

インド株式組み入れの好機

～インド政府は改革を実行中～

イーストスプリング・インベストメンツ・グループ、
インド拠点
チーフ・インベストメント・オフィサー
サンカラン・ナレン



投資の好機到来：ポートフォリオにインド株式を組み入れるタイミングか

外的要因を主とした最近のインド株式市場の下落は、同市場に対する良好な投資機会の到来と考えます。2014年に発足したモディ政権は、様々な構造改革に着手し、経済成長のポテンシャルが高まっています。

最近の外国人投資家によるインド株式売却の多くは、インドのファンダメンタルズ以外の要因によるものと考えます。急激な原油価格の下落を受け原油輸出国からインドへ資金を移動する投資家も存在する一方、他の多くの投資家は先進国と比べパフォーマンスが劣るという理由から新興国の資産全般を売却しています。弊社グループが長い期間をかけて学んだ重要な教訓は、ファンダメンタルズ以外の理由から株式が売却される時こそ、優良な大型株に投資を行う好機であった、というものです。下図のように2002年、2008年後半と2011年が同様の投資機会であった、と考えています。

	MSCI インド指数 リターン	MSCI インド指数 翌年のリターン
2002年	7.7%	68.1%
2008年	-56.0%	93.3%
2011年	-25.2%	29.7%
2015年	-1.6%	2016年??

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。トータルリターン、現地通貨ベース。
※MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。
またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

現状のインドは、低インフレ率、経常赤字と財政赤字の改善、2019年(モディ首相の任期満了)までの政権の安定化見通しなど、マクロ経済・政治面で優位な状況にあるといえます。さらに、インド経済は原油安の恩恵を受けています。原油輸入国であるインドでは、原油価格が1バレル=約30米ドルの水準まで下落すると、原油輸入が約750億米ドル節約できると試算され、企業の利益率改善とともに収益増となり、税収の増加が見込まれます。

弊社グループの投資プロセスは、バリュエーション、トリガー(契機)、資金フロー、投資家心理の4つのポイントに基づいており、これらすべてが、足元のインド株式市場が良好な投資機会を提供していることを示唆しています。

足元のバリュエーションは相対的に魅力的である:インドのマクロ経済指標は良好であるものの、インド株式市場(MSCIインド指数)は過去52週で最安値の水準にあります。弊社グループは、中型株は依然過大評価されている一方で、大型株には明らかな投資機会が到来していると考えています。

トリガー(契機):最近みられたトリガー(市場に大きな影響を及ぼす変化)は、イランに対する経済制裁の解除です。これにより、産油国の生産体制が正常化に向かい、過度の増産体制に歯止めがかかると考えます。近い将来に生産価格を下回る現在の原油価格は底を打ち、その後上昇する可能性が見込まれます。そして、原油価格の安定化に伴い市場心理が好転し、株式市場も落ち着きを取り戻すものと考えています。

資金フローと投資家心理: 外国人投資家のインドへの資金流入は低迷しており、原油安や中国経済の減速を背景に市場のセンチメントも非常に弱気となっています。こうした現状の流れは、ファンダメンタルズが強い銘柄を割安に購入する機会であると考えます。投資家にとっては、長期投資のポートフォリオ構築に有効であると判断します。

企業収益の本格的な回復にはまだ時間を要すると考えますが、今がインド株式をポートフォリオに加える理想的なタイミングであると考えます。企業収益の回復を確認してから投資するのでは、上昇相場に乗り遅れる可能性が高く、割高な株価水準で投資するリスクがあります。多くの企業は約70%の設備稼働率で操業していますが、設備稼働率の向上により、企業収益が伸びるものと考えています。

また、2015年の税収は政府支出を増やし経済活性化に活用するのに十分とされているため、2016年2月29日に発表が予定されている来年度の国家予算案において、政府が増税を実施する可能性は少ないと考えています。

【ご参考】 現政権下の代表的な施策例(2014年以降)

施策	現状までの進捗
主要な改革	物品・サービス税(GST)法案の審議; 次回の国会で憲法改正法案成立を期待
	土地収用ルールの簡素化(議会承認必要)
	石炭鉱区のオークション; 民間セクターへの割り当て
	鉱山および鉱物(開発規制)法の改正; 競争入札手続きの導入
	保険業への外国直接投資(Foreign Direct Investment)の上限を26%から49%に緩和 資金調達に関する州裁量の拡大
組織・ガバナンスの変更	政府計画委員会の廃止; 縦割行政の改善、問題発生時の迅速な解決
	プロジェクトの進捗状況を定期的に監視するプロジェクトモニタリンググループの権限拡大
	首相官邸(PMO)による省庁間の協力の促進、意思決定の迅速化
	インド変革委員会(NITI委員会)を設立
労働法/工場法の改革	ラジャスタン州における労働関連法の改正(雇用に関する規制を緩和); マハラシュトラ州など与党BJPが州議회를支配する他の州も追随する可能性
	見習工員法の改正
	工場ライセンス取得の簡素化、女性の特定労働を禁止する工場法の改正
鉄道関連(インフラ)	国営鉄道の旅客運賃、貨物運賃の値上げ
	高速鉄道システム、官民による貨物線プロジェクト等で100%海外直接投資(FDI)を許可 鉄道関連の投資予算は前年比50%増(2015年度)
幹線道路(インフラ)	中断している道路プロジェクトに対する政府支援
	遅延していた総額300億米ドルのプロジェクトの問題解決および進展
	投資の再開とともに民間資金ではなくEPC(政府資金による建設工事の発注)に変更 燃料税の引き上げにより前年比+33%の資金調達
金融(インフラ)/不動産	不動産投資信託(REIT)とインフラ投資信託の組成に関する国内規制を承認
	銀行の長期インフラローンの流動化手続きの簡素化
	官民連携(Public Private Partnership: PPP)インフラプロジェクトの活用 環境規制の簡素化
防衛分野	防衛分野への外国直接投資(Foreign Direct Investment)の上限を26%から49%に緩和 防衛製品分野の普及促進と現地生産化(メイク・イン・インド政策)
補助金削減	ディーゼル燃料の小売価格を値上げ(補助金廃止) ケロシンやLPGに補助金給付における直接給付(DBT)スキームの導入
その他	インド全国に金融サービスを普及させることを目指すプラダン・マン・トリ・ジャン・ダン計画 (Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana=PMJDY)で1億9千万の銀行口座開設
	団体生命保険、損害保険、年金のスキームを開始
	インド版国民背番号アダードール(固有識別=UID=)番号を9億人に割り当て(2015年末までに10億人)
	スワッチ・バーラト(クリーン・インドア)と題したキャンペーンをスタート(衛生面の向上)
	行政機能のデジタル化を目指す「デジタル・インドア」; 地方にまで拡張 ハイテク情報技術を駆使した「スマートシティ」を100カ所建設構想

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツの属するグループのインドの運用会社(ICICIAM)が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社がご参考資料として抄訳したもので、情報提供のみを目的とするものであり、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。※当資料は信頼できると判断された情報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。