

インド、第2次モディ政権と今後の方針について

インドで行われた下院総選挙を制したインド人民党（BJP）のモディ首相が2019年5月30日、大統領府で行われた首相就任式に出席し、第2次政権が発足しました。モディ首相は5年後の2024年まで政権運営を担います。

➤ モディ首相圧勝で安定政権樹立へ

- 5年に1度の下院総選挙の結果、与党BJPが単独過半数議席（過半数は272議席以上）を獲得しました。BJPは単独で、歴史的勝利と言われた前回2014年を上回る303議席を獲得しました。
- BJPと友党による国民民主同盟（NDA）としての獲得議席も、前回実績を超えました。BJPの圧勝により、モディ首相の2期目が確定し、経済改革の継続性は保たれ、安定した政権を築くことが可能となりました。



(写真：新華社/アフロ)

➤ 第2次モディ政権の閣僚人事

- 2019年5月31日に閣僚人事が発表されました。ジャイトリー前財務相が健康問題のため入閣を辞退し、次期財務相に注目が集まりました。
- 財務相は、与党BJP総裁のアミット・シャー氏が有力と見られていましたが、第1次モディ政権で国防相を務めたニルマラ・シタラマン氏が指名され、市場ではややサプライズと受け止められました。同氏はインドで史上2人目の女性財務相です。エコノミストで企業省副大臣と商工相の経験があります。
- 元外務次官のジャイシャンカル氏の外務相起用もサプライズとなりました。同氏は、過去に米国と中国で大使を歴任しています。また、日本人の妻を持ち、日本勤務経験もあると報じられています。

2019年インド下院総選挙結果

		2019年	2014年	
		獲得議席数	前回	差
与党	国民民主同盟 (NDA)	358	336	+22
	インド人民党 (BJP)	303	282	+21
野党	統一進歩同盟 (UPA)	92	60	+32
	国民会議派 (INC)	52	44	+8
	その他	92	147	▲55
合計		542*	543	▲1

出所：インド選挙管理委員会データ、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。2019年6月5日時点。

*2019年の選挙は、下院定数545議席のうち、大統領指名の2議席と、不正疑惑の生じた1議席を除く542議席が対象。

第2次モディ政権の主要閣僚

管轄	氏名（前職）
内務	アミット・シャー（BJP総裁）
外務	スブラマニヤム・ジャイシャンカル（外務次官）
財務、企業	ニルマラ・シタラマン（国防相）
国防	ラージナート・シン（内務相）
道路交通・高速道路、 中小零細企業	ニティン・ガドカリ （道路交通・高速道路、海運、 水資源・河川開発、ガンジス川再生相）
鉄道、商工	ピコシュ・ゴヤル（鉄道・石炭相）

出所：各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

英国ブルーデンシャル社はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社とは関係がありません。

※当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。※当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。※当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。

▶ BJPの選挙公約（マニフェスト）～世界第3位の経済大国へ～

- 第2次モディ政権は、インド経済のさらなる成長加速に向け、公約に掲げる構造改革や規制緩和等の政策方針（モディノミクス）を実行していくものと思われます。
- 選挙公約では、経済成長については安全保障の次に「世界第3位の経済大国化」を掲げており、成長重視の経済政策が志向されています。

経済	<p>「世界第3位の経済大国化（2030年までに）」</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2025年までに、経済規模を5兆米ドルに ・「ビジネス環境ランキング」上位50位入りへ ・小規模農家、小規模商店主への年金制度の導入・拡大
インフラ	<p>「今後5年で100兆ルピー（約160兆円）のインフラ投資」</p> <ul style="list-style-type: none"> ・全ての家庭に住宅、トイレ、電気普及 ・安全な飲料水の確保 ・新たに100の空港を整備 ・50の都市でのメトロ建設、全鉄道路線の広軌への交換 ・バーラトマール2.0（道路建設計画）の導入 ・今後5年で60,000kmの高速道路建設、2022年までに高速道路の距離を倍増 ・2022年までに貨物専用鉄道（DFC）の完成 ・2022年までに全ての駅にWifiを設置 ・今後5年で港湾のキャパシティを倍増
税制	<p>「税制改革（税率引き下げと簡素化）による納税者負担軽減および課税ベース拡大」</p> <ul style="list-style-type: none"> ・物品・サービス税（GST）簡素化の継続
起業支援	<ul style="list-style-type: none"> ・担保不要で起業家に貸出を行う新しいスキームを開始（女性起業家は融資額の50%、男性起業家は25%を保証）
雇用	<ul style="list-style-type: none"> ・インド経済のけん引役となる22の主要セクターにさらなる支援策を提供し、雇用を創出
農業	<ul style="list-style-type: none"> ・2022年までに農家の収入を倍増 ・前回予算案で示した低所得農家への所得補助スキームを全農家に拡大 ・任意加入の農作物保険スキームを提供 ・高速道路でつながれた国家倉庫網の設置 ・近代的倉庫、冷蔵設備、食品加工施設の拡大

出所：BJPマニフェスト（2019年4月8日時点）、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

▶ 7月に発表される今年度本予算案に注目

- 2019年度（2019年4月～2020年3月）予算については、2019年2月に暫定予算が発表されていましたが、7月に本予算案が発表されます。暫定予算における2019年度の財政赤字は前年度と同じ名目GDP比3.4%、2020年度は同3%の目標としています。
- 2019年1-3月期の実質GDP成長率が前期より大きく減速しており、景気対策期待が高まっています。財政規律を維持しながら景気支援をどのように行っていくのか、注目されます。

【財政赤字目標】

	2019年度暫定予算 (対GDP比率)
2018/19年度	3.4%
2019/20年度	3.4%
2020/21年度	3.0%

出所：インド財務省のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

海外からは資金流入傾向

- 米国の利上げ打ち止めにより、2018年11月から資金フローに変化が現れています。
- 昨年後半以降、米国の金利引き下げ観測を背景に、新興国から米国へ、先進国から米国へという一極集中から、米国から新興国へ資金が戻り始めています。
- インドにおいては、総選挙の影響もあり2019年2月からその傾向が現れ始めています。安定政権の発足により、今後も投資家からの資金流入が期待されます。

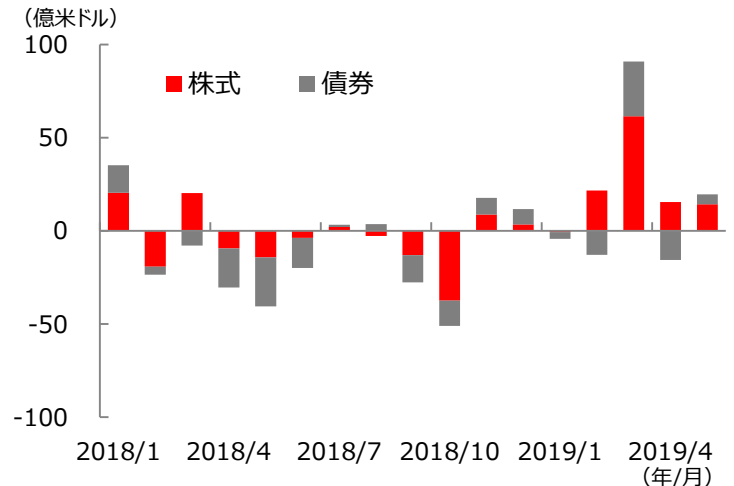
金融政策は利下げを継続、ただし、対米ドルでルピーは上昇

- インドでは、インフレの低位安定を背景に、2019年はすでに3回の利下げが行われています。
- ルピーは、2018年10月初旬まで原油高を背景に対米ドルで下落しましたが、その後原油価格が調整したことから持ち直す動きとなっています。足元は外国人投資家からの資金流入もルピーの支援材料となっています。
- ただし、2019年5月以降、対円では米ドル/円が大きく円高となっているため、横ばいで推移しています。

インド株式市場の動向

- 総選挙でBJPが圧勝したことを受けて、モディ首相が強力な改革路線を継続するとの期待から、インド株式市場は2019年5月以降、過去最高値の更新が続きました。
- 2019年1-3月期の主要企業の決算は、金融セクターでは市場の期待に届かない企業が散見されたものの、エネルギーセクターでは期待を上回る企業が見られ、全体では期待を上回るものと下回るものが均衡しました。
- 企業業績は伸びていますが、大幅に上昇した現在の株式市場は相対的に割安とは判断されず、企業業績が市場予想を下回るような事があれば短期的に市場の変動性が高まる可能性もあると考えられます。

インド株式・債券市場への海外からの資金純流出入額の推移 (月別、2018年1月～2019年5月)



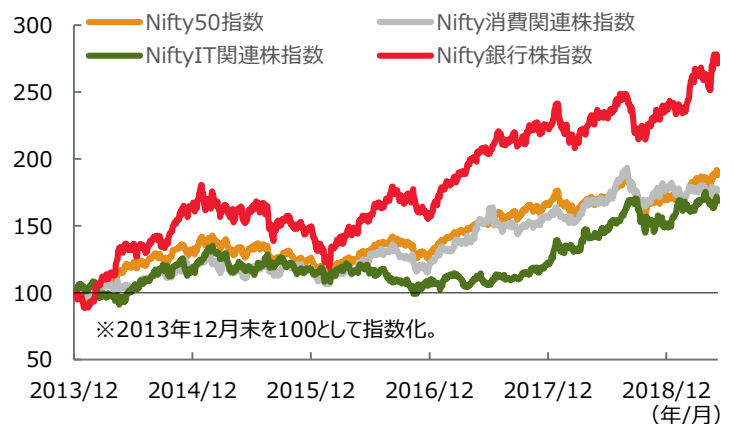
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インドルピー（対米ドル）の推移 (2013年12月末～2019年6月6日)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インドNifty50指数の推移 (2013年12月末～2019年6月6日)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

▶ インド株式銘柄例

【アクシス銀行】

(業種：銀行)

- アクシス銀行はインドの民間銀行の中で総資産が3番目に大きい銀行です。インドの金融セクターは、主に不良債権の増加によって過去数年収益の悪化に苦しんできました。しかし、純利益率の改善や、資産の質の見通しの改善が見られます。モディ首相のインド人民党（BJP）を中心とした国民民主同盟（NDA）が今回の下院総選挙に大勝したことも、破産・倒産法のような構造改革の継続性や、企業向けの貸出を行う銀行の前向きな再評価につながる国営銀行の統合や資本注入が続くことを想起させ、同セクターに対する投資家心理の好転に寄与しました。

【マヒンドラ・マヒンドラ】

(業種：自動車・自動車部品)

- マヒンドラ・マヒンドラは、インドのユーティリティ・ビークル（多目的車）の生産では最大手の一角で、世界最大のトラクターメーカーです。世界の自動車業界は循環的な下降局面にあり、短期的には需要の下押し圧力がかかるものと見られます。しかし、同社はインド政府の地方経済支援への注力や電気自動車の導入促進策によって恩恵を受けると見られ、長期的には良好な業績となると当社は見ています。2018/19年度には同社の自動車事業売上の半分以上を地方が占めました。

【サン・ファーマシューティカル・インダストリーズ】

(業種：医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス)

- サン・ファーマシューティカル・インダストリーズは、主にインドと米国で製剤や原薬を製造・販売する製薬会社です。ジェネリック医薬品市場は、過去数年にわたって価格下落と米国での規制に関する逆風に直面してきました。そのような中、大手の業績下方修正、研究開発費や設備投資削減、コスト合理化が起きました。同社はグローバルな専門領域事業を構築することに注力しており、このセグメントの収益はジェネリックよりもより持続性があると見られることから、中長期の成長のけん引役となることが期待されます。

株価の推移

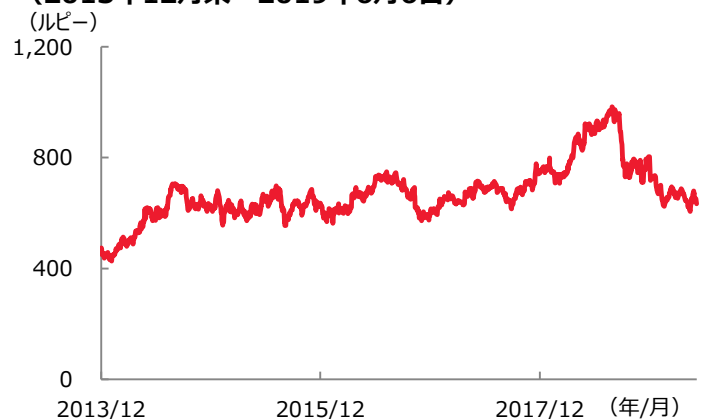
(2013年12月末～2019年6月6日)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

株価の推移

(2013年12月末～2019年6月6日)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

株価の推移

(2013年12月末～2019年6月6日)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※銘柄名は、イーストスプリング・インベストメンツが翻訳したものであり、発行体の正式名称と異なる場合があります。

※上記銘柄は、情報提供を目的としてイーストスプリング・インベストメンツが作成したものであり、特定の銘柄の推奨や将来の値動きを示唆するものではありません。

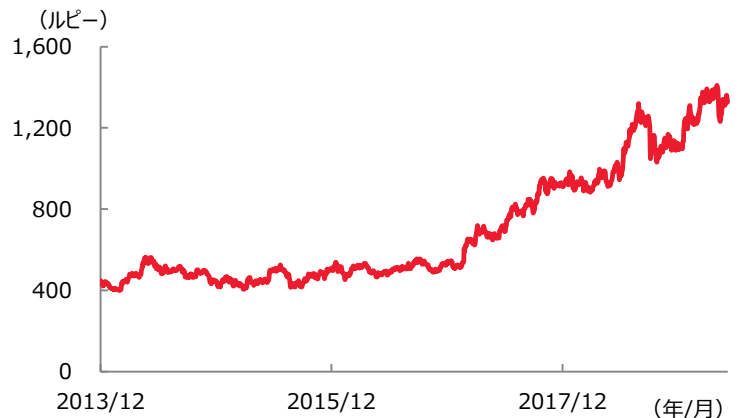
【リライアンス・インダストリーズ】

(業種：エネルギー)

- リライアンス・インダストリーズはインドで石油化学最大手であり、2番目に大きな石油精製会社です。また、世界最大手のポリエステルメーカーでもあり、インドで通信、小売り、メディアなどの事業も手掛けています。当社の複数の事業や資産を有する企業体の企業評価では、市場は、小売事業がまだ安定していない中で、同社の成長性に過度に楽観的になっているとの見方です。さらに、同社の事業は資本集約型であり、資本コストの回収には時間がかかると見られます。

株価の推移

(2013年12月末～2019年6月6日)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

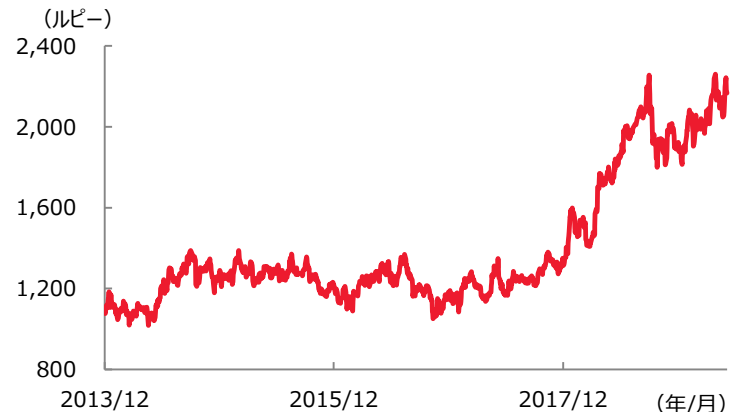
【タタ・コンサルタンシー・サービシズ】

(業種：ソフトウェア・サービス)

- タタ・コンサルタンシー・サービシズは複数の国で事業を行うITサービス・コンサルティング会社です。貿易戦争を巡る不透明感といったマクロ環境の問題や世界的な景気減速がIT支出の削減につながるかもしれないという懸念がくすぶって、ITセクターの重石となっています。しかし、同社は着実な受注と強い実行力が下支えとなっており、業績見通しが堅調なため、同業他社比で相対的に高めなバリュエーションとなっています。

株価の推移

(2013年12月末～2019年6月6日)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※銘柄名は、イーストスプリング・インベストメンツが翻訳したものであり、発行体の正式名称と異なる場合があります。

※上記銘柄は、情報提供を目的としてイーストスプリング・インベストメンツが作成したものであり、特定の銘柄の推奨や将来の値動きを示唆するものではありません。