

India Insights

国内投資家の参加拡大による 市場の耐性の高まりと外部環境の好転

HSBCアセットマネジメント株式会社

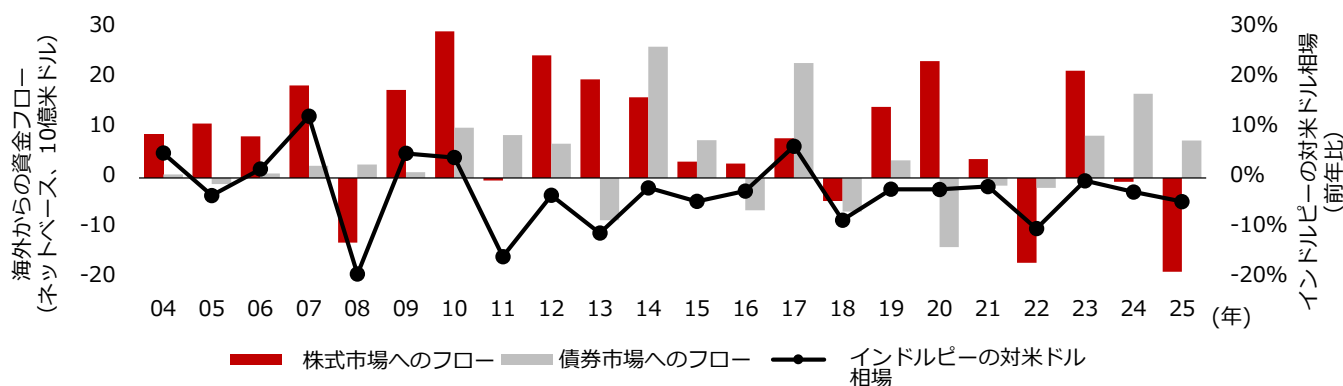
2026年2月



市場の注目点：関税の重荷が軽減し、貿易に対して追い風に

- ◆ インドのマクロ環境は本年2月初旬に急速に好転した。貿易を巡る不透明感が低下し、政策を背景に見通しが明確になった。インドと米国の貿易協定の合意に伴い、市場に対する重荷が低減した。米国はロシア産原油関連の輸入に課していた25%の懲罰的な追加関税を撤廃し、「相互」関税も引き下げたことで、インド製品に対する実効税率は約50%から18%に低下した。これに対して、インドは米国製品への関税を段階的に引き下げ、今後5年間で5,000億米ドルの輸入を目指し、経済・外交双方において関係強化を進めることになる。
- ◆ この合意に対する市場の反応は、不透明感がいかに大きかったかを物語る。これまで米国と実質的な貿易協定を締結していなかったため、インド株式市場から過去最大となる年間180億米ドルの資金流出（ネットベース）を招き、海外投資家による債券市場への投資も低調であった。加えて、インドルピーも対米ドルで下落（年率4.7%減）という状況を生み出していた。貿易協定合意の発表直後では、Nifty50指数は最大5%上昇し、インドルピーも対米ドルで1.4%上昇となり、一日において7年以上ぶりの大幅上昇となった。米ドルの対インドルピー相場は1米ドル90.27インドルピーまで下落し、インド金融市場への海外資金流入の再開を受け、「80インドルピー台突入」も議論されている。これは、インドとEUの自由貿易協定の交渉妥結に対する市場の反応が比較的穏やかだったのとは対照的で、米国との貿易関係の深化が市場の信頼感にとっていかに重要かを示している。

インド資本市場への海外からの資金フロー（ネットベース）とインドルピーの対米ドル相場（前年比）



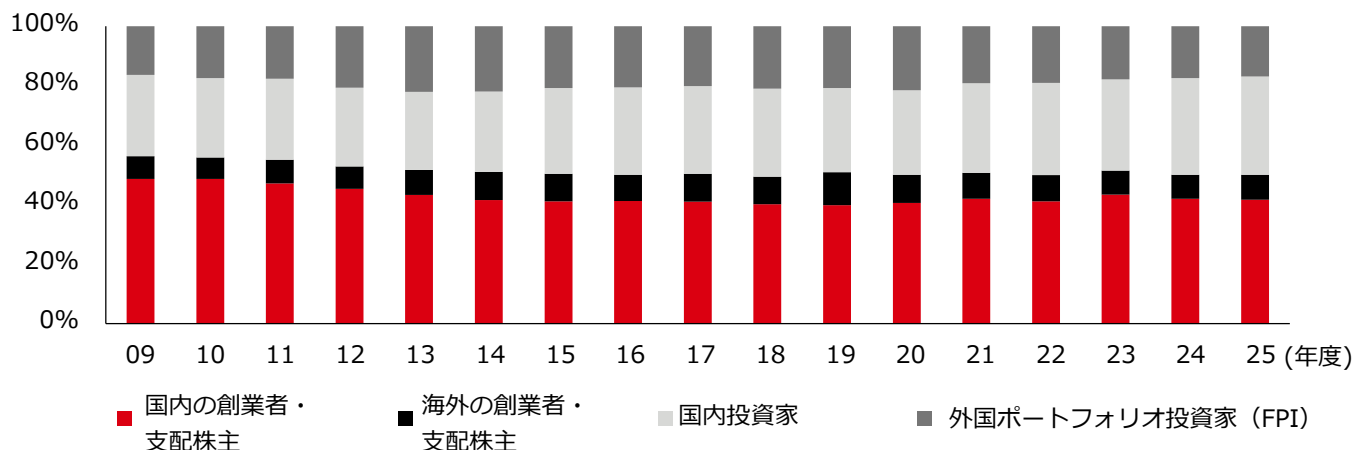
出所：Bloomberg、HSBCアセットマネジメント、2026年1月

- ◆ 同時に2026年度の国家予算案では、段階的な財政健全化路線を再確認しつつ、公共投資の拡大を継続していく姿勢を示した。政府の資本支出は12.2兆インドルピーに引き上げられ、インフラ、物流、電子機器、半導体、コンテナ、エネルギー安全保障（原子力、レアアース、カーボンキャプチャー*を含む）などに重点が置かれ、公共投資主導の成長戦略が強化されている。こうした資金注入により、実質GDP成長率は6.8~7.2%、名目成長率は10%と政府は予想した。さらに、税収の伸び、安定したGST（物品・サービス税）、インド準備銀行（RBI）や国有金融機関からの3.16兆インドルピーの配当金が、政府の成長見通しを一段と下支えしている。全体として、関税ショックが和らぎ、財政政策も成長重視が維持されるなか、インドでは市場心理が回復し、マクロ見通しがより明確になっていくと考える。*カーボンキャプチャーとは発電所や工場から排出される二酸化炭素を分離・回収し、地中深くに貯留する技術

インド株式：国内投資家の参加拡大による市場の耐性の高まりと外部環境の好転

- ◆ 海外投資家による売りや、関税を巡る不透明感が価格形成をしていた時期を経て、米国の懲罰的な関税の撤廃により、インド株式市場は再びファンダメンタルズが注目されるようになった。現在、3つの要因（①力強い国内流動性、②安定化する企業収益、③米国との貿易協定合意）が株式市場の見通しを支えている。
- ◆ 国内流動性は、機関投資家からの資金流入や個人投資家の安定した市場参加によって、過去最高の860億米ドルの資金流入を生み出した。これは海外投資家による売りを吸収し、下落時のボラティリティを緩和し、市場の急落を回避してきた。こうした変化は、インド市場が従来と比較して海外投資家のリスク選好に依存しなくなってきたと言える。

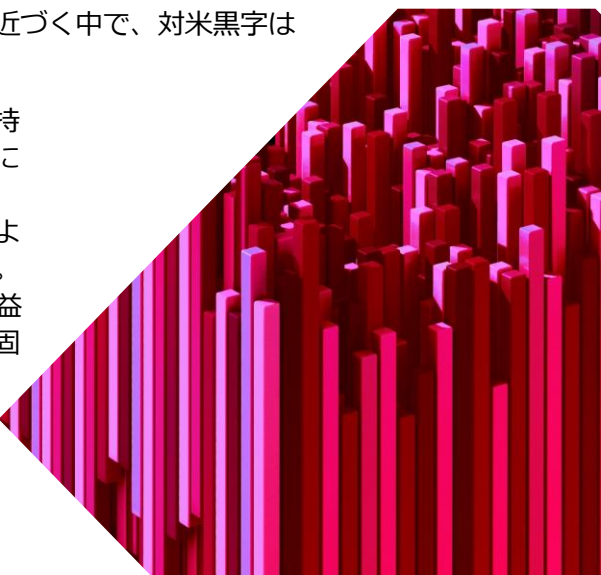
投資家別比率の推移（インド・ナショナル証券取引所（NSE））



注：25年度は第2四半期まで

出所：CMIE Prowess、NSE EPR、NSE India Ownership Tracker、2026年1月

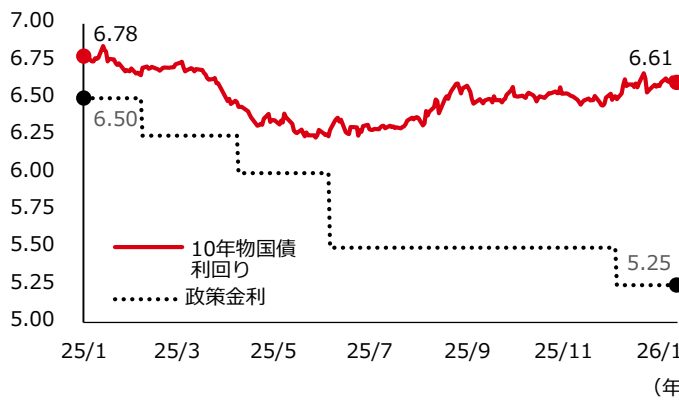
- ◆ 企業収益の基調も、ヘッドラインで報じられているほど悪くはない。以前は下方修正が続いていたが、資金調達コストの低下や、金融・不動産・消費関連など金利感応度の高いセクターでの利益上振れ効果により、安定化している。2026年度の国家予算案では、税制の一貫性、中小企業・繊維・次期半導体戦略「ISM 2.0」への政策支援、AIデータセンター向け20年の税制優遇など、政策の継続性と投資などが強調されていた。インフラ・物流への公共投資は資本財・建設分野の受注を支え、半導体やAI関連のインセンティブは製造業の高付加価値化やデジタルインフラのテーマに繋がるものと考えられる。
- ◆ 貿易協定の合意は、ここ1年において殆ど見られなかった「収益のてこ」をもたらすだろう。米国は既にインドにて最大の輸出先であり、2024年度の輸出額は870億米ドルに達し、繊維、宝飾品、水産物など関税感応度の高い分野に集中した。実効関税の引き下げは、こうした分野の取引量や利益率を徐々に押し上げると見込まれ、インドに対する関税水準がアジアのその他の国に近づく中で、対米黒字は維持されよう。
- ◆ インド株式市場は貿易リスクが二者択一にある状況から、外需の持ち直しと内需に支えられた収益正常化へと移行しつつあり、そこに投資家にとり魅力的なインド株式の成長ストーリーがあると考えられる。今後、輸出セクターは徐々に恩恵を受ける一方、国内金融および設備投資関連セクターが引き続き市場のけん引役になるだろう。半導体およびAI関連セクターへのシフトは、長期的には企業の利益成長と信用力の双方を支え、株式市場を巡る投資環境を一段と強固にして、市場のさらなる活発化に繋がると見ている。



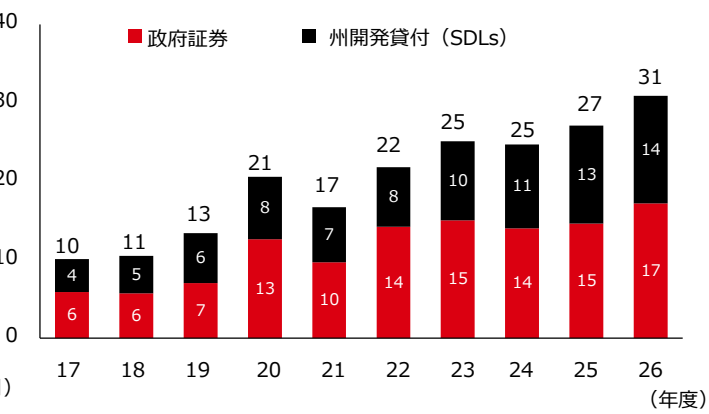
インド債券：緩やかな財政健全化の中でインカム収入に着目

- ◆ 債券市場では、貿易協定の合意と予算案の内容を背景に、より複雑な様相を見せている。財政政策は引き続き慎重スタンスではあるものの、政府債の供給は多い。一方、外部要因の制約は緩和されている。2026年度予算案では財政赤字は緩やかに縮小される見通しで、2025年度の対GDP比4.4%から2026年度には4.3%へと低下すると見込まれている。政府債務の対GDP比も2030年度に約50%まで減らす道筋を描いており、2026年度は55.6%と予想されている。こうした調整は、大幅な歳出削減よりも寧ろ名目成長に依存しており、総支出は前年比7.7%増加する見通しである。
- ◆ 課題は借入にある。2026年度の市場からの借入額（ネットベース）は11.7兆インドルピーと政府は見込んでおり、市場予想をやや上回る程度となった。総借入額については当初17.2兆インドルピーだったが、政府が0.75兆インドルピー分の2026年度償還分を長期債に切り替えたことで、総借入額は市場予想の16.5兆インドルピーに近づいた。この迅速な対応が市場の不安を和らげ、予算発表後の債券価格の一部回復に繋がった。政府は小口貯蓄資金の増加を4%と見込んでいるが、実際の増加が大きければ借入需要はさらに減る可能性がある。同時に、地方債や社債指数デリバティブ、トータルリターンズスワップなど債券市場を深化させ、ヘッジ手段を拡充させる施策も進んでいる。

インドの政策金利と10年物国債利回り (%)

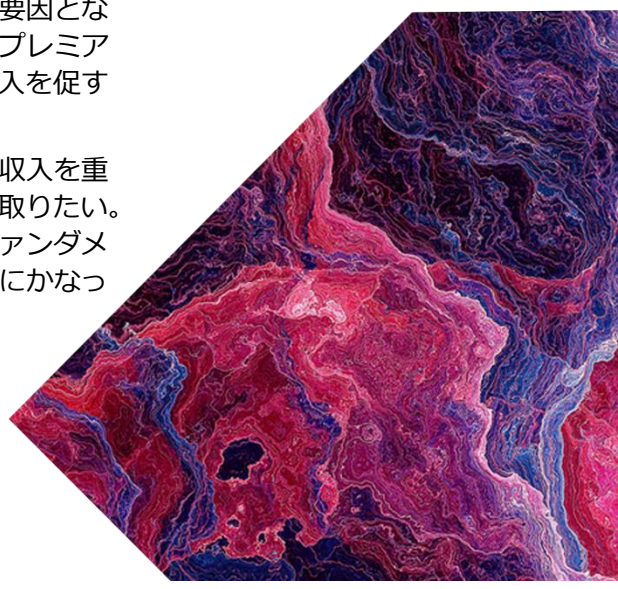


インド政府債の総供給 (兆インドルピー)



注：右チャートに関して25年度は見通し、26年度は予想。
出所：HSBCアセットマネジメント、Bloomberg、RBI、CMIEデータベース、インド国家予算案、2026年2月

- ◆ 利下げ期待は既に織り込まれており、最近のインフレ率も目標レンジの下限付近にある。インド準備銀行（RBI）は市場安定化に注力し、公開市場操作（OMO）や流動性拡大に向けた金融調節を活用している。また、RBIは既に2025年度において2026年2月まで国債供給（ネットベース）の多くを吸収している。今後において1兆インドルピー規模のOMO発表や、長期債の供給抑制など、市場にとり望ましい借入構成が期待されている。
- ◆ 米国との貿易協定の合意は金利と為替の双方にて重要なプラス要因となる。貿易協定に伴い、経常収支の見通しは改善し、通貨リスクプレミアムは低減する。また、現地通貨建て債券への海外からの資金流入を促す可能性がある。
- ◆ こうした状況下では、構造的なデレレーションよりもインカム収入を重視し、利回り上昇局面で機動的に年限を長くするなどの戦略を取りたい。また、半導体やAI関連への設備投資転換と成長環境が企業のファンダメンタルズを支えるため、現地通貨建て社債を選好する姿勢は理にかなっていると言えよう。



留意点

【当資料に関する留意点】

◆

当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。

◆

当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。

◆

当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。

◆

当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

<個人投資家の皆さま>

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的に ご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆
- 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆

費用の料率につきましては、HSBCアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆

投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。
- HSBCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会
-  ホームページ
www.assetmanagement.hsbc.co.jp





 電話番号 03-3548-5690
(受付時間は営業日の午前9時～午後5時)
- 4