



eastspring  
investments

A Prudential plc (UK) company 

# ボラティリティ高まる世界の株式市場 今こそインド株式に 注目すべき3つの理由

2024年12月

インド投資マンスリー  
動画配信中！



## 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

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。

# 理由① 世界の第3極として更に存在感が高まる可能性

- 米大統領選挙で勝利したトランプ氏が輸入関税の強化など保護主義的な政策を掲げる中、内需主導のインド経済における影響は相対的に小さいと考えられます。また、米国による対中強硬姿勢が中国からのサプライチェーンシフトを加速させることで、世界の第3極としてインドの存在感がますます高まることが期待されます。



出所：OECD、World Population Prospects 2024、各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメント作成。  
※実質GDPは購買力平価（米ドル）ベース、OECDの予想。  
※記載内容は2024年12月時点の情報を基に作成。

## 理由② インド株式は相対的に世界の株式と低相関

- 世界の主要な株価指数に対して、インド株式は（米国株式と比べて）相対的に相関が低い傾向にあり、先進国株式や日本株式との分散効果が高いと言えます。特にインドの内需関連（消費とインフラ）株式は世界の景気動向の影響を受けにくく、インド株式よりも更に相関が低い結果となりました。

**主要株式指数とインド株式・インド消費関連株式・インドインフラ関連株式の相関係数**

(2014年11月末～2024年11月末、月次、円換算ベース)

<0.6 ≤ <0.9 ≤ <1 ≤

	先進国株式	米国株式	米国株式 NASDAQ	中国株式	日本株式	アジア株式 (日本除く)
米国株式	0.99	1.00	0.95	0.45	0.80	0.66
米国株式 NASDAQ	0.94	0.95	1.00	0.46	0.77	0.67
インド株式	0.67	0.64	0.59	0.33	0.58	0.64
インド消費 関連株式	0.49	0.47	0.44	0.24	0.49	0.46
インドインフラ 関連株式	0.55	0.52	0.47	0.29	0.53	0.53

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。

※先進国株式：MSCIワールドインデックス、米国株式：S&P500種指数、米国株式NASDAQ：NASDAQ総合指数、中国株式：上海総合指数、日本株式：東証株価指数（TOPIX）、アジア株式（日本除く）：MSCIアジア除く日本インデックス、インド株式：Nifty50指数、インド消費関連株式：Nifty日用消費財セクター指数、インドインフラ関連株式：Niftyインフラストラクチャーセクター指数、すべて円換算、トータル・リターン（グロス）。

※上記は参考データをご提供する目的で作成したものです。上記は過去の実績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。

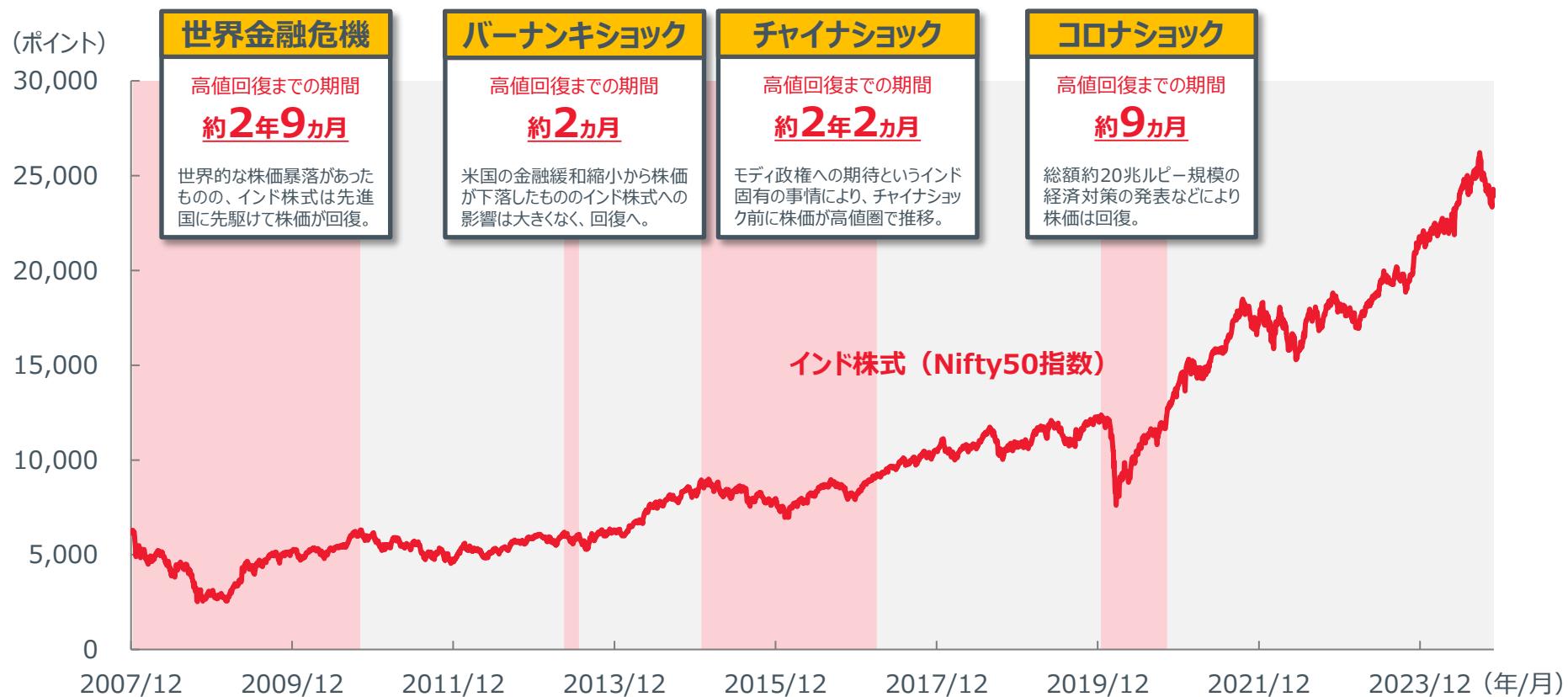
● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

## 理由③ ショック後の株価回復が早かったインド株式

- 世界的なリスクオフ局面など、ショック時においてはインド株式も下落した局面が見られました。一方、高い成長が期待されるインドの株価指数は株価回復までの期間が早い傾向にあり、過去の下落局面はインド株式への投資の機会になったと言えます。

### インド株式（Nifty50指数）の推移と経済ショック前の高値に戻るまでの期間

(2007年12月31日～2024年11月29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・インベストメント作成。

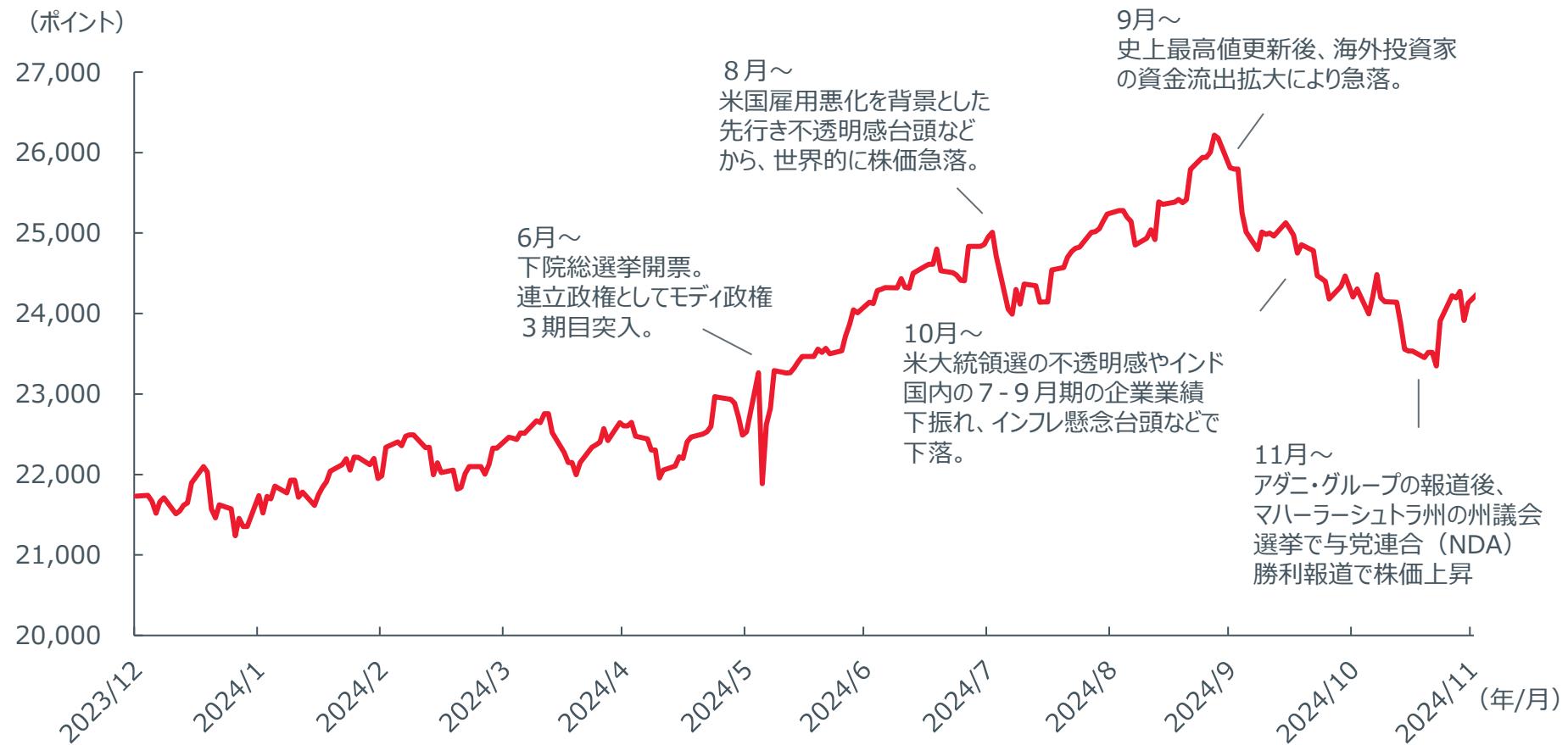
※Nifty50指数はプライス・リターン、現地通貨ベース。

# 2024年はイベントが多く、ボラティリティの高い展開

- Nifty50指数は9月26日に終値ベースの高値を更新しましたが、その後下落に転じ、11月末時点では高値から約8%の下落となりました。

## 2024年初来のインド株式指数（Nifty50指数）の推移

(2023年12月31日～2024年11月30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・インベストメント作成。

※Nifty50指数はプライス・リターン、現地通貨ベース。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

# インド株式市場の足もとの下落要因と不安要素

## 史上最高値（2024年9月26日）以降の主な下落要因

主な要因	説明	ポジティブ要因
✓ <b>中国株への資金回帰</b>	9月下旬に発表された中国の大規模景気刺激策による中国株反発で、機関投資家を中心に中国株のアンダーウェイトを解消する動きが見られた	米トランプ次期大統領が掲げる対中関税の強化などを考慮すれば、現時点では（インドに比べて）中国が選好される理由は少ない
✓ <b>企業業績見通しの悪化懸念</b>	2024年7-9月期決算は概ね増益基調となったものの、市場予想を下回るケースも	国内の投資・消費は下院総選挙、主要な地方選挙などの様子見ムードだったが、2024/25年度下半期に回復が期待される
✓ <b>インフレ懸念</b>	2024年10月のインフレ率はターゲットを上回る（企業業績はやや停滞が見られる中で、金融政策が制限されるリスク）	2024年のモンスーン期における雨量は長期平年を上回り、現時点ではインフレに対して過度な懸念は無く、市場は2025年に利下げに向かうとの見通し

## その他の市場の不安要因

主な要因	説明	ポジティブ要因
✓ <b>アダニ問題の再燃</b>	2024年11月に米検察当局がアダニ・グループのゴータム・アダニ会長、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	ただし当該報道後もアダニ問題を理由とした市場全体の大きな下落は見られず、現時点では個社問題との見方
✓ <b>インド国内投資家によるオプション取引や中小型株投資拡大</b>	個人投資家のオプション取引や中小型株投資の拡大により、特に中小型株に割高感（株価水準に変化がなかったとしても、今後企業業績見通しの引下げとなれば、割高感が意識されやすい）	大型株は現時点で海外投資家を中心に売り優勢となっているもののバリュエーション面から大型株が中小型株に対して優位となる展開が今後期待される

出所：各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメント作成。

※2024年12月時点。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

# インド株式市場の主なポジティブ要因と今後の見通し

## 主なポジティブ要因

主な要因	説明
✓ <b>主要地方選挙での勝利</b>	2024年11月にマハーラーシュトラ州（金融都市ムンバイを擁するインド国内で最も裕福と言われる州）の地方選挙が行われ、与党であるインド人民党（BJP）が第1党となり、与党連合が勝利。経済、政治において重要な州で政治的安定が期待される。
✓ <b>企業業績回復期待</b>	2024/25上半期（4月～9月）は一時的な過剰降雨、下院総選挙を控えた投資控えなどが影響したものの、下半期（10月～3月）は、政府および民間投資の回復、ディワリシーズン（ヒンズー教の旧正月）や結婚式シーズン（インドの結婚式関連ビジネスは名目GDPの約1%を占める）などにより民間消費拡大が期待される。

## 今後の見通し

- ✓ 6月の下院総選挙の結果を受け、インフラ投資への過度な期待が減速したものの、11月のマハーラーシュトラ州の州議会選挙で与党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。
- ✓ 10月以降のインド株式市場からの**海外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ない**と言える。過去の傾向からも、比較的短期間で海外投資家のフローが戻ってきており、**足元での資金流出は一時的**と考えられる。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。
- ✓ バリュエーションの観点から、**大型株には投資妙味**がある。一方、依然として**割高感のある中小型については注視が必要**。
- ✓ 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。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、**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る。

出所：各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメント作成。

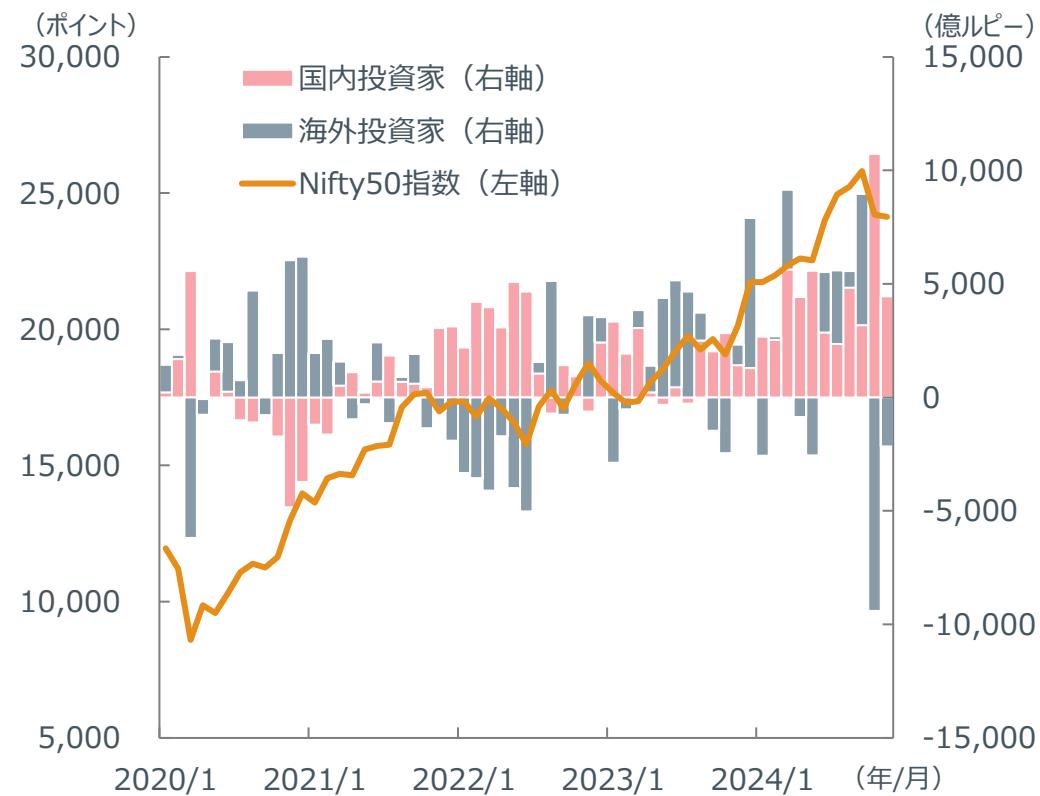
※2024年12月時点。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

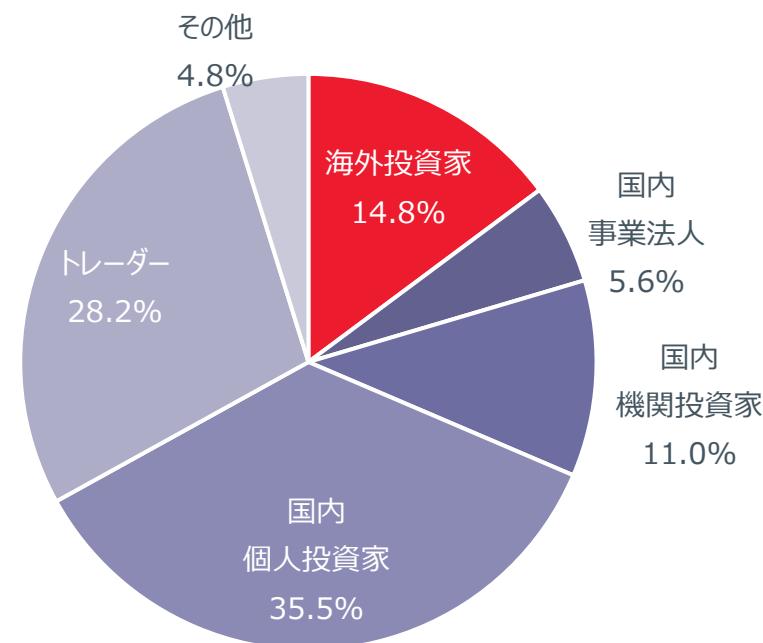
# 国内投資家の資金流入がインド株式市場を下支え

- 海外投資家は9月に大きくインド株を買い越しましたが、10月は一転大きく売り越しに転じ、コロナ危機のあった2020年3月を超える売り越しとなりました。
- 一方、国内投資家からは引き続き資金流入が続いています。

**インド株式指数（Nifty50指数）と国内投資家、海外投資家の  
インド株式市場への資金流出入（2020年1月～2024年11月、月次）**



**ナショナル証券取引所（NSE）の  
投資家別売買比率（2023年度）**



出所： Bloomberg L.P. 、SEBI(インド証券取引委員会) 、 NSDL (国立証券保管機関) 、NSEのデータに基づきイーストスプリング・インベストメント作成。

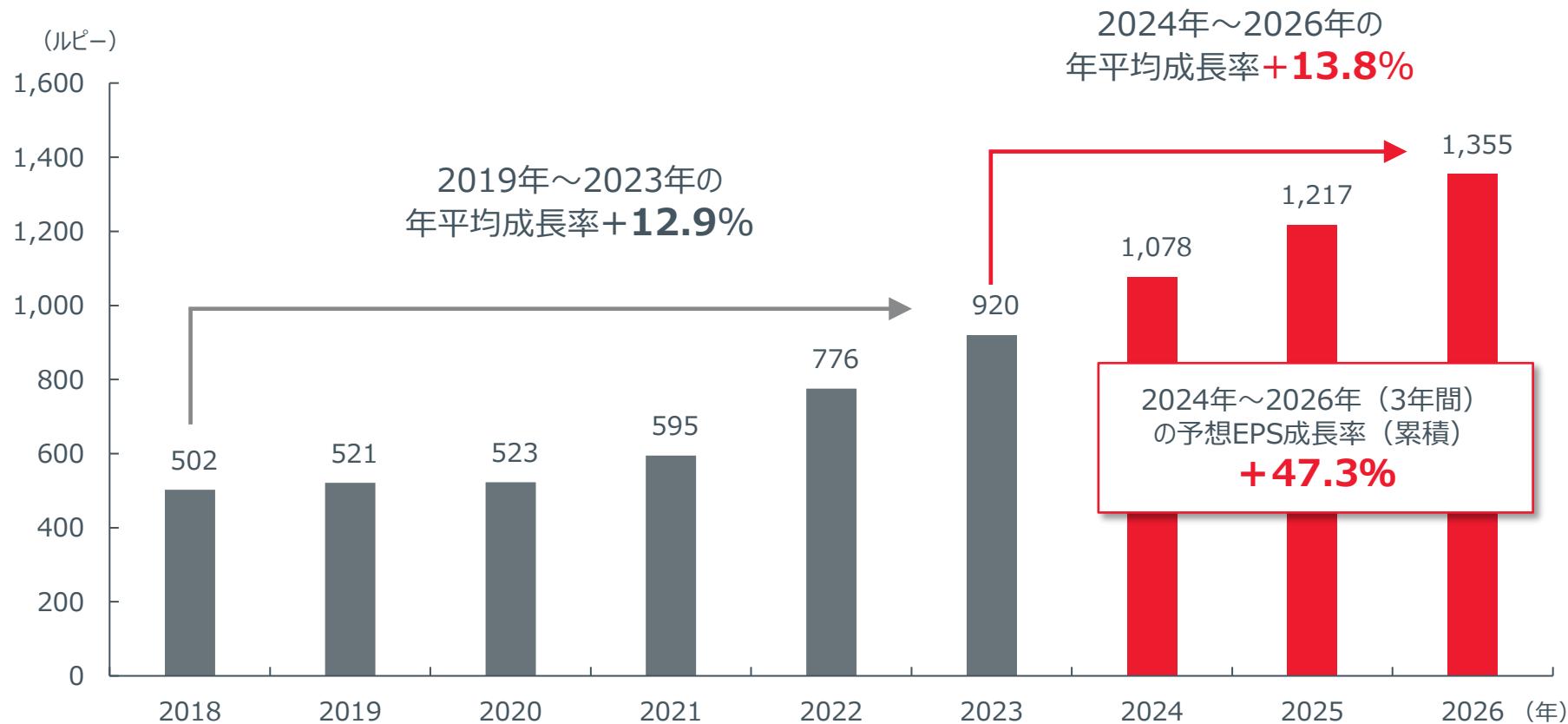
※海外投資家：FPI、FDI、海外VCファンドなど。国内機関投資家：銀行、ミューチュアル・ファンド、保険会社、NBFC、国内VCファンドなど。国内個人投資家：個人および個人事業主など。トレーダー：プロプライエタリー（自己勘定）トレーダー。右側のグラフは四捨五入の関係上、合計値が100%にならないことがあります。※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2023年度は2023年4月～2024年3月。

# インド企業の業績は引き続き拡大が期待される

- ▶ 2019年以降昨年までの5年間、インド株（Nifty50指数）の一株当たり利益（EPS）は年率で2桁の成長が見られました。今後3年間の年平均成長率は2桁後半から足元低下しましたが、高い経済成長を背景に業績の拡大が続くため、株価上昇が期待されます。

## インド株式指数（Nifty50指数）のEPS（一株当たり利益）の推移

（2018年～2026年、年次、2024年以降は予測値）



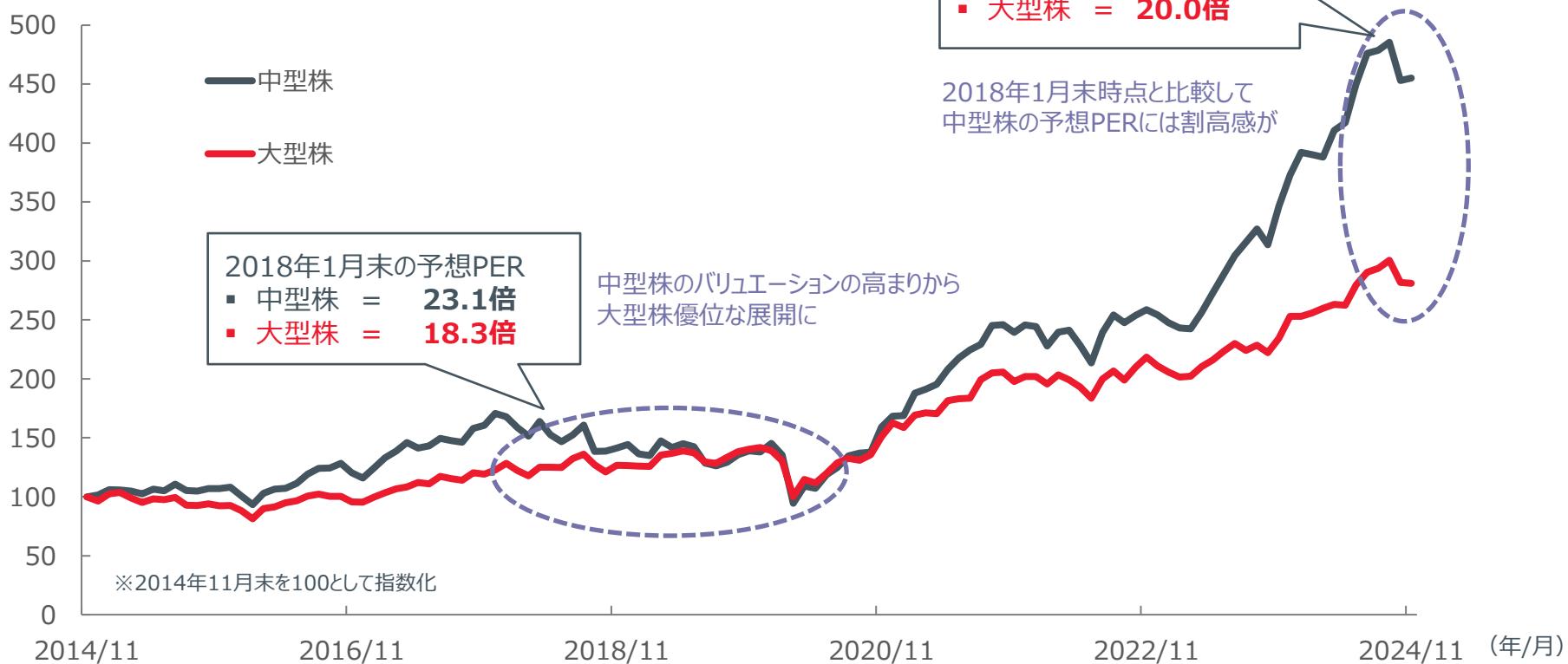
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。2024年以降は予測値（2024年11月29日時点）。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

# 利益成長に基づく株価上昇も、中型株の割高感には注意

- インド株式は高値圏で推移していますが、大型株を中心に企業利益の成長などを背景に上昇しており、過去と比べて過熱感は見られません。一方、過去10年間で大きく上昇した中型株は、バリュエーションの高まりから割高感があると言えます。過去には中型株のバリュエーションの高まりから、大型株が選好される局面も見られました。

過去10年間のインド株式市場規模別指標の推移  
(2014年11月末～2024年11月末、月次)



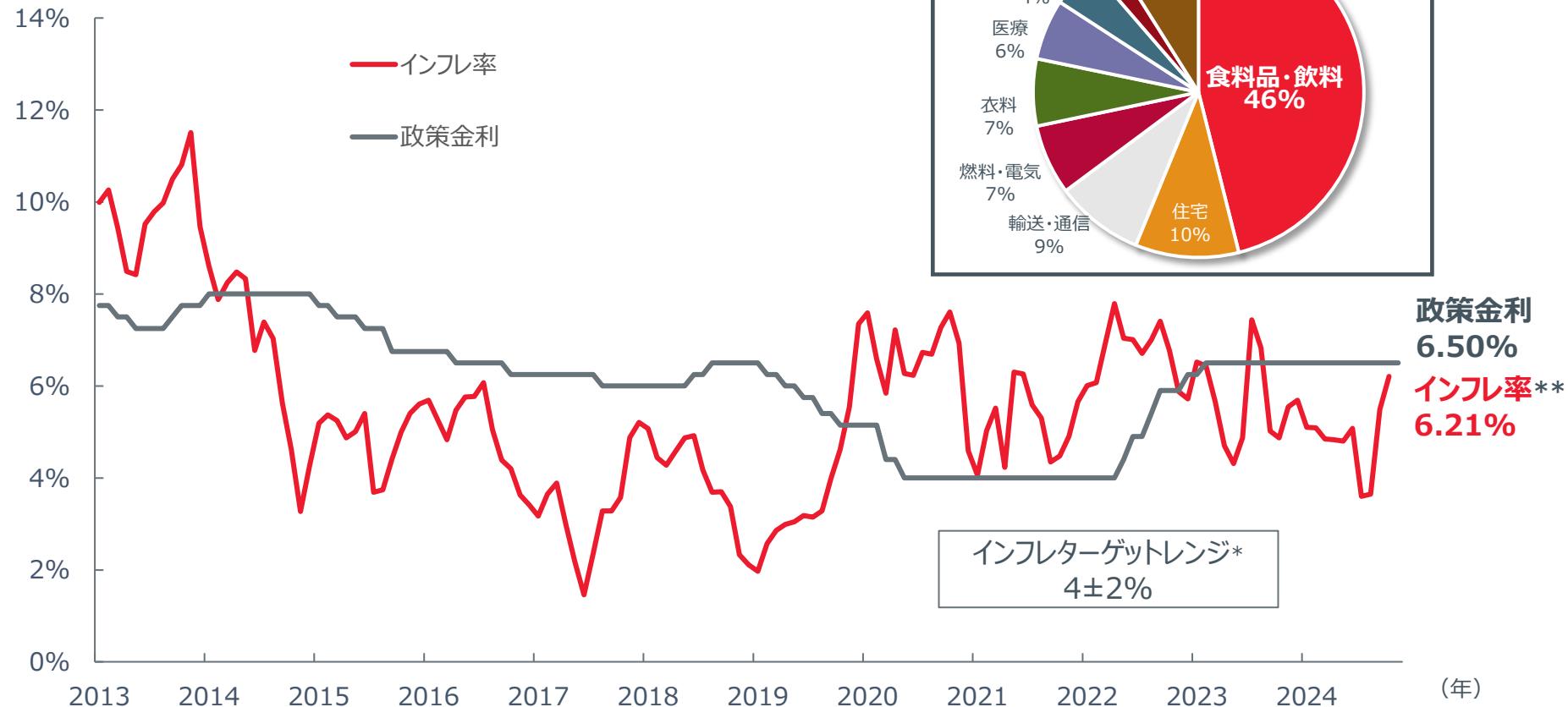
出所： Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメント作成。

※大型株：Nifty50指数、中型株：Nifty中型株指数、すべて現地通貨ベース、プライス・リターン。予想PERは1年先の1株当たり利益予想に基づくもの。

# 原油や食料品価格の上昇に伴うインフレには注意

- ▶ インド準備銀行（RBI、中央銀行）は12月の金融政策決定会合で政策金利を6.5%に据え置きました（据え置きは11会合連続）。
- ▶ 2024年のモンスーン期の降雨量は長期平年並みで推移しており、再びインフレの落ち着きと2025年以降の利下げが期待されます。

**インドの政策金利とインフレ率の推移**  
(2013年1月～2024年11月、月次)



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。

\*政策金利：レポ金利、インフレ率：消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）。新基準（2012年=100）による統計を使用。\*2024年11月末時点。\*\*2024年10月。

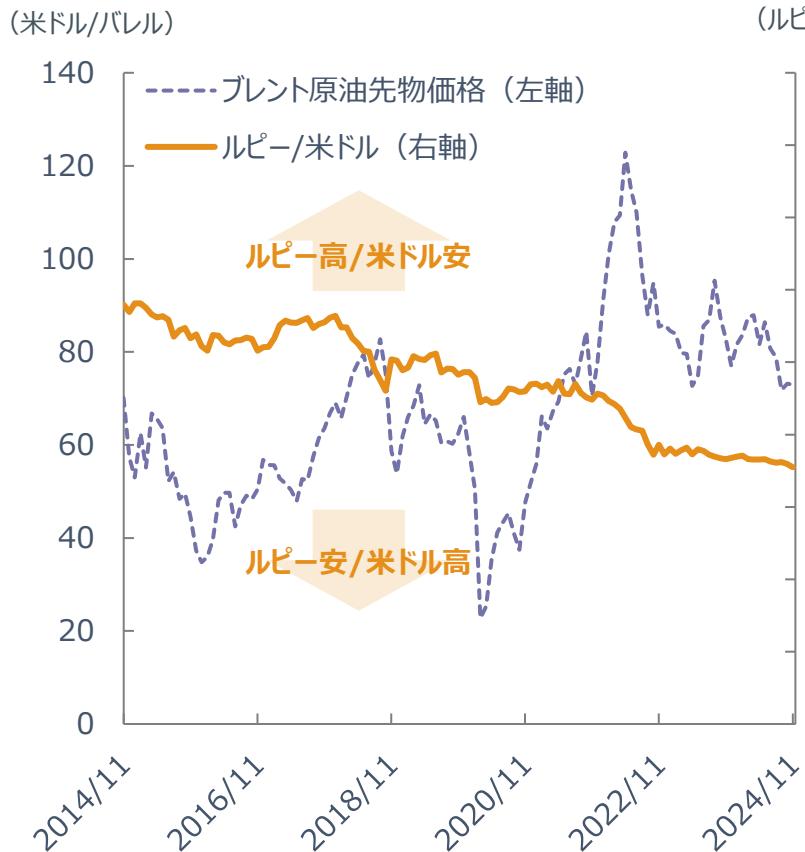
● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

# インドルピーは対米ドルで安定傾向も、足元の円高には注意

- ▶ 原油価格の上昇時などにおいてはインドルピーは下落する傾向にありますが、相対的に米ドルに対して安定傾向にあります。一方、足元のような円高局面においては、円/ルピーは円/米ドルの影響が大きいと言えます。

**過去10年のルピー/米ドル、ブレント原油先物価格の推移**

(2014年11月28日～2024年11月29日、月次)



**2024年初来の円/米ドルと円/ルピーの推移**

(2023年12月29日～2024年11月29日、日次)



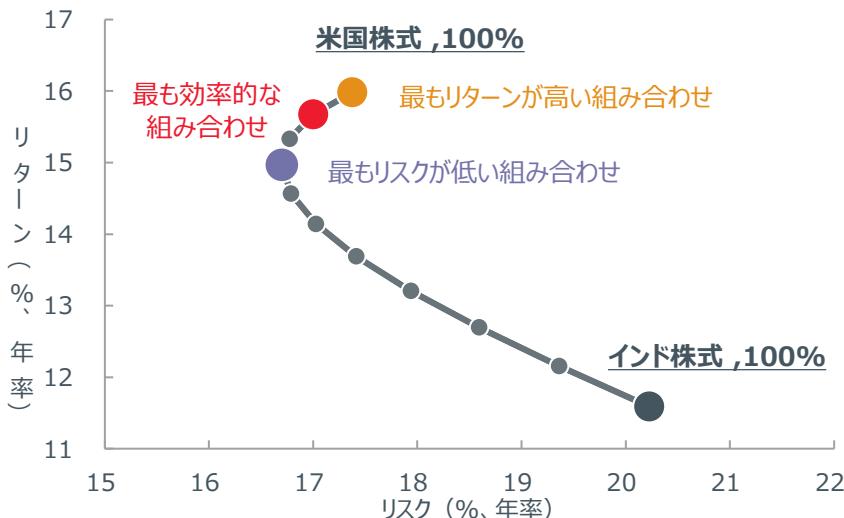
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメント作成。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

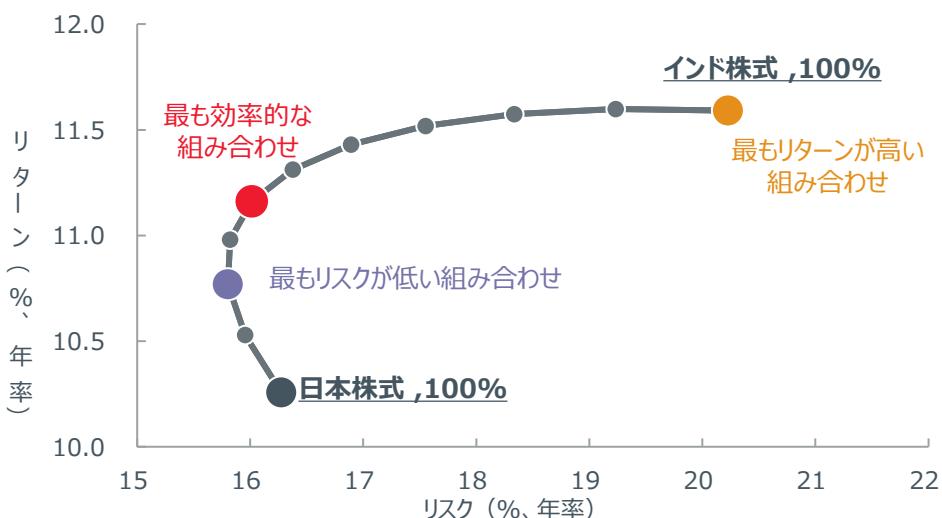
# インド株式を組み合わせることでリスク・リターンの改善が見られる

- 過去10年間のデータでは、インド株式を米国株式や日本株式と組み合わせることで、リスク・リターンの改善が見られます。

**米国株式にインド株式を組み合せた場合**  
(2014年11月末～2024年11月末、月次、円換算ベース)



**日本株式にインド株式を組み合せた場合**  
(2014年11月末～2024年11月末、月次、円換算ベース)



米国株式：インド株式											
	10 : 0	9 : 1	8 : 2	7 : 3	6 : 4	5 : 5	4 : 6	3 : 7	2 : 8	1 : 9	0 : 10
リターン	16.0	15.7	15.3	15.0	14.6	14.1	13.7	13.2	12.7	12.2	11.6
リスク	17.4	17.0	16.8	16.7	16.8	17.0	17.4	17.9	18.6	19.4	20.2
リターン/リスク	0.92	0.92	0.91	0.90	0.87	0.83	0.79	0.74	0.68	0.63	0.57

日本株式：インド株式											
	10 : 0	9 : 1	8 : 2	7 : 3	6 : 4	5 : 5	4 : 6	3 : 7	2 : 8	1 : 9	0 : 10
リターン	10.3	10.5	10.8	11.0	11.2	11.3	11.4	11.5	11.6	11.6	11.6
リスク	16.3	16.0	15.8	15.8	16.0	16.4	16.9	17.6	18.3	19.2	20.2
リターン/リスク	0.63	0.66	0.68	0.69	0.70	0.69	0.68	0.66	0.63	0.60	0.57

出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメント作成。

※月次リバランス。リターンとリスクは各指数（円換算）の月次騰落率および標準偏差を年率換算。リターン/リスクが最も高くなる組み合わせを「最も効率的な組み合わせ」としています。

※米国株式：S&P500種指数、日本株式：日経平均株価、インド株式：Nifty50指数、すべて円換算、トータル・リターン（グロス）。

※上記は参考データをご提供する目的で作成したものです。上記は過去の実績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。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

# 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。

- ✓ 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、知的財産権その他的一切の権利は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。
- ✓ T O P I X（東証株価指数）の指値及びT O P I X（東証株価指数）に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社の知的財産です。