

インド 新政権発足から1年 株式市場の動向と今後の見通しについて

ご参考資料 2015年5月25日

2014年5月にモディ政権が誕生し、まもなく1年を迎えようとしています。その間のインド株式市場は堅調に推移し、2015年3月4日には代表的な株式指数であるSENSEX指数は取引時間中に史上初の30,000ポイント超えを達成しました。その後は売り圧力に押される展開となりましたが、足元では持ち直しの兆しが見られます。足元のインド株式市場の動向と今後の見通しについてご説明します。

インド株式市場

新年度に向けて利益確定売り優勢へ

2015年2月末に発表された2015年度予算案(2015年4月～2016年3月)で、補助金を削減してインフラ投資に重点的に資金が配分されるなど、歳出の質の向上が見られたことが好感され、3月のインド株式市場は堅調にスタートしました。その後、3月4日にインド準備銀行(中央銀行、RBI)が2015年に入って2回目となる緊急利下げを決定したことを受けて、インド株式市場を代表するSENSEX指数は上昇し、日中に一時過去最高値となる30,000ポイント超えを達成しました。(図表1)

しかしその後は同指数が昨年度末に比べ約3割の上昇となっていたこともあり、年度末を前に利益確定売りが膨らみ、3月下旬には27,500ポイントを下回る水準まで下落しました。

新年度の4月に入ると再び買いが優勢となり、4月前半の株式市場は反発しました。4月16日に始まった主要企業の1-3月期の決算発表は増益となる企業も見られましたが、一部企業の決算が市場予想を下回ったことで、失望売りが広がりました。

加えて、ジャイトリー財務相が外国人投資家に対するMAT(最低代替税)課税により、約64億ドル(4,000億ルピー)の税収を見込んでいることを明らかにし、外国人投資家の間でMATの遡及的な課税に対する懸念が強まりました。年初来流入が続いていた海外からの資金が流出に転じ、株式と通貨に続き、債券も下落したことを受けて、インド政府は外国人投資家の懸念払拭に向けて委員会を設置するなど具体的な対応を講じました。(図表1、2)

追加利下げ期待等から株価は回復基調に

政府の対応を受けてMATを巡る懸念は後退したものの、予算国会後半(4月20日～5月13日*)での成立が期待されていた土地収用法改正案および間接税を簡素化させた物品・サービス税(GST)導入に必要な憲法改正案が、野党の抵抗などにより可決に至らなかったことや、原油価格が一時的に上昇したことが重石となり株式市場は値動きの激しい状況となりました(図表3)。*当初5月8日までの予定であったが、3営業日延長。

しかし、5月中旬に発表された4月の消費者物価指数(CPI)や卸売物価指数(WPI)の上昇率が予想を下回ったことなどから追加利下げ観測が広がったほか、困難と見られていた昨年度の政府の財政赤字目標が達成されたことが好感され、足元の株式市場は回復基調となっています。

(図表1) SENSEX指数の推移(2013年1月1日～2015年5月22日)



(図表2) インドルピー(対円・対米ドル*)の推移(2013年1月1日～2015年5月22日)



(図表3) 原油価格(WTI)の推移(2013年1月4日～2015年5月22日)



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。
原油価格(WTI)はGeneric 1st 'CL' Futureを使用。

今後の見通し

業績見通しは現実的に、バリュエーションに魅力

今回の予算国会では、注目された法案のうち保険分野での外資規制緩和法案は可決されましたが、土地収用法改正案やGST導入のための憲法改正案は可決には至りませんでした。しかしながら、これらの法案は夏場に開かれるモンスーン国会で再び審議される見込みであり、今後も改革路線が続くことが期待されます。

金融政策については、インフレ率に影響を与える原油価格の動向には注意が必要ですが、4月のCPI上昇率(前年比)が5%を下回るなど、足元のインフレの落ち着きを踏まえれば、追加利下げの余地があると考えられます(図表4)。

企業業績は過度な期待による市場予想が修正され、現状の業績予想は現実的なものとなったと見ています。今後の金融緩和の効果などにより景気回復が力強さを増してくれば、業績見通しの上方修正が起こる可能性もあると考えられます。

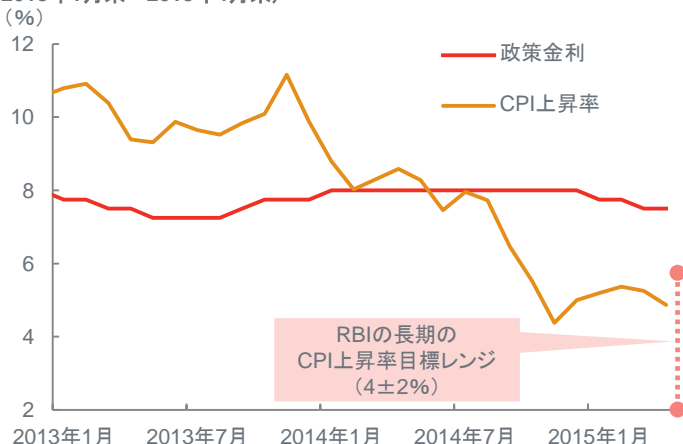
4月後半から投資家心理を冷やす要因となったMATを巡る混乱は政府の対応を受けて不透明感が後退しており、投資家心理の動揺による株価調整を受けてバリュエーションの魅力度も高まっていることから、足元は中長期的な観点から非常に魅力的な投資機会と考えられます。

▶ (ご参考) 今予算国会のポイント

- ・注目の土地収用法およびGSTは次回国会に持ち越しになったものの、過去5年で最多となる25の法案が成立するなど、審議の効率性が大幅に向上しています。
- ・前政権からの持ち越し法案を成立させたことで、モディ政権の高い実行力を評価する声も強くなっています。

主な成立法案	内容
保険分野の外資規制緩和	外資の出資比率の上限を26%から49%に引き上げ。
石炭の採掘権入札制度の導入	国営会社が独占していた商業用石炭生産を民間に開放し、石炭事業の効率化を推進。
鉱山鉱物(開発規制)法の改正	採鉱セクターの透明性向上や規制緩和を目的に、租鉱権*のオークションによる割当、リース期間の延長、リース更新の簡素化などが盛り込まれた。 * 採掘委託契約に基づき採掘権者の鉱区または鉱床を採掘する権利。

(図表4) 政策金利および消費者物価指数(CPI)の上昇率 (2013年1月末~2015年4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。CPI上昇率は前年同月比。2014年12月までは旧基準(2010年=100)、2015年1月以降は新基準(2012年=100)による統計。

▶ (ご参考) MAT遡及課税問題のポイント

- ・MATとは最低代替税 (Minimum Alternate Tax) のこと。インド国内企業による最低額の納税を確実にするため1990年代中ごろに導入されました。
- ・繰越欠損金等により課税所得が圧縮されている場合でも、会計上の当期利益の18.5%が法人税額(控除などを含めた税法上の算出額)を上回る場合、MATを支払う必要があります。
- ・インドではこれまでもMATに限らず、企業に対する遡及課税の督促がたびたび問題になっています。モディ首相は2014年総選挙の公約の一つとして遡及課税の廃止を掲げました。
- ・委員会設置等、MAT問題解決の為の一連の施策が進めば、インドの課税制度への信頼感が高まり、投資資金の流入を後押しすることが期待されます。

日付 (2015年)	MAT課税問題の経緯
4月14日	ジャイトリー財務相が外国人投資家に対する課税により、4,000億ルピーの税収を見込んでいると発言。市場に不安感が広がる。
4月21日	インド財務省の当局者が過去のキャピタルゲインに対する課税免除を求める外国人投資家の要求に応じない姿勢を示す。
4月22日	政府高官が外国人投資家と電話会議をおこない、「租税条約に基づく税制の適用を受ける投資家はMAT徴収の対象とならない」と明言。
5月7日	ジャイトリー財務相が国会で「遡及的な課税を回避する」と明言。問題の調査に向け委員会設置を発表。

出所: 各種報道を基にイーストスプリング・インベストメンツ作成。(2015年5月15日時点)

※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ため作成したものです。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。

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