

インド経済の現況

モンスーンの影響と政治動向

ご参考資料 2012年8月21日

グローバルに不透明な環境と国内景気の減速懸念から、インド株式市場は軟調に推移してきましたが、先に発表された7月のインフレ率が2年8カ月ぶりの低水準であったこと、これに伴う金利引下げ予測等明るいニュースも見られます。インド経済の現況につき、当社グループのシンガポール運用拠点のインド株式運用担当者からのコメントをお伝えします。

降雨量の少ないモンスーン： インド経済には中期的な悪材料に

今年のインドにおけるモンスーンの降雨量が低水準であることはメディア等でも報じられていますが、7月に比べて、8月は回復傾向がみられます。8月はモンスーン期の降雨量の約3割程度を占める月であり、今後の降雨量がその後の展望にとっても重要となるでしょう。しかしながらコンセンサスとしては、今年が「干ばつ」に該当する可能性が高く、特に農業地帯はこの影響を受けると予測されています。

インドにおける農業のGDP寄与度は、過去数年にわたり低下しているものの、2013年度においても約15%を占めています。市場の予測シナリオは、低い水準の降雨量から農業部門のGDP成長が横ばいないしは低下、これがGDP全体を押し下げるといえるものです。これは下記のように連鎖的にインド経済に悪影響を及ぼすことになりかねません。

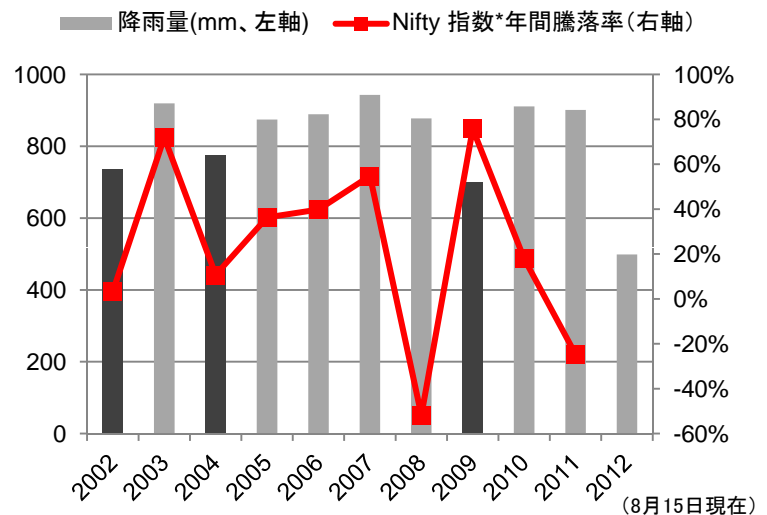
1. インフレ率の上昇：
降雨量の減少から食品価格が上昇し、インフレ率が上昇する。
2. 金融政策の遅れ：
インフレ率の上昇に伴い、金利引下げの実施が遅れる
3. 財政赤字の拡大：
金融政策の遅れから景気低迷が継続、財政赤字の拡大につながる

また、干ばつ対策の補助金等も赤字拡大要因になるでしょう。

少ない降雨量が悪材料であることは否めません。しかしながら、直近でいわゆる「干ばつ」とされた3年(2002年、2004年および2009年)の降雨量と株式指数の推移をみると、これらの年においても、経済モメンタムの強さが株式市場をけん引した形となり、概ね株価は上昇しています。

ただし、今年の株式市場は国内景気の低迷や欧州債務危機等のグローバル要因を受けて弱含んで推移しており、これまでとは違う状況であることは認識すべきでしょう。

インドのモンスーン期(6月-9月)の降雨量と 株式指数の推移(2002年-2012年(8月15日現在))



出所: インド気象局、Bloomberg L.P. 等のデータに基づき
イーストスプリング・インベストメンツ作成。 指数は2011年末まで

今年の降雨量の不足は農業関連、および地方都市での消費関連に従事する企業の収益に影響を与えられ、また前述のシナリオに基づく自動車、一般消費財のセクターがより直接的な影響を受ける他、メディア(広告収入の減少)、セメント(来年の予測が地方での住宅建設にともなう需要に基づくため)、銀行(農業地域での債務免除等の措置が実施される可能性)等の業種が影響を受けると考えられます。

強いリーダーシップをもつ新財務相の着任： 経済改革の推進、加速に期待

一方でインド経済に大きな影響を与えるもう一つのトピックである政治動向についてもご説明します。過去数週間、インド国内は政治をめぐる憶測がさかんに飛び交う状況でした。前財務相であったムカジー氏は6月に財務相を辞任後、7月に大統領に就任しました。

PCAアセット・マネジメント株式会社は、2012年2月14日付けで商号を「イーストスプリング・インベストメンツ株式会社」に変更いたしました。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なんら関係がありません。

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 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

その後、チダムバラム前内相が、これまでシン首相が兼務していた財務相に任命されました。

当社グループでは、チダムバラム財務相の着任により、政府が実現性の低い政策案に安易に飛びつくことがなくなるだろうと考えています。政府の切迫感のなさは、専任の財務相の発表まで1カ月もの期間を有したことで明らかですが、過去財務相の経験を有し、決定力のあることで知られるチダムバラム氏を再任したことについては安心できることだと判断しています。

チダムバラム氏は改革推進派とみなされており、彼により遅れていたインフラ関連のプロジェクトの推進が期待されます。例えば、土地所有規制上禁止されている国所有の土地を企業がインフラ・プロジェクトに使用することの緩和等です。現在非常に厳しい制限下にある小売業については海外直接投資の規制緩和に期待がもたれていますが、これは各政党からの反対意見が多く実現は難しいという見方もあります。

インドの改革の遅れは、現在の政権のリーダーシップの不在によるものが大きいと判断しています。チダムバラム氏は過去財務相として注目すべき実績をあげており、強いリーダーシップの発揮が期待できると考えています。

今後の運用方針： インフレの影響を加味したポートフォリオ構築

インド株式市場は引続き、グローバル、国内双方の要因の影響を受け、不透明な市場展開が継続すると想定していますが、現状、当社グループが運用を行うインド株式のポートフォリオにおいて、今年のモンスーンの影響により、保有銘柄のバリュエーションや評価に多大な変更が生じるとは考えておりません。

今年は、政策金利の引下げを想定しており、すでに実施されましたが、現状では年内にさらなる利下げの余地があると想定しています。

従来よりインフレ圧力も勘案して分析と銘柄選択を行ってききましたが、現状では、さらなるインフレ圧力の可能性を注視し、引続き利益幅の低下を見越し、一般消費財をアンダーウエイトとしたポートフォリオ構築を継続する構えです。

*Nifty指数(S&P CNX Nifty)とは、インドを代表する50の株式のパフォーマンスを表す指数です(2012年7月末現在)。同指数は、ナショナル証券取引所が出資するインディア・インデックス・サービス・アンド・プロダクツ・リミテッド(IISL)が所有し、管理を行っています。IISLは、スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)とコンサルティングおよびライセンス契約を結んでいます。

※当資料は情報提供のみを目的とするもので、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。