

インド経済見通し: GDP成長率、株式、通貨

インド投資

Author: Premal Kamdar, Analyst

- インドの経済見通しは依然良好だ。だが、世界の経済情勢による逆風に加え、インドの利下げが今回のサイクルでは小幅にとどまるとみられることから、我々はインドの2024-25年度(2024年4月~2025年3月)の国内総生産(GDP)成長率予想を従来の7.0%から6.8%へと小幅に下方修正した。
- インド株式市場は、国内投資家からの資金流入が株価の下支え要因となっている。しかし、経済成長と企業業績の伸びが減速していることから、リスク・リターン(リスクに見合ったリターン)は抑えられるとみている。インド株式については中立を維持するが、株式の中では中小型株よりも大型株を、セクターは消費関連セクターを 선호する。
- インド・ルピーは、向こう6カ月はレンジ内で推移すると見込まれる。インド準備銀行(中央銀行)は今後も必要に応じて為替介入を実施し、ルピーの過度な変動に歯止めをかける予想する。

我々の見解

インドのGDP成長率は底堅く推移している。だが、地政学リスクや世界の経済成長の不確実性の高まりを背景に、先行きはやや減速を予想する。我々はこれを踏まえ、インドの2024-25年度GDP成長率予想を、従来の7.0%から6.8%へと小幅に下方修正した。とはいえ、民間の設備投資と消費の拡大が予想を上回れば、GDP成長率は上振れる可能性もある。

インド株式市場は、国内投資家からの資金流入が株価の下支え要因となっている。しかし、経済成長と企業業績の伸びが減速していることから、リスク・リターンは抑えられるとみている。我々は、インド株式を引き続き中立としているものの、長期の見通しは依然として明るく、今後数カ月で買いの好機が訪れる可能性もある。株式の中では、リターンは高いもののバリュエーションの差が開き割高な中小型株よりも大型株を 선호する。また、世界情勢の不確実性が高まる中、ディフェンシブな性質を持つ消費関連セクターを 선호する。

米国では、米連邦準備理事会(FRB)が年内残りの会合で利下げを実施するとみられる。足元の世界経済情勢を踏まえると、インドでも利下げの正当性が強まっているとみている。ただし、今回のサイクルにおけるインド準備銀行の利下げ幅は50ベースポイント(bp)にとどまると予想する。利下げ開始は2025年になると見込まれるが、インドのインフレ率が予想を下回ることがあれば、今年12月に前倒しされる可能性もある。



出所: UBS

マクロ経済

経済成長率は減速も、依然底堅く推移

インドのGDP成長率は4-6月期に減速

インドの2024年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と、前期(同7.8%)から減速し、コンセンサス予想も下回った。熱波が続いたことや、総選挙を前に政府支出が抑制されたことが響いた。項目別に見ると、数四半期にわたり低調だった民間最終消費支出の伸びが前年同期比7.4%増と、前期(同4%増)から回復した一方、政府最終消費支出は前年同期比0.2%減となった(前期は同0.9%増)。政府支出の低下にもかかわらず、総固定資本形成の伸びは前年同期比7.5%増(前期は同6.5%増)となり、民間の設備投資がやや改善したことが示された。

主な景気指標はやや軟化

インド国内の7月の経済指標は、一部で減速傾向が見られた。7月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は58.1と前月から微減し(訳注:8月の同指数は57.5と鈍化が進んだ)、銀行貸出残高の伸びも前年比13.7%増に減速した(過去数カ月の平均は同15~16%増)。7月の自動車販売台数も、二輪車が前年同月比12.5%増(6月は同21.3%増)、乗用車が同2.5%減(6月は同3.1%増)と鈍化した。一方、インド経済モニタリングセンター(CMIE)が発表した農村部の景況感指標は4カ月連続でパンデミック前の水準を上回っており、回復の兆候を見せている。

インドのGDP成長率は底堅いが、不確実な世界情勢が逆風となる可能性も

過去数年間、インドの経済成長は総じて政府支出と住宅需要に支えられてきた。一方、民間企業の設備投資は不足していたが、幾分回復の兆候が見られ、企業や金融機関のバランスシートなどファンダメンタルズ(基礎的条件)は健全で、緩やかに投資が増

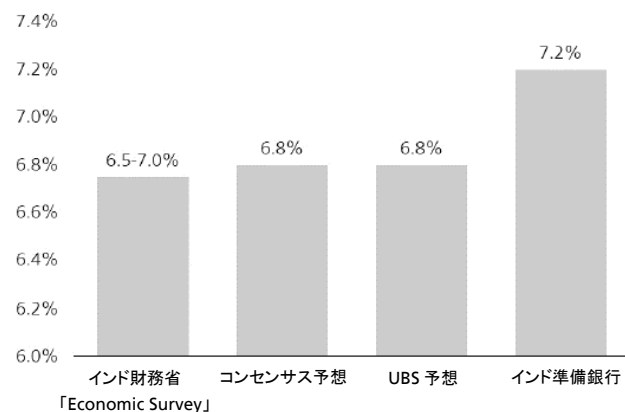
インド投資

加するとみている。都市部の需要は底堅く推移しており、農村部の消費の伸びも、モンスーンによる雨量が十分であることと、消費者信頼感指数の改善傾向により、徐々に上向いている。したがって、インドのGDP成長率は今後も底堅いと予想する。しかし、地政学リスクと世界経済成長の不確実性が高まっていることから、成長率はやや鈍化する可能性もある。これは、インドの直近の経済調査にも表れており、成長率はインド準備銀行の見通しを若干下回っている。

見通し

以上を踏まえ、我々は2024-25年度および2025-26年度の実質GDP成長率予想を、従来の7.0%から6.8%へ小幅に引き下げた。経済成長率は一定の下振れリスクが想定され、世界のマクロ経済情勢がさらに悪化した場合は特にその可能性が高まる。

図表1：インドの実質GDP成長率予想(2024-25年度)



出所：インド政府による統計、インド準備銀行、ブルームバーグ、UBS 予想

株式

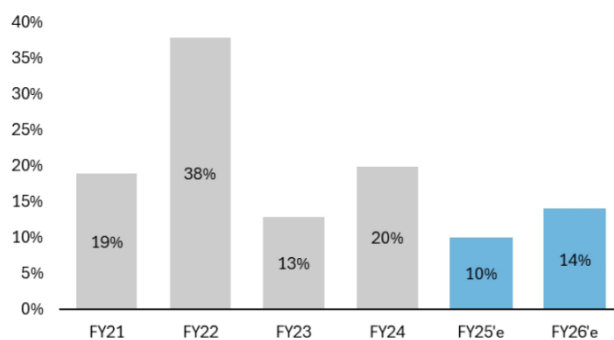
レンジ相場とセクター・ローテーションが続く

2024-25年度のインドの企業業績は減速が見込まれる。2024年4-6月期(第1四半期)の業績は事前予想を若干下回り、2024-25年度の決算発表は軟調な幕開けとなった。本稿執筆時点までに決算発表を終えたS&Pムンバイ100種指数(BSE100)構成企業における2024年4-6月期の1株当たり利益(EPS)成長率は前年同期比3.0%増で、コンセンサス予想と一致したが、2024-25年度通期のEPS成長率コンセンサス予想は若干下方修正された。我々は2024-25年度の利益成長率について、利益率への追い風効果が剥落して10%台前半に減速するとみている。また、世界経済の成長が悪化すれば、売上高の伸びも低調な推移が続くだろう。

見通し

インドの株式市場は国内投資家からの資金流入が株価の下支え要因である。世界のマクロ経済動向の変化と地政学的緊張によるリスクの高まりに加え、2024-25年度の企業の利益成長率の減速見通しが重なり、インド株式は目先で下押しされる場面もありそうだ。

図表2：ニフティ50指数構成企業の増益率



*FY21: 2020年4月~2021年3月(以降も同様)、e: 予想
出所: ブルームバーグ、UBS CIOによる予想

インド株式の長期的な見通しは引き続き明るいですが、足元のバリュエーション水準(ニフティ50指数の12カ月予想株価収益率(PER)は21倍)と世界情勢による逆風の高まりから、短期的な上値余地は限定的とみている。しかし、投資家には株式への投資配分比率を戦略的(長期)資産配分の指標と同水準にしておくことを勧め、今後数カ月で株式を買い増す好機が訪れる可能性もある。株式の中では、バリュエーションの差の開きから中小型株よりも大型株を選好する。また、市場全体のボラティリティ(変動率)が高まる中、ディフェンシブな消費関連株へのセクター・ローテーションも続くとみている。

図表3：ニフティ50指数のバリュエーション
12カ月予想株価収益率(PER)



*STD: 標準偏差
出所: ブルームバーグ、UBS

リスク

インド株式に対する主なリスクとして、総選挙後の政治の不安定化によるボラティリティの上昇、地政学的ショック(原油価格急騰)などが挙げられる。

インド投資

通貨

インド・ルピーは安定的な値動きとなる見通し

貿易赤字は拡大

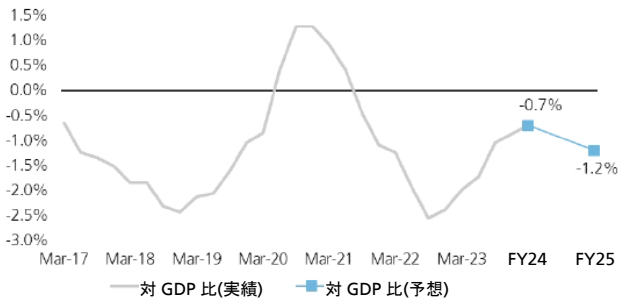
インドの7月の貿易赤字は235億米ドルと、輸入額の増加などにより、前月(210億米ドル)から拡大した。一方、サービス収支の黒字幅は前月から拡大し、経常赤字を部分的に相殺した。2024年4-6月期には貿易赤字が拡大し、サービスの純輸出額(輸出額-輸入額)の伸びも減速していることから、4-6月期の経常収支は、前期の黒字から再び赤字に転じるとみられる。貿易赤字は今後も拡大見込みであることから、我々は2024-25年度の経常赤字の対GDP比が1.2%に上昇すると予想する。ただし、近年のインドの経常赤字は、対外収支の安定性が懸念される水準として目安となる、対GDP比2.5%を超過するまでには至っていない。

ルピーは、インドの対外収支が安定しつつあるため、他の新興国通貨に比べて相対的に底堅い動きを続けると予想される。インド準備銀行は今後も必要に応じて為替介入を実施し、過度な変動に歯止めをかけるだろう。ルピーは向こう6カ月程度はレンジでの取引が続くと見込まれる。

リスク

ルピー相場の安定に対する主なリスクとしては、貿易のファンダメンタルズや対外収支が予想以上に悪化した場合などが挙げられる。

図表4：インドの経常収支(対GDP比)



*注：縦軸+は経常黒字、-は経常赤字の状態。
FY24: 2023年4月~2024年3月(FY25もこれに準じる)
出所: ブルームバーグ、UBSによる予想

潤沢な外貨準備高

インドの対外収支は、経常赤字が過去数年間と比べて縮小傾向にあることと、旺盛な資金流入を背景に、安定した状況が続いている。これにより、インド準備銀行(中央銀行)による外貨準備の積み増しも進み、その額は6,820億米ドルと、記録的な高水準に達している(2024年8月23日現在)。インド準備銀行の外貨準備高は世界第4位の規模で、健全な水準にあると考えられる。実際、2024年3月時点の輸入カバー月数(外貨準備高で輸入代金を賄える月数)は11.4カ月に改善し(2023年3月は9.4カ月)、外貨準備高は同国の対外債務残高6,640億米ドル(2024年3月時点)を上回っている。

見通し

インドの底堅いマクロ経済動向や潤沢な外貨準備高に加えて、インド国債が世界の主要新興国債で構成される指数に組み入れられ、海外投資家からの資金流入が続いていることから、インド・ルピーは安定的な値動きとなる見通しである。ただし、相場が大きく変動すればインド準備銀行による為替介入が見込まれるため、ルピーの上値は抑えられるだろう。

インド投資

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものでなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUSTウェルス・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3233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

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

インド投資

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3% (税込) の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率。))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、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お読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649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