

米国の対インド関税引き下げとルピー相場の見通し

米国の対印関税大幅引き下げで、為替は対米ドル下落一服の見込み

2026年2月10日

お伝えしたいポイント

- ・ 米政府は対印関税を大幅に引き下げ、インド製品輸入額の約半分で相互関税ゼロに
- ・ 主要貿易国との貿易協定締結により、インドはWTO加盟で経済発展を飛躍させた2001年の中国に類似した状況にある。「インドの時代到来」を加速させる可能性大
- ・ 投機筋に過度に売られたインド・ルピーは、対米ドルで下落が一服する見込み

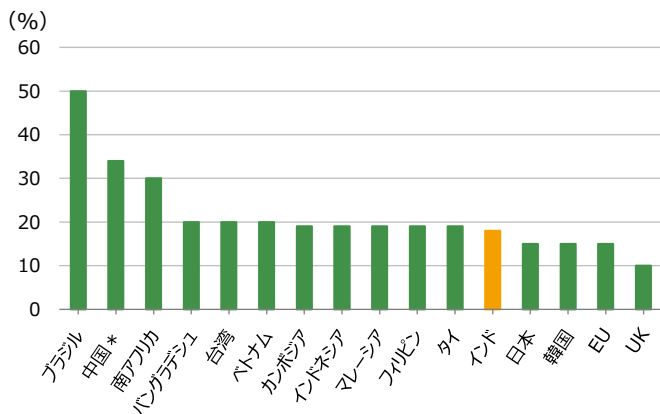
米政府は対印関税を大幅に引き下げ、輸入額の約半分で相互関税ゼロに

2026年2月6日（現地時間）、トランプ米大統領が大統領令に署名し、米印両政府が通商合意の共同声明を発表しました。これにより、米国が2025年8月以降インドに課してきた相互関税25%とロシア産原油輸入による二次関税25%の計50%を18%へ引き下げることとなり、さらに輸入額の約半分に相当するインド製品に相互関税ゼロが適用される予定です。関税引き下げはインドが原油調達をロシアから米国・ベネズエラへシフトすることが条件ですが、翌日7日に適用開始し、市場に安心感が広がっています。インドとEUのFTA（自由貿易協定）締結を受け、米国に通商交渉推進の圧力がかったとの見方もあります。

一連の動きは、2月2日の対印関税引き下げ等に関する首脳間の合意に続く、両政府による正式な発表となります。また、2月5日にはインドのゴヤル商工相が「3月に正式調印する予定だ」と述べ、印米関係は2025年2月のモディ首相訪米時の蜜月期に戻りつつあり、包括的通商合意に向けた進展が示されました。

今回の引き下げにより、米国の対印相互関税18%は、輸出競争相手であるアセアン諸国を含むほとんどの新興国を下回り、米国の主要同盟国に次ぐ低い水準となります【図表1】。さらに、米国のインド製品輸入額の約半分で相互関税ゼロが適用されることになり【図表2】、事前予想を上回るポジティブな内容と言えます。米国への輸出競争力向上に大きく寄与すると期待されます。

図表1 主な国・地域に対する米国の相互関税率



* 中国は2026年11月まで、10%の暫定的な相互関税および合成麻薬フェンタニル関連の10%の追加関税が適用されており、暫定措置が延長されない場合は、合計54%の追加関税率が適用される

（出所）米国商務省国際貿易局より大和アセット作成

図表2 米国の新たなインド製品輸入関税を概観

インドのゴヤル商工相
2026年2月7日の記者会見で説明した主な合意内容

① 暫定協定の締結を条件に、インドは対米輸出約440億米ドル分（対米輸出額の約半分、【図表3】）が相互関税ゼロとなる。以下の幅広い品目が対象となる。

● 医薬品、宝石・ダイヤモンド、スマートフォン、航空機部品、スパイス、お茶、コーヒー、ココナッツ、アレカナッツ、ブラジルナッツ、一部の果物など

② インドの対米輸出の約300億米ドル分（対米輸出額の約3分の1、【図表3】）には18%の関税率が適用される

③ インドの対米輸出の約120億米ドル分（鉄鋼・銅など、対米輸出額の約10%）は追加関税率が50%に据え置かれている。ただ、これらの輸出品に関する関税は、米国が全ての国に一律で適用しており、インド固有の競争力には影響しないと認識される

（出所）各種現地資料より大和アセット作成

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

共同声明の内容は、印米両国の互恵関係を示し、一部内容ではTACOも印象付けられている

2026年2月6日に発表された共同声明によれば、米国とインドは相互かつ互恵的な通商に向け、暫定協定の枠組みに合意しました。現時点で示された主要内容としては、

①米国は暫定協定の締結を条件として、インドの主要輸出品目【図表3】のジェネリック医薬品、宝石・ダイヤモンド、スマートフォン、航空機部品、一部農産品などを含む輸入金額の半分に對して相互関税を撤廃します。これはポジティブサプライズです。特に、医薬品とスマートフォンはインドから米国へ引き続き関税ゼロで輸出が可能で、「TACO（トランプ氏はいつも尻込みする）」の印象も与えます。

②また、インドは生鮮・加工果実などの一部の米国産食品・農産物の輸入関税を撤廃・削減し、非関税障壁も撤廃します。ただし、ゴヤル商工相は小麦など政治問題化しやすい農産品や乳製品について完全保護を維持すると発表しました。農産品分野では、インド政府は米国に譲歩しなかった形となります。

③さらに、インドが今後5年間で米国から5,000億米ドル相当のエネルギー、航空機・部品、貴金属を購入し、データセンター関連技術製品の貿易拡大と共同技術協力を進める方針です。2024年の米国からの輸入額【図表3】に比べると大きな金額に見えますが、インドが必要とする原油輸入（2024年は約1,400億米ドル相当）や原子力関連施設、航空機・武器などの調達によって達成可能とみられます。

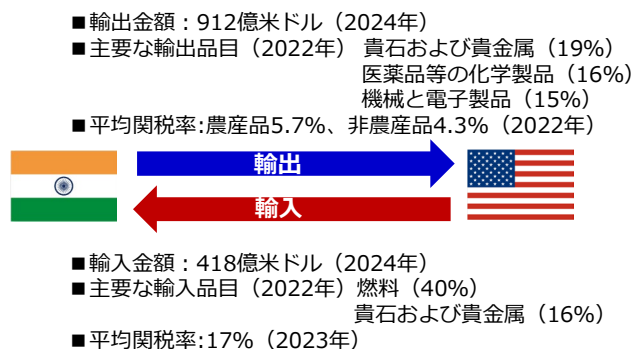
総じて、労働集約型産業や電子製品、医薬品産業の輸出拡大を後押ししながら、インドにとって戦略的な重要物資の確保にも資する内容であり、インドに相対的に有利と受け取られやすいものとなっています。

インド、主要国との貿易協定締結によりWTO加盟時の2001年の中国に類似

今回の米国との通商合意は、2026年1月27日にインドとEU（欧州連合）がFTA（自由貿易協定）の締結で最終合意し、世界GDPの約25%・約20億人規模の巨大な自由貿易圏が誕生した直後のことでもあります。米国との貿易協定により、インドは中国を除く主要貿易国との協定をほぼ出そろわせた形となります【図表4】。かつては、2019年のRCEP（東アジア地域包括的経済連携）交渉離脱などにより、保護主義が中長期発展のボトルネックになりうるとの懸念も一部ありましたが、現実主義への転換が大きく印象付けられています。2025年に発表された世界銀行の分析では、市場開放などにより、今後22年間平均7.8%の実質GDP成長が見込まれ、「インドが2047年に高所得国へ到達する」可能性が示されています。

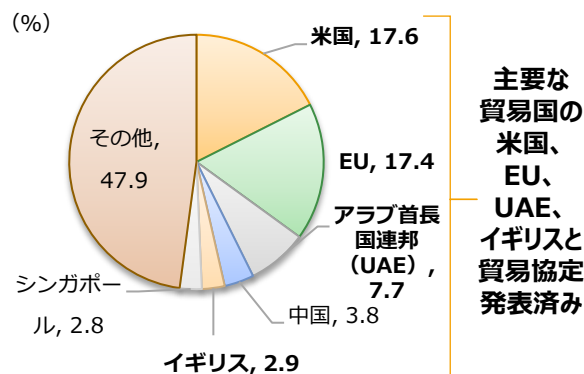
この歓迎すべき変化は、2001年の中国のWTO（世界貿易機関）加盟を想起させ、インドについても、WTO加盟後に飛躍的に経済発展した中国のように、潜在成長率が7%台後半以上へ一段と高まり、「インド時代の到来」を加速させると期待されます。

図表3 インドと米国の貿易状況



※平均関税率は最恵国待遇の単純平均
（出所）WTO、UN Comtrade、WITSより大和アセット作成

図表4 インド輸出の国・地域別内訳



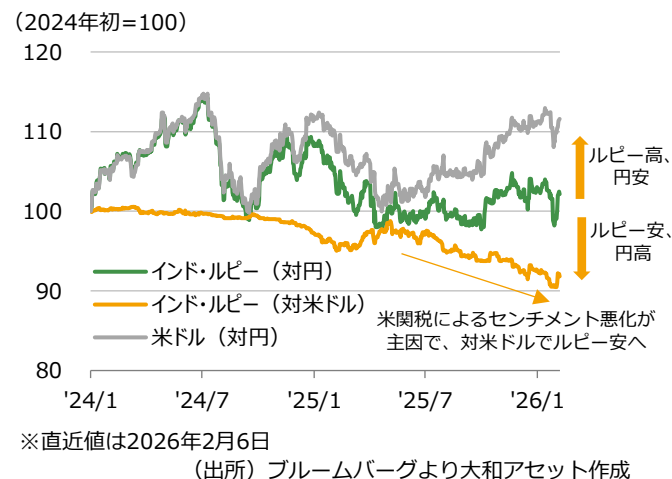
※2024年時点
（出所）UN Comtradeより大和アセット作成

投機筋に過度に売られたインド・ルピーは対米ドルで下落が一服する見込み

■ 2025年のルピー安（対米ドル）は米関税が主因で、行き過ぎた売りとの見方も強い

インド・ルピーは基軸通貨である米ドルに対し、2024年は横ばいで推移したものの、2024年末以降は下落傾向を強めました【図表5】。金輸入の一時的な増加の要因もありましたが、2025年のルピー安は、米国が予想外にインドへ高関税を課したことによるセンチメント悪化や、輸出への悪影響を和らげるため当局がルピー安を容認するとの思惑が強まる中、ルピー安を見込む投機筋が増えたとみられます。このように、通貨安の最大要因であった米国の対印50%関税が大幅に引き下げられたことで、ルピー安圧力の後退が見込まれます。

■ 図表5 ルピーの対円相場の変動要因の分解



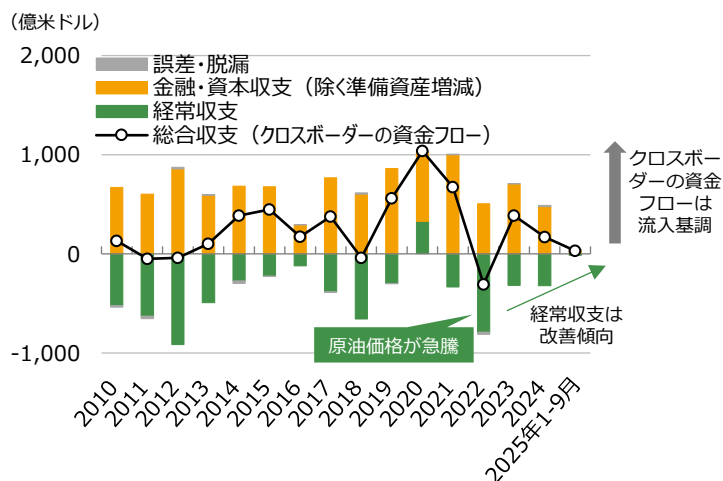
■ インド・ルピーのファンダメンタルズは概ね良好と評価される

実際、中長期的なインド・ルピーのファンダメンタルズに目を向けると、総合収支【図表6】が示すクロスボーダーの資金フローは、金融・資本収支の流入により概ね流入超を維持しています。金融・資本収支の内訳を見ると、インドの将来性への期待から、変動を伴いながらも証券投資は流入基調が続き、海外からの直接投資も拡大傾向にあります。

また、経常収支も緩やかではあるものの、原油価格が急騰した2022年を除けば改善傾向にあります。インドは日本と同様、伝統的な原油輸入国であるため貿易赤字が続いていますが、近年は新たな「稼ぐ力」が台頭し、貿易赤字を相殺する動きがみられます【図表7】。つまり、①ITやコンサルティング業の発展により「デジタル黒字国」としての強みが発揮され、サービス収支の黒字が大幅に拡大したこと、②多くの海外出稼ぎインド人による仕送りが増加し、世界最大の海外送金受取国となった結果、第2次所得収支の黒字が拡大したことなどの構造的変化により、貿易赤字が相殺される状況となっています。

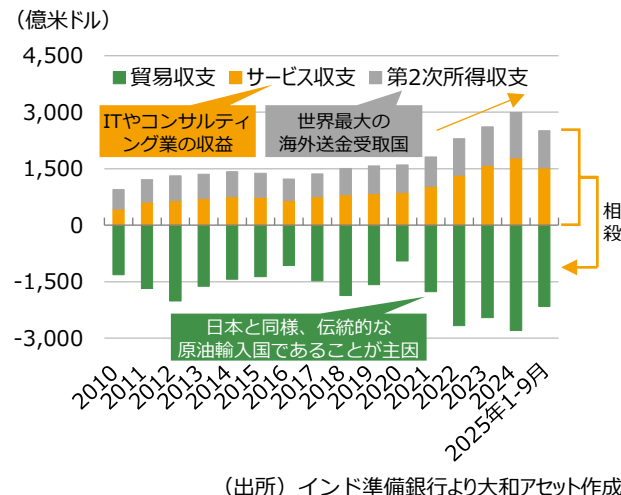
今後は、①と②に加え、主要貿易国との貿易協定の締結が進むことで、安価な労働力を生かした輸出拡大や、「エネルギー自立」ビジョンによる原油輸入の抑制が期待され、中長期的には経常収支の改善を見込みます。

■ 図表6 インドの総合収支およびその内訳



※総合収支=金融・資本収支（除く準備資産増減）+経常収支+誤差・脱漏
(出所) インド準備銀行より大和アセット作成

■ 図表7 インドの新しい「稼ぐ」力



(出所) インド準備銀行より大和アセット作成

■ 潤沢な外貨準備が中長期的な通貨安定のセーフティネット

新興国通貨の中長期的な安定性を判断するうえで、外貨準備高は重要です。外貨準備高とは、中央銀行などの通貨当局が保有する外貨資産であり、国際支払いに備えるためのものです。外貨準備を積み増す局面では中銀がルピー売り／外貨買いを行うため、小幅ながら通貨安が進みやすくなりますが、ルピー買い／外貨売りの原資となる外貨準備は、通貨にとってのセーフティネットとして機能し、中長期的な通貨安定にとって非常にポジティブです。

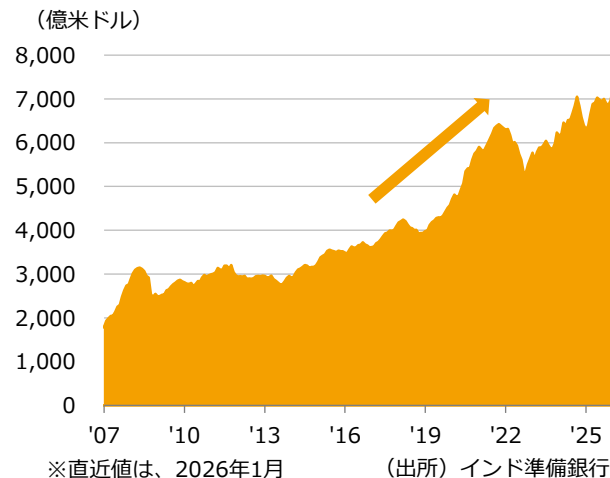
インドは2015年以降、前述したクロスボーダーの資金流入【図表6】を背景に、積極的に外貨準備を積み増し、特に2019年以降はそのペースが加速しました【図表8】。現在では、外貨準備は11カ月分の月次輸入額を超えており【図表9】、非常に潤沢で、海外投資家には安心感を与えます。

■ 2026年は、対米ドルでのルピー安一服を見込む

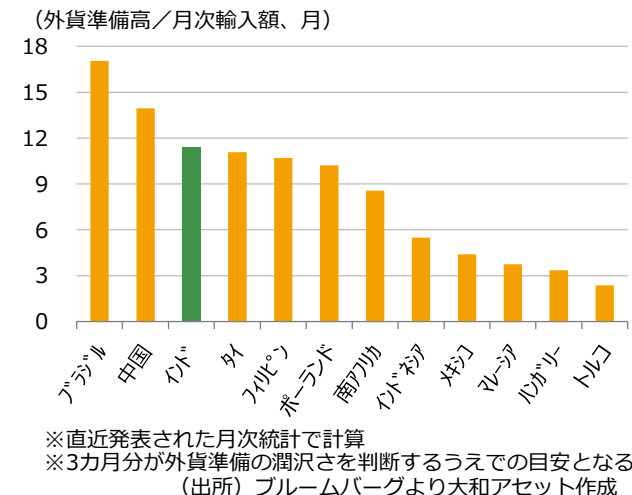
為替レートの動向をみるうえでは、国内の物価動向も重要です。2026年はインド国内で物価が適度に上昇する見込みで、輸入物価の抑制に向けて中銀がルピー安を抑え込む可能性も考えられます。

総じて、米国の対印関税引き下げにより悪化していたセンチメントは改善に向かい、対米ドルでのルピー安は2026年に一服する見通しです。

■ 図表8 インドの外貨準備高の推移



■ 図表9 新興国の外貨準備高の比較



(執筆：調査部 シニアエコノミスト／シニアストラテジスト 金春愛)

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

☎0120-106212

(受付時間：営業日 9:00～17:00)

※お客様のお取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。