

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

2019年8月7日



- ◆ **マーケットサマリー**：インド株式市場は6月以降は売り優勢の展開となっている。米中貿易摩擦を巡る不透明感や国内景気の鈍化などがマイナス要因。一方、債券市場は、インフレ率の低位安定とインド準備銀行（中央銀行）の金融緩和などを背景に、上昇（利回りは低下）を続けている。

トピックス：施行3年目の破産倒産法はなお「仕掛中」

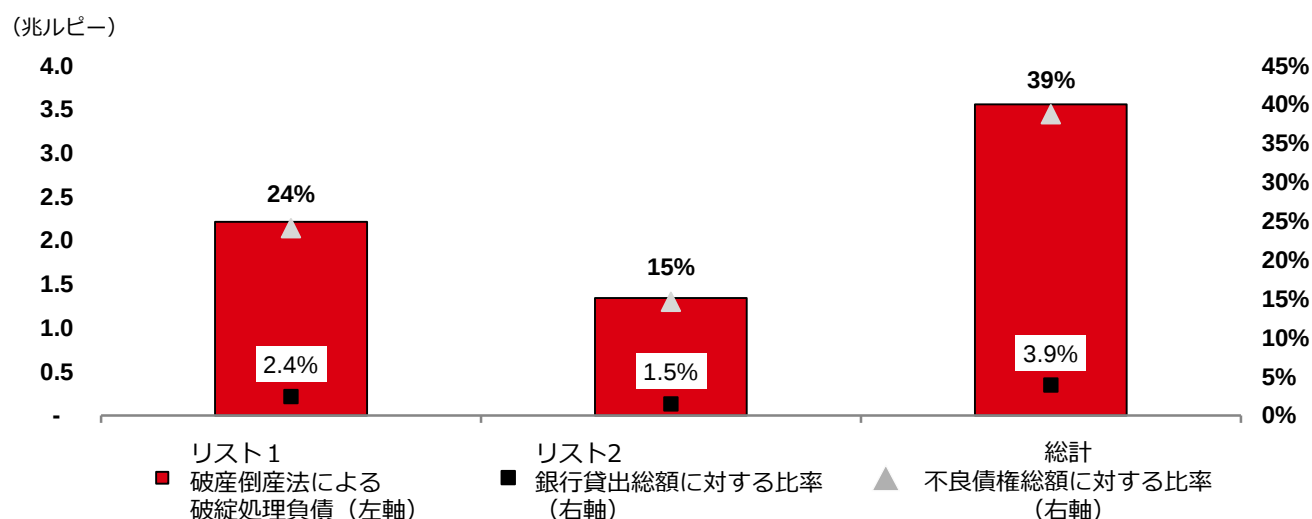
- ◆ インドが破産倒産法を導入してから3年が経過したが、政府は、時間的制約のある破綻処理を効果的に進めるために、未だに法律の微調整と法の抜け穴を塞ぐ作業を続けている。インド議会（7～8月が会期）上下両院では、政府提出の「2016年破産倒産法（IBC, Insolvency and Bankruptcy Code）」に関する最新の改正法が成立した。改正法によって、有担保債権者の優先弁済権が復活する。
- ◆ 今回の法改正によって、債権者委員会に倒産処理における債務者の財産の分配に関して明確な権限が付与される。つまり、これまで認定されてきた債権者の優先順位が維持されることになった。
- ◆ 今回の破産倒産法改正法はインドにとって特に重要なものとなった。それは、巨額の負債を抱えて倒産したインドの鉄鋼大手が破産倒産法のもとで再建手続き中であったからだ。同社の破綻処理を巡ってインド会社法上訴審判所（NCLAT）は債権者委員会の決定を覆し、同社の財産は全債権者に平等に分配されるべきだとの審判を下した。これによって、有担保債権者は無担保債権者及び事業債権者と同等に扱われることになった。そして、NCLATの審判で、有担保債権者である金融機関の債権回収率は90%前後からわずか60%に減少する可能性が生じた。財務相はこの審判について「深刻な法解釈上の問題」があるとコメントし、政府に破産倒産法の立法趣旨に変更がないことを明確するために、改正法案の提出を求めた。
- ◆ 政府は、その後、他の改正点も盛り込んだ新たな破産倒産法改正法案を議会に提出した。改正点には、企業破綻処理期間を330日までとすること、それに伴う関連する法律、訴訟手続きなどの改正、さらに再生計画がすべての利害関係者に対して拘束力を持つことを明記することも含まれた。
- ◆ 破産倒産法は破綻処理期限を当初は270日間としていたが、実際の処理期間はそれを大幅に超えていた。その主な原因は、破綻処理の関係者たちによる上級審判所への控訴合戦であった。財務相は、約12件の大型倒産で破綻処理期間が600日以上に及んだことを明らかにしている。最新の破産倒産法改正法にはいずれも法律の効果と効率を高めることを目指す7項目の改正点が盛り込まれた。

- ◆ 最新の破産倒産法改正法は格付け機関から評価されている。このため、インド国内金融機関に対する格付けの方向性が「ポジティブ」に変更されることが期待されている。国内金融機関が処理しなければならない不良債権は2,000億米ドル相当に上るとされている。

前進はしているものの、ゴールはまだ遠い

- ◆ 破産倒産法は、さらなる改正・修正が必要とされているものの、インドの債務処理メカニズムに体系的な改善をもたらしたという点では高く評価されている。かつては、法体系が未整備のままでも適用法があったとしてもほとんど役に立たなかった。
- ◆ 債権回収期間の短縮で26%まで低下していた平均回収率は、破産倒産法施行から3年目の現在は43%まで上昇している。
- ◆ インド破産倒産委員会（IBBI）によると、4,452件は、借り手が破産倒産法に基づく破綻処理が開始される前にデフォルト（債務不履行）相当分を債権者に弁済して解決に至ったという。それが、金融機関の新規不良債権の増加ペースの減速につながっているとも言われている。
- ◆ さらに、破産倒産法の施行以来、インドは世界銀行グループが「ビジネス環境の現状（Doing Business）」年次報告書で発表する「破綻処理」ランキングを2014年の134位（その後数年間はほぼこの位置にとどまっていた）から2019年には108位へと上昇させている。強力な破綻処理法と効率的な債権回収メカニズムの推進がビジネス環境の改善の証しとして世界的に認められたことになる。破綻処理ランキングは、海外勢が直接投資先や資産運用先を選ぶ際に重要な決め手の1つとしている。
- ◆ 政府は破綻処理期限を330日間と設定しているが、処理能力を超える訴訟件数を抱えるインドの裁判制度がその期限内に破綻処理を終えることができるかについては疑問視されている。会社法審判所の法廷数とスタッフの数、さらに債権回収審判所の数を増やすことがインドの破綻処理プロセスの改善を促進するうえで重要な対策と思われる。
- ◆ 破産倒産法は施行からの3年の間に著しい前進を遂げてきた。政府も、破綻処理法制の将来の「成功」のために関連する規制機関・制度について必要な微調整を続ける意思を明確にしている。不良債権のタイムリーな処理、破綻処理プロセスの持続的改善を可能にする国内環境の整備はインドにとってこれからも優先課題と言える。

図表1 インドの不良債権総額の40%は破産倒産法（IBC）による破綻処理



出所：インド準備銀行、クレディスイス（2019年5月現在）

マーケットサマリー

株式市場

6月以降、売り優勢の展開

- ◆ インド株式市場は6月以降、海外要因では米中貿易摩擦を巡る不透明感、国内では景気の鈍化などから、売り優勢の展開となっている（2019年8月2日現在）。

図表2 SENSEX指数の推移（2016年1月1日～2019年8月2日）



当社の株式運用戦略

- ◆ 当社ではインド株式市場に対する強気の見方を維持している。インド経済は着実に成長しており、構造改革の進展から、成長率はさらに加速すると見られている。また、本年4月～5月の総選挙で与党インド人民党（BJP）が単独過半数を確保し安定した政治基盤のもとで高成長・構造改革路線が継続される見通しとなったことも、株式市場にとり強力なサポート要因。
- ◆ インド株式の運用では、持続的な収益成長性を有しながらバリュエーションに割安感のある銘柄を選別。業種別には金融をオーバーウェイトとし、エネルギー、生活必需品、ヘルスケアをアンダーウェイトとしている。また、第2期モディ政権は、100兆ルピー（約160兆円）のインフラ投資計画（高速道路建設、都市住宅建設、水供給システム、地下鉄建設など）を発表しており、インフラ関連銘柄が恩恵を受けることが見込まれる。

債券市場

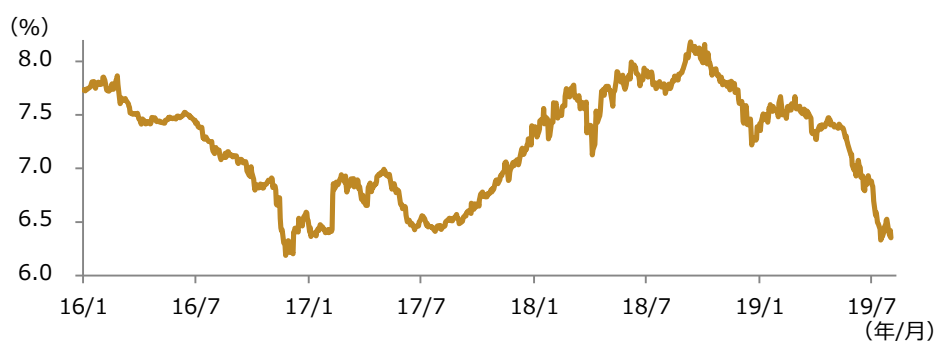
5月以降は上昇（利回りは低下）

- ◆ インド国債市場は、5月以降上昇（利回りは低下）している（2019年8月2日現在）。インフレ率の落ち着きを背景としたインド準備銀行（中央銀行）の利下げがプラス要因となっている。モディ政権の続投で構造改革路線継続が見込めることもプラスに働いている。
- ◆ 中央銀行は金融政策のスタンスを「緩和的」としており、引き続き緩和サイクルの継続が見込める。
- ◆ 政府は、7月5日に発表した2019年度（2019年4月-2020年3月）の新予算案で、2019年度の財政赤字の対GDP比目標を2月の暫定予算発表時の3.4%から3.3%に引き下げ、財政規律を強化する姿勢を示した。また、海外からの投資を促進するために、初のグローバル債券を発行することを表明しており、これも債券市場の支援材料となっている。

当社の債券運用戦略

- ◆ インド債券市場は、グローバル投資家にとり良好な投資機会を提供していると見ている。インド経済はインフレ率を歴史的低水準に抑えながら高い成長を続けており、ファンダメンタルズは良好である。また、インド国債は投資適格級ながら、利回りが高水準にある点も注目される。
- ◆ インド債券の運用においては、引き続きインドルピー建国債に重点を置いて投資している。また、この他、短中期のインドルピー建社債を選好している。一方、米ドル建債券には慎重な姿勢を維持する。

図表3 10年物国債利回り推移（2016年1月1日～2019年8月2日）



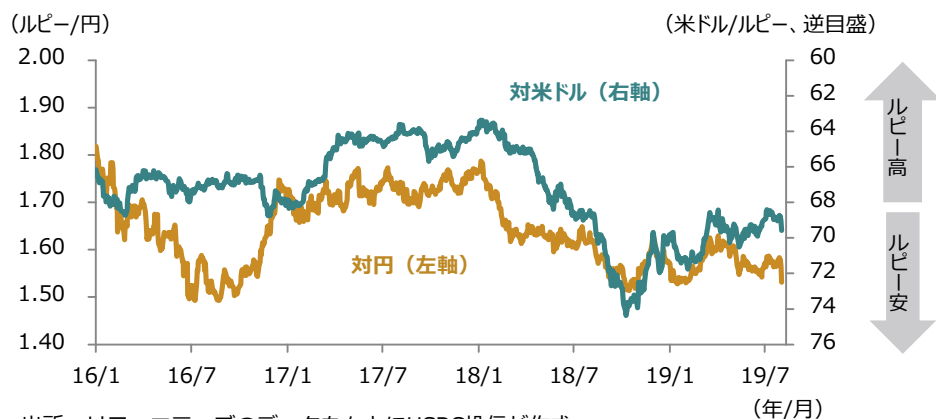
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

為替市場

インドルピーは方向感の乏しい展開

- ◆ インドルピーは6月以降、対米ドルおよび対円で、一進一退で推移している（8月2日現在）。
- ◆ ルピー相場は、相対的に良好な経済ファンダメンタルズや潤沢な外貨準備高が支援材料になり、中長期的に堅調な展開が予想される。総選挙が終了し、政治の不透明感が払拭され、第2期モディ政権下で構造改革路線が継続する見通しとなったこともプラス要因。

図表4 ルピー相場の推移（2016年1月1日～2019年8月2日）



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

留意点

- 【当資料に関する留意点】
- ◆ 当資料は、H S B C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、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的と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。

<個人投資家の皆さま>

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いただ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いただく費用があります。「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/日本証券業協会

 ホームページ
www.assetmanagement.hsbc.co.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）