



イーストスプリング インド投資マンスリー

2022年2月号

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

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、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

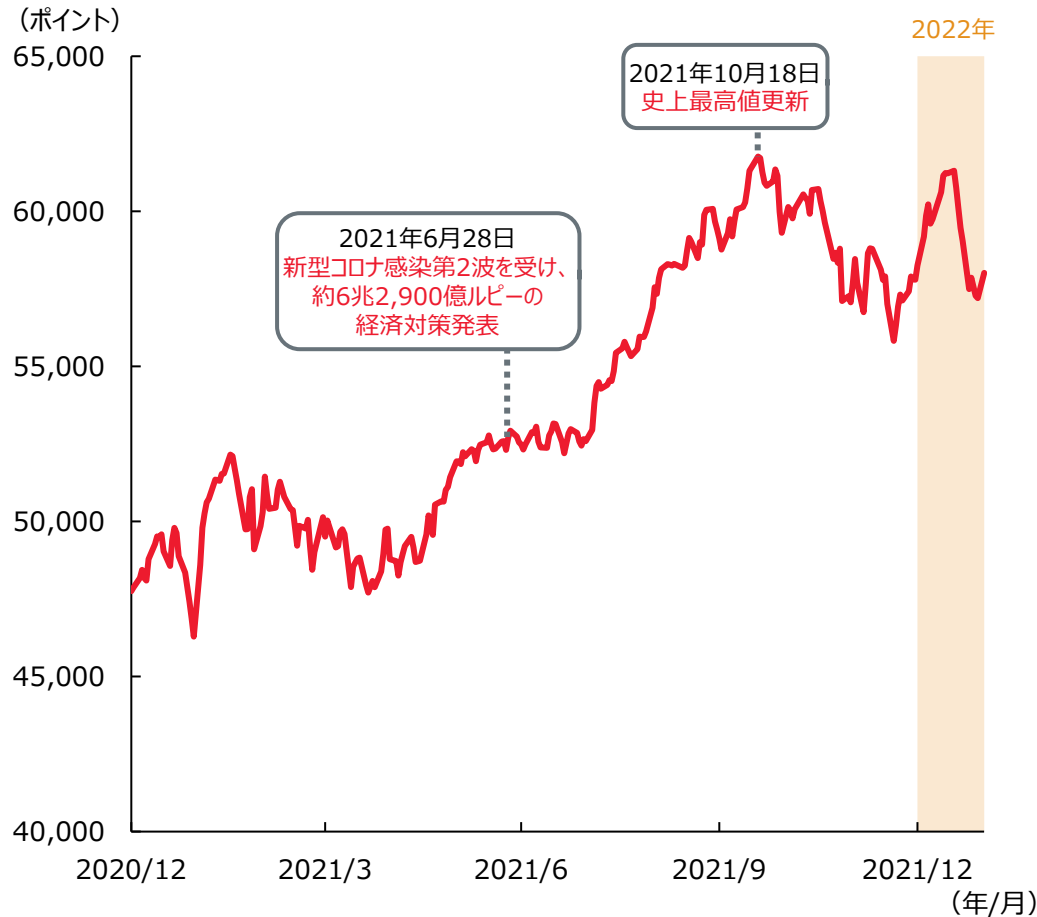
この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インド投資マンスリー動画配信中！



株式：米国の早期利上げ観測などを背景に小幅下落

SENSEX指数の推移（日次、2020年12月末～2022年1月末）



2022年1月の振り返り

1月のSENSEX指数は、FRB（米連邦準備制度理事会）による早期利上げ観測や債券利回り、原油価格の上昇、地政学的リスクの高まりなどから、0.4%の小幅下落となりました。

オミクロン株に関する懸念による市場の影響は和らぎつつありますが、テクノロジー株と最近上場したIPO株は下落しました。ウクライナ情勢を巡る地政学的リスクの高まりにより原油価格は7年ぶりの高値を付けました。

セクター別では、公益事業、エネルギー、一般消費財、金融セクターが上昇した一方、情報技術、生活必需品、ヘルスケアセクターが下落しました。

売買動向では、海外機関投資家は引き続き売り越し、国内機関投資家は引き続き買い越しとなりました。

選挙管理委員会は2月10日から始まる5つの州での議会選挙の日程を発表しており、注目が高まっています。

規模別指数の期間別騰落率（2022年1月末時点）

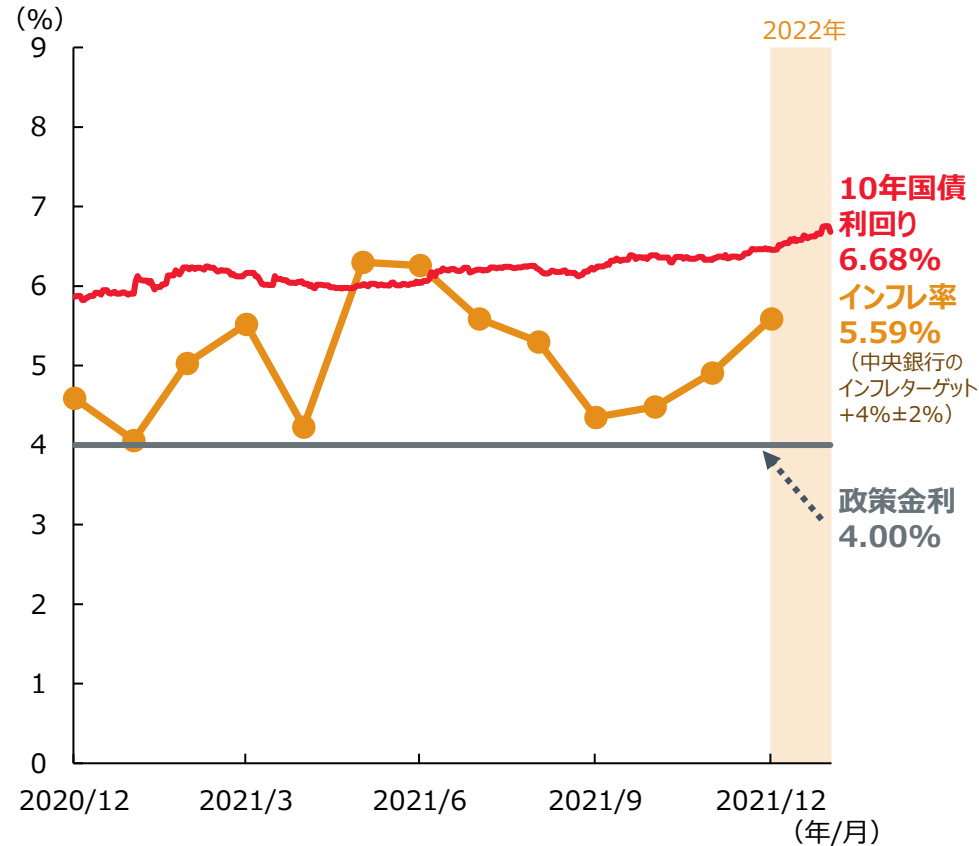
	1カ月間	3カ月間	6カ月間
大型株 (SENSEX指数)	-0.4%	-2.2%	+10.3%
中型株 (BSE中型株指数)	-1.4%	-2.6%	+6.6%
小型株 (BSE小型株指数)	-0.8%	+4.4%	+9.1%

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。
※すべて配当無し（プライス）、インドルピーベース。

債券：インフレ率、債券利回りともに上昇

政策金利*、インフレ率**、10年国債利回りの推移

(日次、2020年12月末～2022年1月末)



2022年1月の振り返り

10年国債利回りは上昇し、6.68%で月を終えました。FRBが1月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で3月の利上げ開始を強く示唆したことで米国債利回りが上昇、追隨してインド国債の利回りも上昇しました。インド国債利回りは、原油価格高騰と12月の消費者物価指数の上昇を背景に一段と上昇しました。

週次の国債入札において、投資家からの入札が不調であったため、発行予定額のかなりの部分をプライマリーディーラー（証券会社）が引き受けたことも、金利上昇要因となりました。

一方で、金利が上昇した局面では、断続的なショートカバー（売りポジションの解消）が入ったことやインド国債が国際的な債券インデックスに組み入れられるとの期待が債券価格の下支えとなり、更なる金利上昇は抑えられました。外国人機関投資家からは月間で6億9,500万米ドルの資金流入がありました。

債券利回りと利回り差の変化幅

	2022年 1月末	2021年 12月末	変化幅
10年国債利回り	6.68%	6.45%	+0.23%
10年社債利回り***	7.23%	7.03%	+0.20%
利回り差	0.55%	0.57%	-0.03%

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。

*レボ金利、**消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、同項目のみ月次。新基準（2012年=100）による統計を使用。2021年12月分まで。

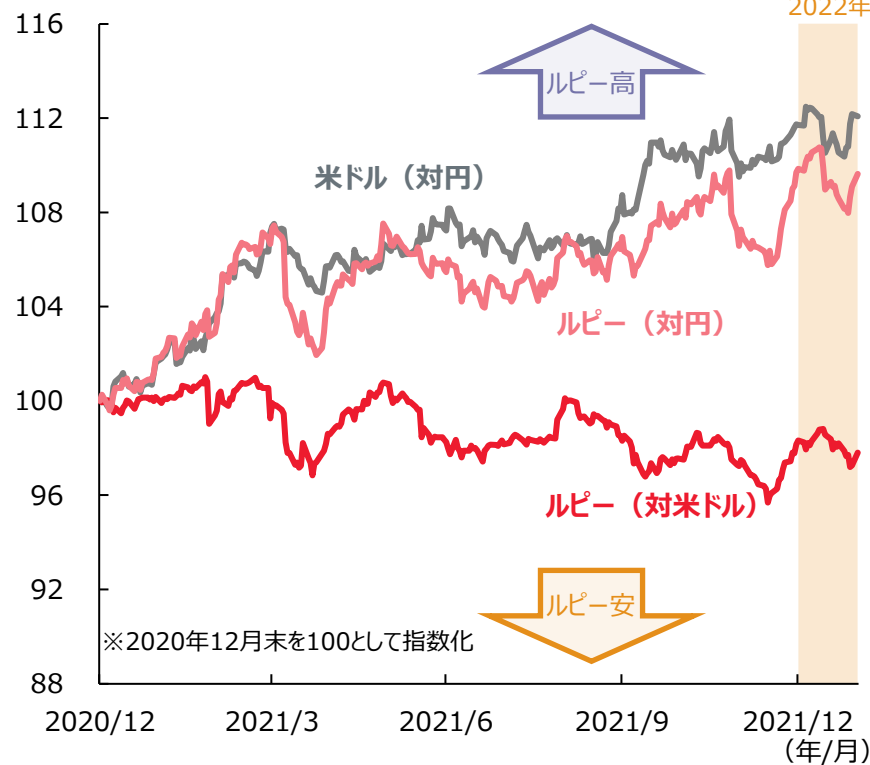
***10年社債利回りはBloomberg FIMMDA India Corporate Bond Curve AAA Year Corporateの利回りを使用。

為替：ルピーは対米ドル、対円ともに下落

- 1月のルピーは、対米ドルで0.5%、対円で0.2%の下落となりました。
- 2020年以降のルピーの動きをみると、他の新興国通貨に比べて対米ドルで相対的に安定した推移となっています。
- インド準備銀行は通貨安定のため外貨準備を積み増しており、過去最高水準を維持しています。

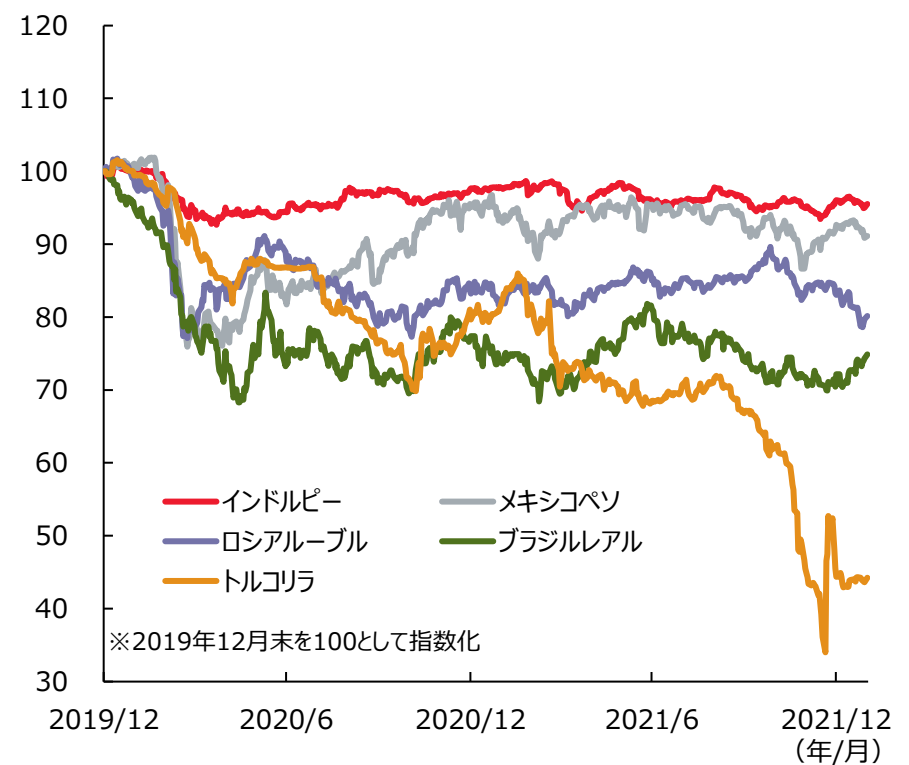
ルピー（対円、対米ドル）の推移

（日次、2020年12月末～2022年1月末）



主要新興国通貨（対米ドル）の推移

（日次、2019年12月末～2022年1月末）



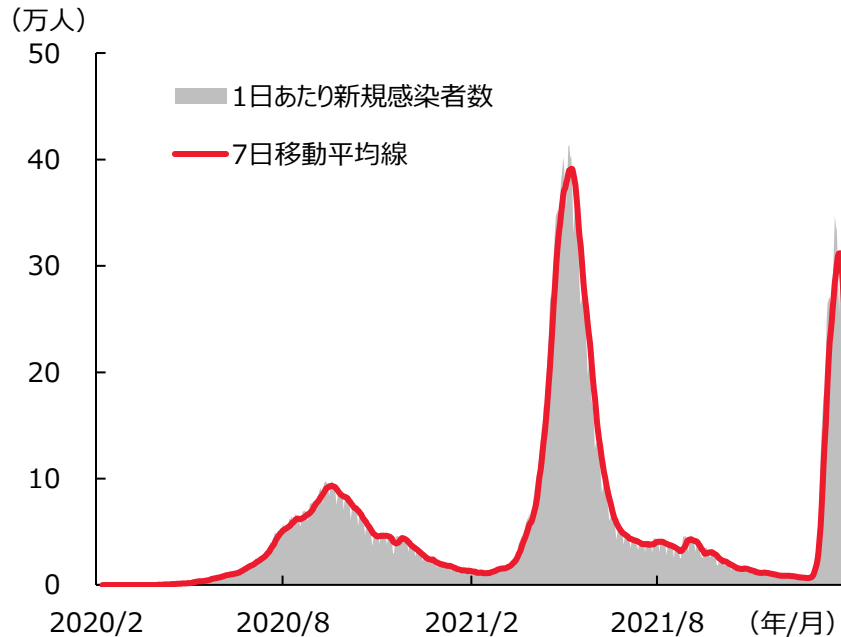
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

オミクロン株の影響は足元緩和傾向に

- インドでは昨年末以降、都市部を中心に新型コロナウイルスの変異株（オミクロン株）の感染が急拡大したことから、デリー準州において週末の外出禁止措置を実施するなどの対策を講じていましたが、その後、感染者数が減少傾向となったことから、1月27日には週末の外出禁止措置の解除を発表しています。
- 1月3日から15歳から18歳を対象にしたワクチン接種を開始、また、1月10日からは医療従事者や現場作業員、持病を抱える60歳以上の高齢者を対象にしたブースター接種（3回目接種）も開始しており、のべ接種回数は16億回を超えています。

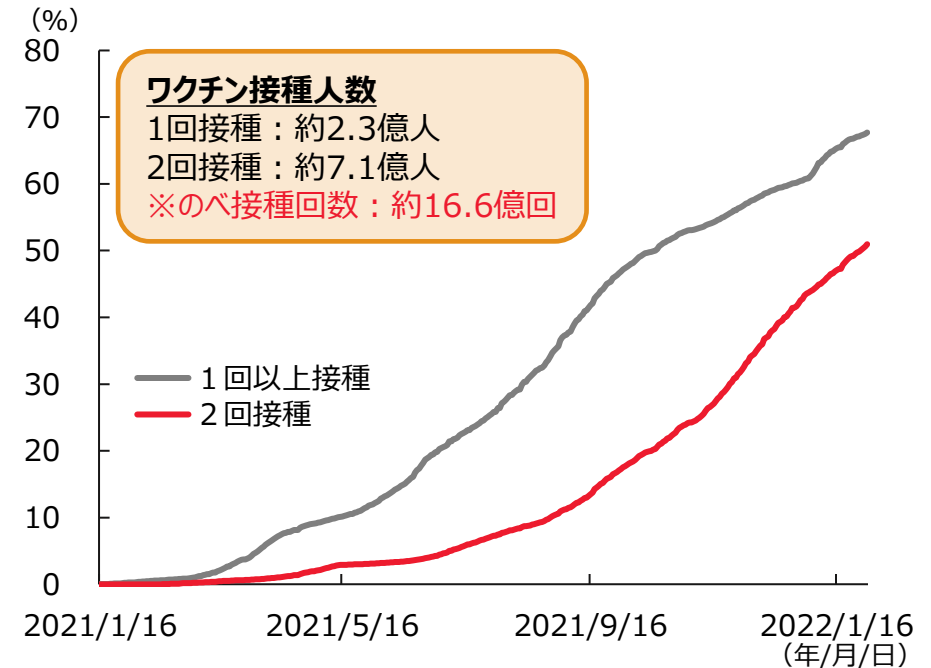
インドの新型コロナウイルス新規感染者数の推移

（日次、2020年2月1日～2022年1月31日）



インドのワクチン接種率の推移と接種人数

（日次、2021年1月19日～2022年1月31日）



出所：CEIC、Our World in Data、ICICIAM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。

IMF世界経済見通し ～1月発表の修正見通しでインドは上方修正～

- IMF（国際通貨基金）は1月25日、最新の世界経済見通しを発表し、2022年の世界の経済成長率を+4.4%と、前回の2021年10月時点から0.5ポイント引き下げました。新型コロナウイルスの変異株であるオミクロン株の感染拡大に加え、これまで世界経済の回復をけん引してきた米国、中国の景気減速が主な要因としています。
- インドについては、2022年、2023年ともに上方修正となりました。発表されたレポートでは、2023年のインドの成長率の上方修正の要因は、主に、金融セクターの予想を上回る業績を背景とした信用の伸び、それに伴う投資や消費の改善が見込まれることとしています。

主要国・地域の実質GDP成長率見通し

(単位：%、2020年～2023年)

		2020年	2021年	2022年		2023年		
		(実績)	(推定)	(予測)	前回差	(予測)	前回差	
世界	世界	-3.1	5.9	4.4	-0.5	3.8	0.2	
	先進国	先進国	-4.5	5.0	3.9	-0.6	2.6	0.4
		米国	-3.4	5.6	4.0	-1.2	2.6	0.4
		ユーロ圏	-6.4	5.2	3.9	-0.4	2.5	0.5
		日本	-4.5	1.6	3.3	0.1	1.8	0.4
	新興国	新興国	-2.0	6.5	4.8	-0.3	4.7	0.1
		インド	-7.3	9.0	9.0	0.5	7.1	0.5
		中国	2.3	8.1	4.8	-0.8	5.2	-0.1
		ASEAN5*	-3.4	3.1	5.6	-0.2	6.0	0.0
		ロシア	-2.7	4.5	2.8	-0.1	2.1	0.1
ブラジル		-3.9	4.7	0.3	-1.2	1.6	-0.4	

出所：IMF世界経済見通しデータベース（2022年1月）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。IMF予想は2022年1月発表のため、オミクロン株の影響は十分に反映されていない可能性があります。

*ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

※インドのデータは年度ベース。例えば、表の「2020年」は2020年4月から2021年3月末まで。

2022年度予算案

- インド財務相が2月1日に発表した2022年度（22年4月から23年3月）の国家予算案は、歳出総額が前年度比13%増の39兆4,500億ルピーとなりました。
- 主に、「インフラ整備」、「デジタル分野」などへの投資拡大を通じて景気を支援する内容です。また、2月から州議会選挙が始まるものの、バラマキ政策は含まれておらず、構造改革へのコミットメントを示した点が評価できると考えられます。

2022年度の国家予算案の概要

項目	主な施策
財政収支	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2021年度の財政赤字（対名目GDP比）は従来予想の▲6.8%から▲6.9%へ小幅拡大。2022年度の財政赤字見通しは▲6.4%とし、2025年度に▲4.5%まで削減させる方針を維持 ➢ 市場調達は2021年度の10.47兆ルピーから2022年度は14.95兆ルピーへ拡大 ➢ ソプリンググリーンボンド（環境債）を発行予定
インフラ関連	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2021年度の5.54兆ルピーから、35.4%増加の7.5兆ルピーへ拡大 ➢ 高速道路ネットワークの拡充、貨物ターミナルの建設など
デジタル関連	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2022年度にインド準備銀行（RBI、中央銀行）がブロックチェーン技術を利用したデジタル通貨発行 ➢ デジタルバンキング推進のため、国内15万の郵便局を、主要な銀行ネットワークシステムに組み入れることを提案
ヘルスケア関連	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 中小企業向けの緊急融資枠保証スキームを2023年3月まで延長（4.5兆ルピーから5兆ルピーへ拡大） 枠の増加分は医療関連へ割り当て
その他	<p>自動車：EV普及のため、バッテリースワップポリシー*が設定される予定</p> <p>通信：5Gの周波数割り当てオークションを2022年に実施</p> <p>税制：新規の設備投資に関する軽減税率15%の適用期間を2024年3月31日まで延長、デジタル資産の売買益に対して30%の課税</p> <p>製造業：輸出促進のため、経済特区に関する法律を見直し</p>

出所：インド政府、ICICIAM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。

*放電したバッテリーやバッテリーパックをすぐに満充電のものと交換する方式を普及させる政策で、EV普及の足かせとなっていたバッテリーの充電の待ち時間をなくすことができます。

【ご参考】普及が加速する?! インドのEV

インドでは、2021年度*のEV（2輪車、3輪車含む）の販売台数は約28万台と総販売台数**の2%程度となっています。中でも自動車のEVは約0.1%にとどまっており、インド政府は2030年までに自動車に占めるEVの割合を30%に引き上げるという目標を掲げ、EV普及を後押ししています。

～EV普及が必要な理由～

① 貿易赤字

インドは恒常的な貿易赤字国であり、特に原油や石炭、石油ガスといったエネルギー、中でも石油の輸入が多く、貿易赤字の大きな原因の1つとなっています。EV普及で原油の輸入を減らすことにより、貿易赤字の削減が期待されています。

② 大気汚染

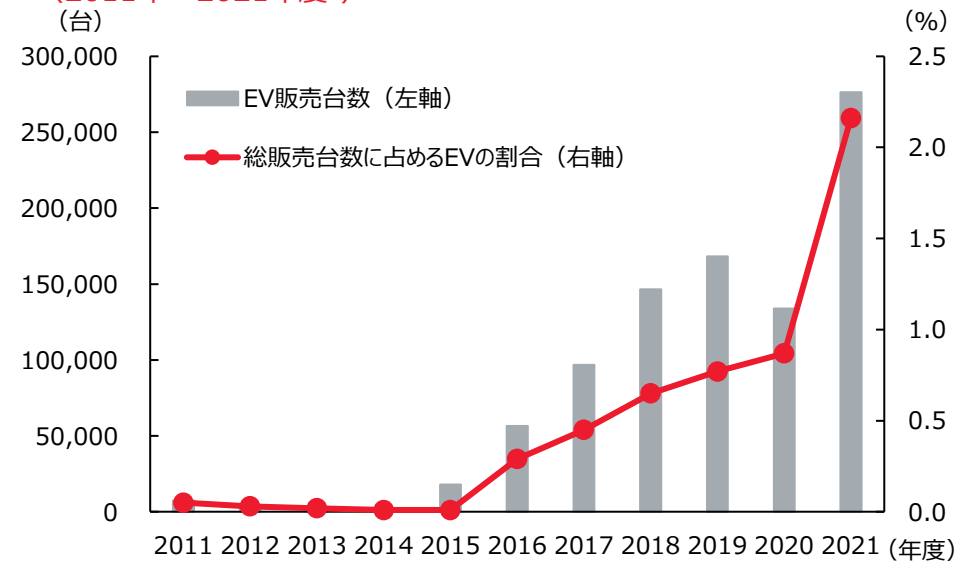
インドは経済成長に伴い都市化が進む一方、主に都市部において深刻な大気汚染に悩まされています。大気汚染の大きな原因の一つは自動車による排気ガスとされており、走行中に排気ガスを全く出さないEVの普及が一つの解決策となっています。

～現在の動き～

インド中央政府、州政府：購入補助金等のインセンティブを付与しているほか、公共充電インフラの整備にも予算を割り当てるなどしています。また、2022年度の予算案では、バッテリースワップポリシー（P6の表参照）の設定に言及するなど、自動車のEV化を強力に後押ししています。

民間企業：2021年には、インドの乗用車市場でトップのシェアを誇るスズキが、2025年までにインドにEVを投入する方針を表明、インド自動車大手のタタ自動車もEV事業の拡大に向けて約1,100億円を調達すると発表するなど、EV展開を加速しています。

インドのEV販売台数と総販売台数**に占めるEVの割合 (2011年～2021年度*)



913,532台

インドで登録済みのEVの合計数***
(2022年1月時点)

447拠点

全車種におけるEV製造拠点数
(2022年1月時点)

約95%

EV販売台数に占める2輪車・3輪車の割合
(2022年1月時点)

出所：CEEW、IBEF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。
*2021年度は2022年1月まで。 **2輪車、3輪車含む。 ***2011年以降の登録数
※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2021年度は2021年4月～2022年3月。

当資料に関してご留意いただきたい事項

- 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。
- 当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨を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、当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。

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※ 業種区分は、原則としてMSCI/S&P GICSに準じています。GICSに関しての知的財産権は、MSCI Inc.およびS&Pにあります。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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