

**Investment
Institute**

インドの大変革： グローバル投資家に 魅力的な投資機会

ECONOMY AND MARKETS

2025年11月

• Document for professional investors only

エグゼクティブサマリー

本レポートでは、インドの経済と金融市場における大変革と、それが世界の投資家に与える影響を検証する。具体的には、成長を支える構造的要因として、国内製造業の拡大、消費基盤の拡大、インフラ整備と戦略的貿易関係の強化に加え、税制の簡素化、データと規制の枠組みの強化、市場アクセスの改善に向けた継続的な政策措置を確認する。マクロ経済見通しは良好だが、リスクは残っているため、投資機会を捉えつつも、これらのリスクを管理するアクション・プランの重要性を認識する必要がある。主なポイントは以下の通り：

- **構造的成長要因：**インドの中期的な成長見通しは、戦略的製造業の国内回帰を促す政策推進、資本集約型セクターへの投資、ビジネス環境改善に向けた改革によって支えられている。これらの取り組みは、生産能力を高め、経済の重心を高付加価値セクターへ移行させることが見込まれる。
- **消費の高度化：**所得増加に伴い、家計需要は、生活必需品から、嗜好品や高級品へ移行している。自動車所有、国内観光、高級耐久消費財は明らかに恩恵を受けるセクターとなる。これにより、国内売上主導セクターの持続的な拡大が支えられる見込みである。
- **財政・税制改革：**物品サービス税（GST）の簡素化と税制対応措置は、産業の正規化の促進、課税基盤の拡大、国内需要の刺激を目的としている。円滑に実施されれば、これらの改革は中期的な成長を押し上げ、財政の透明性を高める見込みである。
- **対外関係と貿易政策：**積極的な貿易交渉と輸出市場の分散化が、特定の貿易相手国への依存度を低下させ、地政学的な分断に対する抵抗力を高める。
- **市場構造と投資家アクセス：**債券・株式市場の深化、ESGに準拠した証券発行の増加、インデックス組み入れの拡大により、外国投資家にとっての市場コンフリクトが軽減されると同時に、国内投資家基盤も拡大している。
- **分散効果：**インド資産は、多くの先進国資産との相関性が低く、特に長期的に見ればリターン見通しが改善しているため、グローバル・ポートフォリオに分散効果をもたらそう。
- **リスク：**短期的リスクとして、成長の循環的な減速、持続的なインフレ、為替と流動性のボラティリティ、特定セクターのバリュエーション圧力等が挙げられる。ソブリン債と社債の供給動向を踏まえると、デレレーション・リスクとクレジット選別リスクにはアクティブな運用が必要となろう。

グローバル投資家は、政策、構造的な成長要因、流動性／時間軸の制約を考慮したうえで、インドに特定の配分枠を検討すべきで、政策や市場のマイルストーンに連動したリバランス・トリガーを備えたアクティブな配分を採用すべきである。

短期的には、国内エレクトロニクスや防衛産業といった持続的な成長が見込まれるセクター、ならびにハイクオリティの社債、国債に焦点を当てるべきだ。同時に、厳格なボトムアップ型選別とデレレーション・マネジメントは継続する必要がある。

グローバル・ポートフォリオにインド資産を組み入れることで期待されるメリットには、まずは、分散効果の向上によるポートフォリオ・パフォーマンスの改善、中期的にはインド株式・債券のプレミアム獲得が含まれる。一方、市場アクセス拡大とデータ・ガバナンスの改善に伴い、オペレーショナル・リスクは低下するであろう。



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

「改善された市場アクセスとデータ・ガバナンスに支えられた、規律ある段階的な資産配分アプローチにより、投資家は、短期リスクを管理しつつ、インドの長期的な潜在力を捉えることができる。」



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

インドの大変革： グローバル投資家に魅力的な投資機会

2025年11月

Amundi
Investment Solutions

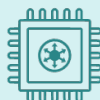
「メイク・イン・インディア」を通じた製造業の変革



エレクトロニクス

75%から0%

携帯電話端末の輸入割合の変化
(2014年から2024年まで)



半導体

182億ドル

進行中の半導体プロジェクトへの総投資額



防衛

60%

防衛関連は、現在、国内で調達

生産連動型インセンティブとグローバル・パートナーシップが、現地での組み立てと輸出の成長を促進

この重要分野における輸入依存度低減のため、技術格差の解消を目指す

政策改革により民間部門のイノベーションを促進、現地調達を義務付け

消費パターンの変化



必需品から
嗜好品へ



所得増により、支出は必需品から嗜好品、ハイレベルの商品・サービスへ移行している

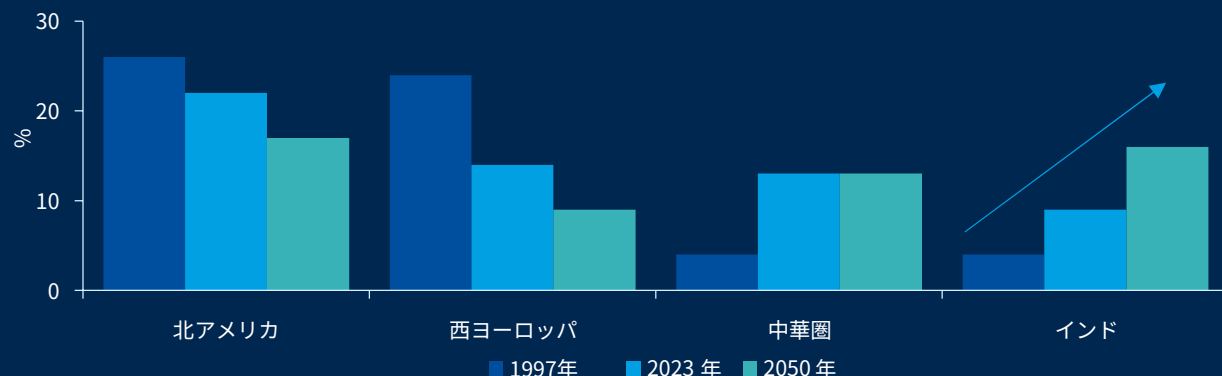


エントリーレベル
からプレミアムへ



高所得層は消費を高級化し、プレミアム付きの機能豊富な製品を愛好

世界の消費への寄与、1997年から2050年の変化



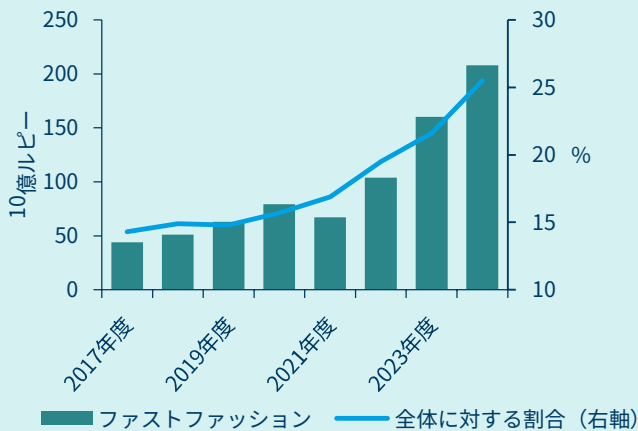
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マッキンゼー、データは2025年10月22日時点



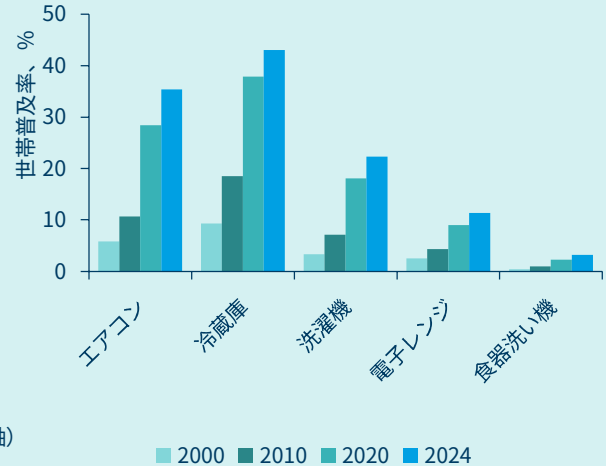
変化する消費パターン

所得が上昇するにつれ、消費パターンは生活必需品からより選択的な嗜好品へと移行する。

ファッション販売の動向



主要家電の世帯普及率



出典：SBIMF、CMIE、MotilalOswal、EuroMonitor、MorganStanley、データは2025年10月8日時点

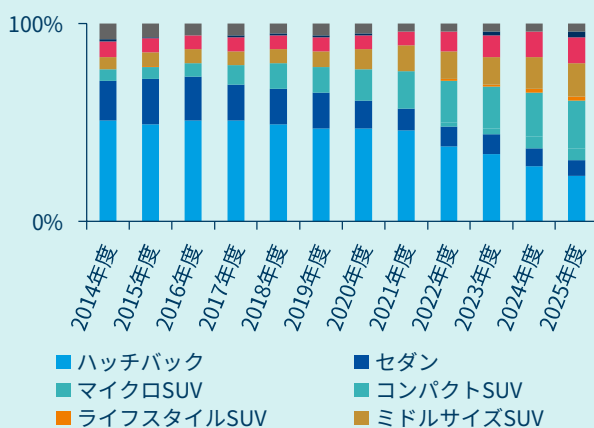
「インドの消費動向は興味深い変革を遂げている。この変革は主に二つの経路を辿って進行している。第一は、インドの消費が、生活必需品中心から、より嗜好性の高い商品中心に移行していること。第二は、特に高所得層において、より高級な消費カテゴリーへのさらなる移行が進んでいることだ。」

高所得消費者層はプレミアム化のステップ

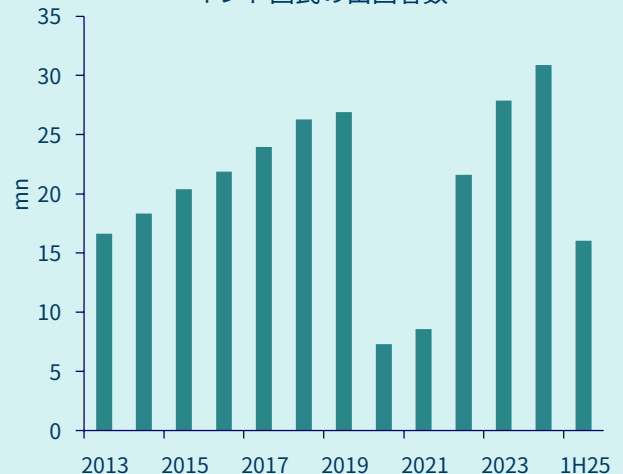


この変化で最も顕著な例が乗用車分野におけるカテゴリーの移行である。海外観光の着実な増加も、この高所得化傾向を示す事例である。

インドの乗用車産業セグメント



インド国民の出国者数

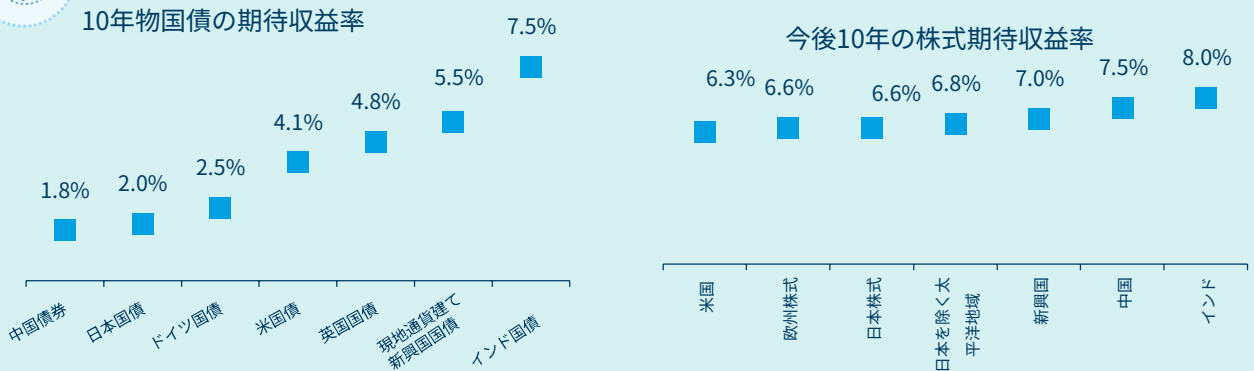


出典：SBIMF、SIAM、企業データ、MorganStanley、観光省、CLSA、データは2025年10月8日時点

インドに投資すべき3つの理由



1|高い成長可能性

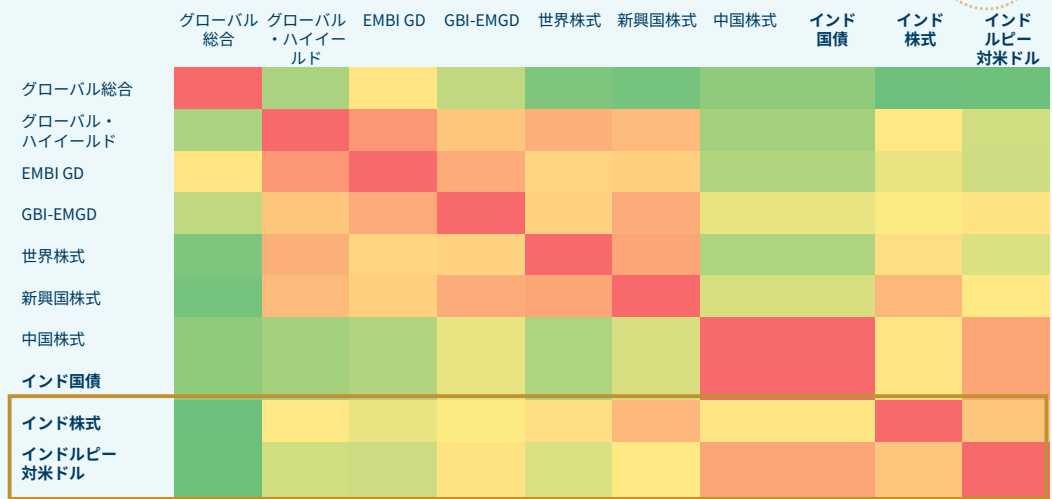


出典：アムンディCASMモデル、クオンツソリューションズ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートチーム。固定利回り資産の期待収益は以下に分解される：キャリー（政府債またはクレジット利回りで近似）、為替（米ドルに対する為替エクスポージャーに関連するパフォーマンス）、その他（バリュエーション、ロールダウン、評価、ソプリン/通貨リスクなどの要素を含む）

2 | 分散効果



インドの株式と債券は、通貨エクスポージャーによる分散効果の恩恵で、伝統的な資産との相関が比較的低い。



出典：アムンディ・クオンツ・ソリューションズ計算、MSCI、ブルームバーグ。本表は異なる資産クラス間の長期相関関係を示す。資産は米ドル建てで表示され、外国資産は固定利回り資産の場合米ドルにヘッジされる。グローバル総合指数とグローバルハイイールド指数はヘッジされ、それ以外は米ドルに対してヘッジされていない。資産クラス間の相関関係は-1（完全な非相関、濃い緑）から+1（完全な相関、赤）の範囲で変動する。データは2025年9月30日時点長期サンプルは2002年末から。EMBI GD（グローバル分散型）は新興国現地通貨建てソプリン債のベンチマーク。GBI-EMGD（グローバル分散型）は新興国ソプリン債及び準ソプリン債（ハードカレンシー建て）。相関は-1（濃い緑）から+1（赤）まで変動する可能性がある。



3|投資家基盤の拡大と多様化で、インドへの投資可能性が上昇



JP Morgan GBI-EMインデックスのインド国債の採用で、現地債券に対するパッシブな海外需要は顕著に増加



インドにおける外国ポートフォリオ投資ライセンス取得に必要な時間の短縮



国内貯蓄と機関投資家の需要の増大で、市場の流動性と安定性が向上

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi’s research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Visit us on



Visit our Research Center

CHIEF EDITORS	EDITORS
MONICA DEFEND HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE VINCENT MORTIER GROUP CHIEF INVESTMENT OFFICER PHILIPPE D'ORGEVAL DEPUTY GROUP CHIEF INVESTMENT OFFICER	CLAUDIA BERTINO HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII* LAURA FIOROT HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION, AII* FRANCESCA PANELLI INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION, AII* CHIARA BENETTI DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII*

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranty of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.mscibarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of 31 October 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: 10 November 2025.
Document ID: 4976769.

Document issued by Amundi Asset Management, “société par actions simplifiée”- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Cover image by Hadynyah/Gettyimages
Icons from TheNounProject.com



Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会