

HSBC投信株式会社
2017年12月26日



当レポートの要旨

- **トピックス**：グジャラート州議会選挙では国政与党・BJPが過半数を確保し州政権を維持。但し、得票率は1%伸びたものの議席数は減少。BJPは都市部で高い支持率を集める一方、地方では苦戦を強いられている。今後は、都市部の有権者を意識した経済政策と地方の貧困救済策や農村対策とのバランスを取りつつ、財政規律も維持することが求められている。
- **マーケットサマリー**：インド株式市場は11月以降も引き続き上昇傾向を辿り最高値を更新。債券市場はインフレ率の底打ちや財政赤字拡大懸念などから売り優勢の展開（12月22日現在）。

トピックス：グジャラート州議会選で国政与党BJPが6期連続の勝利

ニラン・メータ

インベストメント・ディレクター
HSBCグローバル・アセット・
マネジメント（India）

- インド西部のグジャラート州の州議会選挙が12月に行われ、国政与党・インド人民党（BJP）がモディ首相の地元で6期連続の勝利を収めた。また、BJPは、11月のインド北部のヒマチャルプラデシュ州議会選挙では、国政野党の国民会議派から州政権を奪還した。この結果、BJPはインド29州のうち19州で単独または連立で与党となった。この19州は、総人口でインド全体の67%、国内総生産（GDP）で63%を占める。
- 州選挙では連勝のBJPだが、国政では上院の勢力図に直ちに変更はない。上院は定数250議席（2年ごとに3分の1を改選）のうち12議席は大統領指名で、残りの議席は州議会による間接選挙で選出される（下院は直接選挙）。BJPは州議会の過半数以上で多数派となっているが、上院で多数派を形成するには2020年の上院選挙まで待たねばならない。

HSBC

Global Asset Management

トピックスの続き

12月の州議会選挙では、モディ政権の経済改革への評価が問われた。

地方選挙の結果を予想し、それに基づいてインドの資産運用を判断することは、グジャラート州選挙の結果からも明らかのように、賢い戦略ではないだろう。

モディ政権が2014年5月に発足してから3年半あまりが過ぎたが、その経済改革はこれまでと概ね同じペースで進められるだろう。

- 今回のグジャラート州議会選挙は、BJPにとり重要な意味があった。まず、BJPは過去5期連続でグジャラート州議会を制しており、モディ首相個人の人気に陰りはないものの、有権者の間ではBJPによる長期支配に対し反発が見受けられた。例えば、同州は、国内で工業生産が最も盛んな州だが、州内の中小企業経営者を含む商工業者の多くは、モディ政権が2017年7月に導入した物品サービス税（GST）により、納税手続き面などで様々な困難に直面している。
- また、GST導入の8ヶ月前の2016年11月には、モディ政権は高額紙幣廃止を断行し、インド経済界に衝撃を与えた。高額紙幣の廃止は、電子マネーの普及を後押ししたというプラス面もあったが、高額2紙幣が市中から消滅したことで、企業等のキャッシュフローや収益は短期的に打撃を受けざるを得なかった。こうした中で、今回のグジャラート州選挙は、BJPの支持基盤である同州の商工業者たちの改革に対する賛否を問うミニ国民投票とみなされていた。
- グジャラート州議会（定数182）選挙におけるBJPの獲得議席数を見ると、当初の強気の予想を大きく下回る99議席にとどまった。これは、前回（2012年）より16議席少なく、2002年以来最低の結果である。しかし、2017年選挙を別の角度からみると、違う展開が見えてくる。すなわち、BJPの得票率は1ポイント伸び49%となっている。また、地域別には、都市部での議席獲得率がおよそ78%と高水準に達している。他方、国政野党の国民会議派の支持者が多い地方・農村部において、BJPは苦戦を強いられている。
- 国民会議派はグジャラート州選挙で、改選前より16議席多く、1985年以来最高となる79議席を獲得した。国民会議派は今後予定されるラージャスターン、マディヤプラデシュ、チャッティースガル各州の議会選挙で善戦すると予想されている。これら3州は、困窮に苦しむ農村人口が多く、BJPには厳しい選挙戦となりそうだ。
- 地方選挙の結果を予想して、それに基づいてインド資産の運用を判断することは、グジャラート州選挙の結果からも明らかのように、賢い戦略ではないと思われる。前述のように、グジャラート州選挙では、BJPが勝利し、得票率を1ポイント伸ばしたにもかかわらず、議席数は16減となった。グジャラート州のように2つの主要政党間で激戦となる選挙では、得票率のわずかな変動が獲得議席数を左右する可能性がある。
- インドでは、2018年も主要州で議会選挙があり、2019年には連邦議会下院（定員545）総選挙が予定されている。それらに備えるBJP（2014年下院選で282議席獲得）は、グジャラート州選挙の結果から重要な教訓を学んだはずである。それは政府への要求が都市部と地方では異なることだ。BJPを引き続き支持することが予想される都市部の有権者は政府が約束した景気と雇用の拡大の実現をじっと待ってくれるだろう。しかし他方で、地方や農村部の有権者は天候不順と農産品価格の変動による影響を長期的に軽減してくれる抜本的な構造改革を求めている。
- モディ政権が2014年5月に発足してから3年半あまりが過ぎたが、その経済改革はこれまでと概ね同じペースで進められるだろう。BJPは今後、都市部の有権者を意識した経済政策と地方の貧困救済策との間でバランスを取りつつ、財政規律も維持していかざるを得ない。当社では、地方経済の長期的な改善を実現するための唯一の方法は、製造業とサービス業における雇用創出だと考えている。その意味で、政府が今後数ヶ月で道路、橋、空港、都市部地下鉄路線の建設などのインフラ整備と住宅供給策を推進すれば、BJP支持層が大きく伸びる可能性はある。また、政府は農産品に関する最低支持価格（MSP）制度と全国雇用保障法（MNREGA）に基づく救済策を充実させることも見込まれる。

マーケットサマリー

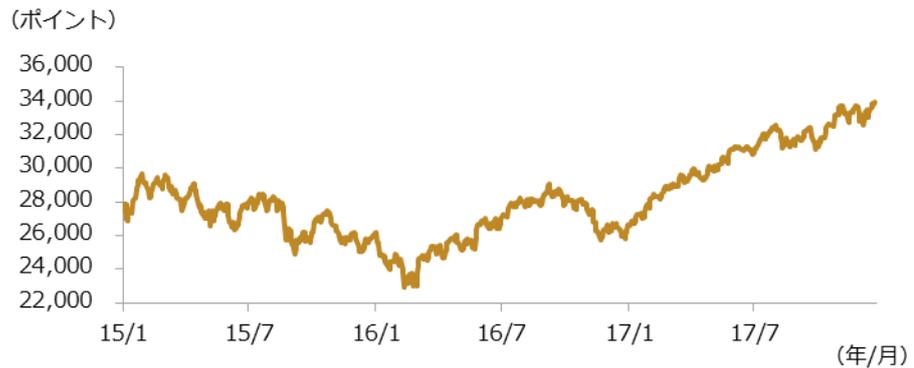
株式市場

11月以降も堅調な展開

インド株式市場は11月以降も堅調に推移

- インド株式市場は11月に上昇し、12月入り後も底堅く推移し最高値を更新（12月22日現在）。実質国内総生産（GDP）成長率の持ち直し、7-9月期の堅調な企業収益、米大手格付会社ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下ムーディーズ）によるインド国債の格上げなどがプラス要因となった。

図表1 SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2017年12月22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、景気が緩やかな回復局面にあるとの見通しの下、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。但し、ヘルスケアについては、2017年に大幅な調整を経験しており、バリュエーションに割安感が出ている点に注目している。

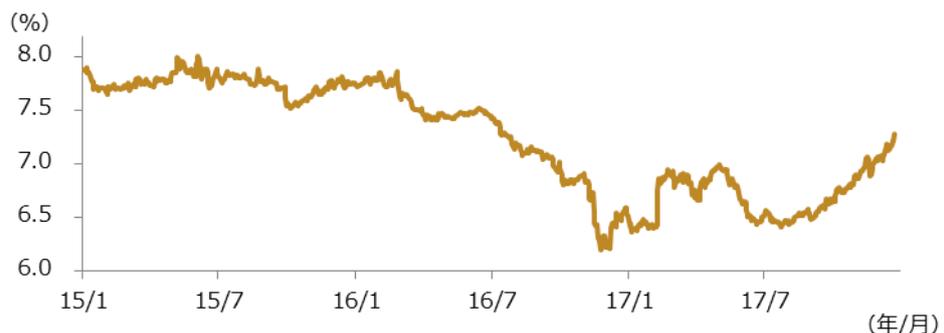
債券市場

売り優勢の展開続く

債券市場は、売り優勢の展開が続いている。インフレ率の底打ちがマイナス要因

インド国債市場は、11月以降も売り優勢の展開が続いている。ムーディーズによるインド国債の格上げは好材料であったものの、原油価格の上昇、国内ではインフレ率の底打ち、財政赤字拡大への懸念などがマイナスに働いた。

図表2 10年物国債利回り推移（2015年1月1日～2017年12月22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

- 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。

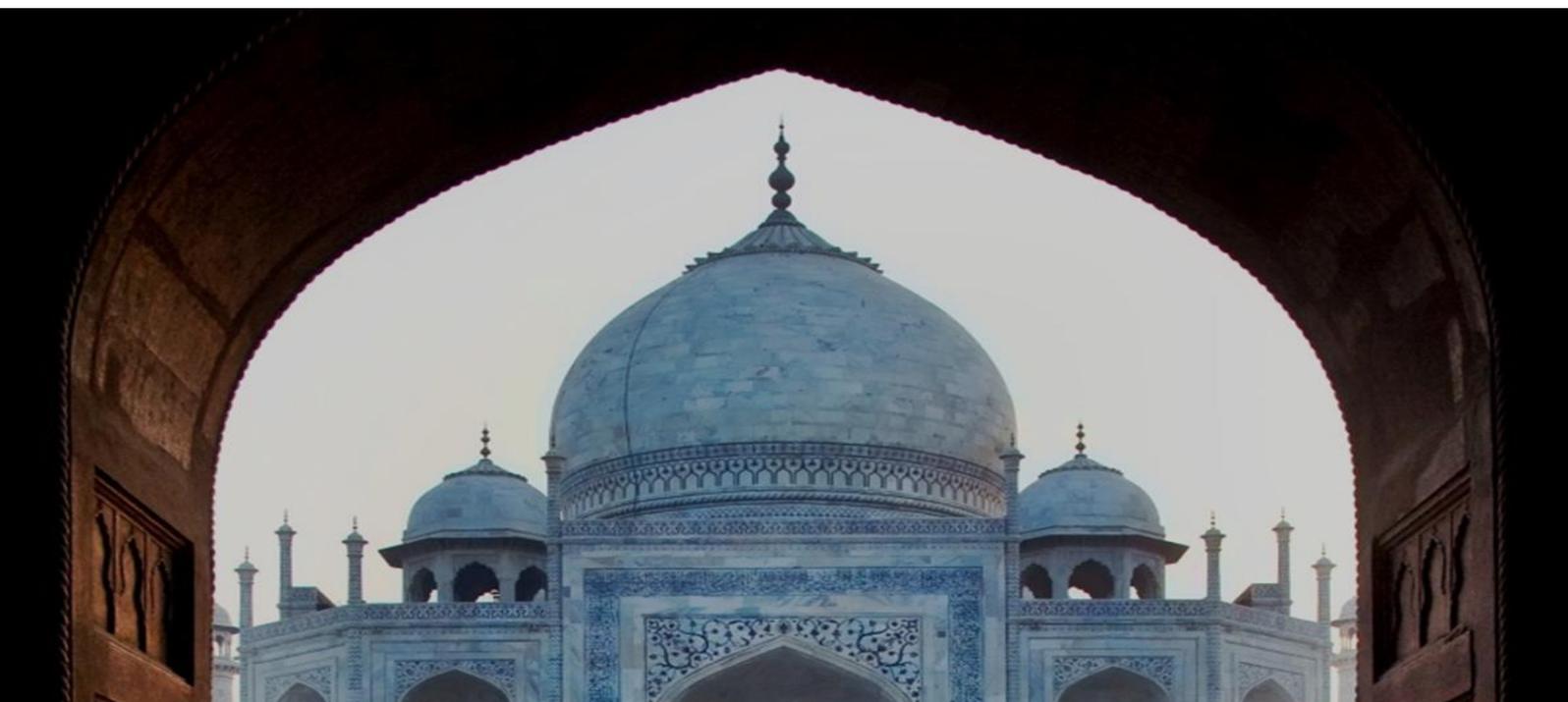
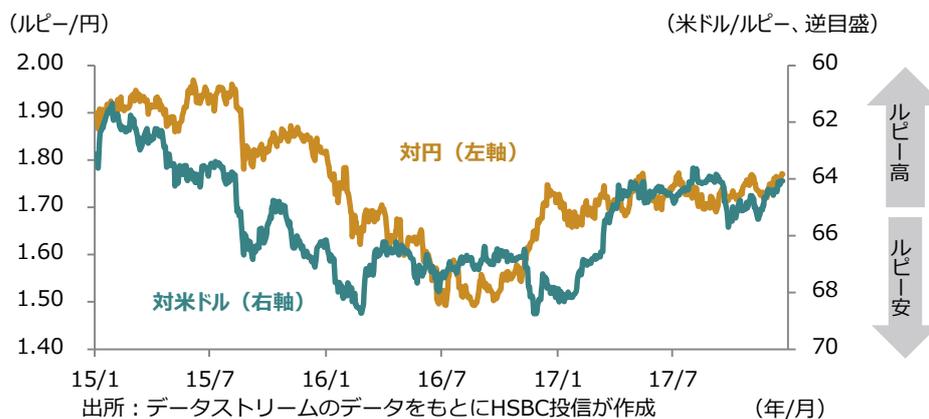
為替市場

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。(12月22日現在)。
- 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。

インドルピーは当面はレンジ相場を続ける見通し

図表3 インドルピーの推移 (2015年1月1日～2017年12月22日)



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。