

市川レポート (No.25)

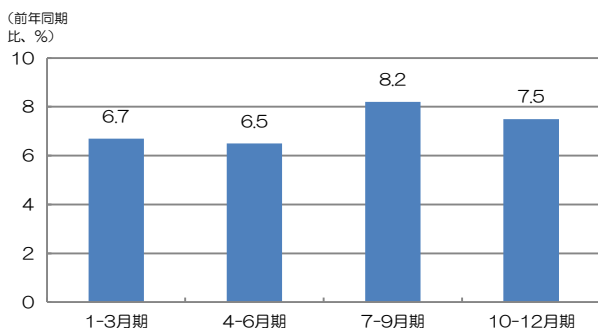
世界の株式市場を俯瞰する (その6: インド編)

前回のレポートではオーストラリア、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピンのアジア・オセアニア6カ国に注目しました。今年の経済成長ペースは国によって強弱まちまちとなる見通しですが、株式市場を取り巻くマクロ環境は総じて良好と思われます。中国の景気減速などいくつかのリスク要因はありますが、各株式市場には中長期的にみて魅力的な投資機会が存在するとみています。今回は、政治面、経済面でこのところ大きな変化がみられているインドを取り上げます。足元のマクロ経済と株式市場の動きを確認し、インド株の今後の見通しについて解説します。

2014年10-12月期の実質GDPは前期から伸びが鈍化

インド中央統計機構は1月末に国内総生産 (GDP) の算出基準年を2004-2005年から2011-2012年へ変更しました。この結果、2012年度 (2012年4月~2013年3月) の実質GDP成長率は

【図表1: インドの2014年実質GDP成長率】



(注) データ期間は2014年1-3月期から10-12月期。
 (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

は前年度比+4.5%から+5.1%へ、2013年度 (2013年4月~2014年3月) は同+4.7%から+6.9%へ、それぞれ上方修正されました。その後2月9日に新基準で算出された2014年10-12月期の実質GDP成長率が発表されましたが、前年同期比+7.5%となり、前期の同+8.2%から減速が確認されました (図表1)。需要項目別にみると、個人消費が同+8.7%から+3.5%へ、総固定資本形成が同+2.8%から+1.6%へ、それぞれ前期から伸びが鈍化しており、これらが影響したと推測されます。

インフレも低水準で推移しており、中銀は緊急利下げで対応

また消費者物価指数 (CPI) にも新基準が導入され、2月12日に発表された1月のCPIは前年比+5.11%となり、昨年12月分は同+5.00%から+4.28%に下方修正されました。このように直近のGDPとCPI統計からは内需と物価の伸びの弱さが示されました。インドの中央銀行であるインド準

備銀行（RBI）は、3月2日に政府と物価目標を正式に導入することで合意した文書を公表し、具体的な目標として2016年1月にCPIの前年比上昇率を+6.0%以下に下げ、2016年度（2016年4月～2017年3月）以降は同+4%から上下2%以内にすることを決めました。これに従ってRBIは3月4日に今年2度目の緊急利下げを実施し、政策金利であるレポ金利を7.75%から7.50%へ、リバースレポ金利を6.75%から6.50%へ、それぞれ引き下げました。

政府は国家予算案で中長期的な成長方針を示す

RBIのラジャン総裁の積極的な行動に対し、モディ首相も一歩踏み込んだ政策を打ち出しています。先に発表された2015年度（2015年4月～2016年3月）国家予算案では、法人税の基本税率の引き下げ（30%から25%へ）や、7,000億ルピー規模のインフラ投資が盛り込まれ、外資誘致で産業競争力を高める姿勢が示されました。その一方で、物品サービス税（GST）の導入も明記されており、財政規律に配慮するバランスのとれた内容となりました。このようにインドでは金融緩和と財政拡大のポリシーミックスが採用されており、足元やや鈍化している経済の成長ペースは利下げ効果で次第に持ち直し、外資誘致やインフラ整備による「モディノミクス」の前進により、中長期的な成長の加速が期待されます。この先、個々の政策が実施される過程で、物価が安定して経済指標が改善すれば、株式市場への安定的な資金流入は継続すると思われる。

マクロ環境は株式市場にとって好ましい状況

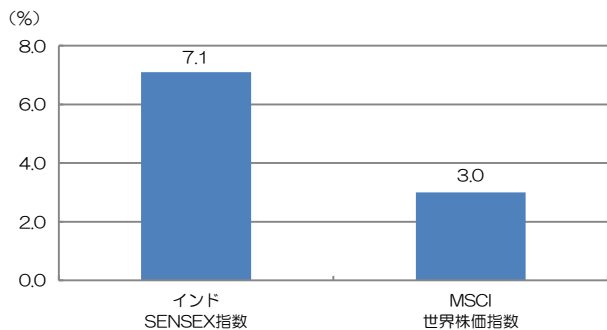
ではインドの株式市場の現状と今後の見通しについてまとめておきます。ムンバイ証券取引所が公表しているSENSEX指数は、主要30社で構成されるインドの代表的な株式指数です。直近のデータに基づく時価総額上位セクターと構成比率をみてみますと、金融が32.6%、情報技術が15.9%、輸送用機器が10.6%となっており、同指数は金利変動や国内外の景気動向に影響を受けやすい特徴があります。そのためRBIのみならず世界の主要中央銀行が金融緩和を行って景気を下支えしていることは、株式市場にとって好ましい状況といえます。

現時点でインド株は世界平均を上回って上昇

図表2は先進国と新興国の46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SENSEX指数の年初から3月5日までの騰落率を比較したのですが、現時点でSENSEX指数が+7.1%と世界平均の+3.0%を上回って上昇していることが分かります。ただ両指数について、

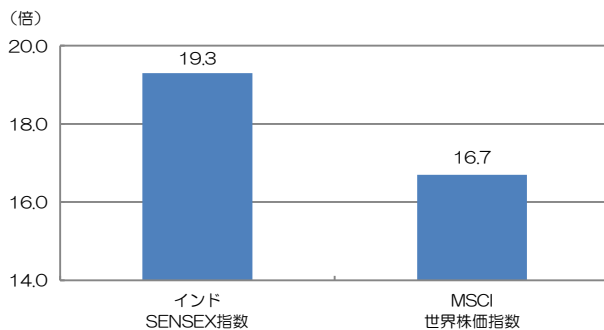
予想株価収益率（PER）を用いて3月5日時点の株価水準を比較してみると、SENSEX指数が19.3倍と世界平均の16.7倍と比べて相対的に割高な水準にあることが示されています（図表3）。

【図表2：SENSEX指数の年初来騰落率】



(注) データは2015年3月5日までの年初来騰落率。
(出所) IMF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3：SENSEX指数の予想PER】

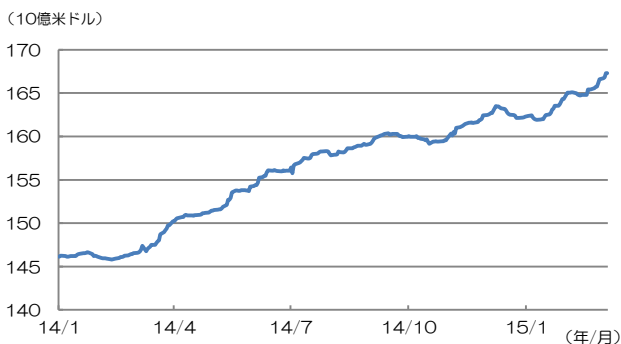


(注) データは2015年3月5日時点。
(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

SENSEX指数の30,000ポイントは1つの区切りに

そのためここからは、企業利益の伸びが株価の方向性を決める重要な要素となりますが、市場では

【図表4：外国機関投資家のインド株投資残高】



(注) データ期間は2014年1月1日から2015年3月5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

SENSEX指数を構成する企業の平均1株当たり利益について、2015年度、2016年度ともに前年同期比で2ケタの上昇率になるとの見方があり、業績見通しは良好とされます。また外国機関投資家のインド株への投資残高もここまで順調に積み上がっています（図表4）。SENSEX指数は3月4日の取引時間中に一時30,000ポイントの大台に乗り、1つの区切りを迎えました。しかしながら当局が積極的な経済政策を打ち出すなか、企業の増益が予想され、また海外からの投資フローの裏付けも確認されていることから、上昇余地はまだ残っていると思われる。

- 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