

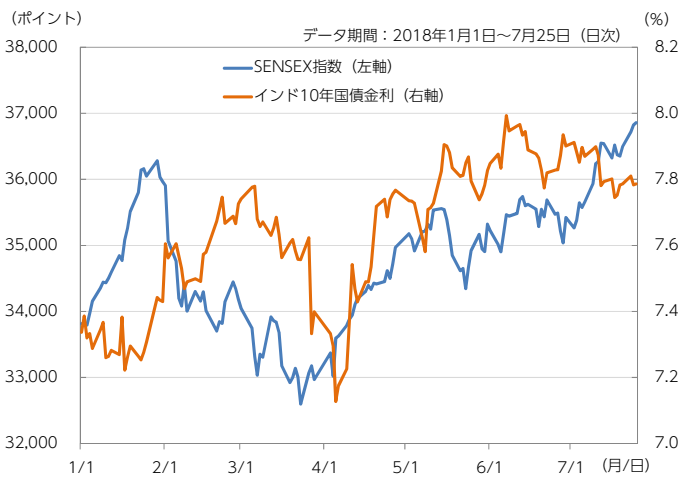
新興国レポート

米中貿易摩擦強まる中でもインド株式市場堅調

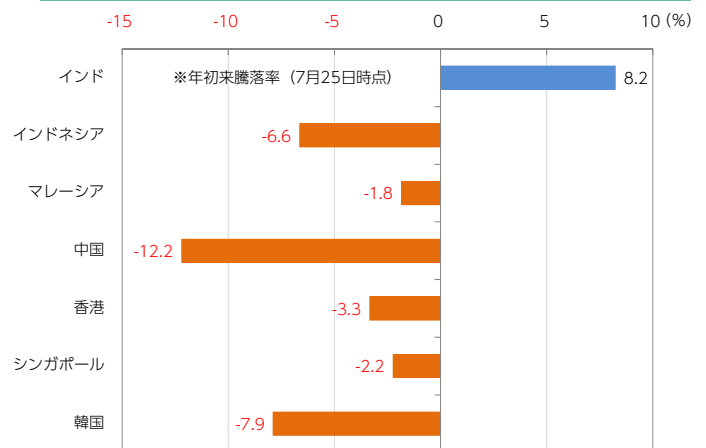
インド株式市場の動向

- ▶ 米中貿易摩擦が過熱化する様相を呈し始めた中、インド株式市場が堅調に推移しています。SENSEX指数は7月12日に約半年ぶりに史上最高値を更新した後も上昇基調を続け、37,000ポイントに迫る勢いを示しています（7月25日時点）。尚、6月に一時8%台に上昇したインドの10年国債金利は、米金利の上昇一服や景気拡大による財政収支の改善観測等を背景に足元は低下傾向となっています（図表1）。
- ▶ 7月11日にトランプ米大統領が中国からの2,000億ドル規模の輸入製品に10%の追加関税を課す意向を表明したこと等を嫌気し、アジアの主要な株式市場の騰落率は年初来でマイナスとなっています。一方、インド株式市場は約8%上昇しています（7月25日時点）（図表2）。

図表1：SENSEX指数とインド10年国債金利の推移



図表2: アジア主要株式市場 (注) の騰落率比較



(注) 図表2で使用した指数（現地通貨ベース）…インド：SENSEX、インドネシア：ジャカルタ総合、マレーシア：マレーシア総合
中国：上海総合、香港：ハンセン、シンガポール：S T指数、韓国：韓国総合

出所) 図表1～2はブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

インド株式市場の上昇を支える要因（その1）

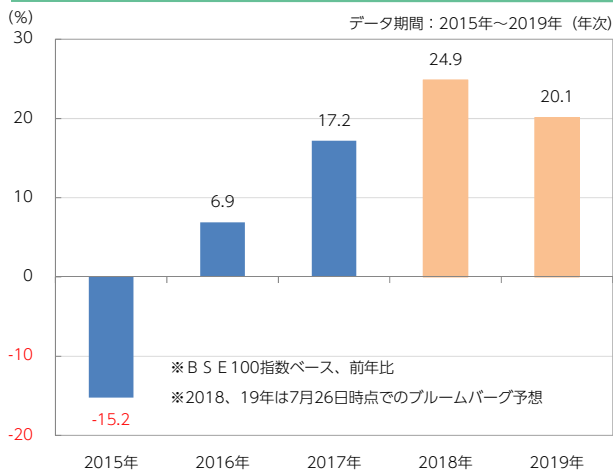
以下の様な要因がインド株式市場の上昇を支えているものと思われます。

- ① 2018年4～6月期の好決算発表を受けた更なる業績拡大期待
 - 主要企業の4～6月期の決算に関し、景気回復や通貨安による輸出環境の改善等を背景に市場予想を上回る業績を発表する銘柄が多く見られており、買い安心感や更なる業績拡大期待につながっているようです。ブルームバーグ（7月26日時点）によると、インド企業（B S E 100指数ベース）の予想EPS（1株当たり利益）（前年比）は2018年が約25%、2019年が約20%増加する見通しです（図表3）。
- ② 好調な推移が予想されるインド経済
 - 2018年1～3月期の実質GDP（国内総生産）（前年同期比）は7.7%増と2016年4～6月期以来の高い伸びとなりました。比較対象の前年同期の成長率がG S T（財・サービス税）導入（2017年7月）に絡む混乱で5%台の低成長に終わったこと、個人消費の勢いの強さを示す指標の一つである国内自動車販売台数が2018年4～6月期に前年同期比約25%伸びていること等から判断して、2018年4～6月期の経済成長率も7%を超える水準になるものと思われます。
- ③ インドの民間銀行が抱える不良債権の増加スピードが鈍化し始めたとの観測
 - R B I（インド準備銀行）は7月2日に公表した金融安定報告書で、2019年3月の民間銀行の不良債権比率（不良債権額/総貸出額）が4.7%と、2018年3月実績の4.0%から小幅な増加に留まるとの見通しを示しました。銀行株セクター反発の一要因になったものと思われます（図表4）。

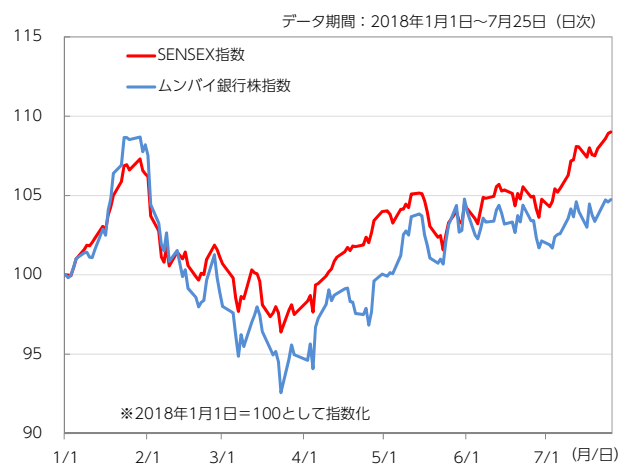
インド株式市場の上昇を支える要因（その2）

- ④ モディ政権の支持層拡大期待による2019年下院総選挙での与党インド人民党（B J P）の善戦観測
- インド政府は7月6日、2018年度予算に盛り込まれていた農民層支援のための穀物最低支持価格の引き上げ策等を発表しました。インドG S T委員会は7月23日、靴下、化粧品、冷蔵庫、洗濯機等88品目のG S Tの引き下げを決定し、7月27日より実施することを発表しました。例えば、香水、化粧品、トイレ用品等の日用品の最高税率は28%から18%に下がります。
 - インドの北部ウッタルプラデシュ州と東部ビハール州で行われた3月の連邦議会下院の3つの補欠選挙で、B J Pが立てた候補者がいずれも敗れたこと等により、一部では来年4~5月頃に予定される下院総選挙でのB J Pの敗北を予想する見方もあります。農民層への支援強化や生活必需品の減税等によってモディ首相の人気が高まり、支持層が増えてB J Pが善戦するとの観測が勢いを増したことも株価上昇の要因として挙げられるものと思われます。

図表3：E P Sの推移（前年比）



図表4:インド銀行株セクターの推移



インド株式市場の今後の見通し

- 足元のインド株式市場は、時価総額上位30銘柄程度の大型株で構成されるSENSEX指数が上昇ピッチを速めつつある一方、中型株や小型株は下落過程での反発程度に留まっています。ブルームバーグ（7月26日時点）によると、2018年の中型株や小型株の予想E P Sの伸び率（前年比）はSENSEX指数ベースを上回ることが予想されています。SENSEX指数は上昇ピッチの速さ等から過熱感が強まりつつあると思われる。当面はSENSEX指数がもみ合う中で、予想E P Sの変化率等からみて売られ過ぎ感が強いと判断される中型株や小型株の水準訂正の動きになるものと考えています（図表5）。
- 国内需要の約8割を輸入に頼る原油価格の上昇等により、インドの消費者物価は2017年6月を底に上昇傾向となっています。6月に約4年半ぶりの利上げを行ったR B Iの金融姿勢が注目されます（図表6）。

図表5：インド規模別株価指数の推移



図表6:インド消費者物価（前年同月比）の推移



出所) 図表3～6はブルームバーグやC E I Cのデータをもとに
ニッセイアセットマネジメント作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘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はありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、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時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>