

インド 7-9月期GDPは前年同期比+5.3%

インド準備銀行は政策金利の早期引下げを示唆

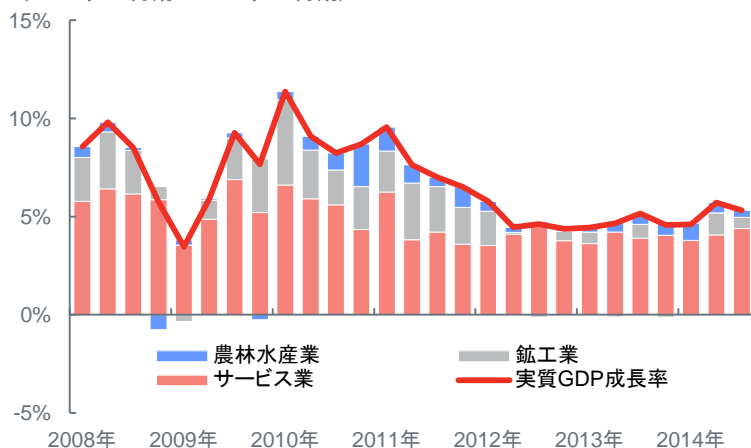
ご参考資料 2014年12月5日

7-9月期の成長率は予想上回る

11月28日に発表されたインドの2014年7-9月期実質国内総生産（GDP）成長率は前年同期比+5.3%と4-6月期の同+5.7%から減速したものの、市場予想の同+5.0%を上回りました。4-9月期の半年間で見ると前年同期比+5.5%と、2013年4-9月期の同+4.9%から加速しています。

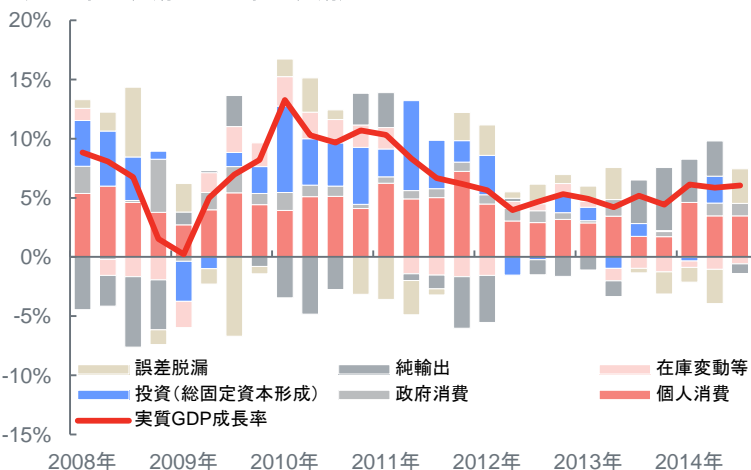
インド準備銀行（RBI）はインドの2014年度（2014年4月～2015年3月）成長率を5～6%と予想していることから、過去2年間の4%台の成長速度と比較すれば、堅調に推移していると見られています。

（図表1）インドの実質GDP成長率の推移（供給側、前年同期比）
（2008年1-3月期～2014年7-9月期）



出所：CEIC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。

（図表2）インドの実質GDP成長率の推移（支出側、前年同期比）
（2008年1-3月期～2014年7-9月期）



出所：CEIC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。
※インドのGDPは、供給側と支出側で概念が異なるため、GDP成長率は一致しません。「供給側の実質GDP成長率（図表1）+間接税-補助金=支出側の実質GDP成長率（図表2）」となります。

産業別では、小売・ホテル・レストラン業などのサービス業が加速した一方、製造業を中心とした鉱工業の減速が成長を押し下げました（図表1）。需要項目別では、個人消費が引続き堅調な伸びとなった一方、投資は微増に留まり、高い伸びとなった4-6月期から減速しました。また、輸出の減少と輸入の増加により、純輸出はマイナスの寄与となりました（図表2）。

インフレ率が鈍化する中、早期の利下げを示唆

RBIは12月2日に開催された政策決定会合で、市場の予想通り、政策金利であるレポ金利を8.0%で据置きました。

RBIは声明で、インフレ圧力が高まるリスクに注視しつつ、足元の鈍化傾向が持続し、財政再建が順調に進展すれば、2015年初めに利下げを実施する可能性を示唆しました。

2013年9月のラジャン総裁就任以降、RBIによる利上げや、食料品価格の低下により、インドのインフレ率は足元で鈍化傾向を維持しています。10月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前年同月比+5.52%と3カ月連続で鈍化しており、RBIが2016年1月までの目標とする6%をすでに下回っています。

RBIは2日に、2015年3月までのインフレ見通しを8%から6%に引下げており、今後は、2016年以降の目標とする2～6%まで鈍化することも期待されています（図表3）。

（図表3）インド政策金利と物価指数*の推移
（2005年4月～2014年10月）



出所：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。
*WPIは卸売物価指数、CPIは消費者物価指数。CPI上昇率は2012年1月以降。

高成長への回帰が期待されるインド

2014年5月の総選挙で歴史的な大勝を収めたインド人民党(BJP)のモディ首相は、「モディノミクス」と呼ばれる一連の経済政策を掲げ、インド経済を高い成長軌道に戻す姿勢を明らかにしています。モディ政権の発足後、政治の意思決定力や安定性は高まっており、今後経済改革が進展すれば、インド経済の成長率が回復することが期待されます。

国際通貨基金(IMF)は世界経済見通しで、インドの実質GDP成長率は再び加速し、2015年以降は6%を上回る高い成長率を維持すると予想しています(図表4)。

足元の原油相場下落もインド経済の追い風になっています。インド政府は10月にディーゼル燃料の価格統制を撤廃したほか、12月にはガソリン、ディーゼル燃料の物品税引上げを実施しています。統制価格を維持するために政府が負担する補助金の削減や、税収の増加により、財政再建の進展が期待されます。また、原油の輸入依存度が高いインドでは、原油安がインフレ圧力の後退にもつながると考えられます。

(図表4) 主要国・地域の実質GDP成長率見通し(単位:%)

| | 2014年 (予測) | 2015年 (予測) | 2016年 (予測) |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 世界 | 3.3 | 3.8 | 4.0 |
| 先進国 | 1.8 | 2.3 | 2.4 |
| 米国 | 2.2 | 3.1 | 3.0 |
| 日本 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| ユーロ圏 | 0.8 | 1.3 | 1.7 |
| 新興国 | 4.4 | 5.0 | 5.2 |
| 中国 | 7.4 | 7.1 | 6.8 |
| フィリピン | 6.2 | 6.3 | 6.0 |
| インドネシア | 5.2 | 5.5 | 5.8 |
| タイ | 1.0 | 4.6 | 4.4 |
| インド | 5.6 | 6.4 | 6.5 |
| トルコ | 3.0 | 3.0 | 3.7 |
| ブラジル | 0.3 | 1.4 | 2.2 |

出所: IMF世界経済見通しデータベース(2014年10月)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。

改革への期待から株式市場は堅調

モディ政権は「メイク・イン・インド(インドでものづくりを)」をキャッチフレーズに、世界の工場を目指して製造業の振興を最優先課題としています。そのような中、これまでインドへの投資促進を妨げていた、土地収用の促進や労働市場および税制の改革が進展しています(図表5)。

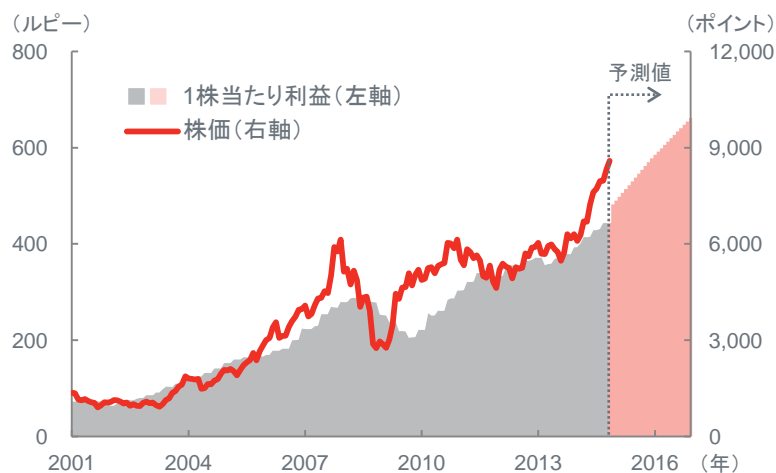
(図表5) モディ政権の主な改革

| 内容 | 概要 |
|------------------|--|
| ①労働市場の改革 | 女性の夜間労働や解雇条件の規制緩和。 ⇒労働集約性の高い製造業やサービス業の活動を促進。 |
| ②土地収用の促進 | 土地収用手続きの簡素化。 ⇒工業団地造成など大規模な土地取得を伴うプロジェクトの促進。 |
| ③財・サービス税(GST)の導入 | 州政府ごとに異なる間接税体系を一元化。 ⇒事務コスト削減や配送効率改善などにより、GDPの押し上げ効果を期待。 |

出所: 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。

モディ政権発足以降、インド株式市場は堅調に推移しており、足元でバリュエーションは、過去との比較で平均的な水準にあります。今後、構造改革や政策の進展が見られれば、割安感が強まる可能性も考えられます。経済成長に裏付けられた企業収益の伸びに支えられ、中長期的に堅調に推移することが期待されます(図表6)。

(図表6) インド株式市場の株価と1株当たり利益(EPS)の推移(2001年1月末~2016年12月末)



出所: 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。CNX Nifty指数を使用。実績値は2014年11月末まで。2014年12月以降はBloombergコンセンサス予想に基づく集計値。

※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ための作成したものです。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