



インド株式投資再考： 消費関連に強気な3つの理由

Market update

ポイント

- 米国のビザ取得費用引き上げ・医薬品関税強化により、インドIT・医薬品セクターに短期的な不透明感。
- 消費関連セクターは堅調。主な理由として次の3点
 - ①所得税減税（約1兆ルピーの経済効果）
 - ②政策金利1%引き下げ
 - ③GST減税（1.8兆ルピーの経済効果）
- インドの長期的な成長ストーリーは不変。消費関連を中心に、長期投資家にとっての投資の好機となる可能性。

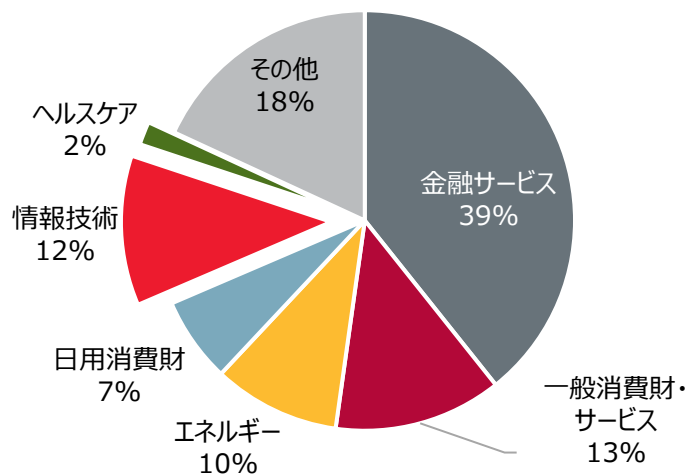
これまで米トランプ政権による関税措置はインド株式市場への影響としては軽微であると見られていました。

インド上場企業の大半が内需に依存しており、外需を取り込む主なセクターである情報技術（IT）については、BPO（ビジネス・プロセス・アウトソース）が中心であり、サービスの輸出が関税対象外であったことや、ヘルスケア（医薬品）についても関税対象ではなかったことが主な理由です。

2025年9月に米トランプ政権がIT人材を含む専門技術職の就労ビザの取得費用として10万米ドルを課すことや、医薬品に対して最大100%の関税を課す方針であることなどを相次いで発表したことにより、インド株式市場でも動揺が見られました。

インドにおける情報技術、ヘルスケアセクターの見通しと、今回の米トランプ政権の方針を踏まえた上で、なお今後も消費関連のインド株式投資に強気の見通しを持つ理由についてご説明します。

インド株式（SENSEX指数）の業種構成
（2025年8月末）



出所：BSEのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。業種分類はイーストスプリング・インベストメンツによるもの。

invested in insights.

米国H1-Bビザ発行手数料は、インドIT企業にとってネガティブか？

米国政府は大統領令を通じ、2025年9月21日以降の専門技術職向け「H1-Bビザ」の新規申請に対して10万米ドルの手数料を課すことを決定しました。この手数料は新規申請時のみ適用されます。

これまでH1-Bビザの取得の大半をインド人のIT人材が占めていたことから、「インドIT企業にとってネガティブ」との見方も一部にはありますが、実際にはどうでしょうか。

今回のビザ取得手数料措置は、雇用主にとっては間違いなくコスト増加となりますので、企業にとってネガティブに働きますが、これはインドIT企業に限らず、米国企業にとっても同様で米国内で企業が国外のIT人材を新たに雇用しようとする場合の課題となります。

むしろ、米国企業にとってみれば、米国内で優秀なIT人材を確保することが困難（コスト増）となることを避けるために、米国外へのアウトソースを進める可能性があります。この場合、インド企業へのBPOが進むことになり、インドIT企業にとって中長期的にはポジティブに働くと考えられます。

現在、インドIT企業からの「サービス輸出」は米トランプ政権による関税措置の対象となっておりません。これまでトランプ政権による関税対象はモノの輸出に限定されていましたが、今回（関税ではないものの）人が対象になったことを勘案すれば、将来的にサービスの輸出が課税対象に入ってくるリスクも否定できず、その場合はインドIT企業にとってもネガティブ要因となるため、注視は必要です。

医薬品へ最大100%の関税、インド医薬品セクターの見通しは？

トランプ政権は、米国内で工場建設に着工（着工済または建設中）していない製薬会社が製造する高額な先発薬や特許が有効なブランド薬に対して、2025年10月1日から100%の関税を課す方針を発表しました。

関税が製造過程のどの段階で適用されるか等の詳細については不明な点があるものの、後発薬（ジェネリック医薬品）は対象から除外される見通しです。

インドから米国向けに輸出される医薬品は後発薬の比率が高いものの、関税措置の影響も免れないと見られます。今後はインド医薬品メーカーが米国での製造（オンショアリング）を進め課税免除を目指す動きが広がる可能性もありますが、短期的にはインド医薬品セクターに対してはネガティブな要因となり得ます。

インドの長期成長ストーリーは不変、短期的にも特に消費関連に強気

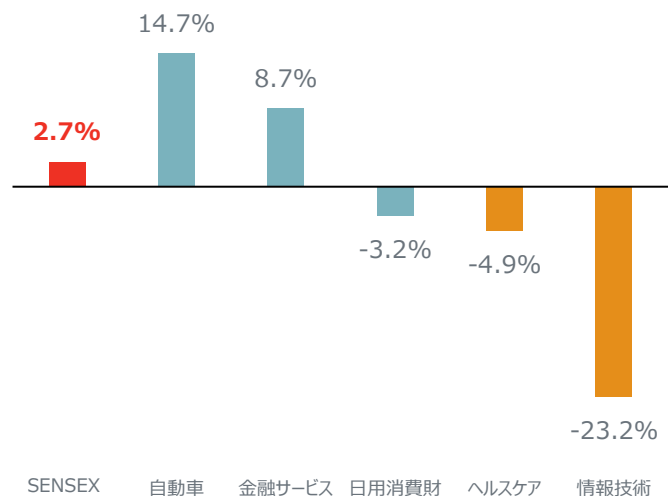
米印の歩み寄りも期待されている中、こういった措置が現在進行中の米印間での関税交渉にネガティブな影響を与えないか、注視が必要です。

関税等の外的要因は不確実性が高く、短期的には投資家のセンチメントに強く作用するため、株式市場の動向はボラティル（変動幅が大きく不安定な状態）になる可能性があります。中長期的には人口動態の優位性、インフラ整備の進展と都市化の進行、デジタルプラットフォームの浸透とプレミアム消費の拡大、製造業振興など、インドの成長ストーリーは不変です。

中でも、外的要因に左右されにくい消費関連セクターに関しては、当社は当面（1年～1年半程度）特に強気で見ています。

2025年初来のセクター別騰落率を見ても、情報技術やヘルスケアなどの外需関連セクターが軟調である一方で、内需関連、中でも自動車や金融サービスなどの消費関連セクターについては堅調に推移しています。（インド自動車企業はインド国内向け生産が主要市場であるため、内需関連とみなされる傾向があります。）

インド株式とセクター・テーマ別の騰落率（2025年初来）



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
※インド株式：SENSEX指数。セクター・テーマ別指数：S&P BSEの各セクター・テーマ別指数。

invested in insights.

【消費関連に強気な理由 その1】

所得税減税が1兆ルピーの消費押し上げ効果

2025年2月の2025/26年度の国家予算案では、財政健全化の姿勢を堅持しながらも同時に景気支援に向けた歳出増加も示されました。また、個人所得税の減税を発表し、非課税対象となる所得制限を従来の年収70万ルピーから120万ルピーへと所得の上限が引き上げました。この非課税対象枠の引き上げにより、インド国民の大半が所得税非課税となると見られており、中間所得者層を中心とした個人消費などに約1兆ルピー相当の押し上げ効果をもたらす可能性がある、と見ています。

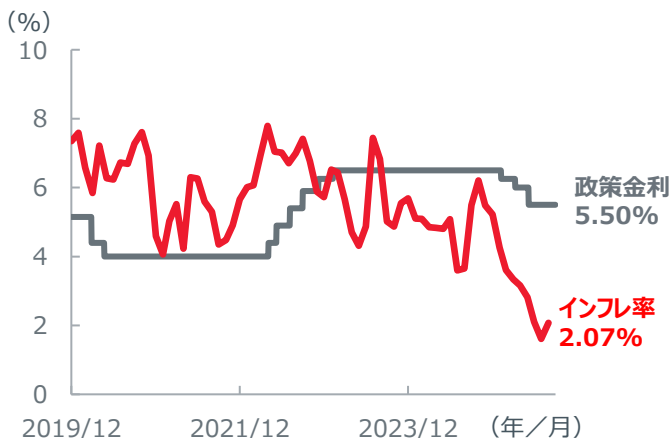
【消費関連に強気な理由 その2】

累計1.00%の利下げが消費回復を後押し

インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、インド国内のインフレが落ち着いていることを受けて、2025年2月におよそ5年ぶりに政策金利を引き下げ、その後4月、6月にも連続で追加利下げを実施しました。2025年初来で累計1.00%の利下げを実施しており、金融政策によって景気をサポート、特に年後半にかけて消費回復を後押しすると期待されます。また、今後の国内経済とインフレ動向次第では年内から来年にかけて、さらに小幅な利下げの可能性もあります。

政策金利*とインフレ率**の推移

(2019年12月末～2025年9月末)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
*レボ金利。**消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、同項目のみ月次。
新基準（2012年=100）による統計を使用。2025年8月まで。

【消費関連に強気な理由 その3】

GST減税が消費を後押し、1.8兆ルピーの経済効果

インド政府は2025年9月22日から、GST（物品・サービス税）の大幅な引き下げを実施しました。これまで税率12%～18%であった品目の大半を5%まで引き下げ、対象品目には加工食品や衣料品などの日用消費財が含まれるため家計負担の軽減につながります。また、これまで税率28%であった家電製品や小型自動車等を18%に引き下げ、高額消費についても2ケタ成長を後押しすると見込まれています。なお、GST減税による消費需要の後押しにより、1.8兆ルピー程度の経済効果をもたらす、インドのGDP成長率を0.6～0.8ポイント押し上げると期待されています。

長期投資家にとっては投資の好機

繰り返しになりますが、インドの長期的な成長ストーリーは不変です。市場センチメントが弱い局面は、歴史的にインド株式投資の好機となる傾向があり、長期視点の投資家にとって重要な投資対象です。インド市場は短期的な調整と回復を繰り返しながら、長期的に上昇してきました。そのため、短期売買ではタイミングを逃しやすく、非効率になる可能性があります。インド株式投資では「いかに長く市場に居続けるか」が成功の鍵となるでしょう。

インド株式市場の推移

(2019年12月末～2025年9月末)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
インド株式はSENSEX指数、プライス・リターン、現地通貨ベース。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。