

インド株の2024年見通し

好調な経済・企業業績見通しで、中長期的な投資妙味健在

2024年1月9日

お伝えしたいポイント

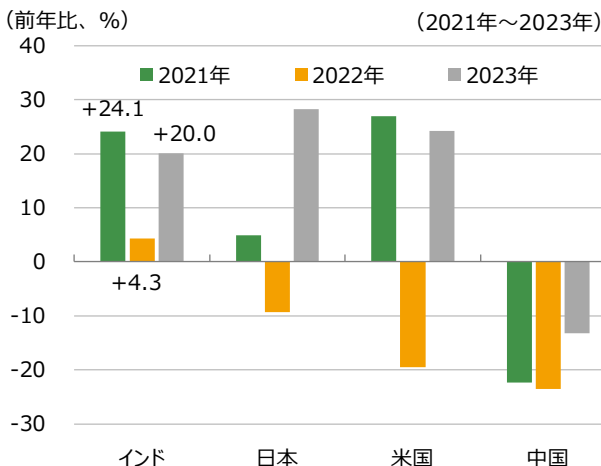
- インド株は好調な企業業績を裏付けに、2023年も最高値更新
- 市場予想以上の力強い景気回復で、高成長に一段の上方修正余地
- 過熱感が乏しい中、2024年は好材料が多く、中長期的な投資妙味健在

インド株は好調な企業業績を裏付けに、2023年も最高値更新

2023年のインド株式市場は、1-3月期にアダニ・グループ問題に加え、欧米先進国の銀行不安、米金利上昇等を受け下落する場面がありました。しかし、その後悪材料が徐々に後退し、主要な株価指数のNifty50とSENSEXは、6月に過去最高値を更新し、その後も高値を更新し続けました。年間騰落率をみても、23年のNifty50指数は+20.0%と、8年連続のプラスを記録しました。また、パンデミック発生以降の直近3年間では【図表1】、外部ショックへの耐性がみられ、調整局面では主要国より下値が限定的なうえ、平均的な年間上昇率が+16.1%にも達するなど、リスクリターンでの優位性もみられました。

23年の最高値更新の要因としては、①インフレの沈静化による事実上の利上げ局面終了、②景気や企業業績の市場予想以上の堅調さ、③アダニ・グループ問題でのあく抜け感の強まり、④米印蜜月期の構築やG20サミット主催国としてのプレゼンス向上、州議会選挙での予想以上の勝利等で示されたモディ首相のリーダーシップなどが挙げられます。また、株価騰落率を要因分解すると【図表2】、2021年以降は好調な企業業績の裏付けを伴った好ファンダメンタルズによる株価上昇という点が確認されます。7年連続で最高値を更新しましたが、過熱感は認められません。

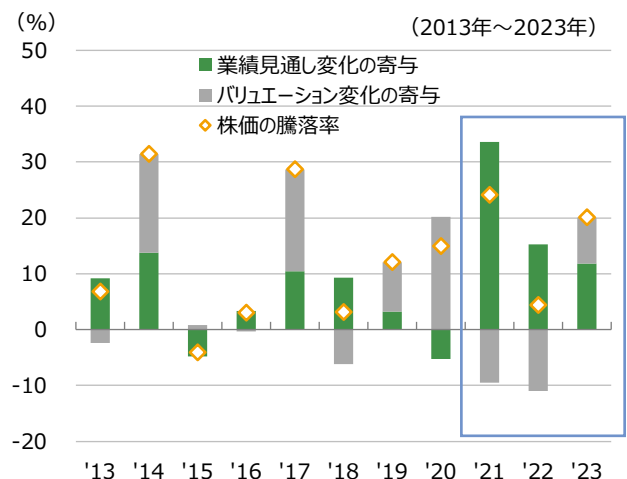
図表1 各国株価の騰落率



※インド：Nifty50指数、日本：日経平均株価指数、米国：S&P500、中国：MSCI中国指数

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

図表2 Nifty50指数の年間騰落率の要因分解



※Nifty50指数の12カ月先EPSの変化に基づき、大和アセットが計算

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

市場予想以上の力強い景気回復で、高成長に一段の上方修正余地

23年初には、世界景気の減速懸念に加え、インド国内の金融引き締めもあり、景気への下押し圧力が懸念されていました。しかし、インドは市場予想以上の力強い景気回復を実現し、直近発表の7-9月期実質GDPは前年同期比+7.6%と、際立つ高成長が再確認されました。23/24年度（23年4月-24年3月）の実質GDP成長率の市場予想に関しては、年度初の6%未満から現在は7%台前半へ、中長期的な潜在成長率も7%近辺まで上方修正されつつあります。

強い内需が景気けん引役の構図は変わらず

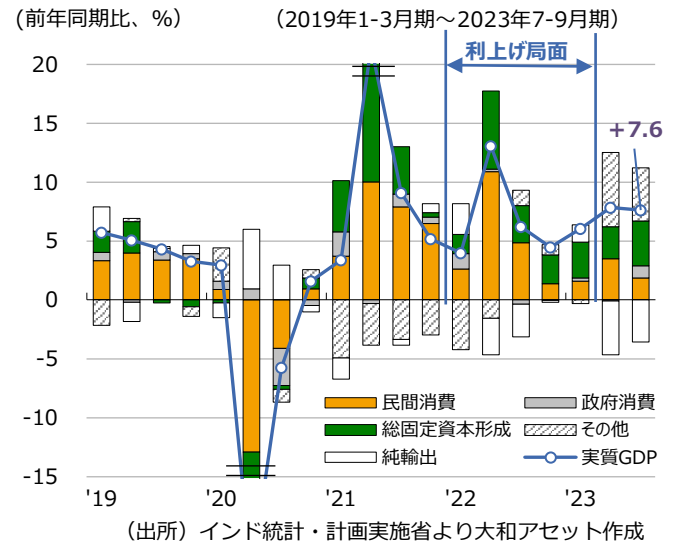
景気のけん引役として【図表3】、インフラ投資などが含まれる「総固定資本形成」が堅調です。これはGST（物品サービス税）税制改革や高額紙幣廃止などの様々な構造改革が実った結果、「税収増」により「インフラ投資への予算配分の増強」が可能となったためです。さらにそのインフラ投資が潜在成長率を押し上げるなど、経済の好循環が形成されていることも指摘できます。

また、中間層増加の恩恵を受け、民間消費が活発化しています【図表3】。裾野の広い不動産市場をみると【図表4】、利上げにも拘らず、主要都市での住宅販売は好調です。24年には利下げも期待され、住宅および自動車の販売に代表される民間消費の活況が続くと期待されます。

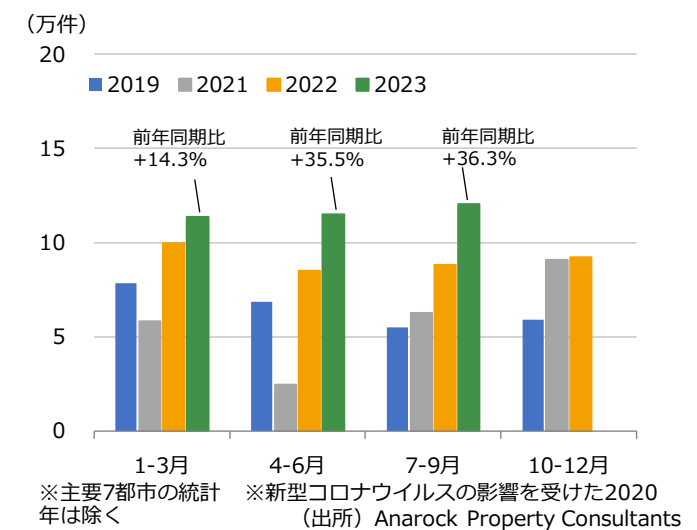
「世界の工場」への期待に現実味が増す

23年は、多くのグローバル企業のインド投資発表により、インドが脚光を浴びる1年でもありました。6月のモディ首相の訪米に合わせ、米国の大手企業が相次いで大型投資を発表したほか、米アップル社は23/24年度のインドでのiPhoneの生産目標を、3年前の約6倍相当の1兆ルピー（約1兆7千億円）に設定したと報じられました。そのうち約7割を輸出する予定ですが、急伸びしているハイテク商品の輸出額【図表5】は、今後さらに顕著に増加することが期待されます。中国からのサプライチェーン分散化も進み、「世界の工場」への期待に一段と現実味が増しています。

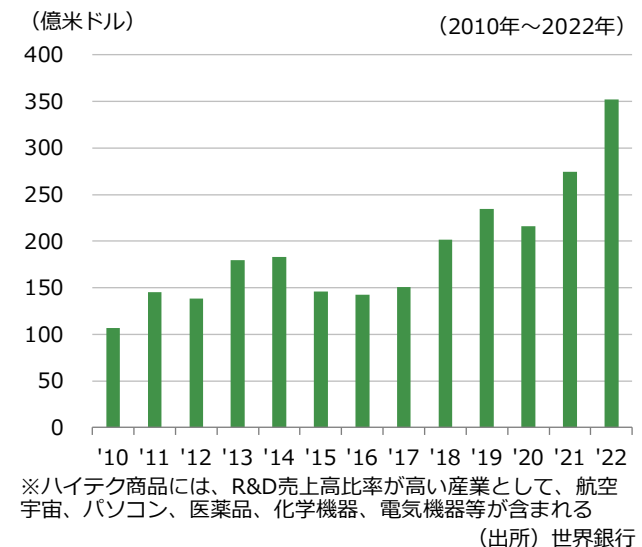
図表3 実質GDP成長率および需要項目別寄与度



図表4 主要7都市の不動産販売状況



図表5 インドのハイテク商品輸出額の推移



過熱感が乏しい中、2024年は好材料が多く、中長期的な投資妙味健在

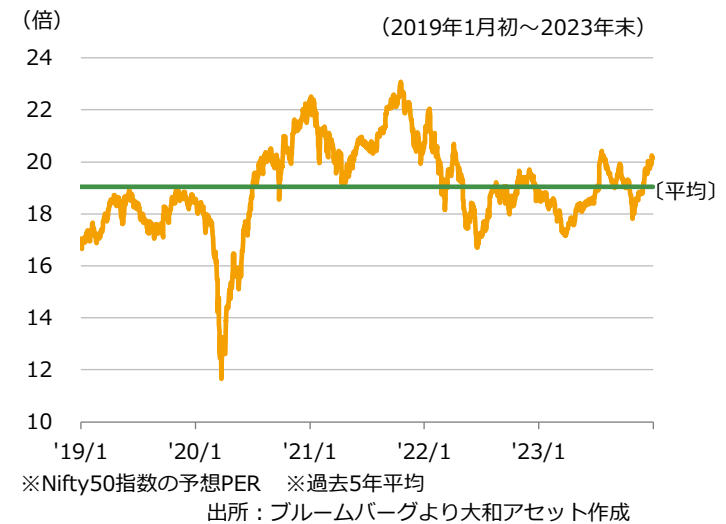
7年連続の最高値更新にも拘らず、予想PERが過去5年平均近辺で推移していることや【図表6】、業績拡大が株価上昇を牽引していること【図表2】等を鑑みれば、株式市場の過熱感は乏しいと言えます。

また、インド版積み立てNISAの位置づけのSIP（インド投信積立制度）の普及により、個人投資家の資金が毎月3千億円程度金融市場に流入し【図表7】、その殆どが自国株に投資される模様です。今後は、最低投資額の半減が新たな個人投資家を呼び込むと期待されます。SIPからの資金流入は、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が続く見込みです。

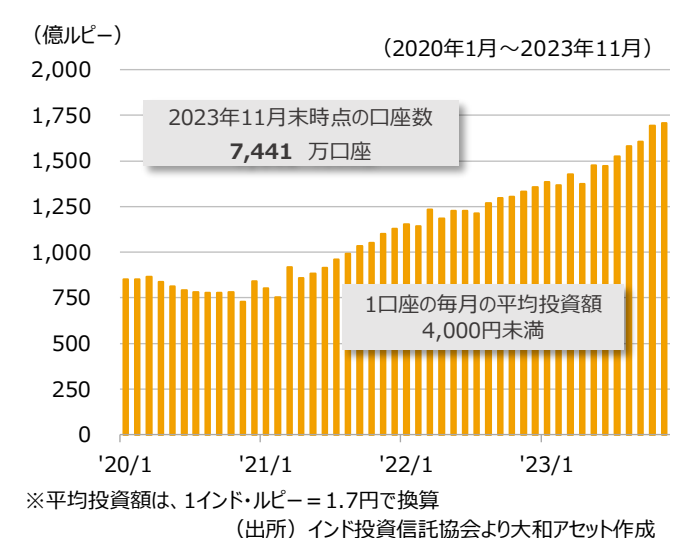
24年のインド株式市場を見渡すと、目立ったリスク要因は見当たらず、【図表8】で列挙した注目材料が株式市場の追い風になりそうです。特に4～5月予定の下院総選挙においては、2023年に結成された野党連合I.N.D.I.A.が注目されますが、首相候補が定まらないなど、リーダー不在により、与党BJPの優勢を覆す可能性は低いとみられます。12月の州議会選挙で与党が二つの州で政権を奪還したことを受け、2024年は、下院総選挙での与党BJPの単独過半数の議席獲得だけでなく、上院での躍進も視野に入り、改革期待が高まる可能性があります。

総じて、24年は好材料が多く、中長期的な投資妙味健在と言えます。

図表6 予想PER(株価収益率)の推移



図表7 SIPによる金融市場への資金流出入



図表8 2024年のインド株式市場の注目材料

2024年のインド株式市場の注目材料
内需がけん引役の 高成長 が続き、米景気減速の影響が限定的と予想
インド国内の 利下げ開始 への期待
2024年4～5月の 下院総選挙 で Modi 政権の盤石さが増す見込み
SIP (インド投信積立制度) による株式市場への資金流入が続く
欧州とのFTA交渉が続く中、 欧米企業の投資加速 が期待される

(出所) 大和アセット作成

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。