

# イーストスプリング インド投資マンスリー

2025年2月号

インド投資マンスリー  
動画配信中！



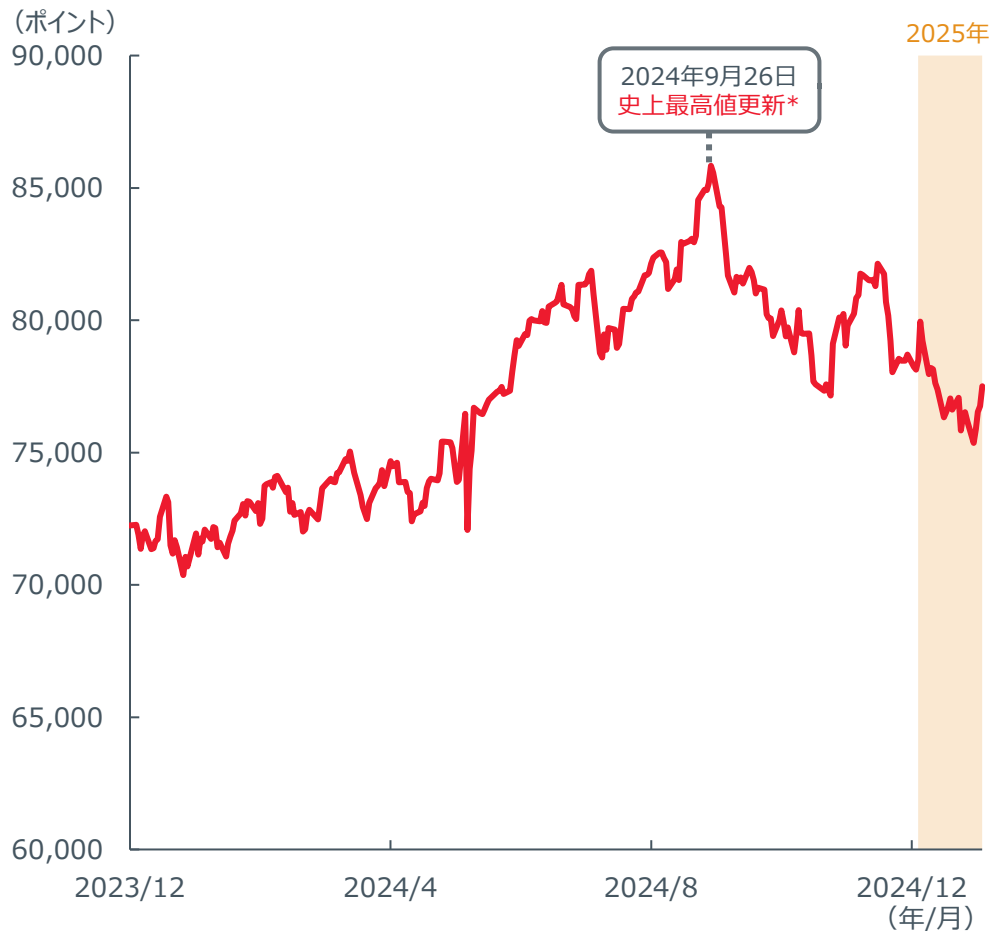
## イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。  
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社である  
ブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

# 株式：バリュエーションの高まりなどが嫌気され下落

## SENSEX指数の推移 (2023年12月末～2025年1月末、日次)



## 2025年1月の振り返り

1月のインド株式（SENSEX指数）は月間で0.8%の下落となりました。なお、中型株、小型株はそれぞれ7.2%、9.5%の大幅下落となりました。

当月はバリュエーションが高まっていたことや2025年度（25年4月～26年3月）の国家予算案の発表を控え様子見ムードが高まる中、売りが優勢となりました。月末にかけては、米長期金利低下により海外投資家の資金流出が減速するとの期待が高まったことなどから反発しました。

多くのセクターが下落したなか、不動産、耐久消費財、ヘルスケアなどが特に大きな下落となりました。

投資主体別売買動向では、国内投資家は純流入となった一方、海外投資家は純流出となりました。

## 規模別指数の期間別騰落率 (2025年1月末時点)

|                   | 1か月間  | 3か月間  | 6か月間   |
|-------------------|-------|-------|--------|
| 大型株<br>(SENSEX指数) | -0.8% | -2.4% | -5.2%  |
| 中型株<br>(BSE中型株指数) | -7.2% | -6.2% | -11.4% |
| 小型株<br>(BSE小型株指数) | -9.5% | -9.1% | -9.7%  |

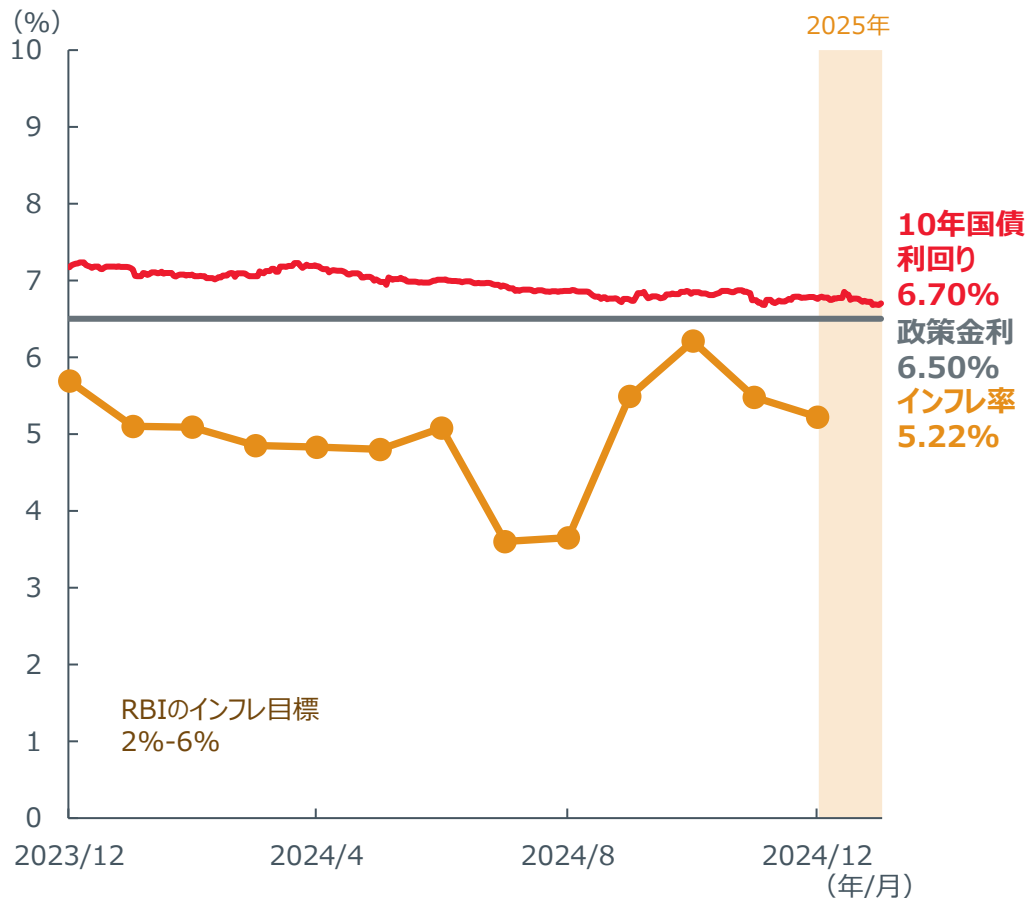
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
※全てプライス・リターン、インドルピーベース。\*終値ベース。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

# 債券：10年国債利回り、インフレ率ともに低下

## 政策金利\*、インフレ率\*\*、10年国債利回りの推移

(2023年12月末～2025年1月末、日次)



## 2025年1月の振り返り

1月の10年国債利回りは、インド準備銀行（RBI、中央銀行）が2月7日に開催予定の金融政策決定会合で利下げを行うとの観測を織り込み低下し、6.70%で月を終えました。

RBIは27日、約1.5兆ルピーを銀行間市場に注入する措置を発表しました。流動性不足解消が目的で、国債の買入れ、変動金利レポ（VRR）入札、通貨スワップなどが含まれ、事実上の金融緩和となりました。なお、13日発表の12月のインフレ率は、前年同月比+5.22%の上昇にとどまり、2ヵ月連続での鈍化となりました。インフレの要因となっていた野菜価格の高騰が緩和されました。

## 債券利回りと利回り差の変化幅

|             | 2025年1月末 | 2024年12月末 | 変化幅    |
|-------------|----------|-----------|--------|
| 10年国債利回り    | 6.70%    | 6.76%     | -0.06% |
| 10年社債利回り*** | 7.11%    | 7.21%     | -0.10% |
| 利回り差        | 0.41%    | 0.45%     | -0.04% |

出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

\*レポ金利。\*\*消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、同項目のみ月次。新基準（2012年=100）による統計を使用。2024年12月まで。

\*\*\*10年社債利回りはBloomberg FIMMDA India Corporate Bond Curve AAA 10 Year Corporateの利回りを使用。

利回り差等については四捨五入の関係で数値間で整合しない場合があります。

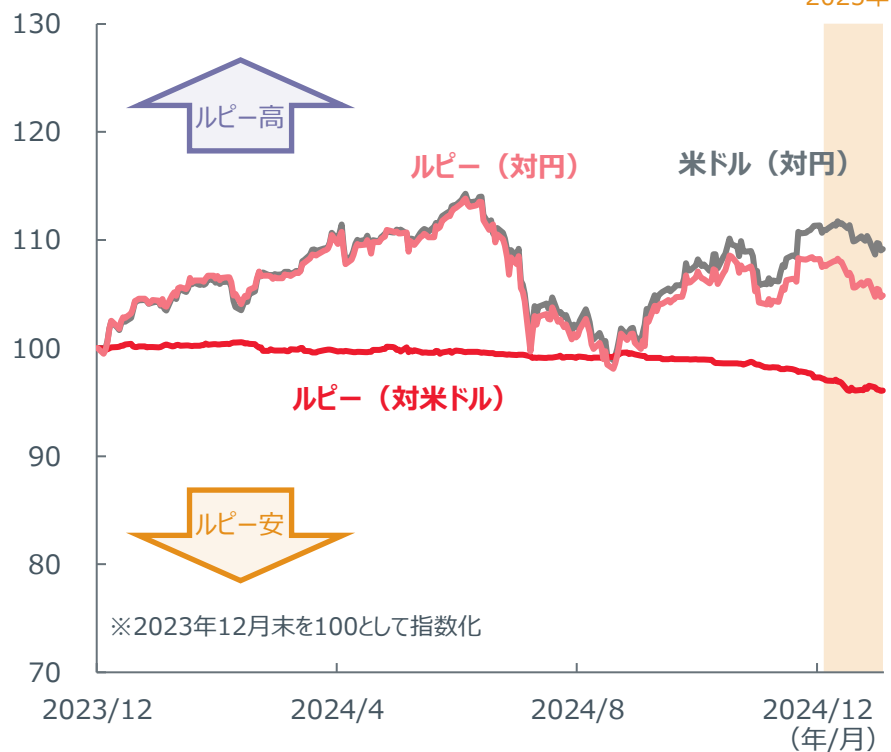
● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

# 為替：ルピーは対米ドル、対円ともに下落

- 1月のルピーは、対米ドルで1.2%、対円で2.5%の下落となりました。
- 2021年以降のルピーの動きをみると、他の新興国通貨と比べて対米ドルで相対的に安定した推移となっています。

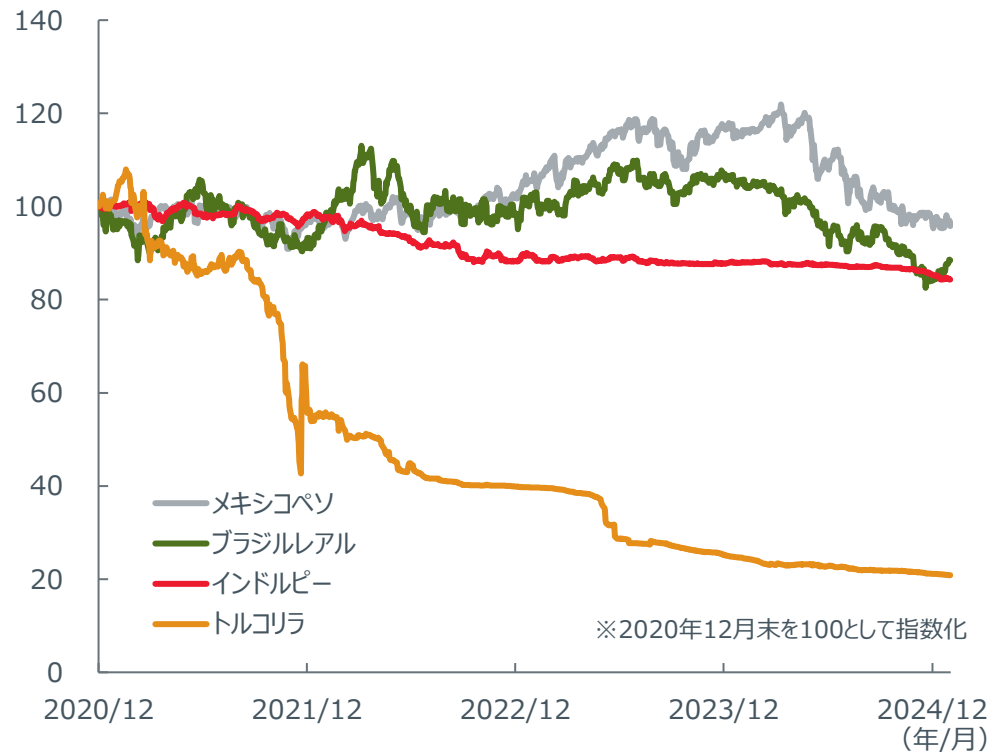
## ルピー（対米ドル、対円）の推移

(2023年12月末～2025年1月末、日次)



## 主要新興国通貨（対米ドル）の推移

(2020年12月末～2025年1月末、日次)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

# IMF『世界経済見通し』 - インドの経済成長予測は6.5%で変わらず

- IMF（国際通貨基金）は1月17日に発表した『世界経済見通し』で、2025年、2026年の世界の経済成長率予測を2024年10月時点とほぼ変わらずの+3.3%としました。米国の上方修正をユーロ圏など他の地域の下方修正が相殺した形で、IMFは「短期的な見通しは各国まちまちな点が特徴で、経済政策等の不確実性が高い」としました。
- インドの2025年、2026年の成長率は潜在成長率と同じ6.5%と、堅調に推移するとしました。

## 主要国・地域の実質GDP成長率見通し

(2023年～2026年、単位：%、ポイント)

|            | 2023年<br>(実績) | 2024年<br>(推計) | 2025年<br>(予測) | 2026年<br>(予測) |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>世界</b>  | 3.3           | 3.2           | 3.3 (0.1)     | 3.3 (変わらず)    |
| <b>先進国</b> | 1.7           | 1.7           | 1.9 (0.1)     | 1.8 (変わらず)    |
| 米国         | 2.9           | 2.8           | 2.7 (0.5)     | 2.1 (0.1)     |
| ユーロ圏       | 0.4           | 0.8           | 1.0 (-0.2)    | 1.4 (-0.1)    |
| 日本         | 1.5           | -0.2          | 1.1 (変わらず)    | 0.8 (変わらず)    |
| <b>新興国</b> | 4.4           | 4.2           | 4.2 (変わらず)    | 4.3 (0.1)     |
| <b>インド</b> | 8.2           | 6.5           | 6.5 (変わらず)    | 6.5 (変わらず)    |
| 中国         | 5.2           | 4.8           | 4.6 (0.1)     | 4.5 (0.4)     |
| ASEAN5*    | 4.0           | 4.5           | 4.6 (0.1)     | 4.5 (変わらず)    |
| ブラジル       | 3.2           | 3.7           | 2.2 (変わらず)    | 2.2 (-0.1)    |

出所：IMF世界経済見通しデータベース（2025年1月）のデータ、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

\*ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。

※カッコ内の数値は2024年10月時点からの修正幅。



# インド：2025/26年度の国家予算案を発表

インド政府は2月1日、2025/26年度（2025年4月～2026年3月）の国家予算案を発表しました。歳出総額は前年度の当初予算比で約5%増の約51兆ルピー（約90兆円\*）となりました。今後、同予算案は国会での審議を経て、採択される予定です。

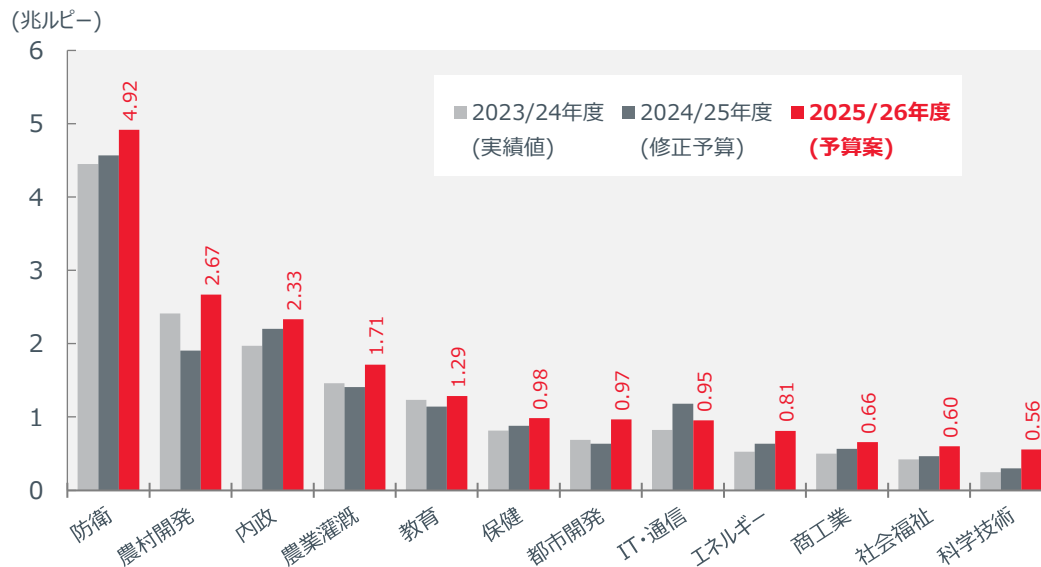
## Point

- ✓ 景気支援に向け**歳出を増やす**と同時に**財政健全化の姿勢を堅持**、また**個人所得税の減税**も発表するなど**バランスの取れた内容**となりました。
- ✓ 歳出総額は前年度当初予算比で約5%増の約51兆ルピー（約90兆円）、インフラ整備が中心の資本支出への配分は前年度当初予算比で約1%増の約11.2兆ルピーとしました。また**財政赤字は対GDP比で4.4%に抑制し、財政健全化の姿勢を引き続き堅持する姿勢**を示しました。
- ✓ なお、農村開発に約2.7兆ルピー、農業灌漑に約1.7兆ルピー割当てするなど、**人口の多い農村部への支援姿勢**も示しました。
- ✓ また、**個人所得税の減税を発表**し、非課税対象枠の引き上げ（これまでの年収70万ルピーから120万ルピーに引き上げ）と課税区分の見直しを行います。こうした動きは中間所得者層を中心とした**個人消費などに約1兆ルピー相当の押し上げ効果をもたらす可能性**がある、と私たちは見えています。

## 【国家予算案の概要（単位：兆ルピー）】

|                    | 2023/24年度   | 2024/25年度   |             | 2025/26年度   |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                    | 実績          | 当初予算**      | 修正予算        |             |
| <b>歳入</b>          | <b>44.4</b> | <b>48.2</b> | <b>47.2</b> | <b>50.7</b> |
| 經常収入               | 27.3        | 31.3        | 30.9        | 34.2        |
| 資本収入               | 17.1        | 16.9        | 16.3        | 16.4        |
| <b>歳出</b>          | <b>44.4</b> | <b>48.2</b> | <b>47.2</b> | <b>50.7</b> |
| 經常支出               | 34.9        | 37.1        | 37.0        | 39.4        |
| 資本支出               | 9.5         | 11.1        | 10.2        | 11.2        |
| <b>財政赤字</b>        | <b>16.5</b> | <b>16.1</b> | <b>15.7</b> | <b>15.7</b> |
| <b>財政赤字（対GDP比）</b> | <b>5.6%</b> | <b>4.9%</b> | <b>4.8%</b> | <b>4.4%</b> |

## 【主な歳出項目の動向】



出所：インド財務省の発表資料に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。\*インドの会計年度は4月から翌年3月まで。2025/26年度は2025年4月～2026年3月。

\* 2月1日の為替レート：1ルピー=1.7860円で換算。

\*\* 2024年7月発表分。\*四捨五入の関係で数値の合計が一致しない場合があります。

## 【ご参考】インド出張報告

### 2024年10月開業のバンドラ・クルラ・コンプレックス駅と乗車券

ムンバイ中心部に位置するバンドラ・クルラ・コンプレックス（通称BKC）地区は、インド準備銀行（RBI、中央銀行）や国立証券取引所のほか、インド各銀行の本店、日系の銀行や商社などもオフィスを構えており、2024年10月に地下鉄の駅も開業、運行が開始されました（全線で地下走行をする鉄道はインド初）。QRコードで乗降します。

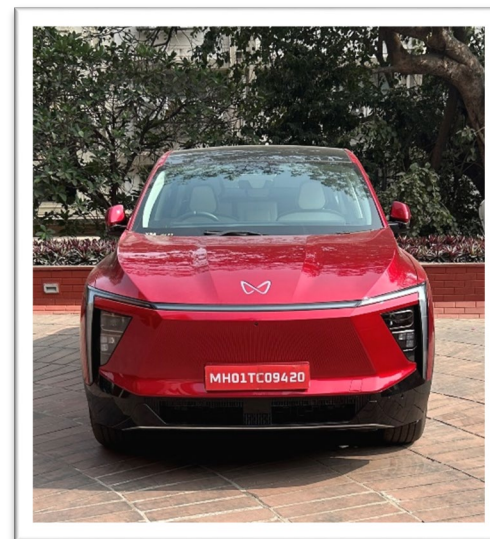


2014年は5都市/248kmだったメトロ（地下鉄や高架部分が主の都市高速鉄道）は、2024年には23都市/1,000kmまで拡大しました。インド政府は、2047年までに100都市に5,000kmのメトロの整備を計画しています。

### インド第3位\*の自動車メーカー、マヒンドラ・マヒンドラから発売予定のSUV(スポーツ用多目的車)の新型EV

自動運転機能を持ち、価格は日本円で500万円程度とのこと。

インドではSUVが売れ筋で、高価格帯の車も売れており、実際に街で走行する国産の大型SUVを数多く見かけました。



インド自動車工業会（SIAM）の発表によると、2024年12月の乗用車販売台数（出荷ベース）は、前年同月比10%増の約31.5万台で、2024年暦年では、前年比4.2%増の約427.5万台と、過去最高を記録しました。なお、2024年暦年の乗用車のEV（電気自動車）登録台数も、前年比22.5%増の約9万台と過去最高となりました。

出所：インド政府、SIAM、CEEWのデータ、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

写真：弊社写真撮影（2025年1月）\*2024年度（4月から12月まで）の乗用車国内販売台数の順位。タタ・モーターズのデータは含まれない。

## 当資料に関してご留意いただきたい事項

- 当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として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。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。
- 当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。
- 当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。