

## 市川レポート (No.62)

## インド経済と金融市場の展望

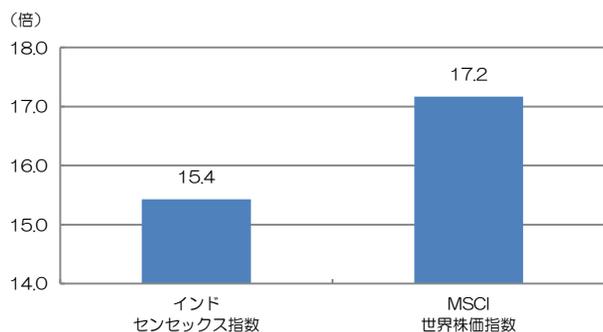
- インドでは構造改革の進展や物価安定など金融市場にとって好材料がそろう。
- 株価の下げは調整の範囲内で早晚上昇に転じる可能性はあるとみる。
- 国債相場は安定推移、米国で利上げが行われても影響は軽微と思われる。

## インドでは構造改革の進展や物価安定など金融市場にとって好材料がそろう

モディ首相は経済構造改革、いわゆるモディノミクスを着実に進めています。現在は土地収用法改正案と物品・サービス税（GST）法案の審議が行われており、GSTが成立すればインドの税制が簡素化されます。またインド準備銀行（RBI）のラジャン総裁の政策手腕も高い評価を得ています。RBIは3月2日、物価目標の正式導入で政府と合意したほか、今年に入り2度の緊急利下げを実施しました。足元ではインフレが鎮静化し、ルピーの対ドル為替レートも安定的に推移しています。

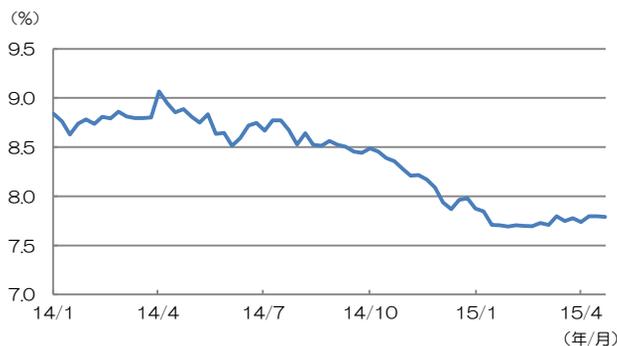
国際通貨基金（IMF）は今月発表した世界経済見通しにおいて、政府の構造改革や投資の持ち直し、更には原油安が押し上げ要因となり、2015年度（2015年4月～2016年3月）の実質GDP成長率は前年度比+7.5%と、2014年度の同+7.2%から加速すると予測しています。このようにインドでは、①経済構造改革の進展、②良好な経済見通し、③緩和的な金融政策、④インフレの鎮静化、④為替レートの安定という、金融市場にとって好材料がそろっています。そこで以下、株式市場と国債市場について足元の動きを確認し、今後の相場展開を考えます。

【図表1：センセックス指数の予想PER】



(注) データは2015年4月24日時点。世界の主要株価指数で構成されるMSCI世界株価指数（MSCI AC World Index）との予想株価収益率（PER）比較。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：インド10年国債利回りの推移】



(注) データ期間は2014年1月3日から2015年4月24日。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 株価の下げは調整の範囲内で早晚上昇に転じる可能性はあるとみる

まず株式市場について、センセックス指数は3月4日の取引時間中に一時節目の30,000ポイントを突破しましたが、その後は失速し、さえない動きが続いています。背景にはインド株の割高感や、予想を下回る2015年1-3月期の企業決算発表、外国機関投資家（FPI）への課税強化の思惑などがあるとみられます。税制については今後の当局の動きを見極める必要がありますが、インド株の割高感はずでに相当程度修正されており（図表1）、また2015年度の企業利益は前年度比で2ケタ増に達するとの見方もあります。そのため足元の下げは調整の範囲内であり、株式市場を取り巻く良好な材料を勘案すれば、早晚上昇に転じる可能性はあるのではないかとみています。

## 国債相場は安定推移、米国で利上げが行われても影響は軽微と思われる

次にインドの国債市場に目を向けると、利回りは落ち着いた動きを示していることが分かります（図表2）。インフレの鎮静化や為替レートの安定に加え、4月9日に米格付け会社ムーディーズ・インバスターズ・サービスがインドの政府債務格付け見通しを従来の「安定的」から「ポジティブ」へ引き上げたことも材料視されていると推測されます。

この先、低インフレ環境で構造改革が推進される過程において、株式市場は次第に落ち着きを取り戻し、国債相場の安定推移も続くと予想します。ただ年内を展望した場合、米利上げ開始を機に新興国市場からの資金流出懸念が強まり、インドの金融市場も影響を受ける可能性があります。しかしながら利上げのペースはかなり緩やかになる見通しであることや、過去に比べて政府債務の縮小や外貨準備の増加が進み、インドの経済構造も強化されていることなどから、米利上げによってインドの金融市場が深刻なダメージを受けるリスクは小さいとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会