

2023年11月24日



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

注目度を高めるインド市場

レポート要旨

インド経済—主要国中で最速の経済成長を継続

インドの金融市場が投資先として世界的な注目を集めています。インド経済は、民間消費と投資がけん引する形で、直近ではアジアの主要国・地域の中で最も高い成長率を記録していますが、今後も高い成長が見込めます。

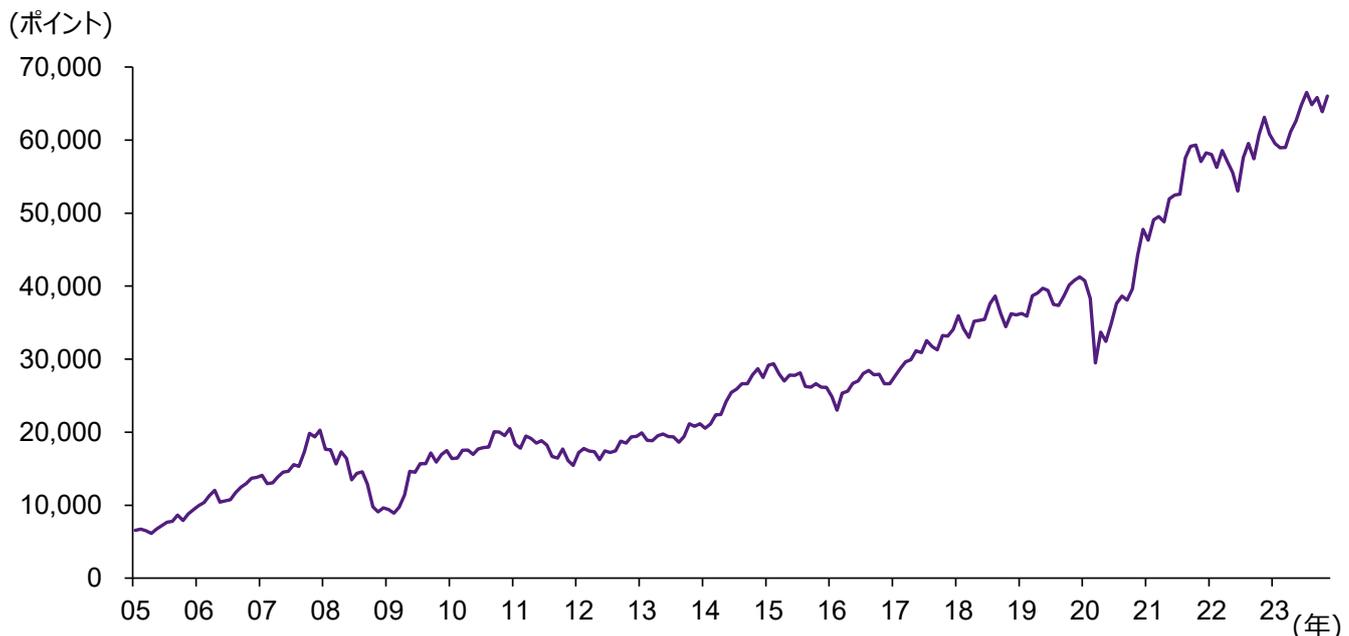
今年に入って海外からのインド株市場への資金流入が急増

①今後中期的にインド経済に高成長が見込めるという期待感がグローバル市場で強いこと、②2024年は米国の景気減速に伴ってドル安傾向が続くとみられることで、グローバル市場において新興国市場への資金配分が増加することみられること—をふまえると、当面はインド株式市場に投資妙味があると見込まれます。

インフレ動向や来年の総選挙に注目

インド市場をみるうえでは、インフレ動向や2024年に実施される総選挙の行方が短期的に注目されます。前者については、2024年4-6月にはインフレの落ち着きとともに初回の政策金利引き下げを見込みます。後者については、12月3日に開票が始まる5州の地方議会選挙の結果が注目されます。

(図表1) インド：SENSEX指数の推移



(注) 月末値。ただし、2023年11月分は11月23日のデータを使用。

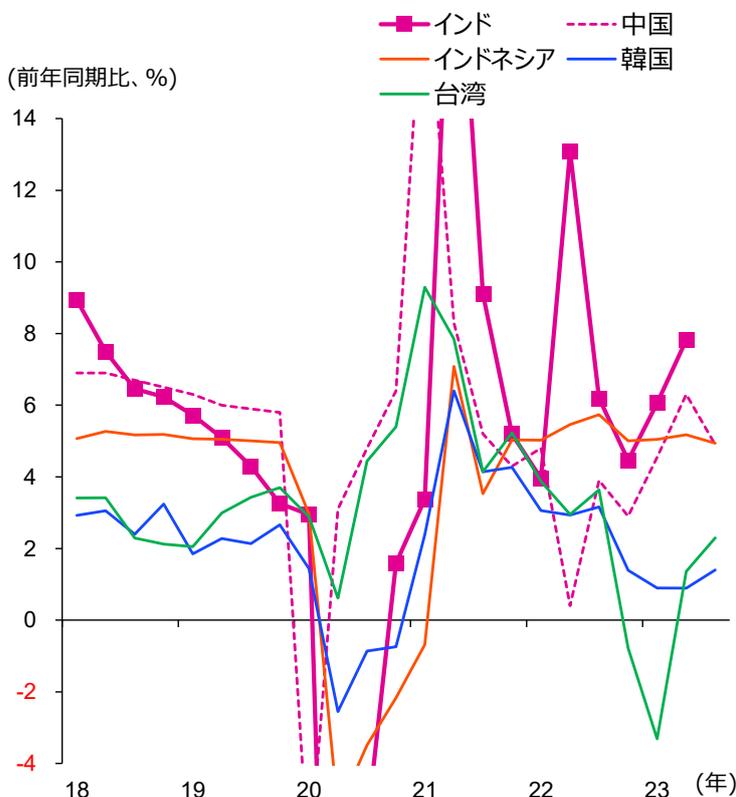
(出所) ブルームバーグよりインベスコ作成

インド経済—主要国中で最速の経済成長を継続

インドの金融市場が投資先として世界的な注目を集めています。インド株式市場の代表的な株価指数であるSENSEX指数は年初来から直近（11月22日）までの上昇率が8.5%を記録しました（図表1）。これは、日経平均株価（同28.2%）や台湾の加権指数（同22.4%）を下回るものの、アジアの主要国・地域中ではトップクラスのパフォーマンスでした。インド市場の注目度が高まっている背景としては、経済ファンダメンタルズ（基礎的な諸条件）が良好である点が重要です。2023年1-3月期、4-6月期の実質GDP成長率は、それぞれ、6.1%、7.8%と、アジアの主要国・地域の中で最も高い水準を記録しました（図表2）。11月末に公表される予定の7-9月期の成長率についても、7.0%という高い水準が見込まれています（ブルームバーグ調べによる市場コンセンサスに基づく）。

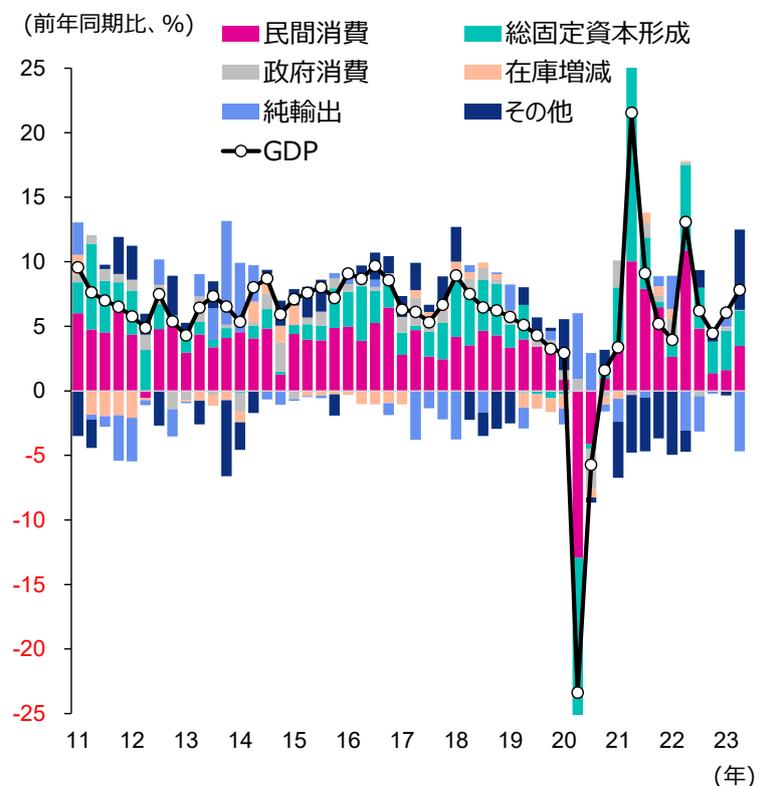
成長をけん引しているのが、民間消費と投資です（図表3）。世界的な貿易の低迷によって輸出が不振であるにもかかわらず、内需が成長をサポートしています。インド経済が高成長を達成できているのは、①比較的健全なマクロ経済運営を実施していること、②所得水準が1人当たりGDPでみて2,469ドル（2022年）と、中所得階層の消費者が大きく増加することによるメリットを享受しやすい水準にあること、③人口増加率が高めであること（人口は過去5年間に平均で1.0%増加）、④アジア地域における地政学的なリスクの変化によってインドを戦略的な投資先と捉える外国企業が投資を積極化させていること、⑤銀行貸出残高の2022年のGDPに対する比率が2022年末の50.1%から2023年9月末には57.0%に増加しており、信用創造によって景気が強気にサポートされていること—など、多くの要因が成長をサポートしているためであり、インド経済は中期的に高成長を継続できる可能性が高いと見込まれます。

（図表2）アジア主要国・地域の実質GDP成長率の推移



（注）みやすさのため、縦軸を限定している。
（出所）CEICよりインベスコ作成

（図表3）インド：実質GDP成長率の主要項目別寄与度

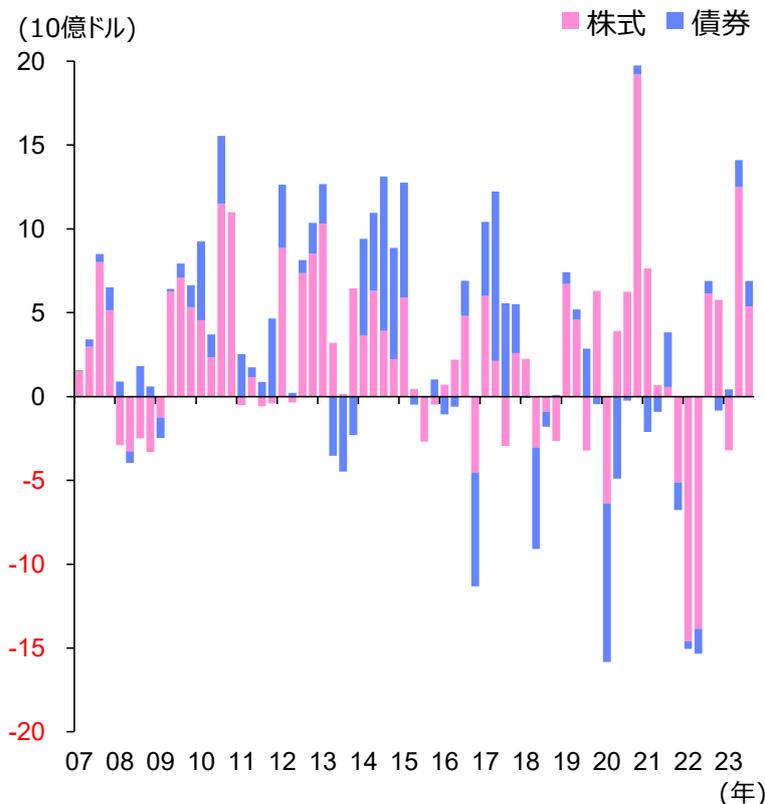


（注）みやすさのため、縦軸を限定している。
（出所）CEICよりインベスコ作成

今年に入って海外からのインド株市場への資金流入が急増

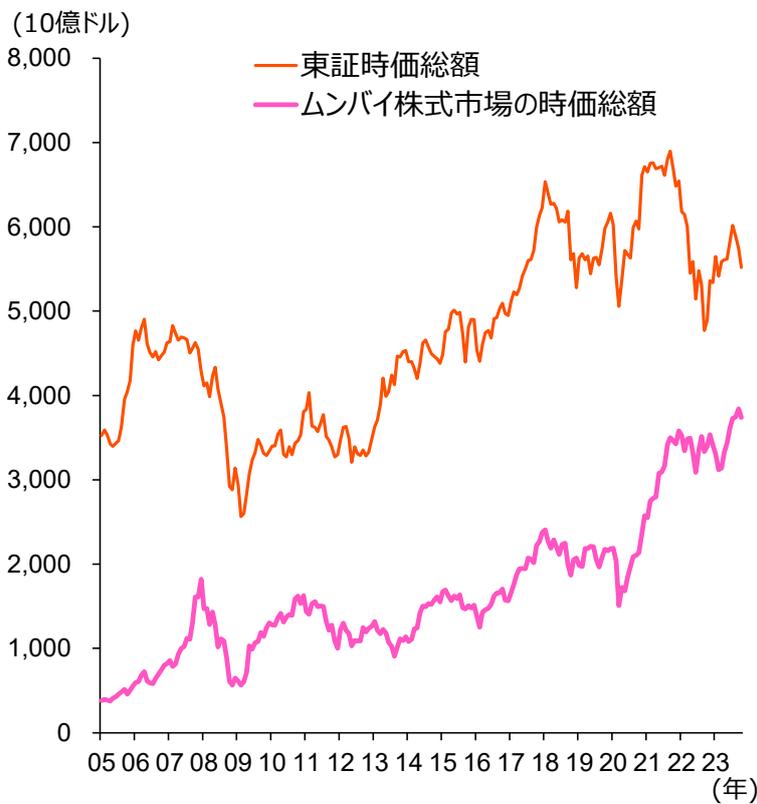
2022年は米国の長期金利が大きく上昇してドル高となる中、多くの新興国では海外投資家がポートフォリオ投資資金を引き揚げる動きが表面化しました。インドにおいても、2022年前半には外国機関投資家がインド株式をネットで売却しましたが、2022年後半には買い手に転じ、2023年入っても4-6月期、7-9月期はネットで買い手となりました（図表4）。今年の夏以降、10月まで米国の長期金利が大きく上昇したことで、多くの新興国では主要株価指数が比較的大幅に下落する事態となりましたが、SENSEX指数の7～10月における4カ月間の騰落率は-1.3%にとどまりました。株価の下落幅が限定的であったのは、外国人投資家がインド株に対して前向きなスタンスを維持したことがあったと考えられます。インド株式市場の時価総額は新興国の中では中国・香港市場に次ぐ規模に成長しており、2023年10月末には3.74兆ドルを記録しました（図表5）。景気が好調を続ける中、米中対立の強まりという地政学的な環境の変化もあって、グローバル市場の中でのインド株式市場の存在感が増したことが、インド市場への資金流入を呼ぶという好循環が生じています。この結果、SENSEX指数の1年先の企業収益見通しをベースにしたPER（株価収益率）は直近時点（11月23日）で21.0倍と、2008～2022年の15年間にわたる平均PER（17.5倍）をかなり上回っています。それでも、①今後中期的にインド経済に高成長が見込めるという期待感がグローバル市場で強いこと、②2024年は米国の景気減速に伴ってドル安傾向が続くとみられることで、グローバル市場において新興国市場への資金配分が増加することみられること一をふまえると、当面はインド株式市場に投資妙味があると見込まれます。

（図表4）外国機関投資家によるインド市場への
ネット資金フロー



（出所）CEICよりインベスコが作成

（図表5）ムンバイ株式市場・東証の時価総額推移



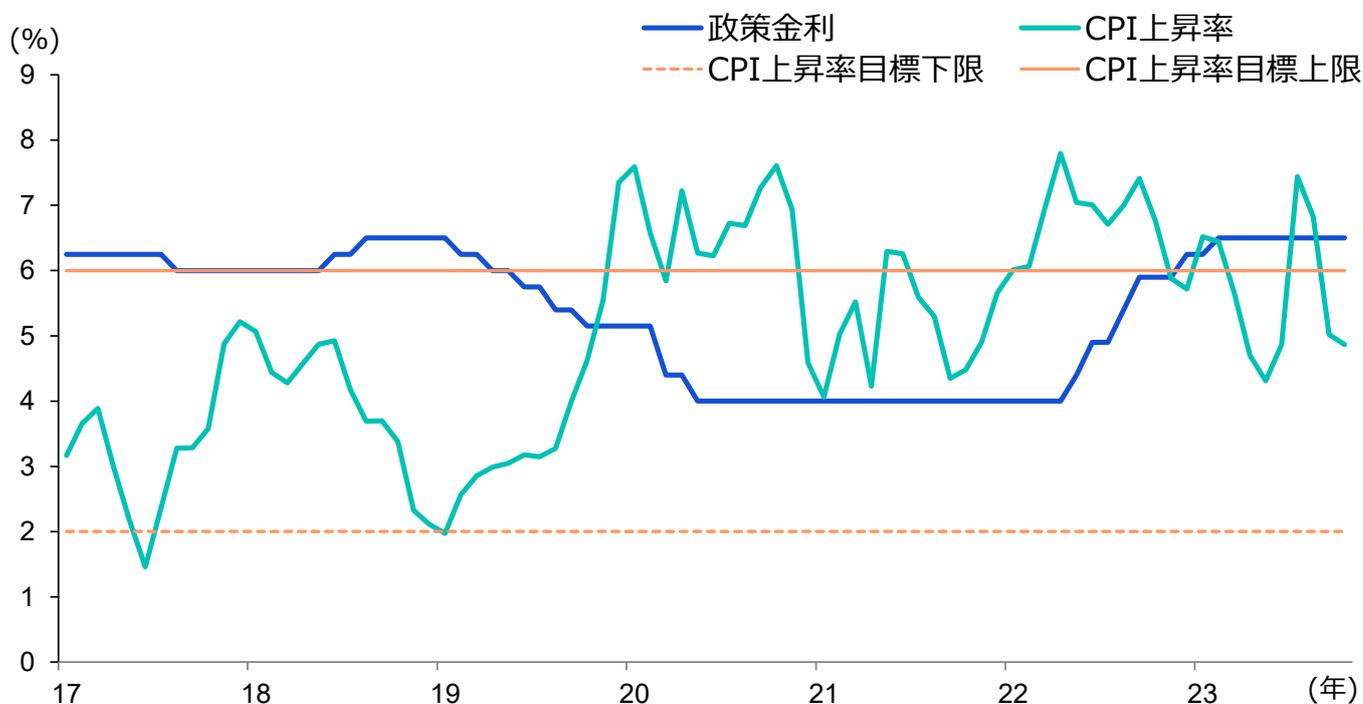
（出所）CEICよりインベスコが作成

インフレ動向や来年の総選挙に注目

インド市場をみるうえで短期的な注目点としては、第1にインフレ動向が挙げられます。インドのCPIのウエイトにおいては、飲料品が45.86%を占めていることから食料品の価格の動きが他国に比べて重要です。前年同月比でみたヘッドラインCPI上昇率は、2023年3月にインド準備銀行（RBI）がインフレ目標レンジの上限としている6%を下回り、4～6月は4%台に低下しました（図表6）。しかし、7～8月はトマトの価格が高騰したことでインフレ率は再びRBIの目標上限を上回りました。9～10月はトマトの価格が落ち着いたことで5%程度まで低下しましたが、10月に天候不順の影響からタマネギの価格が急騰し始めたことから、11～12月は再び6%に近く見通しです。天候不順による野菜の価格変動は基調的なインフレとは関係ありませんが、RBIとしては野菜価格の高騰が消費者のインフレ期待に及ぼすリスクを考慮しなければなりません。このため、政策金利の初回の引き下げは2024年4-6月期に実施されると見込まれます。ただし、インフレについてのリスクとしては上振れリスクが下振れリスクより大きいことから、インフレ動向次第ではRBIの利下げが市場想定よりも遅れるリスクがあり、その場合には株式市場への悪影響があると考えられます。

もう一つの注目点が、2024年4～5月に実施されるとみられる下院の総選挙の行方です。インドの総選挙は、非常に公正に開票されることで知られており、投開票の公正さを期すために全国で同じ日に選挙が実施されず、地域ごとに段階的に実施されます。現在の各種世論調査では、モディ首相が率いるインド人民党（BJP）が優勢ですが、次回の選挙では、野党がインド国民会議（INC）を中核に26政党からなるインド国家開発包括同盟（INDIA : Indian National Developmental Inclusive Alliance）を立ち上げて選挙戦を闘う見通しであり、現段階ではまだ先を見通しにくい状況です。11月中にマディヤ・プラデシュ州など5州において地方議会の選挙が実施され、その開票作業が12月3日に始まります。来年の総選挙の行方をみるうえで、与党BJPへの投票がどのような結果になるかが注目されます。

（図表6）インド：CPI上昇率とインド準備銀行が掲げるインフレ目標、政策金利



（出所）CEICよりインベスコが作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
11月16日	リスクオンの中で「巻き戻し」が続く
11月9日	グローバル金融市場の地合いが変化？
11月2日	11月FOMC＝「ハト派的な」利上げ休止
10月31日	（フラッシュ・レポート）日銀：YCC再柔軟化の背景を探る
10月26日	米国：消費者信用が足元で減少に転じた
10月19日	7-9月期に持ち直した中国経済は今後再減速へ
10月12日	日本：日銀による金融引締めを展望
10月5日	米国景気の強さの背景を考える（2）
9月28日	中国の成長率が下方屈折する可能性を探る
9月21日	高金利政策継続の方向性を打ち出した9月FOMC
9月14日	米国景気の強さの背景を考える
8月31日	インフレ警戒色をにじませたジャクソンホール会議
8月24日	ボトム圏のグローバル生産。いつ、どこから回復？
8月17日	中国向け直接投資急減のインパクト
8月10日	米10年金利4%超えの背景と見通し

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・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306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

MC2023-187