

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



史上最高値回復目前： インド株式上昇のカタリストを考える ～今、インド株に目を向けるべき理由～

Market update



面谷 祥友

営業マーケティング本部長

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

本レポートは原則として2025年10月31日時点の情報に基づき執筆されています。

ポイント

- ▶ インド株式は史上最高値回復を目前に、2025年10月以降外国投資家のフローが流入に。
- ▶ 2025年9月のGST減税効果もあり、10月のディワリ期間中の小売売上は過去最高の6兆ルピー規模に。
- ▶ インド株式の今後の上昇のためのカタリストとして、①関税交渉の妥結、②2025年10–12月期の企業決算発表が考えられる。

本稿執筆時点（2025年10月末）、日経平均株価は史上初の5万円台を超え、さらに勢いを増すなど、日米株式市場が歴史的な高値圏で推移する中、インド株式は一見すると出遅れているように見えます。しかし、実際には昨年9月の過去最高値更新まであと一歩という水準まで回復しており、静かに再評価の機運が高まりつつあります（図表1）。

本稿では改めてインド株式投資の意義を振り返りつつ、今後の株価上昇の余地と、カタリスト（相場を大きく動かす材料）について見てみたいと思います。

図表1：インド株式市場（SENSEX指数）の推移（2023年12月29日～2025年10月31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。※プライス・リターン、インドルピーベース。*終値ベース。

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。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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

251104(01)

無視するには大きすぎる市場

インドは世界の株式市場の中でも、時価総額で5位に位置する巨大市場であり、「無視するには大きすぎる市場」とも言えます（図表2）。一方で、代表的なグローバル株式指数の一つであるMSCIオール・カントリ・ワールド指数（ACWI）の2025年9月末時点でのインドの比率はわずか1.63%と低水準にとどまっ

ています。グローバル株式ポートフォリオへの投資だけでは十分にその成長の恩恵を享受できない可能性があるため、インド株式個別での投資検討が求められます。特に、米国・日本への一極集中型ポートフォリオのリスク分散先として、インド市場の重要性は今後さらに高まると考えられます。

図表2：国・地域別の株式時価総額ランキング

順位	国・地域	時価総額（兆米ドル）
1	米国	71.4
2	中国	13.0
3	日本	7.7
4	香港	7.2
5	インド	5.3

出所：出所：Bloomberg L.P.（2025年10月末時点）に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インド市場の特性—「カタリストなき上昇」

インド株式市場は、明確な材料（カタリスト）がないままに上昇する傾向が過去にも見られており、経験則的には「気づけば上がっていた」というケースが少なくありません。一部では「インド株はX年周期で上昇と下落を繰り返す」とまことしやかに語られる方もいますが、実際にはインドの代表的な株価指数であるNifty50を見ても、2000年以降の過去25年間のうち20年でプラスの年間騰落率を記録しており、ほとんどの年で上昇していることから、何年周期という見方も当てはまらず、持続的な成長を示していることが明白です。これは、人口動態の優位性や、所得水準の向上、都市化・デジタル化の進展といった構造的な成長要因が背景にあるためです。

中長期的な成長ドライバー—人口・消費・政策

インドの経済成長は、以下のような中長期的なドライバーによって支えられています：

- ✓ **人口動態**：世界最大の人口を有し、平均年齢は28.8歳（2025年*）。若年層の消費意欲と労働力供給が経済の原動力となっています。
*国連“World Population Prospects 2024”
- ✓ **所得水準の向上**：中間所得者層の拡大により、耐久消費財や住宅、教育、医療などの分野で需要が急増しています。

- ✓ **政策支援**：GST（物品・サービス税）導入やデジタルインフラ整備、製造業振興策「Make in India」など、成長を後押しする政策が継続的に実施されてきました。

これらの要因は、インド市場が一過性のテーマではなく、構造的な成長を遂げる市場であることを示しています。

投資家心理と転換点—「確信」を生む2つの要素

インド株式市場は、構造的な成長要因を有しながらも、足元では「上がりそうで上がらない」状況が続いています。多くの投資家が「そろそろ買い時ではないか」と感じつつも、確信を持ち切れずに慎重な姿勢を崩せない—そんな心理的な揺らぎが市場全体に漂っています。

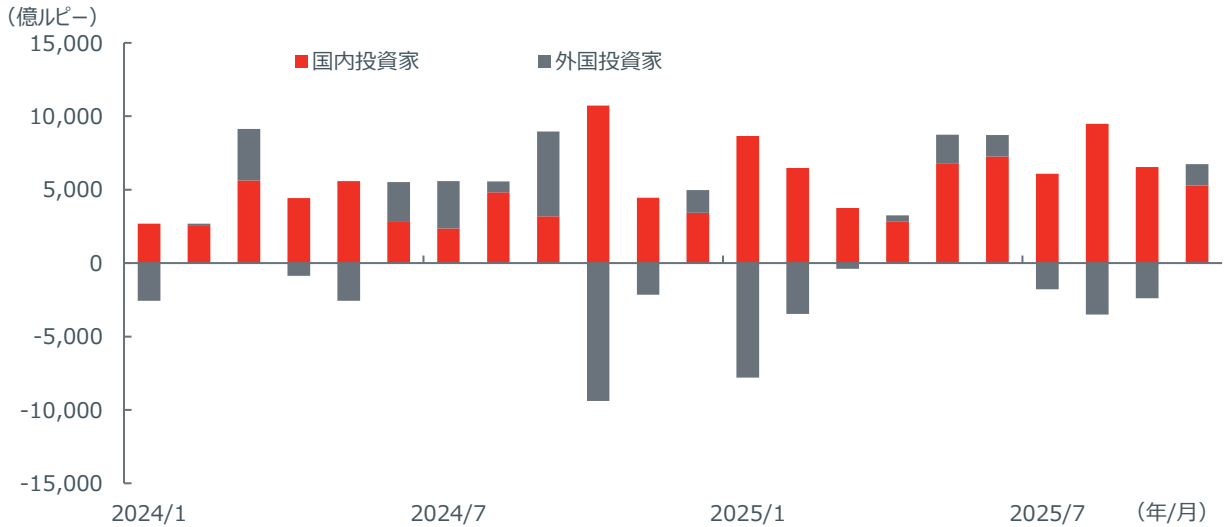
インド経済は輸出依存型ではなく、上場企業の多くが内需主導型のビジネスモデルを展開しています。関税の影響を受けにくい構造であることは広く知られており、理論的には外部環境に左右されにくい安定した市場といえます。それにもかかわらず、投資家の間では「本当に今が買い時なのか」「何をきっかけに上昇に転じるのか」といった疑念が払拭されていません。これは、過去の経験則に基づく慎重な姿勢や、グローバル市場との比較においてインド市場の動きが相対的に鈍く見えることが一因と考えられます。

invested in insights.

実際、2025年10月には外国投資家の資金が純流入に転じる等、徐々に市場に戻りつつあるものの、まだ本格的とはいえない状況です。一方で、国内投資家は継続的に買い越しを続けており、インド株式市場に対する信頼感は国内では根強く存在しています。

このような「おっかなびっくり」の投資家心理が、インド市場の本格的な上昇を阻む一因となっている可能性があります。市場が確信を取り戻すためには、“カタリスト（きっかけ）”が必要であり、それらが現実のものとなったとき、投資家心理は一気に好転する可能性があります。

図表3：インド株式市場への純資金流入の推移（2024年1月～2025年10月、月次）



出所：BSE（ボンベイ証券取引所）、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。

現在のインド市場において、投資家が最も関心を寄せているのは「なぜ上がらないのか」「何がきっかけで上昇に転じるのか」という点です。これに対して、以下の2つの要素がカタリストとなり、市場心理を好転させる可能性があります。

① 関税交渉の妥結

米国との関税交渉が妥結すれば、インド市場にとって大きな転換点となる可能性があります。過去、日本株式が関税引き下げを契機に急騰した事例があるように、インドでも同様の展開が期待されます。

インド国内では、関税の影響を軽減するために内需拡大を促す政策が進められていますが、一方の米国トランプ大統領側にも重要な支持者層である農業票を意識した早期妥結への思惑があると指摘されています。

米国の大豆とトウモロコシは秋に収穫ピークを迎えますが、これまで大豆の主要な輸出先であった中国が米国からの輸入を停止し、ブラジルからの買い付けにシフトしたため、農家は中国に代わる輸出先の確保を望んでいます。インドは酪農が盛んなため、家畜の飼料として米国産大豆やトウモロコシ等の輸出先としての重

要性が高まっています。

米国中西部の農家はトランプ支持者層として政治的影響力を持ち、政権に対する働きかけも強いと言われているため、トランプ大統領としても、配慮が必要と考えられることから、特に農作物に関する貿易交渉の進捗が期待されています。

② 減税効果の反映された企業決算

2025年9月22日から適用されたGST減税の効果が、10-12月期の企業決算（発表は2026年1-2月頃）に反映される見込みです。

7-9月期の決算では一定の増収増益傾向が見られたものの、市場予想の範囲内に留まっており、減税効果が本格的に現れるのは次期決算になります。特に、今年のディワリ期間中*の消費は過去最高の6兆ルピー（約10.5兆円）規模に達したことから、内需の強さが企業業績に反映される可能性が高く、次期決算発表を経て、「インド企業は内需型」という認識が確信へと変わる契機となると考えられます。

*ディワリは、「光の祭典」とも呼ばれるヒンドゥー教の最大かつ最も重要な祝祭。

invested in insights.

ディワリはインド最大の消費シーズン（2025年は10月18日～23日）でもあり、例年この時期には、小売りやサービス業を中心に、経済全体が大きく活性化します。金や住宅、車、家電などの購入は「縁起が良い」とされており、多くの人々が新しいものを手にするタイミングとしてこの祝祭シーズンを選びます。全インド商人連盟（CAIT）によると、2025年のディワリ期間中の小売売上は、2024年の同期間総売上4.25兆ルピーと比較しても、約1.4倍の著しい伸びを示しており、この急成長の背景には、政府によるGST（物品・サービス税）の引き下げが消費者心理を大きく押し上げたと見られています。

リスク要因—冷静な視点での整理

インド市場における主なリスクは以下の通りです：

- ✓ 関税問題：特にIT・医薬品分野への影響が懸念される。
- ✓ インフレ・原油価格：インドの原油輸入の内、ロシア産原油の比率はそれほど高くないが、中東情勢等による国際原油価格の高止まりはインフレ要因となることから、注意が必要。
- ✓ 政治的リスク：現時点でモディ首相の健康状態に懸念はないが、将来的な後継者問題。ただし、政治と経済成長の相関性は限定的との見方も。

もっとも、これらのリスクは短期的には市場のボラティリティを上昇（変動の大きい展開）させる可能性はあるものの、中長期的な経済成長のトレンドを覆すほどのものではないとも考えられます。

インド株式は「分散投資の本質」を体現する市場

インド株式は、短期的な投資タイミングを見極める対象ではなく、構造的な成長を背景にした中長期投資の対象として位置づけるべきです。特に、米国・日本株式に偏重したポートフォリオに対するリスク分散の観点から、インド市場は今後ますます重要性を増すでしょう。

年末から年始にかけて、関税交渉の妥結と減税効果の反映という2つのイベントを経て、市場が「確信」を取り戻す可能性がある今、改めてインド株式をポートフォリオに組み入れる意義を再考するタイミングに差し掛かっているのではないのでしょうか。

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、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。