

マーケットの視点

「アジア株式」

海外投資家が売り越しても下げ渋るインド株、底堅さの謎を探る

- 1 インド株は今年に入り上昇一服
- 2 海外投資家が慎重なワケ
- 3 中長期的なインド株の魅力は変わらず

これまで高い経済成長率を背景に力強く上昇してきたインド株は、今年に入り、上値の重い展開となっています。供給制約や資源価格の上昇で世界的にインフレが高まり、米連邦準備制度理事会（FRB）をはじめとする中央銀行が金融引き締めを加速しているため、インド準備銀行（RBI）も利上げに舵を切り、景気減速が懸念されていることが背景にあります。大幅な米利上げによるドル高が見込まれるため新興国から資金を引き揚げる投資家の動きがインドでも顕著にみられます。こうした投資家の動きは続くのでしょうか。今回は、インドの投資環境について改めて整理し、株式市場を展望します。

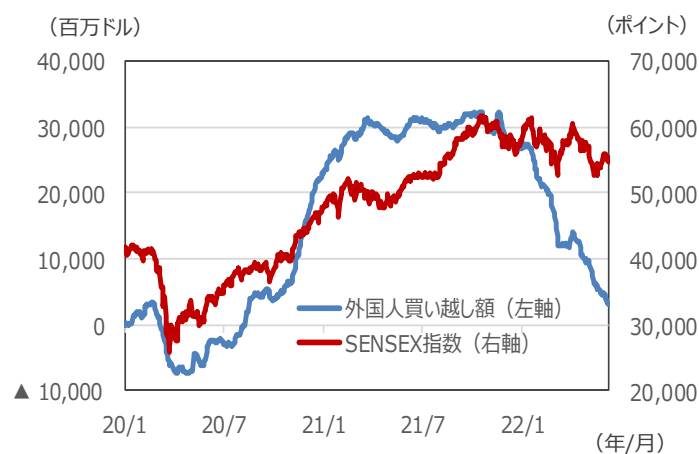
1 インド株は今年に入り上昇一服

- インド株はコロナショック後、ほぼ一本調子で上昇しました。しかし、今年に入り、FRBの金融引き締め加速観測や、ロシアのウクライナ侵攻による原油価格の上昇、中国のゼロコロナ政策によるロックダウンなどを受けて、上値の重いやや軟調な展開となっています。
- 代表的な株価指数のSENSEX指数は、年初に節目の60,000ポイントを回復しましたが、FRBの金融引き締め加速を警戒した世界的な株安を受けて、3月上旬に53,000ポイントを割り込みました。その後反発し、4月初旬に再び60,000ポイントを回復しましたが、米国株が大きく下落したことを受けて、5月中旬には再度53,000ポイントを割り込むなど、振れの大きい展開となっています。

海外投資家が資金を引き揚げ

- こうしたインド株の動きの背景に、米国の金融引き締め加速を受けて海外投資家が新興国への投資を引き上げていることがありとみられます。大幅な米利上げによるドル高が見込まれるため、新興国から資金を引き揚げる投資家の動きがインドでも顕著にみられます。
- インド株市場への海外資金フローをみると、コロナショック後の20年5月以降海外投資家はインド株への投資を積極化し、大幅に買い越しましたが、今年に入ると、一転して大幅な売り越しに転じています。年初来では238億ドルと、大幅な売り越しが継続しています（6月9日時点）。

【SENSEX指数と外国人買い越し額】



(注1) データは2020年1月1日～2022年6月9日。

(注2) 外国人買い越し額は2020年1月1日からの累積。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



2 海外投資家が慎重なワケ

- 海外投資家がインド株投資に慎重なのは、世界的なインフレの加速と金融引き締めとドル高で新興国経済が停滞することを懸念しているため、当面インド景気の回復に自信が持てないからだとみられます。そこで、インドのインフレと金融政策、景気動向について先行きを展望します。

インフレは当面高水準、利上げは続く

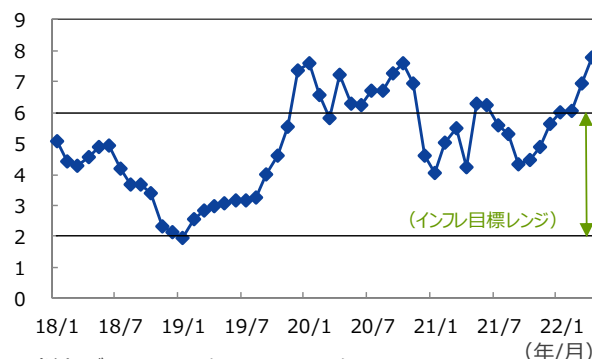
- 4月の消費者物価上昇率は前年同月比+7.8%と、4カ月連続でインド準備銀行（RBI）のインフレ目標（2.0～6.0%）を上回りました。経済回復で需要が増えていることに加え、ロシアによるウクライナ侵攻に伴う原油価格の高騰が重なり、インフレが一段と加速しました。
- RBIは6月8日の金融政策決定会合で、政策金利を0.5%引き上げて4.9%にすることを決定しました。3年9カ月ぶりに利上げを決めた5月の臨時会合に続いて、2会合連続の利上げです。RBIはインフレ抑制のためタカ派姿勢を強めています。
- RBIは、22年度のインフレ見通しを5.7%から6.7%に上方修正しました。インフレ見通しは、23年1-3月期にインフレ目標範囲に戻ると想定しているとみられるため、弊社は、インフレが目標範囲に入るまで、RBIが継続的に追加利上げを行うと予想しています。政策金利は9月に5.40%、22年末に5.90%、23年末は6.25%と予想しています。

GDPは成長減速も水準は上昇傾向

- インドの1-3月期のGDPは前年同期比+4.1%と、6四半期連続のプラスでしたが、新型コロナウイルスの感染拡大や物価高で伸び率は減速しました。
- 弊社で季節調整を行い、コロナ禍以前の19年10-12月期を基準（=100）に指数化したところ、22年1-3月期には107.4と、コロナ禍以前の水準を三四半期連続で上回り、かつ、上昇傾向を示しました。さらに、4-6月期には、昨年の感染拡大時との比較によるベース効果で、前年同期比成長率は2桁増が見込まれます。
- 弊社は、コロナショック後のリベンジ消費に伴う民間投資の持ち直しが見込まれることや、22年度は政府が公共投資に十分な予算を配分していることを考慮すると、物価高と金融引き締めのなかでも、景気回復の流れは変わらないと判断しています。22年度のGDP成長率を7.3%と予想しています。

【消費者物価上昇率】

(前年同月比、%)

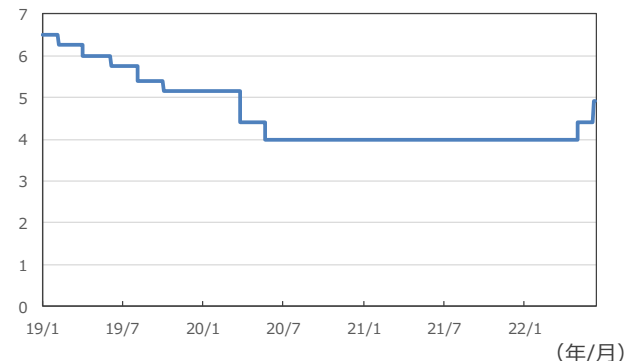


(注) データは2018年1月～2022年4月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【インドの政策金利】

(%)

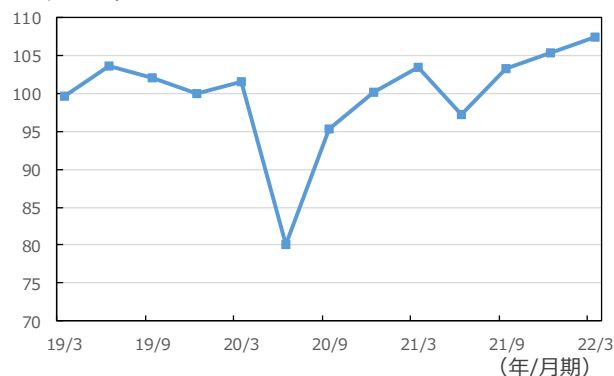


(注) データは2019年1月2日～2022年6月13日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【実質GDP指数】

(ポイント)



(注1) データは2019年1-3月期～2022年1-3月期。季節調整値。

(注2) 19年10-12月期 = 100。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

3 中長期的なインド株の魅力は変わらず

- 弊社では、インド株について、ウクライナ情勢に伴う原油価格の動向などの先行き不透明感から、短期的には上値の重い展開の継続を想定しています。
- ただし、①人口13億人の経済規模、②生産年齢人口が増加する人口ボーナス期にあること、③モディ首相が推し進める一連の構造改革（インフラ投資・整備、税制・財政改革、メイクインインドによる製造業育成）、④海外からの直接投資の増加による製造業の拡大、⑤国際競争力の高い業種・企業の存在（IT、医薬）など、中長期的なインド経済の強みに変化はありません。
- 最近では、中国によるゼロコロナ政策の長期化や台湾有事などのリスクを懸念して、世界の有力資本が中国から流出する動きがみられます。米アップルなどの企業がその逃避先の1つとしてインドを選択しており、直接投資を増やしています。
- こうしたインド株のサポート材料に加えて、前述の通り、弊社は、物価高と金融引き締めが続くなかでも景気拡大が継続するとみていることから、中長期的なインド株の上昇基調は変わらないと考えています。
- 今年に入り、大きくインド株を売り越した海外投資家も、米国株式市場の調整終了や、インド景気の拡大基調が確認されれば、バリュエーションが一時より改善していることもあり、再びインド株投資に注目するのではないのでしょうか。

【SENSEX指数のEPSとPER】



(注1) データは2019年1月1日～2022年6月10日。

(注2) 予想EPSと予想PERは12カ月先。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも
チェック!

2022年5月25日 原油需給と原油相場の見通し
2022年5月19日 米国株が大幅安となった背景を探る

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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。



取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上以上の期間の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。