

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



逆風から追い風へ インド株式市場の潮目の変化を 捉えるための3つの論点

Market update



Yuan Yiu Tsai

ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

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

- ▶ インド株式市場には「原油価格」「モンスーン」「GST減税」という3つの論点が意識されていますが、実態はむしろリスクの後退と回復局面への移行を示唆しています。
- ▶ 原油価格の低下はインフレ圧力を緩和し、金融引き締めリスクを低減させています。
- ▶ モンスーンリスクは依然存在するものの、市場全体への影響は限定的であり、主にセクターのパフォーマンス差として表れることでしょう。
- ▶ GST減税は消費と経済活動の明確な回復を後押ししており、税収も安定しています。
- ▶ さらに、外国投資家の資金フローにも変化の兆しが見られ、需給面でも転換点を迎つつあります。
- ▶ インド経済は現在、消費主導の成長局面への転換点にあり、株式市場にとっては注目すべきタイミングであると考えられます。

インド株式市場をめぐる3つの論点にどう向き合うか

昨今の市場環境において、投資家の皆様から寄せられるインド株式投資に対する主な質問は、以下の3点に集約されます。

- 中東情勢と原油価格の動向
- モンスーンとエルニーニョによる天候リスク
- GST減税後の消費および財政への影響

これらはいずれも短期的な不確実性を伴う重要な論点ですが、結論から言えば、インド経済の悪化を示すものではなく、むしろ回復局面への移行過程における一時的な変動要因と捉えるべきと考えます。

これら3つの論点は、いずれもインド株式市場のリスク要因として認識されていますが、実態はむしろ投資環境の改善と転換を示唆しています。

原油価格の影響、最大リスクはすでに後退

インドはエネルギー輸入依存度が高いため、原油価格の上昇は伝統的に

- インフレ率の上昇
- 経常収支の悪化
- 経済成長鈍化

といったリスク要因として認識されてきました。

しかし、今回の中東情勢による影響は、典型的な「原油価格経由のショック」であり、その動きはすでに一巡しつつあります。

足元では、ブレント原油価格は中東における紛争開始前の水準に近づき、供給面も正常化しつつあります。これは、当初懸念されていたインフレ上昇圧力が反転し、デフインフレ（物価上昇の鈍化）圧力へ移行していることを意味します。

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

invested in insights.

この変化がもたらす影響は大きく、

- インフレの安定化
- 金融政策の余地拡大
- 実質所得の改善
- 企業収益の下支え

といった複数の経路を通じ、経済全体にプラスに作用します。

特に重要なのは、金融政策への影響です。原油価格上昇局面では利上げ圧力が高まりますが、現状ではその必要性は低下しており、当面は政策金利が据え置かれる可能性が高いと見られます。

また、インドの燃料価格は完全には市場連動しておらず、価格転嫁は段階的に行われます。そのため、短期的にはメリットの顕在化に時間差が生じるものの、少なくとも追加的な負担増のリスクは後退しており、**市場の期待形成においては明確な改善要因**となりえるでしょう。

重要なのは、今回の原油動向を巡る議論が「下振れリスクへの備え」から「交易条件改善による上振れ余地の評価」へと転換しつつある点です。この変化は、インド経済の見方そのものに修正を迫るものであり、投資環境の前提が変わり始めていることを示唆しています。

モンスーンとエルニーニョ、リスクの本質は間接的な影響

次に、モンスーンとエルニーニョです。インド経済においてモンスーンは極めて重要であり、降雨量は

- 食料価格
- 農村所得
- 個人消費

といった広範な経済活動に影響を及ぼします。

今年はエルニーニョの影響により、降雨の地域間のばらつきや不足が懸念されており、インフレや農村需要の下振れリスクが意識されています。しかしながら、ここで留意すべきは、これまでのところ、**天候要因と株式市場の動きは必ずしも強く連動しなかった**という点です。過去の実績を振り返ると、エルニーニョ発生年においても株式市場は堅調に推移するケースが多く、モンスーンは市場の方向性を決定づける要因とはなっていません（図表1）。このように、エルニーニョと株式市場の間には一貫した相関は確認されていません。

重要なのは、モンスーンが直接的に株価を動かすというよりも、インフレや農村需要を通じて間接的に影響する点です。つまり、モンスーンは市場全体のリスクではなく、セクター間のパフォーマンス差として表れる性質を持つということです。言い換えれば、モンスーンは回避すべきリスクではなく、適切な銘柄やセクターの選択によって超過リターン之源となり得る要因と言えます。

図表1：エルニーニョと株式リターンの間には一貫した相関は観測されず

モンスーン期の降雨状況（エルニーニョ発生）とインド株式、生活必需品セクターの年間リターン（2017年～2025年）

年	インド株式	生活必需品セクター	モンスーン期の降雨状況
2017	+30.5%	+35.0%	平年並み
2018	+1.4%	+20.7%	平年以下（エルニーニョ発生）
2019	+10.0%	+0.6%	平年以上（遅れ・不均一）
2020	+18.6%	+16.5%	平年以上
2021	+28.9%	+14.3%	平年並み（遅れ）
2022	+3.0%	+9.2%	平年並み（地域差あり）
2023	+22.0%	+24.4%	平年以下（エルニーニョ発生）
2024	+15.7%	-1.9%	平年以上
2025	+9.5%	+3.8%	平年以上

出所：MSCI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：MSCIインド・インデックス、生活必需品セクター：MSCIインド・コンシューマー・ステープルズ・インデックス。現地通貨ベース、トータル・リターン（クロス）。

invested in insights.

これは、株式市場が将来の成長期待や企業収益を織り込む性質を持つためであり、短期的な天候変動は、

- インフレ
- 金融政策
- 消費動向

といった経路を通じて間接的に影響を及ぼすにとどまるためです。したがって、モンスーンの不確実性が意味を持つのは、市場全体の方向性ではなく、主にセクター間の差異としてです。

たとえば、

- 農村依存度の高い消費
- 食料関連
- 一部の生活必需品

などは影響を受けやすく、これに対し都市部の消費やサービスセクターは比較的耐性を持ちます。

この意味で、現在の局面は「**市場全体のリスク**」ではなく、**銘柄やセクター選別の重要性が高まる局面**と整理できるでしょう。

GST減税、消費回復の明確な転換点

3つ目の論点であるGST減税は、今回の中で最も重要なポジティブ要因です。

2025年9月から多段階税率の整理、一部品目の税率引き下げが行われ、特に日用品、医薬品、農業関連、二輪車、小型車、テレビ、エアコン、セメントなどで大幅に税率が引き下げられました。

減税の目的は、税体系の簡素化と消費刺激ですが、実際のデータを見ると、その効果は既に顕在化しています。

まず、消費関連データでは、減税直後の2025年10月の自動車販売は

- 自動車販売 全体で前年同月比 +40%超
- 二輪車 +50%超
- 乗用車は過去最高

といった強い伸びが確認されており、特に耐久消費財や裁量消費において、需要の明確な回復が見られます。

また、ディワリ商戦においては売上高が過去最高を記録するなど大幅に増加し、多くの事業者が減税を主因として挙げています。これは単なる一時的な需要ではなく、**消費者センチメントの改善と購買力の回復**を示しています。

さらに重要なのは、減税にもかかわらず財政が大きく悪化していない点です。GST税収は減税後も前年比で増加を維持しており、これは

- 消費量の増加
- 税基盤の拡大
- 納税コンプライアンス改善

によって補われているためです。

加えて、マクロ的にも

- インフレ率の低下
- 実質所得の増加
- 個人消費の拡大

が同時に進行しており、経済全体に対してプラスに作用しています。

また、これらの変化の背景には、GST導入を契機とした経済のフォーマル化*の進展があります。税率引き下げによる短期的な財政負担はあるものの、税基盤の拡大と経済活動の活性化により、その影響は2026年度**に向けて徐々に中和されていく見通しです。

このように、GST減税は単なる短期的な刺激策ではなく、**インド経済のフォーマル化と内需拡大を加速させる構造的要因**として位置付けることができます。

*これまで把握されていなかった経済活動が、正式な経済（課税・規制の対象）に組み込まれていくこと

**インドの会計年度は4月から翌年3月まで。2026年度は2026年4月～2027年3月。

需給環境の変化、外国投資家の転換の兆し

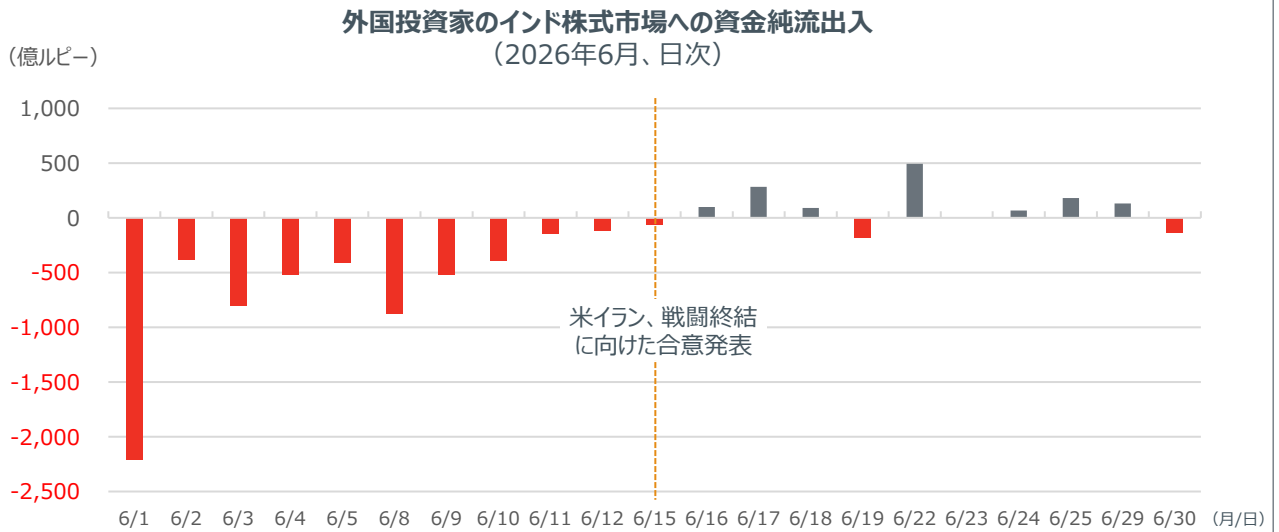
さらに、需給面においても重要な変化が見られます。これまでインド株式市場では、

- 国内投資家は一貫して買い越し
- 外国投資家は売り越し傾向

という構造が続いていました。実際、2026年3月から6月にかけては、外国投資家は月次ベースで売り越しを継続していました。しかし日次フローを見ると、6月中旬以降に明確な変化が確認されています（次頁、図表2）。6月15日（日本時間）の米トランプ大統領が米国とイランの戦闘終結に向けた協議合意を発表したとの報道を契機に、16日以降は外国投資家が買い越しに転じ、純流入となる日が大半を占めるようになっていきます。もちろん、中東情勢の完全な収束にはなお不確実性が残るため、現時点では本格的な資金流入局面に入ったと断定することはできませんが、少なくとも需給の方向性に変化が生じ始めており、株式市場の潮目が変わりつつある可能性を示唆する重要なシグナルと考えられます。

invested in insights.

図表2：地政学リスク緩和に関する報道を契機に資金フローには変化の兆し



出所：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。

今後、外国投資家が継続的に買い越しへ転じれば、大型株を中心とした資金流入による株式市場全体の上昇圧力が期待されるほか、歴史的に見ても割安水準にあるインドルピーにとっても通貨高要因となり得ます。

懸念のピークアウトは投資機会の起点

以上の点を総合すると、インド株式市場を取り巻く環境は、リスクが顕在化する局面から、リスクが後退し成長要因が再評価される局面へと移行しつつあると考えられるでしょう。

- ・ 原油価格：最大の外部リスクはすでに後退。インフレ圧力ではなく成長支援要因へ転換
- ・ モンスーン：市場全体ではなく選別機会として作用
- ・ GST減税：経済のフォーマル化と消費回復を同時に押し上げる構造的追い風
- ・ 需給：外国投資家フローにも転換の兆し

これらは共通して、インド経済が消費主導の成長局面へ移行していることを示しています。重要なのは、このような変化は十分に認識された後ではなく、懸念が残る中で徐々に市場に織り込まれていくという点です。つまり現在は、リスクが顕在化している局面ではなく、**リスクが織り込まれつつ低減している局面**です。インド経済は、金融環境の安定と所得環境の改善を背景に、**消費主導の成長局面へ移行している初期段階**にあります。

投資の観点では、魅力的な投資機会は、楽観が広がった後ではなく、懸念が残る中でファンダメンタルズが改善し始める局面に訪れることが少なくありません。足元ではファンダメンタルズの改善に加え、資金フローの転換という需給面の変化も重なり、投資タイミングとしての条件が徐々に整いつつあります。これは、インド株式市場において**見過ごすべきではない重要な転換点であり、戦略的な投資判断が求められるタイミング**と言えるでしょう。

※ 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。