

インド・ニュースレター

2025年8月

今号の内容

- インド市場の最新動向
- 関税による波乱：インドは底堅さを維持できるか？
- インドの成長エンジン：構造的な強さ、伸び代の大きさ

市場概況：インド市場の最新動向

2025年7月のMSCIインド・インデックスは5.2%下落し、1.7%上昇したMSCI新興国インデックスを下回りました。セクター別では、生活必需品、ヘルスケア、一般消費財がアウトパフォームしましたが、情報技術、不動産、エネルギーは出遅れました。時価総額別では、MSCIインド小型株インデックスが4.1%の下落に留まるなど小型株は比較的底堅さを見せましたが、一方で同中型株インデックスは4.6%、同大型株インデックスは5.3%下落しました。

インドのマクロ経済指数は概ね安定して推移しています。物品サービス税（GST）¹の徴収額は、安定した国内消費と貿易が追い風となり、6月の1兆8,400億インドルピーから1兆9,500億インドルピーに増加しました。輸出額（財・サービス）は前年同月比4.5%増となる682億7,000万米ドル、輸入額は同6.1%増となる799億9,000万米ドルに伸びました。主要セクターの生産高は、鉄鋼（+12.8%）、セメント、肥料、電力に押し上げられ、前年同月比で2%拡大しましたが、石炭、原油、天然ガスにおける生産高の低下が重荷となりました。

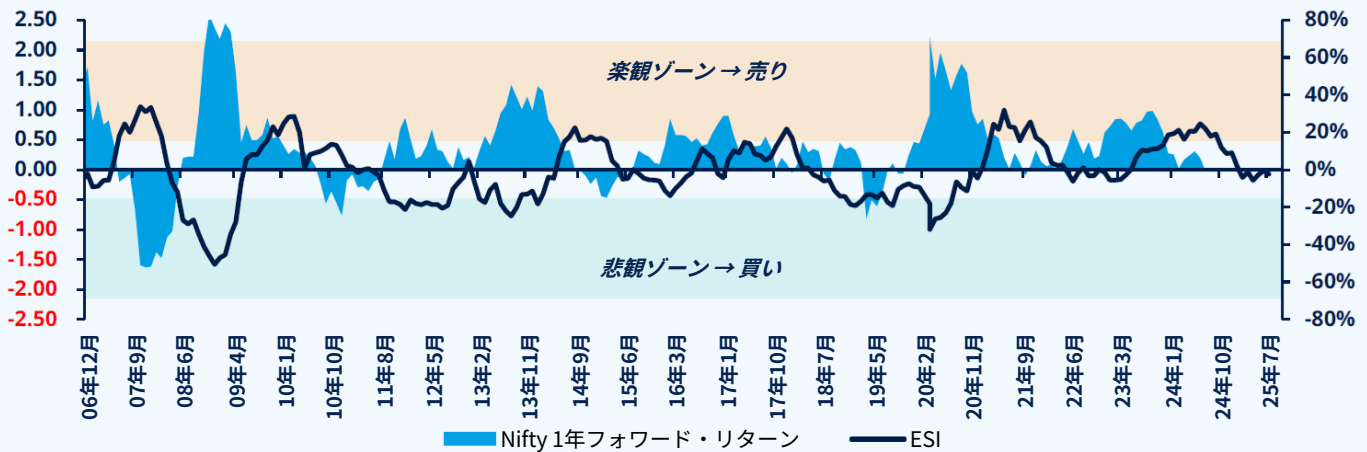
消費動向はまちまちでした。トラクターの販売台数は農業補助金やモンスーンの影響で急増し、農村部の堅調さを示す結果となりました。乗用車の販売台数は7月末に農村部市場で増加し、商用車の販売台数は都市部の法人需要によりわずかに伸びました。自動車全般の小売販売台数は前月が高水準であった反動や、天候に伴う混乱もあって減少しましたが、モンスーン後の祝祭シーズンに回復が見込まれます。

インフレ圧力は一段と緩和しました。総合消費者物価指数（CPI）は、食品価格が1.76%の下落となったことで、伸び率が1.55%に縮小し、2017年6月以来の低水準となりました。卸売物価指数（WPI）の伸び率は、食品、鉱物油、原油、基本金属の下落を受けて、-0.58%と2ヵ月連続のマイナスとなりました。注目すべき展開としては、S&Pグローバル・レーティングがインドのファンダメンタルズの強さと慎重な政策決定を評価し、同国のソブリン債の長期格付けを「トリプルBマイナス」から「トリプルB」に引き上げたことです。

SBIファンズ・マネジメント・リミテッド（SBIFM）による株式市場のセンチメント指数は依然として0を下回っており、引き続き逆張りのサインが出ています。最近の相場動向を見ると、これまでの過剰な楽観論はおおよそ後退し、より魅力的かつ長期的な買い場が生まれている可能性があります。債券利回りと株価収益率（PER）が低下するなか、株式のバリュエーションはより妥当な水準となっています。SBIFMが重視する株式益利回りと債券利回りの差は、今や過去の平均を小幅に上回る水準にあります。世界経済の不確実性が高まっていることから、短期的には値動きの荒い展開が続く可能性のあるものの、長期的にはインド株式の見通しは依然として良好です。国内総生産（GDP）に占める企業収益の割合は上昇しており、財務状況も健全であるほか、マクロ経済環境が資本形成と収益成長の新たなサイクルを支えており、一部の銘柄やセクターが再評価される下地が整いつつあります。

¹物品サービス税（GST）とは、インド国内で消費される財やサービスに課される付加価値間接税のことを指します。GSTの徴収額は消費動向を反映しており、経済活動の重要な指標となります。

株式市場のセンチメントは0を下回る状況が続く



出所：ブルームバーグ、ファクトセット、SBIファンズ・マネジメント・リミテッド・リサーチ。ESI＝株式センチメント指数

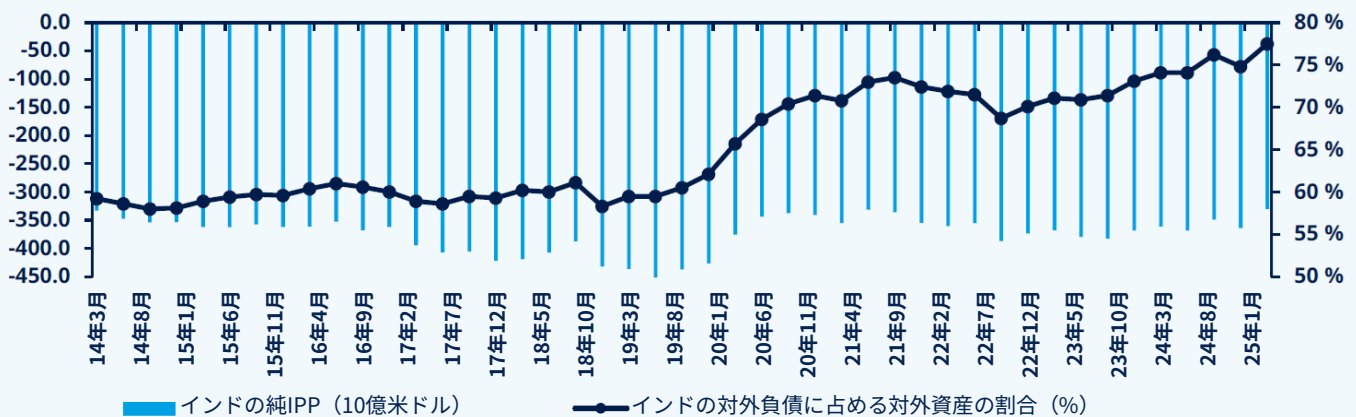
インドは貿易への逆風のなかでも底堅さを保てるか？

ドナルド・トランプ米国大統領は7月末にインド製品に対する25%の関税を発表したのに続き、8月上旬には追加で25%を上乗せする意向を示しました。この措置は、貿易障壁や、インド・ロシア間の防衛・エネルギー関係を巡る米国の懸念に関連するものだと報じられています。このように圧力が再び強まるなかでも、インドはマクロ・ミクロ経済のファンダメンタルズが堅調なおかげで、米国による新たな関税措置が引き起こす混乱を乗り越える可能性が高いと考えられます。

1. 強固な対外ファンダメンタルズが緩衝材に

インドの対外セクターは大幅に拡大しています。同国の国際投資ポジション（IIP）²を見ると、対外負債に占める対外資産の割合が77.5%と10年前の60%から上昇し、16年ぶりの高水準となっています。このような構造的改善は、通貨下落のリスクを低下させるとともに、世界規模のショックから立ち直る力を高めています。

インドの国際投資ポジション（IIP）が大幅に改善



備考：インドは経常赤字³を抱えており、それを賄うには外国からの資本流入が必要です。したがって、インドは対外純負債国であり、インドの対外負債（資本流入）は対外資産（資本流出）を上回り、純IIPはマイナスとなっています。（データは2025年3月までのもの）

出所：インド準備銀行、SBIファンズ・マネジメント・リミテッド（2025年7月現在）。グラフはあくまで例示を目的としたものです。

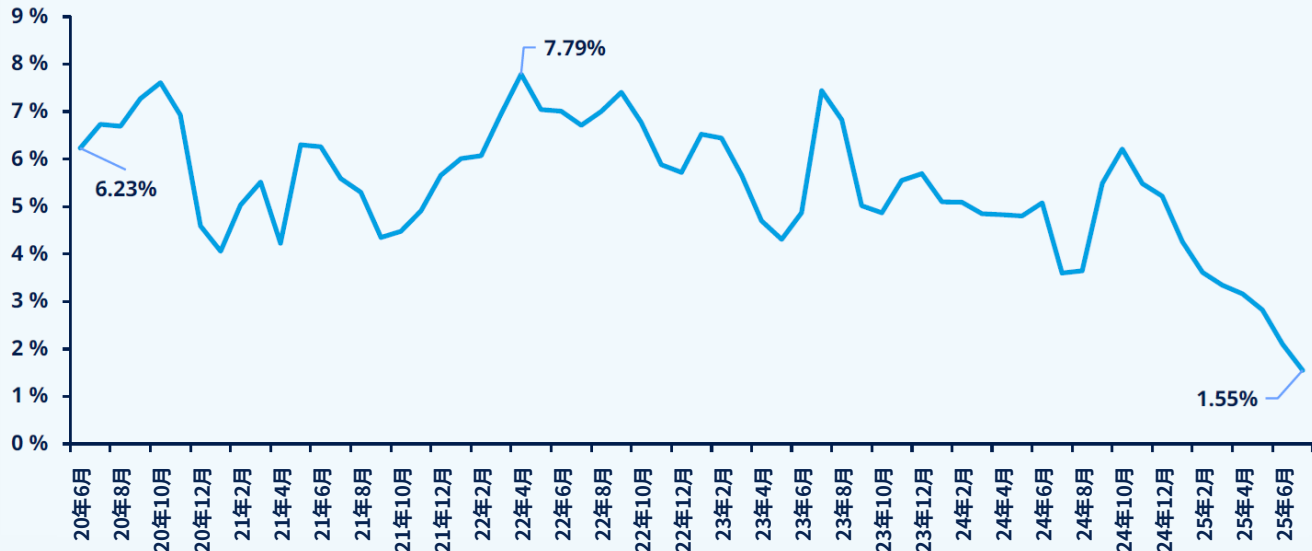
²国際投資ポジションとはある国の対外金融資産と負債の尺度のこと

³経常赤字とはある国の財、サービス、移転収支の輸入が輸出を上回る状況のこと

2. インフレは抑制、政策の余地も十分

インフレ圧力は大幅に緩和しています。2025年7月の消費者物価指数（CPI）⁴の伸び率は1.55%に低下し、2017年6月以来の低水準となったほか、卸売物価指数（WPI）⁵の伸び率は-0.58%と引き続きマイナスとなりました。デフインフレ基調にあるおかげで、インド準備銀行には必要に応じて経済成長を支えるだけの余地が生まれています。

インドの総合インフレ率（CPI、%）

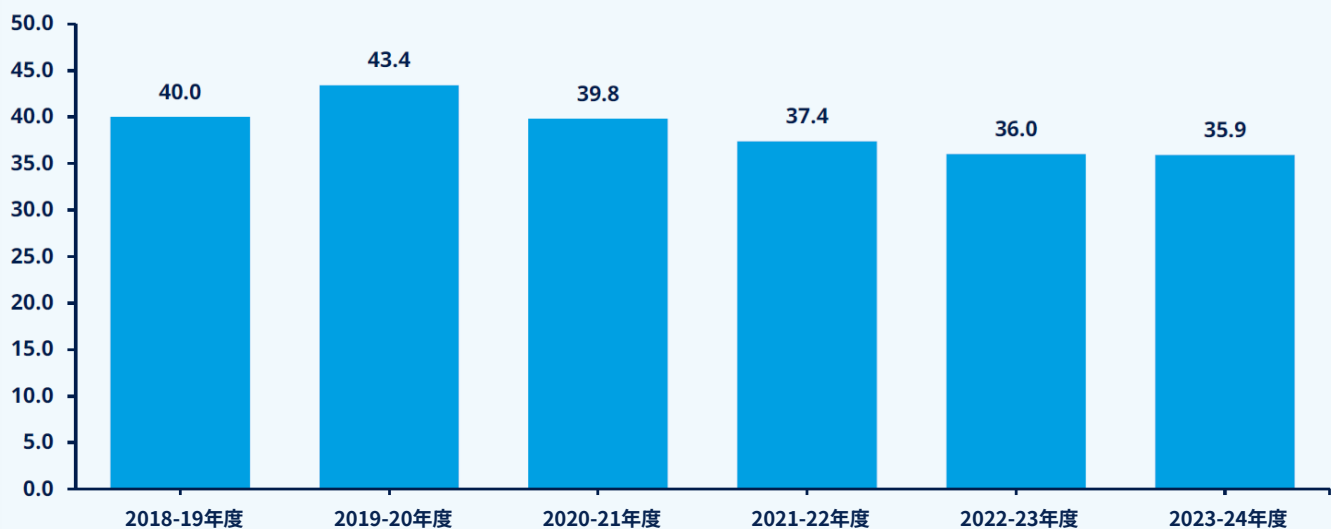


出所：インド統計・事業実施省⁶、インド政府、SBIファンズ・マネジメント・リミテッド（2025年7月現在）

3. 企業の財務状況は健全

インドの企業はレバレッジを大幅に解消しており、純負債資本倍率が数年ぶりの低水準となっています。財務的体質が改善したことで、設備投資を行う力も高まっています。

負債資本倍率



出所：インド準備銀行、インド政府、ブルームバーグ、SBIファンズ・マネジメント・リミテッド・リサーチ

⁴消費者物価指数：消費者が財やサービスに対して支払う価格の平均的な変動を測る指標

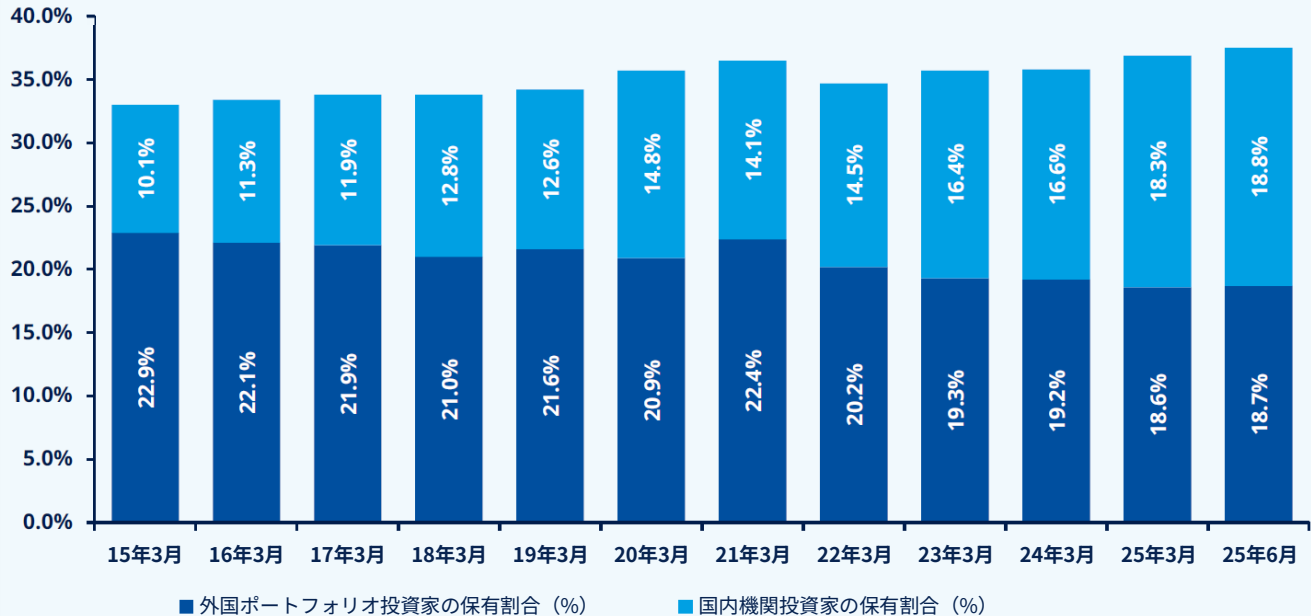
⁵卸売物価指数：卸売段階での財の平均的な価格変動を追跡する指標

⁶インド統計・事業実施省：統計データ、調査、経済指標を管轄するインド政府の機関

4. 国内投資家がボラティリティを抑制

インド株式の所有構造が変化しつつあります。国内機関投資家によるインド株式の保有割合は着実に増えており、それにより外国ポートフォリオからの資本流入への依存度が減り、資本の海外流出に対する脆弱性が低下しています。

India Inc⁷を保有しているのは誰か？ 外国投資家と国内投資家の保有割合



備考：データは外国ポートフォリオ投資家と国内機関投資家（国内ミューチュアル・ファンドを含む）が保有するNSE500構成銘柄（発行済み株式時価総額ベース）の割合の推移を示したものであり、プロモーター（創業者などの支配株主）やその他の大口株主の保有割合（約49.3%）は除外しています。

出所：ブルームバーグ、Capitaline、DAMキャピタル、SBIファンズ・マネジメント・リミテッド（2025年8月現在）。グラフはあくまで例示を目的としたものです。

米国の関税による相場の短期的な変動や世界的な不確実性は今後も続きそうですが、インドの構造的な強さ（対外指標の堅調さ、インフレ率の低さ、企業の財務体質の健全さ、国内投資家の参入増）により強固な基盤が築かれています。歴史的に見ても、そのような混乱は時に改革を押し進め、経済成長を次のステージへと導いてきました。

インドの消費エンジン：構造的な強さ、伸び代の大きさ

国内消費は引き続きインド経済の基盤であり、国内総生産（GDP）の57～60%を占めています。輸出主導型の経済圏とは異なり、インドの底堅さは内需に根差したものであるため、消費が長期的な景気拡大を支える構造的な要因となっています。

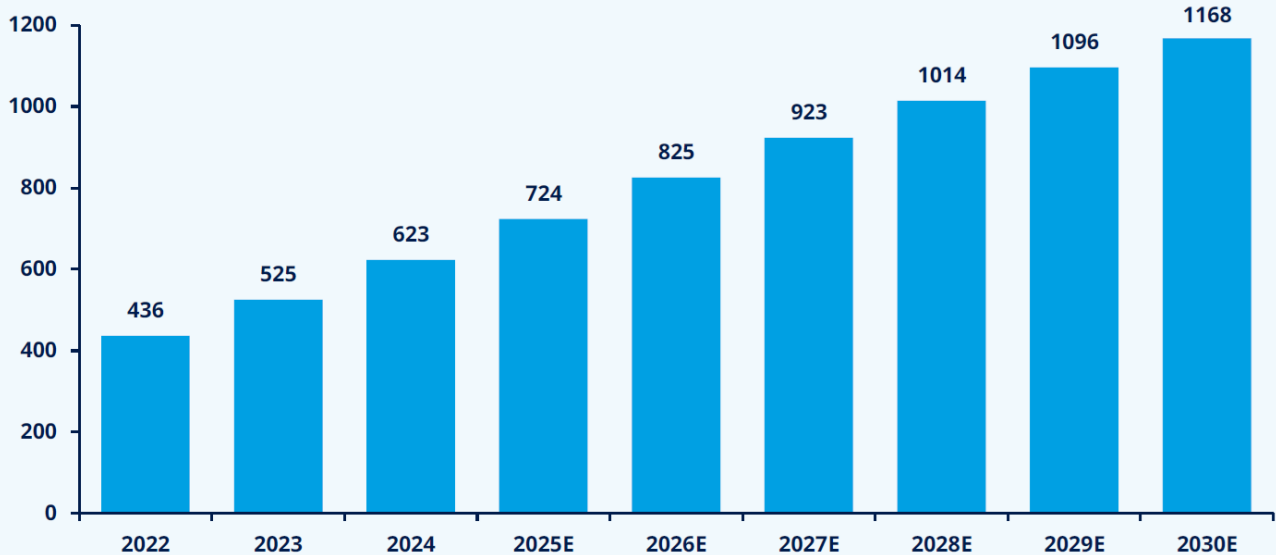
1. インド中産階級の台頭

インドの中産階級（家計支出により定義、購買力平価⁸を基に調整）は急速に拡大しています。こうした人口構成の変化は、裁量的支出を中心とする消費の伸びを持続させる上で中心的な役割を果たします。

⁷ India Incとはインドの正式かつ組織化された企業セクターを集合的に指す言葉

⁸ 購買力平価とは、個々の国で購入できる財やサービスの量を基に通貨を比較する経済指標

増加するインドの中産階級（100万人）

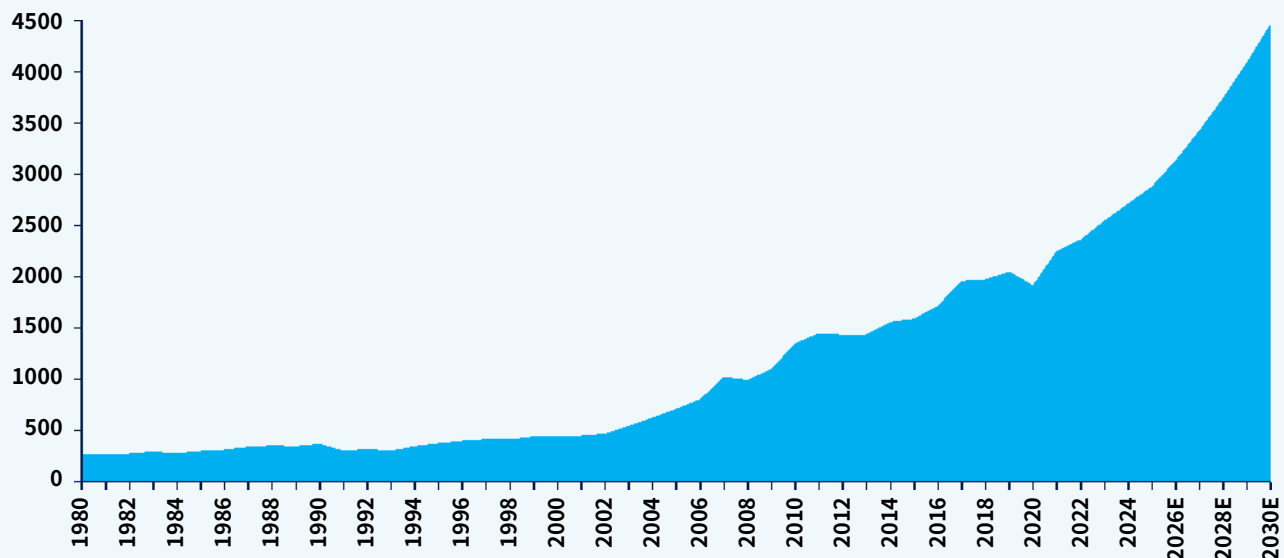


出所：ブルッキングス研究所、JPモルガン、SBIファンズ・マネジメント・リミテッド・リサーチ（2024年現在）

2. 1人当たり所得の伸び

インドの1人当たり国内総生産（GDP）は2020年時点で1,928米ドルでしたが、2024年には2,850米ドルに増加しており、国際通貨基金（IMF）の予測では、2025年には3,120米ドルに達すると見込まれています。所得水準の上昇に伴って購買力も改善しており、幅広いセクターで潜在的需要が高まっています。現在、インドにおける消費支出の対所得比は他国に比べて相対的に低く、消費の伸び代が大きいことがうかがえます。

一人当たりGDP（現行価格、米ドル）



出所：IMF、世界経済見通し、SBIファンズ・マネジメント・リミテッド・リサーチ（2024年現在）

3. デジタル変革と構造的変革

インドの消費経済は、都市化やテクノロジーの導入、デジタルインフラによって変革を遂げようとしています。主要な市場は急速に拡大しつつあります。

各市場の成長動向

市場	2024年市場規模	2030年予測	年平均成長率
日用消費財市場	1,580億米ドル	6,158億7,000万米ドル	28%
小売市場	1兆650億米ドル	1兆9,300億米ドル	10%
D2C市場	800億米ドル	2,670億米ドル	~25%
Qコマース市場	35億米ドル	350-400億米ドル	~37%

出所：インド商工会議所連合会・デロイト「マスメライズ・レポート2025」、ニールセンIQ、デロイトインド消費者調査、SBIファンズ・マネジメント・リミテッド・リサーチ

インドの消費ストーリーはただ堅調なだけでなく、加速しています。富の向上やデジタル化の進展、良好な人口動態を背景に、内需は今後10年にわたりインドの経済成長をけん引していくと見込まれます。

Important information – Marketing Communication

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of 29 August 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. 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. This material does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any security, fund units or services. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Past performance is not a guarantee or indicative of future results.

Date of first use: 29 August 2025

Doc ID: 4769150

当資料は、アムンディ・アセット・マネジメントS.A.S.が一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を、アムンディ・ジャパン（以下、弊社）が一部翻訳したものです。当資料は、当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。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセット・マネジメントS.A.S.の見通し、予測、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。当資料は、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。当資料に記載されている内容は、全て当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。当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、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス（指数）の著作権・知的財産権及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及び発表を停止する権利を有しています。

商号等：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

(4836108)