

新興国レポート

インド株式及び為替市場の動向と見通し

下落基調のインド株式やインドルピーは当面底値模索の動きか

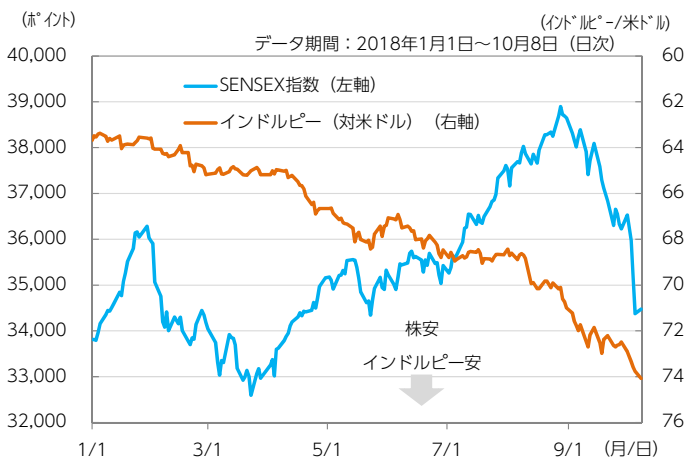
- ✓ インド株式やインドルピー下落の背景には、米金利や原油価格の上昇、新興国全般に対する先行き不安感等があるものと思われる。
- ✓ 米金利や原油価格は、当面高止まりや上昇を続ける可能性があり、インド株式やインドルピーは底値を探る動きとなろう。反転上昇には米金利や原油価格のピークアウト感が強まる必要があろう。

～ インド株式 (SENSEX指数) とインドルピー (対米ドル) の動向 ～

- インド株式が調整色を強めています。トルコやアルゼンチン等一部の新興国株式や通貨が下落する中、企業業績の拡大期待等を背景に8月28日に39,000ポイント近くまで上昇し、史上最高値を更新したSENSEX指数ですが、その後は下落基調となり、10月8日にはほぼ年初の水準まで逆戻りしました。また、インドルピー (対米ドル、以下同じ) は年初から下落基調をたどり、10月8日時点までの下落率は約16%に達し、史上最安値水準となっています (図表1)。
- インド株式やインドルピー下落には主に以下の要因が影響しているものと思われます。
 - ① インフラ大手で金融事業も手がける I L & F S の債務不履行・格下げによるインドの金融システム不安の高まり (銀行の抱える不良債権の増加観測等)
 - ② 米金利上昇で米国債投資の魅力が増し、超低金利下で米国から新興国に流れ出た資金が米国に回帰するとの懸念や米ドル建て債務の返済負担が増すとの見通し
 - ③ 国内需要の約8割を輸入に頼る原油価格の上昇による輸入物価の上昇や貿易収支の悪化観測 (図表2) (WT I 原油先物価格は一時約4年ぶりの高水準に上昇)
- また、R B I (インド準備銀行) が10月5日、市場の大方の予想が0.25%の利上げであったのに対し、政策金利の現状維持を決めたことも影響したものと考えます。米国との金利差拡大観測が後退し、当日のインドルピーは前日比下落し、またSENSEX 指数は前日に続いて同2%強下落しました。

図表1：SENSEX指数とインドルピー (対米ドル)

図表2：WT I 原油先物価格



出所) 図表1～2はブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

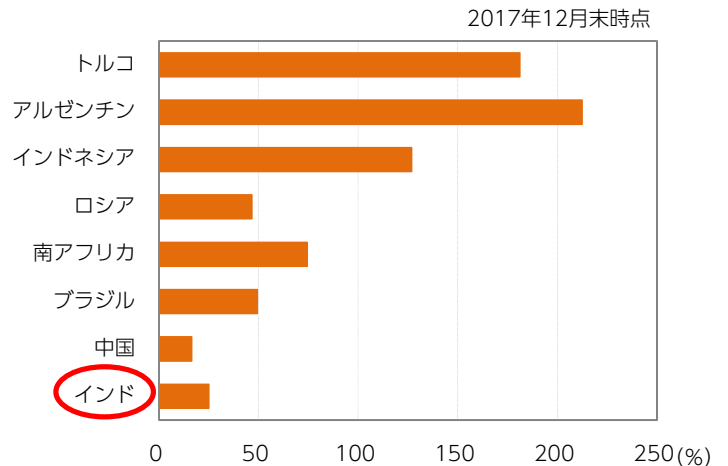
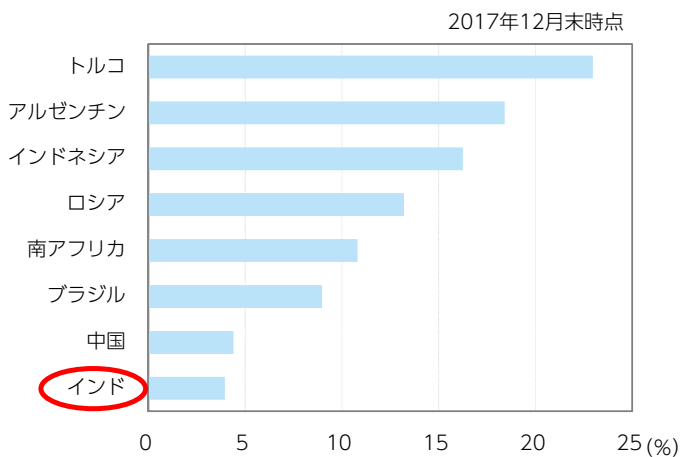
～ 今後の見通し ～

- 約1.5兆円の負債を抱え、経営が行き詰まった I L & F S については、インド政府が経営権を掌握することを決定したことから、当問題による影響は後退したものと思われます。一方、好調な経済指標等を背景に約7年4ヵ月ぶりの水準に上昇した米10年国債金利や、米国のイラン核合意からの離脱等を要因とする原油価格上昇は、米国における賃金上昇圧力の強まりやOPEC (石油輸出国機構) 等主要産油国の原油増産見送り等で当面高止まり、もしくは上昇傾向を続けるものと思われます。その影響を受けて、インド株式やインドルピーは当面底値を探る動きになるものと思われます。(次ページに続く)

- インド株式やインドルピーが反転上昇に転じるには、米金利の上昇にピークアウト感が出る、RBIが利上げ等を行って通貨安に歯止めをかける姿勢を鮮明にする等の材料が出る必要があるように思われます。今後更に米金利や原油価格が上昇スピードを速める場合には、FRB（米連邦準備制度理事会）が金融引き締め姿勢を強めることが考えられます。米中貿易摩擦の過熱化等、米トランプ政権は保護貿易的な政策を推し進めつつありますが、今後その影響が現われることも考えられます。それらが米経済成長の鈍化観測につながれば、米金利のピークアウト感や原油需要の減少観測が高まり、インド株式やインドルピーに好影響を与えるものと思われれます。
- 2017年12月末時点で主要新興国の米ドル建て債務の比率（対GDP（国内総生産）比）を比較するとインドは比較的低位水準です（図表3、4）。2017年4～6月期には6%を下回る水準まで悪化したインドの実質GDP成長率（対前年同期比）は、2018年4～6月期は8.2%増と9四半期ぶりの高さまで回復しており、インドは再び高成長経済を取り戻しているようです（図表5）。一時期、RBIの政策目標の上限（6%）近くまで達していた消費者物価（CPI）（前年同月比）は2018年7月時点では4%を下回る水準に低下しています（図表6）。現在は新興国の株式や通貨がほぼ軒並み売られる展開となっているように思われますが、米金利のピークアウト感が強まること等で市場が経済基盤の強さに目を向け始めるようになれば、インドの株式や通貨が新興国の中では相対的に強い動きを示すものと思われれます。RBIは今回は利上げを見送ったものの、金融政策の姿勢を2017年2月から続いた「中立」から「引き締め」に変更しました。今後一段と通貨安が進む、現在は落ち着いている消費者物価が原油高等を背景に騰勢を強める場合等には、利上げに踏み切るものと思われれます。RBIの利上げ実施がインド株式やインドルピー反転のきっかけになることも想定されます。
- 尚、インド政府は10月4日、ガソリンとディーゼル燃料の小売価格を最大5インドルピー（約7.5円）引き下げると発表しました。原油高が国民生活に与える影響を軽減するために、中央政府が課す税金を即日引き下げると共に、国営企業が中心の石油会社には値下げを要請しました。即効性は乏しいと判断されるものの、その効果は徐々に浸透していくものと見ています。

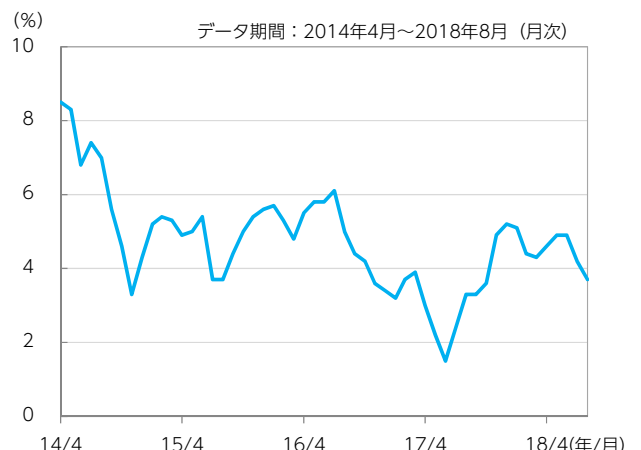
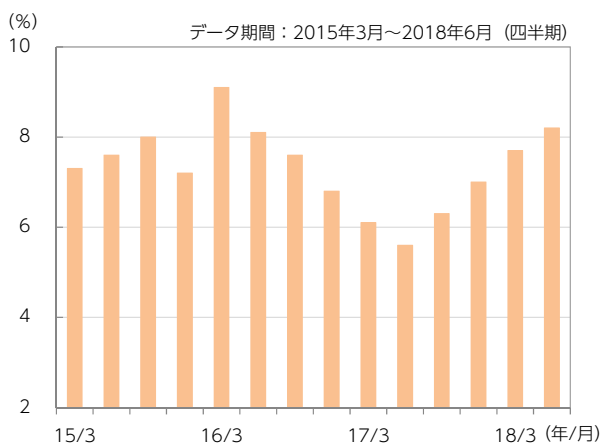
図表3：主要新興国米ドル建て債務のGDP比

図表4：主要新興国米ドル建て債務の対外貨準備高比



図表5：インド実質GDP成長率（前年同期比）

図表6：インドCPI（前年同月比）



出所) 図表3～4はBIS（国際決済銀行）、5～6はブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>