

インド株式・為替市場の転換点を探る

改革を担う2人のリーダーが登場

ご参考資料 2014年3月17日

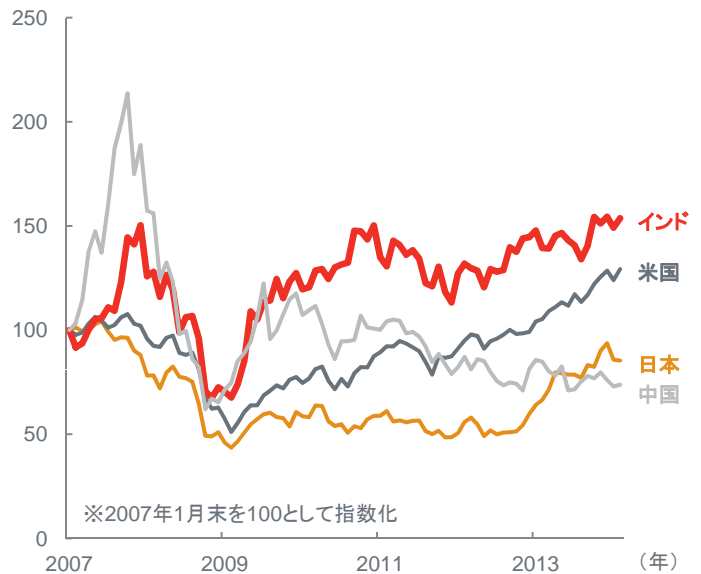
インド株式市場は史上最高値を更新

株式

他国を凌ぐペースで上昇するインド株式市場に世界中の投資家が注目

- 2013年5月以降、米国の量的緩和(QE)の縮小観測により新興国株式市場は軟調に推移しました。しかしインド株式市場は他国に先駆けて反転し史上最高値を更新しています。
- インド株式市場への海外投資家からの資金流入は、足元では他国と比較して高水準にあり、注目の高さがうかがえます。
- 今後も経常赤字改善による為替相場の安定推移や、次回総選挙による政権交代の可能性、その後の経済改革の進展期待などを背景に、更なる資金流入が期待されています。

主要国株価推移(2007年1月末~2014年2月末)



インド: CNX Nifty、米国: S&P500、日本: 日経平均株価、中国: 上海総合

新興国株式市場の海外投資家ネットフロー累計(単位: 億ドル)
(期間: 2013年3月~2014年2月末)

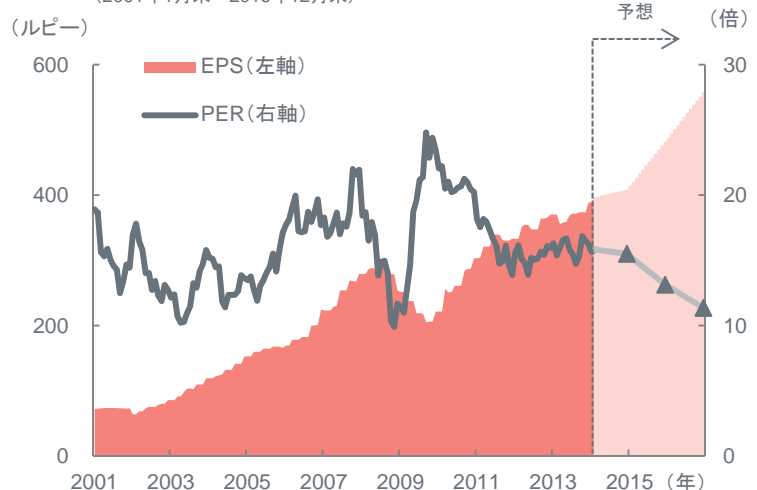


株式

企業業績は過去最高益を更新中 現在の株価水準は相対的に割安感も

- インドの企業収益は2010年末にはリーマンショック前の水準を回復し、足元でも過去最高益を更新しています。特に今までの通貨安や先進国の景気回復の影響を受け、ITや製薬などの輸出企業を中心に好決算が相次ぎ発表されています。
- 今後も政府の景気刺激策や企業の設備投資の回復などが予想されており、更なる増益が期待されます。
- 好調な企業業績に後押しされ、PER(株価収益率)は過去の水準や他国と比較しても割安な状況で推移しています。

インド株式市場の一株当たり利益(EPS)とPERの推移
(2001年1月末~2016年12月末)



出所: 上記グラフはいずれも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。

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が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。

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 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

140317(03)

ラジャン効果 転換期を迎えたインドルピー



インド準備銀行(RBI)第23代総裁 ラグラム・ラジャン

2013年9月に50歳の若さでRBI総裁に就任したラジャン総裁は、インドの金融改革を担うキーマンとして注目されています。ラジャン総裁は米シカゴ大学の著名な経済学者であり、IMF(国際通貨基金)の最年少調査局長として活躍するなど華々しい経歴を持っています。また、IMF在籍時の2005年には3年後の世界金融危機を的確に予言したとして世界中の注目を浴び、2010年に出版された世界同時不況を分析した著書は、ビジネス書のベストセラーになっています。

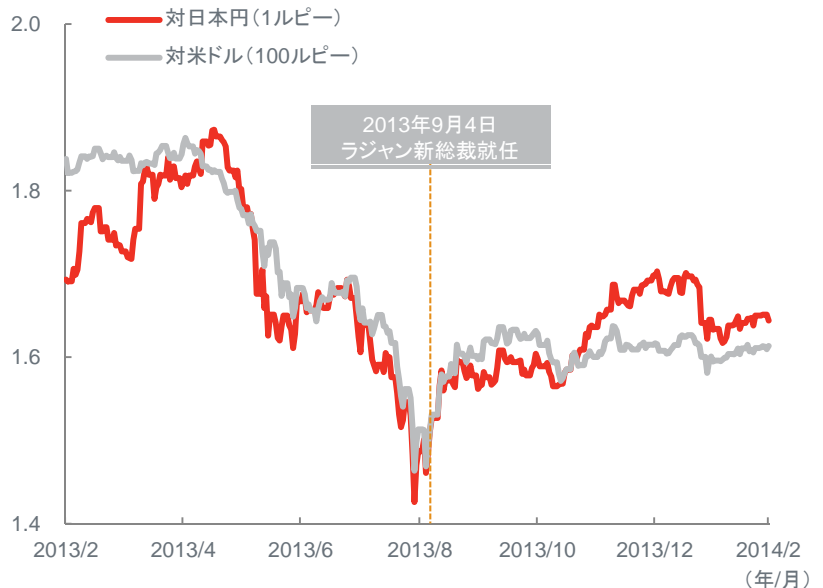
(写真提供: EPA/時事)



ラジャン新総裁に市場が期待 長期的に低迷を続けていたインドルピーは上昇に転じるか

- 2013年5月に米国FRB(連邦準備制度理事会)がQE縮小を示唆してから経常赤字国の通貨は軒並み売られ、インドルピーも対米ドルで過去最安値を更新するなど大幅に下落しました。
- ルピー安は輸入物価の上昇につながり、国内のインフレ率を押し上げる要因となります。インフレ率の高止まりと先行きのインフレ懸念は、当局による金融政策の選択肢を狭めるため、近年の経済成長の足かせとなっていました。
- 2013年9月にRBIの新総裁に就任したラジャン氏は、就任当初からルピー安対策を重視して、政策金利の引上げなど様々な施策を打ち出したことから、混乱していたインドルピー相場は一定の落ち着きを取り戻しました。就任後、為替・株式相場とも安定した動きを見せていることから、市場では「ラジャン効果」と呼ばれています。

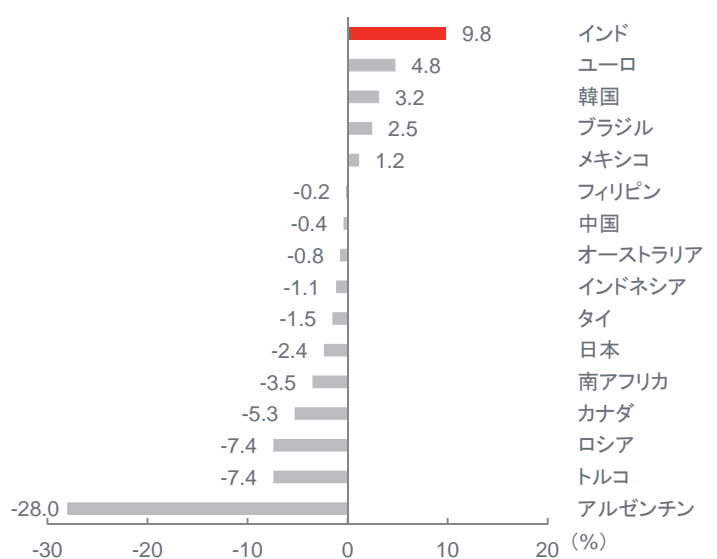
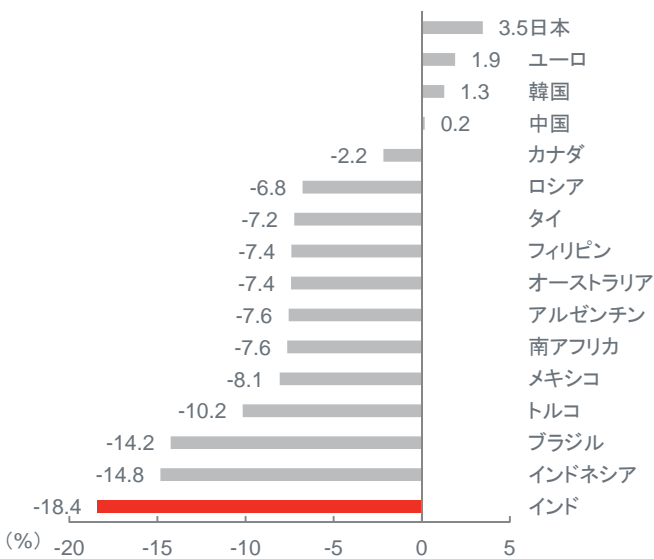
インドルピー為替レートの推移(2013年2月末~2014年2月末)



各国主要通貨の期間別騰落率(対米ドル)

QE縮小示唆~ラジャン総裁就任(2013年5月22日~9月3日)

ラジャン総裁就任~直近(2013年9月3日~2014年2月28日)



出所: 上記のグラフはいずれも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

マクロ経済は改善へ

マクロ

インフレの抑制に強い姿勢 金融政策の透明性を高めるラジャン改革

- ラジャン総裁は就任後、RBIの金融政策に関する様々な改革案を打ち出しています。中でも最重要課題として掲げているのがインフレの抑制です。
- 足元では、政策金利の引上げや食料品価格の低下により、インフレは安定の兆しを見せているものの更なる安定化が求められています。
- ラジャン総裁はインドの金融政策を他国と同じように信頼性の高いものとするべく、諮問委員会を設置して様々な改革案を打ち出しています。中でも注目されているものはインフレターゲットの導入です。今後数年間でインフレ率(CPI上昇率)を段階的に4%±2%まで低下させることを目指すことで、金融政策の透明性を高めることを目的としており、改革の実行が期待されています。

インド政策金利と物価指数(WPI*上昇率、CPI*上昇率)の推移
(2005年4月～2014年1月。CPI上昇率は2012年1月から算出開始)



* WPI(卸売物価指数)とCPI(消費者物価指数)について

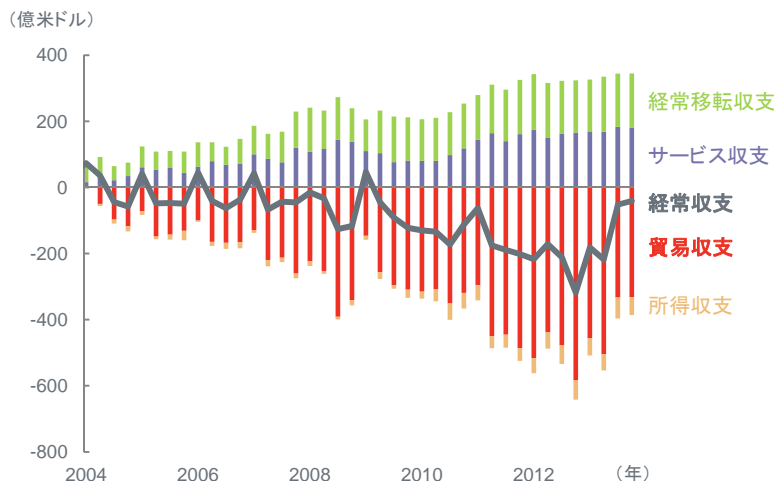
これまでのインドでは、多くの国で主要インフレ指標とされているCPIではなくWPIが重視されてきました。しかし一般的には消費段階の物価を反映しているCPIの方が、より実際のインフレ率に近いと見られ、ラジャン総裁は今後CPIを重視した金融政策を行う方針を打ち出しています。

マクロ

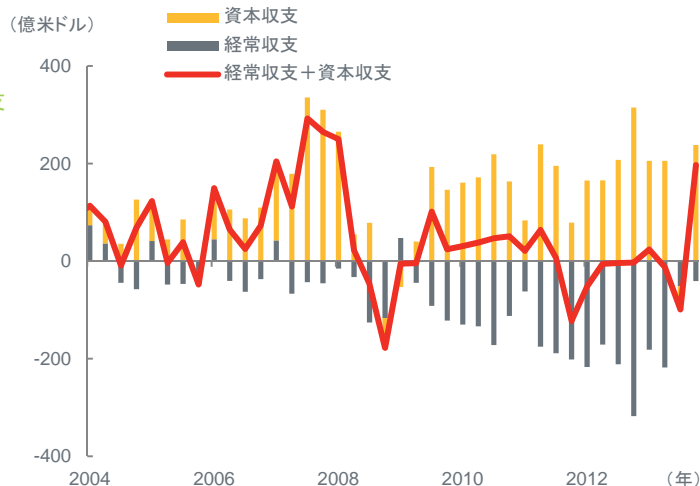
通貨安の原因となった経常赤字は昨年後半から縮小傾向に

- インドでは年々増加する貿易赤字の影響で慢性的に経常赤字が拡大していました。しかし昨年後半以降は、経常赤字の改善傾向が鮮明となっています。
- 経常赤字改善の要因としては、通貨安や政府の輸出優遇策などにより輸出が増加する一方、RBIの利上げによる需要抑制や金の輸入抑制策などによって輸入が減少したことで、貿易収支が大幅に改善したことが挙げられます。貿易収支の改善は為替相場の安定につながり、純輸出の改善は国内総生産(GDP)の押し上げ要因にもなります。
- 今月発表された2013年10～12月期の国際収支統計では、経常赤字額が42億米ドルと前年同期の約320億米ドルから大幅に縮小し、国際収支(主に経常収支と資本収支の合計)では2008年1～3月期以来の大幅な黒字となりました。この発表によって国際収支の改善傾向が改めて確認された形となり、株価や為替の更なる上昇も予想されています。

インド経常収支の推移(2004年1Q～2013年4Q)



インド経常収支と資本収支の推移(2004年1Q～2013年4Q)



出所: 上記グラフはいずれも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

2014年 インド総選挙に注目



インド人民党(BJP)次期首相候補 ナレンドラ・モディ

インド最大野党BJPが次期首相候補として擁立するモディ氏は、グジャラート州首相に2001年から3選連続で選ばれ、同州を国内で最も経済的に豊かな州にしたことで知られており、全国的にも高い支持を集めています。

また、モディ氏は決して裕福でない家庭(父親はチャイ屋台を経営)に生まれ、現在も家族は質素な生活を送っているとされており、政治家の相次ぐ汚職が大きな問題となっているインド政界において、クリーンで庶民的なイメージも高い人気の要因となっています。

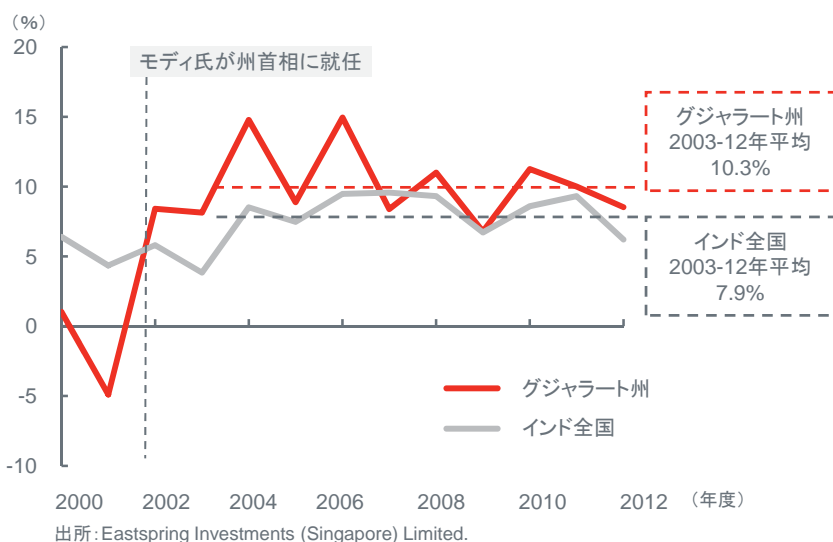
(写真提供:AFP/時事)

選挙

モディ氏のリーダーシップに期待

- 2014年4月から5月にかけて実施予定の総選挙に注目が集まっています。現連立与党である統一進歩同盟(UPA)は、近年相次ぐ汚職問題の発覚などによって支持率が低迷する一方、野党のインド人民党(BJP)への支持率が上昇しており、政権交代の可能性が高まっています。
- BJPは現グジャラート州首相のモディ氏を首相候補として擁立しています。グジャラート州の実質GDP成長率は全国平均を大きく上回っており、そのリーダーシップや経済改革手腕に注目が集まっています。

グジャラート州とインド全国の実質GDP成長率推移(2000年度~2012年度)

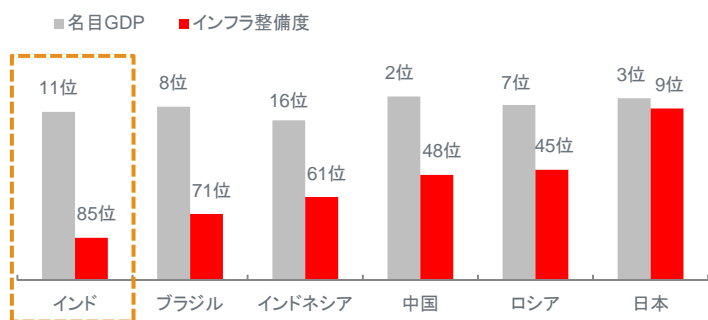


選挙

モディ氏はグジャラート州でインフラ整備の推進に大きな実績

- これからも人口増加を続けるインドが持続的な成長を続けていくためには、多くの雇用が生まれる製造業の発展が不可欠といえます。しかし近年のインドはインフラ整備の遅れや直接投資の伸び悩みなどにより、製造業の発展が妨げられています。
- インフラ整備の推進は物流網の発展などによりインフレ抑制にも寄与し、海外からの直接投資の増加や製造業の輸出増加は、国際収支の改善や通貨ルピーの安定にも寄与します。
- モディ氏が推進してきたグジャラート州の経済開発モデルは、インフラ投資や直接投資の誘致に対して州政府が積極的に支援し、製造業の発展に大きく貢献したことが最大の成功要因と評価されています。モディ氏は、BJPが政権を取れば同州の成功モデルをインド全国に応用することを表明しています。

名目GDPとインフラ整備度の世界ランキング(2013年度)



企業の大型投資事例が相次ぐグジャラート州

タタ自動車	低価格小型車「ナノ」の生産工場を当初は他州で建設していたが、土地収用問題で地元住民との争いが起こったため、企業への優遇措置が充実しているグジャラート州へ移転。
マルチ・スズキ	グジャラート州に四輪車新工場建設予定。同州にはインドの一大輸出港であるムンドラ港があるため、稼働後は同社の主要な生産・輸出拠点となる見込み。
フォード	インド第2工場をグジャラート州に建設中。同社によれば工場建設地を同州に決めた理由として、企業寄りの政策と整ったインフラ、北西部の港へのアクセスの良さ、熟練した労働者の存在を挙げた。

出所(左図): 名目GDPはIMF世界経済見通しデータベース(2013年10月)のデータ(2014年予測値、米ドルベースの順位)、インフラ整備度はWorld Economic Forum, "The Global Competitiveness Report 2013-2014"のデータに基づき作成。(右表): 各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。