

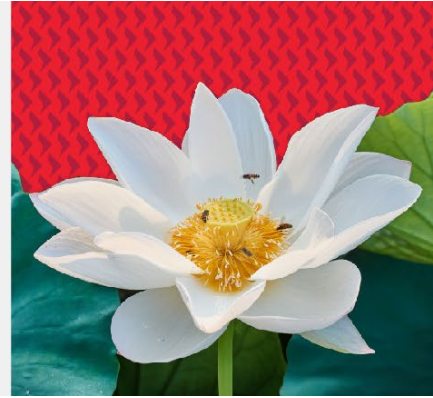
invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



なぜインド株は投資家の 関心を集め続けるのか？



ポイント

- **インド経済は依然として世界で最も急速に成長している経済の一つであり、国際通貨基金(IMF)は2026年と2027年のGDP成長率をともに6.5%と予測しており、これは他の主要経済国を上回る水準にあります。**
- **2月1日に発表されたインドの2025/26年度(2025年4月～2026年3月)の国家予算案と2月7日のインド準備銀行(中央銀行、RBI)による利下げの決定は、インド経済における消費と設備投資を押し上げ、財政規律と持続可能な経済成長を支援する狙いがあります。**
- **インドの政治面での安定性は政策の継続性の確保につながり、インド国内の機関投資家や個人投資家によるインド株への旺盛な需要は市場を下支えています。**

インド経済は、2024/25年度(2024年4月～2025年3月)に6.4%のGDP成長が見込まれていますが、これは過去4年間で最も低い成長率となります。この落ち込みは、消費者需要の鈍化、民間投資の低迷、選挙関連の支出抑制などによる政府支出の減少に起因しています。成長の鈍化は投資家からの信頼感を損ない、インドの脆弱性を浮き彫りにしていますが、投資家は直近の企業業績のみに焦点を当てるのではなく、より高い観点からインドの将来の成長を評価することが重要になります。

インド経済は、引き続き世界で最も急速に成長している経済の一つに数えられています。国際通貨基金(IMF)の推定によると、インド経済は2026年と2027年に6.5%のGDP成長が見込まれています。今後数年間、インドほど急速に成長する可能性のある同等の規模の経済は他にないと言えます。

インド経済の減速は一時的なものと思われる

インド経済の減速は、コロナ後の不利なベース効果の観点からも見るべきです。新型コロナのパンデミック(世界的大流行)による経済活動の制限が解除されると、サービスに対するそれまでの抑制された需要の顕在化と生産の増加がインドの経済成長を加速させました。インド政府はまた、パンデミック中およびパンデミック後に財政赤字を拡大し、政府による設備投資主導の成長を促進しました。したがって、インド経済の減速は、経済の成長軌道がある程度、正常化しつつあることの結果とも言えます。

製造業活動においては改善の兆しがあり、製造業購買担当者景気指数(PMI)は11月の56.5、12月の56.4から1月は57.7に上昇しました。一方、サービス業購買担当者景気指数(PMI)は低下しました(図表1参照)。なお農村部の需要の回復については農業指標の改善によって支えられています。また、都市部の需要は2025/26年度(2025年4月～2026年3月)の国家予算案によって刺激を受けることが予想されます。

消費と設備投資が増加

2月1日に発表されたインドの2025/26年度(2025年4月～2026年3月)の国家予算案は政策の継続性が保たれており、持続可能な経済成長を達成するためのロードマップを概説しています。雇用創出を奨励し、可処分所得を支援し、急速に変化する世界のマクロ経済状況とビジネス環境を切り抜けるための青写真を提供しているのです。予算案に盛り込まれた減税は裁量的消費を押し上げ、不動産への投資は追い風の恩恵を受ける可能性があります。また予算案にある関税の見直し策もインドの製造業エコシステムにとってプラス材料となります。

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。

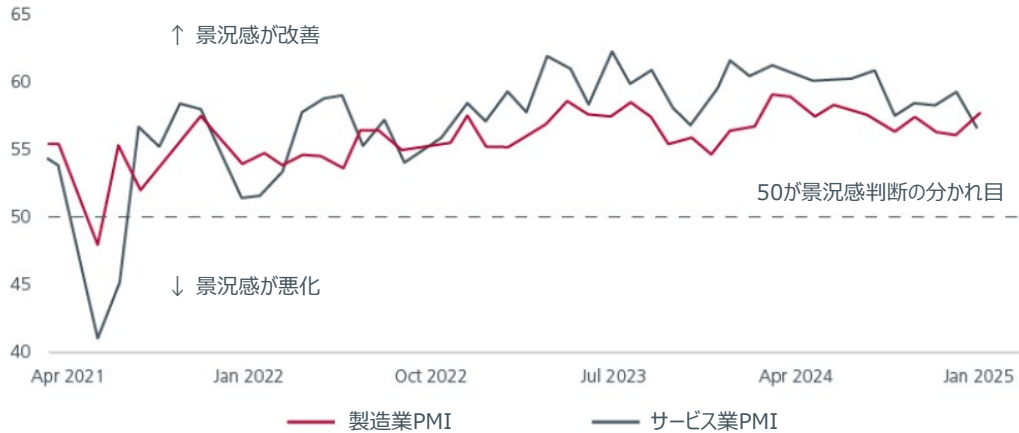
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

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

250228 (01)

invested in insights.

図表 1: インドの製造業は改善傾向にある ~PMIのデータによる考察



出所：BofA Global Research、Haver Analytics のデータ(2025年1月)に基づき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。

今回の国家予算案は消費の加速に重点が置かれていますが、鉄道や道路輸送などの主要な設備投資集約型のセクターへの予算配分は依然として高い水準にあります。インドにおける投資テーマとしての設備投資は終わったとは私たちは考えていません。成長の次の柱は国営企業と民間企業の双方の設備投資によって推進されることでしょう。また、消費の持続的な増加は、中期的には民間部門の設備投資にとって良い前兆となります。さらに政府が財政健全化の姿勢を引き続き堅持し、財政規律の強化を示唆していることも注目に値します。

国家予算案の発表とインド準備銀行(RBI、中央銀行)による直近の流動性供給に続き、RBIは景気刺激策として、約5年ぶりに政策金利を引き下げ(それまでの6.50%から0.25%引き下げて6.25%に決定)、景気減速への追加刺激策を講じました。

財政と金融の刺激策の組み合わせにより、今後は消費と信用創造が促進されるはずです。

インド株式の高バリュエーションの正当性

コロナ禍から立ち直った力強いインド経済と優れた企業の収益成長に魅了され、投資家はインド株に殺到しました。2020年代以降、新興国株式に対するインド株の優位性はより顕著なものとなりました(図表2参照)。

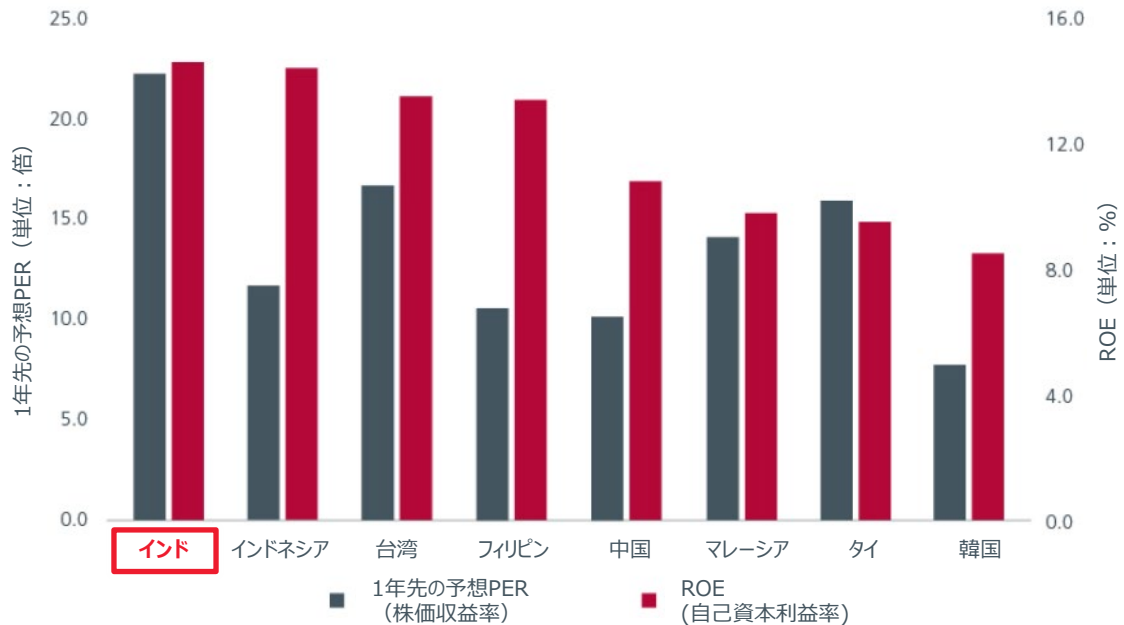
しかし、2024年9月以降、インドの景気減速を懸念した外国人投資家の間では、インド株市場から退場する動きが見られました。こうした逆風とインド株の高いバリュエーション水準も、海外の投資家心理にネガティブな影響を与えました。しかし、いくつかの要因を考慮すると、インドの高いバリュエーション水準は正当化できます。

図表 2: インド株のパフォーマンスは新興国株全体を上回る (期間:2015年1月末~2025年1月末、月次)



出所：MSCIのデータ(2025年2月4日時点)に基づき作成。●インド株:MSCI India Index、●新興国株:MSCI Emerging Markets Indexを使用。
共にプライス・インデックス、米ドルベース。

図表 3: インド株の高バリュエーションには正当性がある



出所: ICICIAM, Morgan Stanley のデータ(2024年12月時点)に基づき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。

注目すべき点として、インド株の自己資本利益率(ROE)が最高水準にあることが挙げられます(図表3参照)。インドはまた、10年以上にわたって一貫して20%を超えるROEを達成している企業の数でも、米国に次いで世界第2位にあります¹。

一貫した高いROEのパフォーマンスは、通常、企業の財務健全性を反映しています。一方でバリュエーション水準の高い企業は、そのバリュエーションに見合った、高い収益を上げ続けなければなりません。インド企業は3年間にわたり急成長を続けましたが、2024年第1四半期(4~6月)、同第2四半期(7~9月)の企業業績についてはやや減速しています。

しかし2024年第3四半期(10~12月)の決算の結果は、まちまちです。これまでに決算発表を終えた企業のうち(2025年1月末時点)、242社の金融セクターの企業で収益の改善が見られました。非金融セクターの企業では、売上と利益が“前年比”では弱い水準にとどまっていますが、“四半期別の前期比”では堅調であり、既に業績回復が始まっている可能性があることを示唆しています。

インドには消費財の普及率がまだ低い巨大な“国内消費市場”があると同時に、深さ、多様性、流動性を提供する規制の行き届いた“資本市場”があります。実際、MSCIの新興国の代表的な国・地域別のインデックスと比較した場合、インド株は特定セクターへの過度な偏りが見られず、バランスの効いた市場であることが確認できます(図表4参照)。

こうした市場環境においては、アクティブ投資戦略によって潜在的な勝者を選ぶのが賢明です。今のところインドでは、リスクとリターン観点において、中小型株よりも大型株が魅力的な投資先となっています。

活用できるインドの大きな可能性

2025年が気の抜けない年となることは確実と思われます。米国のトランプ大統領の貿易を中心としたディール(取引)重視のアプローチは世界経済の成長に大きな影響を与える可能性があり、関税の発表をめぐる最近の市場の動きに見られるように、米国政権の政策は断続的な市場変動を引き起こす可能性があります。それでも、インドが直接的に影響を受け、大きな混乱に見舞われる可能性は低いでしょう。インドは、時折循環的な変動はあるものの、経済の成長路線は継続するはず です。

インドにおける現時点での政治面での安定性は、政策の継続性と確実性を後押しすることになります。インドはグローバルサプライチェーンへの参画をさらに進め始めていますが、そのポテンシャルはまだ十分に活用されていない可能性があります。今後5~10年間で、インドは電子機器の生産と輸出を拡大すると予想されています。自動車、化学薬品、医薬品などの主要セクターもインドが推進する対応可能なグローバルサプライチェーンの一部です。さらに、インドの物流コストは低下する可能性があり、世界的に競争力が増すでしょう。これは、インドのグローバルサプライチェーンへの参画に大きな成長の可能性を示唆しています。

図表 4: インドは新興国株式市場の中で最もセクターの分散が効いた市場の一つ

MSCI指数に占めるセクター割合(%)	インド	中国	台湾	マレーシア	タイ	インドネシア	ブラジル
コミュニケーション・サービス	4.40%	21.46%	2.15%	6.80%	14.53%	7.37%	1.64%
一般消費財・サービス	13.12%	29.83%	1.18%	3.99%	6.49%	3.46%	0.93%
生活必需品	6.54%	4.03%	1.09%	10.16%	12.39%	8.95%	7.08%
エネルギー	8.28%	3.17%	0.00%	1.09%	13.68%	4.04%	18.83%
金融	27.21%	18.69%	11.04%	41.79%	9.38%	59.96%	35.08%
ヘルスケア	6.09%	3.47%	0.30%	3.05%	10.35%	1.57%	1.98%
資本財・サービス	9.12%	4.85%	2.33%	10.62%	8.03%	5.44%	9.93%
情報技術	12.08%	7.45%	79.90%	1.65%	12.57%	0.00%	0.77%
素材	7.30%	2.81%	1.87%	6.19%	4.92%	9.21%	14.48%
不動産	1.85%	1.81%	0.14%	0.00%	3.04%	0.00%	0.00%
公益事業	4.12%	2.44%	0.00%	14.65%	4.61%	0.00%	9.28%

出所：MSCIのファクトシート(2024年12月時点)に基づき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。

一方、インドは国を挙げてスタートアップとイノベーションに力を入れており、製造拠点の多様化を目指すグローバル企業にとって魅力的な国となっています。一部の調査では、スタートアップはインド経済に大きく貢献しておりGDPの約15%を占めているとされています。インドのスタートアップのエコシステム(生態系)は世界で3番目に大きく、その市場価値は約3,490億米ドルを誇ります²。2024年、インドは新規株式公開(IPO)においてアジア太平洋地域で最も有望な地域となり、IPOによる調達資金総額は前年比で152%増加して168億米ドルを記録しました³。

最後に、インド株式市場は引き続き国内からの堅調な資金流入によってしっかりと下支えされています。国内の機関投資家と個人投資家によるインド株への継続的な強い需要が、外国資本の資金流出を吸収しています。こうした構図はインドの株式市場を引き続き支えるはずで

本レポートは、ICICIブルーデューンシャル・アセット・マネジメント・カンパニー(ICICIAM)の協力のもと、執筆いたしました。ICICIAMは当社の最終親会社とICICI銀行との合併会社です。このパートナーシップは1998年以来続いており、私たちはアジアとインドでそれぞれ専門知識を持つ2つの大手資産運用会社の英知をお客様にご提供しています。

(データ出所)

- <https://www.ibef.org/news/india-second-only-to-u-s-in-number-of-consistent-high-performing-companies-report>
- <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/in/pdf/2024/12/exploring-indias-dynamic-start-up-ecosystem.pdf>
- <https://www.pwc.co.uk/services/audit/insights/global-ipo-watch.html>

※ 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、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。○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。