

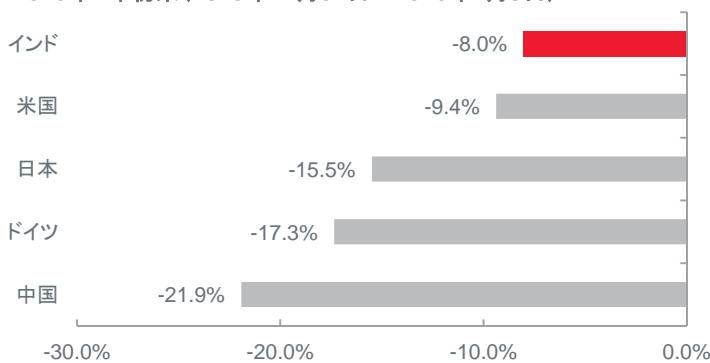
# 足元のインド株式市場の動向について

## 世界的な投資家のリスク回避の中でインド株式市場も軟調に

■ 2015年12月の中国の製造業PMIが弱い内容となったことや、中国証券監督管理委員会（CSRC）が2015年夏に発表した大株主の売却制限が解除されることに対する懸念を背景に、新年最初の取引日となった2016年1月4日に上海株式市場は急落しました。この日は中国株式市場の変動性を抑えることを目的に新しいサーキットブレーカー制度<sup>(注)</sup>が導入されましたが、この制度によって導入初日から取引が停止される状況となり、投資家心理を冷やしました。こうした中国の状況に加えて、中東情勢を巡る懸念や、一段の原油安などを背景に、世界的な株安となる中でインド株式市場も軟調となりました。1月中旬に2015年10-12月期の決算発表が始まり、一部のインド企業の業績が市場予想を上回りましたが、投資家心理を改善させるまでには至りませんでした。下旬に入ると原油価格が反発し、欧州中央銀行（ECB）が追加緩和を示唆したことなども好感されて、インド株式市場は下げ止まりました。さらに、月末に日銀がマイナス金利導入を決定したことを受けて、インド株式市場は一時買い戻されました。2月2日にインド準備銀行（中央銀行、RBI）が定例の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を据え置きましたが、今後の追加利下げが明確に示されなかったとの見方が一部に広がると、再び売り優勢となりました。世界経済の先行きに対する懸念が高まったこともあり、その後もインド株式市場は弱含む動きとなりました。（注）株式指数が大きく変動すると、変動幅に応じて一時的または終日取引が停止される、取引所が定めた制度。

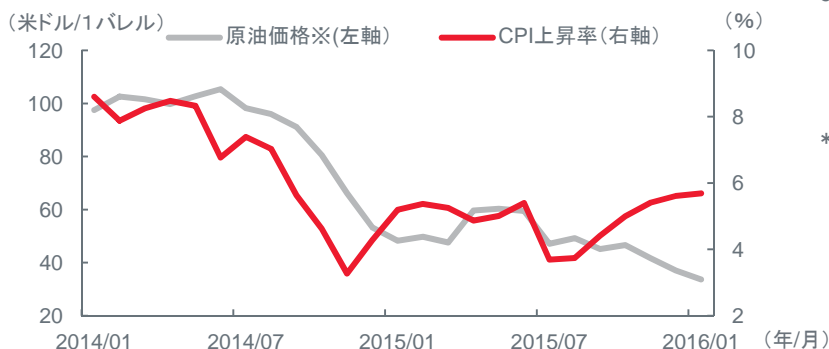
（図表1）世界主要国の株価騰落率

2016年 年初来（2015年12月31日～2016年2月9日）



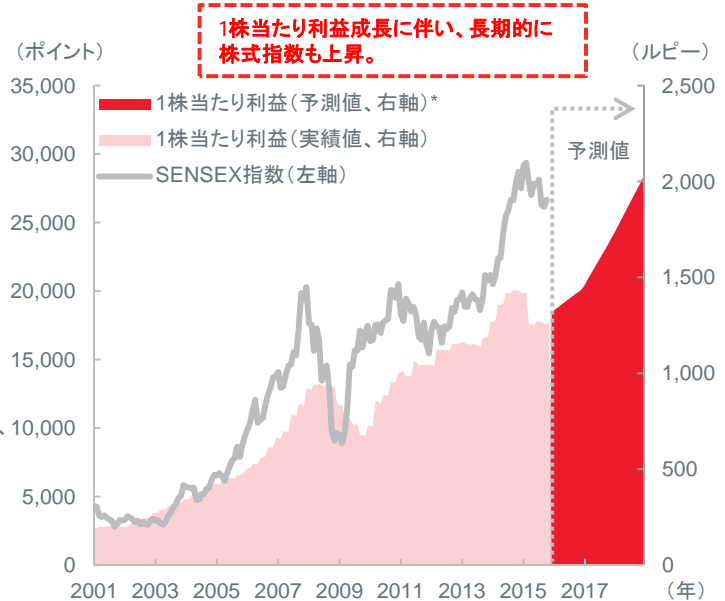
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
インドはSENSEX指数、米国はS&P500種、ドイツはDAX指数、中国は上海総合指数、ブラジルはボベスパ指数、日本は日経平均株価を使用。

（図表3）原油価格とインドの消費者物価指数（CPI）の推移



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。※原油価格はニューヨーク先物原油価格。2014年1月～2016年1月。

（図表2）インド株式1株当たり利益の推移  
（2001年1月末～2018年12月末）



\* 2016年1月末から2018年12月末の1株当たり利益見通し。2016年1月18日のBloombergコンセンサス予想を使用。  
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。SENSEX指数、1株当たり利益（実績値）は2015年12月末まで。

※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

➤ **インド経済は回復傾向を維持**

■ 2月8日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は市場予想を上回る7.3%（前年比）の伸びとなり、4四半期連続で7.0%を上回りました（図表4）。民間設備投資は振るいませんでしたが、堅調な民間消費が成長を支える形となりました。第7次給与委員会が8年ぶりの公務員給与等の引き上げを勧告しており、実施されれば消費の拡大につながるものと期待されています。

➤ **企業業績にも明るい兆し**

■ これまで、期待が高かったことなどから予想を下回る傾向が続いていた企業収益にも、足元は変化が見られます。期待の修正が進んだことなどを背景に、2015年10-12月期の決算発表では、予想を上回る企業数の増加が見られます（図表5）。直近のGDP統計では依然として民間設備投資が勢いを欠く状況となりましたが、今後RBIによる利下げ効果や直接投資回復を目指す改革の後押しによって需要が徐々に高まれば、設備投資が回復する可能性があり、収益見通しにもプラスになると考えられます。

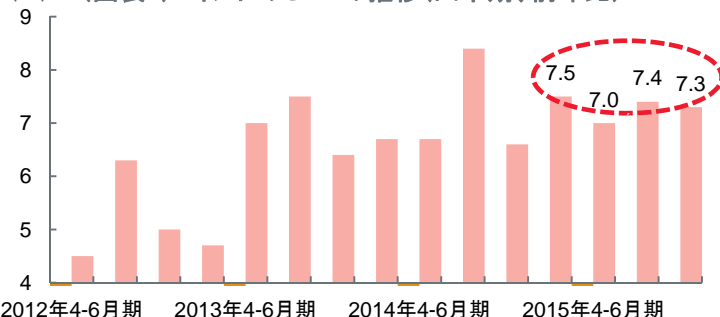
➤ **今後の注目点**

■ 2月29日に2016年度予算案が発表されます。2015年度は、財政赤字削減目標が従来より若干緩和されましたが、補助金を削減してインフラ投資に重点的に資金が配分され、歳出の質向上が目指されました。今年度は予算案で示された通り、政府のインフラ投資などの資本支出が実際に増加しています（図6）。2016年度の予算案では、第7次給与委員会が勧告を行った公務員給与等の引上げが予算案に盛り込まれるかどうか、重要分野に予算を配分しつつ財政規律が維持されるのかといった点が注目されます。RBIのラジャン総裁は、2016年度予算案で歳出を抑制しつつ構造改革が進めば金融緩和余地が高まるとの認識を示していることから、今後の金融政策を占う上でも予算案は重要と考えられます。その他、2月23日に始まる予算国会（前半は3月16日まで。後半は4月25日から5月13日まで。）で、物品・サービス税（GST）導入のための憲法改正法案が通過するかどうかにも引き続き注目です。

➤ **今後の見通し**

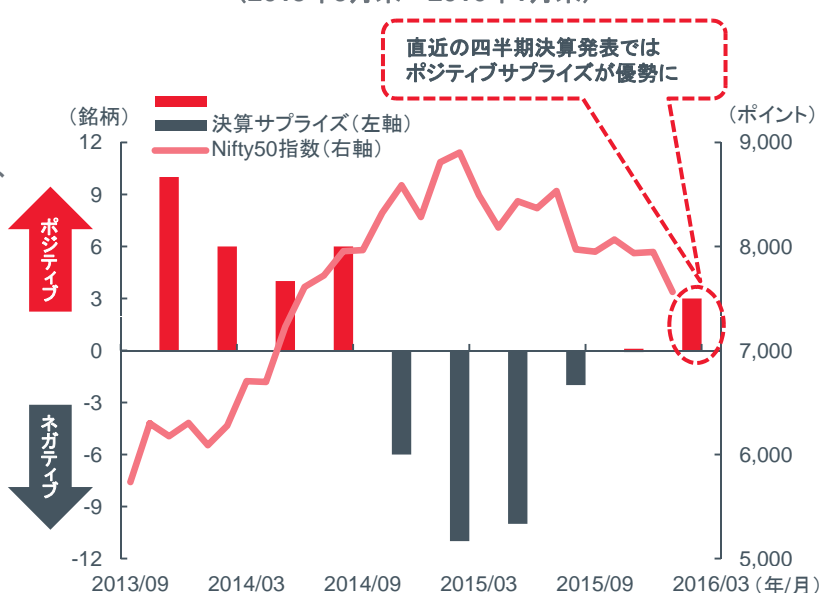
■ 世界的に投資家が中国の景気減速懸念や原油安などを背景にリスク回避姿勢を強める中、インド株式市場からも外国人投資家の資金流出が見られ、外部環境には引き続き注意が必要と考えられます。ただし、インド経済については、強気の長期見通しを維持しています。株式市場のバリュエーションは過去と比較して相対的に魅力的な水準と考えており、金融市場の落ち着きとともに、再び個別企業の収益力に投資家が注目するとみえています。

（図表4） インドのGDPの推移（四半期、前年比）



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。

（図表5） インド株式指数と指数採用銘柄企業の決算サプライズ\*の推移（2013年9月末～2016年1月末）



出所: Bloomberg L.P., Motilal Oswal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。

\* 決算サプライズは、一部の証券会社による。CNX Nifty50指数採用銘柄のうち、四半期決算の税引き後利益がインド大手証券会社 Motilal Oswal社の決算予想を上回った銘柄数と下回った銘柄数の差による。算出は2013年7-9月期決算～2015年10-12月期決算（資料作成時点で50銘柄中18銘柄発表）。決算期末の2ヵ月後の月末に決算発表があったものとみなしています。

（図表6） 資本支出の伸び率

（前年比、12ヵ月平均）



出所: CEIC, Macquarie Research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。