

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



インド、総選挙とインド中銀の微妙な関係

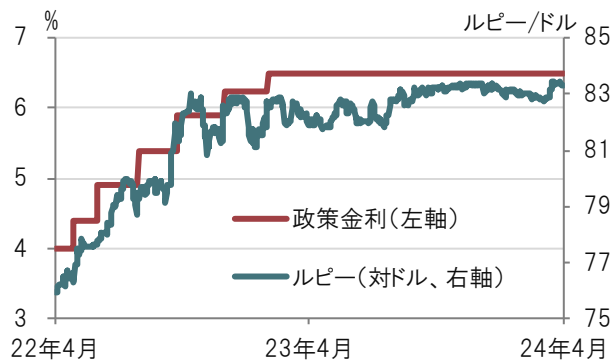
インドでは今年最大の政治イベントを間近に控えています。世論調査ではモディ政権率いるBJP主導の与党連合が圧勝の勢いです。そうした中、選挙戦でインド経済の問題点はインフレであることも明らかとなりました。インド中銀は引き締め的な政策を維持してきたことから、インフレ率は今後、低下することも見込まれますが、利下げに転じるには、もうしばらく辛抱する必要がありそうです。

■ インド準備銀行、市場予想通り政策金利を据え置き

インド準備銀行(中央銀行)は4月5日に金融政策決定会合の結果を発表、市場予想通り政策金利(レポ金利)を6.5%で据え置きました(図表1参照)。ダス総裁は声明文で食品価格の不確実性が引き続き課題と指摘するなどタカ派(金融引き締めを选好)姿勢を維持しましたが、景気への配慮も示すなど、一部にハト派(金融緩和を选好)の顔も見え隠れしました。

図表1:インドの政策金利とルピー(対ドル)レートの推移

日次、期間:2022年4月8日~2024年4月8日



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ モディ政権の支持率を押し上げた主な要因は堅調な経済

インドでは今年最大の政治イベントである総選挙が間もなく始まります。インド選挙委員会(ECI)は3月16日、24年の下院(改選議席545、ただし大

統領が2議席を任命)総選挙の日程を発表しました。投票は4月19日から6月1日にかけて計7回に分けて段階的に実施され、開票は6月4日が予定されています。

選挙戦で浮かび上がってきたインド国民の不満の1つがインフレです。インド中銀はインフレ対応として、もうしばらく金融引き締め姿勢を維持する必要がありそうです。

インド総選挙の足元の状況を簡単に整理します。

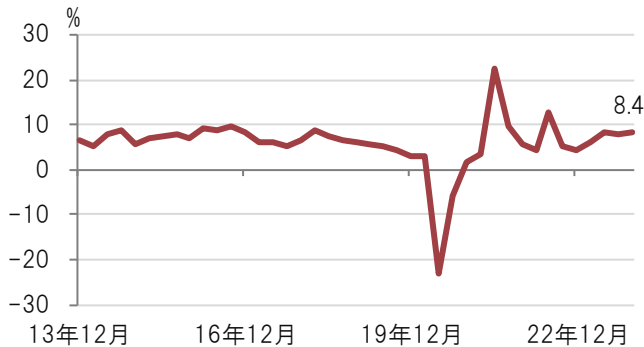
選挙戦は3つのグループの争いといえ、1つ目はモディ首相率いるインド人民党(BJP)を軸とする国民民主連合(NDA)、2つ目は最大の野党連合「インド国家開発包括同盟(INDIA)」、3つ目はその他の政党のグループです。

総選挙では543議席が争われ、過半数は272議席です。現地の報道ではモディ政権主導で構成されるNDA圧勝が予想されており、過半数を上回るかどうかよりも、NDAが400議席以上を確保するかどうかに興味の対象となっているという状況です。モディ政権下の経済運営やコロナ禍への対応、国民の約8割を占めるヒンズー教徒からの支持固めとしてヒンズー教寺院の建立を推し進めてきたことが支持率を押し上げた要因とみられます。

2月末に発表されたインドのGDP(国内総生産)成長率を見ると、23年10-12月期は前年同期比で8.4%増と、市場予想の6.6%増、前期の8.1%増を

図表2: インドのGDP成長率の推移

四半期、期間: 2013年10-12月期~2024年10-12月期、前年同期比



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

上回りました(図表2参照)。コロナ禍前の長期的な平均成長率を上回る水準です。

インドのGDP成長率を主な需要項目別に見ると、成長を主導したのは総固定資本形成(前年同期比10.6%増)でした。設備投資などが堅調であったことを伺わせます。純輸出はマイナスで外需への懸念は残されています。

業種別にみると、製造業は前年同期比11.6%増と堅調でした。IT投資は右肩上がり伸びていることなどが背景とみられます。小売りを含んだ通信、運輸業は6.7%上昇と前期を上回りました。個人消費が堅調であったためと見られますが、秋のイベントで消費が盛り上がった時期である点は割り引く必要があるかもしれません。

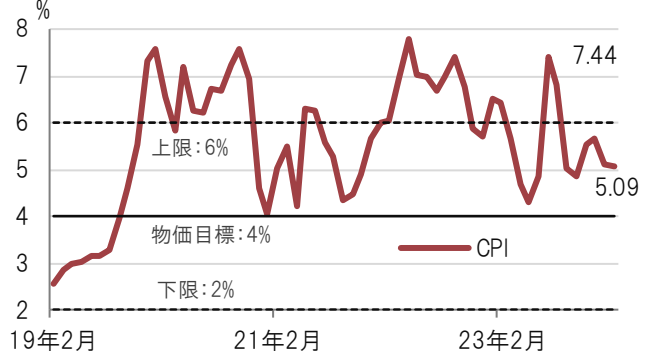
このようにインドの高い成長率がモディ政権の支持率を押し上げたと思われる半面、成長の中身は金利感応度が高い投資に偏っています。また個人消費の底上げにも課題が残されているようです。

■ 当面インフレ対応は必要だが、夏以降に利下げに転じる可能性も

足元、インドの世論調査でモディ政権(NDA)への不満を見ると、「インフレ」が最大の懸念として指摘されているものもあります。同じ調査で経済成長や失業率の高さへの不満もあり、判断に迷う面もありますが、インフレへの懸念は幅広く共有されているようです。インドの消費者物価指数(CPI)を

図表3: インドの消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年2月~2024年2月、前年同月比



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

見ると、2月は前年同月比で5.09%と、食品価格の急騰で上昇した昨年のピークは下回っています(図表3参照)。また、インド中銀の物価目標の上限である6%は下回っている点で、現状水準は一応許容範囲です。世論調査ではどの時点のインフレ率に不満を述べているのかまでは分かりませんが、いずれにせよ物価について安心するのはまだ早いようです。まして、今回の会合の声明でインド中銀が指摘したように、(国民生活に直結する)食品価格にインフレの芽が残る中では、タカ派姿勢をすぐに崩すわけにはいかないと思われます。

しかしながら、インド中銀は夏以降、利下げに転じる可能性もあると筆者は見ています。

インドの政策金利は引き締め領域にあると考えられ現水準で据え置きを続けることは経済成長を必要以上に押し下げるリスクもあり、見直しの時期はそれほど先のことではないと思われます。また、米国の利下げも夏以降には開始が想定されることや、インフレ率の将来的な低下予想も利下げの支援材料です。インド中銀は今回の会合で全般にタカ派姿勢を示し、今年度のインフレ見通しは4.5%で据え置いたものの、25年1-3月期のインフレ見通しを引き下げ、来年度は一段の低下を見込むなど、徐々に利下げの準備を進めているようにも思われます。インド中銀が指摘するように、天候の影響を受ける食品価格は不確実性が高いですが、インドの引き締め姿勢は確かに終盤に近づいているように思われます。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年3月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 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 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会