

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



インド国債の高まる魅力

**Matthew Kok**ポートフォリオ・マネジャー、債券運用部門
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- 投資家にとって、インド国債は安定した利回り獲得の源泉となり得ます。相対的に高い利回り、強い国内需要、外国人保有率の低さにより、インド国債は米国債よりもボラティリティ(変動率)が低いという特性があります。
- 外国人投資家のアクセス性、市場の流動性および厚みの向上、インド政府の財政運営の改善も、インド国債の魅力を高めています。
- インドの経済成長のモメンタムが緩やかになり、インフレ圧力が抑制されていることから、短期的には、インド準備銀行(RBI、中央銀行)による利下げへの期待がインド国債の見通しを支えています。

新興国債券の世界的な指数であるJPモルガンの新興国債券指数へのインド国債(現地通貨建て)の組み入れ開始(発表は2023年9月)は、2024年の世界の新興国債券市場における大きなニュースの1つとなりました。同組み入れは2024年6月28日からスタートし2025年3月までの約10ヵ月間、毎月約1%ずつ追加され最終的に同指数の最大10%をインド国債が占めるようになる、とされています。こうした動きは他の世界的な指数にも波及し2024年3月にはブルームバーグ*、2024年10月にはFTSEラッセル**も、それぞれの主な新興国債券指数にインド国債を組み入れることを発表しました。

* 組み入れ期間は2025年1月～2025年10月の約10ヵ月間を予定。

** 組み入れ期間は2025年9月～2026年2月の約6ヵ月間を予定。

このようにインド国債が世界的な新興国債券指数に組み込まれることで、海外投資家からインド国債市場へ200億～400億米ドルと推定¹される巨額の資金流入が予想されています。

インド国債市場、成長の軌跡

世界的な新興国債券指数へのインド国債の組み入れの動きは、米国に次ぐ世界第2位の規模を誇るインドの債券市場の“成熟の象徴”とも言えます。インド債券の市場規模は国債が1.3兆米ドル、社債は0.6兆米ドルと驚異的な高い水準にあります(2023年9月時点)。しかし、これらの市場への外国ポートフォリオ投資家(FPI)からの投資額は85億米ドルと比較的控えめな水準にあります。

新興国債券指数へのインド国債の組み入れの動きは、インド政府による長年にわたるインド債券市場への積極的な取り組み(例：外国人投資家のアクセス性、市場の流動性、市場の厚みなどの向上)の結果であり、これには以下が含まれます。

- 2020年3月に導入された『完全アクセス可能ルート(FAR)』制度により、海外投資家などの非居住者は投資額の上限無しで特定の国債への投資が可能に。
- インド準備銀行(RBI、中央銀行)は、FAR制度の対象となる証券のリストを定期的に調整しており、投資家にとっての投資対象が拡大。
- より優れた取引プラットフォームや効率的な決済システムなどの市場インフラへの投資が進展。

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、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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

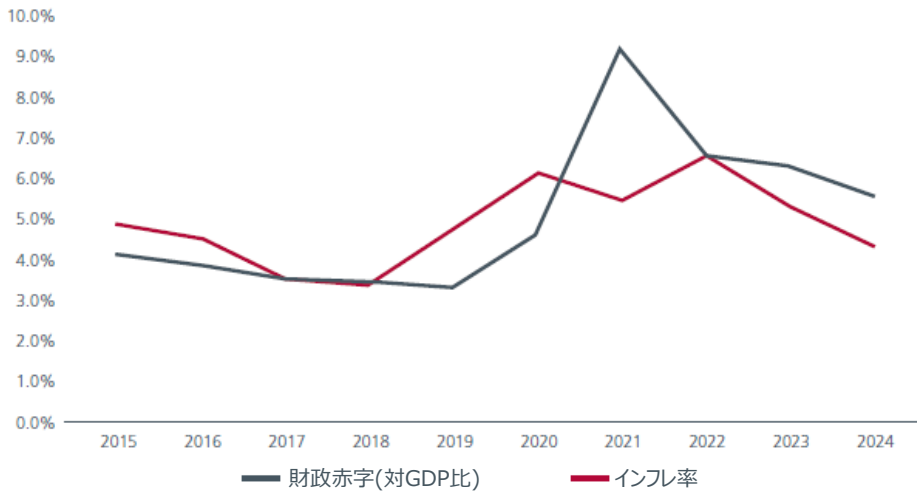
invested in insights.

同時に、近年の財政運営の改善、通貨のボラティリティの低下、インフレ見通しの改善は、インド国債の魅力を高めるのに役立っています。過去10年間でみると、インドの財政赤字はコロナ禍の期間(※同期間は救済措置への政府支出の増加と歳入の減少を背景に赤字が一時的にGDPの約9.5%へと急増)を除いて、減少傾向を示しています。一方、同期間におけるインドのインフレ率は、各年を通して平均4~6%の間で推移しており(図表1参照)、RBIが許容範囲とする4~6%に概ね収まっています。

インド国債の魅力

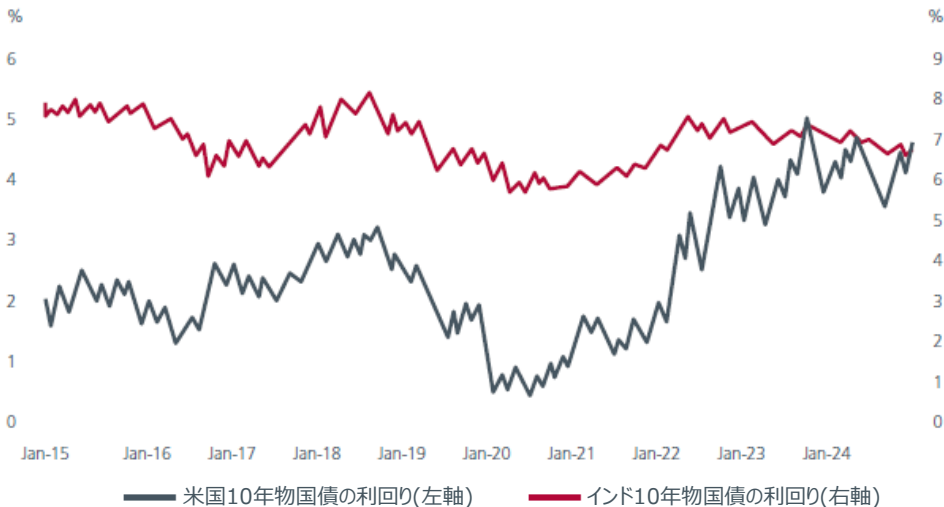
インド国債は安定した利回り獲得の機会を投資家に提供する魅力的なアセットクラスである、と私たちは考えています。インド国債は、他の多くの新興国市場の債券と比較して、相対的に高い利回りを提供しています。さらにインド国債のうちFAR制度の対象となる国債に対する実際の外国人保有率は依然として低く(約5%)²、国内の保険および年金基金といった機関投資家からの需要が強いことから、インド国債の利回りは米国の利回りと比較してボラティリティ(変動率)が小さいという特徴があります(図表2参照)。

図表 1: インドの財政赤字(対GDP比)とインフレ率の推移



出所：インド準備銀行(RBI、中央銀行)のデータ(2025年1月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成。

図表 2: インドと米国の長期金利*の推移 *現地通貨建て。



出所：Bloomberg のデータ(2025年1月時点)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成。

invested in insights.

インド国債への投資に際しては、オンライン債券プラットフォームプロバイダーが登場したことで、国内の個人投資家が債券市場に参加しやすくなり、インド国債の需要はさらに高まっています。またインド株式へのエクスポージャーを既に持っている株式投資家にとっては、インド国債をポートフォリオに追加することで、インドの長期的な経済改革の恩恵を受けながらポートフォリオ全体のボラティリティを下げリスクを抑制させることが期待できるという魅力もあります。

インド国債は世界的な新興国債券指数への組み入れにより国際金融界におけるインドの知名度と信頼性が高まるため、インド政府は財政規律を維持する必要があり、さもないと外国投資家からの資金流出に見舞われるリスクが生じ、ある意味でプレッシャー下に置かれることになります。さらに、健全な国債市場を持つことは、インド企業にプラスの波及効果をもたらします。インド国債の利回りが低下すれば、企業の借入コストは下がり、収益性が向上する可能性があります。また、国債市場が健全であれば、銀行部門が民間部門への融資を増やすことにつながり、インフラプロジェクトへの積極的な資金提供が可能になり、長期的なインド経済の成長が促進される可能性があります。

潜在的なリスクはあるが、短期的な見通しは明るい

前述の長期的な要因に加えて、インド国債の短期的な見通しも明るいように思われます。インドの経済成長の勢いはやや緩やかにはなっていますが、インフレは過去数年に比べて2025年は抑制されると予想されています。他のアジアの主要中央銀行とは異なり、インド準備銀行(RBI、中央銀行)は2024年に利下げを開始しませんでした。これにより、必要に迫られれば2025年中にRBIが利下げする余地が広がる可能性があり、これは債券価格の下支えとなるはずで

とはいえ、私たちは米ドル高と米国債利回りの変動がもたらす潜在的なリスクには留意しています。インドのモディ政権が短期的な経済成長を刺激するために予想以上に支出を増やすと財政規律が脅かされ、またインド国債の供給が増加する可能性もあります。しかし、こうした懸念はあるものの、インド国債の利回りは、国内外の投資家からの強い需要、堅調な長期的経済基盤、銀行部門の強化により、中期的には低下傾向にあると考えています。もし、市場の懸念が高まりインド国債の利回りが一時的に急騰した局面においては、その後の利回りの戻り(低下)を見越して長期債を購入(ポートフォリオのデュレーションを長期化)することによる投資機会が期待できます。こうした機会を活用するには、アクティブ投資が成功の鍵となることでしょう。

(データ出所)

1. Bloomberg(2024年6月)。
2. 2024年6月時点のFAR制度での対象となる国債(現状、インド国債の発行の約40%が相当)の外国人保有率。JP Morgan Research。

※ JP Morganの各指数はJ.P. Morgan Securities LLCが算出、公表しているインデックスであり、著作権、知的財産権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）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、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、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマ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、本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。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。