

# インド経済・市場概況

## 預金準備率引き下げと外資規制緩和

HSBC投信株式会社  
2012年9月18日

### 要旨

- ▶ RBIは預金準備率を0.25%引き下げ4.5%とすることを決定。また政府は総合小売業と航空業の外資規制緩和策を発表。
- ▶ 7月に就任したチダムバラム財務相は、税制改革、財政再建、外資規制の緩和などの経済改革を積極的に推進。
- ▶ 対内直接投資(FDI)の増加に繋がる政策が実行に移され、信頼し得る財政再建の道が示されれば、インド経済・株式市場には海外からの資金が本格的に回帰すると予想。

### インド株式市場は9営業日続伸

17日(月)のインド市場では、インド政府が14日(金)に小売りと航空業の外資規制緩和策を発表したことに加え、17日(月)にRBIが市場予想に反して預金準備率の引き下げを決定したことを手掛かりに、代表的株価指数であるSENSEX指数は前営業日比+0.4%の18,542.3と9営業日続伸しました。

SENSEX指数の推移(2007年1月2日～2012年9月17日)



### インド政府、総合小売業と航空業の外資規制緩和策を発表

この2年間、相次ぐ汚職や不祥事などにより政治求心力を失いつつあった中で、与党・統一進歩同盟(UPA)は税制改革、財政再建、外資規制の緩和などの経済改革の推進を先送りしてきました。しかし、大統領に選出されたムカジー氏に代わり、7月に就任したチダムバラム財務相は現在、これらの課題に精力的に取り組んでいます。

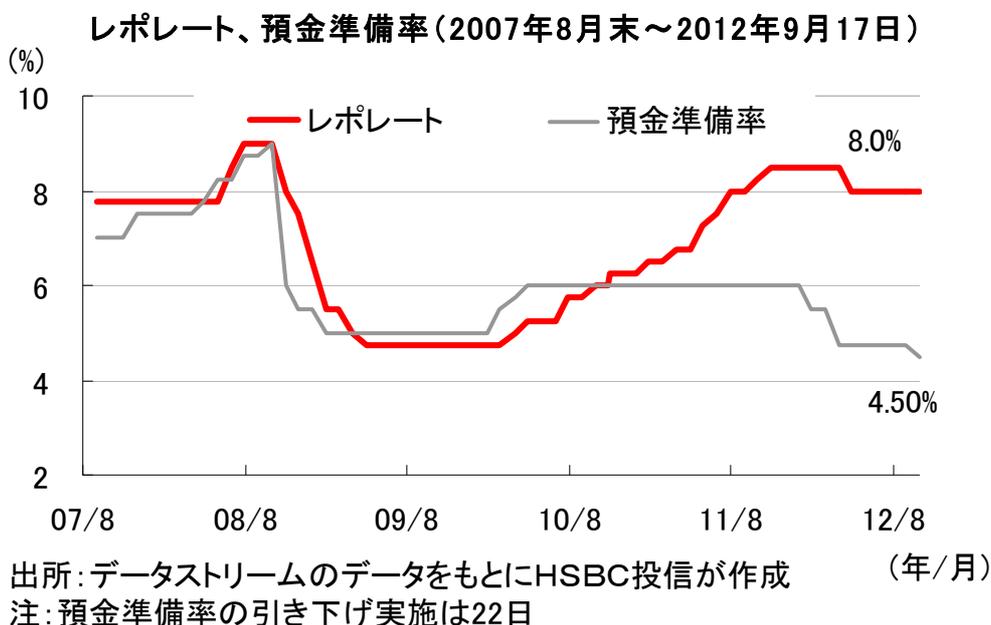
政府は14日、総合小売業への外資による出資比率を51%まで認める規制緩和案の実施を決定しました。同案は昨年11月に閣議決定されたものの、野党や連立与党内からの激しい反発を受けて実施が棚上げとされていたものです。参入企業には国内仕入れ率を最低3割とすることが義務付けられるなどの規制は残るものの、これによりウォルマート(米)、カルフル(仏)、テスコ(英)、イトーヨーカ堂(日)などの外資系小売チェーンによる、人口12億の巨大なインド小売市場への本格参入が可能になります。実施時期は、近く公表される見通しです。

また政府は、外国航空会社による国内航空会社への出資比率を49%まで認めることも決定しました。インドの航空会社は多額の債務を抱えており、外国航空会社からの出資と経営ノウハウの導入により、経営再建を図ることになります。

### インド準備銀行(RBI)、預金準備率を0.25%引き下げ

RBIは9月17日(月)の金融政策決定会合で、預金準備率((CRR; 市中銀行が預金総額のうちRBIに預け入れる額の比率)を0.25%引き下げ4.5%にすることを決定しました(9月22日実施)。預金準備率の引き下げは今年3回目、6ヶ月振りとなります。一方、政策金利であるレポレートは8.0%に据え置かれました。大方の市場関係者はレポレートだけでなく、預金準備率についても据え置きを予想していたため、今回の決定はサプライズと受け止められました。なお、今回の預金準備率引き下げにより、市場には約1,700億ルピー(約2,400億円)相当の流動性が増加するとRBIは説明しています。

RBIは先月発表した年次報告書で「金利低下だけでは投資を押し上げることは出来ない」としており、今回の声明文でも、「インフレ圧力の抑制が投資の拡大や生産性の向上に不可欠である。」とタカ派姿勢を崩していませんが、預金準備率を引き下げた背景として、「年後半にヒンドゥー教のお祭りや納税資金などの季節要因で資金需要が高まる可能性がある」としています。



### インド経済は底入れから緩やかな回復へ

2012年4-6月期の実質国内総生産(GDP)成長率は前年同期比+5.5%と前四半期の同+5.3%からやや回復、市場予想(同+5.2%)を上回り、成長鈍化に漸く歯止めがかかりました。需要項目別では、個人消費や固定資本投資が減速した一方、政府消費が加速したことが牽引役となりました。産業別では、農業、製造業などが牽引役となりました。しかし、農業についてはこの先、モンスーン期前半(6月~7月)の降雨量不足の影響が、また製造業については、直近7月の鉱工業生産指数は前年同月比+0.1%と前月の同-1.8%からやや改善したものの市場予想(同+0.5%)を下回り、足元の生産活動が依然として低迷していることから、今後電力不足の影響が表れることが予想されます。当社では、現在進められている構造改革の進展に伴い、インド経済の回復は続くと考えていますが、その速度はインドとしては緩やかなペースに止まるとみています。

### 政策金利の引き下げの前提条件はインフレ率の一段の下落

インフレ率(WPI、前年同月比)は2011年の+10%前後から徐々に低下しているものの、直近の8月は+7.6%と、RBIが望ましいと考える水準(+5%)を大きく上回っています。6月前半は平年を26%下回る水準にとどまっていたモンスーン期の降雨量が8月以降、急速に回復しており、食料品価格に関しては上昇懸念が後退しています。一方、政府が13日、約1年振りにディーゼル油の価格を引き上げたことに示される通り、今後は、各種補助金の削減による製品の

## ご参考資料

値上げがインフレ率の押し上げ要因となることが予想されます。加えて、ルピー安による輸入物価の上昇圧力が依然として強いことを勘案すると、インフレ率は当面、+6~8%程度にとどまると当社では予想しています。

当社では、4-6月期の実質国内総生産(GDP)成長率が引き続き低い伸び率となったこともあり、RBIが景気挺入れに向けて追加利下げを行う可能性はあると見ていますが、利下げには、インフレ率の一段の下落が必要と思われます。

### **インド株式市場見通し～経済の構造改革進展への期待**

市場ではチダムバラム財務相が17日、政府は今年10月末までに財政再建への道筋を示すために更なる構造改革を打ち出すと発言したことを受けて、厳格な財政規律を定めた「財政責任・予算管理法」の復活を期待する声が高まっています。

対内直接投資(FDI)の増加に繋がる政策が実行に移され、信頼し得る財政再建の道が示されれば、インド経済・株式市場には海外からの資金が本格的に回帰するものと見ています。

また、欧州では域内の債務危機への対応に向けて、欧州中央銀行(ECB)が新たな国債買い入れプログラムを導入し、米国では景気下支えに向けて、連邦準備制度理事会(FRB)が量的緩和第3弾(QE3)の実施を発表するなど、世界的にリスク資産への投資環境が整いつつあることも支援材料と考えます。

(以上)

### <関連するファンドに関わる事項>

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いただき、ご自身でご判断ください。

お客様には投資信託のご購入にあたり、以下の費用をご負担いただきます。

■ 購入時に直接ご負担頂く費用

- 購入時手数料 上限 3.675%(税込)

■ 換金時に直接ご負担頂く費用

- 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頂く費用

- 運用管理費用(信託報酬) 上限年 2.1%(税込)

■ その他費用

- 上記以外に保有期間など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)」などをご確認下さい。

\*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 投信が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用項目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、ご投資をされる際には、事前に良く「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。

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

社団法人 投資信託協会会員/一般社団法人 日本投資顧問業協会会員

### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

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、特定の投資信託等の売買を推奨・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。