



アジア現地情報第4回は、今注目を浴びているインドについて、長年にわたりインド債券を担当している運用者の視点から、インド経済および債券市場の紹介をさせていただきます。

(今回、MUIS(HK)からの現地情報はお休みです。)

## ★インド経済

インド経済は、2000年代前半に高成長の軌道に乗ったものの、その後の歩みは平坦ではありませんでした。2011-13年にかけて景気は減速し物価は上昇、経常赤字は拡大しました。2013年5月に当時のバーナンキ米連邦準備理事会(FRB)議長が、米国の量的金融緩和を縮小する可能性を示唆し、新興国からの資本流出が始まると、インドの通貨インド・ルピーは対米ドルで急落し、ブラジル、南アフリカ、トルコおよびインドネシアと共に「フラジャイル・ファイブ(脆い5カ国)」の一角と呼ばれることとなりました。



ガンジス川沿いのヒンドゥー教の一大聖地、ヴァーラーナシー

経済の状況悪化は、当時の政権の経済運営の迷走に因るところが大きかったと思われます。農村部の生活改善を重視した政権は多額の現金を給付、農作物の最低買取価格を上げた事から、消費の過熱と食品価格の高騰を招きました。また、複数の汚職疑惑が浮上する中で国会は空転、経済改革も停滞し、汚職の疑いを恐れる官僚が投資許認可をなかなか出さなくなり、投資も急減速しました。



写真はイメージです。

事態が好転したのは、2014年の総選挙でインド人民党(BJP)が圧勝し、モディ首相が誕生して以降です。新政権は、農村部への現金給付や農産物の最低買取価格の引上げ幅を抑制し、農産物の流通制度の合理化や機動的な備蓄食糧の輸入や放出を通じて食品価格の上昇を抑えました。また、直接投資の自由化、複雑な投資規制の簡素化など投資環境の整備

にも取り組みました。物価の沈静化や投資環境の改善に伴って消費者信頼感や企業の景況感は改善し、景気は回復しました。物価の沈静化に伴ってインフレヘッジ目的での金購入は減り、政府による輸入抑制策も相まって金輸入額は減少、また、国際燃料価格の低下で燃料輸入額も低下し、経常赤字は大きく縮小しました。現在、同国は、新興国の中で最もファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)が良好な国のひとつとみられているのではないのでしょうか。

パノラマで見るタージ・マハル廟、アーグラの夕景





## ★弊社とインド債券との関わり

弊社は、2009年より、アジアの複数国に投資するファンドで、インド・ルピー建債券の投資を開始しました。その後、インド債券ファンドを作るからには「現地通貨建債券を主要投資対象とすべし」というコンセプトのもと保管銀行との詳細なやり取りや関係者の尽力により、“単一国投資かつ現地通貨建インド債券”を主要投資対象とした先駆的ファンドの設定を行う事ができました。運用を開始した2011年当時は、投資規制との睨み合いでした。



アジア有数の金融センター、ムンバイ

運用面のみならず、その後の事務処理面においても様々な投資規制や制約があり、なかなか投資へ踏み出せない運用会社が多かったように思われます。



写真はイメージです。

このような経緯から、インド財務省や証券取引委員会の要人の方々が来日された際には弊社が指名され、投資に関する問題点等のヒアリングを受けることも少なくありません。また、過去には「新たにインド債券投資を開始したいが、どのように行えば良いか」とのことで、大手生命保険会社や他の投信運用会社の運用担当者から直接ヒアリングを受けたこともありました。

## ★インド債券市場における外国人投資家規制

ここへきて、外国人投資家への規制に関しては総じて緩和方向に進んでいます。規制緩和方向自体は、外国人投資家の裾野拡大や投資額の増加、市場の厚みにも寄与しており、投資の柔軟性を高める作用も見込まれることからポジティブな材料のひとつです。一方で、規制は全て弊害要因かという点、必ずしもそうとは限らないようです。インドは、適度な規制の下で健全な市場醸成を図るべきとの立場にあるように思われます。したがって、インドの債券市場においては、規制等により外国人投資家の市場シェアは限られたものとなっており、これがインド国外の要因や、外国人投資家のセンチメント(投資心理)変化もしくは投資行動により、インド債券市場全体が掻き回される度合いが相対的に少ない背景になっていると思われます。



写真はイメージです。

このようにインドは今、安定化した経済と政府による投資促進政策等により、市場の安定性と好利回りが期待される債券市場であり、国際社会において主要な投資対象国のひとつであるといえるのではないのでしょうか。



 **MUFG** 三菱UFJ国際投信

情報提供資料

アジア現地情報



## 第4回 注目のインド 経済と債券市場

2017.06



### 本資料に関するご注意事項等

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。



**三菱UFJ国際投信**

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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

**お客さま専用 0120-151034**  
フリーダイヤル (受付時間/営業日の9:00~17:00)

●ホームページアドレス：<http://www.am.mufig.jp/>