

中長期的な投資妙味が一段と高まるインド株

世界株価急落の中でも底堅く推移し、優れた投資環境を反映

2024年8月23日

お伝えしたいポイント

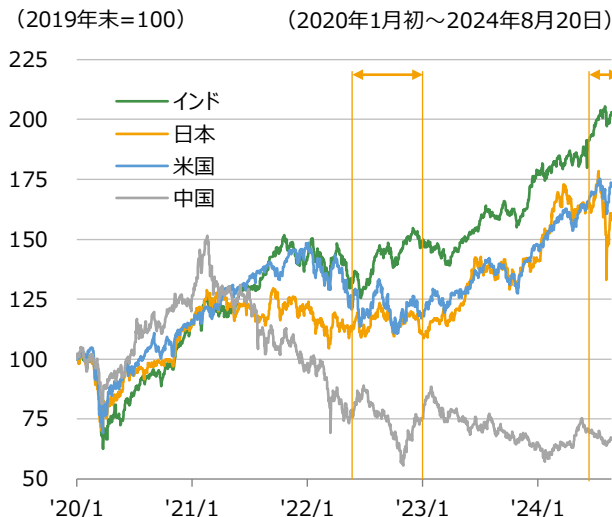
- 7月以降の世界的な株価急落の場面でも、底堅さが目立つインド株
- 政府は中間層拡大に軸足移し、「消費と投資の両輪」による高成長続こう
- インド株は企業業績拡大により中長期的な上昇へ、利下げ期待も追い風

7月以降の世界的な株価急落の場面でも、底堅さが目立つインド株

7月中旬以降、日本や米国等を含む世界的な株価急落の場面でも、インド株は底堅く推移しました【図表1】。米ナスダックなどが急落した7月11日以降の最大の下振れ幅をみると【図表2】、インド株の下落幅は最大5%未満に留まり、先進国に比べても一目置く存在で、外部環境の急変に耐えられる底力が示されました。さらに、大幅な円高が進んだにも拘らず、インド株は円換算ベースにおいても日本株や米ナスダック（円換算）の半分程度の下落率に留まっています【図表2】。株式市場だけでなく、為替市場でもインド・ルピーが底堅く推移したことで、インド金融市場全般の安定感は刮目に値すると言えます。

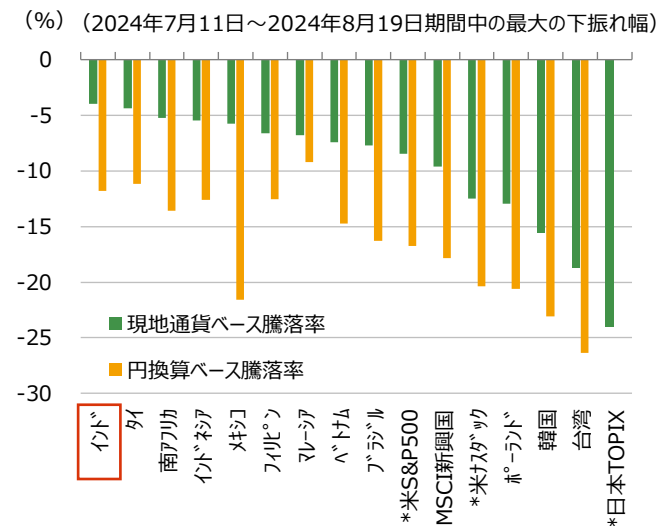
同様に、インド株が米国等の先進国株を顕著にアウトパフォームする場面は2022年後半などでもみられました。インド株というと、新興国のイメージで株価指数が下に大きく振れやすいイメージがありますが、近年は米国株が下落する場面で、インド株がより安定的な推移を見せる場面も少なくありません。

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 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

図表2 直近の世界的な株価急落場面での下振れ幅



※2024年7月11日は米ナスダック等が急落し、株式市場が不安定になり始めた日 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

政府は中間層拡大に軸足移し、「消費と投資の両輪」による高成長続こう

■ 本予算案では「中間層拡大」の目標が前面に

6月開票の下院総選挙ではモディ首相の3期目が決まり、長期安定政権となっています。7月23日にはモディ政権3期目発足後の注目材料として本予算案が発表されましたが、総選挙での雇用創出が不十分との指摘を教訓に、政府はスローガンとして「雇用、技能向上、中小零細企業、中間層」のキーワードを掲げ、最重要課題を従来のインフラ投資から雇用創出に移した格好となりました。特に、雇用創出に関しては【図表3】の政策を中心に、今後5年で約2兆ルピーの様々なプログラムを推進し、計5,000万人程度の雇用を創出していく計画です。

インドでは、自動車、住宅等への中高所得者層の消費意欲が強く、銀行システムの貸出残高は高い伸び率で拡大していることから、強い内需が見て取れます。今後は、政府が雇用創出による抜本的な所得向上政策を推進することで、中間層拡大および生活水準の向上に伴う一段の消費加速が期待されます。インフラ投資も継続され、「消費と投資の両輪」による中長期の高成長が見込まれます。投資戦略としては、インドを代表するこれらのセクターの大型優良銘柄に、バランスよく投資するのが重要だと考えています。

■ 財政健全化方針で、国債格付けの引き上げも視野に

本予算案発表を経てモディ政権3期目が好スタートを切ったとの評価には、長期的な経済成長戦略を踏まえた雇用創出政策だけでなく、より早いペースでの財政健全化方針も寄与しました。前年度比+11%の税収拡大を背景に、政府は24/25年度の財政赤字対名目GDP比の目標値を、2月の暫定予算案の5.1%より低い4.9%に設定し、中期的財政健全化目標に向けて確実に前進した格好となりました【図表5】。

財政規律遵守の姿勢は、近い将来の国債格付けの引き上げ期待に繋がっており、国の信用力の高まりが一層投資マネーを呼び込むと期待されます。

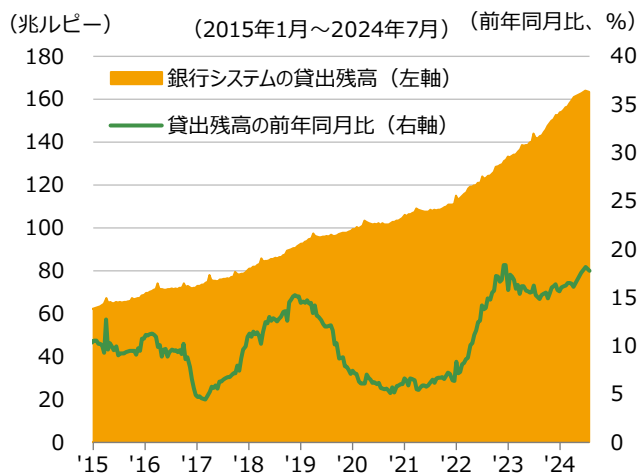
■ 図表3 主要な雇用創出政策

新規雇用者対策		
新規雇用者対策	新規雇用に対し、3回に分けて最大1万5千ルピーまで1カ月分の給与を政府が負担	2,100万人の雇用創出効果
製造業での雇用対策	企業と新規従業員に対して、「従業員積立基金」により一部を4年間負担	300万人の雇用創出効果
企業への支援	新規雇用に対し、「従業員積立基金」への企業負担を毎月3千ルピー、計2年間還付	500万人の雇用創出効果

※1ルピーは約1.75円

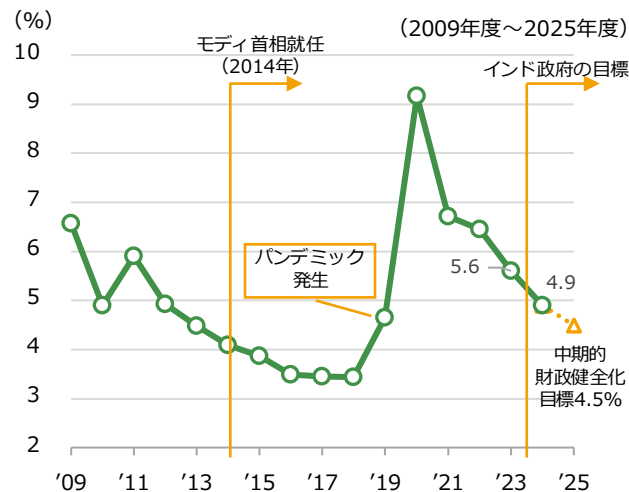
(出所) インド財務省2024/25年度本予算案より大和アセット作成

■ 図表4 インド銀行システムの貸出残高



(出所) インド準備銀行より大和アセット作成

■ 図表5 連邦政府の財政赤字対名目GDP比



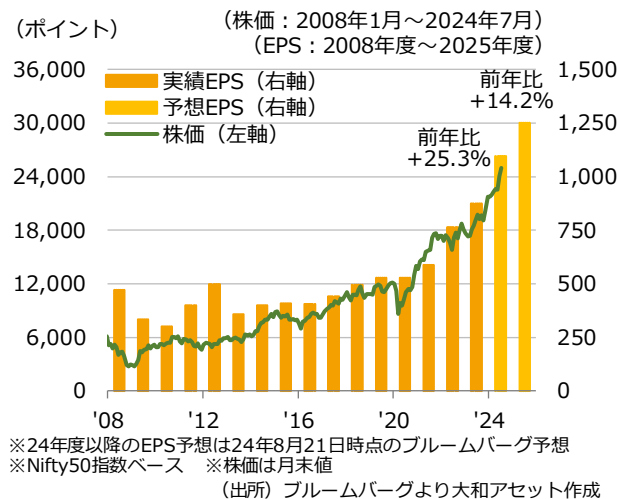
※インドの年度は、4月から翌年3月まで

(出所) インド政府予算案より大和アセット作成

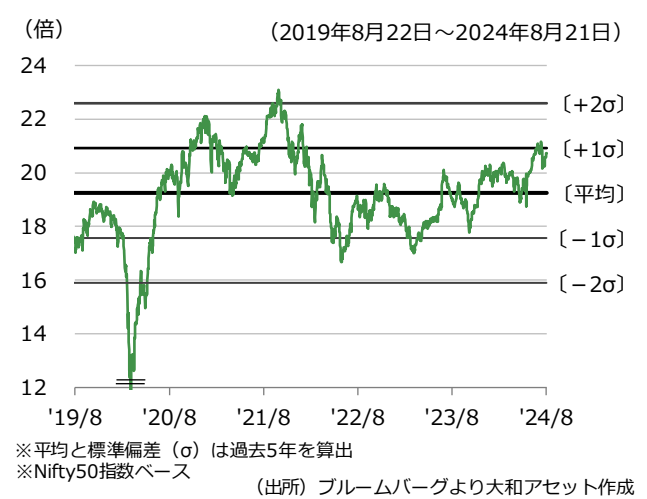
インド株は企業業績拡大により中長期的な上昇へ、利下げ期待も追い風

2023年までに8年連続の上昇を記録し、今年も史上最高値を顕著に更新したインド株ですが、2021年以降は著しい企業業績の拡大が株価上昇をけん引し、過熱感は乏しいと言えます。インド株の予想EPS（1株当たり純利益）は【図表6】、24年に前年比+25%、25年には同+14%が予想され、引き続き好業績の裏付けのある株価上昇が見込まれます。バリュエーションを示す12カ月先PER（株価収益率）をみても、過去5年の平均を若干上回る水準に留まり、株価はおおむね妥当な水準にあると言えます【図表7】。

図表6 インド株のEPSの推移



図表7 インド株の12カ月先予想PER

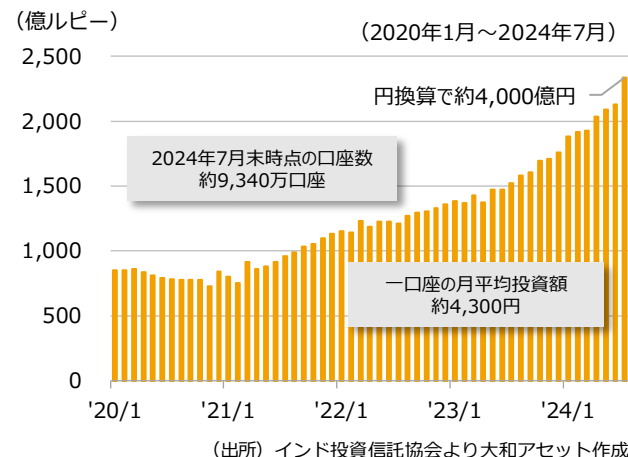


7月以降の世界的な株価急落の中でもインド株が底堅く推移しているのは、「インド版積み立てNISA」と言えるSIP（インド投信積立制度）の普及が重要な役割を果たしています。SIPを通じて個人投資家の資金が7月には4千億円程度金融市場に安定的に流入し【図表8】、その殆どが自国株に投資される模様です。外国人投資家の一時的な資金引き上げも相殺可能とみられ、株式市場を下支えする構図となっています。

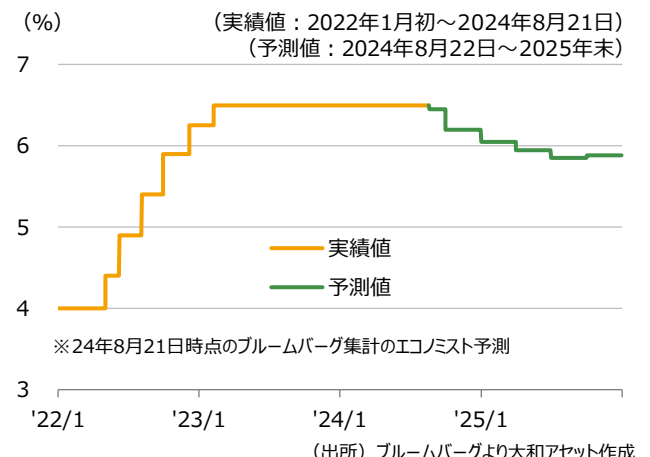
さらに、9月の米国の利下げ開始期待が高い中、利下げ開始の条件が整っているインドでも10月に利下げに踏み出すと予想されています【図表9】。民間消費や民間企業の設備投資等を後押し、2023年の実質GDP成長率+8.2%に続き、今後も世界で際立つ高成長を継続すると期待されます【図表10】。

総じて、インドでは総選挙を経て、「消費と投資の両輪」による中長期的な高成長の期待が一段と強まったことに加え、株式市場の過熱感も限定的であることで、インド株は中長期的な投資先として適切と言えます。

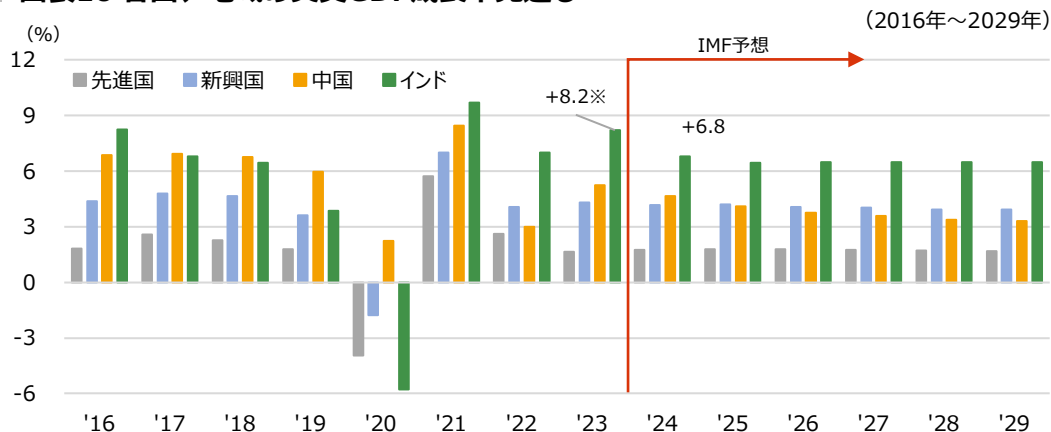
図表8 SIPによる株式市場等への資金流入



図表9 政策金利の推移および予測値



図表10 各国、地域の実質GDP成長率見通し

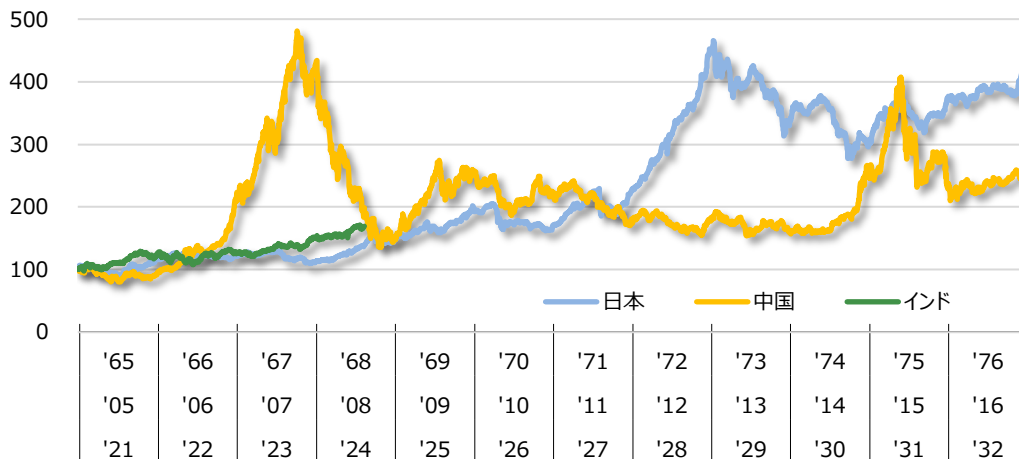


※インドの2023年は、2024年5月末に発表された数値を掲載
 ※インドは財政年度ベース（4月から翌3月まで）

(出所) IMF世界経済見通し（2024年4月）

付録 日中印の高度成長期（投資主導の経済発展）の株価推移

（日本：1965年初～1976年末、中国：2005年初～2016年末、インド：2021年初～2024年8月20日）



※投資主導の高度成長期が開始した年の前年末を100として指数化

（日本：1964年末、中国：2005年末、インド：2020年末）

※日本はTOPIX指数、インドはS&P/BSE SENSEX指数、中国は上海総合指数を使用

（出所）ブルームバーグ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。