

## インド債券市場

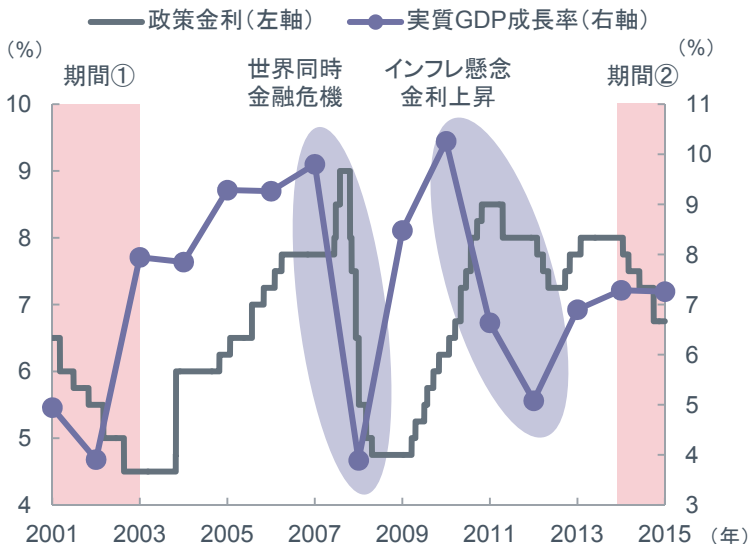
### 追加利下げと長期金利低下(債券価格上昇)による今後のリターン向上に期待

#### 2016年も政策金利は低下する見通し 堅調な実体経済下での利下げは2003年来

インドでは、ファンダメンタルズの改善や高成長への回帰が期待される中、原油等の資源価格下落によるインフレ率の低下などを背景に、2015年中、4回の利下げが行われ、政策金利が8.00%から6.75%まで引き下げられました(右図:期間②)。インド準備銀行(RBI、中央銀行)は、2016年も金融緩和の継続を表明しており、引き続き追加利下げが見込まれています。

一方、過去の政策金利の推移を見ると、世界金融危機時(2008年)や構造改革の遅れ(2012年)などから、経済成長が鈍化した際には、積極的な利下げが行われています。こうした急速な景気後退期を除くと、足元の環境と同様に景気回復期待の中で行われた利下げ時の比較対象期間としては、2002年から2003年にかけての利下げ局面(右図:期間①)が挙げられます。

インド 政策金利および実質GDP成長率(前年比)の推移  
(2001年12月末~2015年12月末)

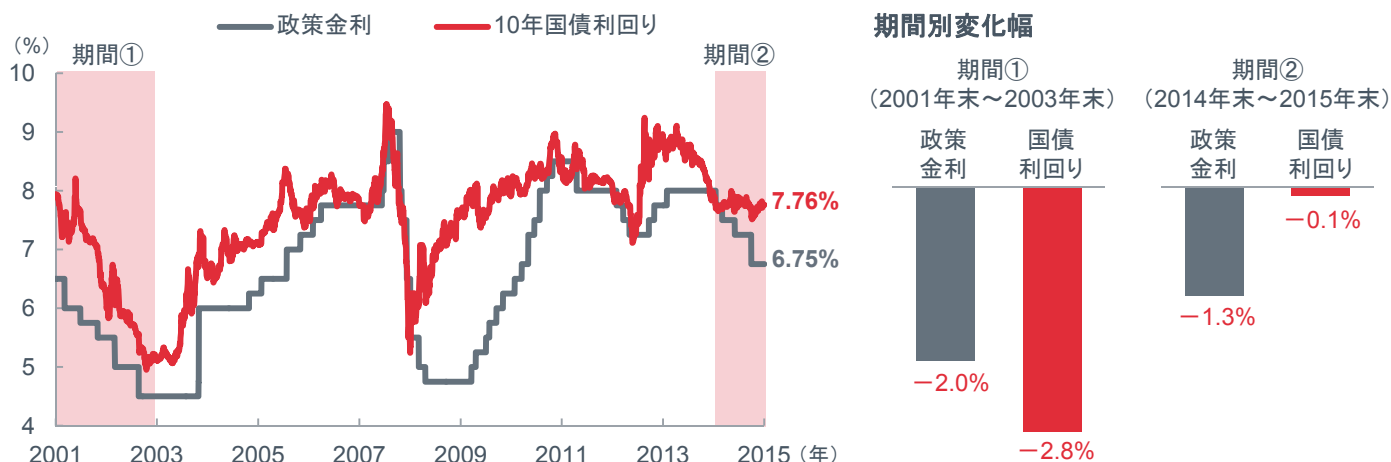


出所: Bloomberg L.P.およびIMF世界経済見通しデータベース(2015年10月)のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

#### 足元、10年国債利回りに大きな変化は見られず、8%前後の高水準で推移

政策金利および10年国債利回りの推移を見ると、過去の利下げ局面においては、政策金利の低下に伴い10年国債利回りも同様に低下(債券価格は上昇)してきたことが分かります。一方、今回の利下げ局面(期間②)では、2015年の1年間で政策金利が計1.25%低下する中、10年国債利回りには大きな変化は見られず、過去平均を上回る8%前後で推移を続けています。政策金利と10年国債利回りの差は1%を上回っており、金融緩和の過程にある環境下では、このかい離は異例に大きな幅であると考えています。

インド 政策金利および10年国債利回りの推移 (2001年12月末~2015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。  
10年国債はBloomberg ジェネリックを使用。Bloombergジェネリックは、期間内に指標銘柄が変更になっている場合があります。

## 短期的には、政策金利の水準に寄っていく形で、国債の利回りは低下(価格は上昇)する見込み

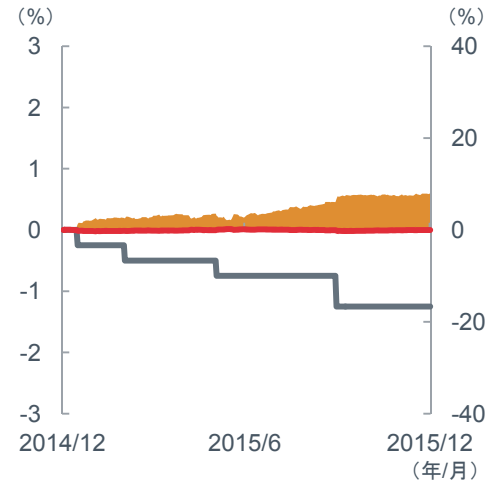
世界経済の不透明感が警戒され、資源価格の低迷が懸念される環境下、インドではさらなる利下げが期待されていますが、国債市場では利回りが相対的に高い水準(価格が相対的に低い水準)に留まり、割安な状態が続いています。リスク回避の強まりから新興国全体から資金が流出しており、市場の落ち着きとともに成長期待の非常に高いインドは相対的に資金の回帰先となると考えています。今後は、国債利回りが現在の政策金利の水準に近づく形で低下する可能性があるだけでなく、2016年に追加利下げが行われれば、利回り低下(債券価格上昇)の余地は、現在よりもさらに拡大すると考えています。実際、過去の利下げ局面(期間①)における国債のリターンは、他の期間(2001年末～2015年末)を大幅に上回っています。

### インド 政策金利と国債利回りの変化幅および国債トータルリターン(累積)の推移

#### 期間① (2001年末～2003年末)



#### 期間② (2014年末～2015年末)



#### 期間別トータルリターン(年率)の比較

全期間 (2001年末～2015年末)	期間① (2001年末～2003年末)	期間② (2014年末～2015年末)
+7.51%	+15.58%	+7.61%

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。

国債利回りにはJPモルガンGBI-EMインドの最終利回り、国債トータルリターンにはJPモルガンGBI-EMインド(現地通貨ベース)を使用。

## 2015年の国債トータルリターンから金利収入によるリターン下支え効果を確認

債券投資におけるリターンは主に、インカムゲイン(金利収入)と、キャピタルゲイン/ロス(債券価格の変動による損益)で構成されます。

過去1年間の利下げ局面では、利回りの低下(債券価格の上昇)による効果は見られませんが、相対的に高い金利収入によるトータルリターンの底上げと、比較的安定した債券価格の推移を確認することができます。

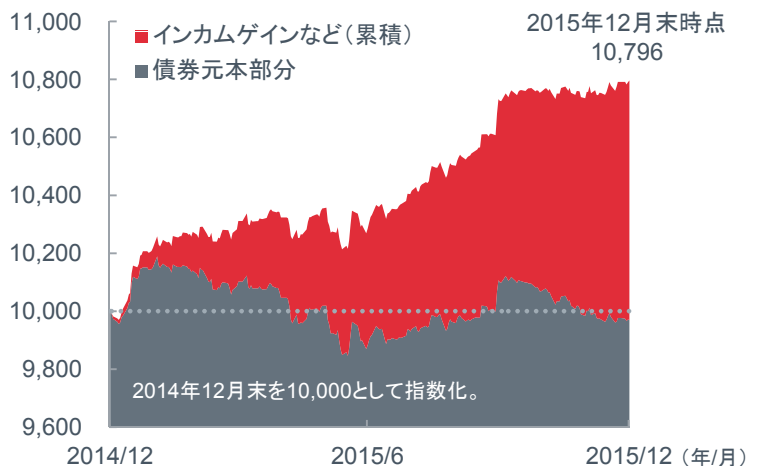
また、インドは2016年以降も7%を上回る高い実質GDP成長率を達成すると予想されています。高成長の中、構造改革や財政面での改善が進み、信用力が改善すれば国債の格上げ等も期待でき、債券市場への資金流入が期待されます。

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。

インド国債はJPモルガンGBI-EMインド(現地通貨ベース)を使用。「インカムゲインなど(累積)」は、トータルリターンからプライスリターンを差し引いて算出。

### インド国債 トータルリターン(現地通貨ベース)

(2014年12月末～2015年12月末)



○当資料は情報提供のみを目的とするもので、特定の金融商品等の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、将来の運用成果を保証するものではありません。○投資信託は、預貯金および保険契約ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護および補償の対象ではありません。また、登録金融機関で取扱う場合、投資者保護基金の補償対象ではありません。○投資信託は、株式、公社債等の値動きのある有価証券(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、ご購入時の価額を下回ることもあり、投資元本が保証されているものではありません。これらに伴うリスクおよび運用の結果生じる損益は、すべて投資者のみなさまに帰属します。