

イーストスプリング インド投資マンスリー

2022年1月号

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

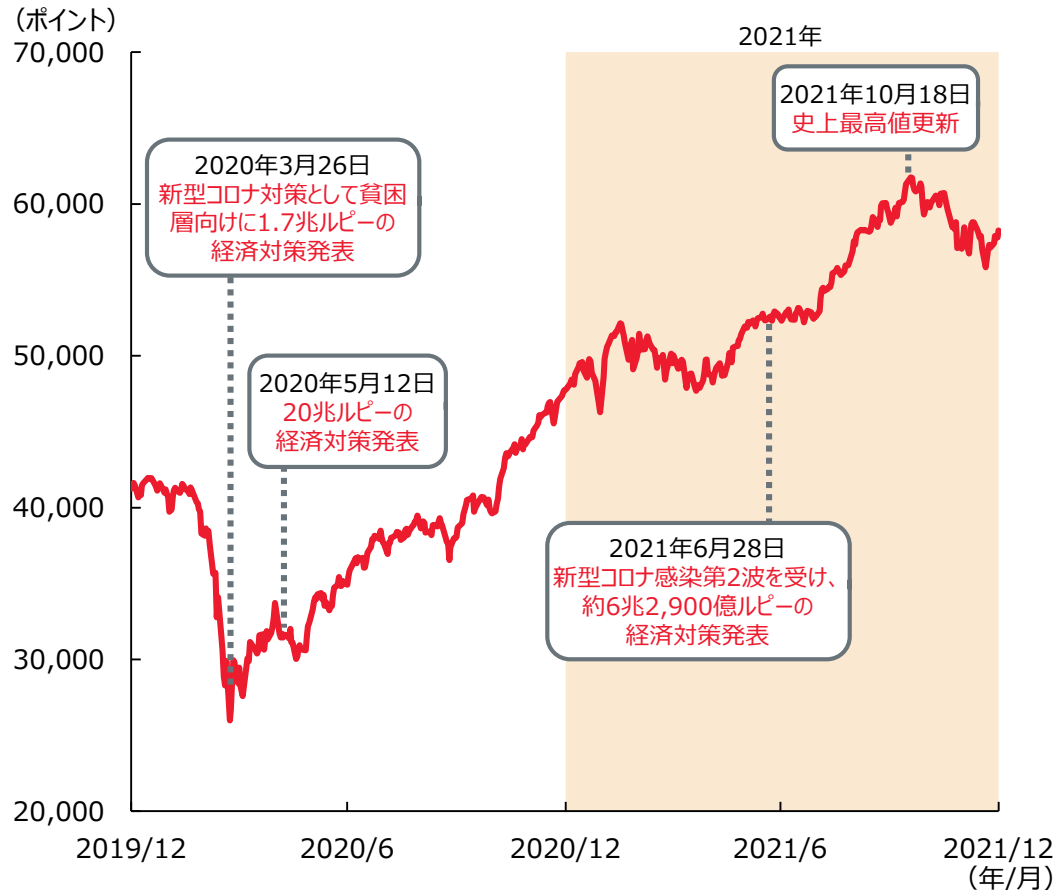
この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インド投資マンスリー動画配信中！



株式：堅調な国内経済指標と世界的なリスク選好などを背景に上昇

SENSEX指数の推移 (日次、2019年12月末～2021年12月末)



2021年12月の振り返り

12月のSENSEX指数は、月間で約2%上昇。2021年通年では22%上昇し、2017年以来の上昇幅となりました。

7-9月期の実質GDP（国内総生産）成長率が前年同期比8.4%増と高い伸びとなったことや11月の製造業PMI（購買担当者景気指数）が10か月ぶりの高水準となったこと、11月の物品・サービス税（GST）の歳入が大きかったこと、インド準備銀行（RBI、中央銀行）が9会合連続で政策金利を過去最低の4%に据え置き緩和的なスタンスを維持したことなどが好感されました。セクター別では、情報技術、資本財、素材セクターが上昇、コミュニケーションサービス、金融、エネルギーセクターは下落しました。売買動向では、海外機関投資家は11月に続き売り越した一方、国内機関投資家は引き続き買い越しました。

米ドルベースでは、MSCIインド株式指数は2021年通年で24.8%の上昇となり、MSCI新興国株式指数の-4.6%を大幅に上回りました。

規模別指数の期間別騰落率 (2021年12月末時点)

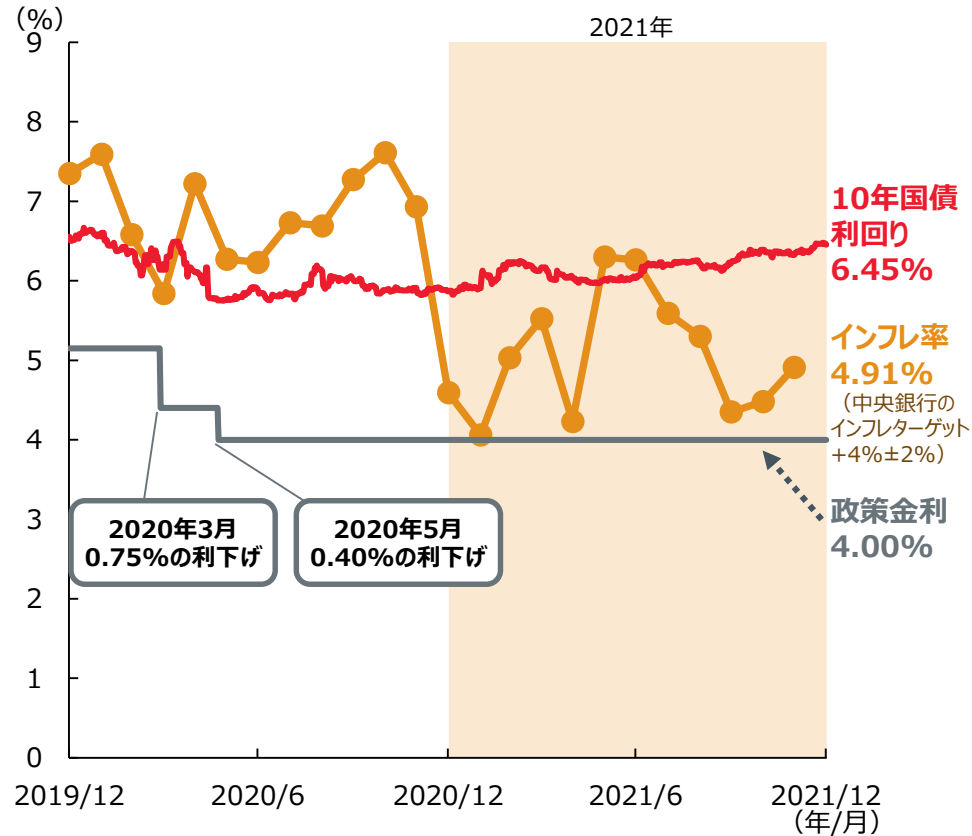
| | 1か月間 | 3か月間 | 6か月間 |
|-------------------|-------|-------|--------|
| 大型株 (SENSEX指数) | +2.1% | -1.5% | +11.0% |
| 中型株 (BSE中型株指数) | +1.1% | -1.1% | +10.8% |
| 小型株 (BSE小型株指数) | +5.4% | +4.9% | +16.7% |

出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
※すべて配当無し（プライス）、インドルピーベース。

債券：インフレ率、債券利回りともに上昇

政策金利*、インフレ率**、10年国債利回りの推移

(日次、2019年12月末～2021年12月末)



2021年12月の振り返り

10年国債利回りは約1年8ヵ月ぶりに6.40%を上回り、6.45%で月の取引を終えました。

11月のインフレ率が燃料価格の上昇などを背景に前年同月比+4.91%と、10月の同+4.48%から上昇したことや、FRB（米連邦準備制度理事会）が高インフレを背景に量的緩和縮小ペースの加速を決定したことにより米国債利回りが上昇したことなどから、インド国債の利回りは上昇しました。RBIが銀行システムの過剰流動性を引き締めたことで、期間の短い債券の利回りも上昇しました。また、社債利回りについても、高格付（AAA格付）社債、低格付社債ともに上昇しました。

RBIは8日の金融政策決定会合で、市場の流動性吸収のため、期間14日の変動金利リバースレポ（VRRR）の入札規模を12月末までに7.5兆ルピーへ拡大することを発表しましたが、流動性が低下する年末を控えて、銀行からの応札は低調でした。

債券利回りと利回り差の変化幅

| | 2021年 12月末 | 2021年 11月末 | 変化幅 |
|-------------|---------------|---------------|--------|
| 10年国債利回り | 6.45% | 6.33% | +0.13% |
| 10年社債利回り*** | 7.03% | 6.95% | +0.07% |
| 利回り差 | 0.57% | 0.63% | -0.06% |

出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

*レポ金利、**消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、同項目のみ月次。新基準（2012年=100）による統計を使用。2021年11月分まで。

***10年社債利回りはBloomberg FIMMDA India Corporate Bond Curve AAA Year Corporateの利回りを使用。

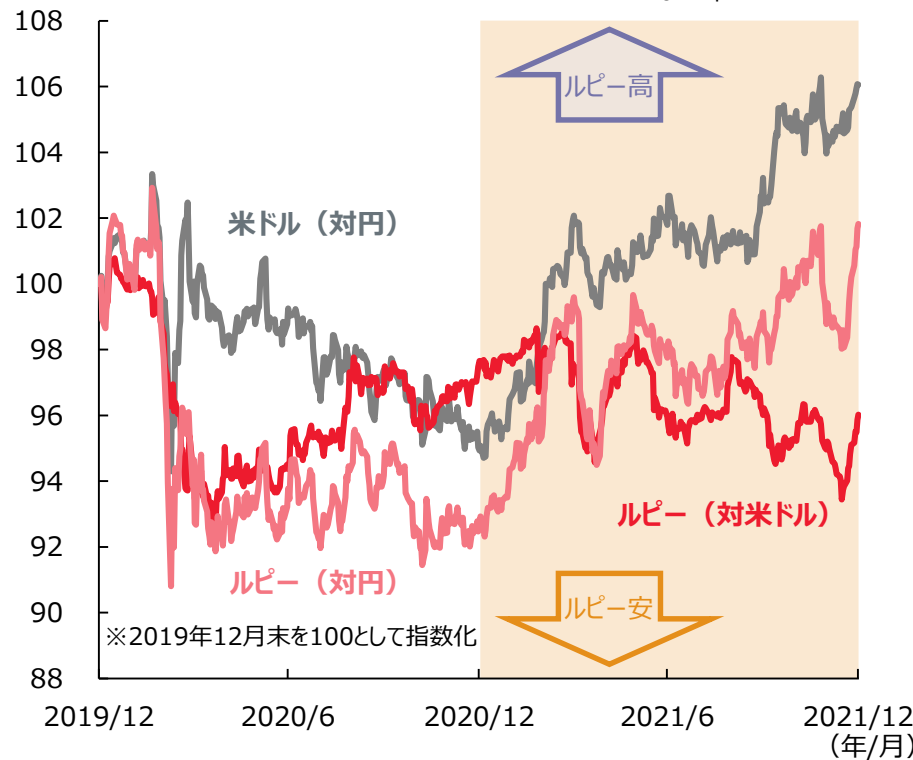
※10年国債は、2020年5月の途中で銘柄が変更されました。

為替：ルピーは対米ドル、対円ともに上昇

- 12月のルピーは、対米ドルで1.1%、対円で3.1%の上昇となりました。
- 2020年以降のルピーの動きをみると、他の新興国通貨に比べて対米ドルで相対的に安定した推移となっています。
- インド準備銀行は通貨安定のため外貨準備を積み増しており、過去最高水準を維持しています。

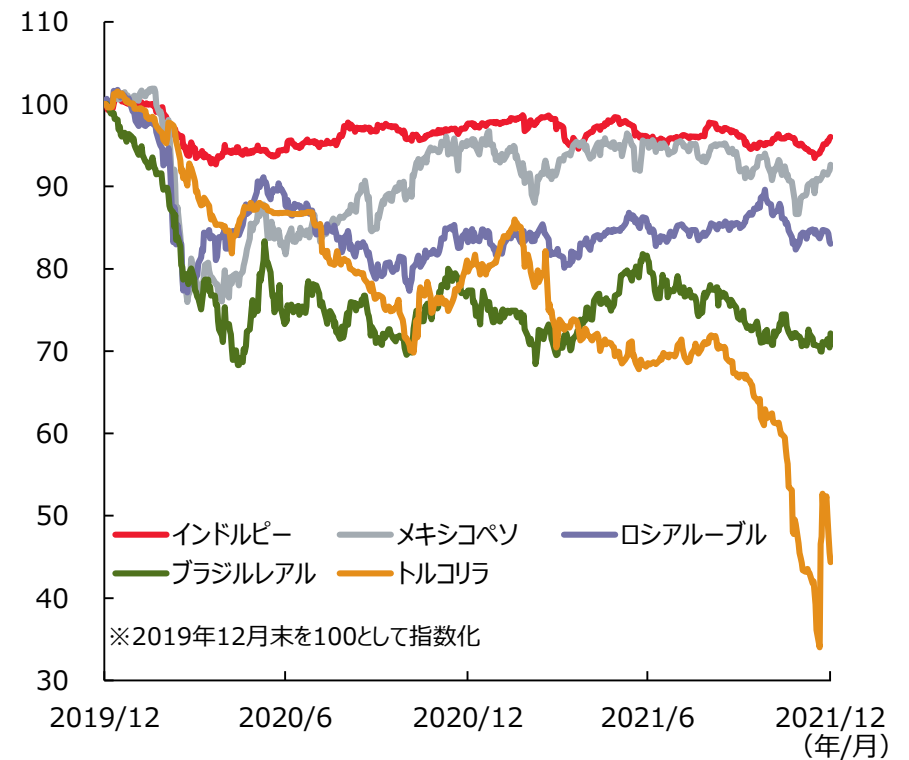
ルピー（対円、対米ドル）の推移

（日次、2019年12月末～2021年12月末）



主要新興国通貨（対米ドル）の推移

（日次、2019年12月末～2021年12月末）



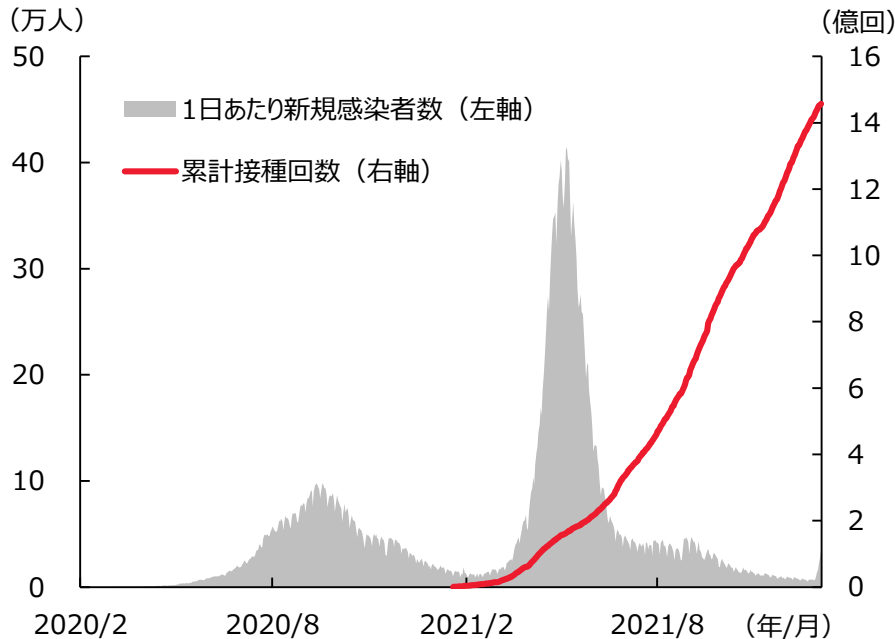
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

新型コロナウイルス感染者数は増加、景況感は引き続き改善傾向

- 新型コロナウイルスの1日当たりの新規感染者数は、変異株（オミクロン株）の感染急拡大を受け、2022年1月3日には約3.4万人に増加しました。成人の60%以上が2回目のワクチン接種を完了していますが、1月3日からは15歳から18歳を対象にしたワクチン接種も開始されました。また、1月10日から医療従事者や現場作業員、持病を抱える60歳以上の高齢者を対象にした3回目の接種も開始される予定です。
- 企業の景況感を示すPMI（購買担当者景気指数）は、製造業、サービス業ともに好不況の分かれ目となる50を上回りました。

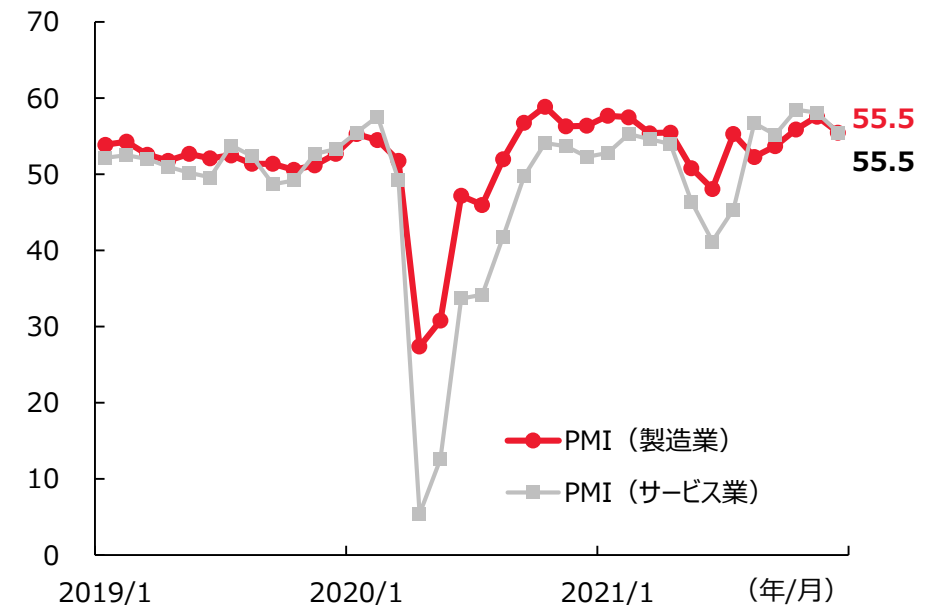
インドのコロナ新規感染者数とワクチン累計接種回数の推移

（日次、2020年2月1日～2022年1月3日）



日経インドPMI（季節調整済み）の推移

（月次、2018年12月～2021年12月）



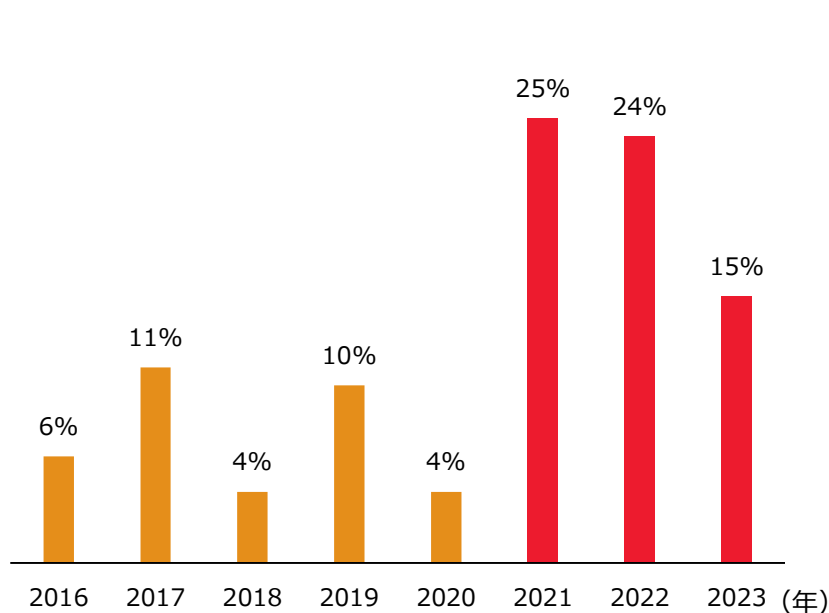
出所：CEIC、ICICIAM、Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
 ※インドのワクチン接種は2021年1月16日から開始。データは2021年1月19日から。

2022年の見通し：改善が期待される企業収益

- インドの株価は、史上最高値圏で推移しており、割安な水準とは言えないものの、企業の利益成長率は2022年以降も高い伸びが予想されており、中期的な見通しは引き続き良好です。
- セクター別では、2022年以降は、特に、金融、エネルギー、情報技術、一般消費財が収益を大きく伸ばすと予想されています。

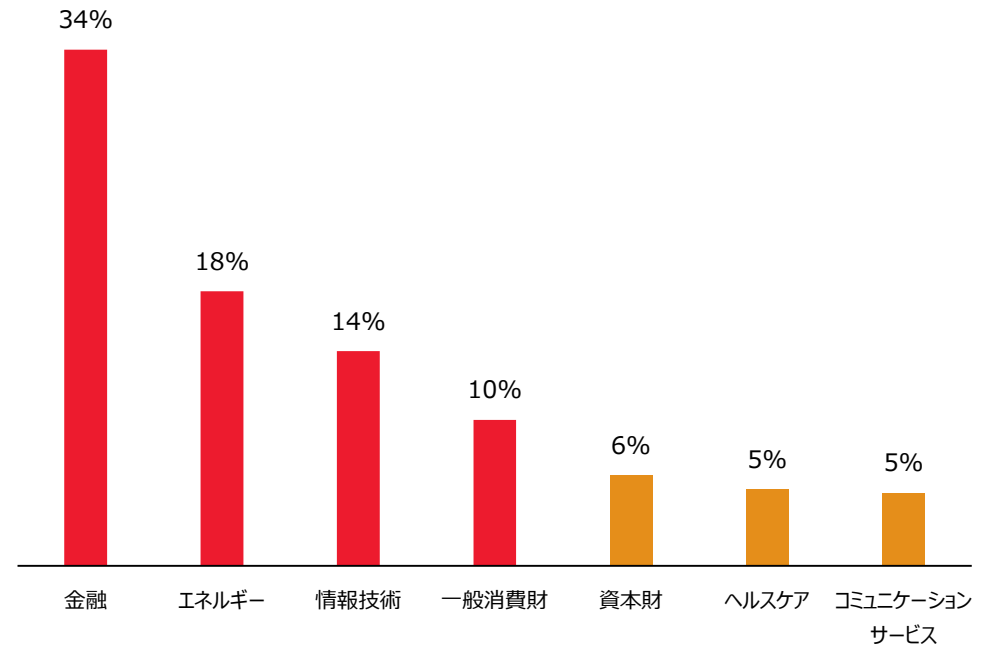
MSCIインド株式指数の利益成長率

(年次、2016年～2023年、2021年以降は予想)



セクター別* EPS成長率予想

(年次、2022年、2023年の年平均成長率)



出所：Bloomberg L.P.、Goldman Sachsのデータに基づきICICIAM作成。
*一部セクターを抜粋。セクター区分は、原則としてMSCI/S&P GICSに準じています。

【ご参考①】PLIで製造業投資が進む-「メイク・イン・インド」の加速-

モディ首相は、就任後の2014年から「メイク・イン・インド」政策の下、国内製造業の振興を積極的に推し進めてきました。2020年度に導入されたPLI(生産連動型優遇策)はその目玉政策です。PLIとは、外国企業による製造拠点の誘致や、インド企業による国内製造拠点の設立・拡大を促すため、インド国内で製造された製品の売上高増加分に対して定められた割合の補助金を支払う政策のことです。現在、携帯電話分野など、13分野がPLIの対象として指定されています。

メリット①雇用創出

製造拠点が置かれた地域では、現地に雇用が生まれます。例えば、インド商工省はPLIの指定分野の1つである白物家電分野では4,400人の新規雇用創出を見込んでいます。

メリット②サプライチェーン分野への対応

新型コロナウイルスの影響により、部品の輸入が滞るなど、世界的にサプライチェーンの分断が発生しました。自国に製造拠点を呼び込むことにより、サプライチェーン分断の影響を軽減することができます。

2021年には、各分野において対象企業が順次募集・決定されるなど動きが活発化しており、中期的には経常収支、貿易収支の改善につながる事が期待されます。

JETROが2021年11月にまとめた、2021年度の「海外進出日系企業実態調査」によると、インドに進出する日系企業の約70%が、今後1-2年で事業を「拡大」と回答。調査対象の82カ国・地域で最も高い結果となっています。

PLIの対象分野および拠出額の内訳

(単位：億ルピー)

| 分野 | 所轄省庁 | 5年間の拠出額 |
|-------------------------|--------------|----------|
| ① 携帯電話・特定電子部品 | 電子情報技術省 | 4,095.1 |
| ② 重要な出発原料・薬剤中間体・医薬品有効成分 | 医薬局 | 694.0 |
| ③ 医療機器製造 | 医薬局 | 342.0 |
| ④ 先端化学・セル電池 | NITIアーク、重工業局 | 1,810.0 |
| ⑤ 電子・技術製品 | 電子情報技術省 | 500.0 |
| ⑥ 自動車・自動車部品 | 重工業局 | 5,704.2 |
| ⑦ 医薬品 | 医薬局 | 1,500.0 |
| ⑧ 通信ネットワーク機器 | 電信局 | 1,219.5 |
| ⑨ 化学・産業用繊維製品 | 繊維省 | 1,068.3 |
| ⑩ 食品 | 食品加工業省 | 1,090.0 |
| ⑪ 高効率太陽光発電モジュール | 新・再生エネルギー省 | 450.0 |
| ⑫ 白物家電（エアコン、LED） | 産業国内取引促進局 | 623.8 |
| ⑬ 特殊鋼 | 鉄鋼省 | 632.2 |
| 合計： | | 19,729.1 |

※①～③の3分野は2020年3月に設定。④～⑬の10分野は2020年11月に追加設定。拠出額については発表時点の金額。

出所：インド政府、JETRO、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

【ご参考②】再生可能エネルギーへのシフトが進むインド

インドは2021年11月に開催された「国連気候変動枠組み条約第26回締約国会議」(COP26)で、2070年までにカーボンニュートラル(温暖化ガスの排出量実質ゼロ)達成を目指す目標を表明しました。高度経済成長により電力需要が年々増加する中、主要都市での大気汚染問題もあり、環境保全と経済成長を同時に達成するべく、再生可能エネルギーへの投資拡大を計画しています。

再生可能エネルギー設備容量が世界5位

インドは再生可能エネルギーの設備容量が2021年11月時点で151GWに達し、世界5位となっています。これは、2014年3月の76GWと比較し約97%の大幅増加です。

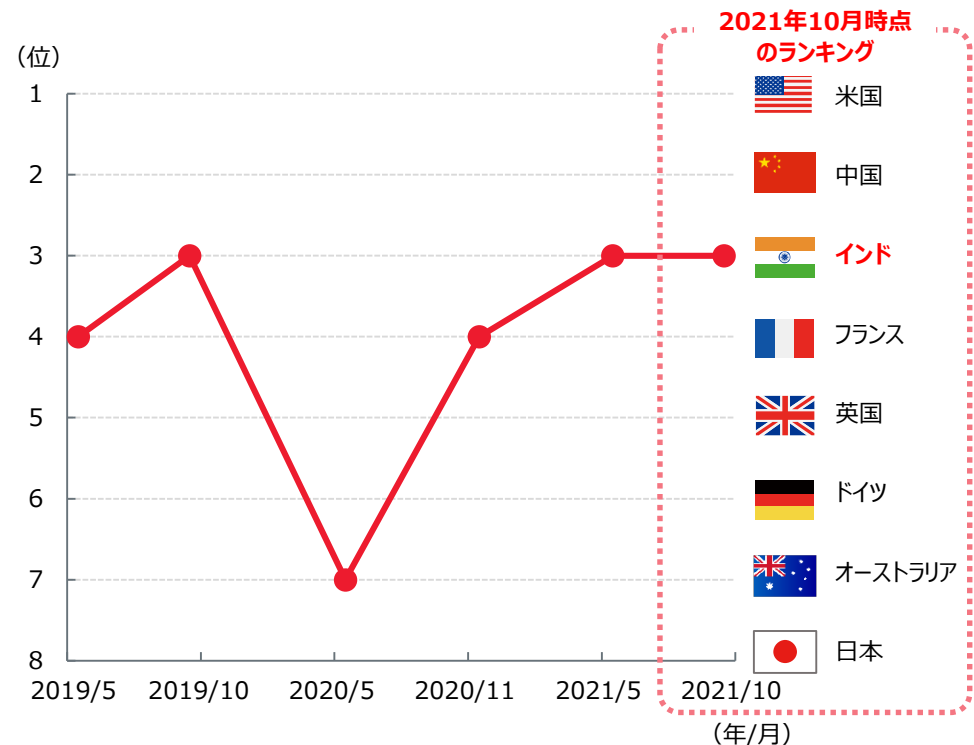
更に2030年までに太陽光発電を中心に再生可能エネルギーの設備容量を450GW(太陽光発電からは280GW)まで拡大する方針です。

政府による政策の後押し

インド政府は再生可能エネルギー部門への100%の外国直接投資(FDI)を認めています。また、前述の通り(ご参考①を参照)、高効率太陽光モジュールはPLI(生産連動型優遇策)の対象製品となっており、このことは再生可能エネルギーへの投資の後押しとなっています。

CO2排出量の削減だけでなく、雇用や産業の産出にもつながる再生可能エネルギー分野に今後も注目が集まります。

再生可能エネルギー国別魅力指数ランキング*とインドの推移



出所：IBEF、アーンスト・アンド・ヤング（EY）、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

*世界上位40か国を対象に、再生可能エネルギーの投資機会と導入機会の魅力度でランキングしたもの。

当資料に関してご留意いただきたい事項

- 当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。
- 当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。
- 当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※ 業種区分は、原則としてMSCI/S&P GICSに準じています。GICSに関する知的財産権は、MSCI Inc.およびS&Pにあります。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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