



India Insights

(インド市場を見る眼～現地からの報告)

HSBC投信株式会社

2015年5月

マーケットサマリー

- ▶ 4月のインド株式市場は軟調、債券市場の利回りはレンジ内での推移の後に上昇、通貨ルピーも対米ドルで下落
- ▶ 最低代替税(MAT)を巡る混乱などにより海外からの投資資金が流出
- ▶ モディ政権の改革推進、実体経済の大幅改善見込みから、当社のインド市場に対する強気な見方に変化なし

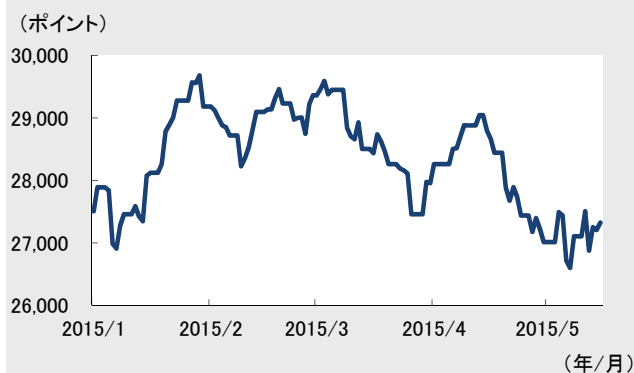
<トピックス>

1. 最低代替税(MAT)を巡る混乱
2. 金融政策の波及効果～中央銀行が市中金利低下を促す

株式市場

- ▶ 4月のインド株式市場は代表的株価指数である SENSEX 指数が前月末比-3.4%と下落。背景は、最低代替税(MAT)をめぐる混乱、予想を下回る1-3月期の企業決算発表。5月上旬も、米国の利上げ開始時期を巡る憶測などから、冴えない展開(図表1参照)。
- ▶ インド企業の利益成長率は一時的に予想を下回ったものの、利益率自体は今後3~4年間で約2倍に上昇する見込み。資本投資効率の向上、財政・金融政策の緩和と経済成長の加速がこれを後押しする要因となる。

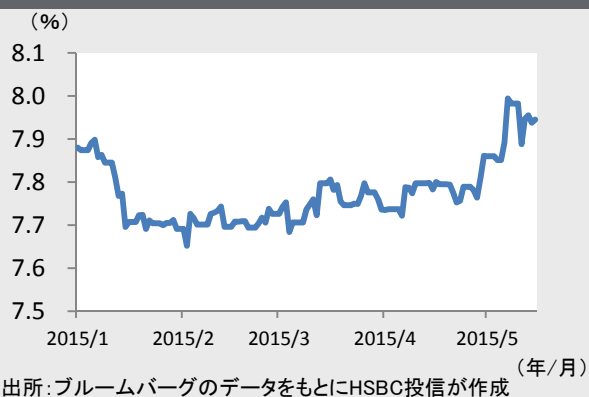
図表1 SENSEX指数の推移
(2015年1月1日～5月15日)



債券市場

- ▶ インド債券の利回りは、4月は概ねレンジ内での推移となったが、最終週以降、上昇している(図表2参照)。これは、新規国債発行による供給増、原油価格の上昇、ルピー相場下落による投資家の債券購入意欲の後退が主な要因。
- ▶ 4月から5月にかけては新規発行が行われる一方、6月には一部の国債の償還が予定される。当面は利回りが高水準で推移する中、投資家の買いも継続する見通し。

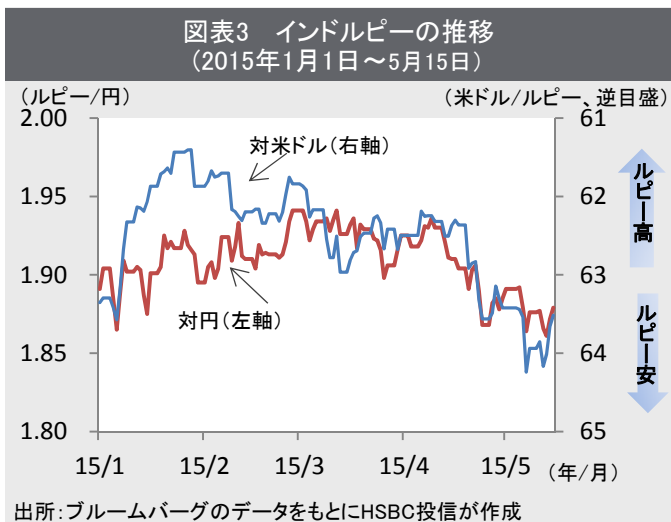
図表2 10年国債利回りの推移
(2015年1月1日～5月15日)



当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

為替市場

- ▶ インドルピーは4月に対米ドルで約1.5%下落、5月に入ってから軟調な展開(図表3参照)。4月は海外からの投資資金の流出がルピー安要因の一つとなった。
- ▶ ルピーは、インドのインフレ率低下、経常収支改善、低水準の原油価格が下支え要因となる見通し。対米ドルでは現在の63ルピー台後半から強含み、中期的に60~64ルピーのレンジ内で推移すると予想。



<トピックス>

1. 最低代替税(MAT)を巡る混乱

外国人機関投資家がMAT遡及課税に懸念

- ▶ インド歳入庁は、外国籍投資ファンドに対し、従来は支払われていなかったキャピタルゲインへの最低代替税(MAT)*を過去に遡及適用する旨の通知を送付した。外国機関投資家がこれに反発、税務専門家の間でも同税の解釈に混乱が生じた。

*最低代替税(MAT)とは

会計上の利益の18.5%が法人税額(控除などを含めた税法上の算出額)を上回る場合に支払う税金。企業による最低限の納税を確実にするために1990年代半ばに導入された。

政府の対応努力で市場の懸念薄れる

- ▶ 外国機関投資家の間で高まる反発を受けて、政府はこれを和らげるべく対応した。外国機関投資家と電話会議を行い、「シンガポールやモーリシャスを含め(二重課税を回避するための)租税条約締結国の外国ポートフォリオ投資家(FPI)は、過去のMATの支払義務はない」と繰り返し述べた。

- ▶ また、4月下旬に2015年度予算の修正案が連邦議会に提出され、4月以降は外国籍債券ファンドとプライベート・エクイティ・ファンドについてはMATの納税義務が免除されること、加えて、有価証券の売却益、外国企業に支払われるロイヤルティー・技術サービス料はMATの課税対象から除外されることが明確にされた。
- ▶ ジャイトリー財務相は、2月下旬の連邦政府予算演説で、外国籍株式ファンドは4月以降については、MATの納税義務が免除されることを明らかにしていたが、今回、債券についても外国機関投資家の懸念は払拭された。

モディ政権は事業活動推進に向け税制を整備

- ▶ 一方、モディ首相は約1年前の就任以降、国内外の企業にとり、インドでの事業活動を営みやすい税制を整備し、新たに課税を遡及適用することは控えることを公約した。
- ▶ また、政府は今後4年間で法人税率を現行の30%から25%に引き下げる方針を示した。5月には物品・サービス税(GST)導入のための改正法案が下院を通過し、インド史上最も野心的な税制改革の実施が一步現実近づいた。GSTは従来の物品税、サービス税、州付加価値税(VAT)、入境税、入市税、その他の州税を統合したものであり、2016年4月1日からの導入が提案されている。

2. 金融政策の波及効果

市中金利は高止まり状態

- ▶ 今年に入り、政策金利は合計0.5%引き下げられたが、市中銀行の貸出残高伸び率は低下しており、2014年3月には前年同月比+13.9%であったが、2015年2月は+10.4%、3月は+9.5%にとどまっている。貸出の伸び率の鈍化は資金需要低迷に加え貸出金利の高止まりを反映している。

中央銀行が市中金利低下を促す

- ▶ インド準備銀行(中央銀行)は4月の会合で政策金利の据え置きを決めたが、過去の利下げ効果が表れることを追加緩和実施の前提条件に挙げ、市中銀行に対し、政策金利の変更を貸出金利に適正に反映させるよう強く働きかけた。
- ▶ 中央銀行の強い働きかけと金融環境の緩和を受け、複数の銀行が貸出金利を0.15~0.25%引き下げている。市中銀行の金利引き下げにより自動車ローン、住宅ローン、その他のローン商品の金利も低下し、借り手の負担は軽減されることになる。金利低下の景気浮揚効果が期待される。

留意点

投資信託に係わるリスクについて

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しており、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可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書(交付目論見書)」および「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%(税込)
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用(信託報酬) 上限年2.16%(税込)
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「投資信託説明書(交付目論見書)」、「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、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、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第308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



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

(受付時間は営業日の午前9時~午後5時)

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社)が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。

むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

【広告審査済】