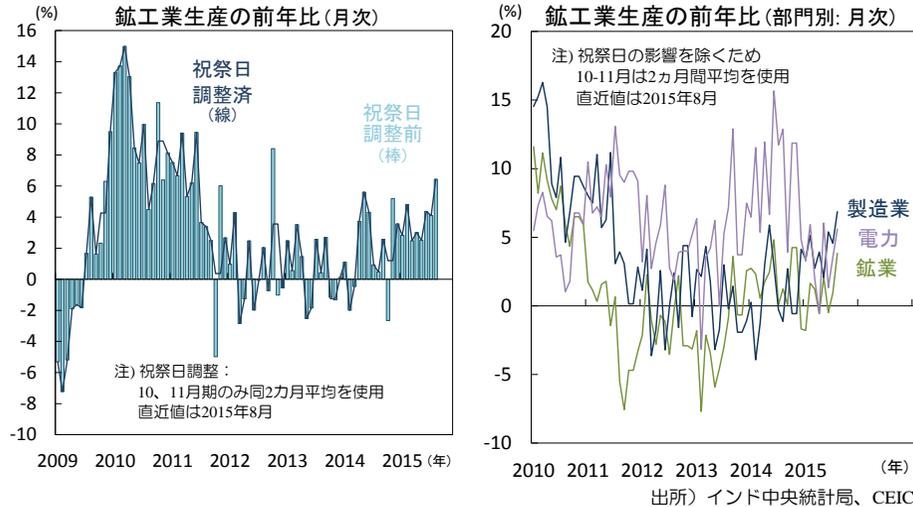


インド：加速する生産と落ち着いた物価、経済改革の動向を左右するビハール州議会選挙

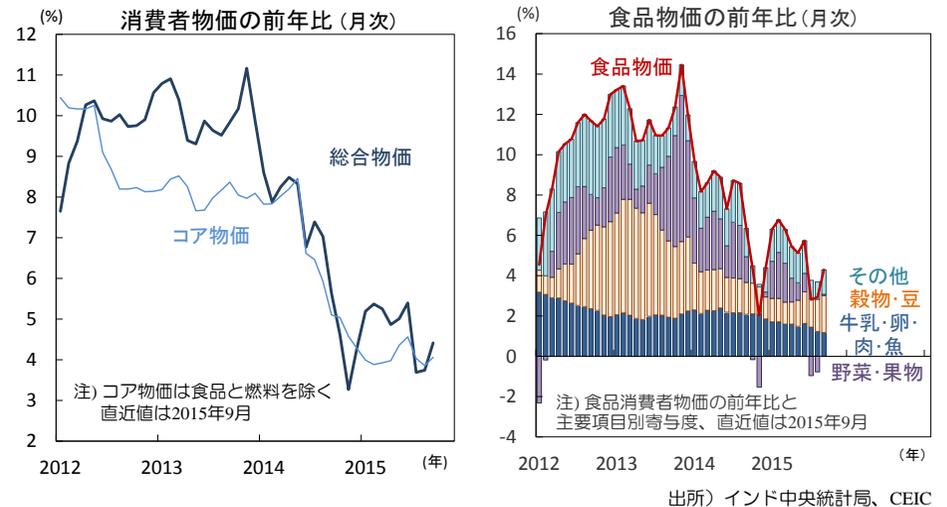
【図1】市場の予想を上回った8月の鉱工業生産の伸び



先週12日、インド政府は8月の鉱工業生産が前年比+6.4%と前月の+4.1%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.8%を上回ったことを公表。+6%超の伸びは約3年ぶりです。製造業が同+6.9%と前月の+3.8%より加速、鉱業と電力も前月より加速し総生産を押し上げました(図1右)。用途別では、資本財が同+21.8%と前月の+10.6%より加速し、耐久消費財も同17.0%と前月の+10.3%を超過。金利感応度の高い両部門の伸びは年初来の利下げ効果の浸透を示唆しており、消費者物価の沈静化による都市部家計の購買力の改善も耐久財の需要を押し上げたとみられます。

同日に政府が公表した9月の総合消費者物価は前年比+4.4%と前月の+3.7%より反発し(図2左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)と同率に。食品が同+4.3%と前月の+2.9%より加速し(図2右)、総合物価を下げました。前年の野菜価格高騰からの反動(ベース効果)がはく落し始め、野菜の前年比が3ヵ月ぶりにプラスに転じました。ベース効果はく落は今後も続き、食品物価の前年比を徐々に上げると予想されます。

【図2】9月の消費者物価伸び率は前月より反発しつつ低位(左)



また、雨季(6-9月)の雨不足(平年比▲14%)の影響で、足元では豆や香辛料の価格の前月比が上昇。もっとも、野菜は前月比(季節調整前)+2.9%と前月の+8.6%より伸びが鈍化し、肉・魚・卵など高タンパク食品の前月比もマイナスとなっており、全般的な食品物価の高騰は見られません。雨不足による不作、主要作物の最低保証価格(MSP)の低い伸び、農村部への政府の現金給付の抑制と農村部資金の伸びの鈍化等による農村家計の購買力低下も背景とみられます。食品と燃料のベース効果のはく落に伴って総合物価の前年比は年末から年始にかけて上昇するものの、来年初時点で+5%台後半とインド準備銀行(RBI)の当面の目標である+6%以内で推移すると予想されます。

雨不足にもかかわらず物価が落ち着きを見せる中、RBIは9月29日の金融政策見直しで政策金利を7.25%から6.75%へと引下げました。市場予想(Bloomberg集計では52人中42人が7.25%→7%の利下げを予想)を上回る金利の引下げで景気回復を支える構えとみられます。今年1月以降の累積利下げ幅は1.25%ポイントに上ります(図3左)。

● 外需減速などを警戒し市場予想を上回る利下げを実施

RBIの声明は、前回見直し時より世界景気が鈍化しており一次産品価格は抑制されるだろうとし、設備稼働率が依然低い中で投資が回復するには外需の落込みを内需が補う必要があるとも指摘。金融緩和の(銀行貸出金利低下等による)波及が遅くても将来の緩和効果が明らかになれば投資の反応は力強くなろうとした上で、0.5%ポイントの利下げという「政策前倒し」を行ったと説明しました。声明は、実質金利(短期国債1年もの利回り-1年先の期待インフレ率)は1.5-2%の範囲に留まるだろうと、RBIの考える適切な実質金利水準にも言及。RBIは今後も政策スタンスは緩和的とするものの、今後の総合物価の伸びが+5%台と仮定すると追加利下げ余地は少ないとみられ、来年前半までに追加利下げがあるとしても0.25%ポイントに留まると予想されます。

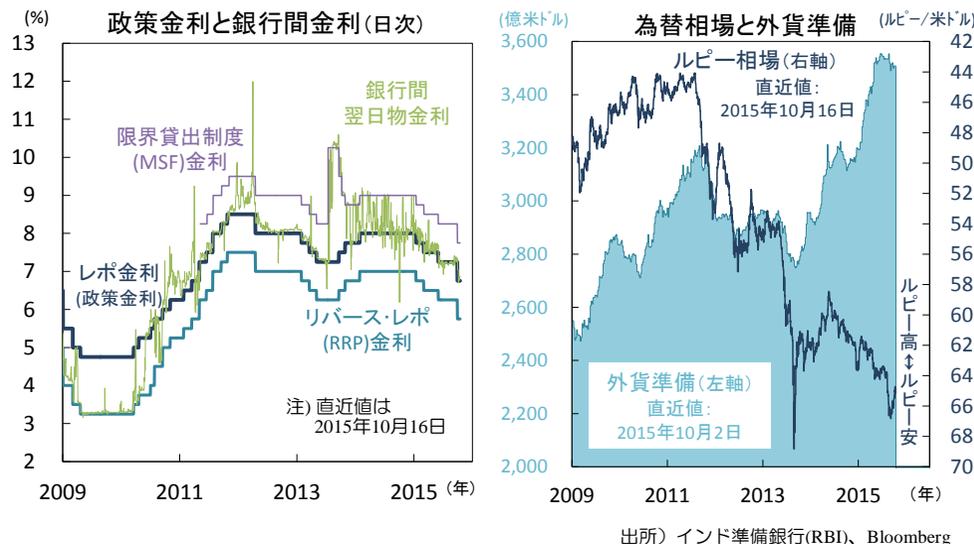
政治面では、上下院のねじれ(上院の連立与党議席率は約25%)から、土地収用法改正や財サービス税導入など主要な経済改革法案がモンスーン国会(~8月13日)を通過せず。州議会議員による間接選挙で2年毎に3分の1議席が改選される上院で連立与党が議席を伸ばすには、主要な州議会選挙で勝利を重ねる必要があります。今月12日より来月5日にかけて行われるビハール州議会選挙の行方に注目が集まります。

● ビハール州議会選挙が当面の経済改革の行方を左右か

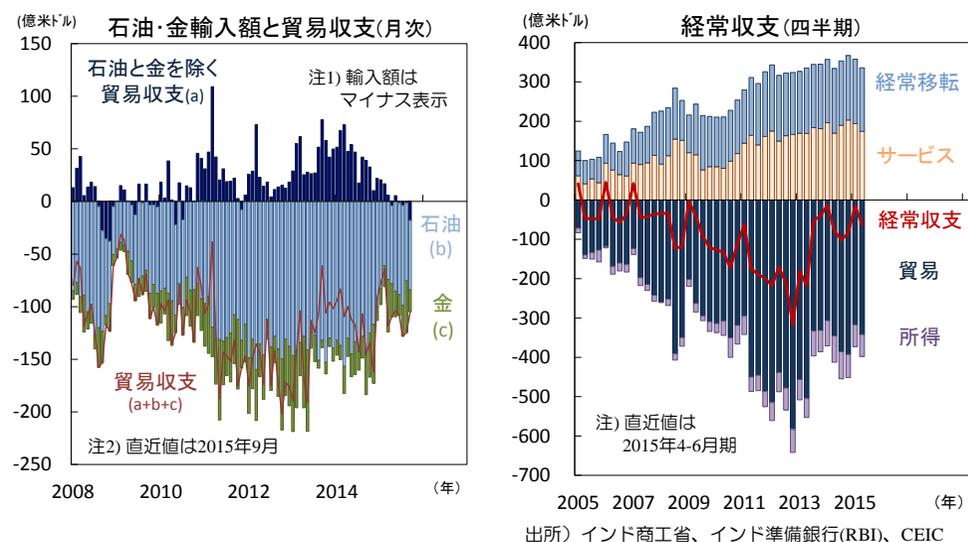
上院議席構成は同州議会選挙によって直ちに大きく変化はしません。しかし、今年2月初のデリー州議会選挙での与党敗北を受けて、予算国会(2-5月)とモンスーン国会(7-8月)では上院野党が攻勢に転じ経済改革法案の成立を妨害。ビハール州議会選挙の結果が年末の冬季国会に与える影響は大きそうです。同州議会と与党のジャナタ・ダル統一派JD(U)は、かつて連立相手であった与党インド人民党(BJP)に昨年の下院総選挙で惨敗。警戒感を強めたJD(U)は宿敵であった民族ジャナタ・ダル(RJD)や国民会議派(INC)と「大連立」を結成し、当初の世論調査の支持率でBJPを圧倒。しかし、BJP首脳陣は同州で数多くの有権者集会を行い若年有権者の動員に成功。両陣営の支持率は選挙直前にはほぼ拮抗しており、11月8日に判明する選挙結果は予断を許しません。

通貨ルピーは、年初より先週16日までに対米ドル(以下「ドル」)で▲2.7%と同期間のドル高基調の中でも下落幅は限定的。経常赤字縮小と外貨準備増加、改善する経済成長見通し、インフレ沈静化と正の実質金利が同通貨を支えています。中国向け輸出依存度は低く一次産品の純輸入国でもあり、中国景気減速と一次産品価格低迷への抵抗力は強固。今後も他のアジア通貨に比べ底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】市場の予想以上の利下げに踏み切った準備銀行(左)



【図4】貿易赤字の縮小(左)に伴って経常赤字も縮小(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

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