

エコミストコラム

ECONOMIST COLUMN

高関税を課されたインド経済の現状と先行き動向

恒吉 櫻子

多くの国で米関税交渉を巡る不透明感は解消、ただしインドは状況が悪化

米国が4月2日に相互関税を公表以降、8月上旬にかけて多くの国で新たな関税率の決定がなされました。幅広い国で関税率が最初に提示されたものから引き下げられたことや、先行き不透明感の解消が各国の金融市場で好感されました。

一方で、中国・インド・ブラジルなどは関税交渉がまとまっていない、もしくは当初の提示よりも高い関税率が提示されています。中でもインドは、他国よりも貿易交渉の進展が早いとの見方がされていたものの、現状の結果は、8月7日に発動された25%から上乘せされ、累計50%で発動と予想外なものとなりました。これを受けたりスク回避姿勢から、インドSENSEX株式指数は、主要新興国の中でも下落が目立っています(図表1)。

関税のインド経済への影響

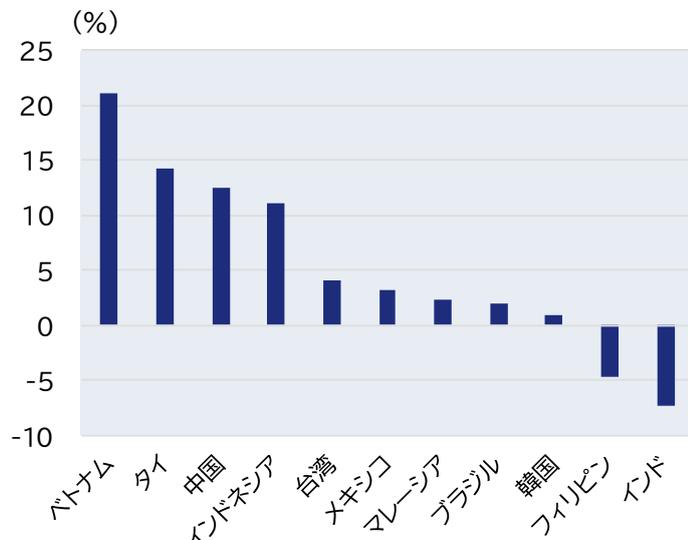
インドは内需主導型の経済ではあるものの、今回発動された関税の影響はインド景気を押し下げることが懸念されます。米国はインドにとって最大の輸出相手国であり、米国向けの輸出額はGDP全体の約2%を占めています。

米国向けの主要輸出品目のうち上位を占めるスマートフォンや医薬品などは今回の発動の対象外であるものの、衣料品や貴金属類などは50%の関税が適用されます(図表2)。いずれも人手を多く必要とする労働集約型産業で、且つ、中小企業が多いセクターとなっており、雇用環境の悪化や企業の倒産リスクの高まりが懸念されます。

インド政府は外需の縮小を国内消費の拡大によってカバーすべく、物品・サービス税の簡素化と、幅広い品目の税率引き下げを発表しました。ヒンドゥー教の行事によって消費の増加が見込まれる今月22日から適用を開始するとしています。消費の増加が外需の縮小分をカバーすることが期待される一方で、税収の減少と財政赤字の拡大懸念が、通貨安を引き起こす可能性に留意が必要です。

(次ページに続く)

図表1: 主要新興国株価指数の騰落率



※各指数を米ドル換算した数値を使用
 期間: 2025年6月30日から2025年8月29日の騰落率
 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2: 米国向けの主な輸出品目

品目	全体に占める米国向け輸出額の割合 (%)
通信機器	41.7
医薬品類	40.2
真珠、貴石類	36.7
綿衣料品	33.9
鉄鋼製品	30.7
金、その他貴金属、宝飾品	28.4
電気機械、電気機器	18.9
石油製品	6.5
全品目計	19.8

期間: 2024年度(2024年4月~2025年3月)
 出所: インド商工省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドの関税引き下げ余地はあるのか

インドと米国の貿易交渉は現在も継続と報じられているものの、関税の引き下げへの道は険しいものとみられます。インドと米国の交渉材料で主に取り上げられる以下の二点から確認します。

一点目は、ロシア産の原油の輸入です。インドのロシア産原油輸入が、ウクライナ紛争におけるロシアへの制裁の抜け道を作っていることを、今回の関税引き上げの理由として米国は主張しています。もっとも、ロシア産原油については、中国も輸入しているものの、同国への交渉においてこちらはあまり言及されていません。このことから、あくまでもロシア産原油の輸入については、関税上乘せを正当化するための理由の一つに過ぎない可能性があります。また、インド側もロシア産原油の輸入を継続する姿勢を示しており、この点において状況の変化は見込みにくいと考えます。

二点目は、インドが農業市場を開放するかどうかです。インドが妥協するポイントとしてはこの点が最も有力と考えられるものの、国内労働者の半数近くが農業従事者であることを踏まえると、米国とインドの双方が納得のいく条件への調整は難易度が高いとみられます。

以上から、インドの高い関税率は続く可能性も高いと考えます。

インド投資は当面弱含むとみるも、今後の成長期待の見方には大きな変化はないと考える

高関税による外需の縮小や、アジア各国の中でも高い関税率を受けた(図表3)インドへの生産拠点移転の優位性の低下などから、当面インド投資は弱含むとみられます。

一方で、インドは、賃金水準の裏返しでもある一人当たり実質GDPが、近隣の国々の中でも低い水準にあります。豊富な労働力や消費の成長期待などが、中長期のインド投資においてメリットの一つと考えられる状況には変わりはないと考えます(図表4)。

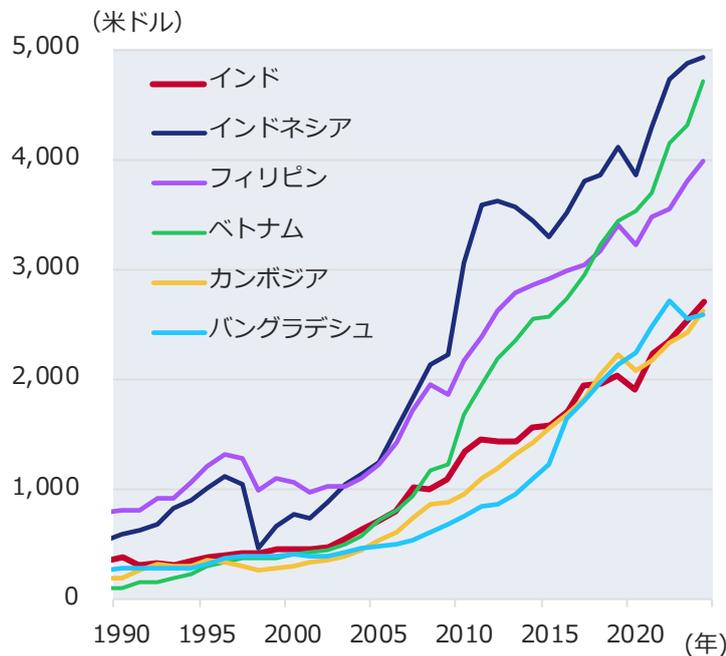
また、インドは米国との関係悪化とともに、中国との関係改善を進めています。BRICS加盟国など、米国を中心とした枠組みと異なる経済圏の構築がより進み、取引の拡大などにつながる可能性も期待されます。(了)

図表3:インドとアジア各国の関税率(%)

	4月公表時	最新の内容	
インド	26	50	↑
韓国	25	15	↓
台湾	32	20	↓
インドネシア	32	19	↓
タイ	36	19	↓
フィリピン	17	19	↑
マレーシア	24	19	↓
ベトナム	46	20	↓
カンボジア	49	19	↓

※2025年9月3日時点、矢印は関税の引き上げ・引き下げを示す。
出所:各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

図表4:1人当たりGDPの推移



期間:1990年~2024年(年次)
出所:世界銀行のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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るため、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2.463%(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】

- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- 加権指数は、台湾証券取引所によって所有される登録サービスマーク、登録商標です。
- 韓国総合株価指数は、韓国証券取引所によって所有される登録サービスマーク、登録商標です。
- ベトナムVN指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はホーチミン証券取引所に帰属します。
- ジャカルタ総合指数に関するすべての権利は、インドネシア証券取引所が所有しています。
- FTSEブルサマレーシアKLCIインデックスはFTSE International (以下、「FTSE」といいます。)が算出する指数であり、FTSEブルサマレーシアKLCIインデックスに関するあらゆる権利はFTSE及びブルサマレーシアに帰属します。
- SET指数はタイ証券取引所(以下「SET」といいます。)の算出する指数で、著作権等のあらゆる権利はSETに帰属します。
- フィリピン総合指数はフィリピン証券取引所(以下「PSE」といいます。)の算出する指数で、著作権等のあらゆる権利はPSEに帰属します。

- 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・ホールディングズ 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。
- ブラジル ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所（BM&FBovespa）に帰属します。