

インド株 今、売るべきか 買うべきか

2025年3月

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。

過去25年で22年は最大10%超下落も、20年は年間プラスに

インド株価指数（Nifty50指数）の2000年以降の年間最大下落率と年間騰落率 (2000年～2024年)

年	年間最大下落率	年間騰落率
2000	-35.3%	-14.7%
2001	-39.7%	-16.2%
2002	-22.7%	3.3%
2003	-16.0%	71.9%
2004	-29.9%	10.7%
2005	-13.0%	36.3%
2006	-29.9%	39.8%
2007	-15.3%	54.8%
2008	-59.9%	-51.8%
2009	-17.6%	75.8%
2010	-10.7%	17.9%
2011	-26.2%	-24.6%
2012	-13.8%	27.7%
2013	-14.6%	6.8%

年	年間最大下落率	年間騰落率	
2014	-6.5%	31.4%	✓
2015	-16.0%	-4.1%	
2016	-12.5%	3.0%	
2017	-4.1%	28.6%	✓
2018	-14.6%	3.2%	
2019	-11.4%	12.0%	
2020	-38.4%	14.9%	
2021	-10.1%	24.1%	
2022	-16.5%	4.3%	
2023	-7.1%	20.0%	✓
2024	-10.9%	8.8%	

25年平均	年間最大下落率 (単純平均)	年平均上昇率 (CAGR)
	-19.7%	11.7%

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。

※現地通貨ベース、プライス・リターンで算出。

※青ハイライトは年間騰落率がプラス、赤ハイライトは年間騰落率がマイナス、✓は年間最大下落率が-10%より小さかった年。

● 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。

なぜ「今」インド株に注目すべきなのか？

政府とインド準備銀行が景気拡大をサポート

**2月1日 政府が国家予算を発表
大規模減税で消費拡大を促進**

**2月7日 インド準備銀行（中央銀行、RBI）が
約5年ぶりの利下げを実施**

財政規律、インフラ投資を継続しながら、消費拡大を促進

予算の概要

(単位：兆ルピー)

	2023/24 年度	2024/25 年度		2025/26 年度
	実績	当初予算*	修正予算	
歳入	44.4	48.2	47.2	50.7
経常収入	27.3	31.3	30.9	34.2
資本収入	17.1	16.9	16.3	16.4
歳出	44.4	48.2	47.2	50.7
経常支出	34.9	37.1	37.0	39.4
資本支出	9.5	11.1	10.2	11.2
財政赤字	16.5	16.1	15.7	15.7
財政赤字 (対GDP比)	5.6%	4.9%	4.8%	4.4%

予算のポイント

✓消費拡大促進

所得の非課税対象の枠を引き上げ。中間所得者層を中心とした個人消費などに約1兆ルピー相当の押し上げ効果期待。

✓インフラ投資は継続

歳出総額は前年度当初予算比で約5%増の約51兆ルピー（約90兆円**）、インフラ整備が中心の資本支出への配分は約11.2兆ルピーでインフラ重視の姿勢は変わらず。

✓財政規律

景気支援に向け歳出を増やすと同時に財政健全化の姿勢を堅持、財政赤字は対GDP比4.4%に抑制。

出所： インド財務省の発表資料に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

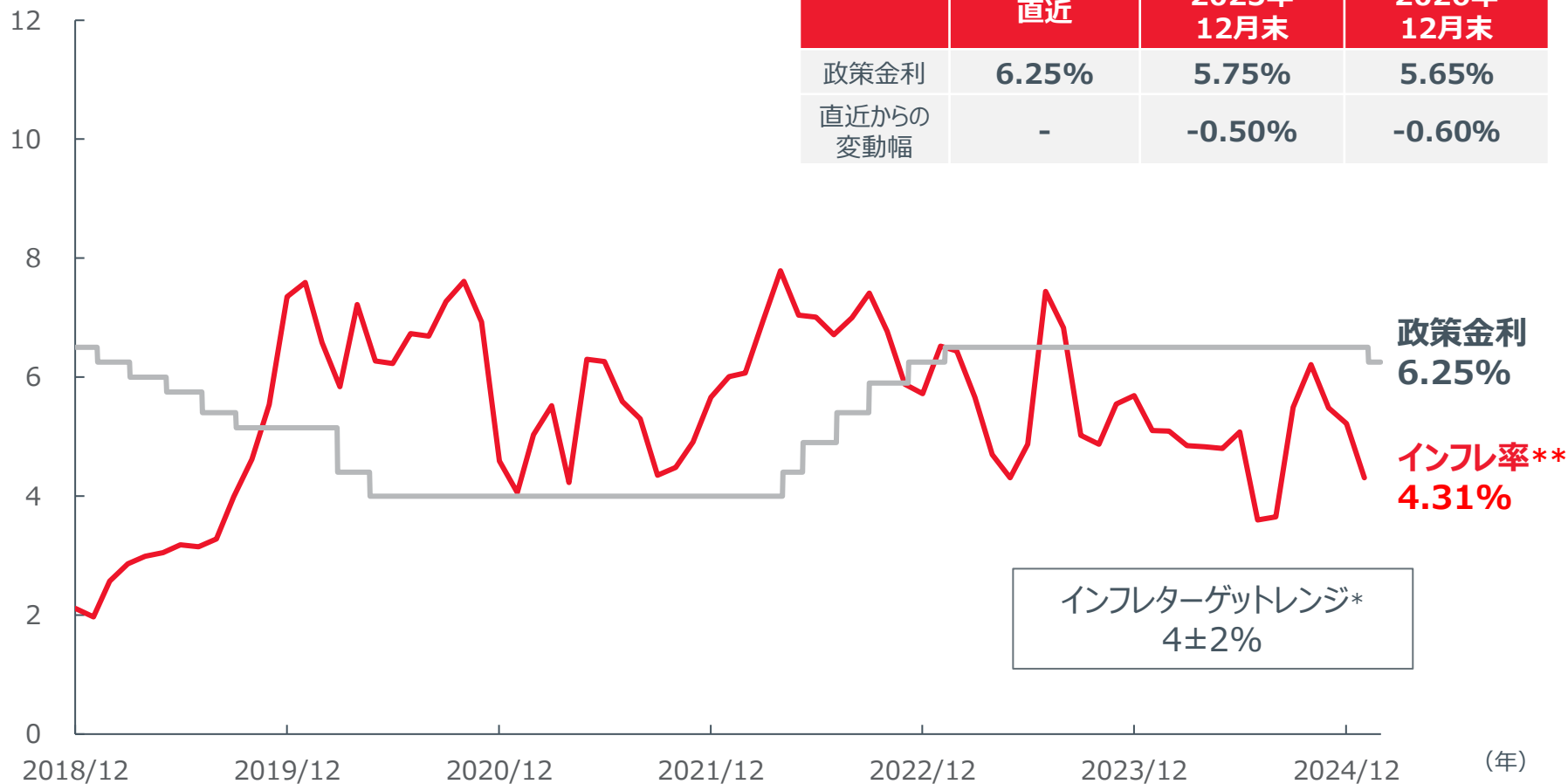
*2024年7月発表分。**1ルピー=1.7860円で換算。

※四捨五入の関係で数値の合計が一致しない場合があります。※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。2025/26年度は2025年4月～2026年3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。

インド準備銀行（中央銀行、RBI） 約5年ぶりの利下げ

インドの政策金利とインフレ率**の推移
(2018年12月31日～2025年2月28日)



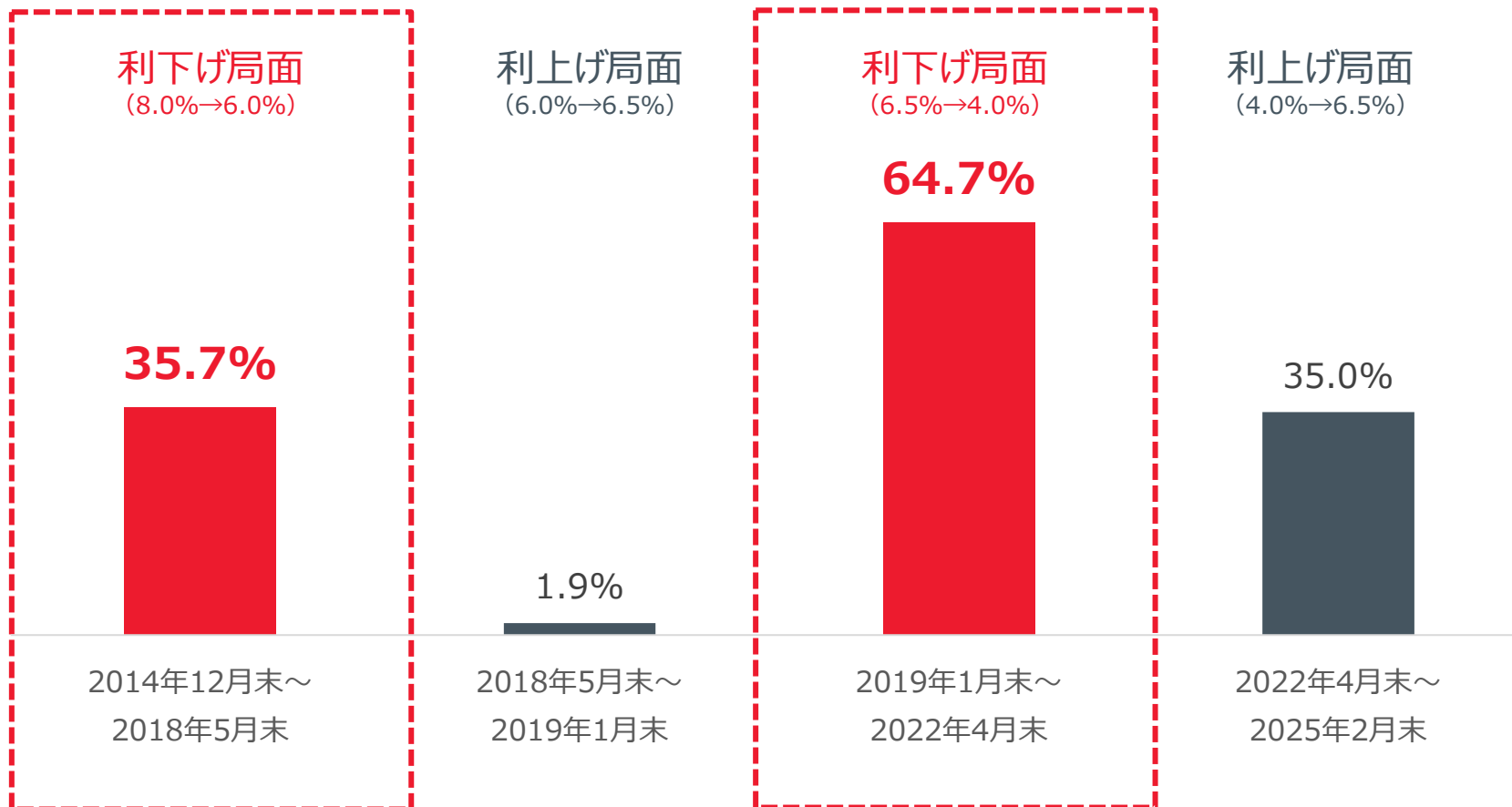
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※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。*2025年2月28日時点。**2024年1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。

過去の利下げ局面ではインド株は大きく上昇

過去の利下げ局面のインド株（Nifty50指数）の騰落率（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。

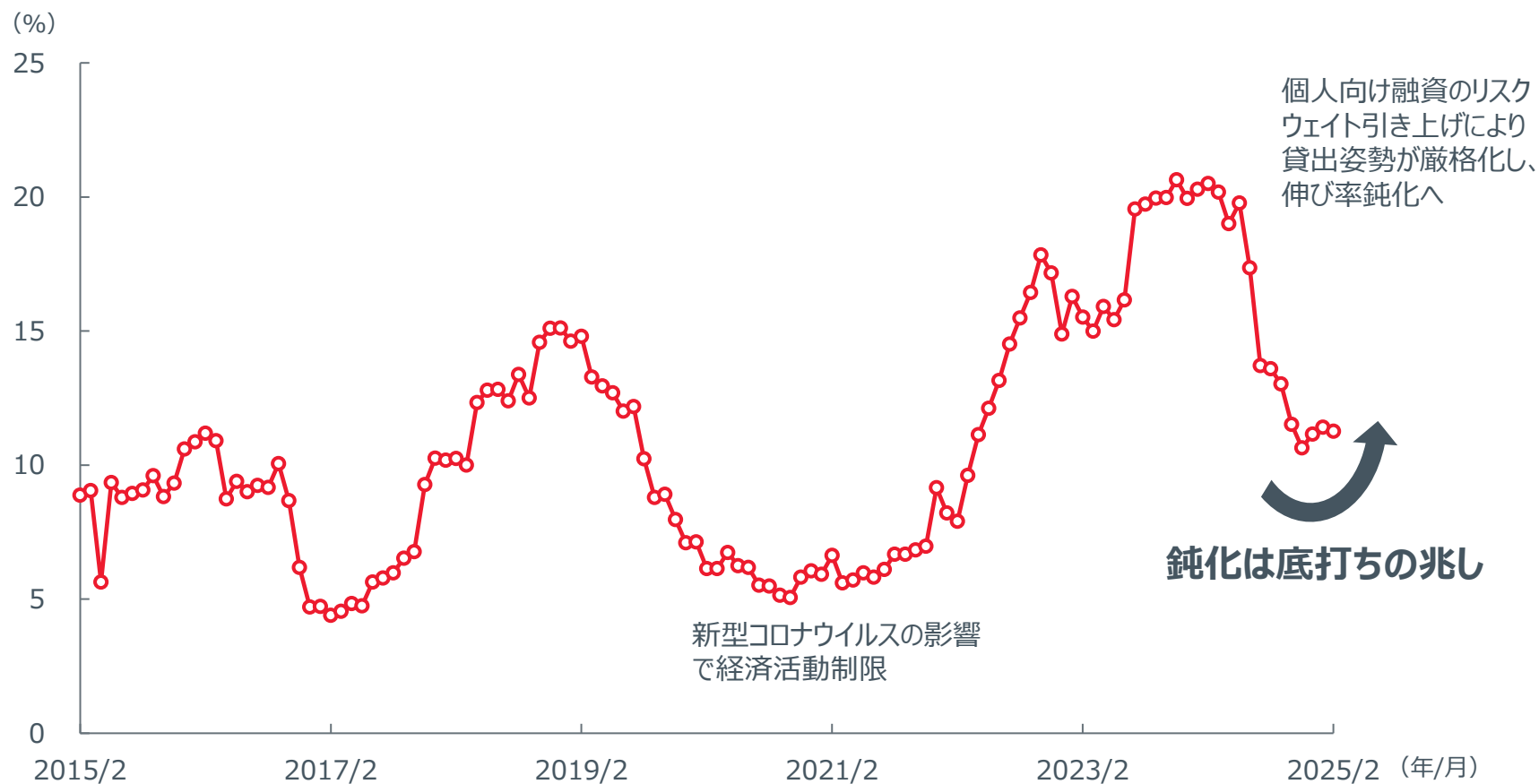
※現地通貨ベース、トータル・リターン（グロス）。

※利下げ局面は、利下げ開始前月末から利上げ開始前月末までで計算。

● 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。

銀行貸出の伸び鈍化は底打ちの兆し

インドの銀行貸出の伸びの推移 (2015年2月～2025年2月、月次)



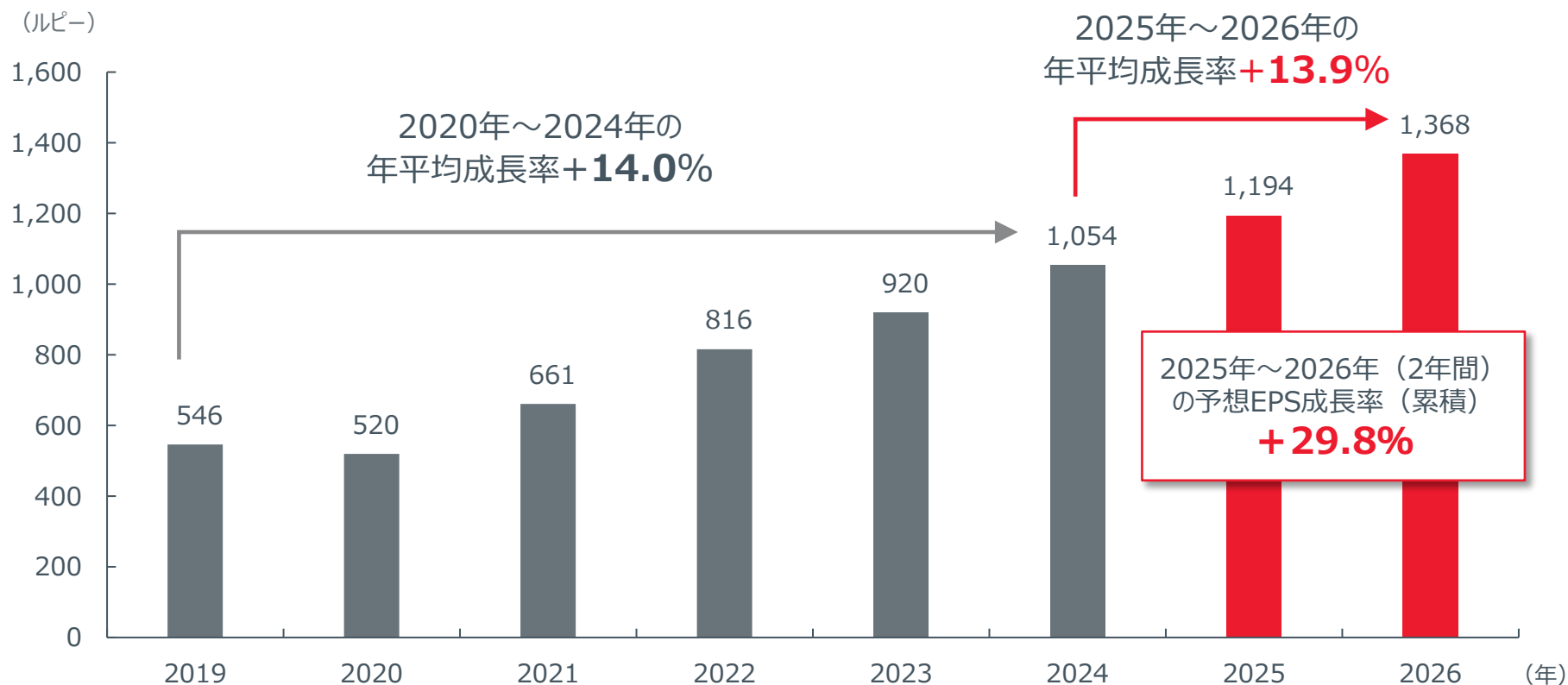
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

● 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。

インド企業の業績は引き続き拡大との予想

インド株価指数（Nifty50指数）のEPS（一株当たり利益）の推移

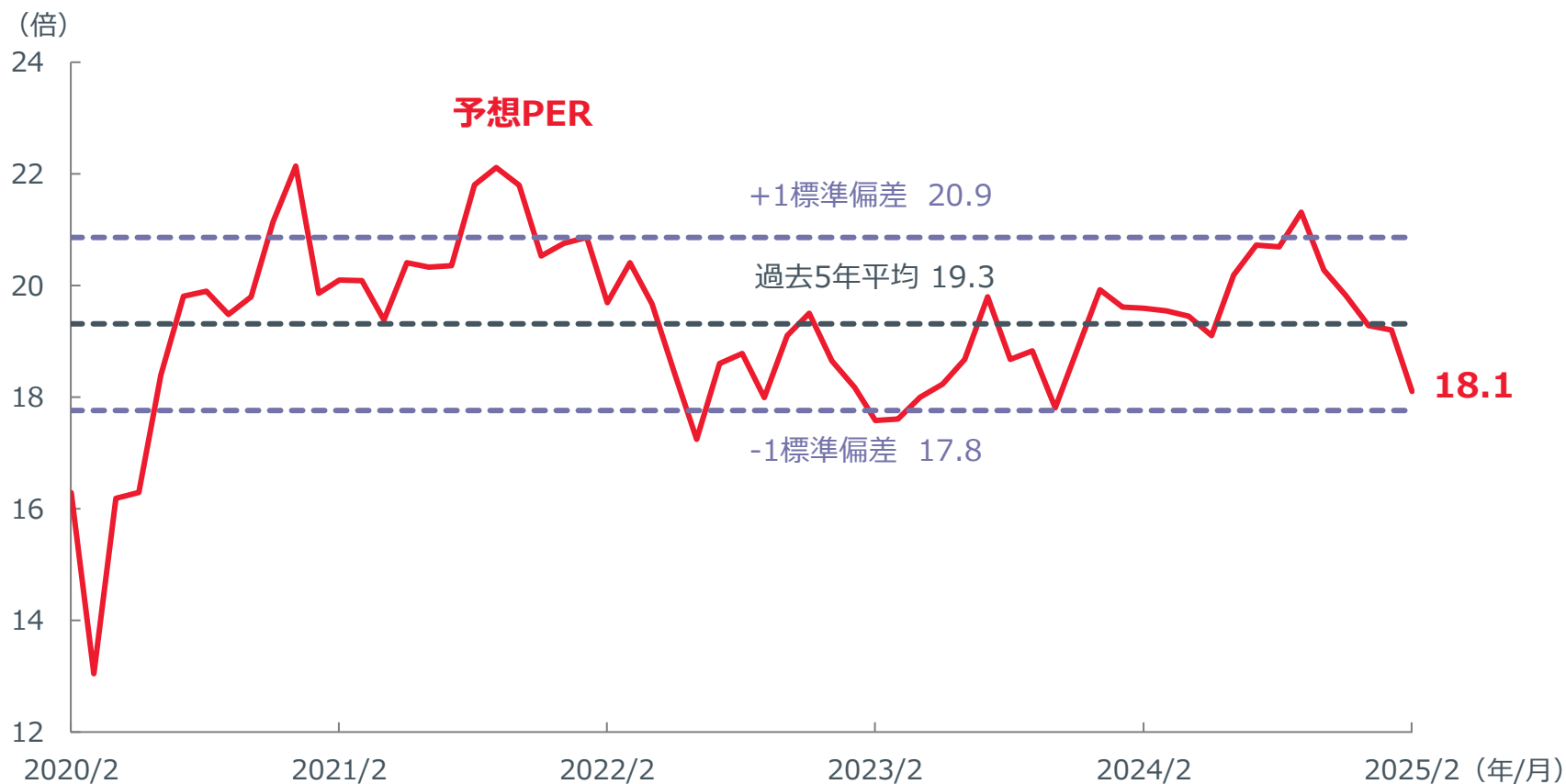
（2019年～2026年、年次、2024年は暫定値、2025年以降は予想値）



インド株のバリュエーションは過去5年平均を下回る

インド株指数（Nifty50指数）の過去5年の予想PERの推移

（2020年2月末～2025年2月末まで、月次）

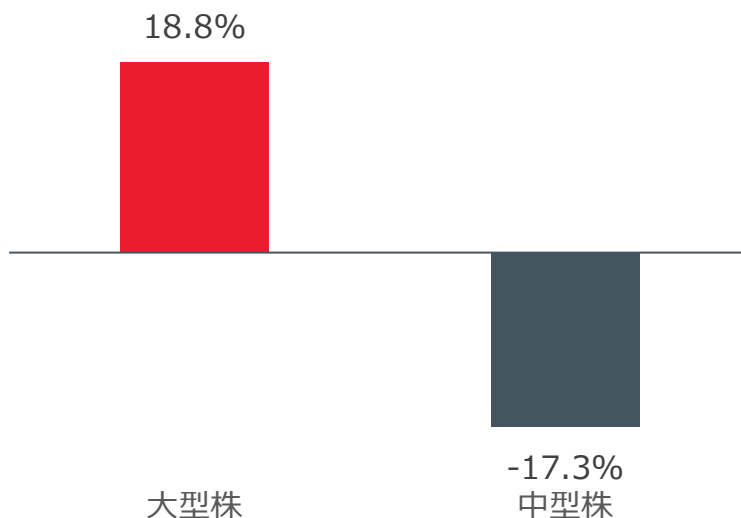


出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
※予想PERは1年先の1株当たり利益予想に基づくもの。

● 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。

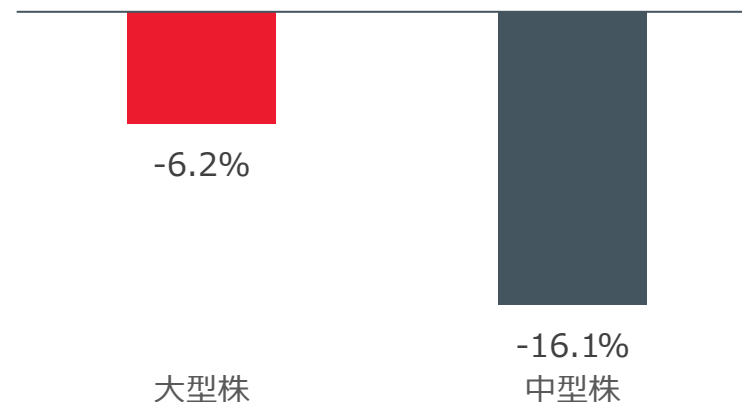
中小型株には依然割高感、大型優位の展開が想定される

**2018-2019年の規模別騰落率（上）と
2018年1月末の予想PER（下）**
(2017年12月末～2019年12月末)



大型株	中型株
18.0倍	23.1倍

**2025年初来の規模別騰落率（上）と
直近（2025年2月末）の予想PER（下）**
(2024年12月末～2025年2月末)



大型株	中型株
18.1倍	26.6倍

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。

※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、トータル・リターン（グロス）。予想PERは1年先の1株当たり利益予想に基づくもの。

● 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。

(参考) 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
✓ 中国株や米ドル資産への資金シフト	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から中国株のアンダーウェイトを解消する動きが見られた他、11月の米大統領選挙以降は米ドル高が進行する中、グローバルマネーは米ドル資産に再び偏重。	米トランプ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（インドに比べて）中国が選好される理由は少ない。
✓ 企業業績見通しの悪化懸念	2024年の総選挙による予想外の苦戦から政府、民間ともに設備投資の回復が遅れ、国内消費や企業業績に影響、循環的な景気減速を懸念。特に割高感が強い中小型株のバリュエーション調整が見られる。	政府が国家予算案で大規模な減税を発表したことに加え、中央銀行は5年ぶりの利下げによって、景気をサポート。 消費と設備投資の回復により 今後企業業績の再拡大が期待 される。
✓ 外国人投資家資金の流出	上記外部要因、内部要因等を理由に外国人投資家資金が流出。	国内投資家が引き続き買い越しを継続、市場の下支えに。 また外国人投資家資金の流出は時価総額対比では過去の調整局面と比較して適切な規模、ペースもピークアウト。

その他の市場の不安要因

主な要因	説明	ポジティブ要因
✓ トランプ政策による不確実性	一律の関税引き上げや移民受け入れの厳格化は輸出産業やIT産業にとってネガティブ。また米国による対インドの貿易赤字解消はインドの関税引下げにつながり、国内産業への影響も懸念される。	インドは内需を中心とした経済構造であることから相対的に影響を受けにくい。 またインドは貿易不均衡解消に向け米国からの原油輸入を拡大。
✓ 中小型株の高いバリュエーション	中小型株のバリュエーションは過去の割高局面と比べ以前として高い。	一方、 大型株のバリュエーションは過去比で適正な水準、割高感はない。

出所：ICICIAM、各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。※2025年2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。

(参考) 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

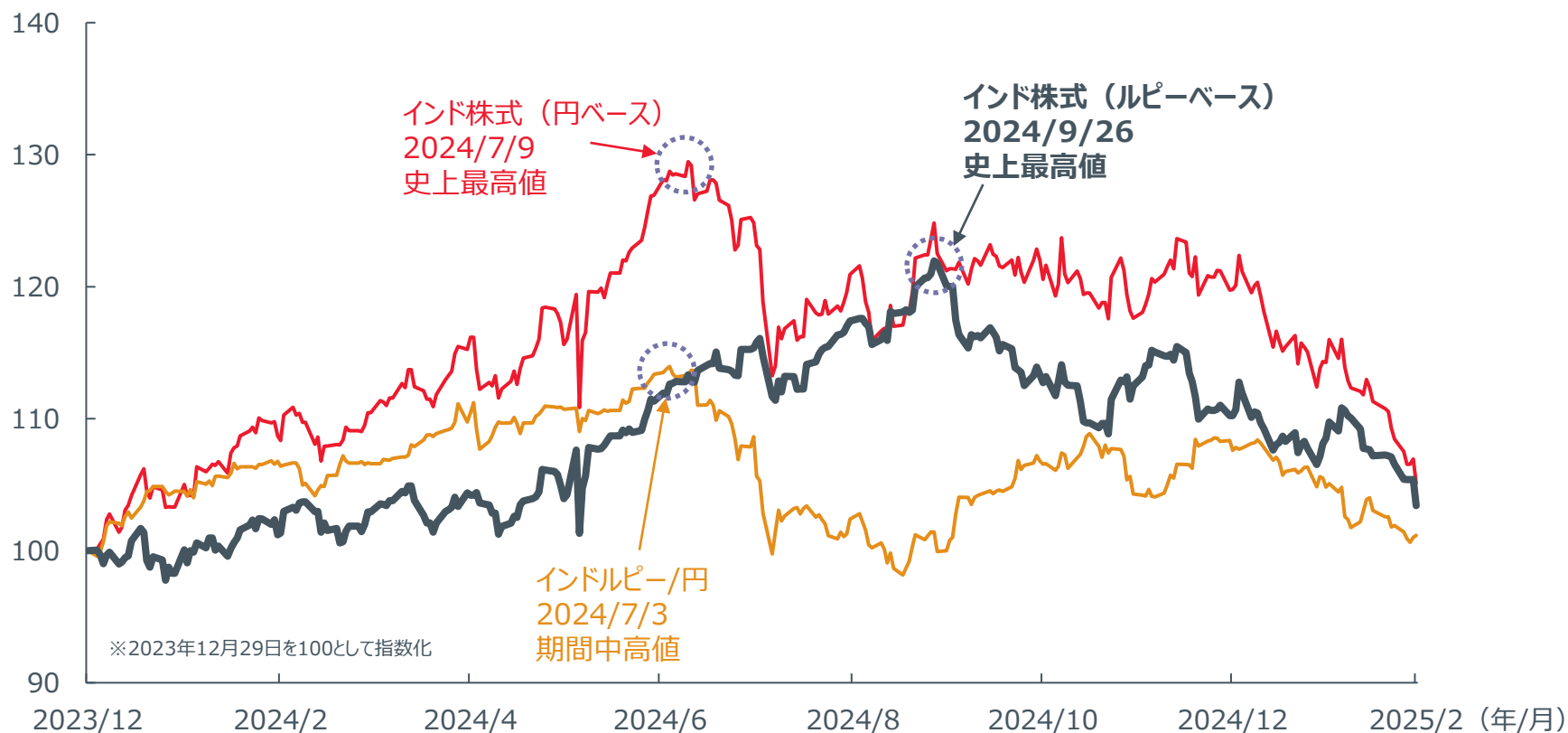
主な要因	説明
✓ 主要地方選挙での勝利	2024年11月にマハーラーシュトラ州（金融都市ムンバイを擁するインド国内で最も裕福と言われる州）、2025年2月にデリー（インドの首都、政治の中心）などの地方選挙が行われ、 <u>与党であるインド人民党（BJP）がいずれも第1党に。経済、政治において重要な州で政治的安定が期待される。</u>
✓ 政府（減税）と中央銀行（利下げ）による景気サポート	2025年2月に国家予算案を発表、 <u>財政規律とインフラ投資を維持しながら、消費拡大のための大規模な所得減税を発表。</u> インド準備銀行（中央銀行、RBI）は2月の金融政策決定会合で <u>約5年ぶりの利下げを実施。</u> 政府と中央銀行による強力な景気サポートにより、国内景気の回復が期待される。
✓ 国内景気回復の兆し	2024年10-12月期の主要企業の決算は大きな失望は無く、銀行貸出の伸びは底打ちの傾向が見られる。上記の景気サポートによって今後の消費需要が拡大しそれに伴う設備投資の回復が見られれば、今後の企業業績の再拡大につながることが期待される。

今後の見通し

- ✓ 外部要因として、トランプ政権による関税引き上げや中国の過剰生産による輸出市場の競争激化が懸念されるものの、インド企業への影響は相対的に小さく、インドは世界的なサプライチェーンの多様化の恩恵を受けることから中長期的には優位。
- ✓ 国内要因では、都市部の消費と政府支出の減速、銀行の個人向け融資に対する慎重姿勢などが懸念され、2025年のインド株式は短期的には苦戦しているものの、所得減税による消費の回復など、企業の収益モメンタムは徐々に回復することが期待される。
- ✓ インド株式市場の調整は一時的かつ健全なもので、中長期的な魅力は依然高いことからインドは引き続き最も有望な新興市場の一つ。海外投資家による資本流出ペースはすでにピークアウトし、今後正常化する可能性。経済成長の基盤となる人口の優位性などを考慮すると、今後もインド経済は相対的に高い成長が期待され、経済成長を背景に企業の利益成長の伸びも続くと予想される。
- ✓ バリュエーションの観点では、依然として割高感のある中小型株については注視が必要。一方、株価が調整され相対的に割安感の出て来た大型株に投資妙味。
- ✓ 投資タイミングを測ることは難しいものの、市場の転換点が近づいており、歴史的にインド株投資の好機は市場センチメントが弱い調整局面であり、これを変える構造的要因は見つからない。

(参考) 2024年以降のインド株式およびインドルピーの推移

インド株式（Nifty50指数、円ベースおよびルピーベース）、インドルピー/円の推移 (2023年12月29日～2025年2月28日、日次)



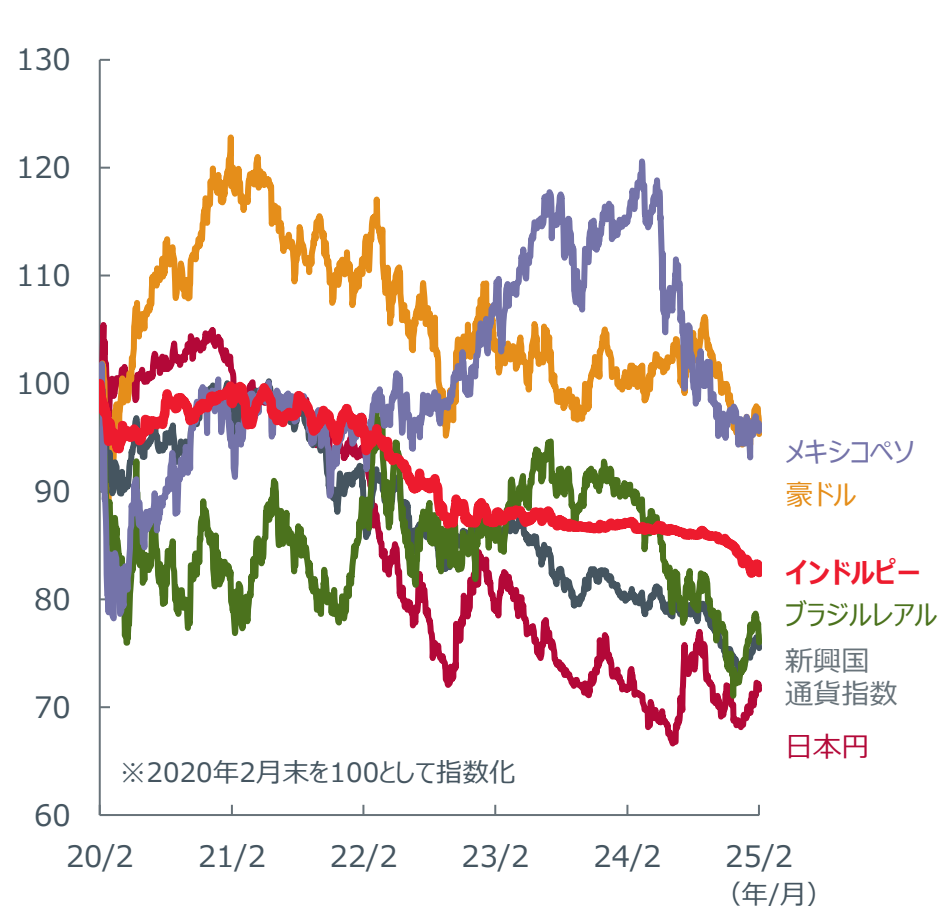
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
※Nifty50指数（円ベースおよびルピーベース）はいずれもトータル・リターン（グロス）。

● 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。

インドルピー/円は米ドル/円に連動した値動き

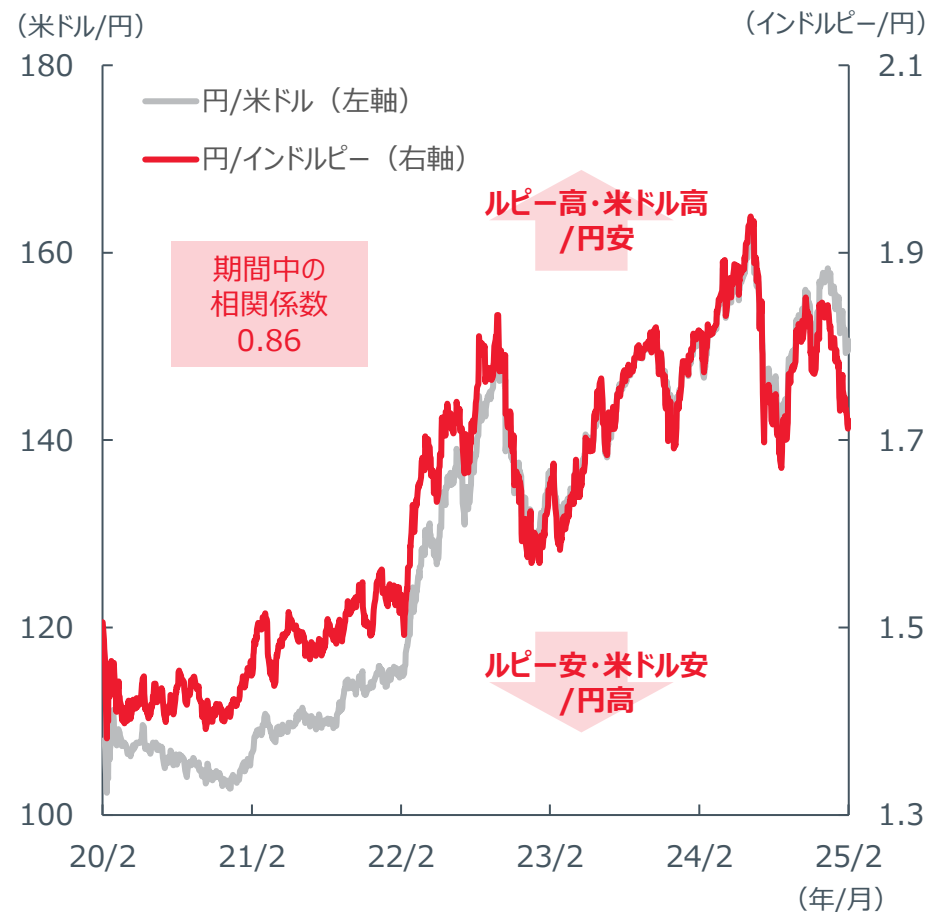
円、豪ドル、主な新興国通貨の対米ドル推移

(2020年2月末～2025年2月末、日次)



米ドル/円とインドルピー/円の推移

(2020年2月末～2025年2月末、日次)



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。

✓ JP Morgan EMCI indexはJ.P. Morgan Securities LLCが算出、公表しているインデックスであり、著作権、知的財産権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。