

最近のインド株式市場について

情報提供資料 2019年9月

インド株式市場は5月の総選挙の結果を受けて、堅調に推移していました。しかし、株式市場は6月に史上最高値を更新した後は調整局面となりました。景気減速感が強まっていることなどが背景です。第2期モディ政権は8月下旬以降景気支援策を相次いで発表しました。今後の株式市場の見通しについてご説明いたします。

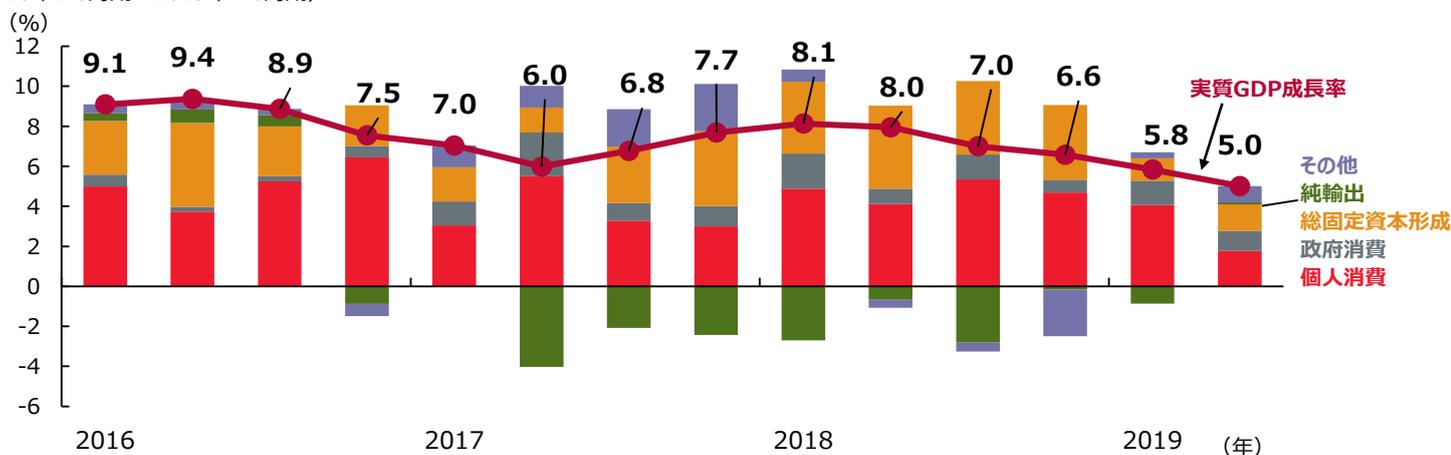
- ✓ 予想を下回った経済成長率（個人消費が減速） → **景気支援策と利下げによる景気回復を期待**
- ✓ 株式市場に割安感 → **GDPと株式市場の時価総額で表すバフェット指数で割安感**
- ✓ ファンダメンタルズは引き続き良好 → **インフレが低位安定、さらなる利下げ余地も**

▶ 4-6月期の実質GDP成長率は+5.0%

- 8月30日に発表された2019年4-6月期実質GDP成長率は+5.0%（前年同期比、以下同）となり、市場の事前予想である+5.7%を下回る結果となりました。前期の+5.8%からも減速しました。4-6月期は、5年毎に行われる下院総選挙のタイミングと重なり、投資や消費が手控えられたものと思われます。また、昨年9月以降のノンバンクの流動性問題の影響もあったと見られます。
- 需要項目別では、総固定資本形成（投資）に若干の加速感が見られた一方、GDPの5割以上を占める個人消費の伸びが減速し、寄与度が大きく低下したほか、政府消費にも落ち込みが見られました。産業別では、製造業の伸びの減速が目立ちました。

インドの実質GDP成長率と需要項目別の寄与度（四半期、前年同期比）

（2016年1-3月期～2019年4-6月期）



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。

▶ 個人向けローンは堅調、ただし自動車ローンは伸び悩み

- インドの国営銀行は、不良債権が重石となり、企業向け融資を拡大出来る状況にありませんでした。インド政府は、8月下旬に国営銀行の資本注入の前倒しの実施を発表しました。
- 2019年6月の個人向けローンは前年同月比+17%と堅調です。ただし、昨年の自動車損害賠償責任保険の加入期間の引き伸ばしや原油高に加えて、排ガス規制などによる価格引き上げもあり、購入意欲が低下して自動車ローンは伸び悩んでいます。政府は登録費用の値上げ延期や減価償却率の引き上げなど、販売が低迷する自動車産業への支援策も発表しました。

インドの銀行貸出状況

| | 10億ルピー | 10億米ドル | 構成比 (%) | 前年比 (%) |
|------------------|--------|--------|---------|---------|
| インドの銀行の国内向け総貸出額 | 85,476 | 1,187 | 100% | 11% |
| 食品関連向け (A) | 712 | 10 | 1% | 14% |
| 食品関連向け以外 (B) | 84,764 | 1,177 | 99% | 11% |
| 食品関連向け以外 (B) の内訳 | 84,764 | 1,177 | 99% | 11% |
| ① 農業・その他関連業 | 11,258 | 156 | 13% | 9% |
| ② 企業向け貸出し | 50,967 | 708 | 60% | 9% |
| ③ 個人向けローン | 22,538 | 313 | 26% | 17% |
| 住宅 | 11,870 | 165 | 14% | 19% |
| 自動車 | 2,004 | 28 | 2% | 5% |
| クレジットカード | 949 | 13 | 1% | 28% |
| その他 (教育等) | 7,715 | 107 | 9% | 15% |

出所：インド準備銀行、CLSA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、2019年6月時点。

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。

※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資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。※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。※当資料の内容は作成日時点のものであり、当社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、将来予告なく変更されることがあります。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。※当資料で使用するグラフ、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。※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。※当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

190920 (01)

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

景気支援策とインド準備銀行（中央銀行、RBI） 剰余金の払い出しの発表

- 8月23日、シタラムン財務相は、昨年9月以降くすぶっているノンバンクの流動性問題、販売が低迷する自動車業界への対応などを含む、幅広い範囲での景気支援策を発表しました。また30日、2024年までに経済規模を5兆米ドル（約532兆円**）にする目標の達成には強い銀行が不可欠とし、大規模な国営銀行の再編策を発表しました。これらの政策が投資家心理の改善につながる事が期待されます。
- 8月26日には、RBIが特別委員会の提言を受け入れ、剰余金を政府に払い出すことを発表しました。この発表により、財政赤字懸念が緩和しました。

<発表された主な景気支援策>

- 外国人投資家（FPI）および国内投資家の一部にかかる、株式の長期および短期のキャピタルゲインの付加税の増税撤回
- スタートアップ企業のエンジェルタックス*を免除
- 国営銀行への7,000億ルピー（約1兆430億円**）の資本注入を前倒しで実施
- 中小企業への物品・サービス税（GST）還付金の未処理分を30日以内に支払
- 住宅金融に追加で2,000億ルピー（約2,980億円**）の流動性支援を行う
- 長期の資金調達をしやすいためにインフラや住宅プロジェクトへの信用補完を行う組織を設立
- 自動車登録料の引き上げを2020年6月まで延期
- 2020年3月末までに購入された自動車の減価償却率を現行の15%から30%に引き上げ（税制優遇、買い替えの促進）
- 国営銀行の再編とガバナンス改善

<RBIによる剰余金の政府への払い出し>

- RBIは配当と一時金合わせて、計**1兆7,600億ルピー（約2兆6,224億円**）**を国庫へ支払うとしています。既に2,800億ルピー（約4,172億円**）は支払い済みのため、2019/20年度内に残りの金額が支払われる見込みです。
- 景気の減速感がくすぶる中で政府の税収への影響が懸念されていましたが、予算案で想定されていた**9,000億ルピー（約1兆3,410億円**）を上回る金額が支払われる見込み**となったことで、財政赤字の懸念が緩和しました。

*エンジェルタックス：新興企業の株式が公正な市場価格以上で発行された場合、その差額を所得とみなした課税。**1ルピー=1.49円、1米ドル=106.4円で換算（2019年8月末時点）。

出所：インド財務省、各種報道の情報に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インド株式市場は今年の6月以降、調整

- インドの株式は高成長を背景に、長期にわたり大きく上昇しました。経済改革などによる企業収益の拡大見込みによって、インド株式市場のさらなる上昇が期待されます。
- ただし、市場予想を下回る経済成長率などから、株式市場は6月以降、調整局面となりました。
- 景気の減速感が強まる中、これまでRBIは4会合連続で利下げを決定しましたが、今後は政府による景気支援策も期待され、両者で経済成長を後押しするものと見られます。

SENSEX指数（インドルピー建て、円建て）の推移

（2000年1月末～2019年8月末）



※2000年1月末を100として指数化

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。

※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資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。※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。※当資料の内容は作成日時点のものであり、当社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、将来予告なく変更されることがあります。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。※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。※当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。

➤ 株式市場に割安感

- 株式の割高/割安を判断する指標の1つとして、「バフェット指数」という指標があります。これは、有名な投資家であるウォーレン・バフェット氏が株価の割高/割安を判断するときに使っているといわれる指標で、「株式市場の時価総額÷その国のGDP」で表されています。
- インドの株式市場は6月以降の調整局面を経て、過去の平均と比べて割安な水準となっています。

バフェット指数（インド）の推移（月次、2003年9月末～2019年8月末）



出所：IMF、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。

➤ 個別銘柄のパフォーマンスはまちまち

- 直近のインド企業決算（2019年4-6月期）は業種、銘柄によってばらつきがあり、株価パフォーマンスはまちまちとなっています。
- 代表的な株価指数であるSENSEX指数の株価収益率（PER）は、6月以降の株価調整を受けて割高感は解消しつつあります。

主要銘柄の株価の推移（2013年12月～2019年8月）



主要銘柄のPERの推移

| 実績PER | 2018年 3月末 | 2019年 3月末 | 直近値※ |
|-----------------|--------------|--------------|-------------|
| マルチ・スズキ・インド | 34.0 | 26.4 | 25.5 |
| HDFC銀行 | 26.3 | 27.8 | 27.0 |
| リアランス・インダストリーズ | 14.5 | 20.4 | 18.2* |
| ICICI銀行 | 23.2 | 60.6 | 61.4 |
| インフォシス | 15.9 | 21.0 | 22.9* |
| ラーセン&トゥプロ | 24.9 | 21.8 | 21.3* |
| SENSEX指数 | 21.9 | 27.6 | 25.8 |

※2019年9月13日時点
*2019年6月30日時点

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。
※個別企業の株式について組入の保証および売買の推奨をするものではありません。

➤ 今後の見通し

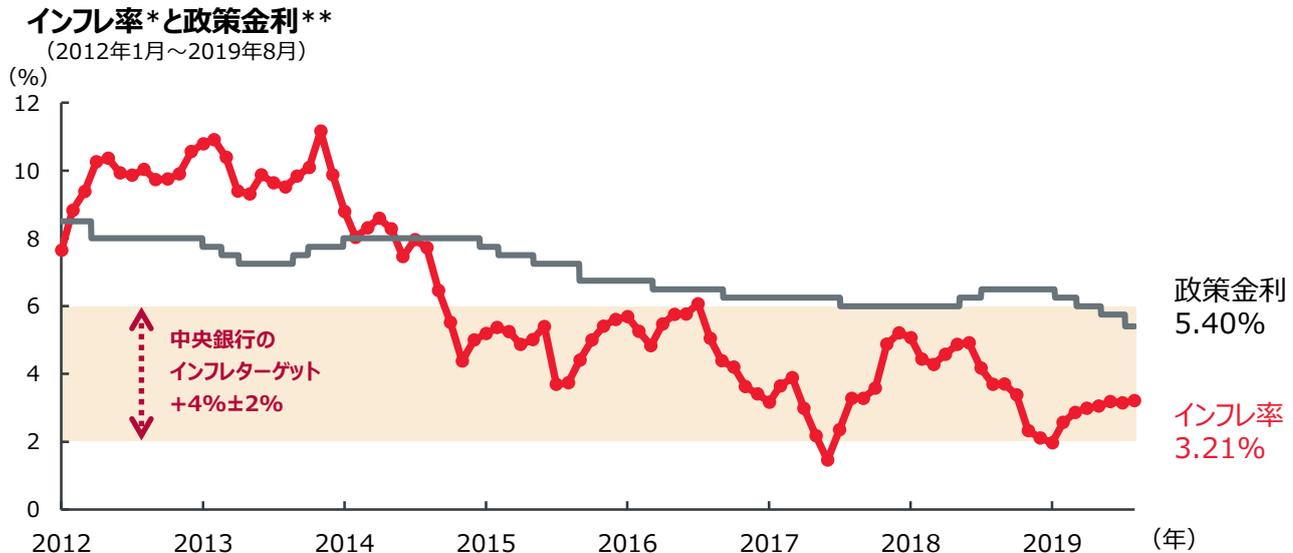
- インド経済については、強気の長期見通しを維持しています。インド経済は循環的な景気減速局面にありますが、良好な人口動態などが推進力となり、今後は持ち直すことが見込まれます。2期目のモディ政権は、さらなる改革を行うことが期待されており、企業業績は需要の回復や良好な投資循環を背景に経済成長に沿って拡大することが予想されます。

※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資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。※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。※当資料の内容は作成日時点のものであり、当社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、将来予告なく変更されることがあります。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。※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。※当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。

(ご参考) インドのインフレと為替の推移

➤ インフレは低位安定、政策金利は2019年に入り、4会合連続で利下げ

- 2014年にモディ政権が発足した後、消費者物価指数（CPI）は低下しました。原油価格の下落、政府とRBIの協働によりインフレ率は2015年以降、概ねRBIの目標レンジの範囲内で推移しています。原油価格の動向には注意が必要ですが、農作物の価格に影響するモンスーン期の雨量もほぼ平均並みであることから、インフレ率は今後も低位安定が見込まれています。
- RBIは景気刺激への強い姿勢を示し、2019年に合計1.1%の利下げを実施しています。今後の経済指標にもよりますが、インフレ見通しが落ち着いていることから追加利下げの余地はあると考えます。



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。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。
*消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、**レボ金利、
CPI上昇率は、2014年12月までは旧基準（2010年=100）、2015年1月以降は新基準（2012年=100）による統計。

➤ インドルピーは中国人民元下落の影響を受け、対米ドル、対円ともに下落

- 2013年5月に米国が量的緩和縮小を示唆（バーナンキショック）したことや中国経済の減速懸念などから、過去、多くの新興国通貨が下落する局面もありましたが、インドルピーは他の新興国通貨と比べて安定的に推移しています。政治の安定や強固なファンダメンタルズがその背景にあると考えられます。
- ただし、8月初旬に、米中貿易摩擦の懸念などから中国人民元が大きく下落し、インドルピーもその影響を受けました。

主要新興国通貨（対円）の推移

(2012年12月末～2019年8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。

※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資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。※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。※当資料の内容は作成日時点のものであり、当社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、将来予告なく変更されることがあります。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。※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。※当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。