



## India Insights (6月号) (インド市場を見る眼～現地からの報告)

HSBC投信株式会社  
2016年6月22日

### <トピックス>

インド準備銀行(中央銀行)ラジャン総裁、9月の任期満了での退任を表明  
インド経済は中国を上回る成長率を維持

### マーケットサマリー(株式・債券・為替市場)

- ▶ 5月は、強い景気指標や好調な企業収益を背景に株式市場は堅調に推移した一方、インフレ率の上昇などから債券市場は軟調となった。通貨ルピーは対米ドルで弱含んだ。

### <トピックス>

インド準備銀行(中央銀行)ラジャン総裁、9月の任期満了での退任を表明

- ▶ ラジャン中央銀行総裁は6月18日、中央銀行職員向けの書簡で、本年9月4日の任期満了をもって退任すると表明した。市場ではラジャン総裁の続投を期待する向きが多かったことから、退任の決定及びその発表時期は予想外と受け止められた。
- ▶ ラジャン総裁は、2013年9月の就任後間もなく、在外インド人(NRI)外貨預金(FCNR)スキームを導入しており、これによる資金流入がインドルピーの下支え要因となった。現在、市場では、この外貨預金(期間3年以上)の満期が本年9月から11月に集中することが懸念材料となっている。これに対しラジャン総裁は、退任表明の書簡の中で「FCNRの満期到来による外貨預金引き出しと資金流出に対して、中央銀行は既に十分備えており、懸念されているような状況とはならないだろう」と述べている。
- ▶ ラジャン総裁の後任者に残される課題としては、短期的には、①銀行のバランスシートの透明性向上/不良債権問題への対応、②金融政策委員会(Monetary Policy Committee)の設置及び信頼性のあるインフレ目標の設定が重要となる。これらは金融改革の二つの柱であり、構造的にインフレの抑制、資本コストの低減をもたらすものである。
- ▶ なお、各種報道によれば、次期総裁候補としては、スブラマニアン財務相主席経済顧問、インド準備銀行パテル副総裁、インドステイト銀行バツタチャリア会長、などの名前が挙がっている。

- ▶ ラジャン氏の退任は短期的には株式、債券、通貨にとりマイナス要因となるが、中期的なインド市場の先行きには、国内景気の回復が最も重要と見られる。

### インド経済は中国を上回る成長率を維持

- ▶ インドの今年1-3月期の実質国内総生産(GDP)成長率は前年同期比+7.9%となり、2015年10-12月期の+7.2%から上昇した。これに対し、中国の1-3月期の成長率は前年同期比+6.7%と、7年振りの低水準にとどまった。インド経済は世界でも最も高い成長率を記録している。
- ▶ 一方、インドでは鉱工業生産指数や輸出の伸びが弱く、また不良債権が15年振りの高水準に達するなど、他の経済指標が低調であることから、GDP統計の信頼性に疑問を投げる向きもある。
- ▶ そこで総付加価値(GVA)を見ると、1-3月期は前年同期比+7.4%と過去6四半期で最も高い伸びを示している。また、同四半期は民間消費が前年同期比+7.4%と堅調に伸びており、インド経済の順調な拡大を示している。
- ▶ 但し、民間設備投資には回復の兆しがさほど見られない。政府には公共投資を通じた一段の刺激策が求められている。

## <マーケットサマリー>

### 株式市場

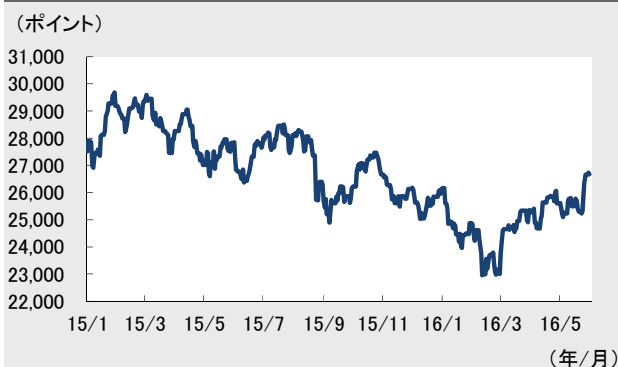
#### 強い景気指標などを背景に堅調な展開

- ▶ 5月のインド株式市場は底堅く推移し、SENSEX指数は前月末比+4.1%となった。強い国内景気指標、1-3月期の好調な企業決算、またアッサム州議会選挙でモディ首相率いる国政与党のインド人民党(BJP)が同野党国民会議派から政権を奪取したこともプラスに働いた。一方、米国の早期利上げ観測の高まりはマイナス要因となった。
- ▶ 今後、インド株式市場を押し上げる可能性のある材料としては、①良好な経済指標の発表、②一段の金融緩和、③モンスーン期(6月-9月)の降雨量(気象庁は今年はや平年を上回ると予想)、④物品サービス税(GST)法案の成立(7月に開始予定のモンスーン国会で審議)、が挙げられる。

#### 当社の株式運用戦略

- ▶ 当社では、インド株式ファンドの運用においては、インド経済の回復から恩恵を受ける景気敏感セクターに引き続き重点を置いている。中でも健全な財務体質を持ち、景気好転の流れに素早く対応できる企業に注目している。一方、景気動向の影響を受けにくい生活必需品やヘルスケアはアンダーウエイトに維持しているが最近の株価下落で割安感が強まっている銘柄については組入れを増やす好機と見ている。

図表1 SENSEX指数の推移  
(2015年1月1日～2016年5月31日)

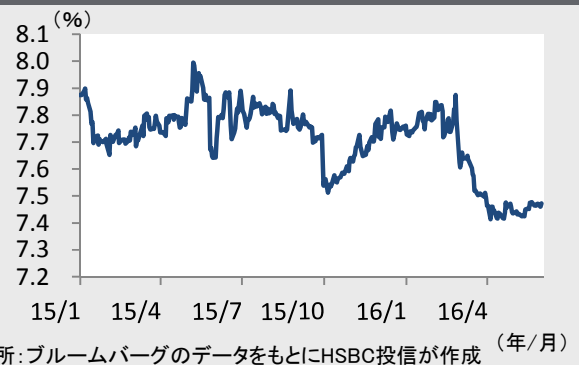


### 債券市場

#### インフレ率加速などからインド債券利回り上昇

- ▶ 5月のインド債券市場は、10年国債利回りが0.04%上昇(価格は下落)し7.47%となった。4月の消費者物価指数(CPI)が前年同月比+5.4%と、3月の+4.8%から加速したこと、などがマイナス要因となった。
- ▶ インド準備銀行(中央銀行)は6月7日の金融政策決定会合で、政策金利のレポレートに6.5%で据え置いた。

図表2 インド10年国債利回りの推移  
(2015年1月1日～2016年5月31日)



#### 当社の債券運用戦略

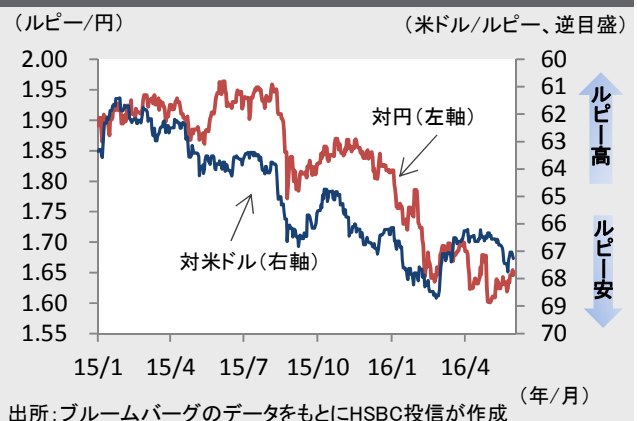
- ▶ 当社では、インド債券ファンドの運用においては、引き続きルピー建インド国債を有望視している。今後、10年を超える同国債の発行量は多くなる見通しであり、10年超の長期債券は金利上昇圧力を受けやすいことから、残存期間が5年から10年の債券を選好している。

### 為替市場

#### 中長期的な強気スタンス維持

- ▶ 5月のインドルピーは、対米ドルで弱含み、対円では前月末比横ばい。
- ▶ 短期的には、インド政府がイランに支払う原油輸入代金手当のためのユーロ買い(65億ユーロ相当)、在外インド人外貨預金(FCNR)の満期到来(200億米ドル相当)がルピー相場に下落圧力となる可能性がある。
- ▶ 中期的にはルピーは底堅い推移を予想している。中央銀行は潤沢な外貨準備高を有しており、さらに積み増すことが見込まれる。これは引き続きルピー相場の下支え要因となる。また、中央銀行は、資金流出増に対しては、公開市場操作を通じて十分な流動性を供給することが見込まれる。

図表3 インドルピーの推移  
(2015年1月1日～2016年5月31日)



## 留意点

### 投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書(交付目論見書)」および「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

### 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%(税込)
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用(信託報酬) 上限年2.16%(税込)
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「投資信託説明書(交付目論見書)」、「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

## HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第308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



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.com/](http://www.assetmanagement.hsbc.com/)



電話番号 03-3548-5690

(受付時間は営業日の午前9時～午後5時)

#### 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社)が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。