

今後のインド経済について

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

「インドの景気は今後はどうなる？」

2018年7-9月期の実質GDP成長率は、4四半期連続で7%以上でした。
インド景気は今後も堅調を維持するとみています。

- 2018年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.1%と、4-6月期の同+8.2%から鈍化しました。しかしながら、4-6月期は、全国統一の「物品・サービス税（GST）」導入直前の混乱によって水準が低くなった昨年の同期（4-6月期）の反動で、成長率が高めに出ていたことを思い出す必要があります。
- 今7-9月期は、投資が大幅に伸びるなど、内需寄与度は+9.6%ポイントと、4-6月期の+8.6%ポイントから加速しました。外需寄与度は一時的に落ち込みましたが、旺盛な内需を反映して輸入の伸びが前年同期比+25.6%へ急加速したことが要因となりました。
- 足元の経済指標は、インド景気の方角性が上向きであることを示唆しています。12月の日経インド製造業PMI（購買担当者指数）は53.2と、11月の54.0からやや低下したものの、**景況判断の分かれ目とされる50を17か月連続で上回っています**。製造業PMIは景況感の速報値として注目されています。当面、インフレ率はターゲットの中心値より低位で推移するとみられること、海外からの直接投資が堅調に流入すると予想されることなどから、インド景気は今後も堅調を維持するとみています。

グラフで詳しく！

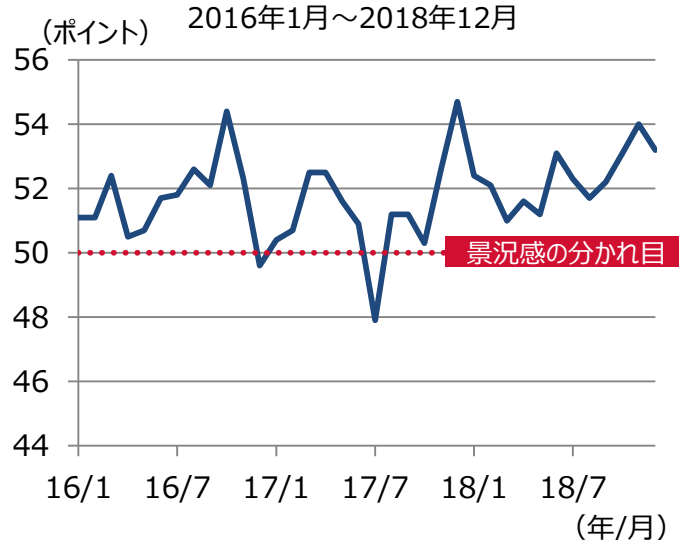
＜高い成長を維持したインド＞

アジア主要国・地域の実質GDP成長率
(前年比) 2018年第3四半期（7-9月期）

インド	7.1%
ベトナム	6.8%
中国	6.5%
フィリピン	6.1%
インドネシア	5.2%
マレーシア	4.4%
タイ	3.3%
香港	2.9%
台湾	2.3%
シンガポール	2.3%
韓国	2.0%
日本	0.0%

＜インド景気の方角性は上向き＞

日経インド製造業PMIの推移



(注) 2019年1月2日時点。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

「準備銀行総裁が辞任。その影響は？」

新総裁による政府と足並みをそろえた金融政策の運営期待が、金融市場をサポートするとみえています。

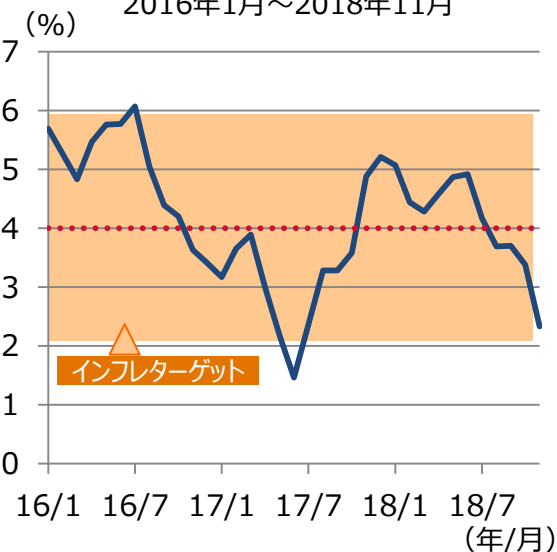
- インド準備銀行（中央銀行）のパテル総裁が12月10日、突然辞任しました。パテル前総裁は、辞任理由を明らかにしていませんが、ジャイトリー財務相とのコミュニケーションが必ずしもうまく行われておらず、準備銀行の政府からの独立が保障されていない（政府が中銀の業務に干渉している）ことなどに対する対立が辞任の背景と考えられます。
- モディ政権はパテル前総裁の辞任の翌日に、財務次官経験者のシャテシスカンタ・ダス氏を総裁に任命しました。ダス新総裁は、ジャイトリー財務相の下で次官経験があり、モディ政権が実施した高額紙幣廃止の立役者の1人で、モディ首相の信頼が厚い人物です。ダス新総裁の就任で、中央銀行の独立性に関する懸念はあるものの、**政府と準備銀行の関係改善が進むと期待されることは、金融市場のプラス材料**になるものと期待されます。

新総裁の就任やインフレ率低下を背景に、市場の一部で利下げ観測が浮上するも、早期利下げ期待は時期尚早と考えます。

- 2018年11月の消費者物価の上昇率は、前年同月比+2.3%と、17ヵ月ぶりの低い伸びとなり、準備銀行の中期な物価目標であるインフレターゲット（4±2%）の下限に近付きました。食料品のデフレの進展で、**消費者物価の上昇率は当面ターゲットの中心値を下回る見込みであることから、準備銀行には政策金利を据え置く余裕**があるといえます。

グラフで詳しく！

＜インフレ率は低下傾向に＞
インド消費者物価指数の推移
2016年1月～2018年11月



(出所) Bloombergのデータを基に
三井住友アセットマネジメント作成

- また、ダス新総裁がモディ政権の意向を汲んで送り込まれた経緯を考慮すると、準備銀行の政策トーンはハト派に向かいやすいとの見方から、一部の市場参加者の間では利下げ観測が浮上しており、インド金融市場にポジティブに作用していると考えられます。実際、ダス総裁の就任後には、目先3ヵ月以内に利下げが始まり、1年以内に利下げ幅は0.5%ポイント程度に達するとの期待が織り込まれていたとみられます。
- しかしながら、利下げ観測は時期尚早と考えます。米国債利回りが低下傾向にある中、インド国債利回りが12月下旬から上昇している背景には、行き過ぎた利下げ観測の修正があると解釈できます。市場の利下げ観測は残っていますが、次回の定例の金融決定会合（2019年2月5-7日）では政策金利を据え置く可能性が高いとみえています。また、準備銀行はインフレ上振れリスクを指摘しています。市場予想では、消費者物価上昇率が2019年4-6月期以降、ターゲット中央値の4%以上に加速するという見通しになっています。
- 今後、2019年内の利下げ観測が行き過ぎという判断が浮上すると、金融市場はネガティブに反応しやすいリスクには警戒しておく必要があるとみられます。

「インド総選挙。モディ首相の続投は？」

与党BJPが5州の州議会選で敗北。今春の総選挙勝利で、2期目入りをめざすモディ氏にとって大きな逆風となっています。

- インドでは、モディ首相の2期目をかけた下院の「総選挙」が2019年4～5月を目途に実施されるとみられます。過去の経験則では、総選挙直前の州議会選挙の結果は、「総選挙」の勝敗を占う前哨戦として注目されています。
- そうした中、2018年12月11日に開票された5州の州議会選は、モディ首相率いる与党BJP（インド人民党）が全州で敗北する結果となりました。5州の議会の定数の合計は679議席です。選挙前にはBJPの議席数は合計で407議席ありましたが、225議席へ大幅に減少しました。このままでは今春の総選挙ではBJPが下野する可能性もあります。
- BJPの敗北は、一部の地方で有権者の人気低下というよりは全国的に有権者から厳しい見方をされていると考えられます。インドの好調な経済は、再選を目指すモディ首相の追い風となってきましたが、力強い経済成長や活況を呈する金融市場の恩恵が、一般市民に行き渡っていないことなど有権者の離反の背景とみられます。
- BJPは州議会選挙の結果を受け、総選挙に対して危機感を抱いていると考えられます。モディ首相は州議会選の敗北を受け、直ちに農民債務の免除の方針に言及しています。インドでは経済における農業の重要性が高いため、総選挙で票固めを行うには農民対策が極めて重要です。与党であるBJPは、2019年2月1日に2019/20年度予算案を提出する権利を有しているため、仮に、農民に対する補助金などを通じて有権者の関心を引くような政策が盛り込まれるようであれば、総選挙でBJPが善戦する可能性も残されています。

注目スケジュールを確認！

今後のインドの主な政治・経済スケジュール

2019年1月～5月

日付	政治・経済スケジュール	注目ポイント
1月14日	2018年12月の消費者物価指数	インフレ率が引き続き3%を下回るかに注目
2月1日	2019/20年度政府予算案	
2月5日-7日	インド準備銀行金融政策決定会合（政策発表は7日）	財政赤字のGDP比が前年度より縮小するか、農民対策がどの程度盛り込まれるかに注目
2月12日	2019年1月の消費者物価指数	
2月28日	2018年10-12月期GDP	
3月12日	2月の消費者物価指数	
4月上旬	インド準備銀行金融政策決定会合	
4月12日	3月の消費者物価指数	
4月～5月	総選挙（見込み） ※解散もありうるので、明確な時期は未定	BJPを含む与党連合が過半数の議席を獲得できるかに注目
5月13日	4月の消費者物価指数	
5月31日	2019年1-3月期GDP	

（出所） Bloombergおよび各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



「インド金融市場の注目点は？」

政治リスクの高まりから不安定な相場展開となる可能性も。ただし、高めの成長や米国利上げ見通しの修正がサポート材料になるとみています。

- 2018年12月に開票された州議会選挙の与党の苦戦に見られる通り、2019年春の総選挙を前に政治面での不透明感が強まりやすい状況にあるといえ、政治リスクが高まる局面では、不安定な相場展開となる可能性があります。当面は、BJPが総選挙で勝利し、経済改革を推進してきたモディ首相が再選を果たすのかが注目されます。
- ただし、仮にBJPが下野した場合でも、インド景気は今後も堅調を維持すると予想されることは、金融市場のサポート材料と考えます。一人当たりの所得の増加に伴う消費の拡大や都市化の進展などが成長を下支えするほか、海外からの直接投資が堅調に流入するとみられることを前提に内需主導で景気は堅調に推移すると考えられることから、2020/21年度にかけて7%台の成長率を見込みます。
- 足元ではダス新総裁の就任で、政府と準備銀行の関係改善が進むと期待されること、**準備銀行には政策金利を据え置く余裕があることなどが、株式市場のサポート材料となりそうです。**また**石油の純輸入国であるインドにおいて、最近の原油価格の下落は経常収支赤字の削減とインフレ沈静をもたらす好材料であり、通貨安を是正する効果をもたらすものと期待されます。**
- また、米国国債利回りが低下していることは、資金流出の要因の一つとなっていたインドを含む新興国の株式・債券および為替市場の追い風となりそうです。12月の米FOMC（米連邦公開市場委員会）で、今年4回目の利上げが決定されましたが、物価動向の落ち着きなどを理由にパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長は、2019年の追加利上げに対し一段と慎重な姿勢を示唆しました。今後、**米国の利上げ打ち止め観測が強まるようであれば、インドへの資金流入が強まる可能性が考えられます。**

グラフで詳しく！



(注) 世界株式：MSCIワールド指数（米ドルベース）、
インド株式：S&P BSEセンセックス指数、日本株式：日経平均株価。
インド、日本はともに現地通貨ベース。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2018年のインド株式市場

- ✓ インド株式（S&P BSEセンセックス指数）は2018年8月28日に史上最高値をつけました。しかし、8月下旬に、インドのインフラ開発・金融大手がデフォルト（債務不履行）を起こしたことをきっかけに、株価は9月に入り、大きく下落し、また、10月には世界同時株安の影響も受けました。
- ✓ ただし、11月以降は、世界株式が戻りを試すことができない中、インド株式は底堅い動きとなっています。原油価格の下落や、それに伴うインドルピーの安定、インフレ率の鈍化などが追い風になっているとみられます。

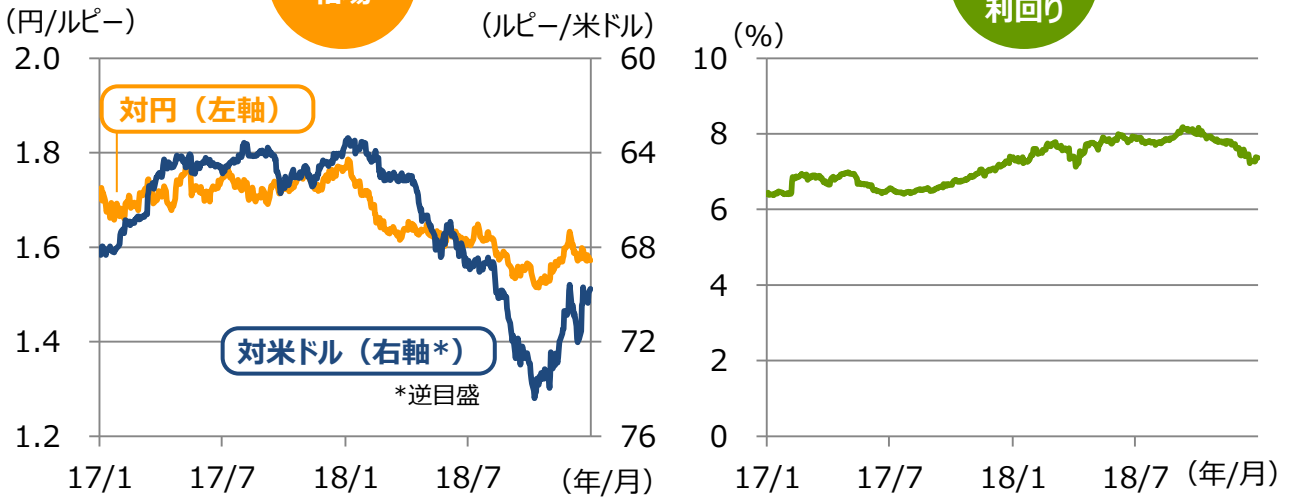
グラフで詳しく！

インド金融市場の動き

2017年1月2日～2018年12月31日

為替相場

10年
国債
利回り



株式市場



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務
2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

- ①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること
- ②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること
- ③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務
6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務
7. 事業報告書の提出義務
8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

- ①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号
- ②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号
- ③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ

(https://www.moody's.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されています。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されています。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

(<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されています。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。

短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定めた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客様との協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1)受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2)投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用*等

(3)投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラスティ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。**基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込む**ことがあります。運用の結果として投資信託に生じた**利益および損失は、すべて受益者に帰属**します。したがって、投資信託は**預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく**、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆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（解約）手数料 上限1.08%（税込）
 ・・・信託財産留保額 上限2.40%

- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年 3.834%（税込）

- ◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

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、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の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、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・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場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

[2018年10月1日現在]

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 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。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

三井住友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399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

作成基準日：2019年1月4日