

足元のインド経済と小型株式の 動向と今後の見通し

2025年5月

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

ポイント

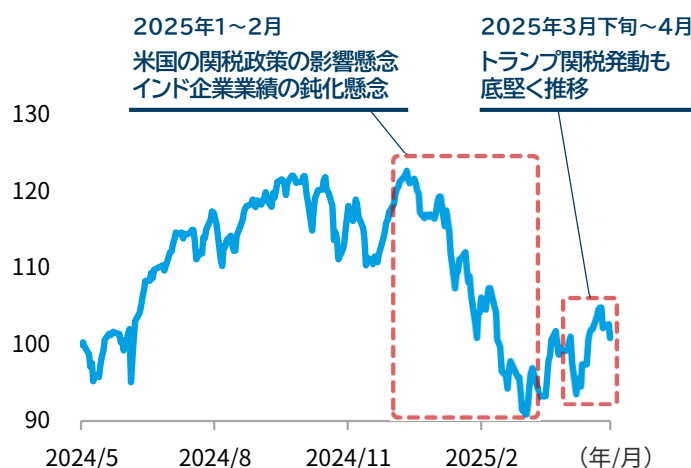
- ① インドの株式市場は、巨大な人口と消費を背景とした力強い経済成長により、近年大きく上昇、2024年9月には史上最高値を記録した後、足元では経済指標の一部鈍化や原油価格上昇、中国の景気刺激策による間接的な影響など、複数の要因が重なったことで2025年1～2月は下落しました。
- ② 一方、インドは5年ぶりの利下げにより個人消費や設備投資の押し上げが期待されること、トランプ関税の影響を相対的に受けにくい内需主導の経済構造であること、割高感が解消されたことや海外投資家の資金フローがプラスに転じつつあることから、投資妙味は増していると考えられます。

■ インド小型株：2025年は経済減速や株価の割高感等を背景に軟調に推移

経済減速懸念等からインド小型株は下落

- 過去1年間のインド小型株は、インドの長期的な成長期待から2024年12月まで上昇基調にありましたが、2025年1月～2月にかけて下落しました。
- これは、①短期的にGDP成長率や企業の利益成長が鈍化したこと、②トランプ米大統領が表明した強硬的な貿易政策が世界的な株安を招いたこと、③インド小型株のバリュエーションが高止まりしていたこと、などが要因として挙げられます。一方、インド小型株は約9割が内需関連セクターで構成されており、中間・高所得層の増加に伴う中長期的な経済成長に対する期待は、依然として変わりありません。

【インド小型株の推移】



これまでのインド株式市場のマイナス材料に好転の兆し

1

軟調なGDP統計

- 2024年10-12月期の成長率+6.2%(前年同期比)は2023年10-12月期から4四半期ぶりに加速
- 個人消費は堅調だが企業の設備投資が低調

利下げが起爆剤に

- 利下げは引き続き個人消費の後押し材料に
- インド企業の健全な財務状況を背景に、利下げは設備投資にとってもプラスに働く見込み

2

トランプ政策の不透明感

- 4月に発表した相互関税は想定以上
- 世界経済に対する悪影響への懸念

トランプ関税の影響は限定的

- インドは内需主導型の経済構造
- 対米輸出の割合は対GDP比で約3%と小さく、関税が引き上げの直接的な影響は限定的

3

全般的な割高感

- 2023～24年にインド株への資金流入が加速
- 株価収益率(PER)の面で割高感

割高感の解消

- 大幅な株価下落により2025年4月末時点のPERは過去10年平均である22.5倍付近の水準まで低下

■ GDP成長率は3四半期ぶりに加速、5年ぶりの利下げによる個人消費や設備投資の押し上げ期待

GDP成長率は3四半期ぶりに加速

- インドの2024年10-12月期GDPは、前年同期比+6.2%と、7-9月期の同+5.6%から加速しました。2023年10-12月期をピークに、3四半期連続で減速していたことから、**今回の反発は景気減速の底打ち感を示唆していると考えられます。**
- 需要項目別では民間消費が経済成長をけん引しています。一方、資本投資(設備投資等)は前年同期比で若干の減速を見せました。これは政府の資本投資がプラスの伸びであったものの、民間の資本投資が弱かったことが原因と考えられており、今後は経済の安定成長に向け、民間投資の活発化に対する動向が注目されます。

5年ぶりの利下げが経済成長の起爆剤に

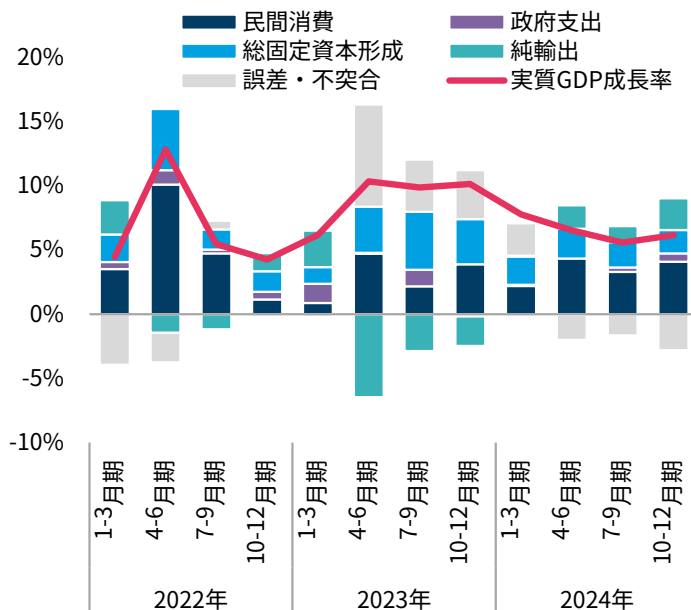
- 目標範囲を超える高いインフレ率への対策として、インド準備銀行(RBI)は2022年5月に政策金利の引き上げを開始、2023年以降は6.5%で維持していました。2024年以降はインフレ率が概ね目標の範囲内で推移してきたことから、**2025年2月7日に約5年ぶりの利下げが実施され、その後も4月9日に追加の利下げを決定**しました。
- RBIの金融政策スタンスが「中立」から「緩和的」に転換したことは、追加利下げの余地を示唆し、これが今後の経済成長を後押しする要因になることが期待されます。コンセンサス予測値においても**政策金利は4月末時点の6.00%から、2026年12月末には5.30%と、0.7%の低下(2-3回の利下げに相当)すると予測**されています。
- 利下げによる景気刺激効果や借り入れコストの低下等を背景に、**個人消費は引き続き経済成長の後押し材料になることが期待**されます。

小型株の負債資本倍率は記録的低水準

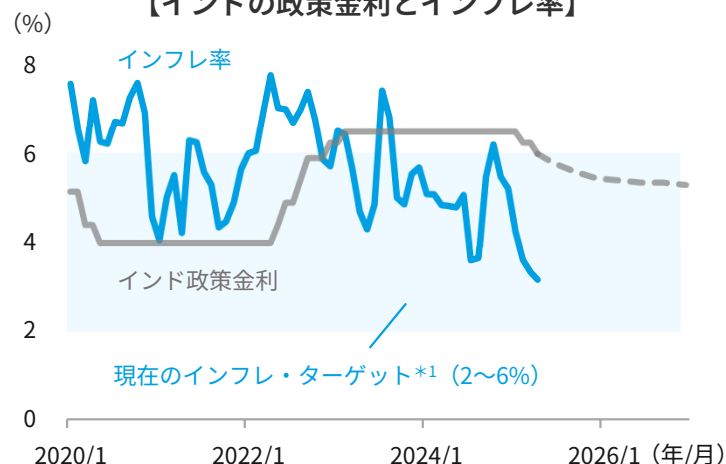
- インド小型株のネット負債資本倍率*2 (財務リスク) は、自己資本増強に伴う財務健全化の動きなどを背景に、記録的な低水準にあります。また、経済のファンダメンタルズの改善により、事業リスクも改善するものと見込まれています。
- 健全な財務状況を背景として、今後は**企業が設備投資に積極的となり、GDP成長率を押し上げる**ことが期待されます。

*2 有利子負債額が、返済義務のない自己資本の何倍かを示し、一般に1倍を下回ると財務内容が安定しているといわれる

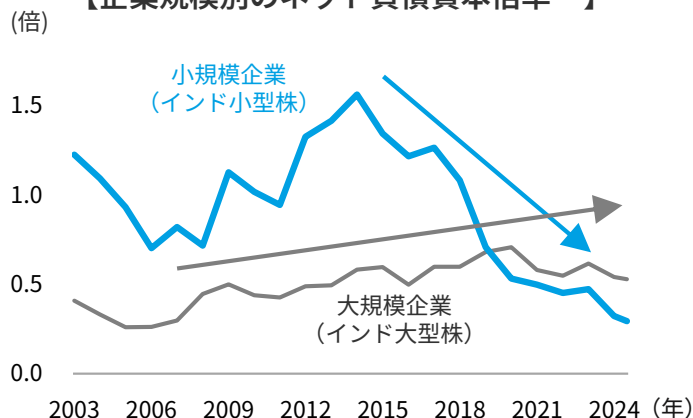
【実質GDPの需要項目別寄与度】



【インドの政策金利とインフレ率】



【企業規模別のネット負債資本倍率*2】



■ トランプ関税の直接の影響は限定的、堅調な企業利益のもと政策支援も期待できる中小企業

内需主導型経済で関税の影響は限定的

- トランプ米大統領が4月に発表した想定以上の税率の相互関税は、世界的な貿易低迷や景気後退、輸入インフレなどの懸念を拡大させ、世界的な株安を招きました。
- 係る環境下、**インド小型株式は相対的に下落幅を抑えて推移しました。その主な要因として、インドが内需主導型の経済構造であることが挙げられます。**インドの名目GDPに占める輸出割合は約22%であり、特に対米輸出の割合は約3%と相対的に小さく、関税引き上げの直接的な影響は限定的であると考えられます。
- 加えて、米国と戦略的同盟関係を結んでいるインドは、他国に先んじて二国間貿易協定の交渉を開始しており、インド政府は米国製品の関税引き下げに前向きな姿勢を示すなど、全方位外交の強さを発揮しつつあります。

国内景気回復や効率化から企業利益は堅調

- **インドのEBITDA*¹(企業の本業から得られる利益)は2020年以降、国内景気回復や企業の効率化などにより堅調に拡大しています。**特にITや製造業では、デジタル化推進や輸出拡大が収益を押し上げました。これは企業規模に関わらずプラスの成長を遂げており、特に小型株については相対的に安定した伸びを見せています。
- 国内製造業の振興を目的としたインセンティブプログラム「生産連動型奨励策*²」も、企業の投資や利益改善を後押ししていると考えられます。

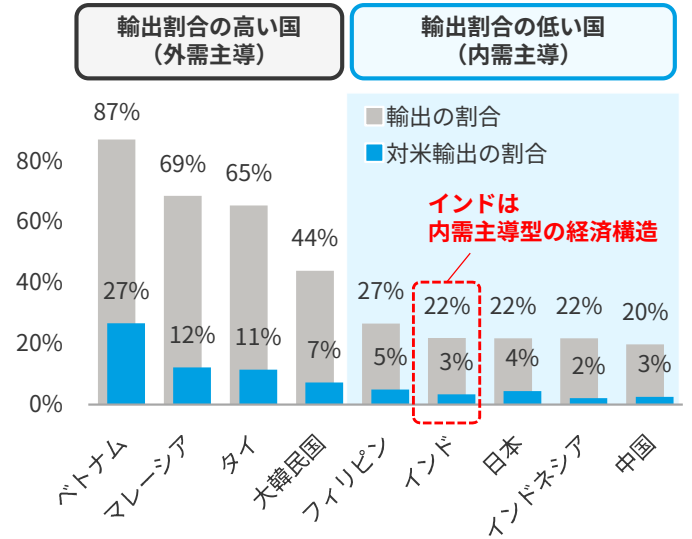
*² 特定分野の製品生産への新規投資を行った企業に対し、売上高に応じた補助金を支給する政策

- また、エネルギーコストの安定や物流効率向上も利益率の改善に寄与しており、EBITDAの持続的な拡大につながっています。

国家を挙げて中小企業を積極支援

- インドの国内総生産(GDP)における中小企業の付加価値額は約30%を占めており、インド経済の基盤を支える重要なセクターとして位置づけられ、様々な施策を積極的に推進しています。
- **今年度の予算案においても、冒頭で「雇用、技能開発、中小企業、中間層に焦点を当てる」と明言されており、政府の中小企業に対する注力が明確に示されています。**

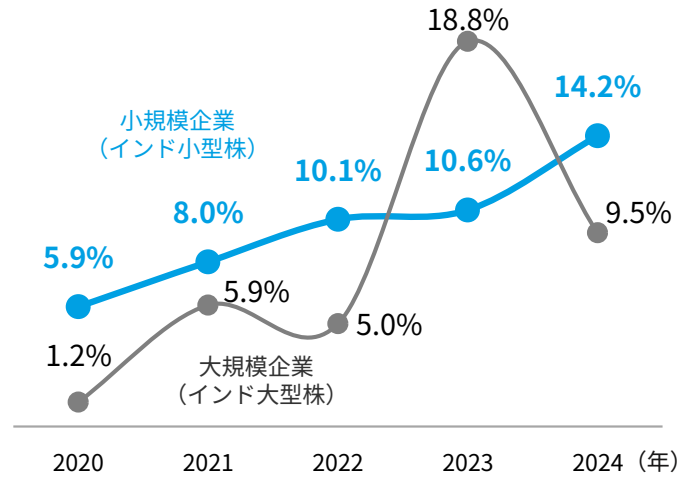
【アジア各国の輸出依存度（対名目GDP比）】



時点：2023年

出所：世界銀行、国際通貨基金(IMF)、アメリカ合衆国商務省経済分析局のデータを基にアムンディ・ジャパン株式会社が作成

【企業規模別のEBITDA*¹の伸び率】



*¹ 利払い前、税引き前、減価償却前利益
期間：2020年～2024年、過去3年の年率値
出所：アムンディ・ジャパン株式会社

【インド中小企業省が促進する主な支援策】

	新規起業家支援スキーム	主に女性や指定カースト、指定部族出身の新規起業家を支援し、今後5年間で50万人に資金やトレーニングの提供を目指す。
	中規模企業向け特別支援	中規模企業が競争力を高め、グローバルサプライチェーンに参加できるようにするための支援スキーム。
	2025-26年度予算における改革	投資および売上限度の引き上げ、信用保証の拡大、新規起業家向けの支援など。
	信用保証スキーム	マイクロおよび小規模企業向けの無担保融資が可能な信用保証スキーム、資金調達ハードルを下げ企業の成長を支援。
	デジタル化支援プログラム	中小企業のデジタル化を促進しオンラインのプレゼンスを強化して効率向上を目指すプログラム。

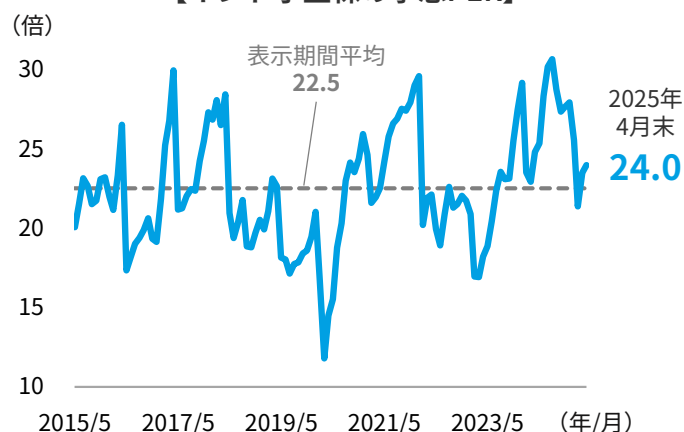
出所：各種資料

■ 割高感の薄れるインド小型株、利下げ局面で期待される良好なパフォーマンスに投資妙味

バリュエーションは過去平均の水準まで低下

- インド小型株の予想PER(株価収益率)は、2024年は相対的に高い水準で推移していました。一方、最近の大幅な株価調整を受けて、2025年4月末時点では24.0倍と、過去約10年間の平均値である22.5倍付近の水準まで低下しており、バリュエーション面での投資妙味は増してきていると考えられます。

【インド小型株の予想PER】



インド株式市場の累積資金フローに底打ち感

- インド株式市場における海外投資家の資金フローは、2024年後半以降マイナス傾向が続きました。これはインド株の代表的な株価指数であるNifty50指数が過去最高値を更新し、割高感が顕在化したことや、総選挙に際し政策の連続性に対する不透明感が高まったこと、ルピー安懸念(米国の利下げ見送りとインドの利下げ期待)、中国政府による景気刺激策の発表など、複数の要因が複合的に影響していると考えられます。
- 一方、株価の大幅調整により**割高感が薄れたこと**、2025年2月に発表された予算案が経済のサポートを継続するとの期待、さらに**インドはトランプ関税の影響が他国と比べ相対的に小さいと想定される**ことなどを背景に、足元では流れが変わりつつあると見られ、インド株式に対する資金フローについてもプラスとなる局面が増加している状況です。

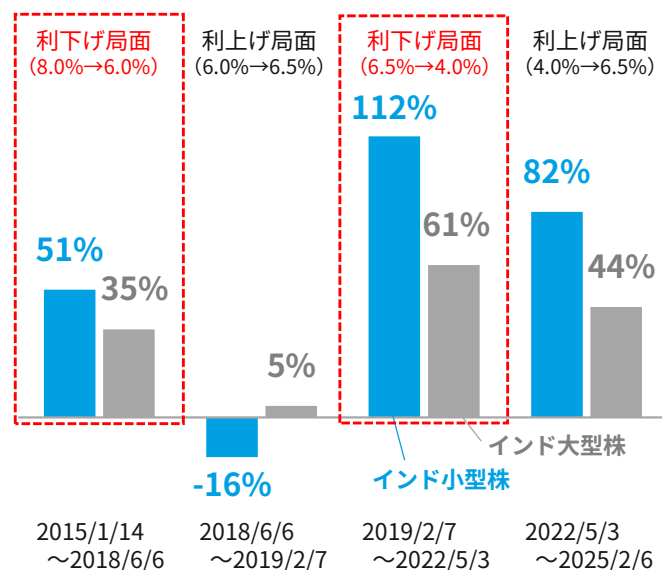
【インド株式市場における海外投資家の資金フロー】



【過去の金利変動局面における騰落率の比較】

利下げの恩恵が期待されるインド小型株

- 過去10年間の政策金利を振り返ると、利上げ・利下げ局面は合計で計4回発生しています。各局面におけるインド株の騰落率を分析すると、利下げ局面においてはインド株がより良いパフォーマンスを示しています。特に小型株・大型株に分けてみると、小型株は大型株に比べて顕著に上昇を示していたことが分かります。
- 前述の通り、**インドの政策金利は今後2026年末にかけて0.7%(2-3回の利下げに相当)の低下が見込まれており、これによりインド小型株はその恩恵を相対的に大きく受けることが期待されます。**



利上げ局面は「利上げ前日から次の利下げ前日まで」、
利下げ局面は「利下げ前日から次の利上げ前日まで」
期間：2015年1月14日～2025年2月6日
出所：アムンディ・ジャパン株式会社

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・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。

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、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成され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。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書（交付目論見書）・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください（カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。）。

投資信託の購入時：購入時手数料（最高料率3.85%（税込））

投資信託の換金時：信託財産留保額（最高料率0.3%）

投資信託の保有時：運用管理費用（信託報酬）（実質最高料率2.254%（税込））、監査費用

運用管理費用（信託報酬）、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。

また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等（以下、見通し等）は、本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。弊社は、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。

リスクについて

・金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。外貨建資産には為替変動リスクがあります。

・金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る（元本超過損が生じる）ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うことになります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書（交付目論見書）・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭で投資信託説明書（交付目論見書）をご用意してあります。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者：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

使用した指数と権利について

- インド小型株：BSEスモールキャップ指数（配当込み）、インド大型株：NIFTY50指数（配当込み）、現地通貨ベース
- MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、その他知的財産権はMSCI Inc.に帰属しています。
- BSE SENSEXインデックスは、BSE Limited(「BSE」)の完全子会社であるAsia Index Private Limited(「AIPL」)の商品です。
- 当資料中に引用した各インデックス(指数)の著作権・知的財産権およびその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。