



## Asset Management

# India Insights

## インド市場を見る眼～現地からの報告

HSBCアセットマネジメント株式会社

2022年7月7日

### インフレ対応

- インドのインフレ率は、足元、インド準備銀行（RBI）による目標範囲の上限6%を5ヶ月連続で突破
- RBIは5月の臨時の金融政策決定会合にて政策金利の40ベースポイント（bp）の引き上げを決定。6月の定例の金融政策決定会合ではさらに50bpの引き上げを発表
- インフレ率上昇の最大要因は、消費者物価指数にて最大（54%）の割合を占める食料品価格の上昇にある
- RBIは現在、急激なインフレの脅威を回避するため、長期のインフレ期待安定化政策に重点を置いており、残り年内に複数回の追加利上げが予想されている

「India Insights インド市場を見る眼～現地からの報告」の本年4月号にて、RBIによる金融政策の枠組みについて概観した。同時に、4月の金融政策決定会合後に発表された声明文に関して、過去の会合のものとは微妙に変化した点、つまり従来の経済成長重視からインフレ抑制にRBIのスタンスが移行したことを取り上げた。また同月号では、インフレ率の上昇が続けば、RBIは近い将来、金利引き上げに追い込まれる可能性があると述べた。実際、RBIは政策金利を5月に開催した臨時の金融政策決定会合にて40bp、6月の定例の金融政策決定会合にて50bp、各々引き上げた。今回は最近のRBIの動きの理論的根拠に迫る。

### インフレの高止まり

- ◆ 「India Insights インド市場を見る眼～現地からの報告」4月号で既述の通り、RBIはインフレ目標型の金融政策として、2%～6%のインフレ目標範囲を導入している。
- ◆ この観点から言えば、インドのインフレ率（前年同月比）は2022年1月以降一貫して6%超えとなっているため（図表1）、RBIは5ヶ月連続でインフレ目標達成に失敗したことになる。
- ◆ インフレが高止まりしている背景には、同時進行中の複数の世界的な問題がある。とりわけ、ウクライナ情勢はコモディティと食料品の価格を押し上げ、また中国における新型コロナウイルスの感染拡大に伴う都市封鎖はサプライチェーンの混乱に拍車をかけている。
- ◆ こうしたなか、RBIは金融政策に対する信認を得るため、インフレ抑制に向けて政策金利を適正水準に設定することを決定した。

図表1：インドの過去12ヶ月の消費者物価指数（CPI）

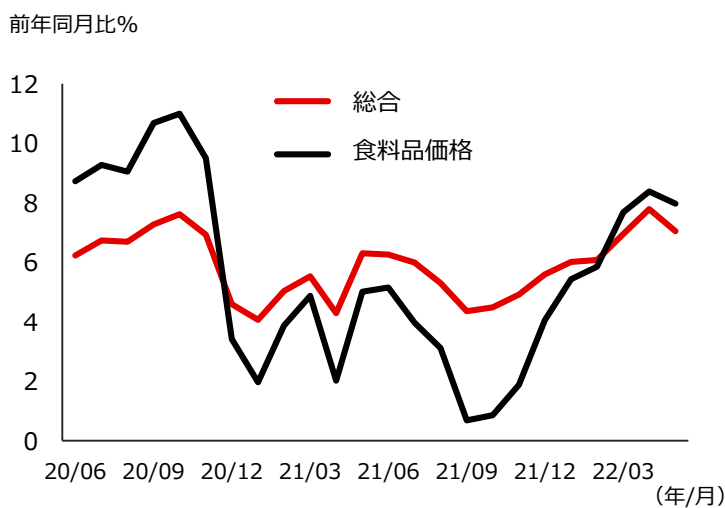
年月	前年比、%	年月	前年比、%
21年 6月	6.26	21年12月	5.59
21年 7月	5.99	22年 1月	6.01
21年 8月	5.30	22年 2月	6.07
21年 9月	4.35	22年 3月	6.95
21年10月	4.48	22年 4月	7.79
21年11月	4.91	22年 5月	7.04

出所：インド統計・計画実施省（2022年6月）

## 利上げ

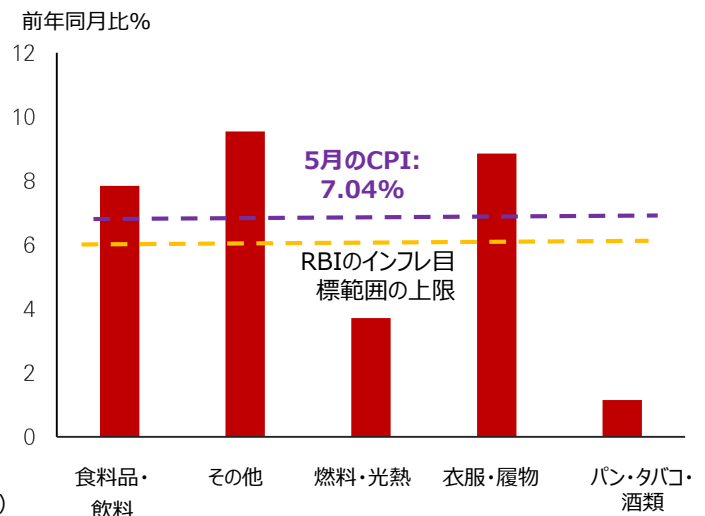
- ◆ RBIは金融政策決定会合を2ヶ月ごとに定期開催し、政策金利を変更すべきか否かを決定する。そのため、定例会合は4月の次は6月に予定されていた。しかし、急激なインフレ率の上昇を受けて、5月に臨時の会合が開催され、政策金利であるレポレート<sup>1</sup>の40bp引き上げが決定された。
- ◆ この予想外の利上げは、RBIによるインフレ目標堅持の姿勢を市場に伝えることとなった。6月の定例会合ではレポレートはさらに50bp引き上げられ、RBIのインフレ抑制への決意が改めて示された。同時に、RBIは経済成長にも配慮している姿勢を示し、市場を安心させた。
- ◆ 具体的には、6月の定例会合後の声明文にて、足元の相次ぐ利上げにもかかわらず、レポレートはコロナ禍前の水準を依然下回っていると強調している。言うまでもなく、中央銀行にはインフレ抑制と経済成長支援の間で微妙なバランスを取るという、難題が課せられている。

図表2: インドのCPIに大きな影響を及ぼす食料品価格



出所：インド統計・計画実施省（2022年6月）

図表3: 5月のCPIにおける項目別の伸び率



出所：インド統計・計画実施省（2022年6月）

## 主要項目別に見たインフレ傾向

- ◆ 足元数ヶ月のインドのインフレ傾向を見ると、CPI構成比率が最大（54%）の食料品価格の上昇がインフレ全体を押し上げる大きな要因となっていることがわかる（図表2）。食料品価格の上昇圧力が高まり始めたのは、2021年終盤に新型コロナウイルスのオミクロン株感染が世界的に拡大し始めた時期と重なる。
- ◆ その後、ウクライナ情勢が緊迫化すると食料品価格は一段と高騰した。衣服と燃料の価格も急上昇（その傾向は過去1年の多くを通じて見られた）しているが、両項目を合計したCPI構成比率は約15%に過ぎない。
- ◆ 一方、サプライチェーン・ショックが幅広いインフレ要因である状況に変わりはない。RBIでは、投入価格の上昇に伴い、製造・サービスの両セクターにおける消費者物価への価格転嫁の動きが、より強まる兆しが高まっていることにも注視している。

## 見通し

- ◆ RBIでは、インドのインフレ率が2022年後半を通して目標範囲の上限6%を上回る水準で推移すると予想している。その背景には、サプライチェーン問題の長期化と中国のゼロコロナ対策がある。
- ◆ コモディティやエネルギーの価格高騰とサプライチェーンのボトルネックの長期化を受けて、RBIが高インフレの持続を見込んでいるのは確かである。しかし、本年のモンスーン（雨季）が平年並みになるという予報、ガソリンとディーゼル燃料の物品税の引き下げ、金属価格の落ち着きといった最近一部で見られるポジティブな事象や財政面での政策支援を背景に、インフレ上昇圧力はある程度緩和される可能性がある。
- ◆ RBIは現在、急激なインフレが経済成長と金融安定にもたらす脅威を回避するために必要な長期のインフレ期待安定化政策の推進に重点を置いている。
- ◆ このため、RBIは、複数年の時間枠の中で、コロナ禍対策として導入した追加的緩和策を整然かつ段階的に解除する予定である。足元実施した2回の利上げにより、レポレートは4.0%から4.9%に引き上げられたが、それでもコロナ禍直前の水準（5.15%）を依然として若干下回っている。インフレ抑制のために、今後開催される複数回の金融政策決定会合にて政策金利のさらなる引き上げが予想される。



# マーケットサマリー

## 株式市場

足元、原油価格の高止まり、国内での利上げ開始などが相場の重しに

- ◆ インド株式市場は原油価格の高止まり、国内でのインフレ進行阻止に向けた利上げの開始、米国の利上げ加速への警戒感などが相場の重しとなっている（7月1日現在）。

図表4：SENSEX指数の推移（2017年1月1日～2022年7月1日）



出所：リフィニティブのデータをもとにH S BCアセットマネジメント株式会社が作成

## 当社の株式運用戦略

- ◆ 構造改革などを通じて中期的に堅調なインドの経済成長が期待出来ることは、株式市場にとり支援材料と考えられる。また、設備投資の持ち直しや融資の回復も同国経済、ひいては株式市場にとり追い風になると思われる。
- ◆ 但し、やや高水準にあるバリュエーション、金利上昇などが株式市場に影を落とすこともあり得ると考えられる。さらに、原油価格の高止まりに伴う国内経済および企業収益への影響にも注視が必要と言えよう。
- ◆ インド株式の運用では、持続的な収益成長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する。業種別には金融、不動産、ヘルスケアを選好し、公益事業、通信、エネルギー、生活必需品、資本財には慎重なスタンスをとっている。またインフラ関連銘柄は、モディ政権が推進するインフラ投資計画の恩恵を受けると見込まれる。

## 債券市場

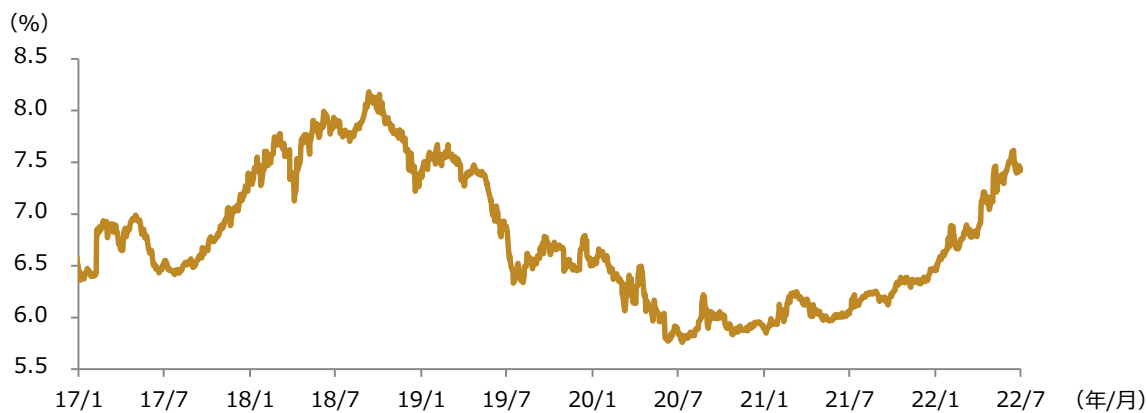
軟調な展開が続く

- ◆ インド国債市場は、2021年5月下旬から軟調な展開（利回りは上昇）が続いている。米国の長期金利の上昇、国内での高インフレなどが債券市場の重しとなっている（7月1日現在）。

## 当社の債券運用戦略

- ◆ 国内の高インフレ、原油価格の高止まり、米国の金融政策の正常化、世界経済の先行き不透明感などが当面のインド債券市場に影を落とす可能性がある。
- ◆ 一方、世界的な金融政策の引き締めは、既に相応に世界の債券価格に織り込まれており、今後、インドなど主要国のインフレ率が予想以上に早い段階で落ち着いた場合、これはインドを含めた世界の債券市場にとり好材料になると考える。
- ◆ インド債券の運用においては、引き続きインドルピー建国債に重点を置いて投資を行っている。また、中期ゾーンのインドルピー建社債を選好している。

図表5：インド10年国債利回り推移（2017年1月1日～2022年7月1日）



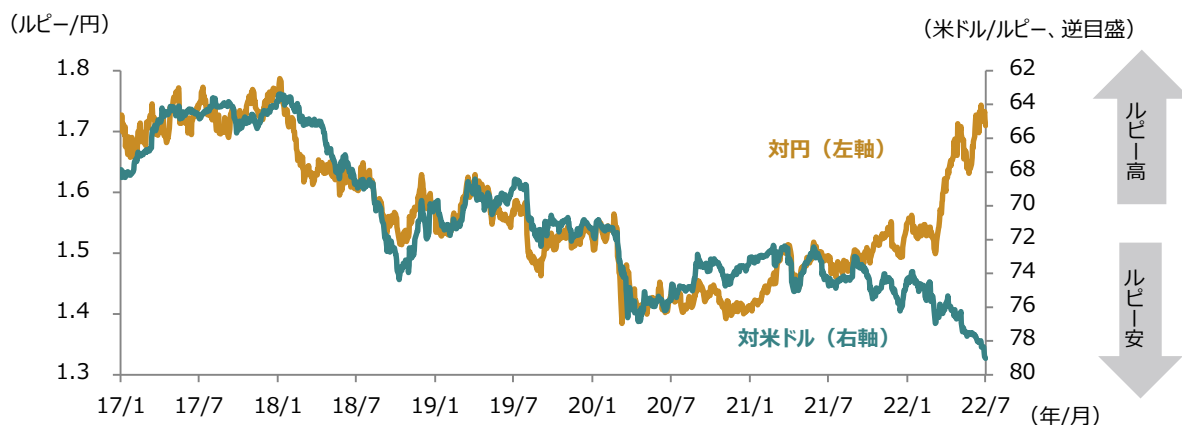
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

## 為替市場

インドルピーは対円で上昇、対米ドルで下落

- ◆ インドルピーは2021年9月以降は、米国の金融政策の正常化などから米ドル高・円安が進行する中で、対米ドルでは下落、対円では上昇している（7月1日現在）。
- ◆ インドルピー相場は、中長期的には、相対的に良好な経済ファンダメンタルズや高い金利水準、海外からの直接投資の拡大などが支援材料となり、堅調な展開が予想される。

図表6：ルピー相場の推移（2017年1月1日～2022年7月1日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成



## 留意点

### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（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、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的と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。

### <個人投資家の皆さま>

#### 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いただ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3.85%（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2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「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アセットマネジメント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.co.jp](http://www.assetmanagement.hsbc.co.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）