

HSBCインドファンド・マネージャー サンジブ・デュガルとのQ&A

HSBC 投信株式会社

HSBCグローバル・アセット・マネジメント、ファンド・マネージャー(インド株式運用責任者)、サンジブ・デュガルに、最近のインド経済やインド株式市場の動向及び今後の見通しについてヒアリングした内容を、Q&A形式で以下の通りまとめました。

サンジブ・デュガルが運用する内外のインド株式ファンドは、年初来ベンチマークを大きく上回る110%以上の運用成果を上げており、今回のヒアリング内容は興味深いものとなっています。

~~~~~

サンジブ・デュガル (Sanjiv Duggal, CA)

シンガポールのインド株式運用チームのインベストメントダイレクター。

1996年4月にHSBCグローバル・アセット・マネジメントに入社。以降、インド株式運用、運用助言を担当。2005年12月より新たにHSBCグローバル・アセット・マネジメント(シンガポール)リミテッドに設立されたインド株式運用チームのダイレクターに就任。HSBCグローバル・アセット・マネジメント以前の経歴としては、Hill Samuelグループに約5年間勤務し、社内監査役から始まり、後にエマージング・マーケット(インド亜大陸、インドネシア、シンガポール、トルコ等)のファンド・マネージャーを勤めた。HSBC GIF インド株式ファンド(1996年3月1日設定、ルクセンブルグ籍/米ドル建)の運用も行っている。



**Q:** 8月のインド株式ファンド(HSBC GIF India Fund。HSBCの主力のドル建てインド株式ファンドで、HSBC投信のインドオープンではありません。以下同じ)のリターンは4.1%でした。株式市場全体が下落基調にある中、ベンチマークをアウトパフォームしました。この良好なパフォーマンスの要因は何だったのでしょうか？

**A:** 8月のGIF(Global Investment Fund)India Fundは好成績を収めました。理由の一つとしては、よりバランスの取れたポートフォリオ運用を行ったことが挙げられるでしょう。本年上半期に市場が高騰した後、ポートフォリオをヘルスケアや生活必需品などディフェンシブな銘柄中心に再構築しました。これが、マーケットが軟調に推移する中、好成績となった要因の一つです。加えて、株式市場がモンスーンの降雨量不足による農村部の所得減少及び消費への影響といった悪材料を織り込むにつれ、オーバーウェイトしていた自動車などの景気敏感銘柄が上昇に転じました。総じて、当ファンドはセクター配分から良好な成果を得ることが出来ました。

※末尾の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

Q: SENSEX30 指数の年初来上昇率が 70%以上となり、予想 PER(株価収益率)は過去 5 年間の平均値を上回っています。あなたは、最近、「現在の株価水準からさらに 15%程度上昇する局面があれば、同時に利益見通しの大幅な上方修正が伴わない限り、積極的に買い進むには慎重な姿勢が必要」と言っておられました。それが現実になった場合、ポートフォリオ戦略はどうされますか？

A: バリュエーション(株価評価)が上昇すれば、よりディフェンシブな対応が必要となるでしょう。8 月はこのディフェンシブな、もしくは、よりバランスのとれたポートフォリオ構成がパフォーマンスを下支えました。株式市場は、9 月は堅調に推移しましたが、ファンドは引き続きアウトパフォームしました。しかし、もし現在の株価水準からさらに 15%程度上昇する局面があれば、積極的に買い進むには慎重な姿勢が必要です。市場が更に上昇するためには、企業利益見通しがさらに上方修正されることが必要です。過去 5 ヶ月間、企業利益見通しは上方修正されてきました。本格的な 7-9 月期決算発表シーズンを迎えています、これは特に重要です。さらに、新政権の経済政策を見守る必要もあります。

現在までのところ、新政権によって発表された経済政策はポジティブ・サプライズをもたらしています。5 月に行われた総選挙後、与党・国民会議派が圧勝、第二次シン政権が発足し、市場関係者は高揚感に包まれていました。しかし、当初、我々はこれに懐疑的でした。この高揚感はやがて予算案の発表によって冷や水を浴びせられる形となり、市場関係者を失望させましたが、我々は逆にこの予算及び政府が発表したその他の施策を評価しました。このように、当社は総選挙以降、現政権の政策を好意的に受け止めております。

新政権の政策の中に直接税改革があります。これは、個人所得税を低くし、既存の税制度を単純化しようというものです。もう一つ我々が非常に好意的に評価したものに、ユニークな ID カード計画があります。インドのソフトウェアサービス会社インフォシスの創業者の 1 人がこの計画のヘッドに指名されました。今後中期的に、貧困層支援のための補助金を浸透させて行くために、ID カードは重要になります。国有企業の民営化などその他の政府の施策も打ち出されてきました。改革に対する政府の積極的な行動は、中長期的には株式市場を下支えすると見られます。

Q: 現在インド市場に投資しようとしている投資家にどのようなアドバイスがありますか？

A: インド市場の力強い成長はこの先数年は続くでしょう。投資家にとってインド株式市場は、中長期的に成長資産ポートフォリオの中核を占めるべき魅力的な市場であると考えています。インド市場はこれまで大幅な変動を経てきましたが、投資家は市場のタイミングを計ろうとすべきではありません。投資家は市場が急落した時は買い増し、急騰した時にはポートフォリオを減らそうとするかも知れませんが、中長期的な展望を持って投資すべきです。

Q: モンスーンによる降雨量不足が農家所得や農村部の消費に影響を与えるとの懸念から、2009 年の実質 GDP(国内総生産)成長率の市場見通しは、0.5-1.0%下方修正され、5%強となりました。このモンスーンによる影響は実際にはどれほど大きなものなのでしょうか？政府はどのような対策を採るのでしょうか？

A: モンスーンは経済にマイナスの影響を及ぼしていますが、企業収益に対する影響は限定的と見られません。農業部門がインドの GDP に占める割合は 17%程度に過ぎません。モンスーンの降雨量が平年より約 23%下回ったことは、農産物の生産量や農家所得に影響を及ぼしました。反面、鋳工業生産は 6 月が前年同月比+8.2%、7 月が同+7.2%と順調に拡大しています。さらに、GDP の 50%以上を構成するサービス部門の直近 4 四半期の平均成長率は+9%を上回る高い成長を続けています。

また、政府による農家への補助金増額、全国農村雇用保障制度の実施、2008 年の巨額の農家ローン債務免除、さらに 5 年ほど前に比べ農村部経済がより強固になってきていること、などもモンスーンによるマイナスの影響を和らげていると見られます。

年末にかけて、公的及び民間の両部門において、インフラ投資や設備投資が増加すると見えています。多くの民間電力会社が資本市場での資金調達を予定、政府の認可を待っています。モンスーンにより遅れていた政府による認可が順次下りれば、発電プラント建設の加速が見込まれます。尚、市場関係者の多くは、降雨量不足の影響は今年度の実質 GDP 成長率予想には織り込み済みであり、来年度については予想を上方修正しています。

Q: インフラ関連については引き続き強気に見ていますか？

A: トップダウンの視点から、インフラ関連を引き続き魅力的と見えています。しかしながら、総選挙後、市場が高揚感に包まれていた直後は、バリュエーションがやや割高となっていたこともあり、ほとんどのインフラ関連銘柄を含む資本財をアンダーウェイトとしていました。しかし、政府に対する見方を変えたことで、現在は建設株などの資本財のウェイトを高め始めています。中でも政府による発電プラント建設の恩恵を被るとみられる建設、改めて関心が注がれている道路建設に注目したいと考えます。

Q: 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.1%、鋳工業生産も回復基調にあります。この勢いは持続するのでしょうか？そしてそれは何故ですか？

A: インドは世界経済の落ち込みの影響を受け、08 年第 4 四半期と 09 年第 1 四半期に成長率が急減速しました。部分的には昨年のベース効果から、鋳工業生産は回復を見せており、今後もこの勢いが維持されると見えています。鋳工業生産の伸び率は市場予想を上回っています。この先数ヶ月以内に 2 桁成長を記録したとしても不思議ではありません。サービス部門の成長率も急速に回復しています。

Q: 最近の国際商品市況の高騰を受け、エネルギーや鉄鋼などコモディティ関連銘柄の保有に何らかの調整を加えましたか？

A: 鉄鋼については、オーバーウェイトとし、株価上昇局面では利食い売りを行っています。鉄鋼関連は今年に入ってから好調で、ファンドのパフォーマンスに大きくプラス寄与しています。エネルギーは、アンダーウェイトとしています。ケアンエナジーは当ファンドの主要保有銘柄で、このセクターで唯一評価している会社ですが、セクター全体としては、鉄鋼のような良好なパフォーマンスは見られません。

Q: 他にポートフォリオ配分に何か大きな変更はありましたか？そしてそれは何故ですか？

A: すでに述べたように、当社は、現政権の政策を好意的に受け止めるに連れ、資本財を買い戻しました。政府のプロジェクトが資本財関連の受注を増加させると見込まれることから、バリュエーションに対する懸念は部分的に払拭されると考えています。その他、現在、既に行っており、今後も続ける予定のポートフォリオ構成は、バランスをとるということです。そのため、よりディフェンシブな生活必需品やヘルスケアなどのセクター配分を増やす見通しです。今までのところ、バランスを保ったポートフォリオ戦略は、ファンドのパフォーマンスにプラスに作用しています。

Q: インドの大きなリスク要因は何ですか？ポートフォリオの中でそれをどのようにコントロールしていますか？

A: インドで常に付きまとうリスクには、地政学的要因とテロがあり、どちらの予想も大変難しいものです。他には政策リスクがあります。そのため、政府の動向や発言に注視していきます。資本財関連を加えるなど政府の政策から恩恵を受ける分野を定期的にポートフォリオに加えるようにしています。その他のリスクとして、インド市場特有の傾向としてボラティリティの高さが挙げられます。よりバランスのとれたポートフォリオ運用を心がけているのはそのためです。当ファンドは、国内の景気循環的な成長分野に対するバイアスから順調にパフォーマンスを挙げています。当ファンドは、高い確信を持ってファンドを構築していますが、マーケットが予想を上回って上昇した場合は利食い売りを行ってきました。今後も、予想されるリスクの低減に努める考えです。

注:本レポートは HSBC グローバル・アセット・マネジメントが作成した資料(2009年10月12日付)をベースにしています。

## <関連するファンドに関わる事項>

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投資元本が保証されていないため、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投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては「投資信託説明書(交付目論見書)」を良くご覧下さい。

お客様には投資信託のご購入にあたり、以下の費用をご負担いただきます。

○申し込み時に直接ご負担いただく費用

- 申込手数料 上限 3.675%(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

- 信託報酬 上限年 2.1%(税込)\*

○その他費用の詳細は各々の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」をご確認下さい。

\*費用の料率につきましては、HSBC 投信が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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、事前に良く「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。

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

(社)投資信託協会会員/(社)日本証券投資顧問業協会会員

### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社と言います)が情報提供を行う目的で作成したものであり、特定の投資信託等の売買を推奨・勧誘するものではありません。当資料は法令に基づく開示書類ではありません。当資料は信頼できると考えられる情報をもとに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。当資料に記載された市場の見通し等は作成時点での当社の見解であり、今後予告なしに変更されることがあります。また、当資料に記載された当社の見解等は、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。