「重要な注意事項」を記載しております。必ずご確認ください。



三井住友アセットマネジメント

インド株式市場の上昇は一服

インド株式市場は上昇が一服。2017年6月は大型株中心のニフティ指数が1.21%、SENSEX指数は0.88%下落、中型株中心のニフティ中型株指数のみ1.09%上昇しました。ただし、各種政策の実施、堅調な景気、潤沢な流動性を背景に、過去1年間でみると、大型株中心のニフティ指数とSENSEX指数はそれぞれ約20%、中型株中心のニフティ中型株指数は約34%上昇しています。（株価指数の騰落率は全て米ドルベース）

6月はGST導入に向けた準備が進められました。GSTはインドが独立してから最大級の税制変更です。そのため、短期的には多少の混乱が発生する可能性があります。数四半期後にはインド経済に恩恵をもたらすと考えられています。

インド株式市場への資金流入は続いています。2017年6月は、外国機関投資家が3.85億米ドル、国内機関投資家は10.1億米ドル、それぞれ株式を買い越しています。

GST - 新しい税制の枠組

GSTによりインド全体に効率的な税体系が確立され、商品・サービスのサプライチェーンのすべてのレベルで課税が進むことで課税ベース（課税対象）の拡大により税収増加が期待されます。また、GST導入により税逃れや脱税が減少すると予想されています。税収の増加により、GDP対比の税収の比率も改善するとみられています。

(GST豆知識)

- GSTは、これまでの間接税（関税と一部の州・地方税以外）を一本化するための税制です。
- GSTの導入により、これまで州ごとに異なり複雑だった間接税の体系が、州を問わずインド全体で共通で、かつ簡潔な間接税の体系へと変わります。
- アルコール飲料と電気料金、石油製品（原油・軽油・ガソリン・天然ガス・航空燃料）は、非課税です。ただし、石油製品については将来課税対象となる可能性があります。
- GSTは以前の実効間接税率を参考に決定されました。GST税率区分は、当面の間、現在の4種類（5%・12%・18%・28%）が維持される見込みですが、嗜好品や希少品は28%を超える税率が適用される可能性があります。
- 税制変更は便乗値上げなどを通してインフレ要因となる傾向がありますが、GSTの税率がこれまでの実効税率に近い水準に設定されているため、CPI（消費者物価指数）への影響は中立的、つまりインフレ要因とはならないと考えています。ただし、短期的にはやはり若干のインフレ要因となる可能性があるものの、制御可能なレベルとみています。
- GST導入後の消費の減退の可能性を考え、一部の流通業者は在庫の圧縮を行っており、2017年4-6月期の経済成長率は鈍化していたかもしれません。ただし、中期的には各企業はGSTに合わせてビジネスモデルを改革し、事業効率の改善が進むと期待されます。

6月のMPC（金融政策決定会合）では、将来のインフレに対する見方が楽観的となりました。

6月6-7日に行われたMPCでは、5人の理事が現状維持の判断を継続したものの、1人の理事は0.5%の政策金利引き下げを求めました。MPCは食品以外の品目のインフレと、公務員給与の引き上げや不良債権の償却によるインフレ圧力を懸念しています。

MPCメンバーは、インフレ率、経済成長率、米国の金融政策を注目しています。ただし、7月中に入手できるデータは6月のCPIと、5月のIIP（卸売物価指数）だけであり、住宅補助金の増額やGST導入の影響に関する情報が含まれないため、MPCメンバーは当面の間様子見を続ける可能性があります。

5月のCPIは大きく低下しましたが、(上記のとおり)6月と7月のCPIから得られる情報だけでは今後のインフレ見通しを判断するのは難しいと考えられます。ただし、2017年度のCPI上昇率は、RBIの目標レンジである2-6%の間で推移し、その平均値は目標レンジの中央値である4%を下回る可能性が高いと思われます。したがって、コタックでは8月に0.25%の政策金利の引き下げが実施される可能性が高いとみています。

※上記は過去の実績および当資料作成時点の予想であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

RBIは、整理すべき債務先12社を指定し、銀行に不良債権処理の加速を指示しました

遅々として進んでいなかった銀行の不良債権処理ですが、RBIは不良債権処理のためのいくつかのしくみを用意した上で、銀行に対して不良債権処理の加速を指示しました。

RBIは、インドの銀行の不良債権額の約25%程度を占める整理すべき債務先12社を指定し、銀行にその不良債権を破産法に沿って処理するように指示しました。また、12社以外の金額の大きい不良債権先についても、6か月以内に解決策の立案を要求しています。6か月以内に有効な対策が立案できない場合には、やはり破産法に沿った処理が必要になります。

実際のところ、RBIは12社の債権額に対して、一律で50%の引き当てを求めています。コタックでは、各銀行の引当率は35-40%程度に留まっているとみており、追加で10-15%の引き当てが必要となります。ただし、不良債権に対する引当額は既に2017年度の業績予想には織り込み済みと考えていますが、不良債権処理の解決策が期限内に立案できない場合一旦100%の額を引き当てる必要があるため、その場合は大きな影響が出ると思われれます。

不良債権処理を進めることで、銀行の業績は短期的には悪化しますが、不良債権処理は必要なプロセスです。不良債権が減少すれば銀行の成長性は中期的に高まると予想されます。

不良債権の多い国営銀行では不良債権処理により自己資本が減少するため、来年には増資の必要も出てくると予想されます。ただ、自己資本の充実している銀行では、不良債権処理の早期解決により、企業向け融資で優位に立てる可能性高まると考えられます。不良債権処理はすべての銀行にとって好材料です。

RBIは、FSR（Financial Stability Report：金融安定化レポート）を発表しました

RBIはインドの金融システムの状況を評価する、2017年6月版FSRを発表しました。レポートでは企業向け融資の劣化に厳しい評価を下し、銀行はそれらを制御し抑制できるはずだと述べています。また、企業の健全性、つまり銀行セクターの資産の質と収益性は、インド経済の需要の回復次第だとも指摘しています。その他、電力と通信セクターが、銀行のバランスシートに対して最も大きなリスク要因となっていることや、銀行に対する新しいインドの会計基準の導入に向けて、資本不足を回避するための暫定的な措置が必要になること等も指摘しています。

※上記は過去の実績および当資料作成時点の予想であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

◆ この資料の最終ページに「重要な注意事項」を記載しております。必ずご確認ください。



三井住友アセットマネジメント

＜重要な注意事項＞

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.78%（税込）
 …換金（解約）手数料 上限1.08%（税込）
 …信託財産留保額 上限3.00%
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限年 3.834%（税込）
- ◆その他費用…監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の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、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・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場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

[2017年5月31日現在]

三井住友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399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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものあり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2017年7月7日



三井住友アセットマネジメント