

インド株式・為替市場の投資環境見通し

世界株急落時の底堅さもあり、投資環境見通しは良好

2024年9月25日

お伝えしたいポイント

- 7月以降の世界株急落時も、インドの株式・為替市場の底堅さが目立つ
- 今後の見通し：好景気に基づく株価上昇、通貨の底堅い推移を予想

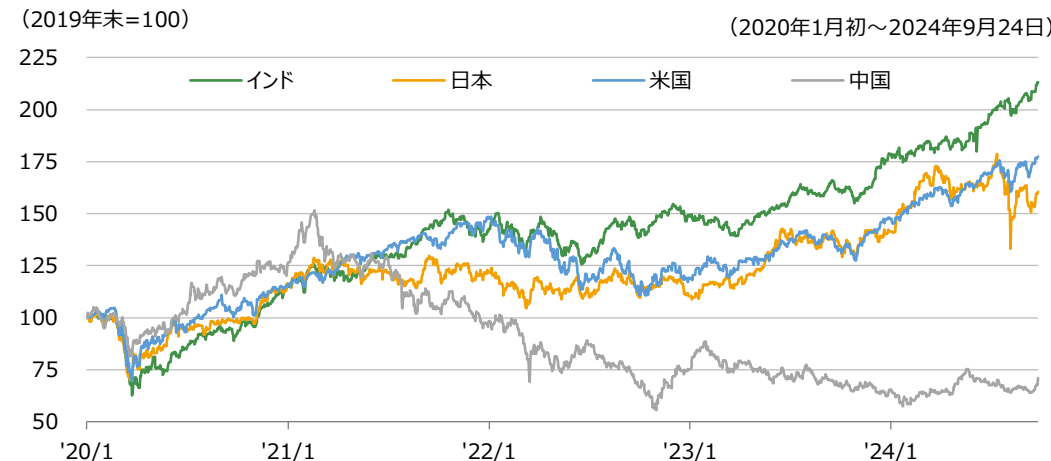
7月以降の世界株急落時も、インドの株式・為替市場の底堅さが目立つ

インドの株式市場の推移：米景気への見方を受け上下するも、史上最高値を更新中

7月中旬からの約1カ月間、米国ハイテク株の調整に加え、米国の景気後退懸念が重しとなり、世界的に株価が下落しました。しかし、インド株は日米などの主要国の株式と比べて下落幅は小さく【図表1】、インド株の底堅さが目立ちました。その後は、海外センチメントの改善やMSCI新興国株価指数におけるインド株の比率の上昇を受け、再び史上最高値を更新する展開となりました。足元では、5週連続で史上最高値を更新中と、先進国に比べても一目置かれる存在で、外部環境の急変に耐えられる底力が示されました。

同様に、インド株が米国等の先進国株を顕著にアウトパフォームする場面は2022年後半などでもみられました【図表1】。インド株というと、新興国のイメージで株価指数が下に大きく振れやすい印象がありますが、実際に近年は米国株が下落する場面でも、インド株は安定的な推移を見せる場面も少なくありません。

図表1 インドと主要国の株価の推移



※インドはNIFTY50、日本はTOPIX、米国はS&P500、中国はMSCI中国の指数を掲載。配当金除く
※現地通貨ベース（MSCI中国は香港ドルベース）（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

インド・ルピー対円レートの推移：「円高」が主因で、「ルピー安」ではない

インド・ルピー対円レートの推移を振り返ると【図表2】、ルピーは7月以降急速に減価しました。しかし、ルピーの対円相場を見る際には、ルピーの対米ドル相場と、円の対米ドル相場に分けて考える必要があります。下記【図表2】は、ルピー対円相場の変動をそれぞれの要因に分解したのですが、実際にルピーの対米ドル相場は底堅く推移しており、顕著な「ルピー安」は進んでいません。一方、対米ドルでの円の動きでルピーの対円相場の推移をほぼ説明できます。つまり、7月以降、ルピーが対円で減価したのは、対米ドルでの急速な「円高」が主因と言えます。円高となった主な理由としては、日本当局の円買い介入、米国の景気後退懸念浮上に伴う米国の金利低下、日銀の利上げ、日米株安などが挙げられます。

図表2 インド・ルピー対円相場の変動要因の分解



今後の見通し：好景気に基づく株価上昇、通貨の底堅い推移を予想

景気見通し：政府が中間層拡大に軸足移す中、消費と投資の両輪による高成長が続こう

6月に開票された下院総選挙でモディ首相の3期目続投が決まり、長期安定政権となっています。7月23日にはモディ政権3期目発足後の注目材料として本予算案が発表されましたが、雇用創出が不十分と総選挙で指摘されたことを教訓に、政府はスローガンとして「雇用、技能向上、中小零細企業、中間層」のキーワードを掲げ、最重要課題を従来のインフラ投資から雇用創出に移しました。特に雇用創出に関しては、今後5年で約2兆ルピーをかけて様々なプログラムを推進し、計5,000万人程度の雇用を創出する計画です。

インドでは、自動車や住宅などへの中高所得者層の消費意欲が強く、銀行システムの貸出残高は高い伸び率で拡大していることから、強い内需が見て取れます。今後は、政府が雇用創出による抜本的な所得向上政策を推進することで、中間層拡大および生活水準の向上に伴う一段の消費加速が期待されます。インフラ投資も継続され、「消費」と「投資」の両輪による中長期の高成長が見込まれます。

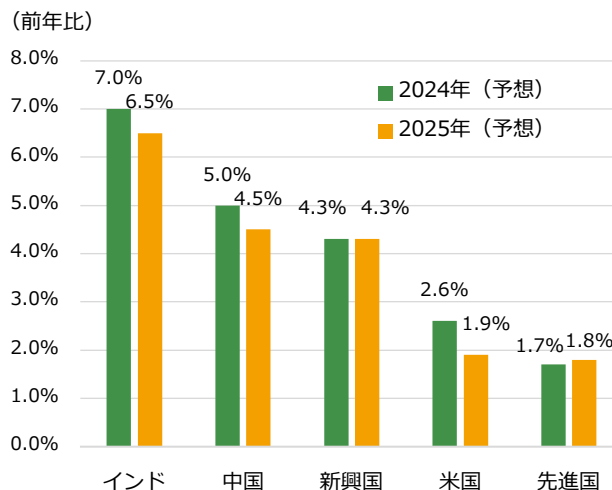
■ インド株式市場の見通し：内需主導の高成長を背景に、中長期的に上昇する見込み

インド経済は、個人消費の拡大や政府の積極的なインフラ投資などの内需拡大にけん引され、今後も高成長を維持するとみています【図表3】。

2024年4-6月期の企業業績は、概ね市場予想に沿った堅調な結果となりました。業種別では、耐久消費財や不動産などの国内景気への感応度が高い企業群が、相対的に良好な業績を示しました。今後については、インドの高成長などを背景に、今年度および来年度ともに年率2桁の利益成長が継続すると市場では予想されています。ただし、業種や個別企業ごとに業績の方向感に違いが出てきており、銘柄選定がより重要な局面であるとみています。

インド株式市況については、短期的には、世界的な景気や金融市場の動向を注視する必要があるものの、中長期的には、モディ首相が主導する構造改革の進展や個人消費の拡大による高成長を受けて、堅調に推移する見込みです。

■ 図表3 実質GDP成長率の予想



※インドのみ、当該年4月から翌年3月まで（2024年の場合、2024年4月～2025年3月）

(出所) IMF「世界経済見通し2024年7月改訂版」

■ インド・ルピーの見通し：中期的には、対米ドル、対円でも強含みの推移を予想

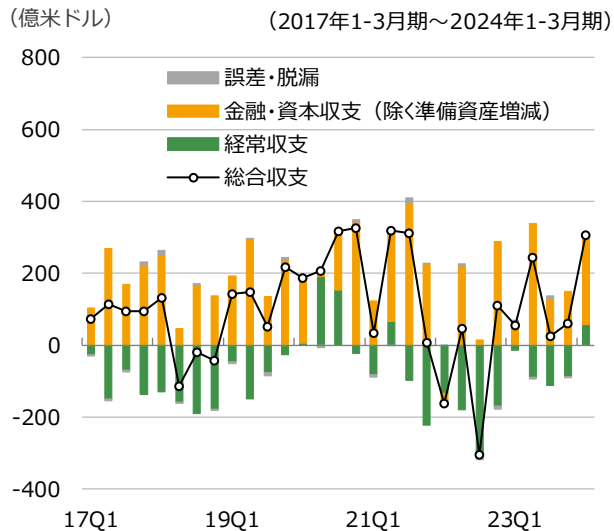
インド・ルピーの対円レートの見通しを考える上でも、ルピーの対米ドル相場と、円の対米ドル相場に分けて考える必要があります。

対米ドルでの円の推移は、歴史的な円安からの7月以降の急激な巻き戻しに比べて、当面円高余地は限られていると言えます。また、2025年以降の日銀の追加利上げも既にある程度予想されている中、2025年に円高が進む場合も緩やかなペースにとどまると見込みます。そのため、「円高」がルピーを含む外貨の目減りに繋がる余地は限定的と言えるでしょう。

次に、ルピーの対米ドルレートの見通しを考えると、ルピーの底力が高まったことで、強含みで推移する可能性があります。外国マネーの流出時にセーフティネットの役割を果たす外貨準備が約6,300億米ドル（世界第5位、2023年末時点）に上ることに加え、クロスボーダーの資金フローを示す総合収支においても【図表4】、経常収支の大幅な改善や証券投資の資金流入などによる黒字定着が期待され、今後のルピーの需給を支えると予想します。さらに、米国が利下げ局面に入ることルピー高に働く可能性があり、インド・ルピー自体のファンダメンタルズは良好と言えます。

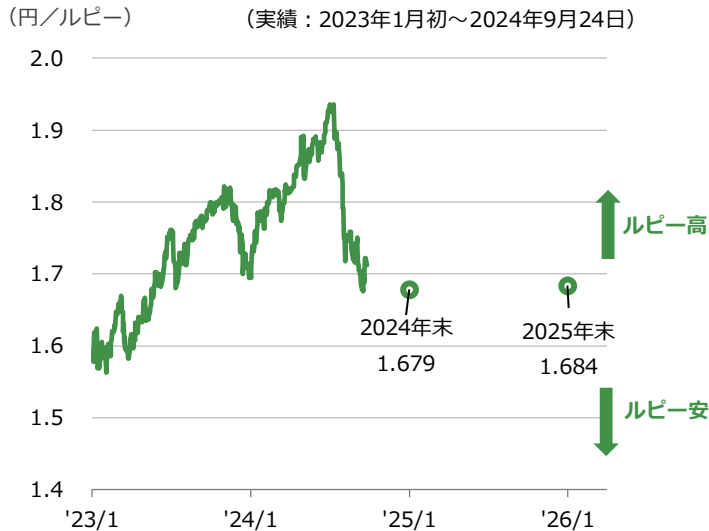
そのため、2025年までのインド・ルピーの対円レートの見通しに関しては、対米ドルでの「ルピー高」が「円高」を相殺することにより、ルピーは対米ドル・対円でも強含みで推移すると見込みます【図表5】。

図表4 インドの総合収支およびその内訳



※総合収支 = 金融・資本収支 (除く準備資産増減) + 経常収支 + 誤差・脱漏 (出所) インド準備銀行より大和アセット作成

図表5 ルピーの対円レートの推移および予想値



※2024年末、2025年末の予想値は、大和アセット予想 (出所) ブルームバーグ、大和アセット

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

0120-106212

(受付時間: 営業日 9:00~17:00)

※お客様の取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。