

HSBC投信株式会社
2018年3月29日



当レポートの要旨

トピックス ① : 20億米ドルの不正取引で窮地に立つインド銀行業界

② : インドにおけるESG投資

マーケットサマリー : インド株式市場は2月に入り、米国の利上げ加速懸念などから世界の株式市場が軟調となる中で下落。債券市場は米国の長期金利上昇などを受けて2月に下落、3月に入り持ち直している（3月27日現在）。

トピックス① : 20億米ドルの不正取引で窮地に立つインド銀行界

銀行についてのネガティブな記事が連日メディアで流れるとともに、インド準備銀行による不良債権処理の枠組みの改訂版が発表され、インドの銀行株は下落。

- インドの銀行界が最近注目を浴びている。2月にインド2位の国営銀行で20億米ドルに及ぶ不正取引が発覚したため、大掛かりな検査が行われる一方、金融界への規制の見直しも進行中である。
- その銀行は、2つの宝石取引グループが複数の行員と共謀して、不正に発行された銀行保証状を利用し、複数の国内銀行の海外支店から不正に融資を受けていたことを明らかにしている。
- インドにおける史上最大規模の銀行不祥事に発展しそうなこの種の事件は、国内第2位の国営銀行に限ったことではなく、この数週間でも、他の複数の銀行における小規模の不正取引が表面化している。このように、銀行についてのネガティブな記事が連日メディアで流れる一方、インド準備銀行（中央銀行）の不良債権処理の枠組みの改訂版が発表されたため、インドの銀行株価は下落した。
- 投資家の間では、不正事件を受けて銀行規制が強化されることから、インドの銀行貸出が速やかに増加する見込みは遠のいたとの見方が広がった。

トピックスの続き

今回の不正取引事件は、インドのコーポレート・ガバナンスの基準についての疑念を引き起こしている。

- 事件発覚から数週間後、中央銀行はインドの全銀行に向けて、不正取引に使われた銀行保証状の発行を禁ずる通達を出した。
- また、中央銀行は、各行に対して2018年4月30日までに、不正防止のために一部の「技術的な抜け穴」を塞ぐ対策を講じることを求めている。中でも問題になっているのは、国際銀行間通信協会（SWIFT）の銀行間メッセージング・システムと各行のコアバンキング・システムの接続における抜け穴である。
- 銀行システム、貸出の伸び、経済への影響などへの懸念のほかに、不正取引事件はインドのコーポレート・ガバナンス基準についての疑念を引き起こしている。
- インド国内の主な企業、産業界を代表するインド産業連盟（CII）は、政府の国営銀行の株式保有率の引き下げと銀行規制の強化、銀行業界におけるコーポレート・ガバナンス基準の改善を提言している。
- また、銀行不祥事の表面化により、国営銀行、中央銀行、政府が、銀行セクターに蔓延している問題の解決に向かって動き出すという意味において、最近の出来事をポジティブに捉える向きもある。
- 政府は国営銀行のガバナンス基準と査定手順の改善のために2016年4月に銀行委員会（Banks Board Bureau = BBB）を発足させた。しかし、同委員会は最近発表した声明で、1年前に提言をまとめたが財務省からはまだ反応がないとしている。

トピックス②：インドにおけるESG投資

コーポレート・ガバナンス基準と透明性は、規制要件の強化に伴い、時間とともに改善していくことが期待されている。

- インドでESG（環境・社会・ガバナンス）に配慮した責任投資が始まったのはわずか7年前の2011年。インド証券取引委員会（SEBI）は、ボンベイ（ムンバイ）証券取引所とインド国立証券取引所の上場企業のうち時価総額上位500社に対してESGへの取り組み状況の報告を義務付けている。
- ESG情報については、企業が年次報告書を提出する際に、企業責任報告書（BRR）の中に記載することが義務化されている。現在、インド株式指数Nifty50を構成する50社のうち31社（62%）がサステナビリティ（持続可能性）レポート及びBRRを開示している。
- BRRは、企業の社会・環境・経済責任に関する国家自発的ガイドライン（NVG）にある、①倫理、透明性、説明責任、②責任ある商品とサービス、③従業員の福利、④ステークホルダーの関与、⑤人権、⑥環境、⑦公共政策の支援、⑧包括的な成長、⑨顧客価値の9原則をベースに制定されている。
- SEBIは2017年にコーポレート・ガバナンス改革案を発表した。改革が実現すれば、インドのコーポレート・ガバナンスの枠組みが有意義な形で改善する可能性がある。
- コーポレート・ガバナンス改革案には、海外子会社を含む子会社のうち、①非上場企業への資金の流れについては監査委員会がモニターする、②上場企業は適切な規制の枠組みの下に置く、③株価に影響を及ぼす可能性がある非公開情報についてはプロモーター（創業者支配株主）またはすべての主要株主と共有することが盛り込まれている。
- 改革案は、さらに上場企業の取締役会について、①最低6人の役員で構成する、②独立（社外）取締役の比率を最低50%とする、③1人の女性役員を含むことを求めている。
- コーポレート・ガバナンス基準と透明性は、規制要件の強化に伴い、時間とともに改善していくことが期待されている。加えて、株主アクティビズム（株主による積極的な株主権の行使）の向上が、企業による規制順守にとどまらず、ルール順守の精神へと広がることも期待できる。

マーケットサマリー

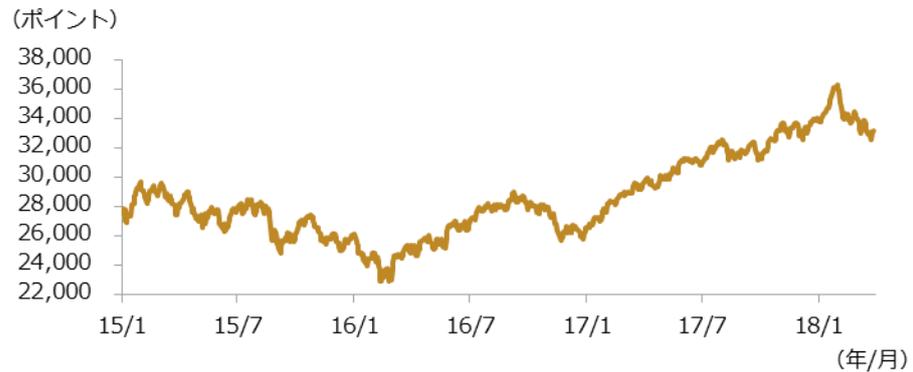
株式市場

2月に反落

インド株式市場は2月に反落、3月に入っても売り優勢の展開

- インド株式市場は2月に反落、3月に入っても売り優勢の展開となっている。米国の利上げ加速懸念を背景とした世界的な株安、国内要因では長期保有のキャピタルゲイン課税再導入（2月1日発表の2018年度予算案に盛り込まれた）、国営銀行の不正取引に関するニュースなどがインド株式市場にマイナスに働いている（3月27日現在）。

図表1 SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2018年3月27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、都市部の所得向上や中産階級の拡大から恩恵を受ける一般消費財、設備投資サイクルの好転が追い風となる資本財を有望視している。

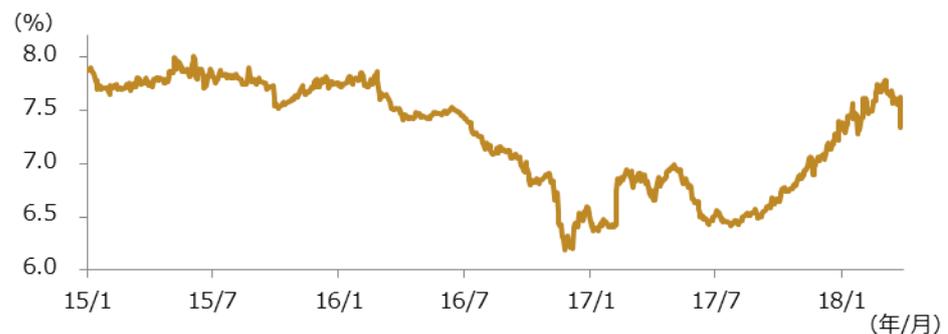
債券市場

2月も売り優勢の展開

債券市場は、2月に下落、3月には持ち直している。

インド国債市場は、2月には下落（利回りは上昇）したものの、3月に入ってから持ち直している。米国の利上げ加速懸念がマイナスに働く一方、国内ではインフレへの警戒感がやや後退している（3月27日現在）。

図表2 10年物国債利回り推移（2015年1月1日～2018年3月27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

- インド債券市場は短期的にはなおボラティリティの高い動きとなる可能性があるが、過去数ヶ月に値を下げ（利回りが上昇し）、バリュエーション面で魅力が増している。インド債券の運用においては、引き続きルピー建国債および流動性が高い社債を選好。世界的な低金利環境下において、相対的に利回りが高いインド国債には妙味があると考え。他方、米国の金融政策の正常化（利上げ）が進行する中で、米ドル建債券については慎重な見方をしている。

為替市場

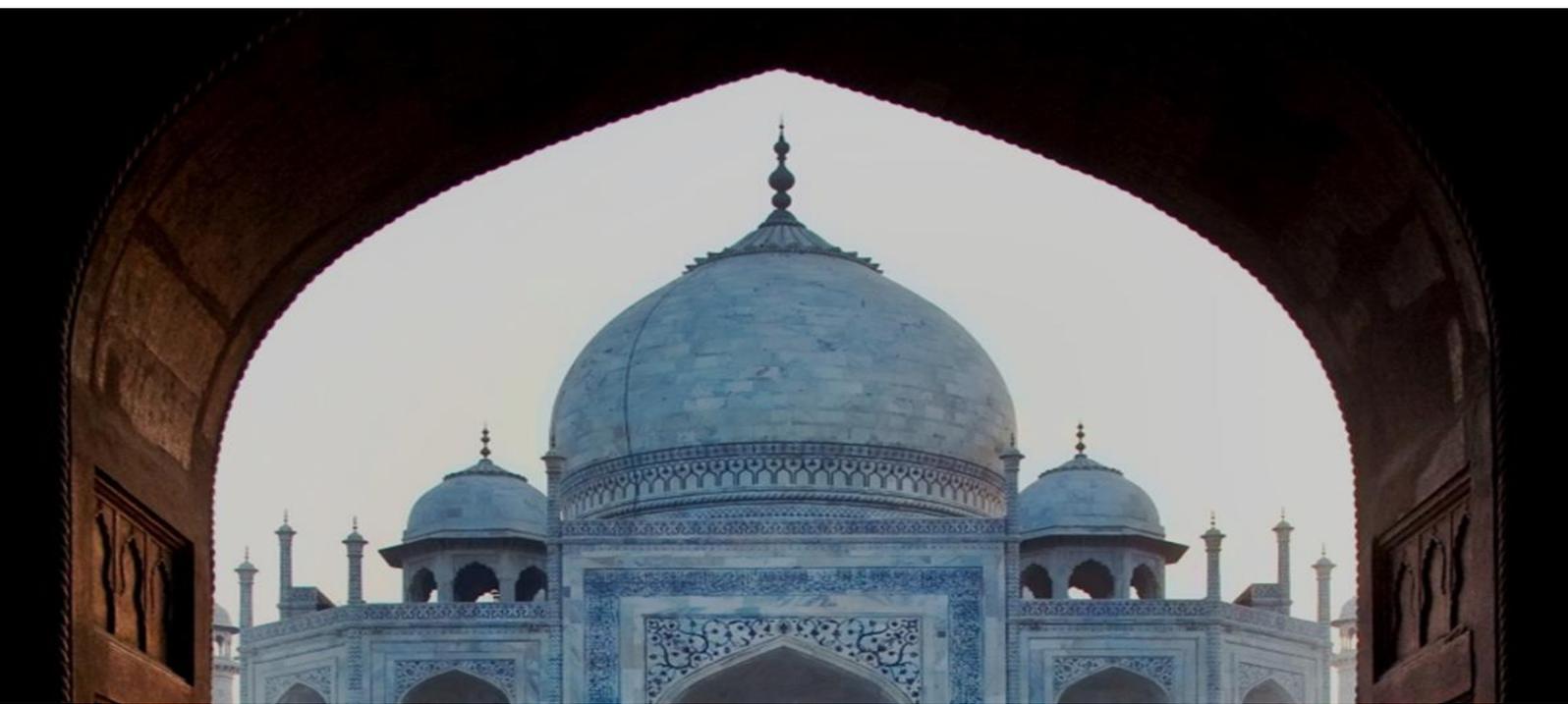
ルピー相場は弱含み、今後は底堅い動きを予想

- インドルピーは、2月以降、対米ドル、対円で弱含んでいる（3月27日現在）。
- ルピーは、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3 インドルピーの推移（2015年1月1日～2018年3月27日）



ルピー相場は対米ドル、対円で弱含み



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、H S B C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。

H S B C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



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、H S B C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。