

インド株式市場： 足元の市場動向と今後の見通し

【ポイント】

- ✓ インド株式市場は、2024年9月に史上最高値（終値ベース）を更新後、軟調な展開に
- ✓ 同年11月に再び上昇に転じたものの、インドの貿易赤字拡大などを嫌気したルピーの下落、FRBによる利下げペース鈍化懸念などから12月中旬以降下落基調へ
- ✓ 国内外の要因により下落は続く可能性も、調整は一時的で、中長期での成長期待は変わらず

（図表1）インド株式市場の推移（2023年12月29日～2025年1月21日、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。
インド株式はSENSEX指数、プライス・リターン、現地通貨ベース。

2024年12月中旬以降、インド株式市場は再び下落基調に

2024年のインド株式市場は、幾度かの調整局面を経ながらも年始から比較的堅調に推移し9月に史上最高値（終値ベース）を更新しましたが、その後は軟調な動きとなっています。9月下旬に中国の大型景気刺激策を受け中国株式市場が急騰し、投資家の資金が一部中国株式へシフトしたことや、米大統領選挙を控え投資家のリスク回避姿勢が高まったことが重しとなったほか、インド国内の景気減速懸念や企業業績の下方修正、バリュエーション面での割高感から海外投資家の資金がインド株式市場から流出したことなどが下落要因となりました。11月以降は、海外株高やマハーラーシュトラ州の州議会選挙での与党連合の勝利を受けインド株式市場は一時的に上昇したものの、12月中旬以降再び下落基調に転じました（図表1）。

下落基調に転じた背景には、インドの貿易赤字が過去最大となったことなどを嫌気しルピーが対米ドルで史上最安値まで下落したことや、FRBによる利下げペース鈍化懸念が挙げられます。また、トランプ政権発足を控え、米国でインフレ期待が高まり米ドル高となる中、米10年債利回りが急上昇し、インド株式市場への海外投資家資金は再び流出超となりました（図表2、次頁）。

○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。

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・アシアランス社とは関係がありません。

為替市場の動向

ルピーは、足元対米ドルで下落しているものの、相対的に米ドルと連動性の高い推移をしていることから、ルピー/円と米ドル/円は相関性の高い動きとなっています。今後も米ドルと連動性の高い推移をすると想定されることから、インドルピー/円の動きは米ドル/円の影響が大きくなると考えられます。足元では米ドル高円安傾向となっていますが、市場では今後、日米金利差の縮小などにより米ドル安円高が進行すると予想されています。その場合は円ベースでのインド株式のリターンにネガティブな影響を与えるため、注意が必要です（図表3）。

今後の見通し

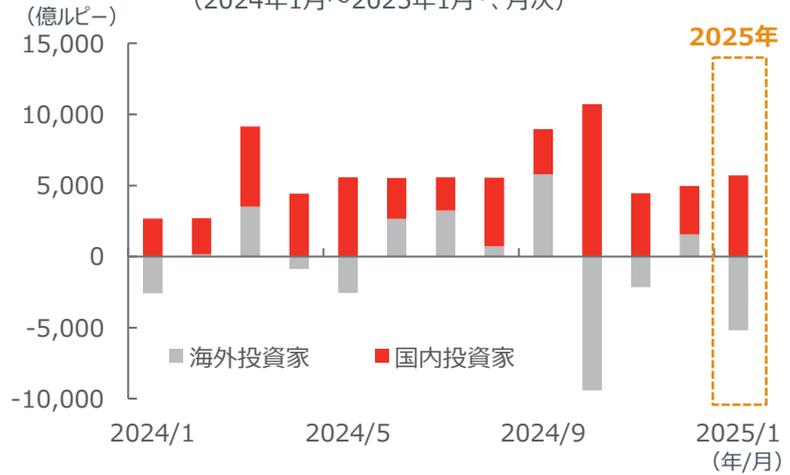
外部要因としては、トランプ政権による関税引き上げや中国の過剰生産による輸出市場の競争激化が懸念されていますが、インド企業への影響は深刻ではないと見ています。インドは世界的なサプライチェーンの多様化の恩恵を受けることから中長期的には優位であると考えます。

国内要因としては、都市部の消費と政府支出の減速、銀行の個人向け融資に対する慎重姿勢などが懸念され、2025年のインド株式は、短期的には苦戦する可能性があります。消費の回復、好調な農業部門などにより、企業の収益モメンタムは徐々に回復すると考えられます。足元の注目点は、10-12月期の企業決算と2月に発表予定の2025年度（2025年4月～2026年3月）の国家予算案です。国家予算案においては、ここ数か月、法人税とGST（物品・サービス税）の徴収額が目標を下回り政府の歳入が減速基調にあることから、政府支出の上振れサプライズの余地は限られていると見ています。

一方、調整は一時的かつ健全なもので、中長期的な魅力は依然高いことからインドは引き続き最も有望な新興市場の一つであると考えています。海外投資家による資本流出ペースはすでにピークアウトし、今後は正常化する可能性があります。経済成長の基盤となる人口の優位性を考慮すると、今後もインド経済は相対的に高い成長が期待され、経済成長を背景に企業の利益成長の伸びも続くと予想されます（図表4）。

なお、バリュエーションの観点では、依然として割高感のある中小型株については注視が必要だと考えていますが、株価が調整され相対的に割安感の出た大型株には投資妙味があると見ています。

（図表2）インド株式市場への純資金流入の推移
（2024年1月～2025年1月*、月次）



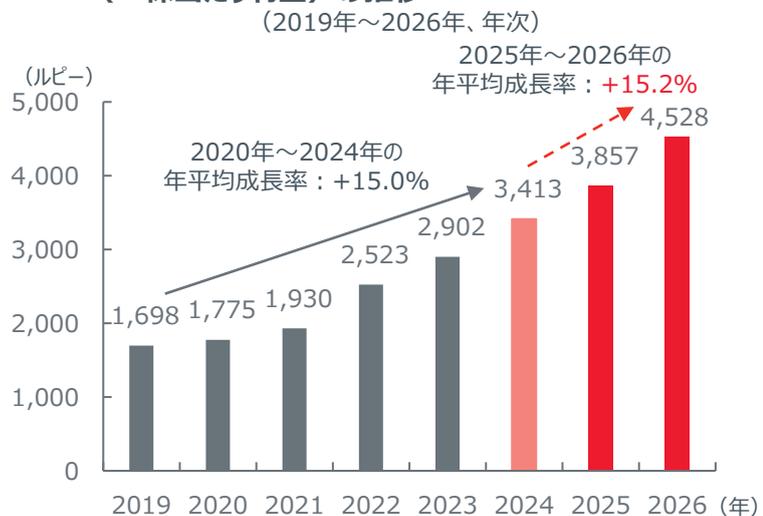
出所：SEBI（インド証券取引委員会）、NSDL（国立証券保管機関）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。*1月は21日まで。

（図表3）米ドル/円、ルピー/円の推移
（2023年12月29日～2025年1月21日、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。

（図表4）インド株式（SENSEX指数）のEPS
（一株当たり利益）の推移



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。2024年は暫定値、2025年以降は予測値（2025年1月21日時点）。

<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、本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。