

HSBC投信株式会社  
2018年5月29日



### 当レポートの要旨

- トピックス:** ① 州議会選挙の結果: 国政与党BJP、躍進するも単独過半数に及ばず  
② インフレ率上昇で中央銀行はタカ派色を強める可能性

**マーケットサマリー:** インド株式市場は4月に上昇後、5月半ばに反落。インド国債市場は4月以降、軟調な展開（利回りは上昇）。原油価格の上昇が国内のインフレ懸念を高めている（5月25日現在）。

### トピックス①: 州選挙の結果: 国政与党BJP、躍進するも単独過半数に及ばず

- インド南部カルナタカ州で5月12日に州議会選が行われ、モディ首相率いるインド人民党(BJP)が、前回2013年の40議席から104議席に大きく躍進し、第1党となった。しかし、単独過半数（112議席）には及ばなかった。その結果、主要3政党がそれぞれ政権担当に必要な支持を得たと主張し、州の政情は数日間混乱に陥った。
- BJPの最大のライバルである国民会議派は2013年州選挙の122議席から78議席に後退した。選挙後、国民会議派は、新連立政権を発足させるために、38議席を得た地域政党のジャナタ・ダル(世俗派)(JDS)を無条件に支持すると発表した。
- 州知事(大統領任命職で、州議会の多数派指導者を州首相に任命する権限を持つ)は第1党となったBJPに新政府樹立を指示した。しかし、BJPが推す新首相が宣誓を終えても政情の混乱は続いた。それは、国民会議派・JDS連合が州知事決定の却下と州議会の多数派としての地位認定を求めて提訴したからだ。

## トピックス①の続き

最終的にはBJPにとってやや残念な結果となったが、BJPが伝統的に弱いとされてきたカルナタカ州で単独過半数まであと数議席に迫る第1党となった事実は特筆に値する

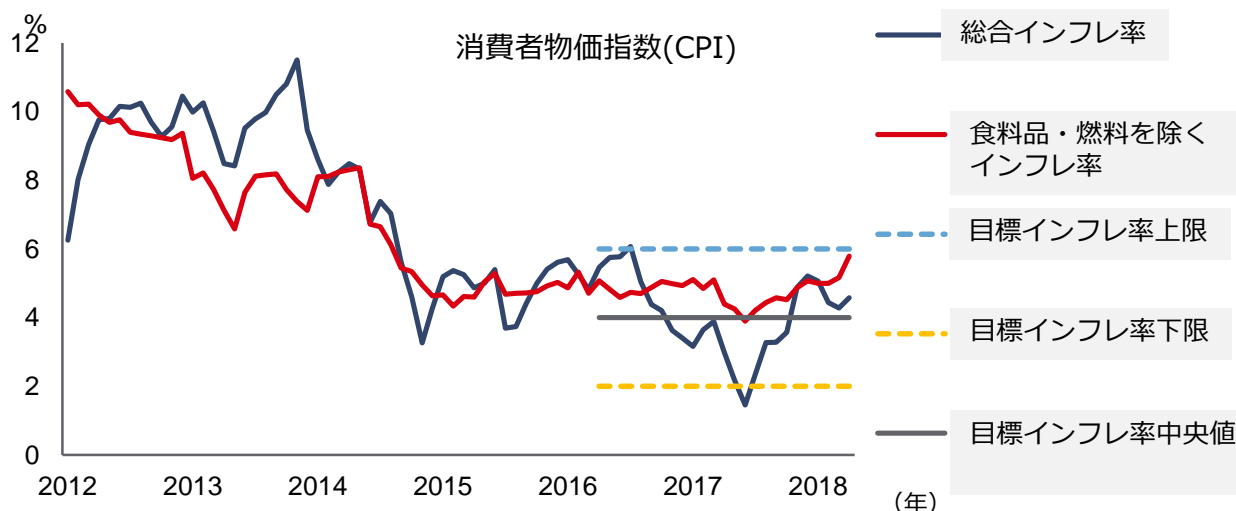
- BJPが推す州首相は、就任から3日目の19日にBJPが州議会で過半数を得る可能性がないことを認めて、退陣した。その後、国民議会派・JDS連合に支持された新州首相が23日に就任した。
- カルナタカ州選挙で与党BJPが単独過半数を獲得できなかったのは、同州の社会・地域における緊張の高まり、未だにまだら模様の経済成長、インフレに対するインド国民の失望の表れだという見方がある。
- しかし、最終的にはBJPにとり残念な結果とはなかったが、BJPが伝統的に弱いとされてきたカルナタカ州で単独過半数まであと数議席に迫る第1党となった事実は特筆に値する。
- インドではこれから2019年の下院（任期5年）総選挙まで、大きな人口を抱える中部マディヤ・プラデーシュ州、西部ラージャスターン州など多く地域で州議会選挙が予定されている。言い換えれば、カルナタカ州の選挙結果とは関係なく、中央、地方を問わずインド全体が選挙モードに入り、ポピュリズム政策がより目立つ流れとなりそうだ。

## トピックス②：インフレ率上昇で中央銀行はタカ派色を強める可能性

市場の関心は、中央銀行が6月6日に開く金融政策委員会に向けられている。市場では、中央銀行がタカ派色を鮮明にするとの予想が主流となっている。

- インドの4月の消費者物価指数(CPI)と卸売物価指数(WPI)はいずれも上昇した。その最大の要因は、米国が対イラン経済制裁の再開を決定したことなどから、原油価格が2014年11月以来の高値をつけ、燃料価格を押し上げたことにある。
- 政府はカルナタカ州議会選を控えていたこともあって、原油価格上昇の影響がそのまま国民生活に及ぶ状況を回避しようとしてきた。しかし、政府系石油会社は投票終了後にガソリンと軽油の価格を引き上げた。
- 市場の関心は、インド準備銀行(中央銀行)が6月6日に開く金融政策委員会に向けられている。市場では、中央銀行が委員会後の声明またはフォワード・ガイダンスでタカ派色を鮮明にするとの予想が主流となっている。引き続き、インフレ率見通しが中央銀行の今後の政策を占うカギとなる。
- 成長率の上昇、モンスーン期(6~9月)の降雨量、主要穀物の政府買い取り最低保証価格(MSP)引き上げの物価への影響次第では、中央銀行が8月に政策金利を引き上げる可能性があるというのが市場のコンセンサスとなっている。

図表1：金融政策:インフレリスクが高まれば、タカ派シフトの可能性はある



出所 HSBC グローバル・アセット・マネジメント (香港) リミテッド、2018年5月

# マーケットサマリー

## 株式市場

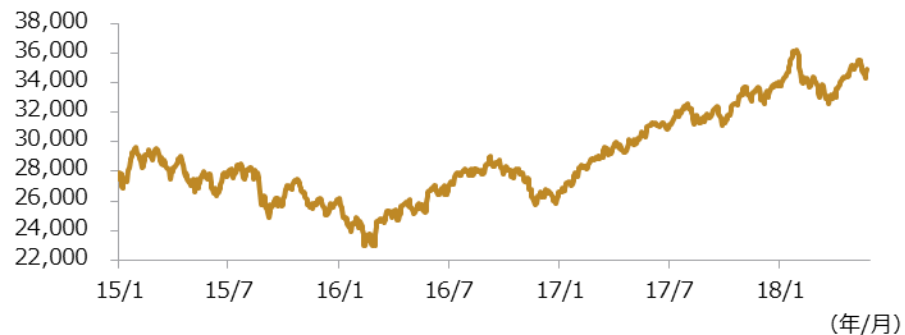
### 4月は上昇後、5月半ばに反落

インド株式市場は4月に上昇し、5月半ばに反落

- インド株式市場は4月に入り、インド気象庁が今年のモンスーン期（6月～9月）の降雨量が平年並みになるとの予報などが好感され、上昇した。その後、5月半ばにはカルナタカ州議会選挙後の混乱（トピックス①参照）を受けて、反落している。（5月25日現在）。

図表2 SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2018年5月25日）

(ポイント)



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。インド経済は着実に成長しており、モディ政権による構造改革の進展から、成長率はさらに上振れると見られている。また、景気拡大に伴い企業収益が改善しており、株式市場を取り巻く環境は良好と考えられる。インド株式の運用では、持続的な収益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。業種別には、金融、一般消費財、素材をオーバーウェイトとし、エネルギー、生活必需品、ヘルスケアをアンダーウェイトにしている。

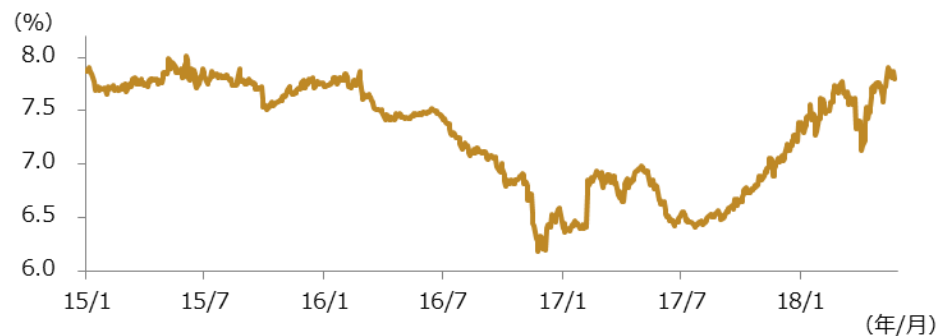
## 債券市場

### 4月以降軟調な展開

債券市場は4月以降、軟調な展開

- インド国債市場は4月に入り下落（利回りは上昇）した。米国連邦準備制度理事会（FRB）による次回6月の会合での利上げの示唆、原油価格の上昇と国内のインフレ懸念などがマイナス要因となった。

図表3 10年物国債利回り推移（2015年1月1日～2018年5月25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

## マーケットサマリー続き

### 当社の債券運用戦略

- 足元のインフレ率は中央銀行の目標レンジの2～6%内に収まっており、実質金利は引き続き高水準にある。インド国債の利回りは2017年10-12月期から大きく上昇しており、バリュエーションは魅力を増している。
- インド債券の運用においては、インフレ率と経済成長のバランスを勘案し、また政策金利は当面据え置かれるとの見通しの下、引き続きルピー建国債を選好している。他方、米国の金融政策の正常化（利上げ）が進行する中で、米ドル建社債には慎重な見方をしている。

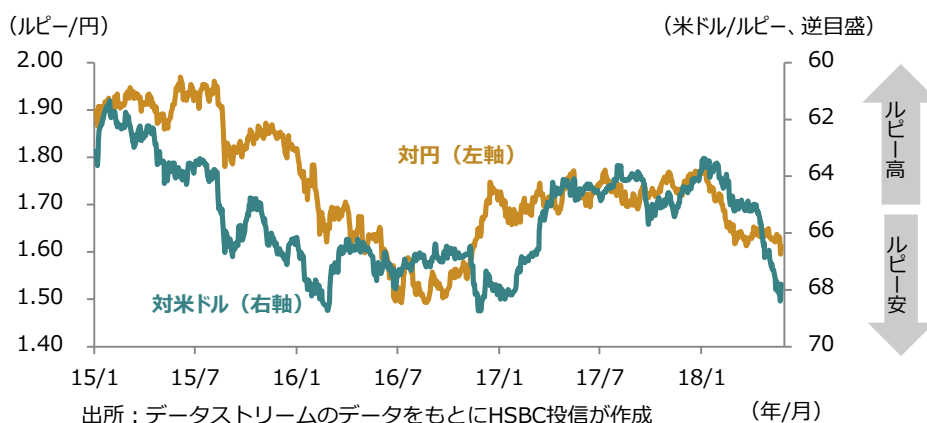
### 為替市場

ルピーは対米ドルで下落、今後は底堅い推移を予想

- インドルピーは、4月に入っても対米ドルで下落し、対円でも弱含みで推移（5月25日現在）。
- ルピーは、今後については、良好な経済ファンダメンタルズ、潤沢な外貨準備高が下支え要因になり、底堅い動きになると予想。

ルピー相場は対米ドルで下落、対円でも弱含み。今後は底堅い推移を予想

図表4 インドルピーの推移（2015年1月1日～2018年5月25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/日本証券業協会



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。