

改革期待高まるインド

株式・為替市場の動向と今後の改革について

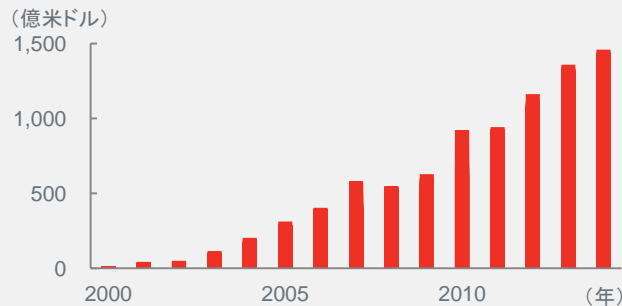
ご参考資料 2014年7月30日

株式

他国を凌ぐペースで上昇するインド株式市場に世界中の投資家が注目

- 2013年5月以降、米国の量的緩和(QE)の縮小観測により新興国株式市場は軟調に推移しました。しかしインド株式市場は他国に先駆けて反転し、史上最高値を更新しています。
- インド株式市場への海外機関投資家からの資金流入は、足元では他国と比較して高水準にあり、注目の高さがうかがえます。今後は新政権による経済改革の進展期待などを背景に更なる資金流入が見込まれます。

インド株式市場への海外機関投資家からの資金純流入額
(累計、2000年1月～2014年6月)

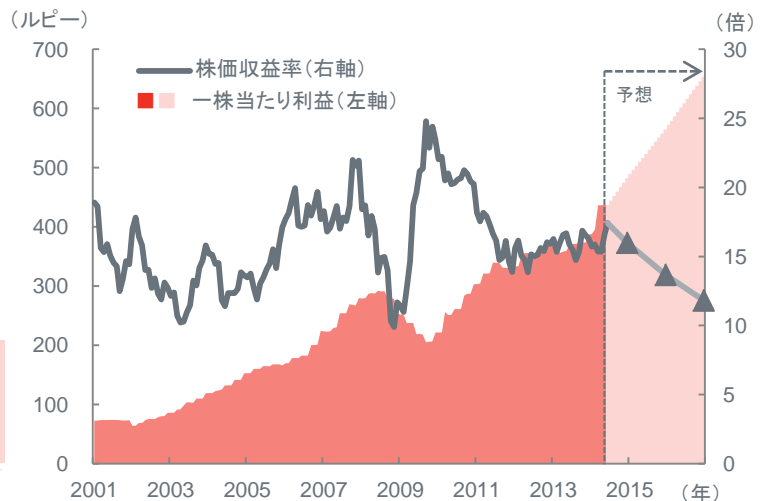


主要国株価推移(2007年1月末～2014年6月末)



インド: CNX Nifty指数、米国: S&P500種指数、日本: 日経平均株価

インド株式市場の一株当たり利益(EPS)と株価収益率(PER)の推移
(2001年1月末～2016年12月末*)



*CNX Nifty指数、月末値を使用。実績値は2014年6月末まで、2014年7月以降はBloombergコンセンサス予想に基づく集計値。

株式

企業業績は拡大傾向 現在の株価水準は相対的に割安感も

- インドの企業収益は2010年末にはリーマンショック前の水準を回復し、足元でも拡大傾向にあります。特に通貨安や先進国の景気回復を背景に、ITや製薬などの輸出企業を中心に好決算が相次ぎ発表されています。
- 今後も政府の景気刺激策や企業の設備投資の回復などが予想されており、更なる増益が期待されます。
- 好調な企業業績に後押しされ、株価収益率(PER)は過去の水準と比較しても割安な水準で推移しています。

(内需要因)
・政府の景気刺激策
・設備投資回復
・インフラ投資拡大

(外需要因)
・先進国の景気回復
・通貨安による国際競争力向上
・対内直接投資の増加

増益期待

出所: 上記グラフはいずれも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。

成長期待高まるインドの魅力コンパクトにお伝えします。

動画レポート『転換の時を迎えるインド』Webにて公開中(視聴時間:約6分30秒)

http://www.eastspringinvestments.co.jp/investment/video_report/india.php

2014年8月1日より、http://www.eastspring.co.jp/investment/video_report/india.phpに変更となります。

インド 転換の時

検索

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

140730(01)



インド準備銀行(RBI、中央銀行)第23代総裁 ラグラム・ラジャン

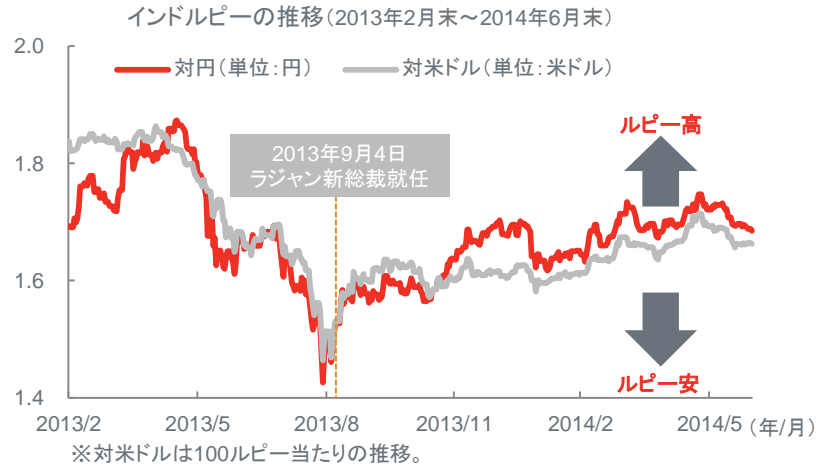
2013年9月に50歳の若さでRBI総裁に就任したラジャン氏は、インドの金融改革を担うキーマンとして注目されています。同氏は米シカゴ大学の著名な経済学者であり、国際通貨基金(IMF)の最年少調査局長として活躍するなど華々しい経歴を持っています。

(写真提供: EPA/時事)

為替

ラジャン新総裁に市場が期待 長期的に低迷が続いていたインドルピーは反転上昇

- 2013年5月に米連邦準備制度理事会(FRB)がQE縮小を示唆してから、経常赤字を抱える新興国通貨の多くが売られ、インドルピーも大幅に下落しました。
- 2013年9月にRBIの新総裁に就任したラジャン氏は、就任当初からルピー安対策を重視し、政策金利の引上げなど様々な施策を打ち出し、低迷していたインドルピー相場は一定の落ち着きを取り戻しました。
- 就任後、インドの為替・株式相場はともに安定した動きとなっていることから、市場では「ラジャン効果」と呼ばれています。



マクロ

インフレの抑制と経常赤字の削減に強い姿勢 金融政策の透明性を高めるラジャン改革

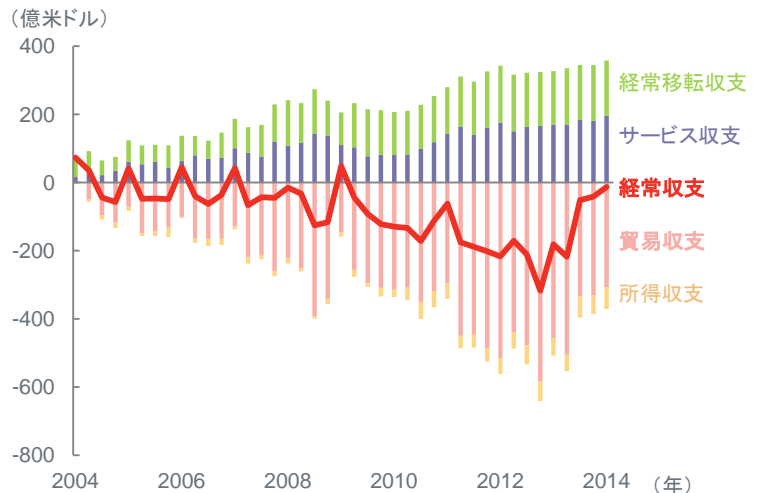
- ラジャン総裁は就任後、RBIの金融政策に関する様々な改革案を打ち出しています。中でも重要課題として掲げているのがインフレの抑制と経常赤字の削減です。
- 足元では、政策金利の引上げや食料品価格の低下を背景に、インフレは安定化の兆しを見せているものの、更なる安定化が求められています。
- インドでは経常赤字が拡大していましたが、昨年後半以降は、改善傾向が鮮明となっています。その要因としては、通貨安や政府の輸出優遇策などにより輸出が増加する一方、RBIの金利利上げによる需要抑制や金の輸入抑制策などによって輸入が減少したことで、貿易収支が大幅に改善したことが挙げられます。

インド政策金利と物価指数(WPI*上昇率、CPI**上昇率、前年同月比)の推移(2005年4月~2014年5月)



*卸売物価指数、**消費者物価指数(2012年1月から算出開始)

インド経常収支の推移(2004年1-3月期~2014年1-3月期)



出所: 上記グラフはいずれも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。



第18代インド首相 ナarendra・モディ(インド人民党)

インド新首相のモディ氏は、グジャラート州首相として同州を国内でも有数の経済的に豊かな州にしたことで知られています。その経済的手腕は国内外から高い評価を受けています。また、モディ氏は決して裕福でない家庭に生まれ現在も質素な生活を送っており、クリーンで庶民的なイメージも高い人気の要因となっています。

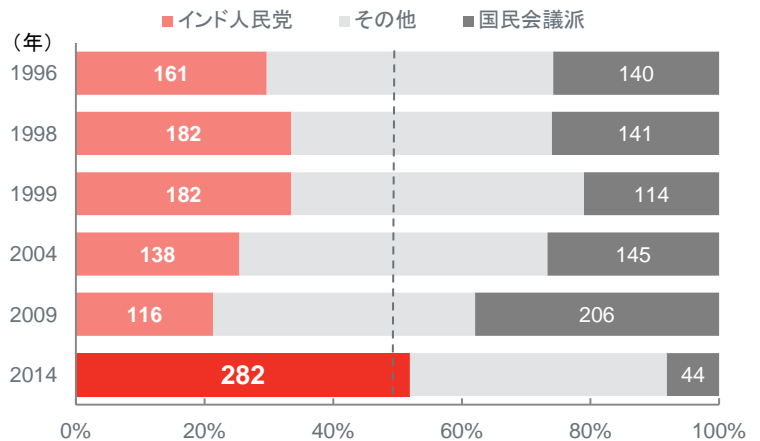
(写真提供: AFP/時事)

選挙

**モディ新政権が発足
単独政党が30年ぶりの過半数議席獲得**

- 5月に開票されたインドの総選挙では、最大野党のインド人民党(BJP)が10年ぶりに政権を奪回し、モディ政権が発足しました。単独政党での過半数議席獲得は、実に30年ぶりの歴史的な圧勝であり、世界中から大きな注目を集めています。
- これまで30年間は、連立を組んで政権を維持していたため、与党内でも合意を得るのに時間がかかり、多くの改革が滞ってきたとされています。
- 今後は、政策の意思決定が迅速に行われ、必要な改革が急ピッチで進むと期待されています。

インド歴代総選挙における獲得議席の推移(1996年~2014年)



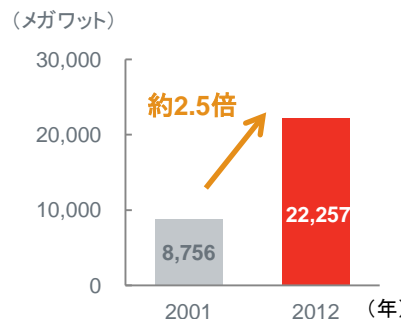
出所: インド選挙管理委員会のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。グラフは議席数に対する比率。インド人民党と国民会議派の数字は獲得議席数。

実績

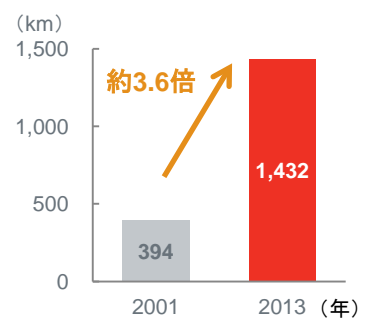
**モディ氏の過去の実績
インフラ整備による雇用創出、所得向上**

- モディ氏がグジャラート州首相時代に行ったインフラ整備の実績は顕著です。電力開発において、インド全体で深刻な電力不足が続く中、グジャラート州では風力・太陽光発電を活用することで、電力の供給を24時間可能にしました。また、電力課金システムの導入、電力セクターの再編などにより、電力の安定供給も実現しています。
- モディ氏はまた、港湾や道路を急ピッチで整備し、輸送効率の大幅な向上も実現しました。安定した電力供給と、スムーズな輸送で、企業誘致の基盤を整えました。加えて、行政改革によって、グジャラート州に進出する企業の事業認可手続を効率化し、多くの企業誘致に成功しました。結果、雇用の創出につながり、州の一人当たり所得も全国平均の約1.4倍*となりました。

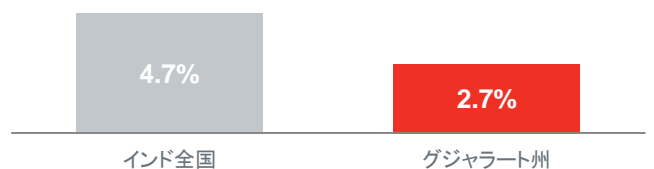
グジャラート州
発電能力の伸び



グジャラート州
幹線道路
敷設距離の伸び



インド全体およびグジャラート州の失業率比較(2012年)



出所: Motilal Oswal Securities Ltd, グジャラート州政府発表および各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッドおよびイーストスプリング・インベストメンツ作成。*2011年-2012年実績

インフラ 約100兆円のインフラ整備計画
実行力と意思決定の早さに期待

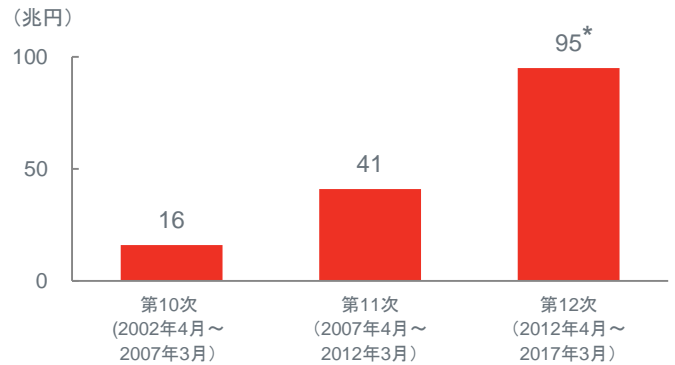
- インドでは第12次5か年計画により2016年度までに総額約100兆円相当のインフラ投資が計画されていますが、前政権下では、計画が滞っていました。
- モディ氏は今回の選挙で、インフラ整備を積極的に行うグジャラート州の経済開発モデルをインド全体に応用することをマニフェストとして掲げた結果、国民からの高い支持を集めることに成功しました。
- 今後は、単独政党が過半数を占めたことから議会の意思決定がスムーズになり、インドのインフラ整備が急ピッチで進むことが期待されています。

インドにおける新規および停滞中のインフラ・プロジェクト
(1996年10-12月期～2013年10-12月期)



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(2014年5月時点)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。*1ルピー=1.701円で換算。

5か年計画におけるインフラ投資額の推移(第10次～第12次)

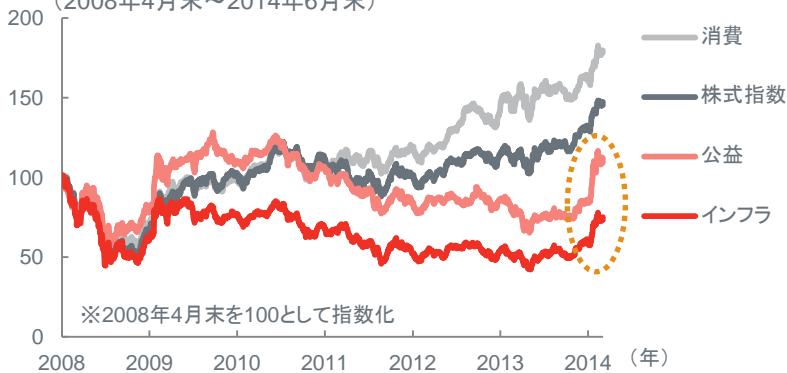


出所: インド政府計画委員会のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。1ルピー=1.701円で換算。*第12次は計画値。

予算 モディ新政権が初の予算案を発表
今後は更なる改革の進展に期待

- 7月10日に新政権による初の予算案が発表されました。インフラ整備や産業育成を重視する内容となり、具体的なインフラ整備計画も複数盛り込まれました。
- 予算案の内容から、インフラや銀行、防衛や保険などの分野への恩恵が期待されます。また、業種別に株価の動きを見ると公益とインフラ関連セクターは他のセクターを上回って大幅に上昇しています。
- 足元で景気回復感が強まるインド経済は、モディ新政権による改革の進展により、経済成長率が加速すると考えられます。

インド株式指数および各業種別指数の推移
(2008年4月末～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。消費: CNX消費、株式指数: CNX Nifty、公益: CNX公益、インフラ: CNXインフラ

予算案の内容の一例

- 財政**
- ・ 財政赤字(対GDP比)の目標: 2014年度は4.1%(据置き)、15年度は3.6%、16年度は3.0%まで削減。
- インフラ整備**
- ・ 2014年度中(2014年4月～2015年3月)に8,500kmの高速道路の建設を目指す。
 - ・ 2014年度中に16の新しい港の建設計画を承認。
 - ・ 15,000kmのガスパイプラインを新たに建設。
- 産業育成**
- ・ 防衛、保険分野の企業における外資出資上限を26%から49%まで引上げ。

出所: イーストスプリング・インベストメンツの属するグループのインドの運用会社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。