

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



揺れるインド株式市場： 最高値更新後の動向と見通し

Market update

ポイント

2024年のインド株式市場は、6月の下院総選挙での与党連合の勝利後、9月に史上最高値を更新、その後も様々な要因により変動を続けています。アダニ・グループに関する米国での起訴や、米国大統領選挙の不確実性が市場にネガティブな影響を与えた一方、マハーラーシュトラ州議会選挙での与党連合の大差での勝利が市場に安定感をもたらしました。外国人投資家の資金流出も一時的と見られ、今後は、インフラ投資の再加速や企業業績の回復見込み、長期的にはインド経済の力強い成長を背景にインド株式の上昇が期待されます。

インド株式は9月に史上最高値を更新後、下落基調

2024年6月のインド下院総選挙では予想外に与党であるインド人民党（BJP）が苦戦し、過半数議席を確保できない見込みになったことから、インド株式市場は一時急落したものの、結果的に与党連合が過半数議席を獲得、政権を維持したことから上昇に転じました。その後、8月初には世界同時株安の影響を受け一時大幅に下落するも、9月26日にはインドの代表的な株価指数であるSENSEX指数は再び史上最高値を更新しました。

一方、中国では9月24日に政府が打ち出した金融緩和、不動産・株式市場支援策を好感して、株式市場が急騰したことから、外国人投資家のグローバル株式、新興国株式のポートフォリオ内でのアロケーション（資産配分）調整のため、中国株式市場へ資金が流入しました。資金の一部は日本株式市場やインド株式市場などから流出したものと見られています。

10月以降は、米国の大統領選挙を控え、選挙後の財政赤字やインフレ、通商政策などの不確実性から投資家のリスク回避姿勢が高まったことや、インド国内の要因として、7-9月期の企業決算内容が事前の強気予想に反して業績下方修正となったことに加え、インドの消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）が上昇に転じ、インフレ懸念から中央銀行であるインド準備銀行（RBI）による利下げ期待が後退したことなどを背景に、外国人投資家の資金が流出、SENSEX指数は下落基調となりました。（図表1）

また、米国の大統領選挙においてドナルド・トランプ氏の勝利が確実となったことからドル高が進行したことを背景に、外国人投資家が自国へ資金回帰させたことも、インド株式市場からの資金流出につながったと考えられます。

（図表1）インド株式市場の推移
（2023年12月29日～2024年11月25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。

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

241126 (02)

invested in insights.

インド、アダニ・グループに関する報道

米国時間の11月20日に米検察当局がアダニ・グループのゴータム・アダニ会長（以下、アダニ氏）やグループ会社の幹部などを贈賄や巨額詐欺に関与した疑いで起訴したことが明らかになりました。アダニ・グループは空港や発電などあらゆる事業を運営するインドを代表するエネルギーやインフラ開発関連の財閥です。米検察当局によると、アダニ氏などがインド当局から有利な条件で太陽光エネルギー事業の契約獲得することを目的に、インド政府高官に対して贈賄を行ったほか、虚偽や誤解を招く内容を含む説明により、米国を含む世界の投資家から融資や債券発行による資金調達を行ったとしています。また、今回の起訴に並行する形で、米証券取引委員会（SEC）はアダニ氏らに対する民事訴訟を提起しています。一方、アダニ・グループは今回の起訴について、根拠がないものだと言明し、法廷で争う姿勢を見せています。

アダニ・グループ全体に対する見解として、グループ内にはセメントや港湾など、質の高いインフラ資産を数多く運営しており、これらに裏打ちされた比較的良好なバランスシートを持っている、という特長を挙げることができます。足元の株価調整は、セメントや港湾事業などを再評価する機会となる可能性があります。なお、一連の問題が今後の政府によるインフラ支出に直接的な影響を与えることはないと考えています。また、本件によるインド経済、インド企業のファンダメンタルズへの影響は限定的であり、中長期的な成長ドライバーに変化はないと見ています。外国人投資家のセンチメントにマイナスの影響があると想定されますが、それは一時的なものに留まると予想され、国内投資家による資金フローが引き続き堅調であることから、株式市場全体が強い影響を受けることはないと考えています。

アダニ・グループ報道後も、地方選挙で市場は上昇

インド西部のマハラシュトラ州で州議会選挙が行われ、11月23日には与党であるインド人民党が第1党となり、与党連合の国民民主同盟（NDA）が大差をつけて勝利する見込みと報道されました。報道によれば過去30年以上にわたって与党連合が獲得した議席数を上回る見込みとなっています。

マハラシュトラ州は、金融都市ムンバイを擁するインド国内で最も裕福な州とされている、政治および経済において最も重要な州の一つです。同州では過去頻繁な政権交代があり、政治的不安定が続いていましたが、今回の選挙により政治的な安定化が期待されます。

また、SENSEX指数はアダニ関連の報道後も、11月22日、11月25日と連続して上昇しています。このことから、アダニ・グループに関する報道は個別企業の問題であって、株式市場に大きな影響を与えていないと言えます。

invested in insights.

為替市場の見通し

2019年末以降のインドルピーは、米ドルと連動性の高い推移をしていることから、インドルピー/円と米ドル/円は相関性の高い動きとなっています。(図表2)

今後インドルピーは米ドルと連動性の高い推移をする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。米大統領選の結果を受けて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、日米金利差の動向や米トランプ政権の政策次第では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。

株式市場の見通し

6月の下院総選挙の結果を受けて、インフラ投資への過度な期待が減速していましたが、今回マハラシュトラ州の州議会選挙で与連合が勝利したことにより、政府が支出を再び加速し、インフラ開発の進展など予算消化が進むと予想されるため、短期的には企業業績回復、消費回復など、経済が再加速する可能性があります。

また、10月以降のインド株式市場からの外国人投資家の資金流出は、国際的な理由によるものでインドのマクロ経済のファンダメンタルズによるものではありません。過去の傾向からも、比較的短期間で外国人投資家のフローが戻ってきていることから、足元での資金流出は一時的と考えられます。また、国内投資家の力強い資金フローが株式市場を下支えすると期待されます。(図表3) なお、バリュエーションの観点からは、株価が調整された大型株には投資妙味があると見ていますが、依然として割高感のある中小型については注視が必要だと考えています。

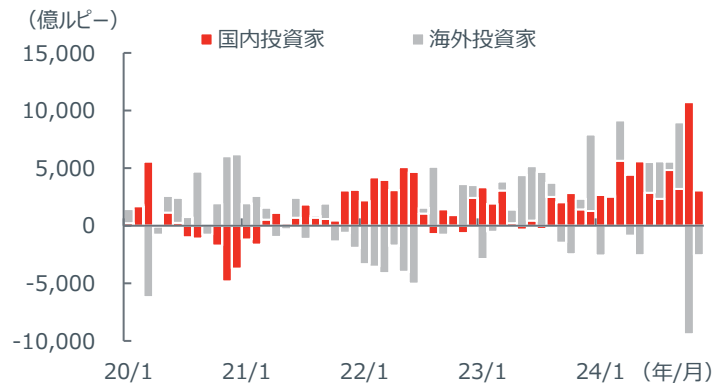
長期的には米中の地政学的な緊張の高まりからインド経済は恩恵を受ける可能性があると考えています。インドはこれまで新興国平均を上回る高い経済成長を実現してきました。2024年以降も相対的に力強い経済成長を背景に企業の利益成長も高い伸びが予想されており、インド株式は今後も更なる上昇が期待されます。

(図表2) 米ドル/円、インドルピー/円の推移
(2019年12月末～2024年11月25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3) インド株式市場への純資金流入の推移
(2020年1月～2024年11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。*11月25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、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。