

HSBC投信株式会社  
2017年11月30日



### 当レポートの要旨

- **トピックス** 11月17日、ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下、ムーディーズ）はインド国債の格付けを、予想外のタイミングで、「Baa3」から「Baa2」へと1段階引き上げた。ムーディーズによるこのような「信任投票」は、インドの改革プロセスに対する前向きな評価であり、また当社が繰り返し述べてきたインドの成長ストーリーを支持するものでもある。
- **マーケットサマリー**：インド株式市場は10月以降、上昇傾向を辿り、最高値を更新。債券市場は財政赤字拡大懸念などから売り優勢の展開が続いたが、ムーディーズによる国債格上げを受けて反発（11月27日現在）。

### トピックス：ムーディーズによる格上げはモディ政権の改革推進への評価

市場ではインド国債の格付け引き上げが長らく期待されてきたが、このタイミングでの格上げは予想外

- インドは11月17日、早めのクリスマス・プレゼントを受け取った。ムーディーズがインドの国債格付けを予想外に「Baa3（BBB-に相当）」から「Baa2（BBBに相当）」へと1段階引き上げた。なお、格付け見直しは「ポジティブ」から「安定的」へと修正された。ムーディーズによるインド国債の格付けは、現在、フィッチ・レーティングス及びスタンダード・アンド・プアーズ（S&P）のそれを1段階上回ることになる。
- 投資家はインドの格上げを長らく待ち望んできたため、主要アセットクラス（通貨、債券および株式）はいずれも、格上げを相応に織り込んでいたものの、このタイミングでの格上げは予想外であった。実際、足元では、経常収支赤字は拡大傾向、インフレ率は反転、また本年7月に導入された物品サービス税（GST）による経済成長率や税収への影響が懸念されてもいた。さらに、最近の原油価格の上昇や米国の利上げ観測の高まりとも、時期が重なっていた。

## トピックスの続き

ムーディーズによる格上げの背景には、モディ首相が2014年5月の就任以来進めてきた改革の着実な進展に対する評価がある

- 市場はこの発表を好感している。インドルピーは発表後数日間にわたり上昇し、株式市場も史上最高値を更新した。10年物国債利回りも発表後に低下している。
- ムーディーズによる格上げの背景には、モディ首相が2014年5月の就任以来進めてきた改革の着実な進展がある。インド政府は構造改革を積極的に進めており、特に、公式経済の拡大（インフォーマル経済の撲滅）、行政機関の効率性改善および透明性向上に加え、負債コストや株式資本コストの抑制に繋がる財政や金融面でのブルーデンス政策（健全性および安定性の維持を図る政策）を重視している。

以下は、政府による改革の実例である。

- GSTの導入および高額紙幣廃止は、長期的な課税ベースの拡大を目指したものであり、これにより政府には減税余地が広がるとともに、公共インフラ、医療および教育への歳出拡大の道が開けることになる
- 防衛や鉄道など、これまで外資参入を規制していたセクターを開放した
- 手当の直接給付制度（DBT：各種補助金などの手当てを受益者の銀行口座に直接振り込む制度）採用や、JAM番号トリニティ（銀行口座と国民ID番号であるAadhaar、さらに携帯電話を結び付けることで金融サービスの統合・効率化を図る措置）の導入により、補助金の給付漏れに対する効果的な対策を打ち出した
- 2016年末に施行された「破産・倒産法」が、今後数年間、企業への融資状況を一変させる可能性がある
- 政府は2017年10月、国営銀行の不良債権圧縮や資本増強のため、320億米ドルという過去最大規模の資本注入を行うと発表した。待望されていた資本増強策（2017/18年度の国内総生産（GDP）の約1.3%に相当）は、これまでの政府の公約を大幅に上回り、その規模は過去10年間に国営銀行に注入されてきた合計額より多い
- 今回のインド国債の格上げは、過去3年半にわたるモディ政権の改革推進に対する遅すぎる反応であったとも言える。ムーディーズによる格上げという「信任投票」は、インドの改革プロセスに対する評価であり、また当社が投資家に対し一貫して主張してきたインドの成長ストーリーを支持するものでもある。
- 世界銀行が最近発表したビジネス環境ランキングで、インドは順位を30も上げた。依然として190カ国中100位台にあるものの、政府が事業環境の改善を強力に推進し、これが評価されている点は注目に値する。
- 今回の格上げまでには長い年月を要したが、政府が引き続き経済成長ポテンシャルの向上に取り組み、同時に財政健全化路線を堅持すれば、今後はもっと早いペースでの格上げが期待できるだろう。
- 当面は、ムーディーズ以外の格付け会社が追随してインドの格付けを引き上げるかに当社は注目している。大手3社（ムーディーズ、S&P、フィッチ）のうち2社から格上げを得られれば、インドは世界の投資家から資金を集めるパワーを大幅に高めることになるだろう。

ムーディーズによる格上げという「信任投票」は、改革プロセスに対する評価であり、またインドの成長ストーリーを支持するものでもある

## マーケットサマリー

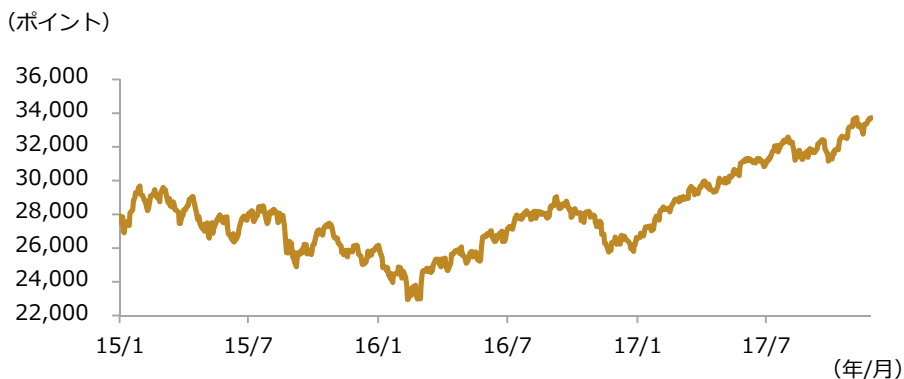
インド株式市場は10月以降、堅調に推移

### 株式市場

#### 10月以降、堅調な展開

- インド株式市場は10月以降上昇し、11月入り後も底堅く推移、史上最高値を更新している（11月27日現在）。政府による国営銀行への公的資金注入及び大規模な道路建設計画の発表、良好な景気指標などがプラス要因。

図表1 SENSEX指数の推移(2015年1月1日～2017年11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。運用においては、素材や一般消費財など、景気敏感セクターに引き続き重点を置いている。中でも、健全な財務体質を持ち、景気回復の流れに素早く対応できる企業に注目。また、銀行セクターでは、リテール部門に強みを持つ割安な民間銀行を選好している。一方、景気動向の影響を受けにくい生活必需品やヘルスケアはアンダーウェイトを維持。

## 債券市場

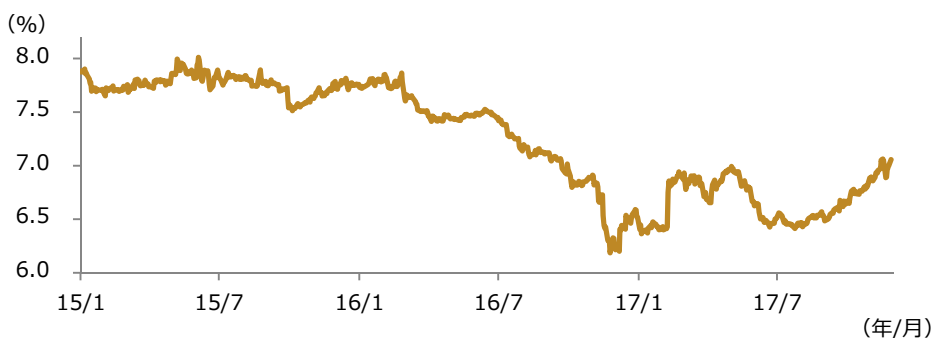
### 売り優勢の展開の後、インド国債格上げを受けて反発

- インド国債市場は、10月以降も売り優勢の展開が続いた。インフレ率の小幅上昇、政府の景気刺激策が財政赤字を拡大させるとの懸念がマイナス要因となっている。但し、11月17日のムーディーズによるインド国債の格上げは市場で好感され、利回りを押し下げている。
- インフレ率は、消費者物価指数（CPI）が前年同月比で8月、9月の+3.3%から10月は+3.6%と小幅上昇したものの、インド準備銀行（中央銀行）のインフレ目標レンジ（2～6%）内に収まっている。中央銀行は、金融政策スタンスを「中立」に維持しており、今後の政策は経済動向次第と見られる。

### 当社の債券運用戦略

- 当社では、インド債券ファンドの運用においては、引き続きルピー建インド国債を有望視している。世界的な低金利環境下、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。また、流動性が高いルピー建社債を引き続き選好している。米ドル建社債については、より慎重に見ている。

図表2 10年物国債利回り推移(2015年1月1日～2017年11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

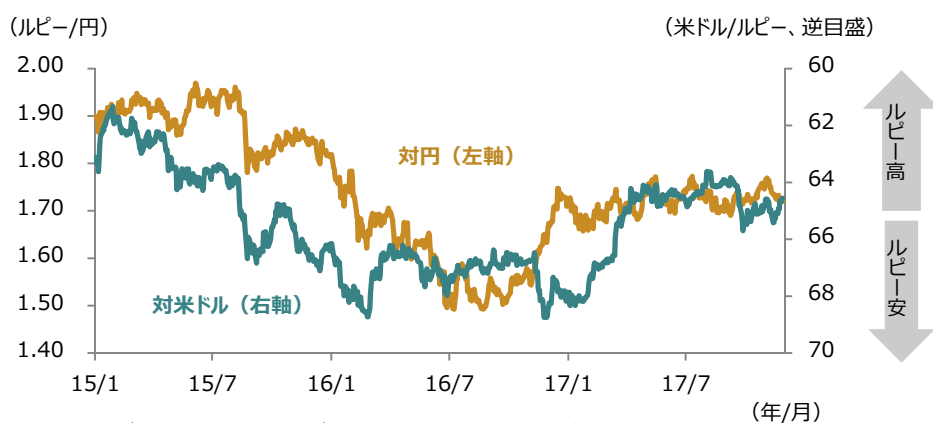
債券市場は、売り優勢の展開が続いたが、ムーディーズによるインド国債格上げを受けて反発

## 為替市場

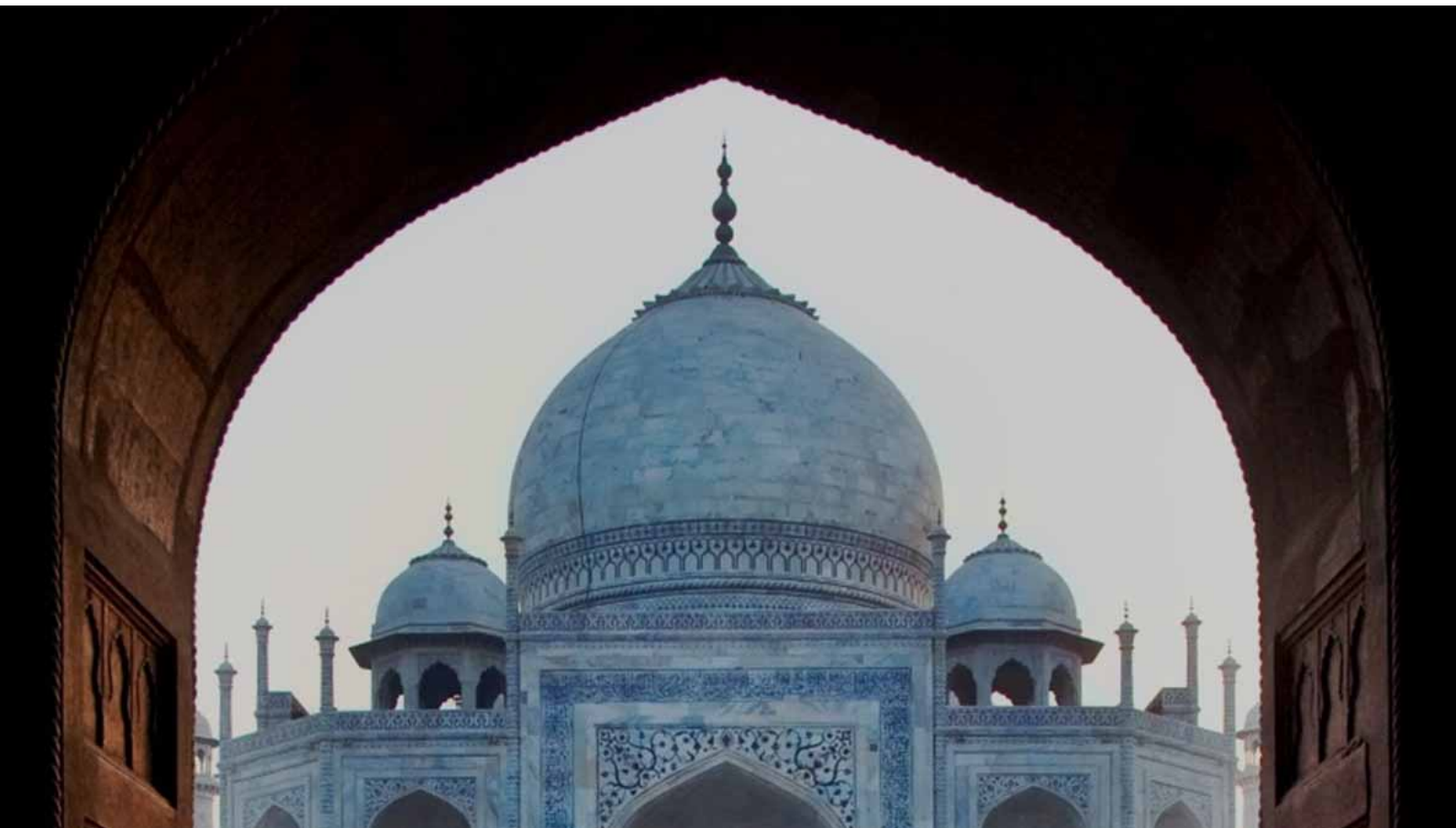
### ルピー相場は底堅い動き

- インドルピーは、対米ドル、対円でレンジ内での底堅い推移を続けている。(11月27日現在)。ルピーは11月17日のムーディーズによるインド国債価格上げ発表後は上昇。
- ルピーは、短期的には、対米ドルで引き続きレンジ相場を続けると当社では予想。インフレ率の低下をはじめとする経済ファンダメンタルズの改善、潤沢な外貨準備高が下支え要因になると見ている。

図表3 インドルピーの推移 (2015年1月1日～2017年11月27日)



インドルピーは当面はレンジ相場を続ける見通し



# 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](http://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。