

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



中東リスク緩和が転機に インド株式市場の再評価余地

本レポートは2026年6月15日時点の情報に基づいて作成しています。

Market update

**面谷 祥友**取締役 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

ポイント

- ▶ 6月15日に米国とイランが戦闘終結等に関する覚書に合意したことは、ホルムズ海峡を巡る地政学リスクの低下を通じて、世界経済にとってポジティブな転換点となる可能性があります。
- ▶ インド株式市場はこれまで相対的に低調に推移してきましたが、その主因は中東情勢を背景とした原油価格の上昇と、外国投資家による売り越しであり、国内のマクロ環境や企業業績の悪化によるものではありませんでした。
- ▶ 実際、インド経済のファンダメンタルズは安定しており、中長期的な成長ストーリーにも変化は見られず、企業決算も総じて堅調に推移しています。
- ▶ バリュエーション面では、予想PERは過去10年平均対比で割安な水準にあり、為替についても実質実効為替レートで見て過去10年間で最も割安な水準に位置しています。
- ▶ 足元の市場では、中小型株が相対的に堅調である一方、大型株は外国投資家の売り越しの影響を強く受けて軟調に推移しており、需給の歪みが生じています。
- ▶ 今後、地政学リスクの低下を背景に外国投資家の資金フローが反転すれば、SENSEX指数組み入れのような大型株を中心に資金流入が進む可能性が高いと考えられます。また、資金流入は為替面においてもポジティブに作用することが見込まれます。
- ▶ これまで外部要因により抑制されてきたバリュエーションが見直される局面において、インド株式市場は相応の上昇余地を有していると考えられます。

はじめに

6月15日（日本時間朝）、米国およびイランの双方が、戦闘終結等に関する覚書に合意した旨を発表しました。今後、当該覚書が着実に履行され、ホルムズ海峡における自由かつ安全な航行が実際に確保されることになれば、エネルギー供給を巡る不透明感の後退を通じて、世界経済にとって大きなポジティブ要因になると考えられます。

とりわけ、エネルギー輸入依存度の高い新興国においては、原油価格の落ち着きや地政学リスクの低下が、マクロ環境、企業収益、資本フローの各面に好影響を及ぼす可能性があります。インドはその代表的な市場の一つであり、今回の動きは同国株式市場の見直しを再評価する契機となり得ます。

本レポートでは、これまでインド株式市場が相対的に低調であった背景を整理したうえで、今後の注目点として、外国投資家の資金フロー、大型株の見直し余地、ならびに為替面への波及効果について考察します。

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。

※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 一般社団法人資産運用業協会

260616(01)

invested in insights.

1. インド株市場は他主要市場対比で低調に推移

ここまでのインド株式市場は、他の主要市場と比較して相対的に低調な推移となってきました。もっとも、この低調さは、インド経済そのものの基礎体力の弱さを反映したものとは言い難い状況です。

実際、インド経済のマクロ環境は総じて安定しており、中長期的な成長ストーリーにも大きな変化はみられません。内需を中心とした成長基盤は引き続き堅固であり、企業業績についても、全体としては回復基調で推移してきました。したがって、株式市場の相対的な出遅れは、ファンダメンタルズの悪化というよりも、外部環境の不透明感とそれに起因する投資家行動の変化による部分が大きいと考えられます。

その意味で、これまでの市場低迷は、インド固有の成長期待の後退ではなく、主として外生的なリスク要因に押し下げられてきた局面として整理することが適切でしょう。

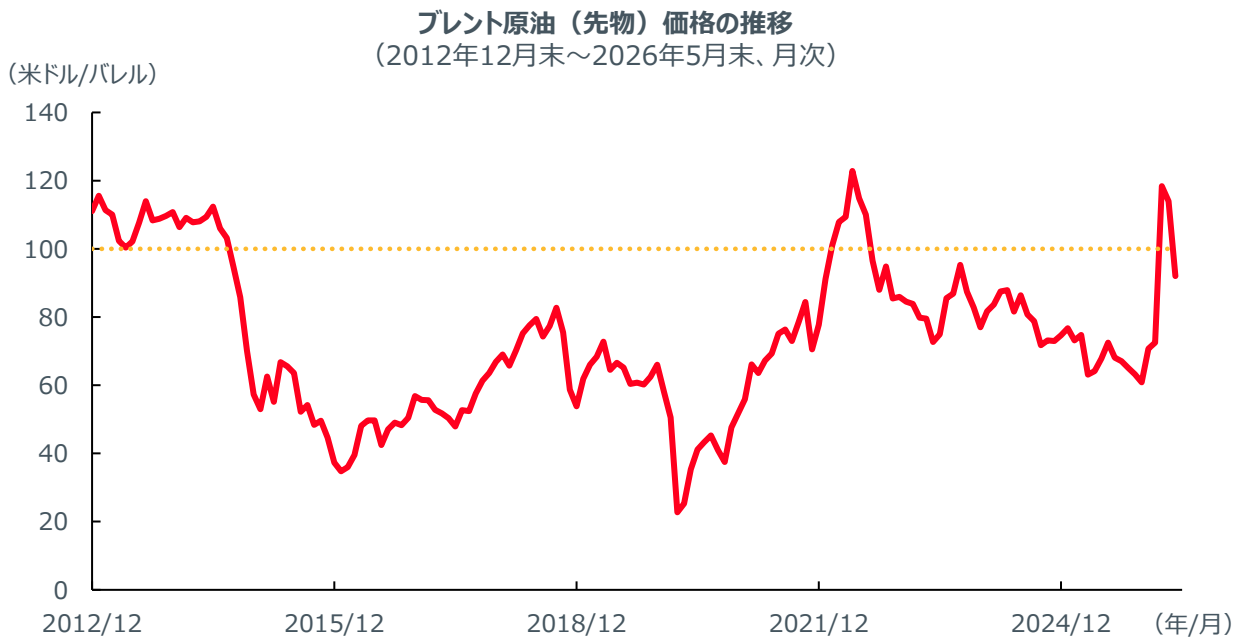
2. 市場低調の背景は中東情勢を受けた原油高と不透明感

インド株式市場の重石となっていた主要因の一つが、中東情勢の緊迫化を背景とする原油価格の上昇です。インドは原油輸入国であるため、エネルギー価格の上昇は、インフレ期待、経常収支、企業収益、政策運営の自由度など、幅広い経済・市場変数に影響を及ぼします。

加えて、地政学リスクの高まりは、単に原油価格の上昇という直接的な影響にとどまりません。投資家心理を冷やし、将来の政策や景気動向に対する不透明感を高めることで、リスク資産全般に対する慎重姿勢を強める要因にもなります。特にグローバル資金を運用する外国投資家にとっては、こうした不透明感は新興国投資全体の配分に影響を与えやすく、結果としてインド市場からの資金流出圧力につながってきたとみられます。

このため、インド株式市場の軟調さは、国内景気や企業収益の失速を反映したものというよりも、中東情勢に起因する原油高とリスクセンチメントの悪化、そしてそれを受けた外国投資家の売り越しによって説明される部分が大きかったと考えられます。

図表1：原油価格上昇は輸入コスト増を通じインフレ上昇圧力の要因に



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。

invested in insights.

3. ファンダメンタルズは安定、中長期の成長ストーリーに変化なし

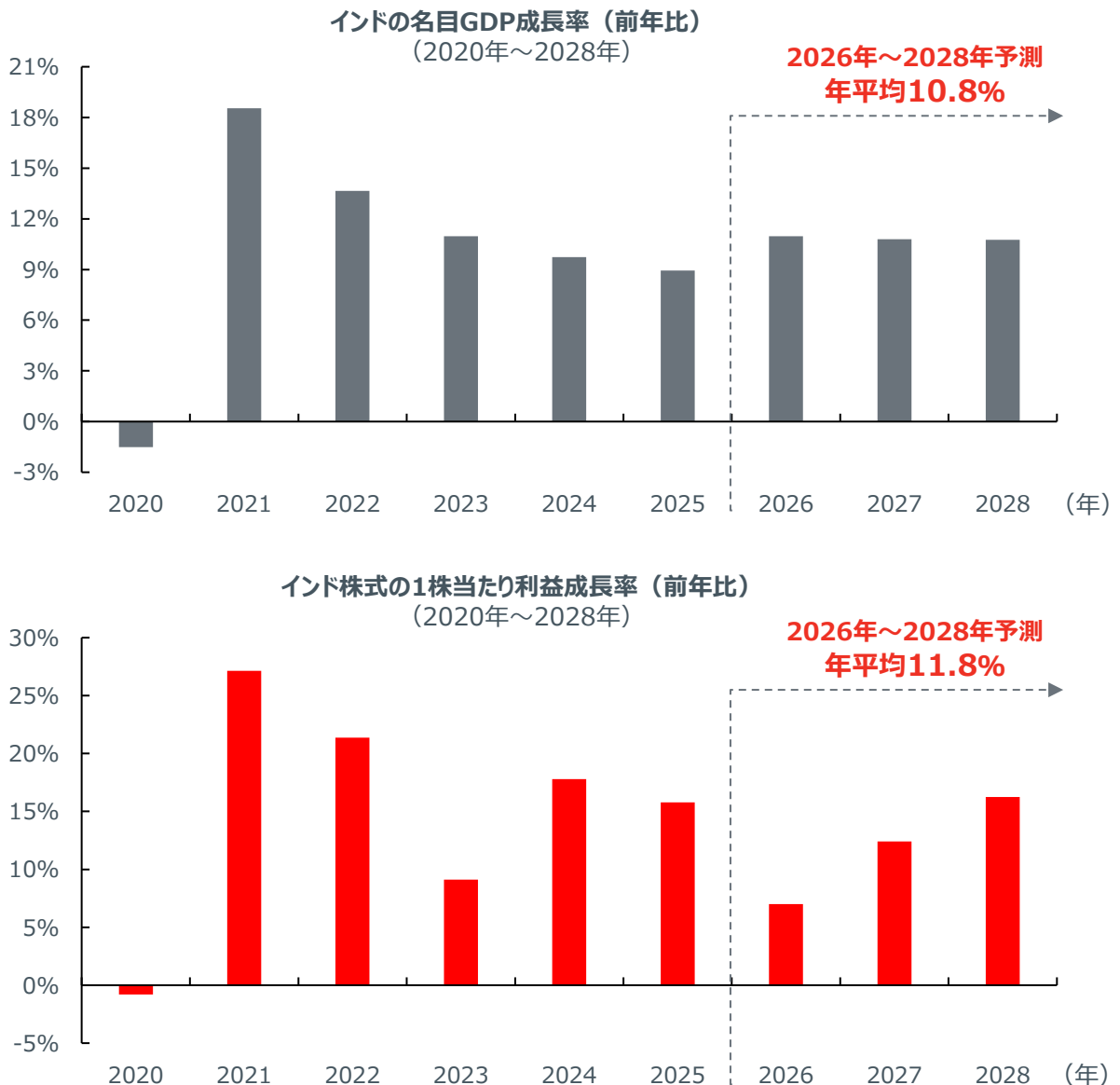
一方で、インド経済の基調そのものに対する評価を大きく見直す必要性は現時点で限定的です。マクロ面では安定感が維持されており、中長期的な成長シナリオも引き続き有効とみられます。人口動態、内需主導の経済構造、投資拡大余地など、インド株式市場を中長期で支える論点に大きな変化はありません。

企業決算についても、総じて、回復傾向が見込まれています。セクターや企業ごとの差はあるものの、少

なくとも市場全体の収益基盤が大きく毀損しているわけではなく、株価の調整を正当化するほどの広範な業績悪化が生じている状況ではなかったと考えられます。

こうした点を踏まえると、足元の株価の弱さは、ファンダメンタルズの劣化を織り込む局面というよりも、外部要因によってバリュエーションと需給が圧迫されていた局面として解釈するのが自然です。したがって、外部環境が改善に向かう場合には、株価がファンダメンタルズに沿うかたちで見直される余地があると考えられます。

図表2：名目GDP成長率および利益伸び率は回復傾向



出所：IMF世界経済見通しデータベース（2026年4月）、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。2026年以降は予測値。
インド株式：MSCIインド指数。2026年以降の1株当たり利益（EPS）は2026年6月1日時点のBloombergコンセンサス予想。

invested in insights.

4. バリュエーション面では割安感が意識される水準

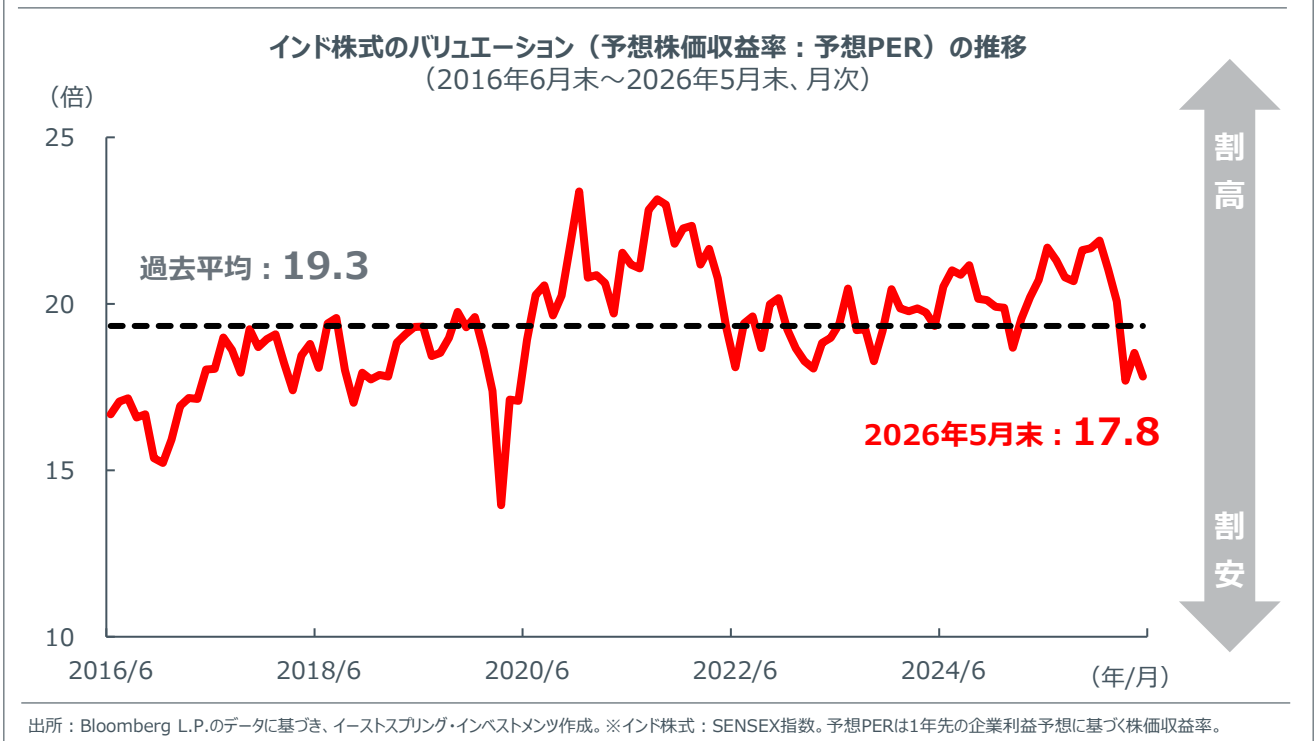
バリュエーションの観点からみても、インド株式市場には一定の見直し余地があります。予想PERは過去10年平均と比較しても割安な水準にあり、少なくとも歴史的な観点からみれば、楽観が過度に織り込まれた状態にはありません。

一般に、インド株式市場は中長期の成長期待を背景に、他市場対比で一定のプレミアムを伴って評価される傾向があります。そのため、現在のように予想PERが過

去平均を下回る局面は、成長期待そのものが突然消失したというよりも、短期的なリスク要因や需給要因によってディスカウントが生じている可能性を示唆します。

もちろん、割安であること自体が直ちに株価上昇を保証するわけではありません。しかし、ファンダメンタルズが安定しているにもかかわらず、外部要因を背景にバリュエーションが抑制されているのであれば、投資家心理の改善や資金フローの反転が起きた際に、評価修正が進みやすい環境にあると捉えることができます。

図表3：インド株は過去10年と比較して割安な水準



5. 需給面では外国投資家の売り越しが大型株の重石

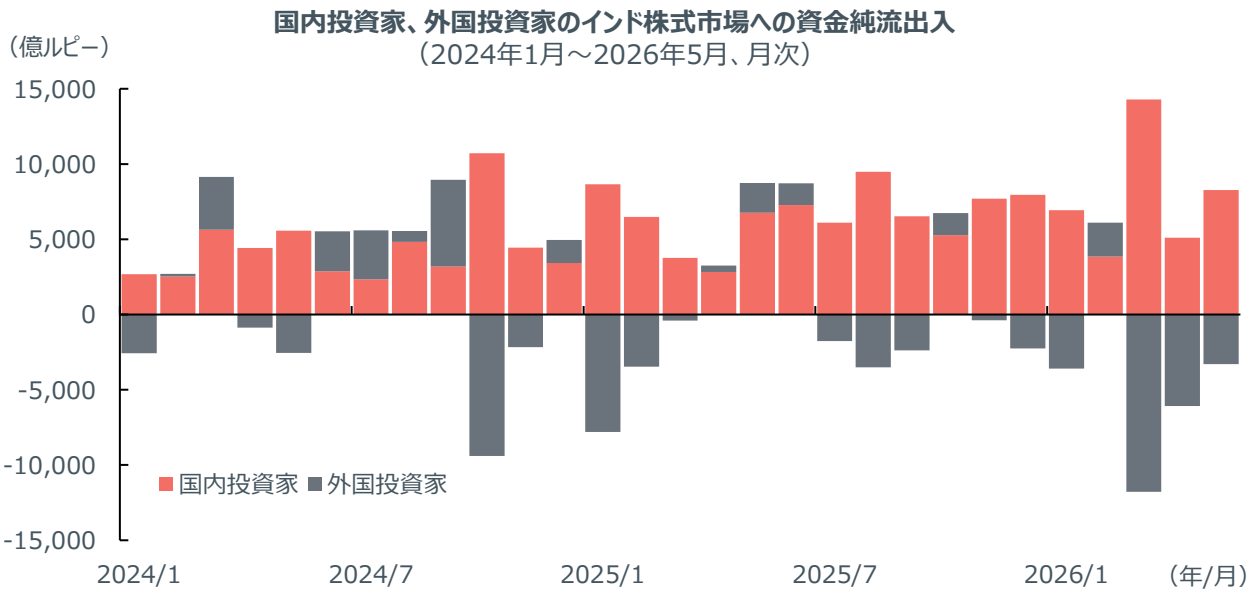
需給面に目を向けると、外国投資家が引き続き売り越し傾向にあることが、インド株式市場の上値を抑える要因となってきました。特に、外国投資家の売買動向は大型株に与える影響が大きく、市場全体の指数パフォーマンスにも直結しやすいと考えられます。

その結果、市場内部では、中小型株が相対的に上昇傾向を示す一方で、大型株は外国投資家の売り越し圧力を受けて軟調に推移するという構図がみられました。これは、国内資金や個人投資家の選好が中小型株を下支えする一方、海外投資家の資金流出が大型株のバリュエーションや需給を圧迫するという二極化の表れともいえます。

この点は今後を考えるうえでも重要です。なぜなら、現状の大型株の弱さは、必ずしも個別企業の問題だけで説明されるものではなく、外国投資家の資金配分の影響を強く受けている可能性が高いことなどが理由として挙げられます。裏を返せば、海外資金の流れが反転した場合、最初に恩恵を受けやすいのも大型株である公算が大きいと考えられます。

invested in insights.

図表4：外国投資家は2026年3月以降3か月連続でインド株を売り越し



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。

6. 為替面でもインドは見直し余地を有する可能性

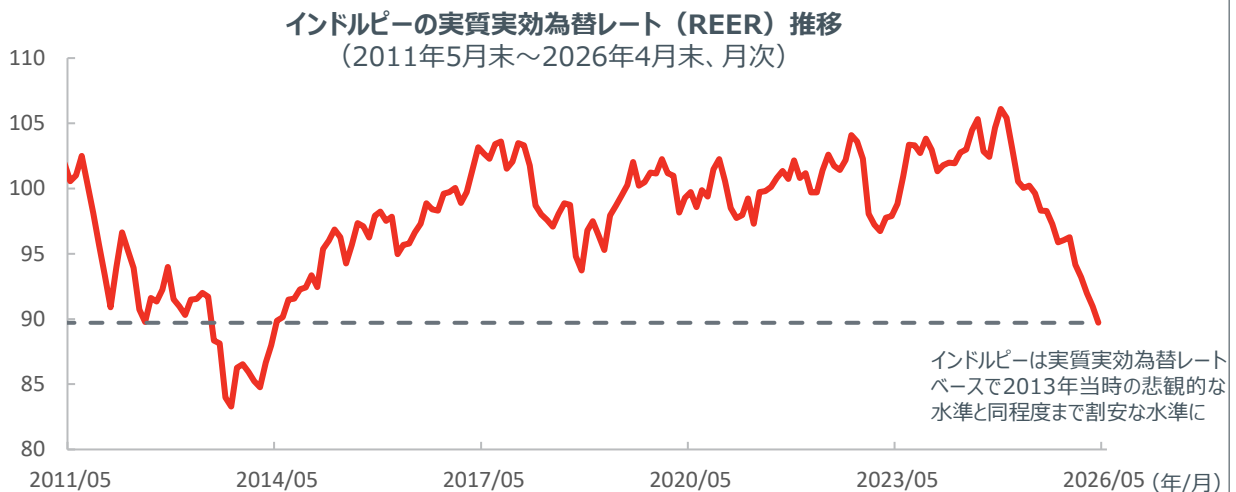
為替面においても、インドにはポジティブな見直し余地があると考えられます。実質実効為替レートでみると、インドルピーは過去10年間で最も割安な水準にあるとの見方が可能です。これは、対外環境や資金フローの影響を受けて、通貨が実力対比で弱い位置に置かれている可能性を示唆します。

通貨が実質ベースで割安な状態にある場合、外部環境の改善や資金流入の回復が生じれば、株式市場だ

けでなく為替市場においてもポジティブな調整が進む余地があります。特に外国投資家の買いが再開されれば、株式需給の改善とともに、通貨への需要増加を通じて為替面でも支援材料となることが期待されます。

インド株に投資する海外投資家にとっては、株価上昇余地に加えて、為替面での追い風が期待できる局面となれば、投資魅力は相対的に高まりやすくなります。この点は、今後の資金流入を考えるうえで見落とせないポイントです。

図表5：インドルピーは実質ベースでバーナンキショック時並みの割安水準に



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。

invested in insights.

7. 地政学リスク低下が資金フロー反転の契機となる可能性

今回の米国とイランによる合意発表が、実際の緊張緩和と航行安全の確保につながる場合、市場がまず評価するのは、原油価格の上昇圧力が和らぐ可能性と地政学リスク・プレミアムの縮小です。これはインドのような原油輸入国にとって、マクロ面、企業収益面、投資家心理のいずれにもプラスに作用し得ます。

そうした環境変化が確認されれば、これまで慎重姿勢を維持していた外国投資家のスタンスが反転し、インド市場への資金流入に転じる可能性があります。そして、その際により直接的な恩恵を受けやすいのは、SENSEXのような代表的な指数に採用されている、外国人保有比率が相対的に高く、売買の受け皿となりやすい大型株であると考えられます。

すでに述べたように、現在のインド市場は、ファンダメンタルズの安定に対して、バリュエーション、需給、為替の各面で一定の抑制がかかっている状況です。したがって、地政学リスク低下が単なる心理改善にとどまらず、実際の資金フロー反転にまでつながる場合には、株式市場全体、とりわけ大型株において、相応の株価上昇余地が顕在化する可能性があります。

8. インド株投資に関する考察

以上を踏まえると、インド株式市場に対しては、短期的な外部要因によって抑制されていた評価が見直される局面に入り得るとの見方が可能です。これまでの相対的な低調さは、中東情勢を背景とする原油高や不透明感の高まり、さらには外国投資家の売り越しに大きく影響されてきました。一方で、インド経済のマクロ基盤は安定しており、中長期の成長ストーリーや企業業績の方向性にも大きな変化はありません。

一方で、予想PERは過去10年平均対比で割安な水準にあり、為替も実質実効為替レートでみて過去10年間で最も割安な水準にあると考えられます。つまり、株式・為替の双方において、外部環境の改善が生じた場合の見直し余地が蓄積されている状況といえます。

今後、外国投資家の売り越し傾向が反転し、資金流入に転じる場合には、大型株を中心に資金が流入する可能性が高いと考えられます。また、その買いは為替面でもポジティブに作用し、市場全体のセンチメント改善を後押しすることが期待されます。これまで割安な状態が継続していた分、資金流入への転換が実現した場合の株価上昇余地は、相対的に大きいと思われる。

今回の米国とイランによる合意発表は、インド株式市場にとって、外部環境の改善を織り込み始める契機となる可能性があります。重要なのは、今後、覚書が着実に履行され、ホルムズ海峡における自由で安全な航行が実際に確保されるかどうかです。これが確認されることで、原油高や地政学リスクに起因していた市場の抑制要因は一定程度後退し得ます。

インド市場は、安定したマクロ環境、変わらない中長期の成長ストーリー、堅調な企業業績という土台を維持しながらも、これまでは外部要因によって相対的に評価が抑えられてきました。そうしたなかで、バリュエーション、需給、為替の各側面からみて、資金フローが反転した場合の上振れ余地は小さくないと考えられます。

足元の局面は、インド株式市場、とりわけ大型株を中心に、再評価の可能性を意識すべきタイミングと言えるのではないのでしょうか。

<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。