

インド政治・経済現況

加速する構造改革、経済成長路線回帰へ期待

ご参考資料 2012年10月17日

インドは2008年の世界金融危機後、金融政策等により2009年は景気後退を回避したものの、2010年にはインフレ圧力の上昇、また2011年頃からは欧州債務危機からグローバルなリスク回避姿勢の拡大による影響も受け低迷しました。現在、リスク回避姿勢の緩和とともに、これまで悪材料であった国内要因解消の期待が高まっています。この概要につき、ご説明します。

危機感をバネに、加速する構造改革： 外部環境改善との相乗効果に期待

2010年以降、他のアジア新興国で海外直接投資が回復し、株式市場もASEAN諸国を中心に堅調に推移してきたなか、歴史的には高値圏にあるものの、インド株式市場の相対的な低迷は顕著でした。

インドは高い潜在成長力を有し、旺盛な内需に支えられた内需主導型の経済成長を維持しましたが、2011年からはグローバルなリスク回避の流れとともに、消費減速や輸出の伸びのピークアウト等もあり、株式市場は年末まで低迷しました。2012年に入り、年初は上昇したものの、グローバル要因や外資課税強化懸念等から5月頃まで調整しました。

その後、リスク回避姿勢の緩和とともに、6月以降は上昇傾向ですが、その背景にはインド政府の構造改革の強化があります。

外部環境の悪化に加えて、国内問題が連鎖的に影響しあった結果、経済成長の急減速、また大手格付け機関による格下げリスクも浮上し、インド政府は強い決意を持ち長期経済成長路線への回帰に立ち上がりました。

インドは今年11月に国内経済で重要な位置を占めるグジャラート州地方選から2014年5月に予定される下院総選挙まで長い選挙シーズンを迎えます。それまでに現政権がどこまで財政改革、投資促進策を提示できるかに市場の注目が集まっている状況ですが、8月に就任したチナムバラム新財務相は既に積極的な施策を打ち出しています。

グローバルにみると、欧州債務危機、米国財政の崖といった悪材料が重石となり、リスク回避に振れやすい投資環境が継続しています。しかしながら、当社グループではこれらについては問題点が明確化し徐々に株式市場への織込みも進んでいると考えています。

前述の通り危機感が増すなか、新財務相の就任をターニング・ポイントとし、インドは様々な構造改革に取り組む姿勢を明確に見せています。具体的な政策については下表をご参照ください。

動き出した政府のイニシアティブについて、一部には懐疑的な見方もあります。しかしながら当社グループでは、これらの施策、特に金融緩和が今後の国内投資環境の改善につながり、期待されるグローバル要因の環境改善との相乗効果とともに、インド株式市場を長期的な上昇トレンドに引戻す契機となるのではないかと想定しています。

インド国内における主要な問題点とその影響・政府の対策および今後期待される状況

	インド国内における主要な問題点とその影響	政府の対策および今後期待される状況
金融引締めと金利高止り	<ul style="list-style-type: none"> ● 2010年年初から2011年後半まで利上げ基調維持。(2012年4月利下げに転換) ● 金利高止まりで企業の資金調達コストの上昇および、2008年までの積極的な設備投資の反動から、企業の設備投資が低迷。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 経済でこ入れのための公式指針に、財政健全化計画、物価の安定を明示。 ● 市場ではインド準備銀行の金融緩和再開への道は開かれたと評価。 ● インフレ圧力の低下により金融緩和が促進され、企業活動の回復や企業収益の改善に期待。

※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。

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

	インド国内における主要な問題点とその影響	政府の対策および今後期待される状況
<p>原油高による経常赤字の拡大</p> <p>燃料補助金等からの財政赤字の拡大</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●インドは原油の大半を輸入に依存しており、国際原油相場の上昇により貿易収支が悪化、経常赤字が拡大。同時に燃料補助金により財政赤字が拡大。 ●経済改革の遅れが重なり、大手格付け機関による格下げ懸念が継続。また、原油高に伴う燃料等の原材料価格の上昇が企業の収益圧迫要因に。 	<ul style="list-style-type: none"> ●原油相場の上昇は軟化。 ●ディーゼル油価格を引上げ、燃料補助金を削減。 ●新財務相召集の特別委員会が徴税方式改善、民営化促進、補助金削減、5ヵ年計画に基づく歳出削減の4本の柱を通じた財政赤字の削減案を提示。 ●貿易収支の悪化要因であった金の輸入の減速とともに、経常赤字の改善に期待。また、原材料コストの改善によりインド全体の財政、企業収益への好影響も想定。
<p>海外投資家による直接投資の停滞</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●金利の高止りによる投資環境の悪化、外資規制緩和の停滞等から、インド企業にとって重要な資金調達源である海外投資家動向が不安定に。 ●一般的租税回避防止規定の導入懸念からも資金流入が減速。 	<ul style="list-style-type: none"> ●税制改正の他、複数の投資促進策が提示される。 ●外資出資規制の緩和。(小売、空運、放送、保険、年金運用等) ●一般的租税回避防止規定は延期の方向。
<p>インドルピー安進行</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●海外資金流入減速等の影響もあり、急激なインドルピー安に。6月の原油価格下落を相殺、輸入物価上昇からインフレ圧力等に進展、輸出促進を上回る悪影響に。 	<ul style="list-style-type: none"> ●前財務相(大統領就任)退任後、シン首相による一般的租税回避防止規定の見直し等、投資促進姿勢へ転換。 ●新財務相就任後、さらに改革路線を強化。多くの改革策が提示され、うちルピー相場安定と投資促進も公式指針にとりあげられる。

今後の注目ポイント:
金融緩和、海外資金の流入および設備投資

今後のインド株式市場の展望は、現在着手されている構造改革の成果によるものが大きいと考えていますが、特に下記の点を注視しています。

1) 金融緩和の進捗と金融政策の奏功

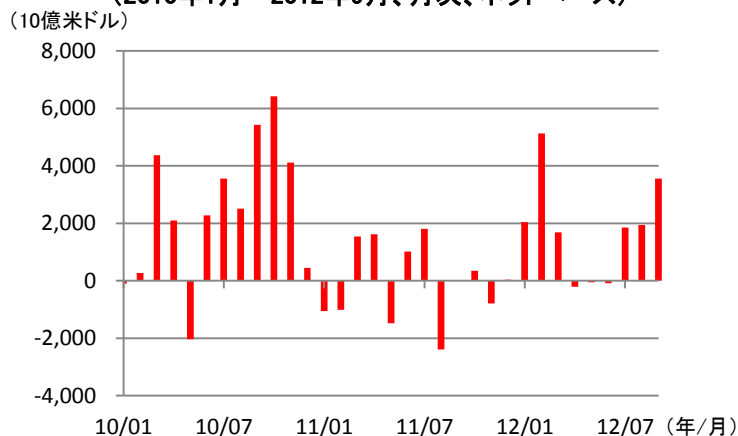
燃料価格引上げ、モンスーン期前半での低降雨量が及ぼす食品価格への影響、8月までのルピー安の影響、原油価格の回復等、一時的なインフレ上昇圧力は高まっていますが、政府の財政改革と連動し、インド準備銀行も景気配慮型の政策を推進することが期待されます。

2) 外国人機関投資家による資金流入の増加

これまでの悪材料からインドの潜在的な成長性への疑念が生じ、他のアジア諸国と比較して相対的な魅力度の低下から外国人機関投資家による資金流入は停滞していました。今後、政府の投資促進策の実施に加え、金融緩和による

金利高解消が進むことにより対内直接投資の増加が期待され、資本収支の安定によるルピー相場の下支え、投資資金の確保等、経済成長への寄与が期待されます。2010年からの外国人機関投資家からの資金流入を月ベースで見ると、構造改革の兆しが見え始めると同時に買い基調へ回帰しています。

外国人機関投資家のインド株式投資額の推移
(2010年1月～2012年9月、月次、ネットベース)



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。

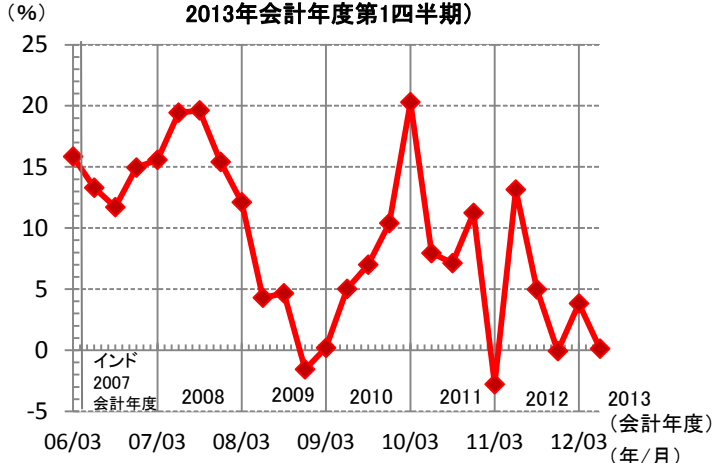
※当資料は情報提供のみを目的とするもので、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予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

3) 民間投資の回復

様々な阻害要因から民間企業の設備投資は低迷していましたが、これらの要因の解消やインフラ投資の促進により企業マインドが改善、回復へ転じることが期待されます。

インド総固定資本形成の推移

(2006年(3月末)~2012年(6月末)、四半期ベース、前年比
インドにおける2006年会計年度第4四半期~
2013年会計年度第1四半期)

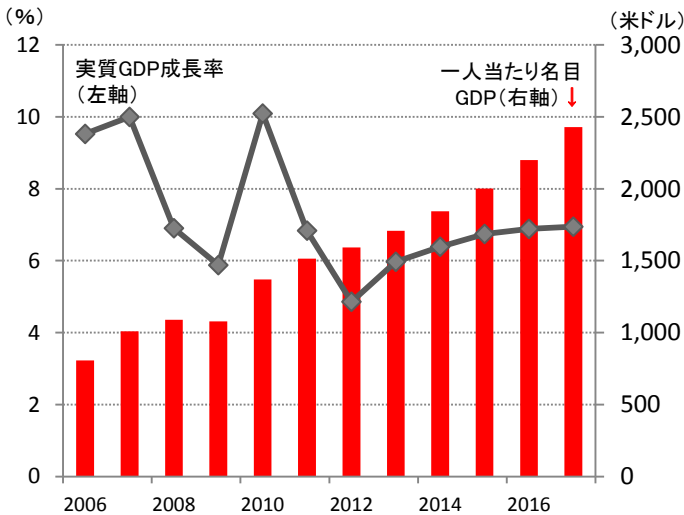


出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。(注: インドの会計年度は毎年4月~翌年3月)

2010年以降、インドの経済成長力はアジア域内の比較では相対的に精彩を欠くと判断されてきましたが、金融危機以降および2010年以降においても、経済は着実に成長を続けており、さらに今後も期待が持てる環境が整ったのではないかと考えています。

インド実質GDP成長率(前年比)および 一人当たり名目GDP(米ドルベース)の推移 (2006年~2017年)

(実質GDP成長率は2012年、一人当たり名目GDPは2011年以降予測値)



出所: IMF (World Economic Outlook Database, October 2012)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。

今後の見通し:

インドの強い成長へのコミットメントに確信 長期的な経済成長サイクルへの道が大きく開ける

当社グループのインド株式運用担当者はインド現地においても綿密な情報収集を行っていますが、チダムバラム新財務相の指揮下で実施される施策は適切かつ実現性が高く、またインド経済を成長路線に回帰させるための強いコミットメントは信頼のおけるものだと判断しています。

現状、経済やインフラ面での様々な目的から多数のプロジェクトが存在し、一時中止や遅延の案件についてはその全ての背景の説明と、優先順位をつけての再開、スピード強化について公表されています。数多い施策の中には、長い時間を要するものもありますが、短期的に奏功し早急にインド経済にとってプラスとなる可能性の案件も多いと考えています。

新財務相は国内企業とのコミュニケーションを精力的に行うことや、海外資金回帰の施策、財政赤字への対応等を自ら明確に示しています。またインフラ整備投資に向けた支出増に重点をおくことも表明しており、その手腕に期待がもたれています。

当社グループのインド株式運用担当者は、新財務相のこれらの取組みを高く評価しています。力強いリーダーの指揮下、インド経済成長への歩みが再稼動したと考えています。

※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。