

揺るがぬインド投資の魅力： 成長テーマと分散投資の好機



ポイント

- ▶ インドは、構造的・マクロ経済的・人口動態的な追い風が重なり合うことで、世界の投資家にとって最も魅力的な構造的成長ストーリーの一つであり続けています。
- ▶ 力強い成長が期待される一方で、インドは貿易の逆風、構造的なインフレ懸念、失業率の高止まりといった課題にも直面しています。これらの懸念に対処し、インドの長期的な成長ストーリーを支えるためには、政府による改革と政策的な介入が鍵となるでしょう。
- ▶ インド株式の高いバリュエーションは、長らく世界の投資家にとって懸念材料となってきましたが、足元の市場調整は、アクティブ運用における銘柄選定の好機を提供しています。

足元の貿易の逆風にもかかわらず、インドは今後10年間に於いて、主要国の中で最も高い経済成長率を維持すると見込まれています。若年層の人口構成、物理的・デジタル両面でのインフラ整備の進展、そして魅力的な長期投資機会を提供し続ける大規模な国内市場が、その成長を支える要因です。

インドは、20年前には世界第12位の経済規模（名目GDPベース）でしたが、2025年¹⁾には第4位へと躍進しました。

さらに2040年までに、世界GDPに占めるインドの比率を8%に引き上げることを目指しています。このビジョンは、先進国入りを目指す国家戦略「Viksit Bharat 2047（先進国インド2047）」と軌を一にしています。

1. IMF「世界経済見通し（2025年5月）」

多様な成長エンジンが始動

米国による新たな関税措置の影響が懸念される中でも、インドの短期的な成長を支える複数の緩和要因が存在します。これには、先行的な金融緩和策、適切なタイミングでの財政支出、堅調な農村経済の見通し、そして信用環境の改善が含まれます。2025年9月22日に施行されたGST（物品・サービス税）の合理化も、消費の押し上げやビジネス環境の改善に寄与すると見られており、財政赤字への影響は限定的と予想されています。

一方で、インドの長期的な成長ドライバーは依然として健在です。これらの成長要因は、他のアジア新興国にも共通する側面を持ちますが、インドではそれらが一つの経済圏内で同時に作用しているという点で、際立った存在となっています。

若年層の豊富な人口は、強力な労働力を形成しており、政府によるスキル向上施策によってさらに強化されています。STEM（科学・技術・工学・数学）教育へ

invested in insights.

の注力は、インドをイノベーションの拠点、そして高度なテクノロジー人材のグローバルハブとしての地位を高めています。急速な都市化も雇用創出、所得向上、投資誘致に貢献しています。

同時に、インフラ整備の進展は生産性を高め、サプライチェーンや公共料金のコストを低下させています（図表1参照）。

インフラの改善は道路、高速道路、港湾、空港にとどまらず、統一決済インターフェース（UPI）²やアーダール（Aadhaar）³といったデジタル公共インフラの展開により、金融・社会サービス、教育へのアクセスが飛躍的に向上しました。これにより経済的包摂が進み、成長にも寄与しています。

力強い経済成長は、急速に拡大する中間層を生み出しており、消費の増加、資本形成の加速、高付加価値活動の拡大を通じて、成長の好循環を生み出しています。

2. 統一決済インターフェース（UPI）は、インド国立決済公社が開発した即時リアルタイム決済システムで、モバイルを通じた銀行間取引を可能にします。

3. アーダール（Aadhaar）は世界最大の生体認証プログラムであり、これまで銀行口座を持てなかった人々が低コストまたは無償で金融包摂を実現できるようになりました。2022年時点で13億人がアーダールIDを保有しています。

図表1：主要インフラの拡充と2030年に向けた目標

指標	2013年	2023年	2030年目標
中央政府による基幹インフラへの資本支出（GDP比）	0.5%	2.2%	-
国道の総延長（km）	97,991	146,145	約200,000
国道の1日あたり建設距離（km/日）	12	34	-
鉄道の近代化：運行中のヴァンデ・バーラト列車数	-	100以上	800
運行中の地下鉄の総延長（km）	248	945	1,595
インドの港で取り扱う貨物の積替率	-	25%	75%以上
発電量（ギガワット）	243	442	1,100
再生可能エネルギー発電量（ギガワット）	30	175	500
電話普及率（人口比）	75.23%	85.69%	-
電気自動車充電ステーション数（ユニット）	-	12,146	390万

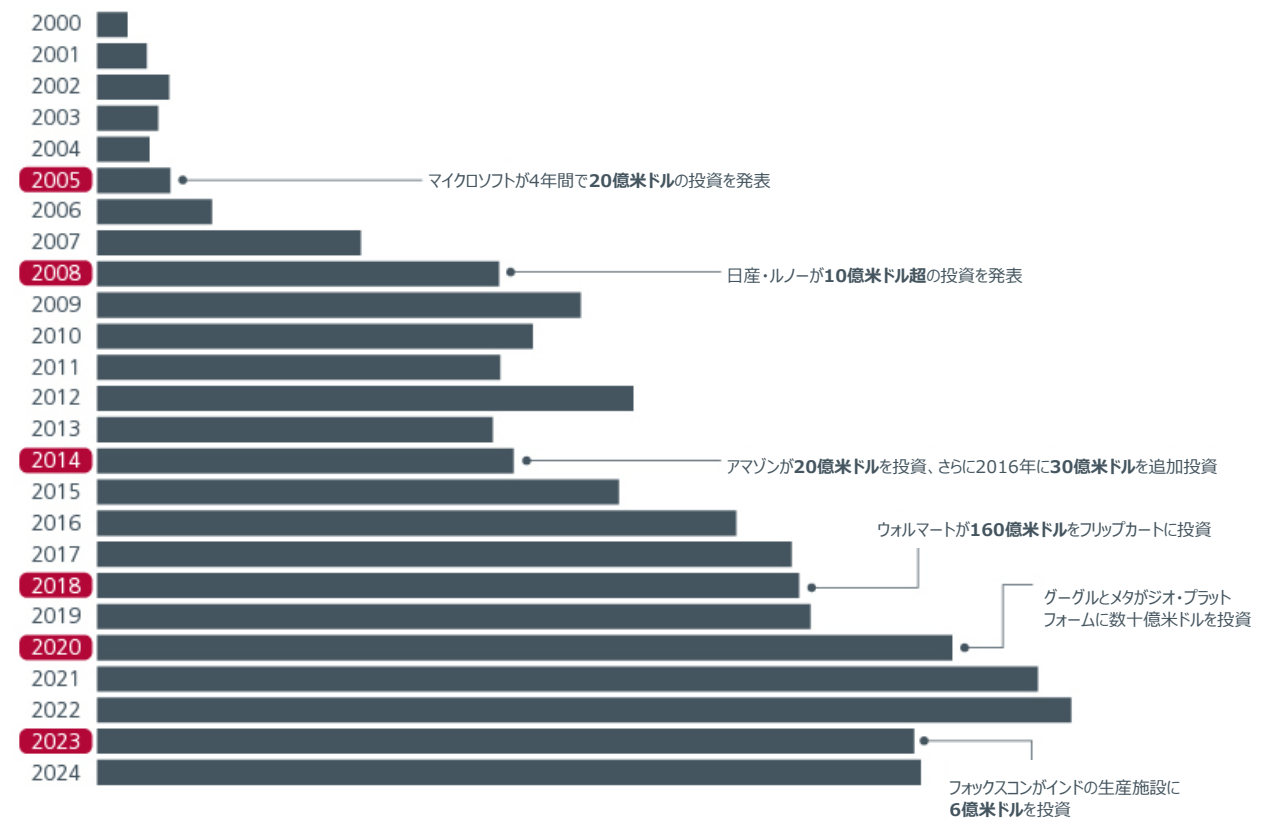
出所：政府資料、ナイトフランク・リサーチよりICICIAM作成。

強固な国民の支持を背景にインドの成長・開発計画は、過去数年間で変革のスピードを加速させてきました。民主主義国家としての信頼性も国際的な評価を高め、海外からの投資誘致に貢献しています。インドへの海外直接投資（FDI）は、2001年度から2025年度にかけて20倍に増加しました（次頁、図表2参照）。

2025年8月に開催された第15回日印首脳会談では、両国の首脳が関係深化への強いコミットメントを再確認しました。通信、クリーンエネルギー、鉱物資源などの重要分野における協力強化が計画されており、サプライチェーンの強靱化に向けた企業間の連携が重視されています。日本は今後10年間で約680億米ドルの対印投資を行う見通しです。

invested in insights.

図表2：インドへの海外直接投資（FDI）



出所：産業・国内貿易振興局（DPIIT）、インド準備銀行（RBI）よりICICIAM作成。

2020年度に9.2%まで拡大した財政赤字は、2024年度には目標値である4.8%まで縮小されました。こうした財政健全化への取り組み、持続的なインフラ投資、慎重な歳出管理が評価され、S&Pグローバル・レーティングは2025年8月14日、インドの信用格付けを18年ぶりに『BBB-』から『BBB』へと引き上げ、長期見通しを「安定的」としました。

インフレ率は、2010年代に二桁台に達するなど課題となっていました。2025年7月には1.55%まで低下しました。これは、コモディティ価格の緩和による影響が大きいとされています。インドは農業依存度が高いため、インフレの多くが食料品価格に起因しており、降雨不足による不作や価格高騰が発生しやすい構造です。また、原油の大量輸入国であることから、国際的な原油価格の急騰にも脆弱です。インフレの抑制には、中央銀行と政府による供給面への介入、流動性管理、財政規律の維持といった協調的な取り組みが今後不可欠です。

製造業分野では、「メイク・イン・インド」や生産連

動型優遇策（PLI）などの政策が、インドをグローバルな製造拠点としての地位へと押し上げる原動力となっています。製造業における雇用創出は、政府によるスキル開発・職業訓練プログラムと相まって、インドの失業問題の緩和に貢献しています。

関税環境の変化に伴い、インドは通商戦略の見直しを迫られる可能性があります。2024年および2025年には、インドは通商協定の締結数を大幅に増加させており、欧州自由貿易連合（EFTA）との画期的な協定も含まれています。これは、2000年代初頭にオーストラリア、モーリシャス、アラブ首長国連邦などと締結された協定を土台としたものです。

また、2025年8月31日に開催された上海協力機構（SCO）首脳会議の傍らで、モディ首相と習国家主席は、二国間関係の改善と、貿易・投資を通じた経済協力の強化に対する楽観的な見方を共有しました。執筆時点では、インドは欧州連合（EU）との通商交渉を進めており、新たな通商枠組みは輸出機会の拡大とFDIのさらなる誘致につながる可能性があります。

invested in insights.

米国との通商合意の可能性も依然として排除できません。2025年7月に英国とインドが締結した包括的経済・貿易協定（CETA）は、インドが長期的な二国間貿易関係を構築する上で、提示可能な枠組みの一例となる可能性があります。インドはこの協定の一環として、英国からの輸出品の91%に対する関税を撤廃しましたが、段階的な実施により国内産業への影響を抑えることが期待されています。

一方で、英国における医薬品や機械工業製品など、インドの主要輸入品のシェアが現時点では低水準にあることから、インド企業にとっては輸出拡大の余地が大きいと考えられます。

インドが経済的潜在力の実現を目指す中で、株式市場も着実に存在感を高めています。MSCI新興国指数におけるインドの構成比率は、2009年の6.7%から2025年8月時点で16%⁴超へと上昇しており、インド市場はもはや無視できない規模となっています。

4.MSCIデータ（2025年8月31日時点）

インド株式市場の進化

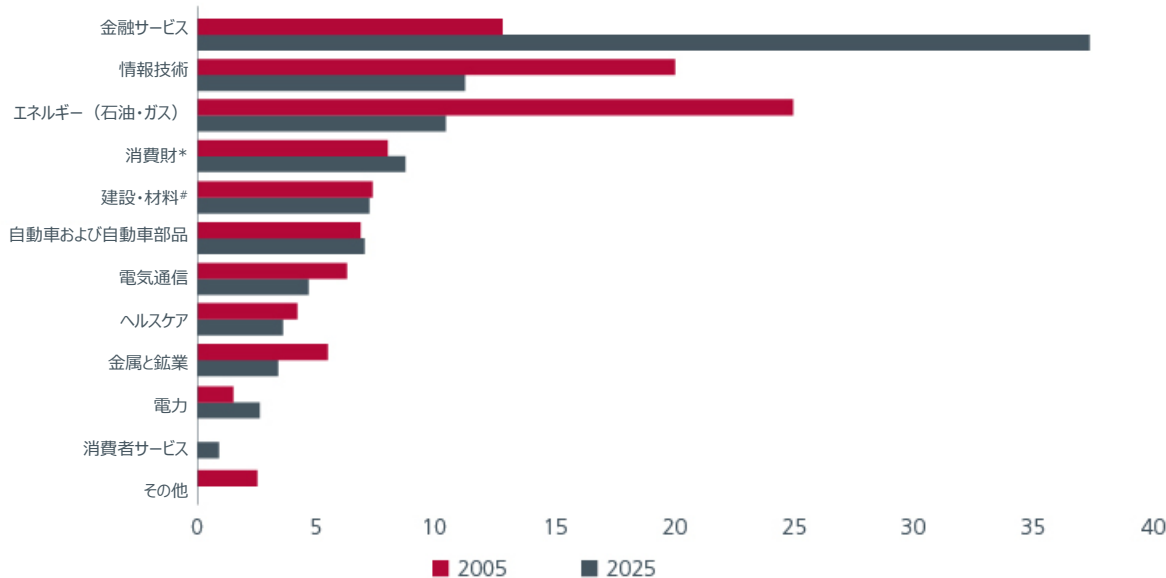
Nifty50指数は算出開始以来⁵、年率換算で12.8%（ルピー建て）のトータルリターンを記録して

おり、標準偏差は22.7%となっています。直近5年間の年率トータルリターンは、ルピー建てで18.1%、米ドル建て⁶では13.9%です。

過去20年間でセクター構成比にも大きな変化が見られます（図表3参照）。特に、最大セクターである金融サービスの比率は、民間銀行、ノンバンク金融会社（NBFC）、保険会社の成長により、さらに拡大しています。一方、2番目に大きい情報技術（IT）セクターの比率はやや縮小傾向にあります。この傾向は、MSCIアジア（日本除く）指数とは対照的であり、インド株式市場の投資家が構造的に異なるパフォーマンス要因にさらされていることを示しており、分散投資のメリットが期待されます。

また、インドのITセクターは主にITサービス企業で構成されており、グローバルなB2B顧客向けにアウトソーシングや企業向けソリューションを提供することで収益を上げています。これは、AI、クラウドインフラ、コンシューマーエレクトロニクスなどの分野を支配し、研究開発投資を積極的に行う米国の「マグニフィセント・セブン」のような大手テック企業群とは対照的です。そのため、インドのテクノロジー株は、米国株とは異なる収益構造、バリュエーション、ボラティリティ特性を持っています。

図表3：インド株式市場におけるNifty50のセクター構成比率（2005年と2025年の比較）（%）



出所：インド国立証券取引所（NSE）の資料よりICICIAM作成。
 ※数値は四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。
 * 生活必需品および耐久消費財を含む
 # 建設、建設資材、資本財を含む

invested in insights.

エネルギーセクターの構成比も年々低下しており、従来型の石油・ガス企業からの分散が進んでいることを反映しています。ただし、同セクター内では再生可能エネルギーへの移行が進んでおり、太陽光や風力発電プロジェクトへの投資が活発化しています。

5.NSE Indexogram（算出開始日：1996年4月、リターンは2025年8月29日時点）

6.Bloombergデータ（2025年8月31日時点）

一方、消費者サービス（例：eコマース、デジタルプラットフォーム）は新たなセクターとして台頭しており、消費行動の変化を反映しています。

インド株式市場における外国機関投資家（FII）および国内機関投資家（DII）の役割は、年々進化を遂げています。COVID-19のパンデミック以前は、FIIの資金フローが市場の動向に大きな影響を与えていました。しかし、パンデミック期を契機に転換が生じました。外国投資家が自国市場へ資金を引き上げる中、DIIおよび個人投資家が市場を下支えする役割を果たしました。

2020年以降、デマット口座⁸（電子証券口座）の数は4,090万口座から、2025年7月には2億160万口座へと急増しています⁹。

2025年第1四半期には、DIIのインド資本市場における保有比率が16.9%となり、FIIの16.8%をわずかに上回りました¹⁰。DIIの影響力の高まりは、インド国内投資家層の成熟と市場の厚みを示しており、安定性と将来の成長を支える重要な要素となっています。これは、2025年8月に米国の関税発表を受けてFIIの流出が加速する中、国内投資家がインド株式市場を支えた事例にも表れています。

特に若年層を中心とした個人投資家の参加が拡大しており、これは積立投資制度（SIP）、政府による税制優遇や規制改革、金融リテラシーの向上、そしてデジタルプラットフォームへのアクセスの容易化によって後押しされています（図表4参照）。若年層の投資参加の増加は、投資家層の裾野を広げるとともに、政府による支援的な規制環境と金融教育の充実を背景に、市場の持続的な成長基盤を形成する可能性があります。

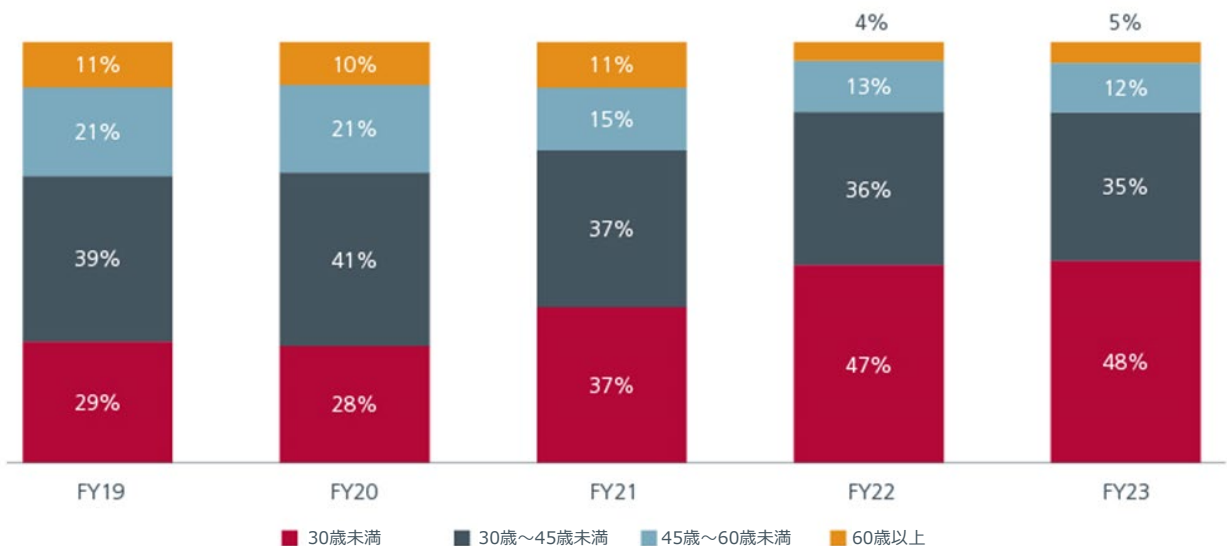
7. DIIには投資信託および保険会社を含む。

8.デマット口座：株式、債券、投資信託などの証券を電子的に保管するための口座。

9.SEBI（インド証券取引委員会）データ

10.ACE Equities：調査・分析機関

図表4：年齢層別に見た資本市場への個人投資家の参加状況



出所：Motilal Oswal プレゼンテーションよりICICIAM作成。

invested in insights.

インド株式の魅力的な投資機会

インドは、構造的・マクロ経済的・人口動態的な複数の追い風に支えられ、世界の投資家にとって最も魅力的な構造的成長ストーリーの一つであり続けています。消費、インフラ、デジタル変革、製造業の拡大といったテーマは、インドの成長ストーリーの中核を成しており、依然として力強さを保っています。これらのテーマは市場のさまざまなセグメントに広がっており、柔軟な時価総額アプローチによる分散投資の魅力を際立たせています。

インドは有望な成長機会を提供する一方で、貿易の逆風、構造的なインフレ懸念、失業率の高止まりといった課題にも直面しています。こうした懸念に対処し、インドの長期的な成長ストーリーを強化するためには、政府による改革と政策的な介入が不可欠です。

インド株式の高いバリュエーションは、長らく世界の投資家にとって懸念材料となっていました。最近の市場調整は、アクティブ運用における銘柄選定の好機を提供しています。MSCI新興国指数におけるインドの構成比が上昇を続ける中、世界の投資家にとってインド市場はもはや見過ごすことのできない存在となっています。

このホワイトペーパーは、イーストスプリング・インベストメンツとICICIブルーデンシャル・アセット・マネジメント・カンパニー(ICICIAM)の共同制作によるものです。ICICIAMは、当社の最終親会社とICICI銀行との合併会社であり、イーストスプリング・インベストメンツが運用するインド関連ファンドの投資助言を担っています。

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。

- MSCI 指数はMSCI Inc. が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc. に帰属します。またMSCI Inc. は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<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（シンガポール）が作成した資料をもとに、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、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマ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。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。