

モディ新政権誕生 改革の期待高まるインド

5月下旬、インドで10年ぶりに政権交代が起こりました。30年ぶりとなる単独政党での過半数議席の獲得で安定政権が誕生、リーダーであるモディ氏の輝かしい実績を背景に、政策、税制、インフラ等の改革への市場からの期待は高く、株式市場は堅調に推移しています。モディ新政権に寄せられる期待について、当社グループのシンガポール運用拠点でインド株式を運用するクリシュナ・クマールが解説いたします。

総選挙と新政権誕生のポイント

この5年間、インドは政策がなかなか前に進まないという状況にあり、経済が停滞した。しかし、①総選挙 ②マクロ経済の変化、この2つによって状況は抜本的に変わった。

インドでは、多くの国民が不満を抱く中で総選挙が行われた。5年前の前の総選挙以降、新たに選挙権を得た若者の数は1億人に上り、その若い層の多くが、変化を求める票を投じたことにより、非常に強い政権が発足した。

1984年以降の強力な政権

歴史を振り返ってみると、今と同じような状況が過去にも起こっている。単独政党が過半数の議席を獲得した1984年の選挙はインディラ・ガンジーが暗殺された直後に実施され、息子のラジブ・ガンジーが出馬し同情票を集めたことにより国民会議派が大勝した。当時、株式市場は総選挙後約7か月間で100%近く上昇した。

今回のモディ氏率いるインド人民党(BJP)の大勝は同情票によるものではなく、真に変革を求める人々が票を投じた結果。BJPだけで282議席(過半数議席は272議席)、BJPを含む国民民主連合(NDA)では336議席を獲得し、安定した政権となった。これは、選挙中にモディ氏が掲げた公約が支持を得た結果。

モディ氏的主要公約

モディ氏の公約の中で特に重要な項目は2つである。1点目は慢性化している高インフレの改善。前政権下では政策を進めることができず、3~4年にわたって高インフレが続いた。

2点目はインフラの整備。インドは25歳未満の若者の人口が6割近くを占め、継続的な雇用の創出が必要。インフラプロジェクトを進めることで、雇用が創出され、GDPの押し上げにつながるが、政策、銀行法、税制などの様々な改革が必要で、実現は簡単なことではない。

これまでの政権が出来なかったことを、なぜモディ氏は実現できると言えるのか？答えはモディ氏の実績である。一例を挙げればインフラ整備においてはグジャラート州の首相を務めた13年の間に州の発電能力を約2.5倍に伸ばしている。

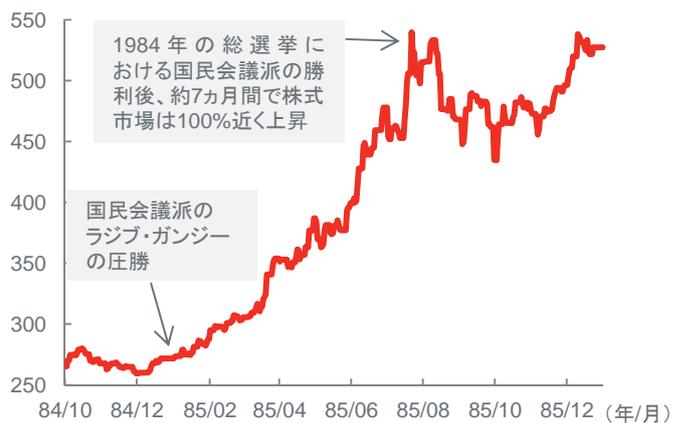
イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール) リミテッド

アジア株式運用チーム
ポートフォリオ・マネジャー
18年以上の運用経験。インド株式等アジア株式ファンドに関する豊富な調査、運用経験を有する。



クリシュナ・クマール (Krishna Kumar)

SENSEX指数の推移(1984年10月1日~1985年12月31日) (ポイント)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

グジャラート州の発電能力の伸び



出所: www.narendramodi.in のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成

▶ **ラジャン総裁登場でマクロ経済は急速に改善
割安な通貨ルピー、インフレの落ち着き**

食料品の価格上昇率は昨年まで非常に高い状況が続いていたが、足元は抑えられている。政府はさらに低下させるための対策を計画している。なお、食料を除いた消費者物価指数(CPI)は安定している。2013年9月にインド準備銀行(RBI)総裁となったラジャン氏は為替相場を安定させ、海外からの資金流入を促すための対策をすぐに打ち出し、就任後、6~7ヵ月間で400億ドルの外貨準備の増加が見られた。経常赤字、貿易赤字は急速に縮小。貿易赤字の一因だった金の輸入については、関税引き上げの効果で輸入が減り貿易赤字縮小に寄与した。

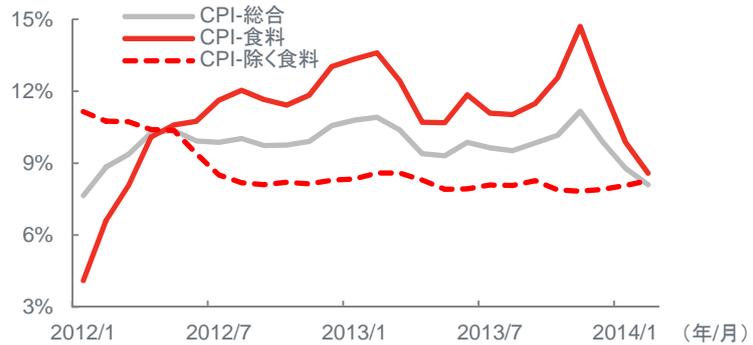
▶ **魅力的なバリュエーション**

バリュエーションは株価収益率(PER)などの指標で見ても、ほぼ過去平均並みの水準にある。過去の株価上昇局面ではPERも上昇して割高となる傾向があったが、現在は好調な企業業績に支えられて株価が上昇しているため、バリュエーションは割高にはなっていない。業種間の比較においては、景気敏感株と割高に買われているディフェンシブ株のバリュエーションの乖離が大きくなっているが、今後は縮小すると考えている。2016~2017年度は成長加速を受けて1株あたり利益(EPS)成長率は高まると考えられる。

▶ **インド株式市場の見通し**

今後の業績見通しについては、2016、2017年度はポジティブサプライズの可能性もあると予想している。マクロ環境については、インフレ率はまだ高いものの、経常収支や貿易収支には改善が見られる。インフレについては、RBIが抑制するための対策を立てており、モディ首相も対策を取っていると発言している。政策面では、明らかに改革進展の兆しが見られる。バリュエーションについては、現在の水準は過去平均並み。しかし、今後業績予想が上方修正されれば、割安になってくると見られる。特に景気敏感株に大きな投資機会があると考えている。

消費者物価指数CPIの推移-前年比(2012年1月~2014年2月)



出所:イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド、Morgan Stanley Researchのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

MSCIインド 予想PERの推移(2004年1月16日~2014年5月23日)



出所:イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッドのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

SENSEX指数の推移(2009年1月~2014年6月末)



出所:Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。

英国ブルーデンシャル社はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社とは関係がありません。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379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