

原油高局面におけるインド市場のマクロ環境と今後の見通し

中東情勢の緊迫化を背景に原油価格が上昇しており、インド経済および金融市場への影響が懸念されています。足元の懸念の背景と市場の見方に加え、株式・債券・通貨の動向および今後の見通しについて解説いたします。

原油高によるマクロ環境の変化

- 足元では、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇を受け、インド市場におけるマクロ環境の見直しが比較的速いペースで進んでおり、複数の懸念材料が一定程度織り込まれつつあります。具体的には、原油高によるインフレ率の上昇や経常赤字の拡大に加え、2026年度（2026年4月～2027年3月）の降雨不足見通しなどが挙げられ、投資家心理の重しとなっています。
- こうした環境下でのモディ首相によるやや緊縮的な発言については、外部環境の変化に備えた予防的な対応と考えられ、経済活動を抑制するというよりも、燃料の効率的な利用や資源配分の最適化を促すことを目的とした措置とみられます。また、燃料消費の抑制などを通じて外貨流出を抑え、通貨の安定を意識した側面もあると考えられます。

外部耐性の向上とインフレの安定性（2013年対比）

- 過去の局面と比較すると、現在のインドのマクロ環境は大きく改善しています。2013年のテーパー・タントラム局面（バーナンキFRB議長（当時）が量的緩和縮小を示唆したことで、金融市場が混乱した時期）では、インドルピーは短期間で大きく下落し、外貨準備高は約2,700億米ドル、輸入額のカバーは約6か月分にとどまっていた。また、経常赤字はGDP比で5.0%と高水準で、外部ショックに対する脆弱性が顕著でした。
- これに対し、現在は外貨準備が大幅に積み上がっており、仮に原油価格が1バレル95～100米ドル程度で推移した場合でも、経常赤字はGDP比2～2.5%程度に抑制されるとの見方が一般的で、外部耐性は着実に向上しています。
- インフレについても、現時点では輸入インフレの影響は限定的とみられます。航空燃料価格の上昇などに伴う一部サービス価格の上昇は見られるものの、食品・エネルギーを除くコアインフレ率は安定した水準を維持しています。また、主要原材料の供給は価格上昇を伴いつつも維持されており、需要も底堅さを保っています。なお、多くの商品価格は、過去のピーク水準から落ち着きつつあります。

【ブレント原油（先物）価格の推移】

（2020年12月31日～2026年5月13日、日次）

（米ドル/バレル）

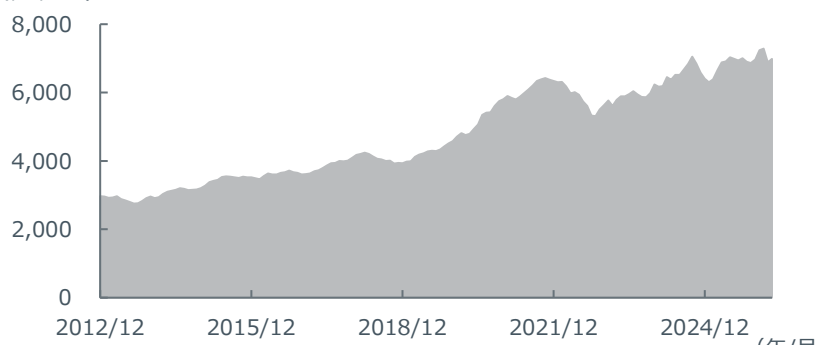


出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

【外貨準備高の推移】

（2012年12月末～2026年4月末、月次）

（億米ドル）

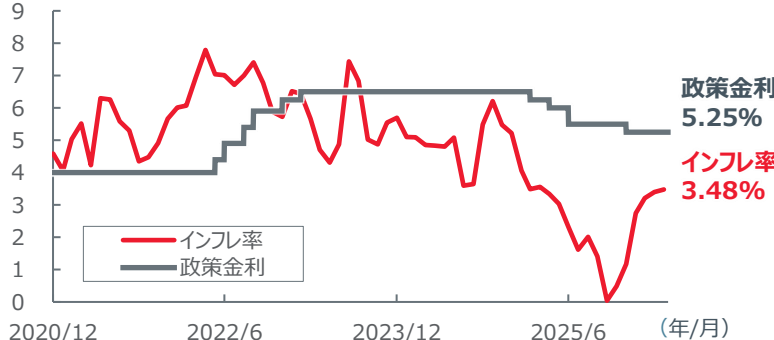


出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

【政策金利*とインフレ率**の推移】

（2020年12月31日～2026年5月13日）

（%）



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、日次。**消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、月次。2026年4月まで。基準年は2024年12月まで2012 = 100。2025年は新基準（2024 = 100）の参考系列、2026年1月以降は新基準。

○この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシユアランス社とは関係がありません。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第379号／加入協会 一般社団法人資産運用業協会

260515(02)

(1/2)

エネルギー分野における対応力の強化と供給環境の改善

- エネルギー分野については、2026年後半にかけて供給の改善が見込まれており、原油の需給バランスは緩やかに供給超過へと転じる可能性があります。ただし、この見通しは中東情勢の一定の沈静化（停戦）が持続することが前提となっており、地政学リスクの動向には引き続き注意が必要です。
- こうした中、インドはエネルギー面での対応力も高めています。具体的には、エネルギー源の多様化に加え、輸入先および輸送ルート（非ホルムズ海峡ルート）の分散、用途の優先順位付け、省エネルギーの推進などが進められています。加えて、燃料価格は足元で据え置きが続いており、さらに石油・ガス開発のコスト負担を軽減するなど、供給拡大を後押しする政策も導入されています。

金融市場の見通しと投資環境

- 株式市場については、足元ではグローバル市場対比でやや出遅れているものの、外国投資家の保有比率は歴史的に見ても低い水準にあり、良好な投資機会を提供していると考えています。バリュエーションは長期平均に近づいており、企業業績の成長見通しも底堅い状況です。特に金融（民間銀行）、IT、自動車セクターは、比較的安定した収益が期待されます。ITセクターについては、AI投資の拡大に対する出遅れ感がある一方で、足元の株価には慎重な成長見通しが織り込まれており、ルピー安が収益の追い風となる可能性もあります。
- 債券市場については、インド準備銀行（RBI、中央銀行）が2026年度の実質GDP成長率を6.9%、インフレ率を4.6%と見込んでおり、これらは現実的かつ保守的な前提と考えられます。現時点では原油や天候要因によるインフレは一時的とみられ、RBIが短期的に利上げを行うことについて想定していません。一方で、インフレの長期化や高成長の持続が確認された場合には、金融政策が引き締め方向に転じる可能性があるため、留意が必要です。
- インドルピーは、経常収支の悪化懸念や株式市場からの資金流出を背景に、下押し圧力がみられます。ただし、外貨準備高は輸入額の約10ヵ月分をカバーする水準を維持しており、RBIによる市場安定化策も期待されることから、過度な通貨変動は抑制されると見込まれます。このため、足元のルピーはファンダメンタルズ対比で割安な水準にある可能性があります。
- 足元の中東情勢や原油価格の動向は短期的なリスク要因ではあるものの、インドのマクロ環境や構造的な成長ストーリーに大きな変化は見られていません。外部耐性の向上や政策対応力の強化を踏まえると、短期的な調整局面は中長期投資の観点では魅力的な投資機会と見ています。

【SENSEX指数の推移】

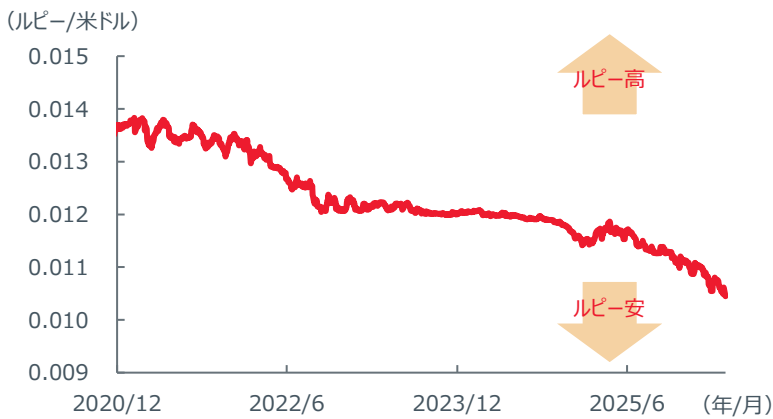
（2020年12月31日～2026年5月13日、日次）



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。
※プライス・リターン、インドルピーベース。

【インドルピー/米ドルの推移】

（2020年12月31日～2026年5月13日、日次）



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。

<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。