

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る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！

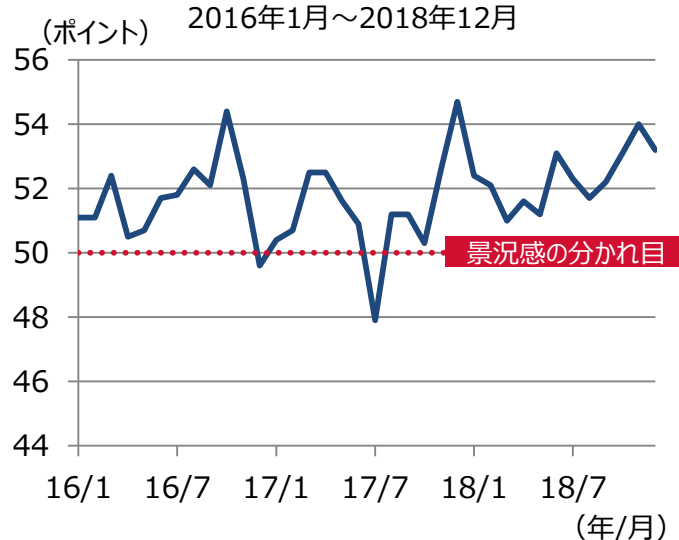
＜高い成長を維持したインド＞

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。

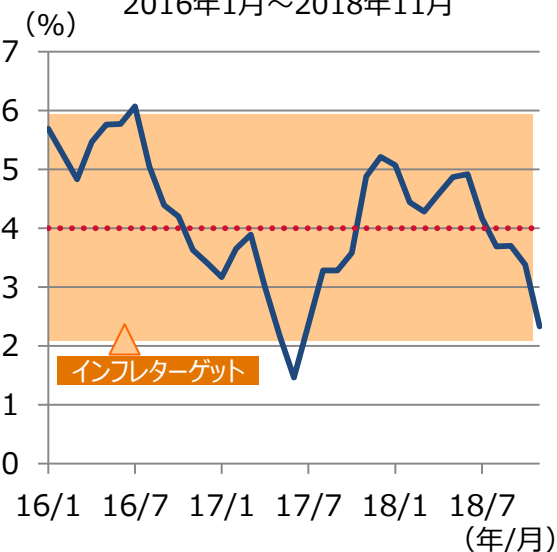
- インド準備銀行（中央銀行）のパテル総裁が12月10日、突然辞任しました。パテル前総裁は、辞任理由を明らかにしていませんが、ジャイトリー財務相とのコミュニケーションが必ずしもうまく行われておらず、準備銀行の政府からの独立が保障されていない（政府が中銀の業務に干渉している）ことなどに対する対立が辞任の背景と考えられます。
- モディ政権はパテル前総裁の辞任の翌日に、財務次官経験者のシャテシスカンタ・ダス氏を総裁に任命しました。ダス新総裁は、ジャイトリー財務相の下で次官経験があり、モディ政権が実施した高額紙幣廃止の立役者の1人で、モディ首相の信頼が厚い人物です。ダス新総裁の就任で、中央銀行の独立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。来春の総選挙勝利で、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。このままでは来春の総選挙では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も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年度の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！

インド株式および、世界・株式の推移
2017年12月末～2018年12月末



(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。

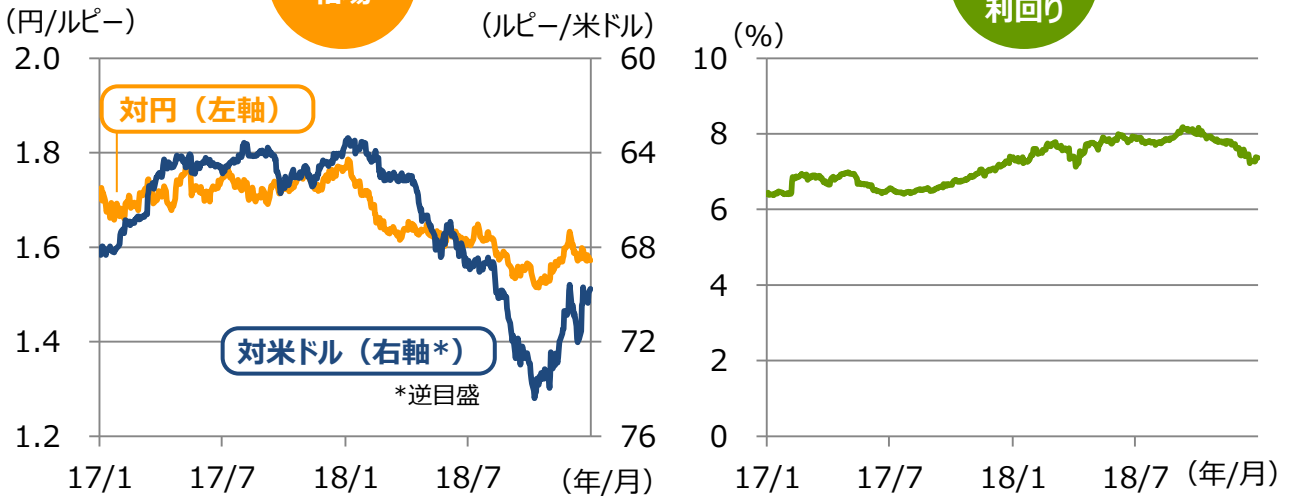
グラフで詳しく！

インド金融市場の動き

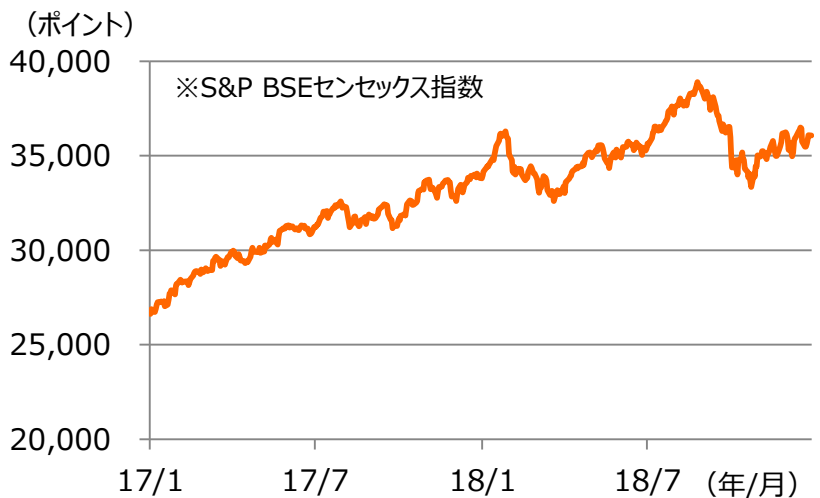
2017年1月2日～2018年12月31日

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

【重要な注意事項】

- 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およ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。