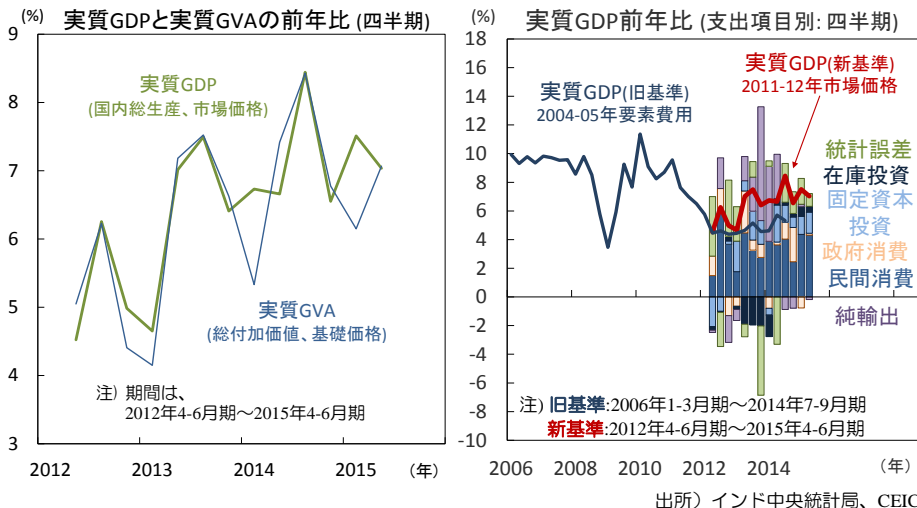


インド: 堅調な景気と鈍化する物価の下で高まる利下げ期待が同国資産価格を下支えか

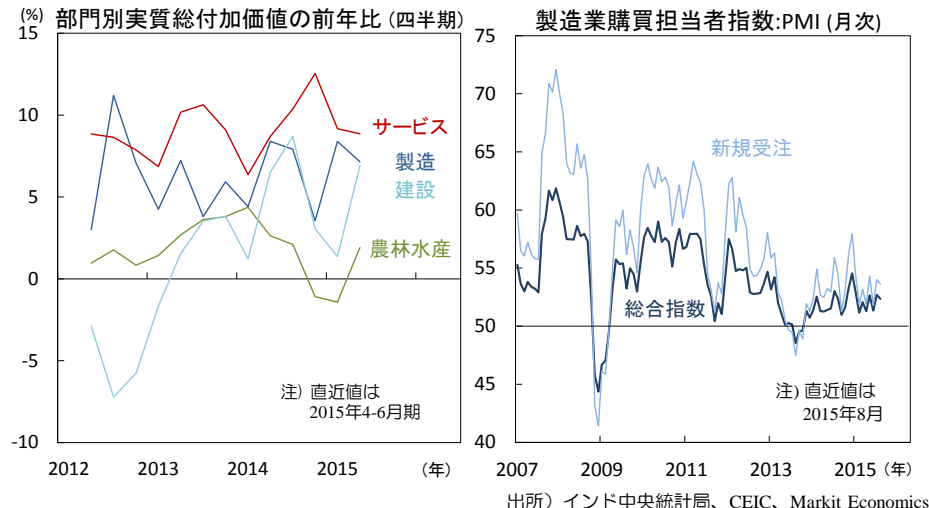
【図1】底堅い民間消費や回復する固定資本投資が景気をけん引(右)



先週31日、インド政府は4-6月期の実質GDPが前年比+7.0%と前期の+7.5%より鈍化し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+7.4%を下回ったことを公表。一方、生産側から推計された実質総付加価値(GVA)は同+7.1%と前期の+6.1%より加速(図1左)。GDPはGVAに純間接税(NIT: 間接税マイナス補助金)を加算して計算、今回は間接税のデフレータが上振れ、GDPとGVAの伸び率の差が縮小しました。インド準備銀行(RBI)や市場参加者の間では、NITの変動に左右されるGDPより月次景気指標に近い動きをするGVAの方がより景気動向をよく反映しているとの評価が定着しつつあるようです。

GDPの需要項目を見ると、民間消費は前年比+7.4%と前期の+7.9%より鈍化しつつ堅調でした。農村部の需要が低迷する一方、都市部を中心に自動車など耐久財消費が底堅く伸びた模様です。政府消費は同+1.2%と前期の▲7.9%より反発。教育や保健分野の経常歳出が加速した影響とみられます。固定資本投資は同+4.9%と前期の+4.1%より上昇。民間部門の投資が冴えを欠く一方、道路や鉄道分野の政府投資が加速しました。

【図2】底堅い景気拡大の持続を示唆する製造業PMI(右)



外需では、総輸出が同▲6.5%と前期の▲8.2%より落込み幅が縮小するとともに、総輸入も同▲5.4%と前期の▲8.7%より落込み幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は▲0.2%ポイントと前期の+0.2%ポイントより小幅に反落しました(図1右)。

生産側のGVAでは、建設業や農林漁業の伸びが成長をけん引しました(図2右)。農林漁業は同+1.9%と前期の▲1.4%より反発。牧畜、漁業、林業の伸びが、天候不順などに伴う乾季農作物の生産の落込みをカバーしました。鉱業は同+4.0%と前期の+2.3%より加速。石炭生産の回復などによります。製造業は同+7.2%と前期の+8.4%より減速。耐久消費財の生産が加速したものの、資本財の生産が鈍化した影響です。建設業は同+6.9%と前期の+1.4%より大きく加速。政府による道路や鉄道分野の投資が同部門の生産を押し上げました。サービス部門は同+8.9%と堅調ながら、前期の+9.2%よりはやや減速。政府消費の伸びに伴って公共サービス等が緩やかに加速したものの、流通・ホテル・運輸・通信や金融・不動産等が依然堅調ながら前期より減速した影響です。

● 今後も内需主導の底堅い景気拡大が継続か

8月の製造業PMIIは52.3と前月の52.7より低下しつつ堅調(図2右)。新規受注が底堅く拡大するとともに在庫が急減しており、今後の生産は加速するとみられます。一次産品価格の低迷に伴って、投入価格は産出価格を上回って低下しており、企業収益も改善する見込みです。政府投資の伸びと民間投資の緩やかな回復に伴って、今後も固定資本投資は堅調に推移するでしょう。降雨量不足による作物への影響や農村部の賃金の低迷に伴って同地域の消費は今後も低迷が見込まれるものの、インフレ率低下によって購買力が改善する都市部の消費は底堅く伸びると予想されます。今年度(～2016年3月)の実質GDP成長率は+7%台後半と前年度の+7.3%より加速する見込みです。

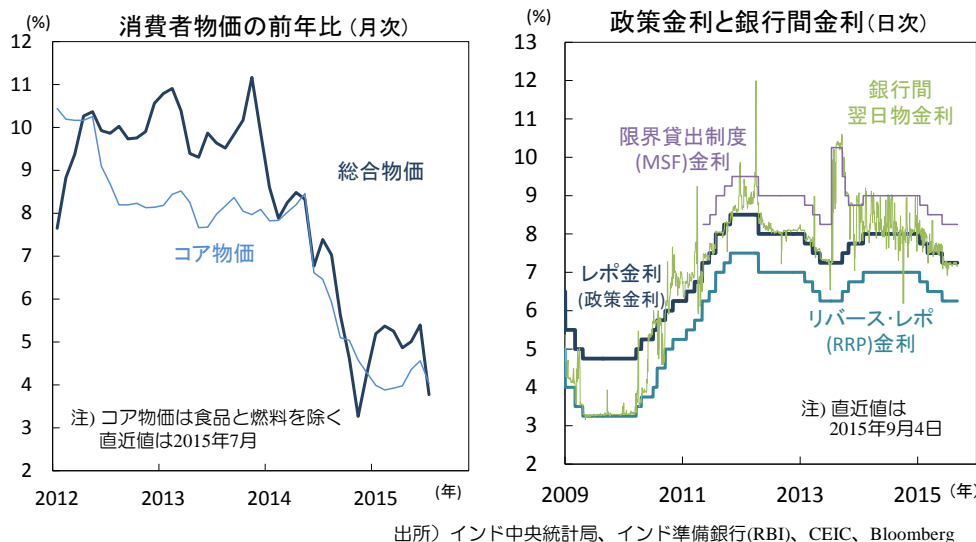
足元で、消費者物価は市場の予想以上の速度で鈍化しています。先月12日に政府が公表した7月の総合消費者物価は前年比+3.8%と前月の+5.4%より低下し(図3左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.4%を下回りました。食品が同+2.9%と前月の+5.7%より大きく低下。前年同月の野菜価格高騰からの反動や、肉・魚・卵・牛乳など高タンパク食品の伸びの鈍化によります。燃料も同+5.4%と前月の+5.8%より低下。幅広い品目の伸びが鈍化し、コア物価は同+4.0%と前月の+4.6%より低下しました。

● 米ドル高局面で相対的な打たれ強さを発揮するルピー相場

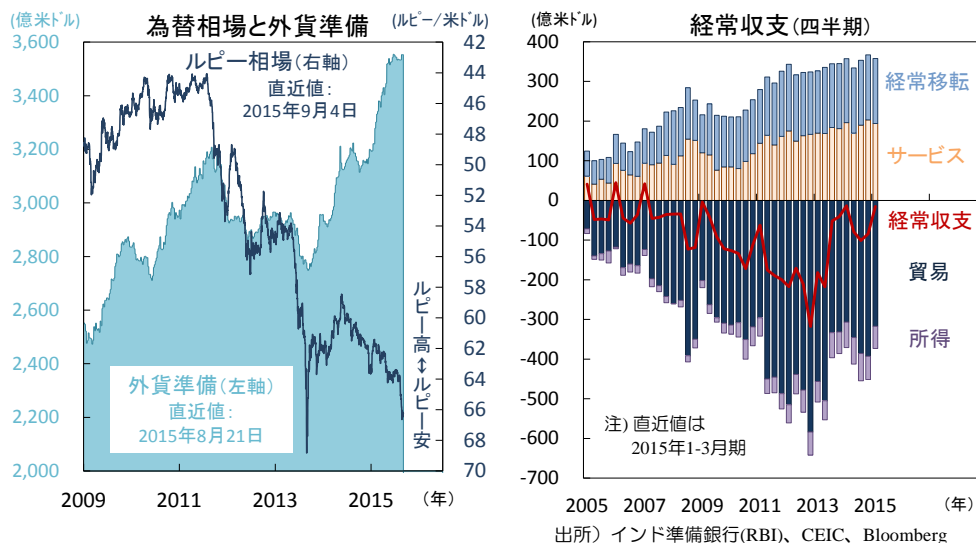
8月4日、RBIは政策金利を7.25%で据置き。年初より3回の利下げを経て、ひとまず利下げを休止しました(図3右)。RBIの声明は、原油価格は軟化し、雨季の降雨量不足も懸念ほどでなかったとし、前回の「物価に上ブレ・リスクあり」との記述を「リスクは均衡している」に修正。今後は「更なる緩和の余地が生じるかを慎重に見極める」と追加利下げの可能性を排除せず。年末までの追加利下げの可能性は相応に高いとみられ、景気下支え期待による株式投資資本の流入が、ルピー相場を支えると予想されます。

通貨ルピーは、8月10日から先週4日にかけて対米ドル(以下「ドル」)で3.9%下落(図4左)。8月11-13日の中国人民元相場の切下げ、経済改革停滞の懸念(8月13日までの国会会期中に主要経済改革法案が成立せず)等が背景です。しかし、同期間に南アフリカ、マレーシア、トルコなどの通貨は同7-8%下落、ルピーの下落率は相対的に穏やかでした。底堅い景気回復、沈静化する物価、経常赤字の縮小(図4右)などが同通貨を支援。中国景気減速に伴う一次産品価格の低迷が、同国の経常収支を改善させ物価を抑制する点も好感されています。年内の米利上げ開始等が意識されドル高/新興国通貨安が見込まれる中、ルピーは相対的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】鈍化する消費者物価の伸び(左)、8月に利下げを休止(右)



【図4】2013年当時に比べ大きく縮小した経常赤字(右)



留意事項

◎投資信託に係るリスクについて

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いるため、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ます。したがって、投資者のみなさまの投資元金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、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。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投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... 上限 3.24%（税込）

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（上限 37,800円（税込））を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■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3.348%（税込）

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有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、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、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、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

当資料に関してご留意いただきたい事項

- 当資料は、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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、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。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当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。
- 当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・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しなし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



三菱UFJ国際投信

MUFG

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