



インド経済回復の序章

経済回復のシナリオと株式投資のポイント



クリシュナ・クマール
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र्टフォリオ・マネジャー

『インド経済の回復は政治の変革とほぼ時を同じくして始まった。前政権によって実行されたいくつかの政策と新政権の実行力が合わさり、ゆっくりとだが確実に成果が見え始めている。インド経済回復の序章はもう既に始まっている。』

本レポートでは、弊社グループのシンガポール運用拠点でインド株式の運用を担当するクリシュナ・クマールがインド経済回復の展望とインド株式投資のポイントについて解説いたします。

マクロ環境の改善により 通貨ルピーは信頼を取り戻しつつある

サービス業と製造業にけん引され、2014年4~6月期の実質国内総生産(GDP)成長率は5.7%(前年同期比)と、ここ2年で最も高い成長を記録した。特に鉱工業生産は、ここ数ヶ月堅調なペースで伸びている。インフレも落ち着きつつあり、外貨準備高に関しては低水準にあった2013年8、9月から約450億米ドル増加し、足元では過去最高水準に並ぶ約3,160億米ドルとなっている。その結果、通貨に対する信頼感は取戻されつつあり、ルピーは安定化傾向にある。

新政権に寄せられる改革実現への期待

マクロ環境の改善を背景に、新政権の改革姿勢と圧倒的な支持率からインドの将来に対する楽観的な見方が広がり、株式市場の上昇につながっている。

前政権が改革を実行できなかったため、一部では改革実行に対する懐疑心がくすぶっているが、総じて新政権には高い期待が寄せられており、前政権には成しえなかった大規模な改革の実現が期待されている。

新政権による改革の実現が期待される理由としては、主に次の二点が挙げられる。

第一にナレンドラ・モディ首相の政党が単独で過半数議席を獲得したことにより、これまでインド政治の特徴とも言えた、複数政党による連立政権が引起こしてきた政治の停滞が根源から取り除かれた。

第二にモディ首相のグジャラート州における12年にわたる実績が挙げられる。同州はモディ氏が州首相を務めていた期間の大半において、10%を超える高い経済成長を誇っていた。もちろんグジャラートという1つの州における経済成長をインド全土と比較することはできず、今後は様々な試練が想定されるが、モディ首相の問題解決能力を以てすれば、決して乗越えられない壁ではないと我々は見ている。

1,000億米ドル相当のプロジェクトが再開

新政権は複数政党による連立政権が引起こしていた政策の停滞を改善することに注力している。このような長年続いてきた体制の改善には時間を要するが、そんな中でも直ちに解決可能な問題もいくつかは存在する。経済成長を促進する上で最も影響が大きいのは、中断した膨大なプロジェクトの再開である。我々がインド政府のプロジェクト・マネジメント・グループと行ったミーティングでは、金額にして1,000億米ドル相当のプロジェクトが過去数ヶ月で再開されたことが明らかになった。役割ごとに細分化されていた複数省庁の一本化等の対策により、インフラ分野において早い決断とプロセスの円滑化の効果が現れてきている。

その他では、現段階では反対勢力の調整等に時間を要する大規模案件よりも、すぐに着手可能な様々な小規模な改革が巧みに実行されている。

新政権によって導入された具体的な政策の一例

直接投資	防衛、鉄道産業において海外からの直接投資の出資上限を上げて外資の誘致を促進。
インフレ対策	農作物の最低輸出価格を引上げて国内での供給を確保することにより、価格上昇に対応。
インフラ整備	インターネット上でのプロジェクト認可を環境、鉱業関連事業にも拡大し、事業環境を改善。
財政/予算	鉄道の旅客・貨物運賃の引上げによる政府歳入の増加。

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

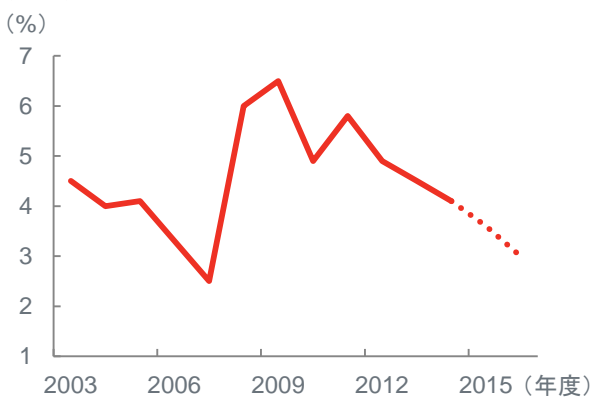
▶ 予算案によって示された 中長期的な経済成長に向けた取り組み

モディ首相の最初の予算案では、短期のみならず中長期の計画も明示され、今年度中の急激な経済成長ではなく、中長期で安定した成長を実現させるための礎が築かれた。

政府の注力分野はインフレ抑制、インフラ整備、製造業の育成、雇用の拡大、財政赤字の削減である。

財政赤字の削減は特に注力度合いが高く、2014年度の目標は対GDP比で4.1%、2016年度までには税収増加と補助金削減により3%まで削減することが目標として設定されている。

財政赤字の推移(対GDP比) (2003年度~2016年度)*



*2014年度~16年度は政府目標

出所: Bloomberg L.P.およびインド政府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。

▶ 我々の視点では、バリュエーションは 決して割高ではない

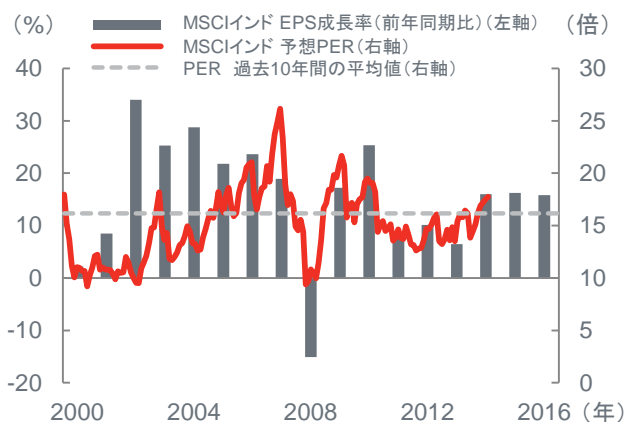
株式市場の上昇により株価が割高になっているというのがマーケットにおける共通認識である。しかし、我々の視点では改革によって今後もたらされるであろう企業収益の拡大がまだ十分に株価に織り込まれていないと考えている。

足元の状況に基づく予想では企業収益は今後3年間に年間16%程度の伸びが予測されているが、新政権が改革を進めていくことによって更に上方修正が望めると見ている。収益力の高い企業の収益予想には特に上方修正の余地が大きいと期待される。

バリュエーション*面では2013年第3四半期のような極端に割安な状態にはなく、過去と比較しても平均的な水準にあるが、我々の視点ではまだ魅力的である。

*本来の企業価値に対して、ある時点の株価が割高か割安かを判断する際に用いられる指標

MSCIインド EPS成長率とPERの推移



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
期間: EPS成長率(2000年~2016年、2014年以降予測値)
予想PER(2000年12月末~2014年9月末)

▶ インド経済の回復による投資機会に着目

我々は2013年序盤から、インド経済の回復を見据え、特に一部の銀行株や過度に売込まれて割安となっていた資本財の企業に高い投資妙味が存在すると見ていた。

今後は、景気回復の恩恵を受ける金融、資本財、一般消費財といった業種の中でも、企業体質と経営基盤が強固で株価が企業の本来価値に対して割安となっている銘柄が魅力的だと考えている。

▶ 今後の見通し

インドの成長ストーリーは長期的なものであり、インド経済の見通しは明るいと見ている。選挙において圧倒的な勝利を収めたモディ首相のリーダーシップの下で、新政権は国を再び成長軌道に乗せると見ている。また、政府の注力分野であるインフレ抑制やインフラ整備、製造業の育成はこれまでインドの経済成長の足かせとなっていた根本的な問題の改革を意味しており、長期的にその恩恵が期待される。

マクロ環境の改善と、中断していた膨大なプロジェクトの再開によって、インドの経済成長の回復が急速に進む可能性も考えられ、改善傾向にある企業景況感と消費者心理によって投資と内需の促進も期待される。

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、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッドが作成した資料をご参考資料として抄訳したものです。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。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。MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

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