India Insights
インド市場を見る眼～現地からの報告

ご参考資料

HSBC投信株式会社
2018年5月1日

当レポートの要旨

トピックス：❶ 問題山積の銀行界で注目を浴びる民間銀行セクター
❷ コーポレート・ガバナンスに着目

マーケットサマリー： インド株式市場は、貿易摩擦激化への懸念などから世界的に株式市場が下落する中で、3月は続落で始まり、その後反発。インド国債市場は3月に入り、インフレ率の低下などから上昇（利回りは低下）したものの、4月上旬に反落（利回りは上昇）（4月25日現在）。

トピックス❶：問題山積の銀行界で注目を浴びる民間銀行セクター

インド銀行界はこの数週間、株価変動につながる多くの問題に見舞われ続けている

- インド銀行界はこの数週間、株価変動に繋がる多くの問題に見舞われ続けている。インド準備銀行（中央銀行）による不良債権処理の枠組み修正、有力な国営銀行を巡る不正取引事件、大手民間銀行における経営陣の交代、そして最も新しいところでは、銀行セクターにおける現金不足の発生など、問題は多岐に亘る。今回のレポートでは、民間銀行が抱える問題への取り組みを取り上げる（国営銀行の不祥事、中央銀行の不良債権処理の枠組み修正については3月29日付け「India Insights」参照）。

大手民間銀行の経営陣交代

- 4月上旬、インド3位の大手民間銀行では、中央銀行が同銀行の取締役会に最高経営責任者(CEO)の任期について再考するよう指示したレポートが届けられた後、CEOの退任予定が発表された。取締役会は2017年11月にCEOの任期を2021年6月まで延長すると決めていたが、これを取り消し退任時期を2018年12月に早めることを決め、世界的大手の管理職紹介会社が現CEOの後任を探すこととなった。
- この発表を受け、インド金融市場の反応はポジティブであったが、当社では、経営トップが代わっても、個人向け融資に重点を置き、法人向け貸出には保守的な同行の戦略に大きな変化はないと見ている。

HSBC Global Asset Management

当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

トピックス❶の続き

- 銀行界ではこの他にも、民間銀行最大手のCEOによる不適切な融資を巡り、メディアに大きく報道された。当局が現在調査に乗り出しているが、銀行側は同CEOをサポートする姿勢を表明している。たとえ同行の経営トップが今回の不祥事で交代することになっても、これによる大きな事業戦略の変化はないものと当社では見ている。
- こうした報道を受けても、当社の主要民間銀行に対する基本的な見方には変わりない。上記2行は、個人預金残高が業界トップの水準を誇っており、今後もこれを一段と強化するものと思われる（市場はこの点を過小評価）。また、両行の株価は、資産の質が底打ちし、利益見通しも改善したにも拘わらず、バリュエーションに割安感があると考える。
- 直近のネガティブニュースを受けても、インド銀行業界は長期的に見て魅力的な投資機会を提供していると当社では見ている。短期的には企業収益に影響が及ぶ可能性があるが、長期的な視点で見てインド銀行業界は、破産法の制定や国営銀行及び民間銀行におけるガバナンス構造の改善などを背景に、自己資本利益率(ROE)が持続的に改善する見込みがあると当社では見ている。

ネガティブニュースを受けても、主要民間銀行２行に関する当社の基本的な見方に変わりはない

トピックス❷：コーポレート･ガバナンスに着目

- インドの金融機関及びインド証券取引委員会(SEBI)はここ数年、コーポレート・ガバナンスの強化に注力してきた。しかし、最近の不祥事は、金融セクターのみならずインド産業界全体に、ガバナンスに関する新たな議論が不可欠であることを再認識させる結果となった。
- 銀行セクターでは、2月に有力国営銀行における総額20億米ドルに上る不正事件が発覚した。これに加え、上述の大手民間銀行2行における報道が重なり、コーポレート・ガバナンスを本格的に見直す動きに拍車がかかることとなった。
- インドでは2011年以降、コーポレート・ガバナンスを含むESG（環境・社会・ガバナンス）に配慮した責任投資について大きな前進が見られた。SEBIは現在、ムンバイ証券取引所とインド国立証券取引所の上場企業のうち上位500社にESG課題への取り組み状況の報告を義務付けている。現在では、インド株式指数Nifty50を構成する50社のうち62%がサステナビリティ（持続可能性）報告書及び年次報告書に付随する企業責任報告書（Business Responsibility Report : BRR）を開示している。
- SEBIは3月末にコーポレート・ガバナンス基準とESG要件の改善に必要となる新たな提案を承認した。変更事項の多くは2019年4月から実施される。これまでインドでは多くの会社でCMDという肩書を持つ経営トップが君臨してきた。CMDはChairman and Managing Directorの略で、「会長兼社長」（後者は銀行では頭取）を表す。今回の変更には、会長と社長の職務分離と社外取締役の任命比率の厳格化などが含まれている。
- インドにおけるコーポレート・ガバナンス基準と透明性は、今後、規制要件の厳格化に伴い改善が期待されている。

インドにおけるコーポレート･ガバナンス基準と透明性は、今後、規制要件の厳格化に伴って改善が期待されている。

マーケットサマリー

株式市場

インド株式市場は3月に続落で始まった後に値を戻す展開

3月は続落で始まった後に反発

- インド株式市場は3月入っても下落を続けた。米国の利上げに加えて、米国が貿易摩擦を激化させる懸念が高まり、世界の株式市場が下落、インド株式市場もその影響を受けた。3月下旬以降は貿易摩擦への懸念が後退、またインド気象庁が今年のモンスーン期（6月～9月）の降雨量が平均並みになるとの予報を発表したことなどを受けて、値を戻している（4月25日現在）。

図表1　SENSEX指数の推移（2015年1月1日～2018年４月25日）

出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

当社の株式運用戦略

- 当社ではインド株式市場に強気な見方を維持している。インド経済は着実に成長しており、モディ政権による構造改革の進展から、成長率はさらに上振れると見られている。また、景気拡大に伴い企業収益が改善しており、株式市場を取り巻く環境は良好と考えられる。インド株式の運用では、持続的な収益性を有しながらバリュエーションに割安感のある銘柄を選別。業種別には、金融、一般消費財、素材をオーバーウェイトとし、エネルギー、生活必需品、ヘルスケアをアンダーウェイトにしている。

債券市場

債券市場は3月に上昇した後、4月に反落

3月に入り上昇

- インド国債市場は３月に入り上昇（利回りは低下）した。インド準備銀行（中央銀行）が発表した2018年度（2018年4月～2019年3月）上半期の国債発行予定額が市場予想を下回ったこと（2017年度上半期比23%減）、インフレ率が大幅に低下したことなどがプラス要因となった。但し4月上旬には下落（利回りは上昇）に転じている（4月25日現在）。

図表2　10年物国債利回り推移（2015年1月1日～2018年4月25日）

出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

当社の債券運用戦略

- インド債券市場は昨年8月以降、値を下げ（利回りが上昇）、バリュエーション面で魅力が増している。また、足元ではインフレ率が低下しており、インドの実質金利は新興国の中でも最も高いクラスに入る。今後、さらにインフレ率が低下すれば、インフレリスクが見直され、特に長期債を中心に利回りの低下が期待される。また、中央銀行は4月6日、外国人投資家のインド国債への投資上限を、今後2年間で、発行済残高の5%から6%に引き上げると発表した。さらに、2018年度上半期の国債発行予定額は前年同期実績比で少なく、短期的には国債需給も改善することが見込まれる。
- インド債券の運用においては、インフレ率と経済成長のバランスを勘案し、また政策金利は当面据え置かれるとの見通しの下、引き続きルピー建国債を選好している。他方、米国の金融政策の正常化（利上げ）が進行する中で、米ドル建社債には慎重な見方をしている。

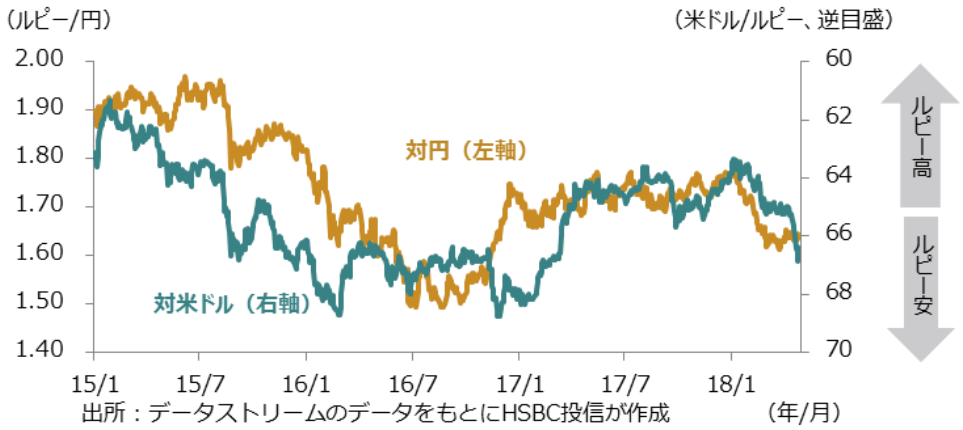
ルピー相場は対米ドルで弱含み、対円ではほぼ横ばい。今後は引き続き底堅い推移を予想

為替市場

ルピーは対米ドルで弱含み、今後は底堅い推移を予想

- インドルピーは、3月以降、対米ドルでは弱含み、対円ではほぼ横ばいで推移（4月25日現在）。
- ルピーは、今後については、良好な経済ファンダメンタルズ、潤沢な外貨準備高が下支え要因になり、底堅い動きになると予想。

図表3 インドルピーの推移（2015年1月1日～2018年4月25日）



出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料　上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額　上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬）　上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、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、ＨＳＢＣ投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただく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。
※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ＨＳＢＣ投信株式会社

金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第308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

ホームページ
www.assetmanagement.hsbc.com/jp

電話番号　03-3548-5690
（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】
- 当資料は、ＨＳＢＣ投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。