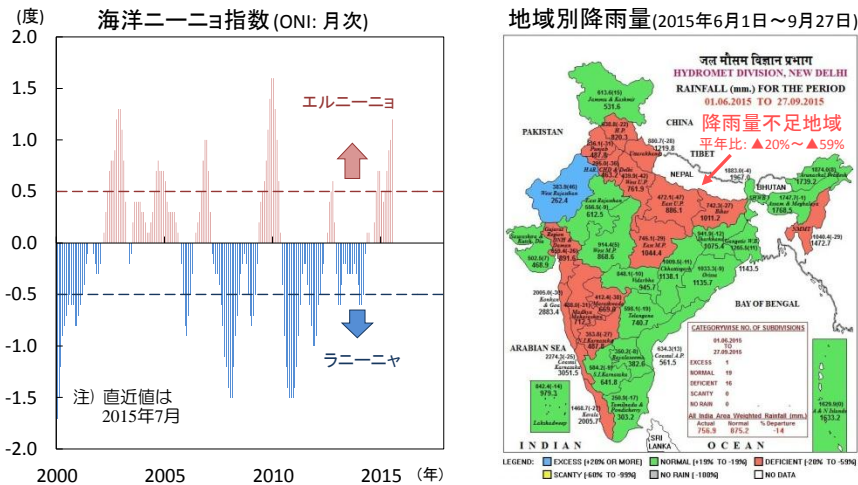


インド：雨不足の深刻化による食品インフレ懸念は、追加利下げの障害となるのか

【図1】エルニーニョ現象が強まり(左)、一部地域で雨不足が深刻化(右)

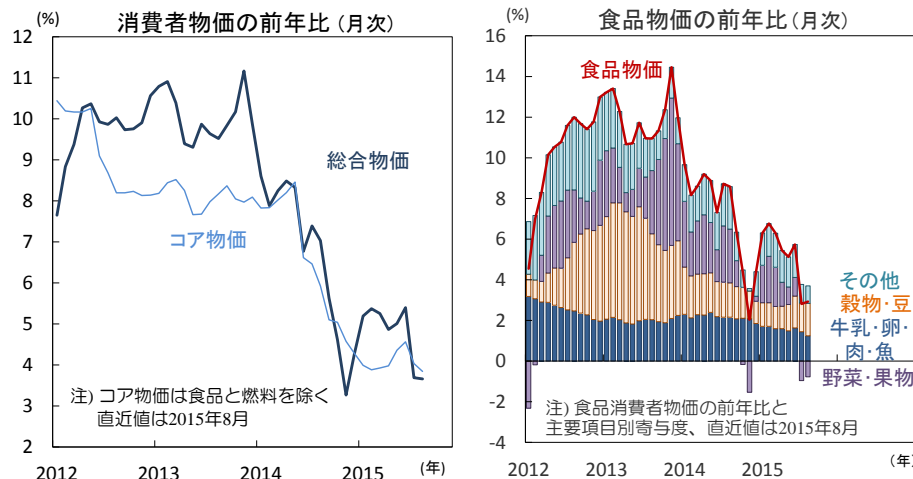


出所) 米国商務省 国立海洋大気庁(NOAA)、インド気象局(IMD)、Bloomberg

エルニーニョ現象に伴って(図1左)、インドで雨不足が深刻化。雨季(6-9月)の降雨量は今週27日までに平年比▲14%と、インド気象局(IMD)予想の▲12%を下回りました。

同国は耕地の灌がい率が低く、雨季作物の栽培は降雨に強く依存。雨季の雨不足は、農業生産の減少、食品物価の上昇、農業所得の低迷に伴う農村部の家計消費の鈍化などにつながりがちです。なお、今回、平年比20%以上の雨不足となった地域は、北部、北東部、南西部に集中(図1右)。昨年も雨不足が目立った北部のパンジャブ州、ハリヤナ州、ウッタル・プラデシュ州は、全国平均に比べ灌がい率が高く、作物収穫量への影響は限定的でしょう。また、昨年は雨季前半(6-7月)の降雨量が不足したため作付けが平年より大きく遅れて収穫量の減少につながった一方、今年は6月の降雨量が平年を16%超過した(雨不足はその後に深刻化した)ため、作付けが順調に進みました。昨年度の農業生産の落込み(前年比▲4.7%)からの反動(前年低ベース効果)や、近年の単位収穫量増加などもあり、今年の雨季作物生産は大きくは落ち込まないとみられます。

【図2】鈍化する総合消費者物価(左)、低位の食品物価(右)



出所) インド中央統計局、CEIC

ただし、雨季後半の雨不足に伴って、今月17日時点の灌がい用貯水量は平年を20%超下回る水準に低下し、耕地の湿り気も不足気味となっている模様です。乾季作物の作付けの遅れや灌がい用水不足による同作物への影響などから、年度後半にかけて農業生産や食品物価への影響が生じるリスクには注意が必要と考えられます。

2年連続の雨不足の影響から、農業所得と農村部の消費の低迷は避けられないでしょう。現政権が食品物価の抑制のために穀物の最低支持価格(MSP)の伸びを抑えていることも同部門への重しとなりそうです。しかし、燃料など消費者物価の沈静化に伴う購買力の改善から、都市部の民間消費は堅調です。同部門の耐久財需要を反映する乗用車販売台数は8月に前年比+5.6%と、農村部の同需要を反映する二輪車販売の同▲1.4%に比べ底堅く推移。農村部の消費の落込みを都市部の消費の伸びがカバーするため、民間消費は堅調に伸び、今年度(～2016年3月)の実質GDP成長率は+7%台後半と、昨年度の同+7.3%より加速する見込みです(本レポート9月7日号、以下「資料」参照)。

● 雨不足にもかかわらず落ち着きを見せる食品物価

雨不足が深刻化する一方、足元の消費者物価は落ち着いています。8月の消費者物価は前年比+3.7%と前月と同率の低位でした(図2左)。食品物価が同+2.9%と前月の+2.8%と同様に低く(図2右)、総合物価の伸びを抑制。野菜が同▲6.4%と2カ月連続のマイナスとなり同物価を押下げた影響です。なお、野菜物価の前年比の下落の主因は昨年の雨季前半の雨不足に伴う同物価上昇からの反動(前年高ベース効果)であり(図3左)、同物価の前月比(季節調整前)は+8.5%と加速。卸売物価の内訳を見ると、タマネギの上昇が目立ちます。また、豆類の消費者物価も前月比+3.5%(前年比は+25.8%)と高率であるなど、雨不足を背景に個別品目の一部が上昇しているのも事実です。

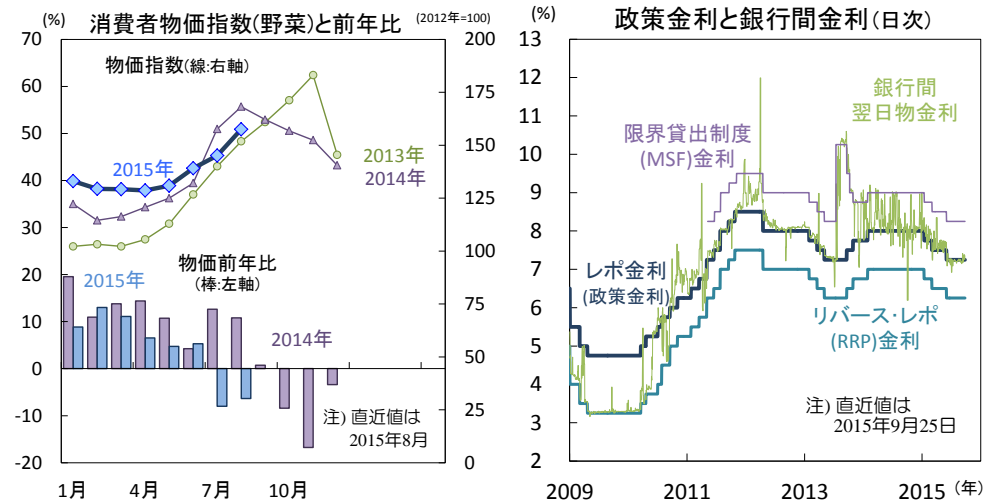
足元の食品物価全般の落ち着きの背景には、世界的な食品物価の軟化、高水準の穀物備蓄、農村部の需要と賃金の落ち着き、政府による主要作物のMSPの抑制や巧みな食品供給管理などが考えられます。政府は、足元で国内価格が上昇するタマネギの最低輸出価格を引上げ、緊急輸入を実施。きめ細かい供給管理で価格上昇を抑える方針です。雨不足による一部食品物価の上昇は一時的なものに留まるとみられ、今年度通年の消費者物価上昇率は+5%前後と、昨年度の+5.9%を下回る見通しです。

● 主要新興国通貨が軟調な中でも相対的に底堅いルピー相場

8月4日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を7.25%で据置き、年初より3回の利下げを経て利下げを休止(図3右)。しかし、RBIの声明は前回よりインフレ警戒感が後退し将来の利下げの可能性も排除せず(資料 2頁参照)。9月17日の米利上げ先送りを経た今週29日の政策見直しでは、景気回復支援のための利下げ(7.25%→7%)が予想されます。

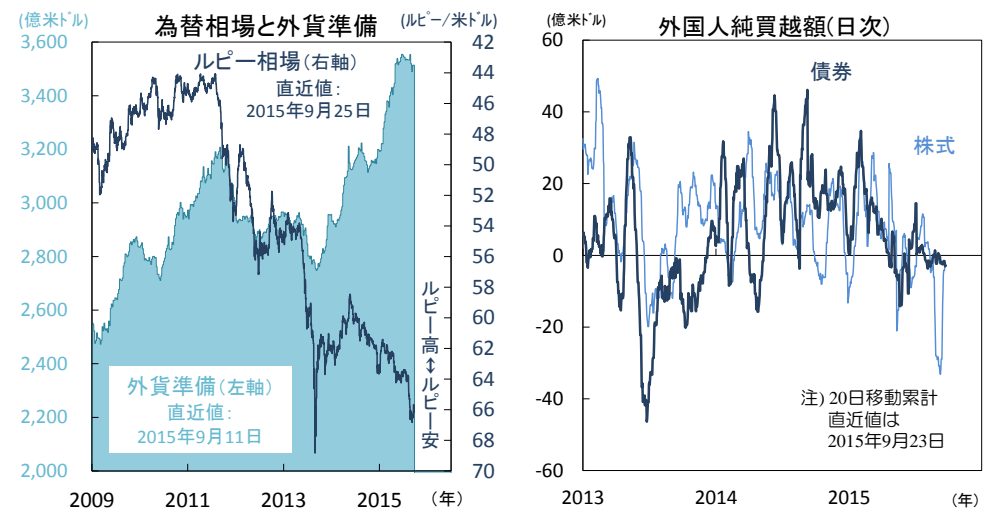
通貨ルピーは、7月末より先週25日にかけて▲3.1%下落(図4左)。8月11-13日の中国人民幣切下げ直後のアジア通貨安、中国景気懸念による新興国からの資本流出等が背景です。8月11日から9月11日にかけて同国の株式市場から38.2億ドルの資本が流出(図4右)。主要な経済改革法案が国会の会期内に成立せず失望を誘いました。もっとも、上記期間のルピー相場下落率はブラジル(▲13.9%)、マレーシア(▲12.7%)、トルコ(▲9.1%)等に比べ限定的。経常赤字の縮小と外貨準備の増加、経済成長見通しの改善等が同通貨を支え、海外証券投資家(FPI)の債券投資枠の引上げ期待も支援材料となった模様です。今後も米利上げや中国景気を巡る不透明感から新興国通貨は軟調に推移しようものの、中国向け輸出依存度が低く、一次産品の純輸入国である同国の通貨は、他の主要新興国通貨に比べて底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】年初より6月にかけて累計3回の利下げを実施した準備銀行(右)



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

【図4】8月上旬よりルピーの対米ドル相場は小幅に下落(左)



出所) インド準備銀行(RBI)、インド証券取引委員会(SEBI)、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、見通ししない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

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