

India Insights

インド市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2021年1月5日



- ◆ **マーケットサマリー**：インド株式市場は、2020年2月下旬から3月半ばにかけてコロナショックを受けて急落したが、その後反転し上昇を続けている。12月には史上最高値を更新した。新型コロナワクチンの普及への期待、国内では景気指標の改善や予想を上回る企業決算が追い風となっている。一方、国債市場は2020年7月以降、一進一退の展開が続いている。インフレ率は高止まりが続いているものの、中央銀行は景気を下支えするために政策スタンスを「緩和的」に維持している（12月31日現在）。

トピックス：2021年のインド経済見通し～回復あるのみ？

- ◆ 新型コロナウイルスの感染が拡大し、その社会および経済への影響が世界的に波及している。中でも、インドは最も深刻な打撃を受けている国の一つと言える。しかしながら、最近では、感染者数に減少傾向が見られ、また新型コロナワクチンへの楽観的見方が広がる中で、2021年のインド経済は、未曾有の景気低迷から力強く回復するとの期待感が高まっている。インドの今後の成長軌道はスムーズではないと見られるものの、その経済活動はポストコロナのニューノーマル（新常态）に対応するものへと移行していくだろう。
- ◆ 政府は2020年3月にロックダウン（全土封鎖）に踏み切ったものの新型コロナウイルスの感染拡大を防げなかった。コロナ渦による経済への打撃は、感染が2019年の緩やかな成長から抜け出せない中で発生したこと、また山積みする構造問題が重なったことなどから、増幅された。しかしながら、極めて厳しい時期が約6ヶ月続いた後に経済活動は改善に転じ、その傾向は2020年10-12月期も継続している。ただし、回復は不均衡な状態が続いており、鉱工業生産と財の消費が立ち直りを続ける一方、サービスの消費と投資は依然として低調である。一方、国内需要動向を反映する物品・サービス税（GST）による税収、輸入（石油・金を除く）は回復が続いている。また、コロナ渦でソーシャル・ディスタンスが習慣化したことから、デジタル決済・モバイル決済を選ぶ人の数が増えてきた。



HSBC
Global Asset
Management

2021年の見通し：ワクチンへの期待、不均衡な回復

- ◆ 当社は、インド経済が2021年には、主としてベース効果によって、大きく回復すると予想している。ただし、ロックダウンの解除直後に見られた経済活動の急激な持ち直し、その後の経済の本格的な再開、ロックダウン中に生じた繰り延べ需要の顕在化を考慮すると、今後の連続的な成長モメンタムはより穏やかなものとなると見ている。2021年上半期については、ワクチン接種が始まるとしても当初は限定的な規模にとどまることや、感染の再拡大の恐れや感染への懸念の継続によって、成長軌道に時折乱れが生じることが考えられる。しかし、インド経済の回復は、2020年に打ち出された緩和的な金融政策の遅行効果、世界的な景気回復（インドの輸出にプラス）、ワクチンの配布開始によって一定程度下支えされ続ける公算が高い。
- ◆ 個人消費は、緊急景気対策の縮小や新型コロナウイルスの様々なセクターへの影響はあっても、経済成長の主たるけん引役となる可能性が高い。その理由としては、雇用と家計収入の改善が見込まれること、消費者信頼感の向上、ロックダウン中に積み上がった貯蓄などが挙げられる。新型コロナワクチンの供給ペースが、インド経済、中でも対面サービスを基本とする旅行、観光、ホスピタリティなどの各セクターの回復速度の決め手となるだろう。景気回復は、ワクチンへの期待が、集団免疫の完全な形成を待たずに、消費者および企業の信頼度の改善や消費及び投資の積極化につながるかにかかっているととも言える。
- ◆ インドは世界有数のワクチン生産国で、開発途上国向けワクチンも生産することになっている。ただし、重要なのは、必要な量の確保よりも効果的な接種である。ワクチンの効果的な接種が実施されれば、企業の景況感が向上し、その結果として企業収益と需要の改善が現実となり、最終的にはこれまで繰り越されてきた投資の活性化を促すことが予想される。
- ◆ インド準備銀行（中央銀行）は最近、2020年度（2020年4月～2021年3月）の実質経済成長見通しを10月に発表した-9.5%から-7.5%に引き上げた。発表では、経済回復が不均衡に進んでいることが取り上げられた。新型コロナウイルスの感染が発生し、3月にロックダウンが導入されて以来、中央銀行は政策金利を合計で115ベーシスポイント（bp）引き下げた。中央銀行は、2020年12月の政策会合で、政策金利（レポレート）について、高水準で推移するインフレ圧力と景気回復の兆しを理由に、3会合連続で据え置きを決めた。中央銀行は同時に、緩和的な金融政策スタンスを維持し、必要があれば流動性の供給を拡大するためにさらなる措置を講じる用意があることも明示した。インフレ率の高止まりを背景に過剰流動性縮小の可能性が懸念される中で、中央銀行が流動性を拡大する用意があると発表したことは、市場にとりやや予想外であった。中央銀行の政策の行方については、成長率およびインフレ率の見通しと伝統的な政策を採用する余地がない現状を考慮すると、当社の基本シナリオが示すように、2021年を通して現在の金融政策を維持する可能性が高い。また、可能性としては低いですが、2021年半ばまでか、または同年下半期に、金融政策を「中立的」に戻すかもしれない。
- ◆ これまで見てきたように、効果的なワクチンが広範囲に提供される見通しを背景に、新型コロナウイルスの脅威が後退し、循環的な成長への期待が高まっているが、コロナ渦による経済的不均衡と需給ギャップという後遺症は長期化する可能性が高い。それは、労働市場の回復の遅れという形で顕在化してくると見られている。具体的な可能性としては、一部における雇用の恒久的な喪失、全国的な雇用創出の低迷や労働市場参加率（生産年齢人口に対する労働人口の割合）の低下などが挙げられる。それらは家計収入および企業収益への打撃、金融部門におけるクレジット・デフォルトや資産内容の悪化リスクの増大、さらに財政制約および債務の持続可能性への懸念の高まりを招く恐れがある。
- ◆ 多くの短期的なリスクがある中で、政府は様々な構造改革策を打ち出してきた。こうした取り組みは、インドがより魅力的な投資先およびグローバルな製造拠点となるうえで不可欠とされる長期的な改革と合致しており、持続的な経済成長の確固とした基礎となりうる。構造改革の実施状況とそれらがもたらす社会・経済的な効果が、今後数年のインドの成長軌道を大きく左右することは言うまでもない。

マーケットサマリー

株式市場

2020年3月下旬に反転し上昇続く、12月も過去最高値更新

- ◆ インド株式市場は、2020年2月下旬から3月半ばにかけて、新型コロナウイルスの感染拡大を背景とした世界的な株安を受けて急落したが、その後反転し、上昇を続けている。12月には史上最高値を更新した（12月31日現在）。直近の相場上昇の背景には、海外では、新型コロナワクチンの普及への期待、米国大統領選挙での民主党バイデン氏の勝利、国内では、景気指標の改善、良好な企業決算がある。

図表1 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2020年12月31日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

当社の株式運用戦略

- ◆ インド株式市場は、当面は世界および国内の新型コロナウイルスの感染状況、ワクチンの開発・普及の状況に強く影響を受けることが考えられる。
- ◆ 当社は中長期的にインド株式市場に対する強気の見方を維持している。インド経済の成長ポテンシャルは高く、構造改革の進展から、長期的に成長率は高まると見られている。与党インド人民党（BJP）が安定した政治基盤のもとで高成長・構造改革路線を継続すると見込まれることも、株式市場にとり強力なサポート要因となる。
- ◆ 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。業種別には金融と不動産をオーバーウェイトとし、エネルギーをアンダーウェイトとしている。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

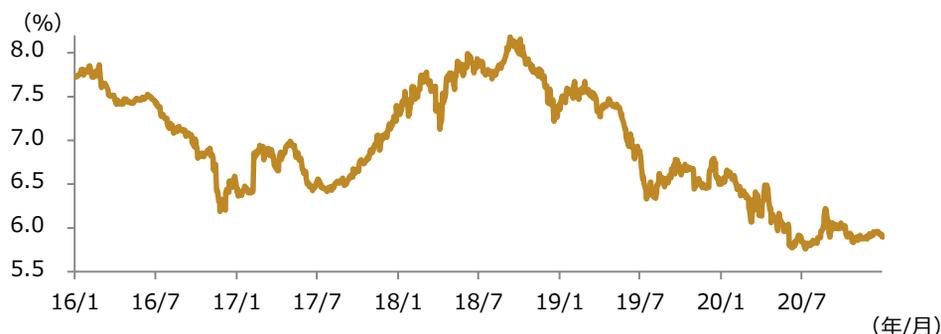
一進一退の展開続く

- ◆ インド国債市場は、2020年7月以降は一進一退の展開となっている。インフレ率が高止まりを続けているものの、中央銀行は新型コロナウイルスの感染拡大の打撃を受けている景気を下支えするため、政策スタンスを「緩和的」に維持している（12月31日現在）。

当社の債券運用戦略

- ◆ インド債券市場は、グローバル投資家にとり良好な投資機会を提供している。新型コロナウイルスによる経済的混乱が収束するに伴い、インド経済の優位性が一段と注目されよう。インド国債の相対的に高い利回り水準にも妙味がある。
- ◆ 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、短中期のインドルピー建社債を選好している。一方、米ドル建インド債券には慎重な姿勢を維持する。

図表2 インド10年国債利回り推移（2016年1月1日～2020年12月31日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

為替市場

インドルピーは対米ドルで上昇、対円ではレンジ相場続く

- ◆ インドルピーは対米ドル、対円ともに、2020年2月下旬から3月にかけて、新型コロナウイルスの感染者の世界的な広がりを受けた投資家のリスク回避志向の高まりを背景に、他の新興国通貨とともに急落した。その後は、対米ドルでは上昇基調、円ではレンジ相場を続けている（12月31日現在）。
- ◆ インドルピー相場は、短期的には世界および国内の新型コロナウイルスの感染状況を巡り不安定な動きとなる可能性があるが、長期的には、相対的に良好な経済ファンダメンタルズや潤沢な外貨準備高が支援材料となり、堅調な展開が予想される。

図表3 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2020年12月31日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC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、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依り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。

HSBC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/日本証券業協会



ホームページ

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）