

# イーストスプリング インド投資マンスリー

2025年9月号

インド投資マンスリー  
動画配信中！



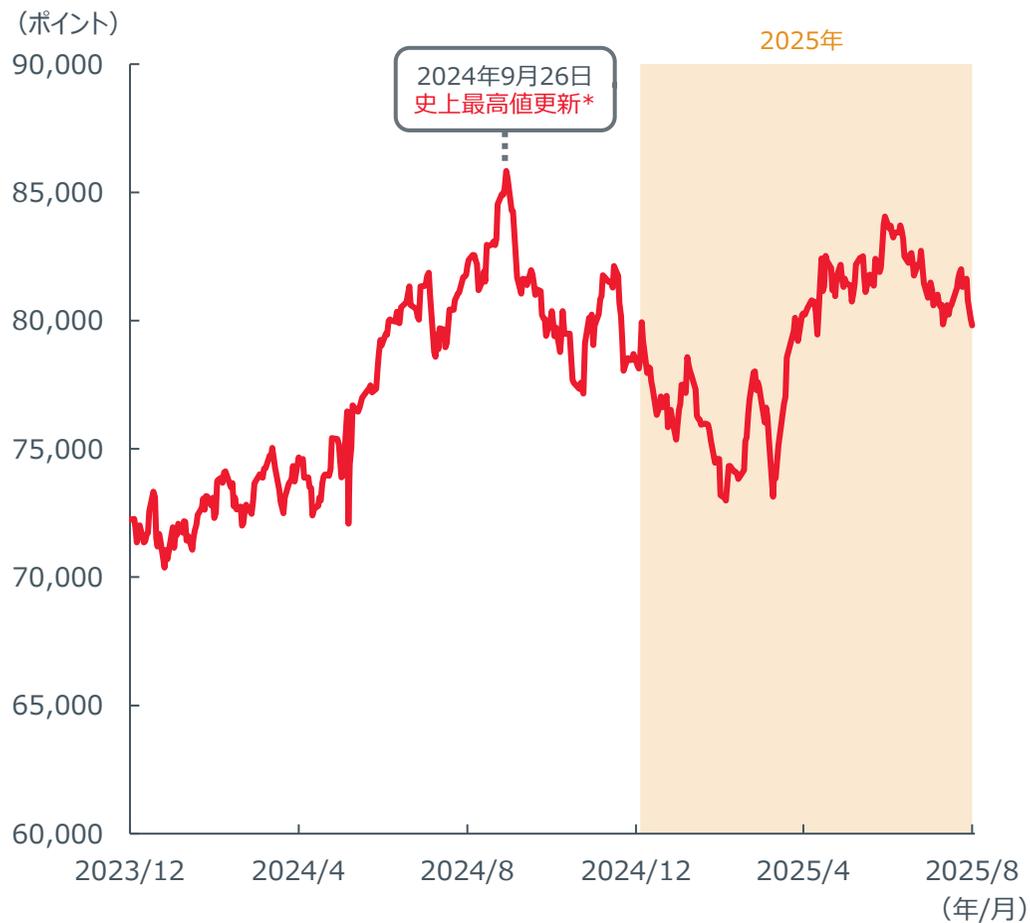
## イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

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：米国による対インド関税の引き上げが嫌気され下落

## SENSEX指数の推移 (2023年12月末～2025年8月末、日次)



## 2025年8月の振り返り

8月のインド株式（SENSEX指数）は、米国による対インド関税（最大50%）の引き上げが嫌気され、月間で1.7%下落しました。中型株は2.5%、小型株は3.7%下落しました。

米国の関税引き上げが最大の下落要因となったほか、予想を下回る企業決算や外国投資家による売り越しも市場の重しとなりました。一方で、GST（物品・サービス税）減税案や、好調な2025年4-6月期の実質GDP成長率、S&Pグローバル・レーティングによる長期ソブリン信用格付けの引き上げが支援材料となり、一定の底堅さを見せました。

セクター別では、自動車、一般消費財などが上昇した一方、石油・ガス、電力、電気通信などの公益部門は大きく下落しました。

投資主体別では、国内投資家による資金流入が継続したものの、外国投資家は2か月連続の資金流出となりました。

## 規模別指数の期間別騰落率 (2025年8月末時点)

	1か月間	3か月間	6か月間
大型株 (SENSEX指数)	-1.7%	-2.0%	9.0%
中型株 (BSE中型株指数)	-2.5%	-1.1%	15.7%
小型株 (BSE小型株指数)	-3.7%	-1.8%	19.4%

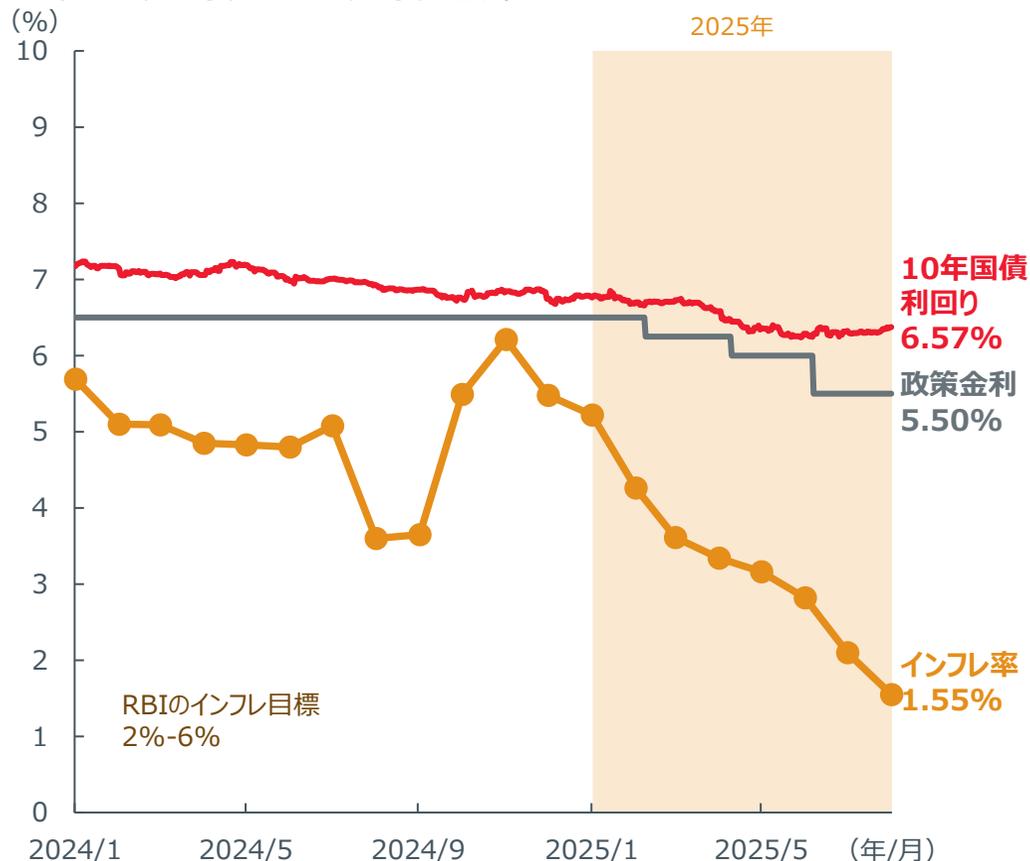
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
※全てプライス・リターン、インドルピーベース。\*終値ベース。

● 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年国債利回りは上昇、インフレ率は低下

## 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8月末、日次)



## 2025年8月の振り返り

8月の10年国債利回りは上昇（価格は下落）し、月末時点で6.57%となりました。

米国による対インド関税（最大50%）の発動や、GST減税案による財政赤字拡大への懸念が利回り上昇の主因でした。さらに、外国投資家の債券購入意欲の低下により需給が悪化したことも、利回り上昇につながりました。

一方、S&Pによるインド国債の格上げや、好調な2025年4-6月期の実質GDP成長率は支援材料となりました。

8月12日に発表された7月のインフレ率は、前年同月比+1.55%と9か月連続で減速し、特に野菜や豆類などの食品価格の下落がインフレ率の低下に寄与しました。

## 債券利回りと利回り差の変化幅

	2025年8月末	2025年7月末	変化幅
10年国債利回り	6.57%	6.37%	0.19%
10年社債利回り***	7.35%	7.15%	0.20%
利回り差	0.78%	0.78%	0.00%

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。2025年7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。

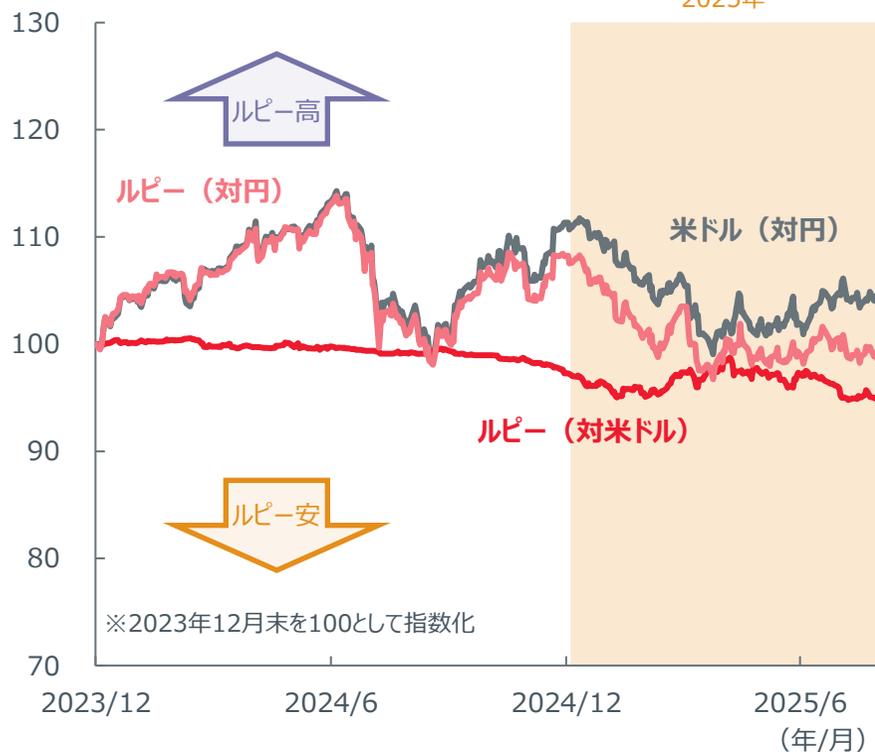
● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

# 為替：ルピーは対米ドル、対円ともに下落

- 8月のルピーは、対米ドルで0.7%、対円で2.5%の下落となりました。
- ルピーは対米ドルで過去最安値圏まで下落しているものの、他の主要新興国通貨と比較し、相対的に安定しています。

## ルピー（対米ドル、対円）の推移

(2023年12月末～2025年8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8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。

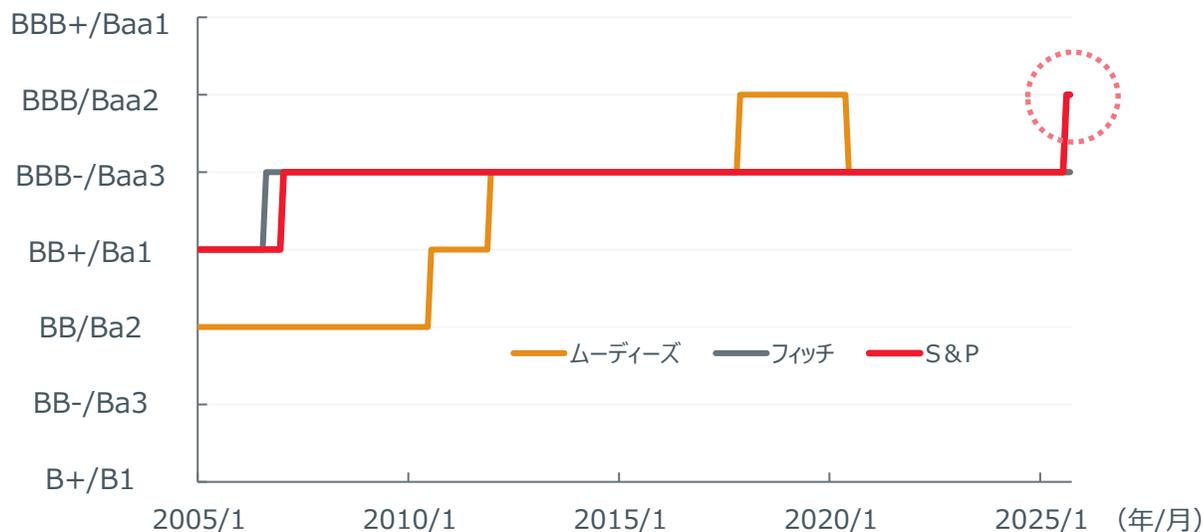
# S&P、インドの信用格付けを18年ぶりに引き上げ

- 格付け会社S&Pグローバル・レーティングは8月14日、インドの長期ソブリン信用格付けを「BBB-」から「BBB」へと18年ぶりに引き上げ、見通しを「安定的」としました。
- 今回の格上げは ①**力強い経済成長**（2025年の実質GDP成長率は6.5%と予測）、②**財政健全化への政治的コミットメント**、③**政府支出の質の向上**（特にインフラ投資の拡大と補助金支出の抑制）、④**金融政策の信頼性**（インフレターゲット制度の導入と物価上昇率の安定）が評価されました。
- S&Pは、インド経済が短期的にはやや減速する可能性があるものの、中期的には健全な経済ファンダメンタルズに支えられ、6.5%前後の成長が続くと予測しています。また、米国の関税政策など外部要因の影響は限定的と見ており、インドの成長シナリオに大きな変更はないと判断しています。
- 今回の格付け引き上げは、金融機関や主要企業にも波及しており、複数の銀行・ノンバンク・インフラ関連企業の格付けが同時に引き上げられました。これによりインド全体の信用環境が改善し、今後の海外からの直接投資や証券投資の追い風になると期待されています。

## インドの現地通貨建て長期債格付けの推移

（2015年1月～2025年8月、月次）

（S&P,フィッチ / ムーディーズ）



# GST（物品・サービス税）を大幅に引き下げへ

- モディ首相は、8月15日の独立記念日演説において、GST制度の抜本的改革と税率の大幅な引き下げを、ディワリ\*商戦前の10月までに実施する方針を表明しました。
- これを受けて、9月3日に開催されたGST評議会では、税制体系を従来の4段階（5%、12%、18%、28%）から原則2段階（5%、18%）へ集約することが正式に決定されました。これまで18%または12%が適用されていた日用品や食品は5%に引き下げられ、家電や小型車などは28%から18%に統一されます。一方、タバコなどの嗜好品には新たに40%の税率が導入されることとなり、これらの変更は9月22日より適用される予定です。
- 今回の減税措置は、ディワリ前の消費刺激を通じて経済成長を促すことを目的としており、歳入減への懸念に対しては、消費拡大による税収相殺効果が期待されています。政府は税制の簡素化と経済成長の両立を図る姿勢を明確に示しています。

## GSTの主な変更内容

分類	主な対象	現行税率	新税率
日用品・食品	歯磨き粉、シャンプー、バター、スナックなど	18%/12%	5%
医療・保険	保険、体温計、医療用酸素、検査キット、眼鏡など	18%/12%/5%	5%または非課税
教育関連	ノート、鉛筆、地図、消しゴムなど	12%/5%	非課税
農業関連	トラクター、農機具、灌漑装置など	18%/12%	5%
自動車	小型車、二輪車（350cc以下）、三輪車、貨物車両など	28%	18%
家電	テレビ（32インチ以上）、食器洗い機、エアコンなど	28%	18%
嗜好品	タバコ、パーンマサラ、大型車など	28%+補償税	40%（新設）

### GST（物品・サービス税）とは??

2017年7月に第一期モディ政権下で導入された全国統一の間接税で、従来の複雑な州別税制を一本化し、税制の透明性と効率性を高めることを目的としています。現在は0%～28%まで、品目ごとに異なる税率が適用されています。



出所：インド財務省（中央間接税・関税委員会（CBIC））、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。

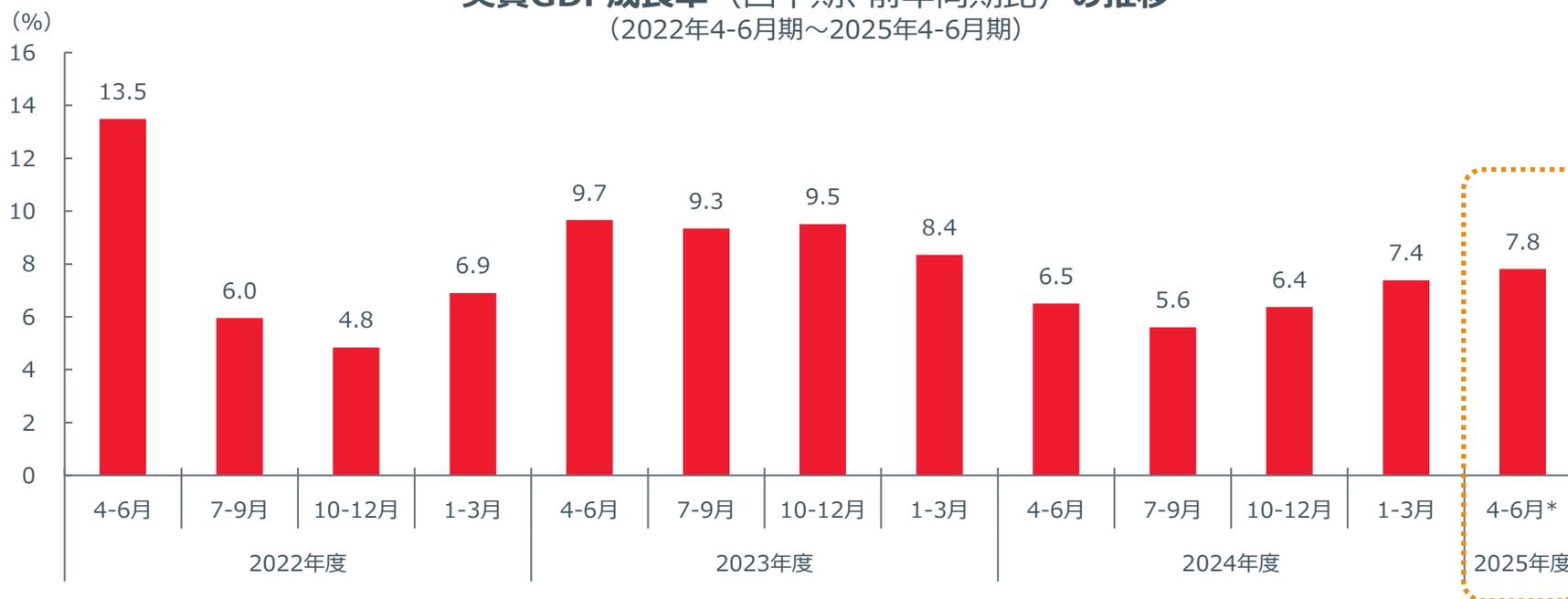
\*ヒンドゥー教の重要な祭典。毎年10月頃に行われ、ディワリ期間中に買い物をするのは、縁起が良いとされ、幸運を呼び込むと信じられている。

※医薬品の一部は従来から5%課税でしたが、今回の変更で非課税になる品目も含まれています。

# 2025年4-6月期の実質GDP成長率、前年同期比+7.8%

- インド政府が8月29日に発表した2025年4-6月期の実質GDP（国内総生産）成長率は、前年同期比+7.8%となり、5四半期ぶりの高い成長となりました。
- 需要項目別に見ると、GDPの約6割を占める個人消費が前年同月比+7.0%、政府支出が同+7.4%、総固定資本形成（投資）が同+7.8%と、いずれも堅調に推移しました。また、輸入（同+10.9%）の伸びが輸出（同+6.3%）を上回る結果となりました。
- 産業別の粗付加価値（GVA）成長率では、製造業（同+7.7%）とサービス業（同+9.3%）が全体の成長をけん引し、農業（同+3.7%）も好調でした。一方で、鉱業（同-3.1%）はマイナス成長となりました。

実質GDP成長率（四半期、前年同期比）の推移  
（2022年4-6月期～2025年4-6月期）



出所：Bloomberg L.P.、インド統計・計画実施省（MOSPI）、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。\*推計値。

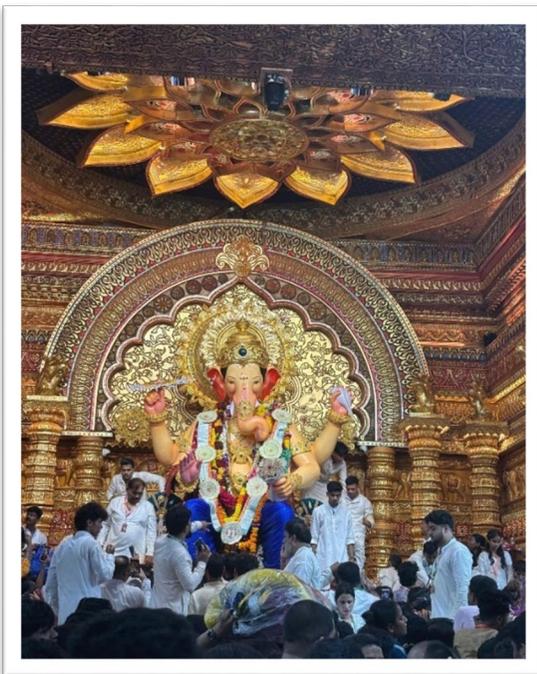


## ご参考：インド全土で盛大に祝われる『ガネーシャ祭り』

- ◆ 今年の『ガネーシャ祭り』は、8月27日から始まりました。
- ◆ ガネーシャ祭り（Ganesh Chaturthi）は、知恵・繁栄・障害除去の神であるガネーシャの誕生を祝うヒンドゥー教の祭りです。毎年8月末～9月初めにかけて、新月から数えて4日目に始まり、約10日間にわたって行われます。
- ◆ マハラシュトラ州を中心に、インド全土で盛大に祝われ、家庭や公共の場にガネーシャ像が安置され、祈禱や音楽、行列などが繰り広げられます。祭りの最終日には、神像を水に還す「ヴィサルジャン（水中送還）」が行われ、ガネーシャへの感謝とともに障害除去を祈願します。
- ◆ ガネーシャ祭り期間中は、金・銀の購入が縁起が良いとされており、金属市場が活発化するため、消費支出増加も期待されています。



### インド最大の商業都市ムンバイで行われた「ガネーシャ祭り」の様子



出所：ICICIAM、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。  
写真はICICIAM社員撮影。

## 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。