

Pictet Global Market Watch

出張報告：インド経済は底入れの兆し

新政権発足後、1ヵ月が経過したインドでは、株式市場の上昇相場が展開され、通貨ルピーも堅調です。ピクテ・アセット・マネジメントでシニア・インベストメント・マネジャーを務めるプラシャント・コハリは、先頃、インドに出張し、政界・産業界の要人や多数の企業経営陣との面談の機会を得ました。以下は、出張報告の抜粋です。

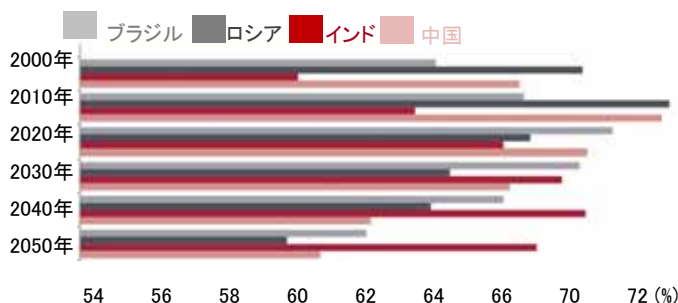
インド経済は底入れ

インド株式市場は、世界の株式市場の中で、年初来のリターンが最も高い市場の一つとなっています。ナレンドラ・モディ首相率いる新政権が改革を断行し、高インフレを制圧するものとの期待が強いためですが、原油価格の上昇や経済成長の減速が懸念される中、市場の上昇局面が持続可能かどうか注目されるどころです。

政治動向： 行動なければ成功なし

モディ首相が総選挙での圧倒的勝利を収め、組閣を行ってから、やっと1ヵ月が経過したところですが、インドでは、既に、真の変化が起こりつつあるとの意を強くしました。政治家や役人は、従来よりも懸命に働くことを期待されています。9時から5時までの勤務時間は過去のものとなり、職を維持するためには成果が求められる民間の企業文化に適応することが必須となっています。政府は、官僚主義の一扫と財政赤字の削減を優先課題としつつ、複数の課題を同時に着手し始めたようです。例えば、各省庁は、国民や企業の公共サービスへのアクセスを容易にするため、申請書の簡素化を求められています。また、インド経済に蔓延する不正資金を排除するための手立てを探るため、特別チームが編成されました。約50社の経営陣によると、その多数が既に政府関係者と面談し、直面する課題への対処法についての意見を求められたとのことでした。政府は、企業活動を支援するための重要政策の一環として、物品税の軽減措置を延長すると同時に、現行では非常に複雑である税制の簡素化を目指しています。また、財政赤字の早期の削減に意欲を示しています。燃料ならびに食品への補助金の削減については、7月発表の予算に盛り込まれる可能性があるものとみています。また、先週発表された(国鉄)旅客運賃の14%の値上げは、政治的に慎重な対応を要するものの、財政赤字の拡大に歯止めをかけ、経済の健全性を回復するための手段として断行されたことが注目されます。

図表1：BRICsの労働人口の推移
(10年毎、期間：2000年～2050年予想)



出所：ピクテ・アセット・マネジメント・リミテッド

モディ首相への強い期待は、十分な根拠に基づいたものであると見られます。

経済動向： 最悪期は過去のものに

インド企業の利益率は史上最低水準に留まり、民間投資が伸び悩む環境である中、各種の経済指標は、目先の状況が楽観できないことを示唆しています。一方、資本財生産や小売物価インフレ(消費者物価指数)の改善からは、アジア第3位のインド経済が、底入れしつつある可能性がうかがえます。訪問した企業のうちの複数のセメント会社は、住宅建設や、道路、空港等のインフラ整備プロジェクトにより、今後数年にわたってセメント需要が倍増することを予想し、新工場の建設を検討しているとのことでした。また、資本財製造会社は、電力発電所や製糖工場、織物工場からのボイラーの受注増を期待していました。「蒔かぬ種は生えぬ」とのことわざ通り、前進には痛みが伴うものですが、良好な人口動態や家計の資産構成のシフト等の構造要因が、インド経済の長期的な成長をもたらすと期待されます。

< 次ページに続きます >

労働人口が2040年まで持続的な成長を遂げることが予想されるのは、主要新興国の中で、インドだけです(1ページ目の図表1参照)。

また、インドの家計が保有する金融資産は6兆米ドルに相当しますが、経済成長の回復に伴って、金や土地等の利息を生まない資産から、家計の資産全体に占める比率が史上最低の2%程度に留まる株式ヘシフトすることも予想されます。

国際通貨基金(IMF)は、インドの経済成長率について、2014年の5.4%から2015年の6.4%へ回復することを予想しています。また、5月時点の外貨準備が3,140億米ドルと、2年半ぶりの高水準を回復したことも好材料です。米連邦準備制度理事会(FRB)の金融緩和縮小の過程における市場変動の影響を最小限に抑える助けとなるからです。

一方、足元の原油価格の上昇や、エル・ニーニョ現象の発生による穀物生産減産の予想は、高インフレ制圧に苦慮するインド経済にとって、短期的な脅威となっています。インドは世界第4位の原油消費国であり、原油代金は輸入総額の3分の1以上を占めています。モディ政権が、企業経営陣も切望する物価統制と財政赤字削減の達成のため、燃料価格を自由化し、食料補助金改革を進めることができるかどうか、今後の鍵になると考えます。

株式市場：構造要因が市場をけん引

インド株式市場の年初来のリターンは世界の市場の中で最もリターンの高い市場の一つとなっています。また、通貨ルピーも上昇しています。一方、株価収益率(PER)は、1年先予想ベースで16倍と長期平均を上回っており、若干ながら、割高感が出始めています。とはいえ、一連の改革により長期的な高成長が期待されることを勘案すると、インド株式市場は、投資対象として、引き続き魅力的です。

企業の利益率は、足元の過去最低水準からの底入れが予想されます。ピクテでは、今後5年にわたって構造要因に支えられた強気相場が続き、株式市場は2ケタ上昇の可能性があると考えています。

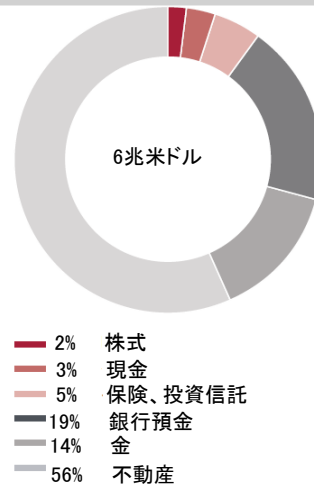
株式市場を業種セクター別・企業別にみると、短期的には、経済構造の転換と投資循環への感応度が最も高い金融企業が、最初に恩恵を受けるものと予想されます。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。

投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

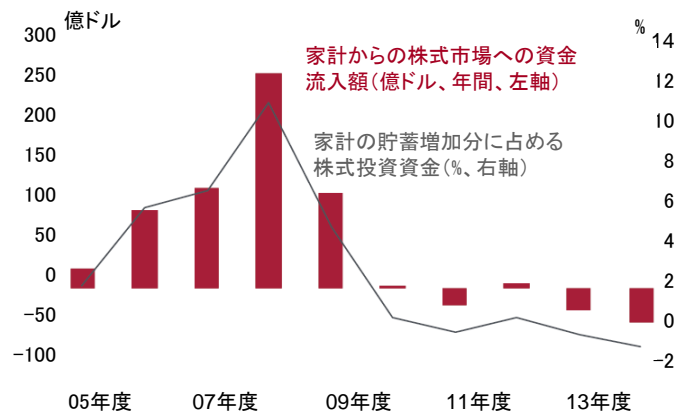
図表2: インド家計の金融資産
(2013年)



出所:ピクテ・アセット・マネジメント・リミテッド

図表3: インド株式市場への家計からの
資金流入額の推移

(期間: 2005年度~2014年度)



出所:ピクテ・アセット・マネジメント・リミテッド

複数の銀行が、融資を行ったものの動いていないプロジェクトは、モディ政権の改革推進により、稼働する可能性が高いと期待しています。また、製鉄会社や電力会社は、環境保護の理由により放置されているプロジェクトに対し、認可が予想より早く降りることを期待しているとのことでした。実際に、ここ数週間のうちに、鉄鉱石採掘プロジェクトや道路建設プロジェクトが、計画推進の承認を得ています。資本財サービス・セクターや一般消費財セクターなどもまた、新政権の恩恵を受けることが予想されます。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。