

NO.19 遥かなるインドの株

常務取締役経済調査部長 有働 洋

高成長が魅力の新興国株式投資

少子高齢化で内需が伸び悩み、課題山積の日本と比べて、毎年 10%内外の経済成長を続ける新興国の株式に投資家が感じる魅力は大きい。インド株はその代表格だ。

「高成長＝株価上昇」という構図は長期的にはおそらく正しい。しかし、経済成長は株価を高めるとしても、問題は株価が需給ほかの多くの要素を同時に織り込んでいることである。純粋に「成長力」に投資したつもりでも、結果的に他の要素を高く買っていることがあり得る。近年の相場から、株価を動かしたエネルギーは何だったのか、インド、東京、ニューヨークの三つの市場の株価動向から考察する。

資料1 日米印、経済成長率・株価収益率比較

	日本	米国	インド
2008年・年度 経済成長率(予想)	1.6%	1.5%	8.0%
株式のPER(2008年6月)	16.61倍	12.92倍	14.49倍

(出所) 成長率は当研究所 6 月時点予測。PER は Bloomberg、QUICK

インフレなき世界経済成長とインド株式

インドの経済成長率は日米を凌駕している。サブプライム問題からニューヨーク市場の株価が下落した昨年(2007年)の7月下旬以前とそれ以降の株価動向を見比べると、興味深いことが分かる。

ムンバイ市場の SENSEX 指数はインド経済と共に上昇基調を辿り 2003 年初から 07 年 7 月までに 4.6 倍以上になった。同期間に 2.1 倍の TOPIX、1.7 倍の NYダウをはるかに上回る。この期間、資料2のように SENSEX、TOPIX の NYダウとの相関係数は 0.94、0.88 で、共に米国の株価とかなり連動していた。回帰式の係数からは、米国株式が 1% 変動した場合、インド株は 3.7%、TOPIX は 1.8% 変動する関係が示されている。だが昨年 7 月以降は日本株と米国株との相関はほぼ変わらないが、相場が大きく崩れたインド株と米国株との株価

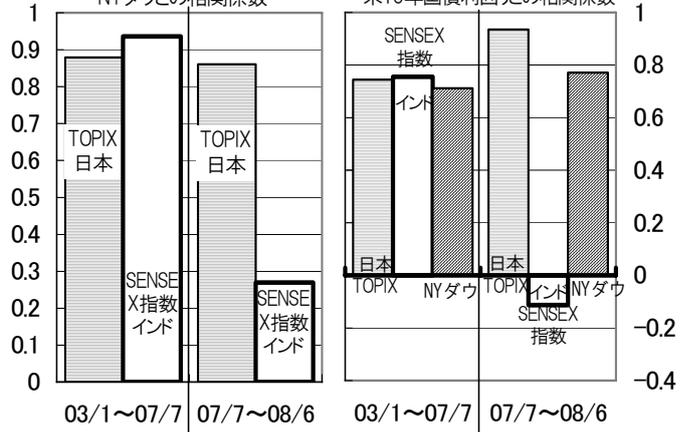
の相関係数は 0.3 を下回るまでに低下し、連動性は大幅に弱まった。

成長持続とインフレ抑制、新興国のジレンマ

そこで次に米国国債の利回りと各株価指数との相関係数を見ると、昨年 7 月以前はいずれも 0.7 台で金利と株価の上昇、低下が比較的連動していた。低インフレのもと、米国の金利上昇懸念が株価を抑えることはあまりなかった。インド株は経済成長もさることながら、世界が謳歌した「インフレなき経済成長(ゴールドロック経済)」の下、潤沢な資金流入により 4 倍速で上昇してきたと言えよう。そのため、サブプライムショックで一旦市場が崩れると、米国債券の利回りとの相関係数はマイナス 0.1 に激変した。

ハイリスク・ハイリターン投資の資金が逆流して国債が買われる際の金利低下も、金融不安一服後のインフレ懸念からの金利上昇も、共にインド株式を支える環境ではない。新興国経済は世界的な資源高騰によりインフレ退治と成長維持という難題に直面している。皮肉にもむしろ日本株式の方が、マネー動揺の余波は小さかった。この難局を乗り切った後に、インド株式が再び成長力で買われる時期がやってこよう。

資料2 日印の株価と NYダウ・米国長期金利との関係
NYダウとの相関係数 米10年国債利回りの相関係数



(出所) QUICK より当研究所にて算出