



インド株式は復活を遂げるか？



ロラン・サルティエル(写真)

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
インターナショナル大型グロース株式運用
エマージング・マーケット・グロース株式運用
最高投資責任者

グオジア・チャン

アライアンス・バーンスタイン・香港・リミテッド
インド・グロース株式運用
エマージング・マーケット・グロース株式運用
ポートフォリオ・マネジャー



2015年10月2日

インドでは2014年に行われた総選挙後に株式市場が反発したが、その勢いはすぐに消え去った。しかし、迫り来る米国の利上げをよそに、インドは低水準の金利によって近い将来にその価値が明らかになり、足元における中国市場の下落に悩む投資家の不安を和らげる存在になるとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では考える。

市場心理はすぐに変化する。インドについては、政府がこれまでにないほどの強い使命をもって改革を推進し、エネルギー価格が下落し、インフレ率が低下し、経済が改善傾向にあることなどから最高の投資先と考えられていたのはつい最近のことだ。ところが2015年初期には、その注目度は低下した。予想を下回る収益力、外国人投資家の株式売却益に対する遡及課税の試み、大荒れの議会などを理由に、投資家の目は他

の国や地域、特に急成長を遂げていた中国市場に向いた。

インドの株式市場を代表するSENSEX指数は、2014年には総選挙でモディ政権が誕生したことへの期待から年間30%も上昇したあと、2015年は8月18日現在で年初来1%しか上昇していない(現地通貨ベース)。それでもインドの株式市場は、新興国をより幅広く代表するMSCI エマージング・マーケット指数を年初来で8%上回っている(米ドルベース)。

もう一度注目を: 収益性は改善方向

インド株式市場に再び注目する時がやってきたかもしれない。多くのクオリティの高い企業で、株価と企業価値の差が拡大しており、投資家にとって潜在的なリスク・リターンの効率性が高まっていることを示唆してい

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.abglobal.com/post/en/2015/08/can-indian-equities-regain-their-mojo>

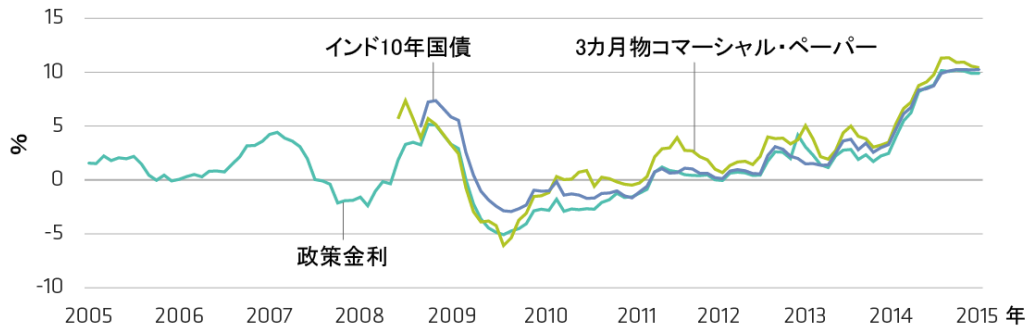
本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもABポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2015年8月20日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタインおよびABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

る。収益性は改善の兆候を示しており、また金利水準が低いことがカギを握るとABでは考える。インフレ率が名目金利よりも低下しているため、実質金利はこしばらくの間で最も高い水準にある(図表1)。実質金利が高いと消費の伸びが鈍化し、待ちに待った投資の回復が遠ざかる。例えば、住宅の購入を考えている人は、実質住宅ローン金利が上がってしまうため最終的な決

断を控えている。また企業は、実質金利の上昇による名目金利の低下を予想しており、将来的に低い名目金利で資金調達ができることが分かっている状態で、今、設備投資を行う必要はないと考えている。さらに卸売物価の下落に直面している企業にとっては、高水準の金利が続いていることが利益を圧迫している。

【図表1】インフレ率の鈍化が実質金利を押し上げ
インドの実質金利*



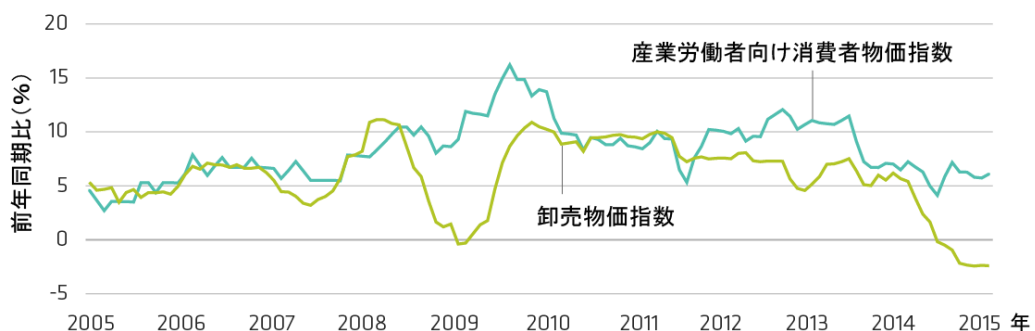
過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。2015年7月まで。*対 卸売物価指数
出所:ブルームバーグ、モルガン・スタンレー、AB

インフレは抑制傾向

コモディティ価格の下落が小売レベルの財とサービスにも影響を及ぼしているため、インフレ率は抑制されるとABでは考える(図表2)。通常は強力な価格決定力を

持つ生活必需品セクターの企業でさえも、投入原価の低下を小売価格に反映する意向があることを明かしている。また消費者物価指数の40%を占める食品価格についても、今年のモンスーンの影響は予想よりも良好であったことから抑えられるだろう。

【図表2】インドでは卸売物価指数の下落が消費者物価指数を引き下げている
産業労働者向け消費者物価指数と卸売物価指数の推移



過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。2015年7月まで
出所:ブルームバーグ、モルガン・スタンレー、AB

政策金利と市場金利の実質ベースの上昇は、投資家とインド準備銀行(RBI)が米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げを見込んで保守的になっていることを反映したものであるとABでは見ている。しかし、FRBによるテーパリング(資産購入の段階的縮小)の可能性が新興国市場を動揺させた2013年と比べると、現在のインドは仮に資本が流出したとしてもはるかにうま

く乗り切ることができるだろう。実質金利の上昇と、現在すでに20%下落しているインド・ルピーだけをとって見ても十分な裏付けとなる。これらの調整に加え、ガバナンスの向上や対外収支の改善により、インドは米国の利上げに対して十分な備えができていると言える。

ABがインドの銀行や金融機関にヒアリングしたところ、インド国内の流動性は健全で、資金調達限界コストは継続的に低下していることが伺える。高い金利で資金を借りている債務者がより低いコストで容易に借入を行えるようになってきていることから、銀行は銀行離れが悪化しないように基準金利をさらに下げざるを得なくなっている。実際、消費者も企業も、インフレ率と金利が落ち着くことを予想している。

株式市場には大きな利点をもたらされる

実質金利が低い方が経済や株式市場にとってプラスになることは間違いない。例えば、住宅価格の上昇に対する期待がすでに後退していることに伴い住宅ローンのコストが下がってきていることから、住宅ローンの貸し手に対する需要が高まるだろう。住宅ローンのGDPに占める割合は10%に満たないが、実質金利が低下することでその普及率は上昇することが予想される。住宅ローンの貸し手の信用力も改善するだろう。また産業活動の回復に伴い、新規プロジェクトの実現性が高まることに加えて既存プロジェクトにおける急速な交通量

の増加によって、有料道路の使用が増えることが見込まれる。卸売価格のインフレは収まっているため、有料道路料金の上昇ペースはすでに緩やかになってきており、それに伴ってプロジェクトの資金調達コストが低下するのは時間の問題である。

自動車セクターも恩恵を受けるだろう。なぜなら、初めての自動車購入を考えていて価格を重要視する人の場合、実質金利が低いとより強い購買力を持つため、購入意欲が増すからだ。一般的に、金融サービス、資本財・サービス、耐久消費財といったセクターのクオリティの高い企業が、数カ月後あるいは数年後に勝ち組となるとABでは考える。

つまり、エマージング市場の株式への投資については、米国の利上げの可能性や中国市場の混乱によりマイナスの影響を受けがらだが、インド株式は復活を遂げる準備が整っていると考える。2015年の失速だけにとらわれず、銘柄を厳選すれば、特に低い実質金利から恩恵を受ける可能性の高いセクターで魅力的な投資機会を見出すことができるだろう。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／一般社団法人第二種金融商品取引業協会
<http://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。