

イーストスプリング インド投資マンスリー

2025年10月号

インド投資マンスリー
動画配信中！



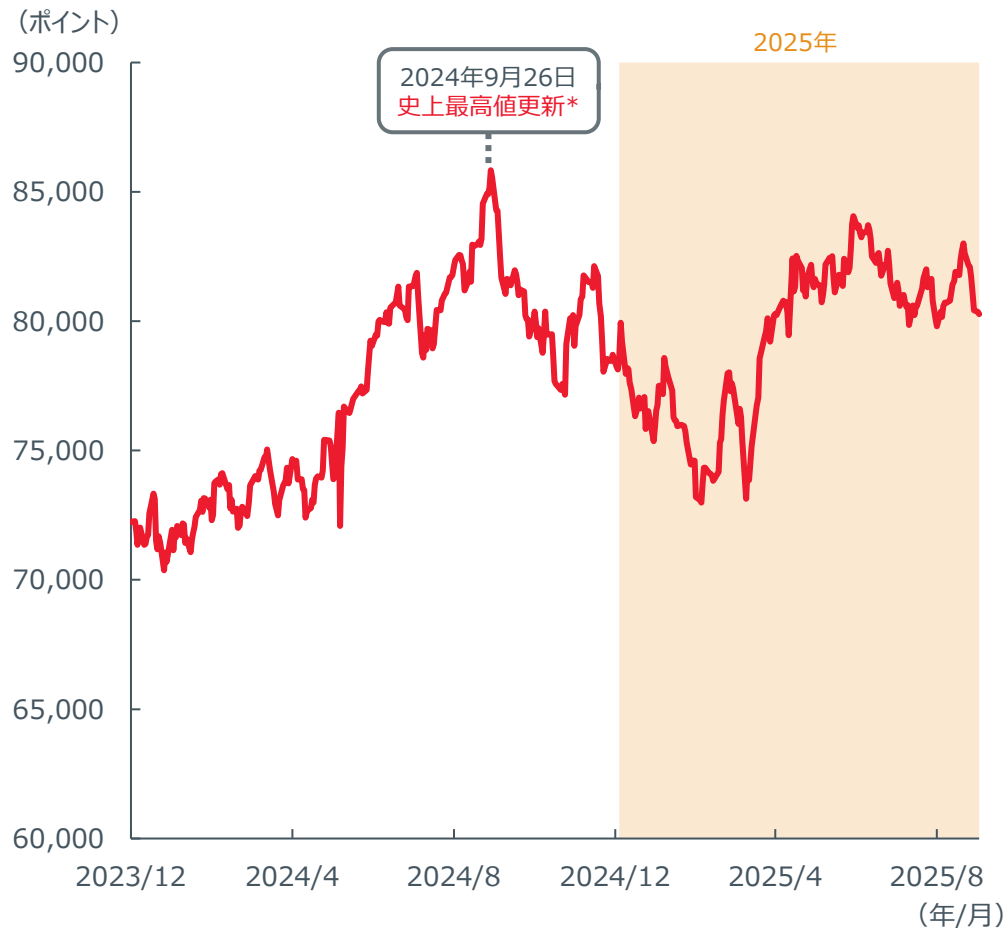
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

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：GST減税と米印交渉進展期待で上昇も、月末に反落

SENSEX指数の推移（2023年12月末～2025年9月末、日次）



2025年9月の振り返り

9月のインド株式（SENSEX指数）は、月間で0.6%上昇しました。月中旬までは、4-6月期の実質GDP成長率が市場予想を上回る好調な結果となったことに加え、政府がGST（物品・サービス税）の大幅な減税を決定したことが好感され、自動車や消費関連株を中心に買いが広がりました。また、米雇用統計が弱い内容となったことなどを受けて、FRB（米連邦準備制度理事会）が利下げに踏み切ったことも投資家心理を支える要因となりました。

一方、月下旬には、米国がH-1Bビザの申請手数料を10万米ドルに引き上げる方針を発表したことで、インドのIT企業に対する懸念が高まり、関連株が大きく売られました。さらに、米国が同国内に工場を持たない先発医薬品の輸入に対して100%の関税を課すと発表したことも、医薬品株の下落要因となり、インド株式は月末にかけて軟調となりました。

セクター別では、金属、自動車、石油・ガス、公益事業が好調でした。

投資主体別では、国内投資家による資金流入が継続した一方、外国投資家は3ヵ月連続で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9月末時点）

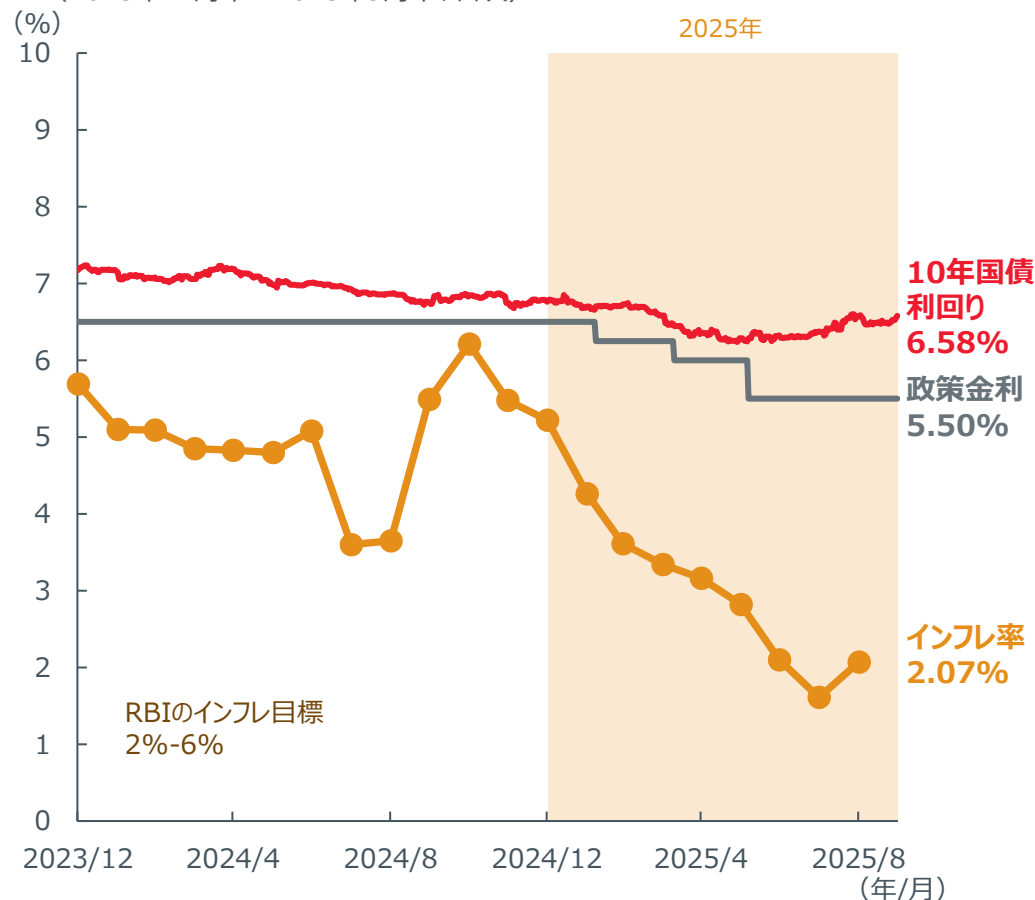
	1ヵ月間	3ヵ月間	6ヵ月間
大型株 (SENSEX指数)	0.6%	-4.0%	3.7%
中型株 (BSE中型株指数)	0.6%	-4.1%	8.2%
小型株 (BSE小型株指数)	1.4%	-4.6%	11.9%

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。

債券：10年国債利回りはわずかに上昇、インフレ率は加速

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9月末、日次)



2025年9月の振り返り

9月の10年国債利回りはわずかに上昇（価格は下落）し、月末時点で6.58%となりました。

インド政府は2025年度下期（10月～翌年3月）の借入計画において、長期債（20年以上）の供給比率を引き下げ一方で、中期債（3～7年）の供給比率を引き上げる方針を示しました。この構成変更により、10年債の供給が相対的に増加するとの見方が市場で広がり、供給増への警戒感が強まったことで、債券市場では利回りが上昇する展開となりました。

また、米国がインドに対して追加関税を発動し、H-1Bビザ申請に10万米ドルの手数料を課す方針を示したことも、インドの輸出見通しや外国資本の流入に対する懸念を強め、債券市場のセンチメントに影響を与えました。

9月12日に発表された8月のインフレ率は、前年同月比+2.07%と、前月から加速しました。穀物や油脂などの価格が上昇したことにより食品価格が前年同月比で上昇に転じました。また、金などの国際商品市況の上昇もインフレ率を押し上げる要因となりました。

債券利回りと利回り差の変化幅

	2025年9月末	2025年8月末	変化幅
10年国債利回り	6.58%	6.57%	0.01%
10年社債利回り***	7.23%	7.35%	-0.12%
利回り差	0.65%	0.78%	-0.13%

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8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。

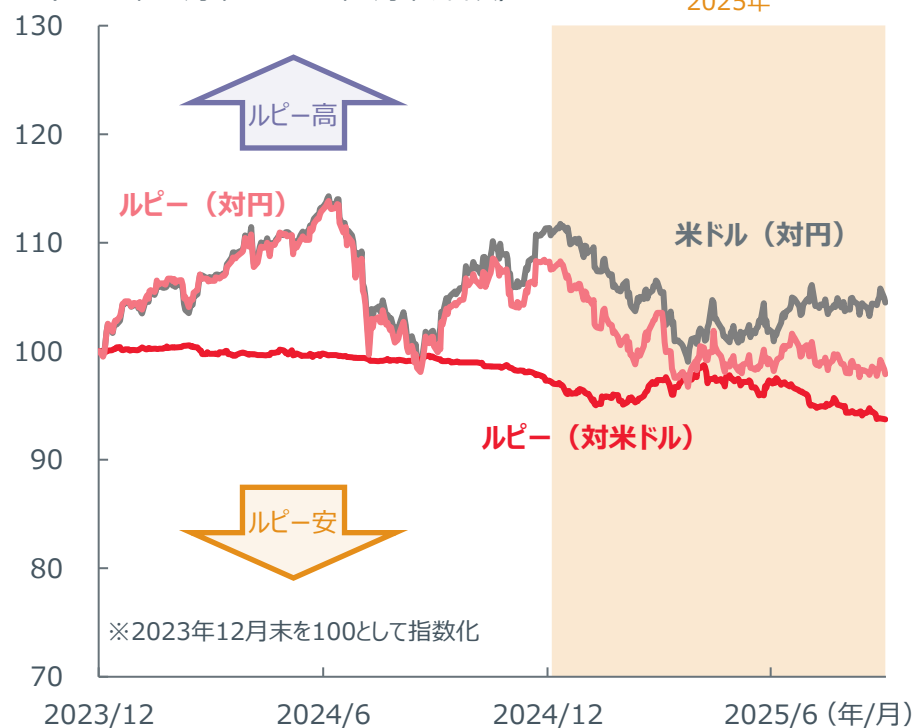
● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

為替：ルピーは対米ドル、対円ともに下落

- 9月のルピーは、対米ドルで0.6%、対円で0.1%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。

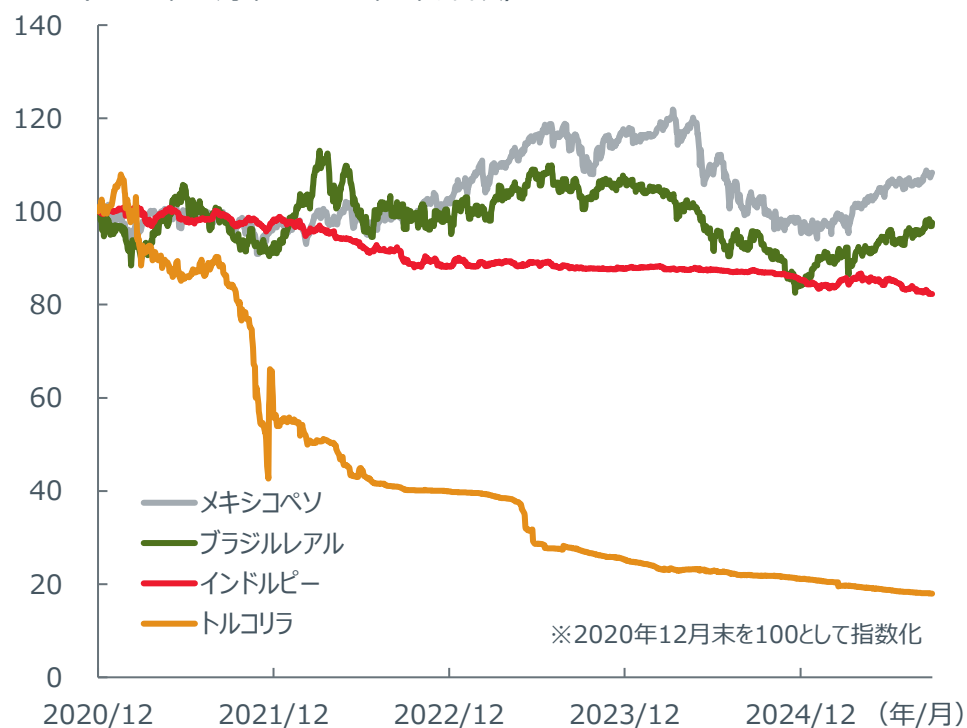
ルピー（対米ドル、対円）の推移

（2023年12月末～2025年9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9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。

米トランプ政権の政策によるインドへの影響とインドの景気刺激策

- 2025年8月、米国はインドに対して追加関税を発動し、9月にはIT人材を含む専門職のH-1Bビザ申請に対して1回限りの10万米ドルの手数料を課す方針を発表しました。さらに、米国内に工場を持たない先発医薬品に対して最大100%の関税を課す方針も示され、これらの措置はインドの輸出企業やIT企業にとって収益圧迫や人材戦略の見直しを迫る要因となり、短期的な市場のボラティリティ（変動性）を高める要因となりました。
- 一方、インド国内では、所得税の減税やGST（物品・サービス税）の引き下げ、政策金利の引き下げなど、景気を下支えする政策が相次いで実施されており、内需の回復を後押ししています。フェスティバルシーズンの需要が好調であることや、農村経済にプラスとなるモンスーン期の雨量の安定も、消費セクターの下半期の見通しを明るくしています。個人投資家を中心とした資金流入も続いており、内需関連銘柄への関心が高まっています。

<トランプ政権の政策によるインドへの影響>

項目	内容	発効日または実施状況	影響を受ける業種	注目点とリスク要因
米国による追加関税の発動	一部製品に対して25%の追加関税（合計50%）	8月27日発効	輸出関連企業、製造業	収益圧迫、対米輸出の減少懸念
H-1Bビザ申請手数料の引き上げ	専門職向けビザの新規申請に対して10万米ドルの手数料	9月21日発効	IT企業、人材派遣業	人材戦略の見直し、米国企業のインドへのアウトソース加速
医薬品への最大100%関税方針	特許取得薬・高額先発薬に対して最大100%の関税	10月1日発効	医薬品メーカー、ヘルスケア	米国向け輸出減少への懸念、オンショア製造(米国内での製造)の促進

<インド国内の景気刺激策>

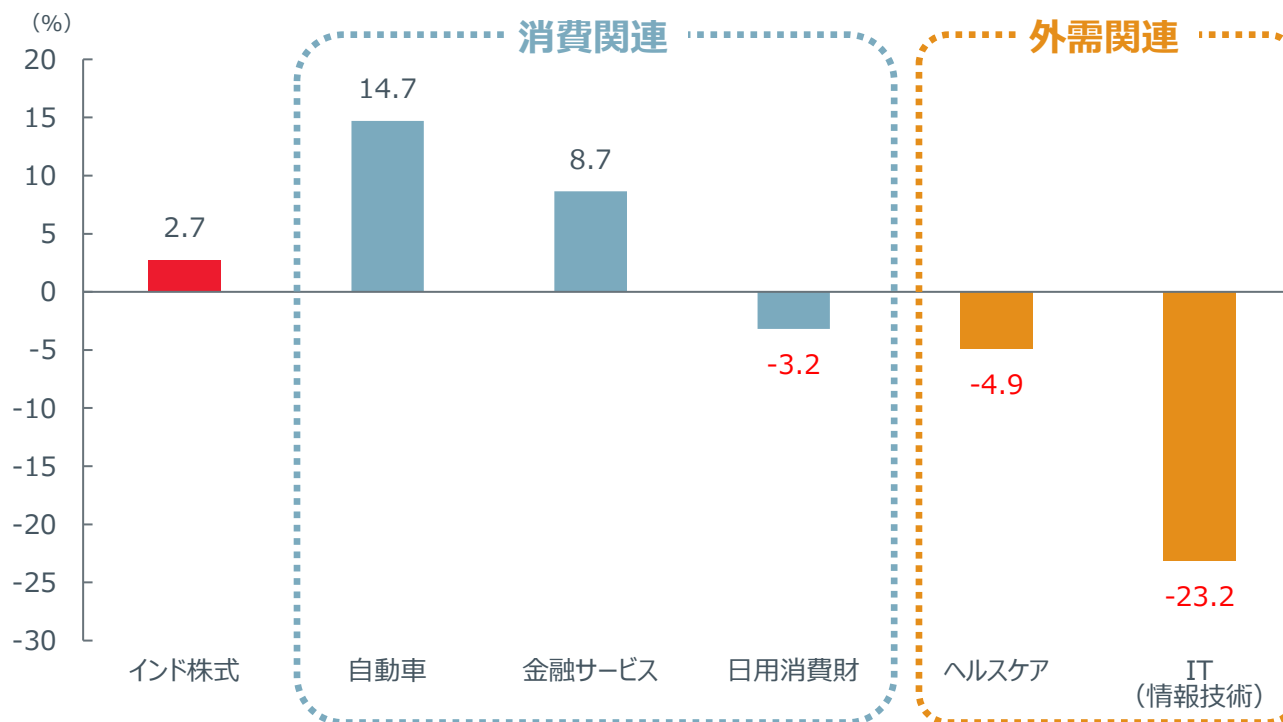
項目	内容	発効日または実施状況	影響を受ける業種	注目点とリスク要因
個人所得税の減税	非課税枠を年収70万→120万ルピーに引き上げ	2月実施済み	小売、住宅、不動産	中間所得層の可処分所得増加、消費拡大
GST（物品・サービス税）の引き下げ	税率12～18%→5%、家電・小型車等は28%→18%	9月22日実施済み	自動車、日用品、家電	家計負担軽減、消費需要の押し上げ
政策金利の引き下げ	2025年初来で累計1.00%の利下げを実施	2、4、6月に実施済み（8、10月は据え置き）	金融、不動産、耐久消費財	資金調達コスト低下、投資促進

出所：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。

2025年初来では消費関連銘柄が相対的に堅調

- 2025年初来のセクター・テーマ別の騰落率を見ると、IT（情報技術）やヘルスケアなどの外需関連銘柄は、米国の政策変更や輸出環境の悪化の影響を受けて軟調でした。特に、H-1Bビザ申請手数料の引き上げや医薬品への高関税方針は、企業収益や人材戦略への懸念を高め、これらのセクターのパフォーマンスを抑制する要因となりました。
- 一方、自動車や金融サービスなどの内需関連銘柄は、インド国内の政策支援や消費回復の恩恵を受け、堅調な結果となりました。政府による所得税減税やGST税率の引き下げなどの財政刺激策に加え、モンスーン期の雨量が安定していたことや設備稼働率の改善が、消費関連セクターの下半期の見通しを押し上げています。

インド株式とセクター・テーマ別の年初来騰落率
(2025年9月末時点)



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。
インド株式：SENSEX指数。セクター・テーマ別指数：S&P BSEの各セクター・テーマ別指数。



地方インフラ・都市消費・政策期待の現場を確認 ～現地調査報告～

◆ 2025年9月、インド全土を対象とした15日間の現地調査を実施しました。地方から都市、政策から消費まで、インド経済の多面的な成長ドライバーを現地で把握する機会となりました。

- アッサム州スバンシリでは、水力発電ダムの建設現場や地域支援活動を視察し、政府のインフラ重視の姿勢を再確認しました。

インド最大の水力発電ダムを視察



NHPCが支援する小学校へESG活動の一環として訪問

- 都市部では、デリーの眼科病院、ムンバイの住宅開発プロジェクト、バンガロールの「クイック・コマース」拠点を訪問し、医療・不動産・消費サービス分野における企業の成長戦略と実行力を評価しました。

デリーに新設された眼科病院の責任者である著名な眼科医との面談



バンガロールの「クイック・コマース」拠点 OTC医薬品の新たな取り組みを確認

- グルガオンやデリーでは、GST税率引き下げ前の現地調査を実施。自動車・二輪車メーカーの在庫状況やショールームでの顧客との対話を通じて、政策期待が消費行動に与える影響を現場で確認しました。

新型SUV（スポーツ用多目的車）の出荷準備の様子



GST税率引き下げ直前の ショールームでの顧客対応

出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）の情報に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
写真はイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）の社員撮影。

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。