

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2月25日



- ◆ **マーケットサマリー**：インド株式市場は、昨年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。今年2月には史上最高値を更新した。世界的な新型コロナワクチン普及への期待、国内では景気指標の改善や予想を上回る企業決算、1月のワクチン接種プログラムの開始など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。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」に維持しているが、コロナ対策による歳出増に伴う財政悪化が懸念されている（2月19日現在）。

トピックス：インド新年度予算案～より大規模、より大胆に

- ◆ インド政府は2月1日、2021年度（2021年4月-2022年3月）の国家予算案を発表した。それに先立ち、財務相が「前例のない予算」編成を約束したことから、新型コロナウイルス感染のパンデミック（世界的な大流行）による景気後退から徐々に回復基調にあるインド経済を下支えするために政府が歳出拡大に踏み切るとの期待が高まった。そして予想通り積極型の予算案が発表された。その重点は、インフラ整備への資本注入、医療体制整備関連予算の拡大、財源不足を補うための国有資産の売却に置かれている。
- ◆ 予算案では、2020年度、2021年度と2年続けて予想を上回る財政赤字見通しと例年より厳しい税収見通しが想定されている。いずれも、今回の予算案が過去に比べてより現実的かつ慎重なものであることを示すものである。実際、予算編成において透明性を確保するとともに現実主義に徹した政府の姿勢は評価されている。
- ◆ 政府は、2020年を通して、大型の景気刺激策ではなく、的を絞った小規模な対策を打ち出すことに終始した。しかし、新年度予算案では、大規模な財政出動を発表したことから、景気てこ入れの必要性が高まる中で、政府は財政政策の転換に踏み切ったとも受け止められている。

- ◆ 積極型予算と財政余裕度の縮小によって公的債務残高の対GDP比が上昇する可能性が出てきたため、国際的な格付機関はインドの信用格付けの調査に入っており、インド国債の格付けが引き下げられるリスクが浮上している。今のところ、格付機関は新年度予算の短中期な景気刺激効果への信頼を表明し、財政見通しも信用できると評価している。しかし、格付機関は同時に、財政再建の先行きと予算案に盛り込まれた政策が実行されないリスクを懸念している。主要格付機関によるインド国債の評価はいずれも非投資適格級を1ノッチ上回る水準にあるが、ムーディーズとフィッチは格付けの見通しを「ネガティブ」としている。

新年度予算案のハイライト

- ◆ 財務省は、インドの財政赤字目標を2020年度がGDP比9.5%、2021年度が6.8%と設定した。2020年度の赤字膨張の一因として、予算に計上されてこなかった食糧補助金（GDPの最大1.8%相当）が2020年度に計上されることが挙げられている。財政赤字は、前回の政府見通しでは2023年度までにGDP比3%に縮小すると想定されていたが、今回の発表では2025年度までに最大で4.5%まで拡大するとされている。
- ◆ 財政赤字見通しによると、政府の市場での資金調達額は、2020年度予算で定めた12兆ルピー（約17.3兆円）に8,000億ルピー（約1.2兆円）が上乘せされ、2021年度は以前に想定された11兆ルピー（約15.8兆円）から12.1兆ルピー（17.4兆円）へと増えている。これらは、インド国債市場が供給圧力にさらされることを意味する。
- ◆ 一方、税収見通しは従来に比べて厳しいものになっている。例えば、2020年10-12月期に前年同期比33%増だった税収は、2021年1-3月期には前年比10%減となる見通しだ。
- ◆ 新年度予算編成にあたって政府は、直接税については大きな改革を一切行わず、代わりに租税管理と税務コンプライアンスの改善に力を入れる方針を明らかにした。間接税では、関税制度に「農業インフラ・開発目的税（AIDC）」を導入するなど様々な改正を実施した。その結果、新しい関税率は1.5%から最高で100%（輸入酒類）となっている。
- ◆ 新年度予算案の医療関連支出は前年度比137%増の2.2兆ルピー（約3.2兆円）であり、その中には3,500億ルピー（約5,040億円）のワクチン接種事業費が含まれている。因みにインドの公的医療費のGDP比は約1.2%で、世界の最下位グループにとどまっている。
- ◆ 2021年度予算案では、鉄道、道路、通信などのインフラ整備のための資本注入の規模は前年度比26%増とされている。インフラ関連での新しい施策には、開発金融機関の設立、繊維産業振興のためのメガ投資パークの建設、公的インフラの売却などが含まれている。
- ◆ 政府が進める国有資産売却計画の目標は、前年度の2.1兆ルピー（約3.0兆円）を下回る1.75兆ルピー（約2.5兆円）に設定された。しかし、国有資産売却はずっと以前から難航しているため、新年度の目標も依然として野心的なもののみられている。政府は2021年度に国営銀行のうち2行と国営損害保険会社の1社の売却計画を盛り込んだ。売却には関連法の改正が必要だが、計画は前向きな動きとして評価されている。
- ◆ 予算案には金融業界に関する複数の施策が盛り込まれた。その中には、市中銀行のバランスシートから不良債権を取り除くための資産管理会社（バッド・バンク）の設設計画と、国営銀行の資本増強のための債券発行計画（予算総額2,000億ルピー（約2,900億円））が含まれている。また、注目に値するのは、保険会社への外国直接投資上限が49%から74%に引き上げられたことだ。これにより、外国投資家が国内保険会社の経営権を握ることが可能になる。
- ◆ 新年度予算案に盛り込まれた様々な計画の成否は、それぞれの速やかな実行と実効性の確保にかかっている。2021~2022年にインド経済が回復軌道に乗るか否かを見定めるには、予算案に盛り込まれた政策が実行されないリスクに加えて、パンデミックの拡大・再発、ワクチン接種、インド準備銀行（中央銀行）の金融政策、それに世界経済の動向などの様々な要因を注視していく必要がある。

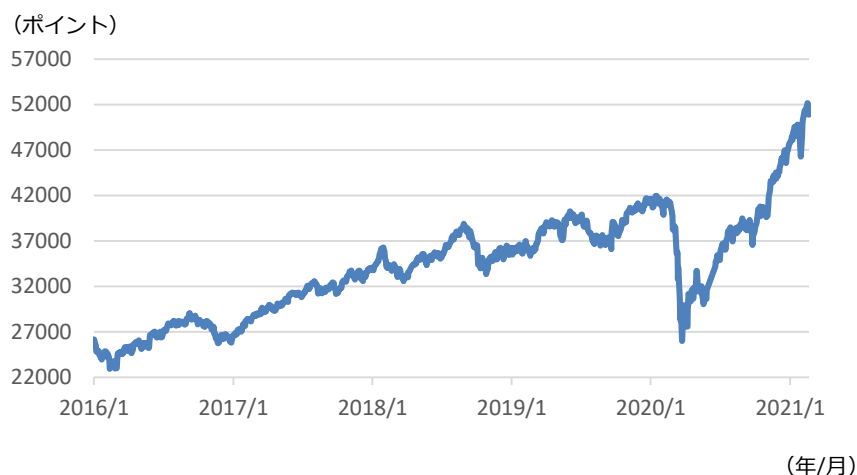
マーケットサマリー

株式市場

昨年3月下旬に反転した後、上昇基調続く。2021年2月に最高値更新

- ◆ 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。2021年2月には史上最高値を更新した（2月19日現在）。直近の相場上昇の背景には、世界的な新型コロナワクチン普及への期待、国内では、景気指標の改善、良好な企業決算、1月からの新型コロナワクチン接種プログラムの開始などがある。

図表1 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2021年2月19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、一般消費財、生活必需品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

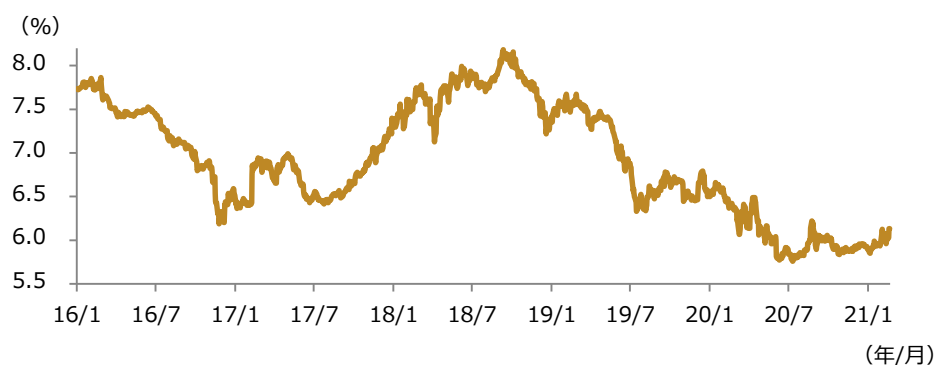
一進一退の展開続く

- ◆ インド国債市場は、2020年7月以降は一進一退の展開が続いている。中央銀行は政策スタンスを「緩和的」に維持しているが、コロナ対策による歳出増に伴う財政悪化が懸念されている（2月19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～2021年2月19日）



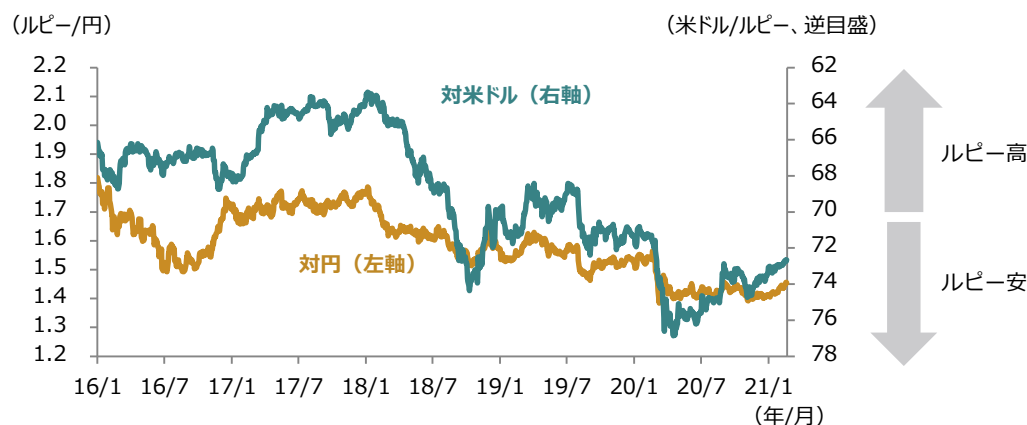
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

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、対円ではレンジ相場を続けている（2月19日現在）。
- ◆ インドルピー相場は、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などが支援材料となり、堅調な展開が予想される。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、ワクチンの接種状況の影響を受けることが見込まれる。

図表3 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2021年2月19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）