

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

2018年10月4日



トピックス：新興国通貨不安がインドに波及

マーケットサマリー： インド株式市場は8月は上昇基調を維持したが9月に入り反落。国債市場は8月以降、売り優勢の展開。新興国市場全般に対する投資家センチメントの悪化がマイナスに働いている。

トピックス：新興国通貨不安がインドに波及

- ◆ インドルピーの対米ドル相場は、新興国市場に対する不安の高まりを受けて、ここ数週間で大幅に下落した。年初来下落率は約12%で、アジア通貨の中でも最も大きい。
- ◆ ルピー下落の背景には、ドル資金調達コストの上昇、米中貿易摩擦への懸念、新興国経済全般の成長モメンタム鈍化などがあるが、最大の要因としては、原油の輸入価格上昇で経常赤字が拡大するインドを含む一部新興国通貨に対するリスク回避志向の高まりがある。また、国内要因では、2019年5月の下院総選挙を控えて、モディ政権が財政でバラマキ政策に出ることへの懸念も挙げられる。
- ◆ インドでは、ここ数ヶ月、政府が資本流入促進策を打ち出す一方、インド準備銀行（中央銀行）はルピー安阻止に向けた積極的な市場介入を控えてきた。これに対する各方面からの反応は、称賛と批判が相半ばしている。
- ◆ 中央銀行の通貨政策について、一部の外為市場関係者は「公正な為替レート」の決定を市場に委ねているとして評価する。しかし、特に国内企業は、ルピー安により輸入代金と為替のヘッジ・コストが上昇し、さらに外貨資金を借り入れている場合には債務負担増となるため、強く反発している。
- ◆ インドの原油の輸入依存度は約80%と高いため、原油価格の動向はインド経済を予測するうえで重要な要素となる。また、ルピーの対米ドル相場が下がると、燃料コストの上昇に拍車がかかり、インド経済全体に悪影響が及ぶ構造は変わっていない。

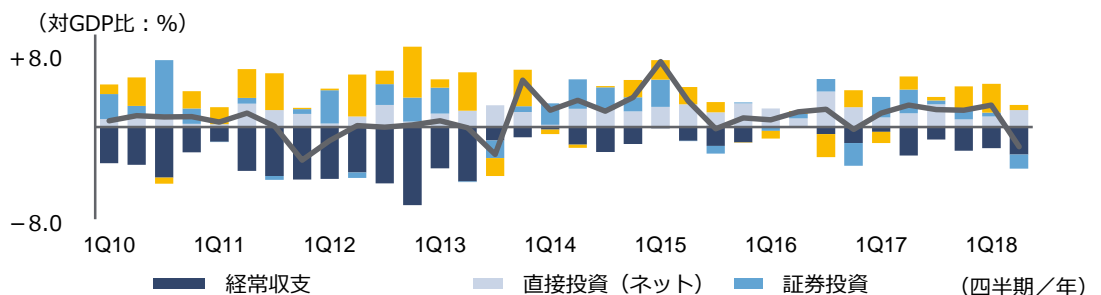
ルピー相場を取り巻く環境と政府の対応

ルピー安によって、企業の輸入代金と為替ヘッジ・コストが上昇し、さらに外貨資金を借り入れていれば債務負担が増加する状況は避けられない。

投資家の群衆行動により、インドからの資本流出が加速し、ルピー相場の過度な変動や急落をもたらすリスクがある。この状況を回避するため、政府は資本流入促進策を打ち出した。

- ◆ インドの経済ファンダメンタルズは2013年以降改善している。インフレ率は過去5年間で大幅に低下、経常赤字と財政赤字は「バーナンキ・ショック（2013年5～6月のバーナンキ米FRB議長による量的緩和縮小発言に伴う世界的な金融市場の混乱）」時の水準を大きく下回る。また、インド経済は高額紙幣廃止（2016年11月）と物品サービス税（GST）導入（2017年7月）という2つのショックを経て、循環的回復局面にある。インフレ目標を設定する中央銀行への信頼も高まっている。さらに、インドの外貨準備高は通貨安定に必要な適正水準を十分にクリアしている。
- ◆ しかし他方で、インドの国際収支は6四半期ぶりに赤字に転じ、赤字額は2012年以来最大となった。これは主として貿易赤字の増大、証券投資（主に債券、株式）の純流出増、短期貿易信用の急減によるものだ。
- ◆ 資本流出と中央銀行による米ドル売り・ルピー買い介入により、ルピーの流動性はさらに低下した。これに対し、中央銀行は公開市場操作を通して金融システムに流動性を注入し、預金準備率のルールを緩和した。
- ◆ 原油価格が現在の水準で安定化すれば、インドの経常赤字は2018年と2019年を通してほぼ横ばいで推移すると予想される。原油価格が下落すれば、経常赤字が改善することは言うまでもない。また、市場関係者の間では、2019年の総選挙が終われば、インドへの証券投資が増大し、資本の流出は大幅に減少、国際収支も安定化するという見方がある。
- ◆ ルピー安は輸出にはプラスに働くが、投資家の群衆行動が資本流出を加速させ、ルピー相場の過度な変動や急落に繋がるリスクがある。この状況を回避するため、政府は以下の資本流入促進策を発表した。
 - 外国人投資家の社債投資について、単一企業グループに対する20%の上限を撤廃、単一企業に対する50%の上限比率は見直し。
 - インド企業が2018年度（2018年4月-2019年3月）に発行するルピー建外債（マサラ債）の保有にかかる源泉徴収税を免除、国内銀行によるマサラ債のマーケット・メイクの規制撤廃。
 - 製造業による5,000万米ドルまでの対外商業借入（ECB）の最低償還期間を3年から1年に短縮。
 - ECBを通じたインフラ・ローンの強制ヘッジ条件の見直し
- ◆ 投資家の主たる懸念は国際収支の赤字にあり、その対策としては経常赤字の縮小が鍵となる。政府は9月27日、輸入額が輸入全体の約3%を占め、国内総生産（GDP）の約0.5%に相当する19品目の輸入関税を引き上げた。また経常赤字を抑える次の対策として、非必需品の輸入抑制と輸出拡大を検討していることを示唆した。しかし、経常赤字削減には、内需抑制のための財政・金融両面からの引き締めが不可欠であることは言うまでもない。

図表1： 国際収支～経常赤字拡大、証券投資の流出を背景に1.5年振りに赤字に転落



出所：ブルームバーグ、CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド、2018年9月現在

マーケットサマリー

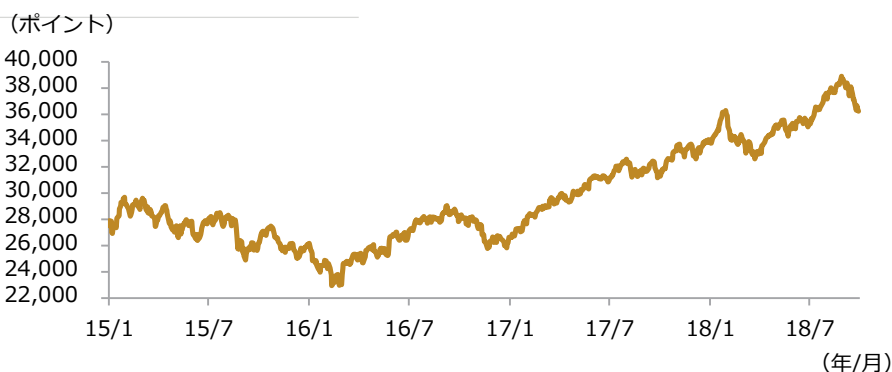
株式市場

株式市場は8月は上昇、9月は反落

株式市場は8月は上昇したものの、9月は新興国市場に対する投資家センチメントの悪化を受けて反落。

- ◆ インド株式市場は8月は前月に続き上昇したものの、9月に入り下落している（9月28日現在）。トルコ・ショック（トルコ経済の悪化や対米関係の緊張を背景としたトルコリラの急落）、米中貿易摩擦などを背景とした新興国市場全般に対する投資家センチメントの悪化がインド株市場に影響を及ぼしている。

図表2 SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2018年9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、モディ政権による構造改革の進展から、成長率はさらに上振れると見られている。また、景気拡大に伴い企業収益が改善しており、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にしている。

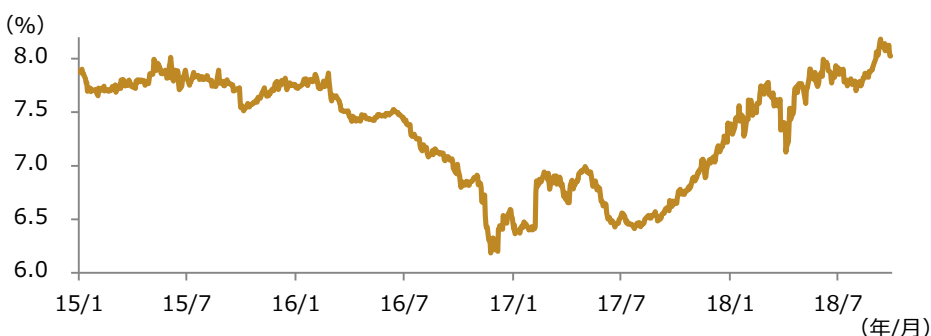
債券市場

債券市場は8月以降は下落基調。

8月以降は売り優勢の展開

- ◆ インド国債市場は、8月以降は下落基調（利回りは上昇）となっている。原油価格の上昇（インドは国内需要の約8割を輸入に依存）、新興国全般に対する投資家センチメントの悪化などがマイナスに働いている（9月28日現在）

図表3 10年物国債利回り推移（2015年1月1日～2018年9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

- ◆ インド国債は投資適格級ながら、利回りは8%程度と高水準にある。また、インフレ率は比較的安定的に推移する見通しであり、インド国債は引き続き良好な投資対象と見ている。
- ◆ 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年の国債の組入れを引き続き高めに維持。また流動性の高いルピー建て社債も選好している。

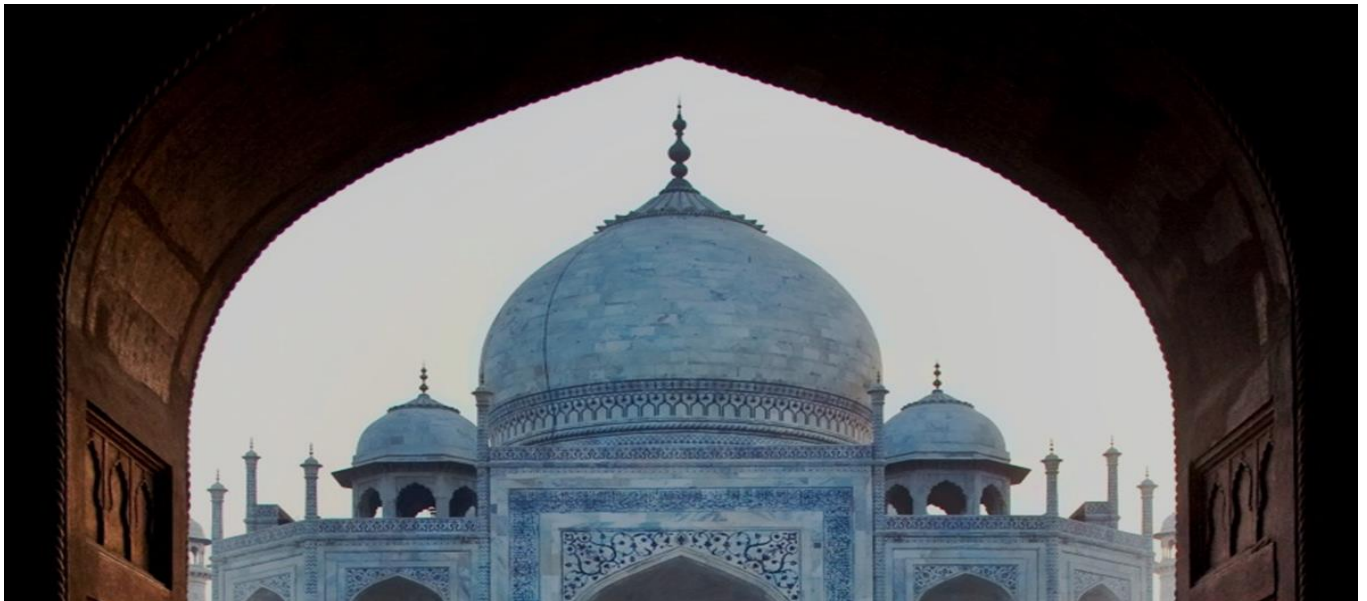
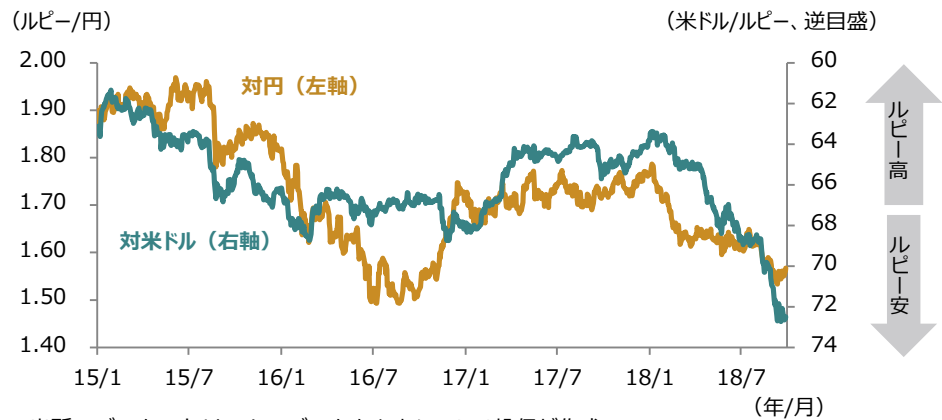
為替市場

インドルピーは引き続き弱含みの展開

インドルピーは対米ドル、対円で弱い基調が続いている。

- ◆ インドルピーは8月以降も、対米ドル、対円で弱含みの展開となっている（9月28日現在）。原油高によるインドの経常収支悪化懸念、また「トルコ・ショック」や米中貿易摩擦を背景とした新興国通貨全般に対するセンチメントの悪化がインドルピーにも波及している。
- ◆ ルピーの今後については、良好な経済ファンダメンタルズ、潤沢な外貨準備高が下支え要因になり、底堅い動きになると予想。

図表4 ルピー相場の推移（2015年1月1日～2018年9月28日）



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



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。