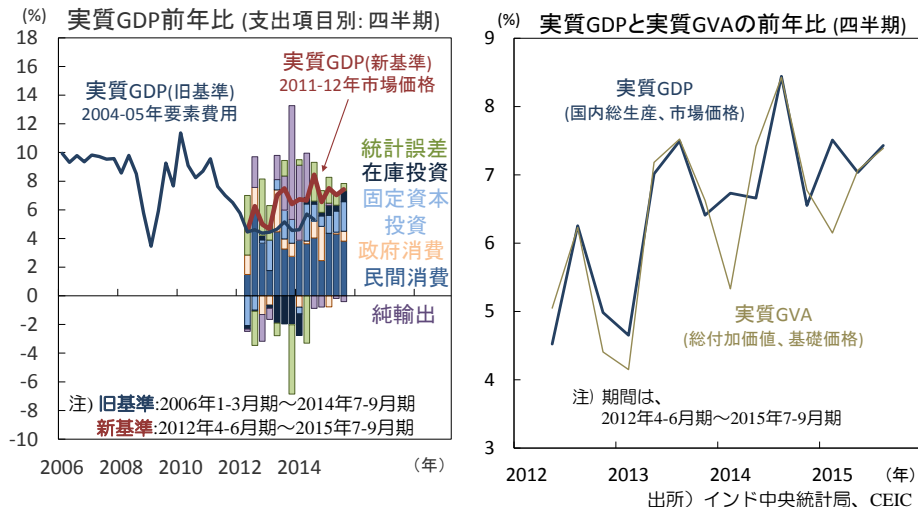


インド：堅調な景気拡大が続く中、足元やや軟調なルピーも今後は底堅く推移か

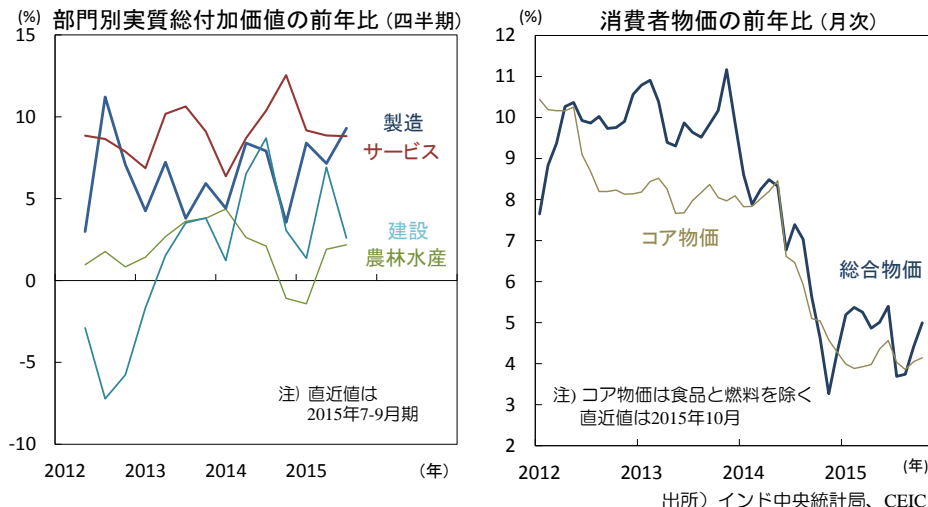
【図1】固定資本投資や民間消費にけん引され堅調な景気 (左)



先週30日、インド政府は7-9月期の実質GDPが前年比+7.4%と前期の+7.0%より加速したと公表(図1左)。生産側から推計された実質総付加価値(GVA)も同+7.4%と前期の+7.1%より上昇しました(図1右)。なお、名目GDPは同+6.0%と前期の+8.8%より減速、実質GDPの加速はデフレタが同▲1.3%と前期の+1.7%より反落したことによります。

需要側では、政府の消費と投資支出が加速し民間消費も底堅く拡大。この結果、内需(在庫投資を除く)は前年比+6.6%と前期の+5.9%より加速し、外需の減速の影響を相殺しました。民間消費は前年比+6.8%と前期の+7.4%より鈍化しつつ堅調に拡大しました。雨不足に伴う農業所得の低迷によって農村部の家計消費が低迷したものの、都市部家計による消費が底堅く拡大。燃料等の価格低下に伴う購買力の改善が背景とみられます。政府消費は同+5.2%と前期の+1.2%より加速。政府による経常歳出の前倒し執行の努力によります。固定資本投資は同+6.8%と前期の+4.9%より加速しました。7-9月の中央政府の投資歳出(名目)は前年比+41.1%と4-6月期の+17.6%より加速しています。

【図2】底堅いサービス部門と加速する製造業の生産 (左)



7-9月期には、政府による投資歳出が固定資本投資を押し上げ、設備稼働率の低下や高い負債比率などを背景にした民間企業部門の投資の落ち込みの影響をカバーしたとみられます。外需では、総輸出が同▲4.7%と前期の▲6.5%より落ち込み幅が縮小するとともに、総輸入も同▲2.8%と前期の▲5.4%より落ち込み幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は▲0.4%ポイントと前期の▲0.2%ポイントより押し下げ幅が拡大しました(図1左)。

生産側のGVAでは、建設業が減速したものの、製造業が加速しサービス部門も底堅い拡大を続けました(図2左)。農林漁業は同+2.2%と前期の+1.9%より加速。雨不足に伴って穀物や豆類の生産が落ち込んだものの、2年連続の雨不足(前年低ベース)ゆえに前年比の落ち込み幅は小さく、畜産、林業、漁業の伸びがこれを相殺しました。鉱業は同+3.2%と前期の+4.0%より鈍化。石油ガスの生産が小幅に反転したものの、石炭生産が大きく減速しました。製造業は同+9.3%と前期の+7.2%より加速。資本財生産が拡大するとともに、都市部家計の裁量的消費需要の拡大を受けて耐久財の生産が伸びました。

● 民間消費が堅調に伸び、今後も底堅い景気拡大が継続か

7-9月期の公益部門の実質生産は前年比+6.7%と前期の+3.2%より加速、電力の伸びによります。建設業は同+2.6%と前期の+6.9%より減速しました。サービス部門は同+8.8%と前期の+8.9%とほぼ変わらない堅調な伸びを維持しました。流通・ホテル・運輸・通信が同+10.6%と前期の+12.8%より鈍化したものの、政府歳出の増加で公共サービス等が同+4.7%と前期の+2.7%より加速し、金融・不動産も加速しました。

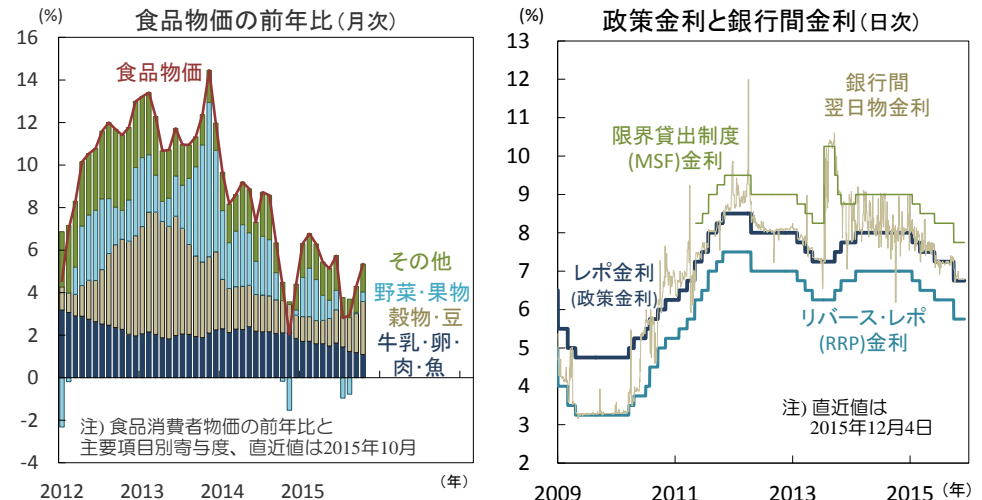
国際原油価格の低下による企業収益と家計の購買力の改善はほぼ一巡したとみられます。また、7-9月期の景気を押し上げた政府歳出に關しても、財政赤字削減目標や当初見通しを下回る民営化収入の下で、来期以降も今期と同様の伸びが続くことは期待できません。外需の回復も期待しづらい中で、今後は、都市部を中心とする民間消費が景気のけん引役となるでしょう。来年初からは、第7次給与委員会の勧告に伴う公務員給与と引上げが見込まれます(アジア・マーケット・マンスリー12月号、以下「資料」、2頁参照)。落ち着いた物価の下での名目賃金の上昇で家計の購買力が改善し消費を押し上げるでしょう。今年度(～2016年3月)通年のGDP成長率は+7%台半ばと昨年度の+7.3%より上昇し、来年度は+7%台後半へと緩やかな景気の加速が続くと予想されます。

● 9月末以降やや軟調なルピーも今後は底堅く推移か

足元の物価は落ち着いています。10月の総合消費者物価は前年比+5.0%と前月の+4.4%より上昇するも(図2右)、食品物価が前年の価格高騰からの反動(ベース効果)のはく落で上昇した影響です(図3左)。インド準備銀行(RBI)は、先週1日の政策見直しで政策金利を6.75%で据置き(図3右)。声明は、可能な際には追加緩和余地を使うとしつつ、2017年3月に+5%の消費者物価との目標も提示。追加利下げ余地は少なく、来年前半までに追加利下げがあるとしても0.25%ポイント程度に留まると予想されます。

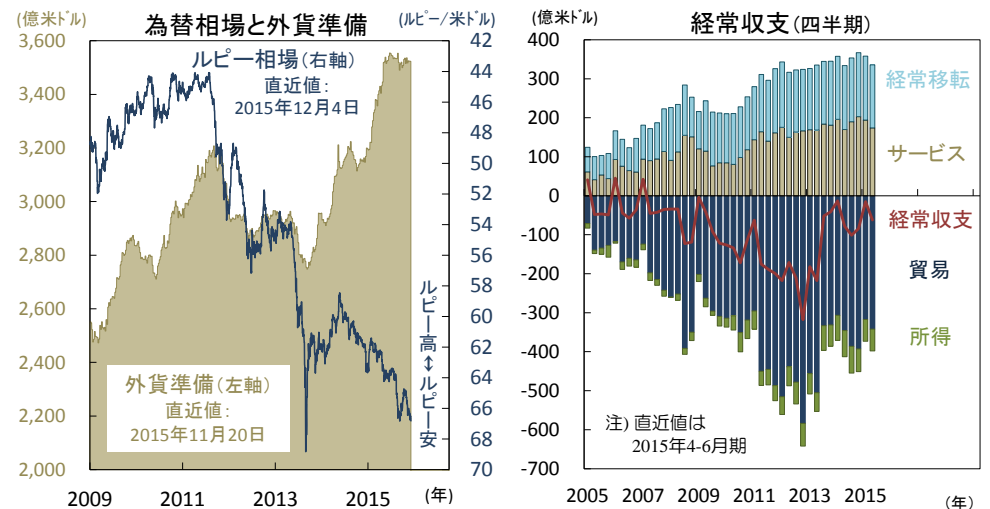
ルピーは9月末より先週4日にかけて対米ドルで1.7%下落と(図4左)、インドネシアやブラジル等の通貨が+5-6%上昇する中でやや軟調。10月初より新興国通貨が買戻される中でそれまで買持ちされていたルピーが売戻されたこと、州議会選挙での与党惨敗で政権の求心力低下が懸念されたこと等が背景です(資料6頁参照)。しかし、恵まれた経済環境、経常赤字の縮小(図4右)、実質金利の高さ、海外投資家の債券投資枠の引上げに伴う資本流入余地など、ルピーの支援要因は少なくありません。9月末以降の市場の調整に伴って株式・為替市場での同国オーバーウェイトも相当程度解消されたとみられ、ルピー相場は今後中期的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】年初より累計1.25%の利下げの後、12月には利下げを休止(右)



出所) インド中央統計局、インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloomberg

【図4】足元やや軟調なルピー(左)、大きく縮小した経常赤字(右)



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloomberg

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頂きたい事項

- 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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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

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