

インド株式市場の近況と見通し

底堅い景気・業績見通しやトランプ氏再選により投資妙味高まる

2024年11月11日

お伝えしたいポイント

- 世界的な米ドル高で10月に株価下落も、国内投資家は大幅に買い越し
- 底堅い景気・業績見通しが株価を下支えする見込みで、投資妙味高まる
- トランプ氏の米大統領再選は、インドの中長期的な経済発展にポジティブ

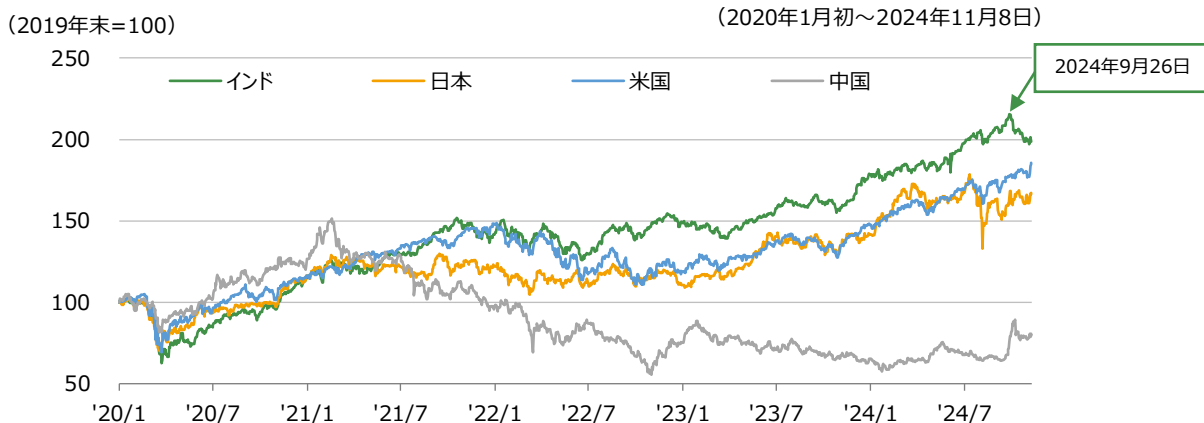
世界的な米ドル高で10月に株価下落も、国内投資家は大幅に買い越し

9月下旬まで5週連続で史上最高値を更新したインド株式市場は、10月に入ると、①好調な景気モメンタムがやや鈍化したこと、②物価指標の一時的な上振れ、③7-9月期決算が市場予想をやや下回ったことなどを受け、下落に転じました【図表1】。ただ、経済や株式市場のファンダメンタルズは大きく変わっていないと見られる中で、月間下落率が6.2%とパンデミック発生の2020年3月以来の大きさに拡大した背景には、世界的な米ドル高進行による新興国株売りがあります。

10月のグローバル金融市場では、米大統領選挙でトランプ氏が返り咲くことを先行して織り込み、世界的に急ピッチな米ドル高を招いたため、外国人投資家による新興国株式市場からの大幅な資金引き上げに繋がりました【図表2】。インド株式市場では、総選挙の6月以降に外国人投資家からの資金流入が多かった反動もあり、特に資金流出が膨らみました。ただ、国内投資家は押し目買いの好機と捉え、主に投資信託を通じて外国人投資家を上回る規模で買い越しました【図表3】。これは、国内投資家が引き続き明るい景気見通しを持っていることを裏付ける証拠と言えるでしょう。

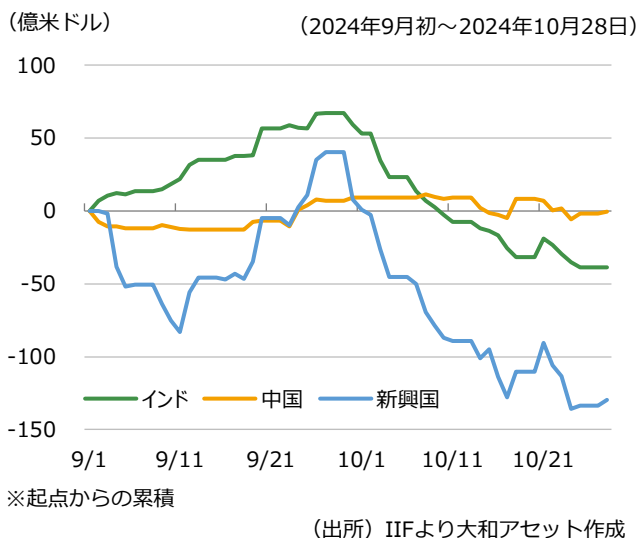
また、一部で報じられたインドから中国への外国人投資家による大規模な資金シフトは、データでは確認されていません【図表2】。中国政府の景気支援への本気度に対する市場の期待は依然低く、今後も資金シフトが起きる可能性は低いと見込みます。

図表1 インドと主要国の株価の推移

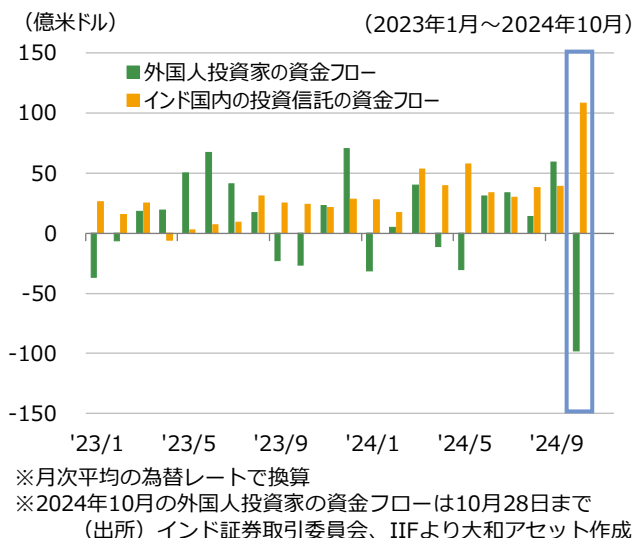


※インドはNIFTY50、日本はTOPIX、米国はS&P500、中国はMSCI中国の指数を掲載
※現地通貨ベース (MSCI中国は香港ドルベース) (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

■ 図表2 外国人投資家の9月以降の資金フロー



■ 図表3 主要投資家の株式市場における資金フロー



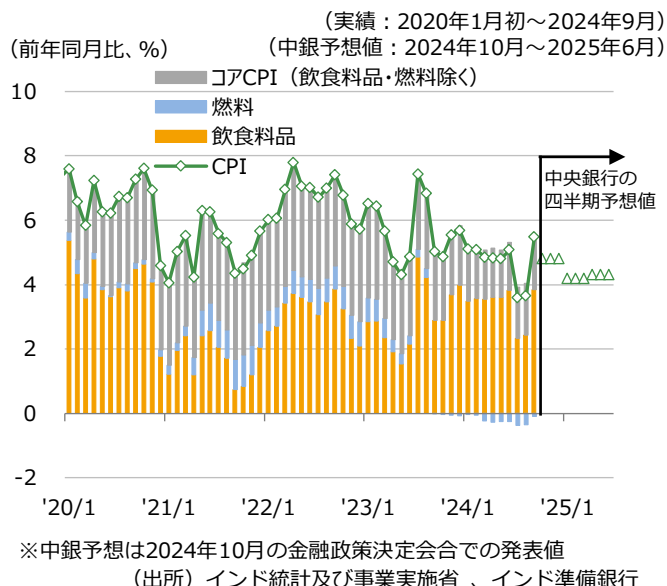
底堅い景気・業績見通しが株価を下支えする見込みで、投資妙味高まる

■ インフレ懸念は限定的で、近い将来の利下げが見込まれる

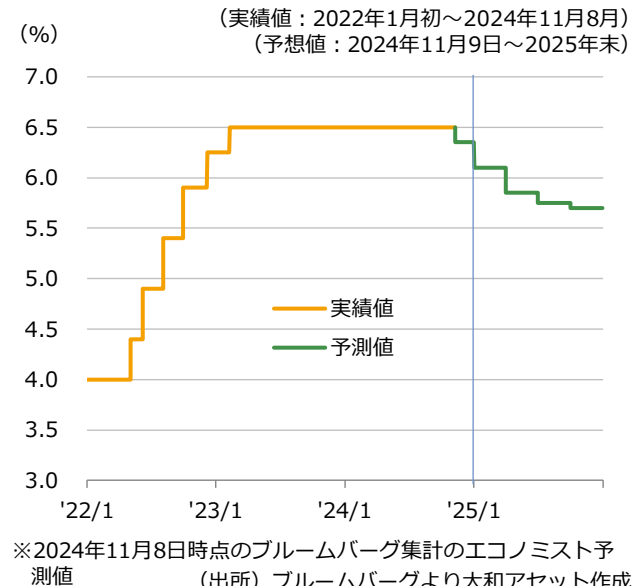
10月の株価下落の一因には、9月CPIの前年同月比伸び率の上振れが挙げられます【図表4】。ただ、前年の比較対象が低いことが伸び率を押し上げた側面もあります。今年は、モンスーン（雨季）の降雨量が平年を上回ったことや、インド最大の祭り「ディワリ」が10月末に終了したこと等を考慮すると、上振れしている食品価格は今後反落する可能性があり、物価指標は11月の統計（12月に発表）から落ち着きを見せると予想します。中央銀行のインフレ見通しも安定しており、インフレ懸念は限定的と言えそうです。

このように利下げの環境は整っていますが、慎重なインド中銀は、景気の強靭さを理由に利下げを急がない姿勢を継続しています。市場では12月の利下げ開始が予想されていますが【図表5】、仮に利下げが先送りとなっても、景気は良好であり、その次の2月の会合での利下げ期待が依然強いこともあり、株式市場の先行きについて悲観視する必要はないと考えます。

■ 図表4 CPI（消費者物価指数）の推移及び見通し



■ 図表5 政策金利の推移と予測値

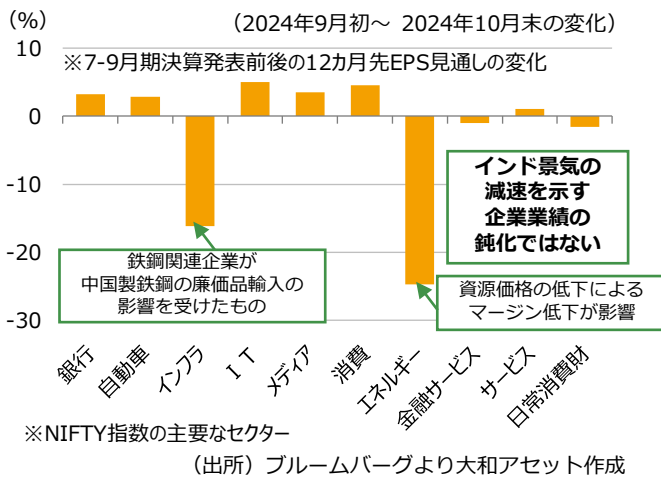


■ 企業業績の下方修正は一部のセクターの外部要因が影響し、景気は底堅いと考える

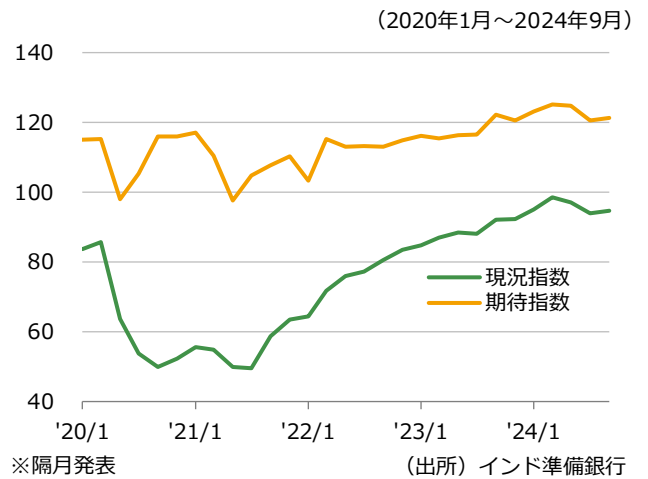
10月の株価下落のもう一つの要因は、7-9月期決算において好調を見込んでいた市場の予想に届かない企業が増え、企業業績の下方修正が進んだことです。但し、セクター別にみると【図表6】、業績を顕著に下方修正したセクターは限られています。エネルギーセクターでは資源価格の低下によるマージン低下、インフラセクターでは中国からの鉄鋼の廉価品流入により鉄鋼関連企業が打撃を受けるなど、外部要因が影響しました。即ち、これらはインド景気の減速を示す業績鈍化ではないと考えられます。鉄鋼企業も、インド財務省の中国製鉄鋼への不当廉売関税引き上げを受け、状況が改善すると期待されます。

最近では、好調な景気モメンタムにやや鈍化の兆しが見られますが、それでも景気はおおむね底堅いと言えます。消費者信頼感指数は依然として高水準で推移しており【図表7】、平年を上回るカリフ（雨季）作物の収穫や、ラビ（乾季）作付けの良好な見通しも、今後農村部の収入や消費の拡大をけん引する見込みです。また、中央政府支出は総選挙を受け5-7月に急減速し、景気への下押し圧力となりましたが、8月以降はモディ政権3期目の始動に伴い、中央政府支出が加速しており、投資を後押しする見通しです。今後も、「消費と投資の両輪」による高成長が続くと期待されます。

■ 図表6 EPS（1株当たり純利益）見通しの変化



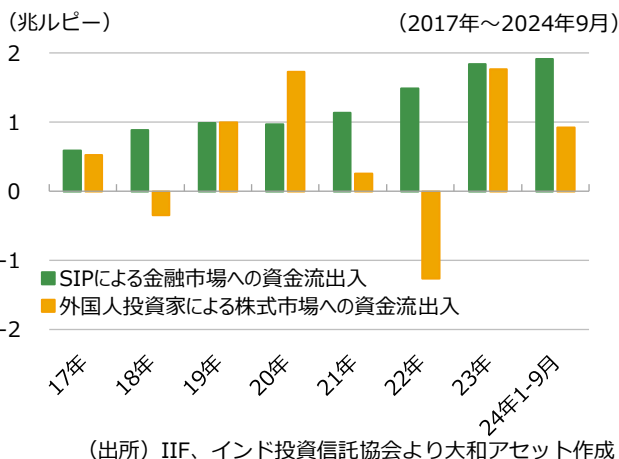
■ 図表7 消費者信頼感指数の指数



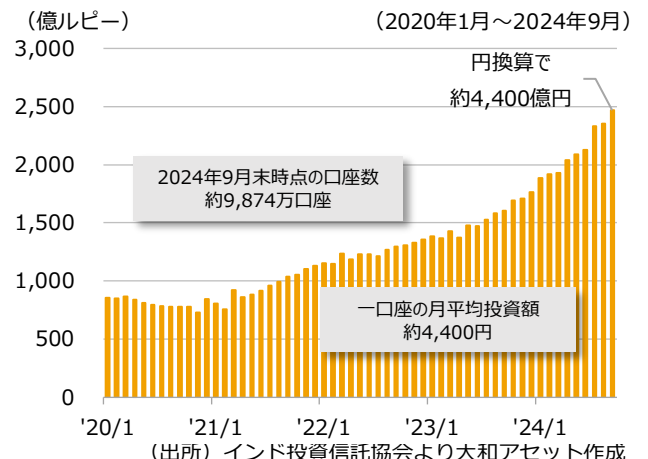
■ SIP（インド投信積立制度）による資金流入が株式市場を下支えする構図が続こう

積立投資先進国と言えるインドでは、SIPによる金融市場への資金流入が右肩上がりが増えており【図表9】、その資金のほとんどが自国株に投資されています。外国人投資家の一時的な資金引き上げも相殺可能とみられ【図表8】、今後もSIPによる資金流入が株式市場を下支えすると期待されます。

■ 図表8 SIPと海外マネー（株式）の比較



■ 図表9 SIPによる金融市場等への資金流入



トランプ氏の米大統領再選は、インドの中長期的な経済発展にポジティブ

トランプ氏の米大統領への返り咲きを受け、身構える国が多いですが、内需主導のインド経済への影響は相対的に限定的と見られます。加えて、通商政策においてトランプ氏の対中強硬姿勢が、中国からのサプライチェーンの分散化を加速させ、その受け皿の一つであるインドは中長期的にグローバル企業の投資加速の恩恵を受けるとみられます【図表10】。その他の政策においても、インドへの直接的な影響は少なく、あるいはインドにとって朗報となるものもあります。総じて、中長期的な経済発展にポジティブで、株式市場への中長期的な資金流入を促しやすいと見込まれます。

図表10 トランプ氏の政策の中、インドと関連する内容およびその影響

【政策テーマ】	具体策およびインドへの影響（※水色は影響）	米印関係及びインド株式市場への影響
通商	<ul style="list-style-type: none"> 中国製品に60%以上の輸入関税を導入、中国の最恵国待遇の取り消し ⇒インドが米中摩擦激化の恩恵を受けると期待される その他の国についても一律10%の輸入関税を導入 ⇒共和党の中で意見は統一されていないため、共和党が上下院を制覇しても実現される可能性は低いとみられる 	○
法人税率	米国内で製品を生産する企業の法人税を21%→15%に引き下げ ⇒米企業がインドへの工場設立などの直接投資を抑制するものではない。インドは米企業にとって、魅力的な国内市場に加え、アジア、ヨーロッパ、アフリカへの輸出拠点としての重要性が増しており、米国内の工場が代わりがたい投資先と見られる	△
安全保障 日米豪印首脳会合 クワッド（QUAD）	<ul style="list-style-type: none"> QUADへの関心が薄い⇒インドの中国との関係修復を促しやすい ⇒インドの製造業発展にポジティブ 	○
エネルギー価格の 引き下げ	<ul style="list-style-type: none"> 石油・ガスのさらなる増産を通してエネルギー価格の大幅な引き下げを目指す ⇒原油を輸入に依存するインドにとっては朗報 	◎
その他	<ul style="list-style-type: none"> 首脳間の個人的な相性 ⇒モディ首相とトランプ氏の個人的な相性がよく、首脳間の蜜月期を演出する可能性も 	◎

※影響：◎ = 大いにプラス、○ = プラス、△ = 中立的ないし影響度は弱い、× = マイナス

(出所) 各種資料より大和アセット作成

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のうえ、ご自身でご判断ください。
- 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。