NISSAY ASSET MANAGEMENT
投資情報室
（審査確認番号H29-TB413）

新興国レポート

インド株式（SENSEX指数）初の35000台乗せ

モディノミクスの進展期待に加え財政赤字拡大懸念の後退等が背景に

- 1月17日、SENSEX指数が初の35,000台乗せ。モディ政権の政策運営に対する期待感の他、財政赤字拡大懸念の後退等が背景に。
- SENSEX指数はスピード調整を交えながら、2018年末にかけて40,000台を目指す動きに。

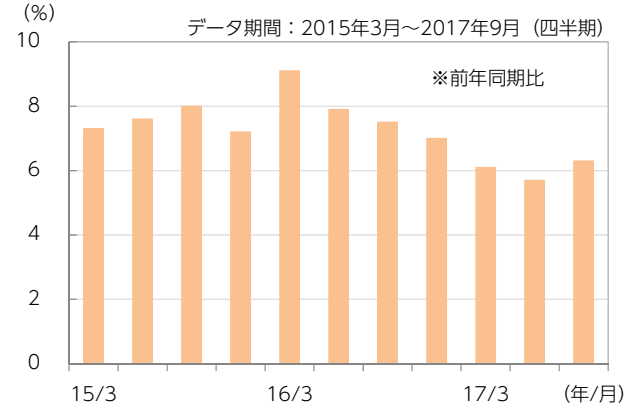
● インド株式（SENSEX指数）が堅調に推移しています。1月17日に初の35,000台乗せし、18、19日も続伸しました。1月19日時点での年初からの騰落率は+4.3%となっています（図表1）。SENSEX指数が初の30,000台に達したのが2017年4月26日で、そこから約9ヵ月間で35,000台に到達しました。2014年6月5日に25,000台に乗せ、そこから30,000台に上昇するまでに約3年7ヵ月要しましたが、今回の台変わりに要した期間はその5分の1程度となっています。

● 上昇の背景としては世界的な株高の流れの他、以下の様な要因やモディノミクスの進展に伴うインド経済・企業業績の拡大期待があるものと思われます。

① 政府がインドの銀行へのＦＤＩ（海外直接投資）規制の緩和を近く発表するとの一部機関の報道
✓ 民間銀行への出資上限を100%に引上げ（現状は49%までは政府認可不要で出資可能、74%までは政府認可があれば可能）、国営銀行については49%に引上げる（現状は20%が上限）との報道
② 財政赤字拡大懸念の後退
✓ 1月17日に、インド財務省が追加借入を行うための債券発行額を当初予定の5,000億インドルピー（約8,800億円）から2,000億インドルピー（約3,500億円）に減額することを発表
✓ 好調な企業業績を背景とする法人税収増や銀行口座開設普及・高額紙幣廃止等を受けた個人関連税収の増加等、直接税収入の増加が主要因と説明。当税収は1月15日時点で6.9兆インドルピーと予算計画9.8兆インドルピーの約70%に相当（1月15日時点では前年同期比18.7%の増加）。
③ 2018年度予算で新たな景気刺激策が打ち出されるとの予想
✓ インドの2017年7～9月期の実質ＧＤＰ成長率は前年同期比+6.3%と、2017年7月1日のＧＳＴ（財・サービス税）導入に絡む企業在庫の圧縮等から同+5.7%に低迷した2017年4～6月期からは回復（図表2）。しかし2016年度（2016年4月～2017年3月）+7.1%（前年度比）を下回った状態が続く
✓ 景気テコ入れのため、インド政府が2月1日に発表するとみられる2018年度予算案でインフラ整備予算の増額を含む景気刺激策を発表するとの観測

図表1：インド株式（SENSEX指数）推移

図表2：実質ＧＤＰ（国内総生産）推移



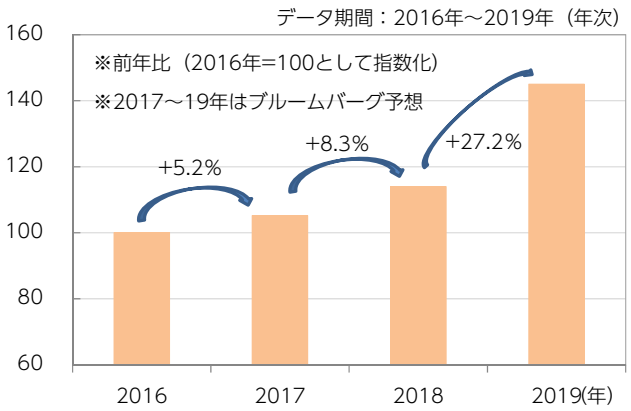
出所）図表1～2はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

●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。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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、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。●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。●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。●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。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
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

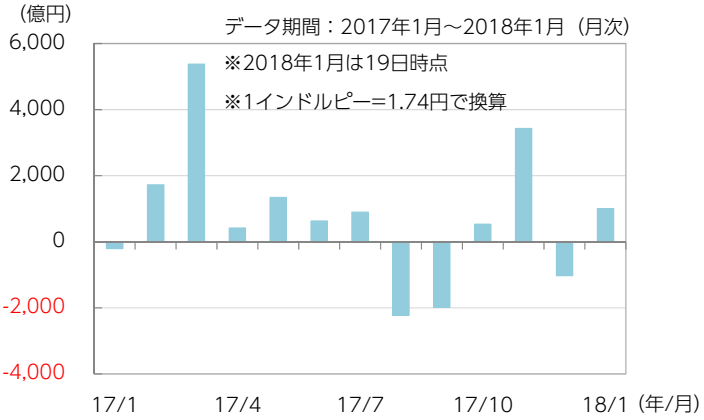
【インド株式市場の今後の見通し】

- 1月19日時点のブルームバーグ集計によるSENSEX指数ベースの予想EPS（1株当り利益）の増加率（前年比）は2018年が8.3%と1桁台であるのに対し、2019年は27.2%と3割近くに達する見通しとなっています（図表3）。不良債権処理の推進やＧＳＴ導入による間接税体系の簡素化等でインド経済の活力が高まり、時が経過するに従いその効果が浸透して企業業績の回復が顕著になるとみているようです。1月19日時点のSENSEX指数ベースの予想PER（株価収益率）（2018年予想EPSベース）は23.3倍と、モディ政権が誕生した2014年5月以降2018年1月19日までの平均PER18倍を上回り、同期間ではもっとも高い水準となっています。しかし、ＧＳＴ導入等を受けて一旦6%以下に低下した経済成長率が回復し、それらを背景に業績予想が上方修正される可能性があること、また2019年予想ＥＰＳベースでは18.2倍程度とモディ政権誕生後の平均並みの水準であることを考えると、今のインド株式の過熱感はそれほど強くないと判断しています。
- 高額紙幣廃止（2016年11月）や銀行口座保有者数増加の取り組み等を背景に、個人が投資先を金や不動産等の実物資産から株式等の金融資産に移す動きを強めつつあるようです。昨年12月にインド株式を売り越した海外投資家も今年1月に入り買い越しに転じています（1月19日時点）（図表4）。今後のモディノミクスの進展期待の他、モディ首相のＧＳＴ導入等の政策運営に対する評価を占う上で注目された昨年12月のインド西部のグジャラート州と北部のヒマチャルプラデシュ州の州議会選挙で、モディ首相率いるインド人民党（ＢＪＰ）が勝利したことも影響しているように思われます。
- 上昇ピッチの速さに対する警戒感等から一旦スピード調整する可能性もありますが、モディノミクスの進展期待や企業業績拡大期待等を支援材料に上昇基調は続き、2018年末にかけてSENSEX指数は40,000台を目指す動きになるものと考えます。尚、今後発表される2018年度（2018年4月～2019年3月）予算案では経済対策や不良債権処理のための支出規模の他、2018年度財政赤字見通し（対ＧＤＰ比）が注目されます。2017年度予算案で示された3.0%水準が維持された場合、モディ政権に対する信頼が一段と高まるものと思われます。また、首相就任早々に取り組んだものの野党等の反対により実現できなかった土地収用法の見直しや労働関連法の改正にいつ再着手するのかについても注目が集まりそうです（図表5）。

図表3：予想ＥＰＳ（2018年1月19日時点）



図表4：海外投資家のインド株式投資（ネット）



図表5：モディ政権の今後の主な政策課題

- 土地収用法の見直し（工場用地や道路用地確保等のための土地収用の迅速化）
  - ・現行法は地権者の7～8割の同意、社会環境への影響調査義務等を課し、取得側の負担重い
  - ・モディ首相が就任当初に取り組んだ課題であるが、野党の反対等で見送り
- 労働関連法の改正（柔軟な労使関係法制の構築）
  - ・現在の労働関係法は雇用主に解雇の制限等厳しい規制を課している
  - ・土地収用法と同じく就任当初に取り組んだが、野党の反対等で見送り

出所）図表3～4はブルームバーグデータ、図表5は各種情報をもとにニッセイアセットマネジメントが作成

●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。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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、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。●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。●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。●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。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
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