



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

2021年7月26日

- ◆ **マーケットサマリー**：インド株式市場は、2021年2月下旬から4月にかけて、インド国内における新型コロナウイルスの感染急拡大と経済活動規制の強化を受けて下落したが、5月以降は、新規感染者数の減少と景気回復期待を背景に上昇している。一方、国債市場は、インフレ懸念の高まりを受けて、2021年5月下旬から軟調な展開（利回りは上昇）となっている（7月16日現在）。

トピックス：心配無用、今回のインフレ率急上昇は一時的

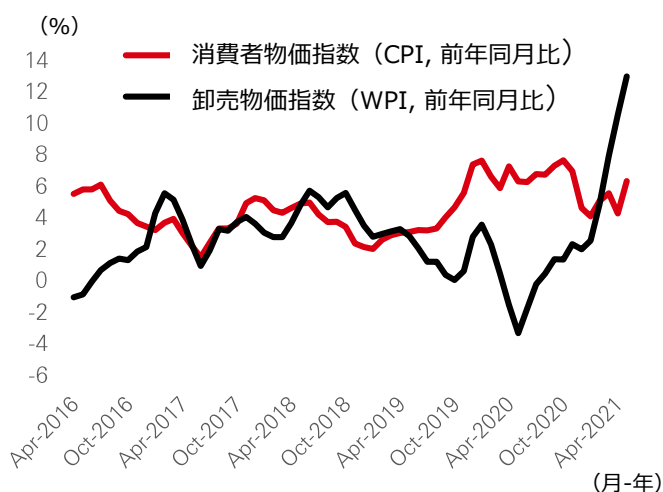
足元でインフレ率が急上昇

- ◆ 5月のインドのインフレ統計は、インド経済を注視する人々には息をつけるものではなかった。卸売物価指数（WPI）の前年同月比上昇率は、過去5年でそれまでの記録を倍以上上回る12.9%だった（図表1）。また、消費者物価指数（CPI）上昇率はインド準備銀行（中央銀行）のインフレ目標レンジ上限の6.0%を超えた。
- ◆ この大きな上げ幅は、その一部が前年同月の指数が低かったことへの反動なのは事実だが、商品価格の値上がりの影響をも反映している。図表2と図表3はCPIとWPIの指数構成品目別上昇率を示している。これらからは最近の燃料価格の上昇がインフレ率急上昇の要因であることがわかる。以下では、今回のインフレ率の急上昇が構造的な流れなのか、それとも一時的な現象なのかを探ってみよう。

需要の強い回復、それともサプライチェーンの一時的な途絶が原因？

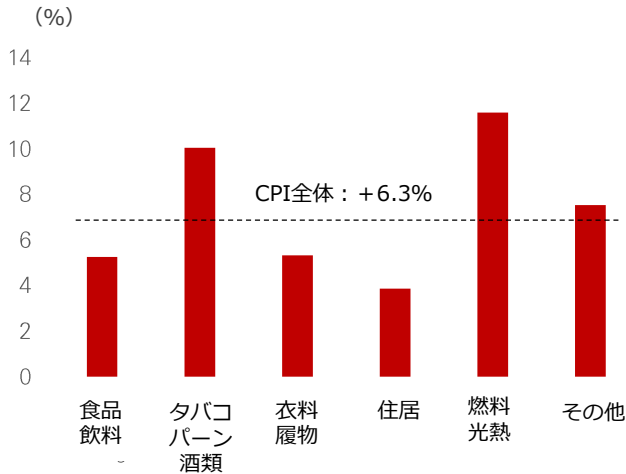
- ◆ インフレが構造的な問題または一時的な問題のいずれであるかの判断は、要するに、現在の価格上昇に関して、消費に対する総需要の力強い回復を反映しているという見方、あるいは一時的なサプライチェーンの途絶によって生産が制約を受けているという見方のいずれかを受け入れるかによって決まる。
- ◆ デマンドプル型インフレは、供給が需要に追いつくまで続く傾向が見られる。一方、サプライチェーンの途絶によるインフレはサプライチェーンが正常化すれば元の状態に戻る。当社は、サプライサイドに原因があるというのがより正確な現状分析と判断している。

図表1：インドのインフレ率



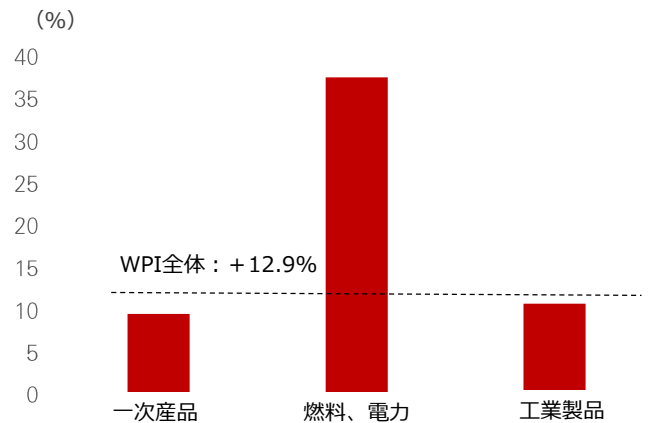
出所：ブルームバーグ、2021年6月現在

図表2：5月のCPI上昇率-構成品目別（前年同月比）



出所：統計・事業実施省、2021年6月現在

図表3：5月のWPI上昇率-構成品目別（前年同月比）



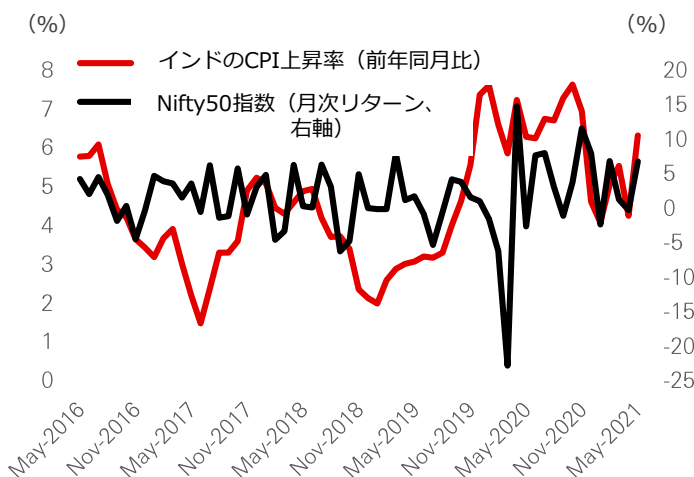
出所：統計・事業実施省、2021年6月現在

- ◆ 実際、サプライチェーンの途絶によって、ほとんどのアジア諸国で卸売物価が急上昇している。しかし、アジアにおいて卸売物価が消費者物価に波及している主要国はインドに限られる。その最大の理由としては、インドの消費者物価指数（CPI）に占める「食品・飲料」の構成比率が全体の半分以上を占めていることが挙げられる。食品・飲料は生活必需品であるため、生産者、卸売業者は消費者への価格転嫁を比較的容易に進めることができる。もう1つの理由としては、「燃料・光熱」がCPIに占める比率はわずか8%にすぎないが、今年に入ってからの原油価格の急騰が引き続き消費者物価に影響を及ぼし続けていることが挙げられる。

株式と債券への影響

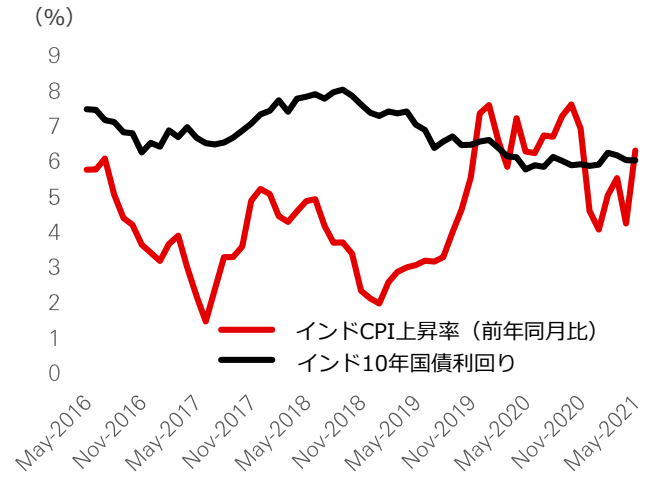
- ◆ 図表4と図表5は、過去5年間で、インフレ率がインドの資産価格にどのような影響を及ぼしたかを示している。これにより、インフレ率（CPI上昇率）のインドの株価指数であるNifty50指数の月次リターンと10年国債利回りへの影響が読み取れる。株式の場合、両者の相関係数はわずか0.1にすぎず、インフレ率との明確なつながりは見られない。また、驚くべきことに、過去5年間のインフレ率と10年国債利回りの相関係数はマイナス0.4で、インフレ率上昇が上昇すると債券価格が上昇（利回りは低下）する関係が見られる。その要因として考えられるのは、政府が長期金利を低水準に維持していることだ。このように、過去数年で見ると、インフレ率上昇は、資産価格に影響をほとんど与えていないことがわかる。

図表4：インドのCPI 上昇率と株価の推移



出所：ブルームバーグ、2021年6月現在

図表5：インドのCPI 上昇率と国債利回り



出所：ブルームバーグ、2021年6月現在

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

5月以降は新型コロナウイルスの感染者数減少を背景に反転上昇

- ◆ インド株式市場は、2021年2月下旬から4月にかけて、インド国内における新型コロナウイルスの感染急拡大と経済活動規制の強化を受けて下落した。その後、5月以降は新規感染者数が減少に転じ、ワクチン接種が加速、景気回復期待が高まる中で上昇している（7月16日現在）。

図表6 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2021年7月16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、当面は世界および国内の新型コロナウイルスの感染状況、ワクチン普及の状況に強く影響を受けることが考えられる。
- ◆ 当社は中長期的に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、生活必需品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、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

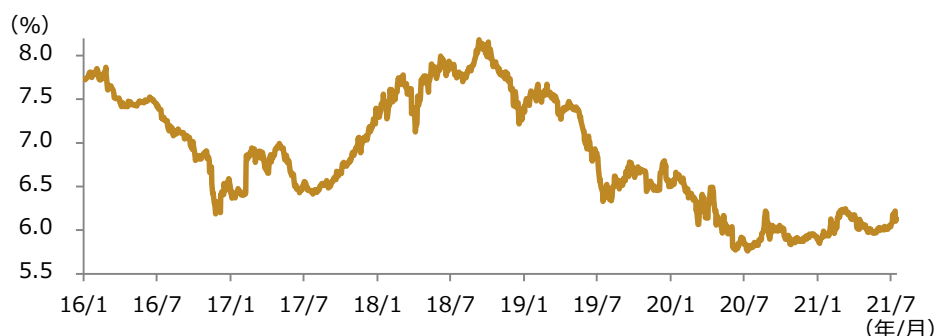
5月下旬から売り優勢の展開

- ◆ インド国債市場は、2021年5月下旬から軟調な展開（利回りは上昇）が続いている。インド準備銀行（中央銀行）が公開市場操作を通じた国債買入れを続けていることは市場のサポート要因となっているものの、足元ではインフレ率の上昇が債券市場の重しとなっている（7月16日現在）。直近の6月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+6.3%と、中央銀行のインフレ目標レンジ（2～6%）上限を上回っている。

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の感染が収束し経済活動が正常化してくれば、インド経済の優位性が再び注目されよう。インド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、中期ゾーン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は、米国長期金利の動向を注視しつつ、慎重な姿勢を維持する。

図表7 インド10年国債利回り推移（2016年1月1日～2021年7月16日）



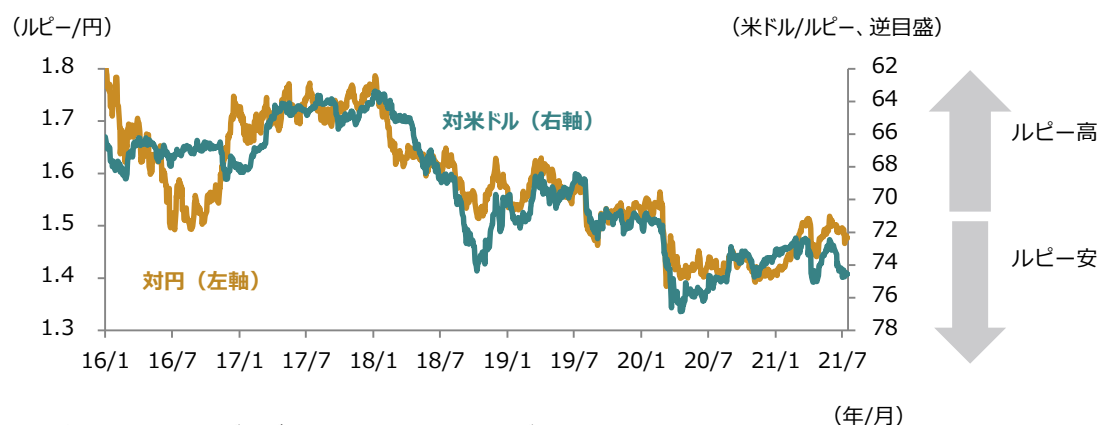
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

為替市場

インドルピーは足元では対米ドル、対円で軟調

- ◆ インドルピーは対米ドル、対円で、本年4月下旬からは米国長期金利の上昇一服を受けて反発したが、6月以降は米国の利上げ前倒し観測などを背景としたリスクオフの流れの中で、再び下落している（7月16日現在）。
- ◆ インドルピー相場は、長期的には、相対的に良好な経済ファンダメンタルズや高い金利水準、潤沢な外貨準備高などが支援材料となり、堅調な展開が予想される。

図表8 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2021年7月16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依り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



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）