

Topics

- ▶ インドでは高成長の継続に陰りがみられる中、株式等からは資金流出もみられる。
- ▶ インド中銀は2月会合で利下げを実施。政府は2025-26年度予算案にて所得税減税を通じて中間層の消費拡大に重点を置き、政策を通じて景気拡大を狙っている。
- ▶ 内需が強いインドでは、トランプ関税の直接的な影響は限定的とみられるが、リスク回避姿勢によってインド投資の伸び悩みが続くおそれがある。利下げや財政政策の効果が顕在化すれば、再び海外からの資金流入が期待できる。

恒吉 櫻子

インドでは景気減速懸念がくすぶる中、海外投資家の資金流出傾向が続く

直近のインド経済指標から、高成長の継続に陰りがみられています。インドの7-9月期実質GDP成長率は、前年比+5.4%となり、インド準備銀行（以下、中銀）が10月会合の声明文で示した+7.0%の見通しを大きく下回りました。天候不順による食料品価格の高騰や、政策金利の高止まりが、個人消費や設備投資を抑制しました。

また、PMI（購買担当者景気指数）においても、引き続き1月にかけて50台後半の高水準を保っているものの、サービス業については、2022年後半以来の低い水準となっています（図表1）。他国と比べて相対的に高い成長率や景況感を保ちつつも、その勢いが弱まっていることが示されています。

インドSENSEX指数は2024年9月26日に史上最高値を付けて以降、調整傾向にあります。海外投資家の投資動向でも、昨年10月以降は年前半の資金流入傾向から一転、特に株式で大幅な資金流出がみられました（図表2）。インド国内の景気減速懸念も要因の一つではありますが、これまでの大幅上昇に伴う割高感の強まりと利益確定の動きも、足元のSENSEX指数の頭打ち感につながっているとみられます。

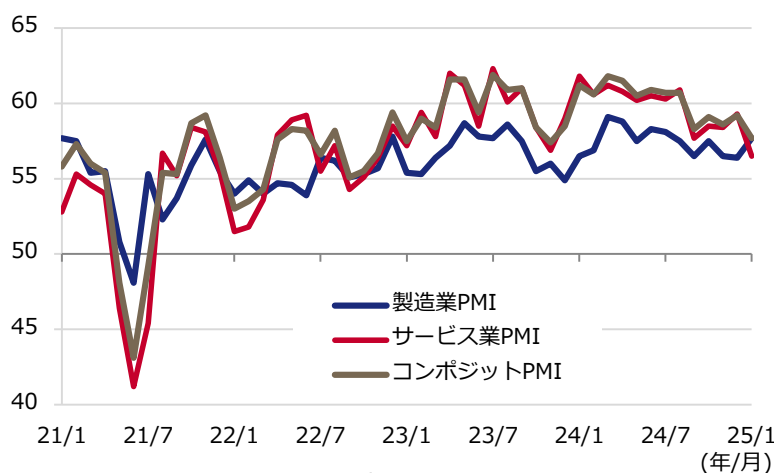
また、中国政府が9月下旬に景気刺激策を発表したことをきっかけに、新興国の中でこれまで中国よりもインドを選好していた投資家の資金の引き揚げが行われたとみられることも、資金流出の一因と考えられます。その後中国政府から財政政策の具体的な規模感等が提示されていないことや、米中貿易摩擦への懸念から中国株式も伸び悩んでいます（次ページ図表3）。とはいえ、3月の全人代（全国人民代表大会）で打ち出される景気支援策などが確認されるまでは、中国への期待感は継続する可能性があります。

中銀は2月会合で約5年ぶりに利下げ

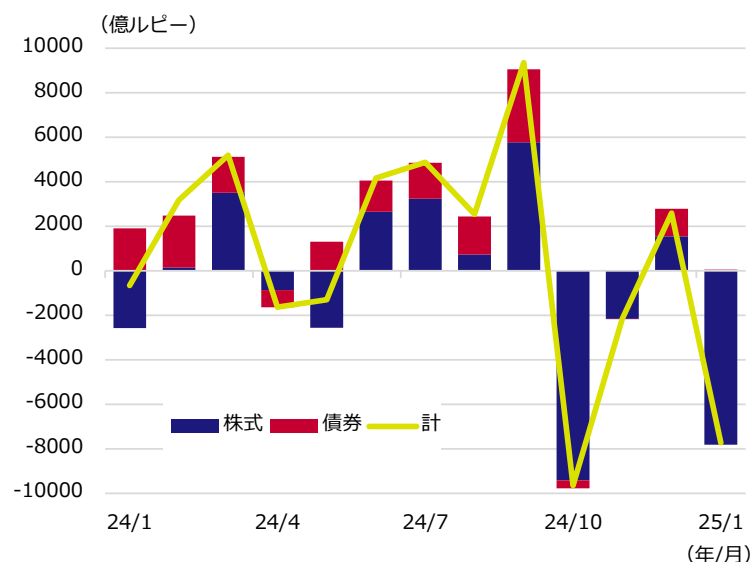
中銀は2月7日の金融政策決定会合で、政策金利（レポレート）を0.25%引き下げ、6.25%とすることを決定しました。利下げは2020年5月以来となります。声明文によれば、中銀は食料品価格を中心としたインフレ軟化の確信をより強めたとみられ、今後さらなる利下げの可能性は高いと考えます。

利下げは国内経済の回復を後押しする一方で、ルピー安要因になると考えられます。12月に中銀総裁に就任したマルホトラ氏は、ルピーの変動に柔軟性を持たせることを容認するとしています。12月以降のルピーは対ドルで下落幅を拡大しており、中銀の為替介入の規模が縮小しつつ

図表1 購買担当者景気指数（PMI）の推移



図表2 海外投資家のインドへの投資動向



次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

あるものとみられます。今後さらなるルピー安の進展に伴い、輸入物価を中心にインフレが再加速する可能性には留意が必要です。

政府は2025-26年度予算案において、減税による消費回復を目指す方針を示す

モディ首相が率いるBJP（インド人民党）は、昨年6月の下院総選挙にて議席数が単独で過半数割れとなり、予想外の結果に終わりました。その原因として主に物価高による生活費の圧迫や失業率の高さが挙げられていました。

インド財務省が2月1日に公表した2025-26年度の予算案では、総選挙の結果を踏まえ、農村の繁栄と雇用の創出に重点を置くとしています。また、今回の目玉として、中間層の消費意欲改善を目指した所得税減税があり、所得税の免除対象の年収を、これまでの70万ルピーから120万ルピーまで引き上げるとしています。なお、減税による歳入減に関わらず、財政赤字の対GDP比率は前年度の4.8%からさらに低下の4.4%が見込まれています（図表4）。

予算案以外にも、BJPの支持基盤を固める動きがみられます。これまでモディ政権が実施していた、ヒンドゥー至上主義を掲げた強権的な政策が、議席数の減少につながったとの見方が一部でありました。モディ政権は昨年の総選挙以降、ヒンドゥー至上主義を緩めた穏健的な運営への転換を示唆しており、イスラム教徒や穏健派のヒンドゥー教徒の支持回復を狙っています。

2月5日に実施されたデリー議会選挙では、BJPが過半数の議席を獲得し、27年ぶりの政権奪還となりました。首都圏での与党勝利が、モディ政権の各種経済政策等の安定的な運営を後押しすることが期待されます。

トランプ関税の影響は限定的とみられるも、資金流出が続く可能性には留意

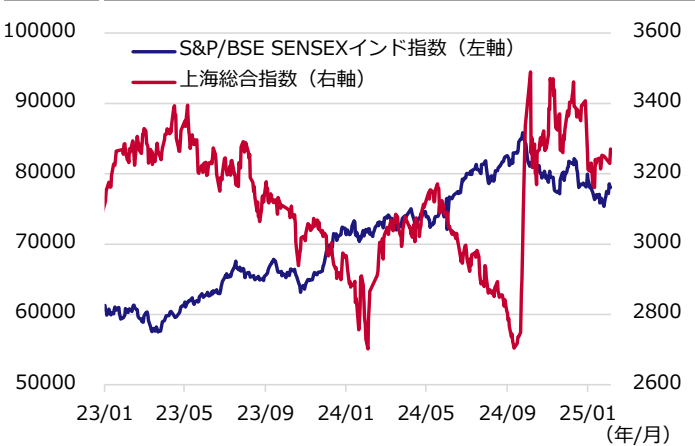
2月4日に米トランプ政権による中国への追加関税が発動されました。当初の予定から延期されたものの、今後メキシコやカナダについても追加関税が課される可能性があります。インドは慢性的な貿易赤字国であるものの、2023年度の輸出相手国の1位は米国であり、対米貿易では黒字となっています。トランプ大統領は2月7日に貿易相手国に相互関税（相手国と同水準の関税を賦課）を導入する考えを示しました。米国にとって、インドは輸入相手国の上位10位以内に入っている上、インドは他国と比べても米国からの輸入品に高関税を課しています。こうした中、インド政府は対米関税の引き下げと米国からの原油や天然ガスなどの輸入拡大を提案するもようで、2月中に予定されている米印首脳会談の動向が注目されます。

もっとも、インドのGDP寄与度を確認すると内需の寄与が大きく、仮に米国から関税が発動され、外需が減速するとしても、インド経済への影響は比較的抑制されと考えます（図表5）。

トランプ政権による関税の影響は限定的と考えられますが、米国の政策不透明感に伴う投資家によるリスク回避の動きから、インドを含む新興国資産への投資が拡大しづらい状態が続く可能性があります。インドは経常赤字国であり、他国からの資本流入で国内の投資支出を賄っています。資本流出が長期化する場合、投資縮小や通貨安など様々な問題が発生する可能性があります。

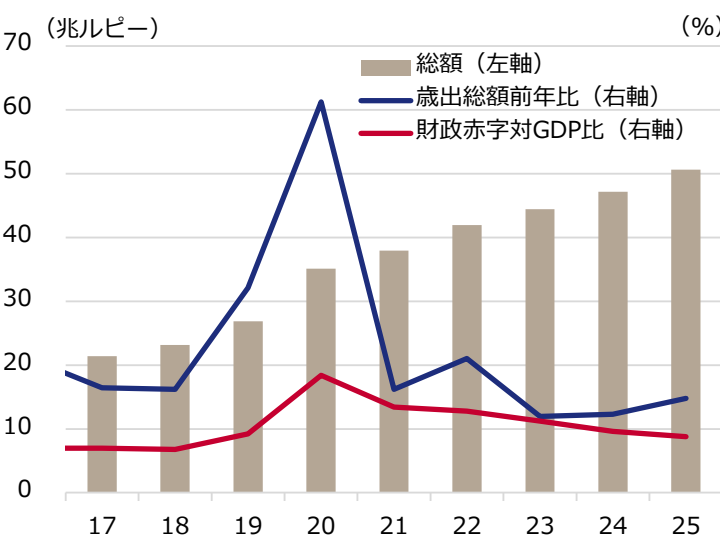
今後、インド中銀の利下げや減税による消費の回復など、政策効果が顕在化すれば、再び海外からインドへの資金流入が期待できます。

図表3 インドと中国の株価指数推移



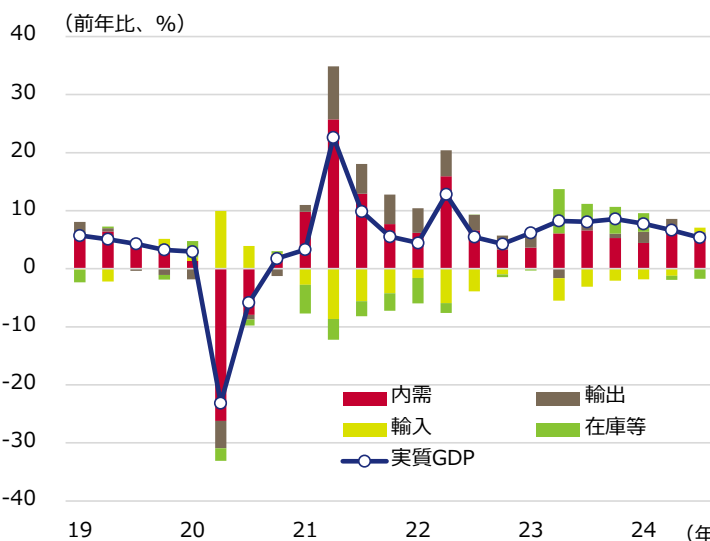
期間：2023年1月3日～2025年2月6日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 2025-26年度予算案における歳出総額と財政赤字対GDP比



期間：2017年度～2025年度（年次）
注：年度は各記載年の4月から翌年3月までを示す。
出所：インド財務省、CEICのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表5 インドのGDPにおける項目別の寄与度



期間：2019年1-3月期～2024年7-9月期（四半期）
注：内需は民間消費、政府消費、固定資本形成を合計したもの
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

〔ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。〕

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、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。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

- S&P/BSE SENSEX インド指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。