

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



原油ショック再燃とインド市場の見通し 中東情勢悪化による短期的な逆風と 変わらない中長期の成長ストーリー

本レポートは2026年9月15日時点の情報に基づいて作成しています。

Market update

**面谷 祥友**

取締役 営業マーケティング本部長
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

ポイント

- ▶ 2026年6月中旬、市場は中東情勢の沈静化を期待していました。しかし、その後は停戦・和平協議の進展が限定的となり、エネルギーインフラへの攻撃やホルムズ海峡を巡る不透明感が再び高まっています。その結果、市場の認識は「一時的な供給ショック」から、「エネルギー供給制約の長期化リスク」へと変化しつつあります。
- ▶ 私たちは、原油市場が依然として供給減少の規模や期間を十分に織り込めていない可能性があると考えています。原油価格の高止まりはインフレ再加速につながるだけでなく、主要中央銀行による金融引き締めを招く可能性があります。
- ▶ インド株式市場では、6月15日以降に外国投資家の資金純流出入が流入超へ転換し、7月から8月にかけても買い越しが続きました。しかし、中東情勢の改善期待が後退する中で、8月後半以降は資金流入が鈍化し、9月には再び流出超へ転じています。
- ▶ 一方で、インド経済そのものは景気底打ちから回復局面へ移行しつつあり、個人消費や設備投資を中心とした内需主導の成長が期待されています。中長期的な成長ストーリーに変化はないものの、短期的には原油高や地政学リスクが市場の変動性を高める可能性があり、注視が必要です。

期待から警戒へ、市場心理を変えた中東情勢

6月15日、トランプ米大統領が戦闘終結に向けた協議の枠組みに言及したことで、市場では中東情勢の沈静化への期待が高まりました。原油市場では供給混乱は一時的との見方が広がり、地政学的リスクプレミアムは縮小方向に向かいました。こうした環境下で、インド株式市場への外国投資家フローは流入超へ転換しました。月次ベースでも7月、8月は買い越しとなり、中東情勢が沈静化に向かうとの期待が投資家心理の改善につながったと考えられます。しかし、当時の資金流入は決して力強いものではありませんでした。市場参加者の多くは停戦・和平協議の実効性や持続性について慎重な見方を維持しており、本格的なリスクオン局面への移行を確信していたわけではありませんでした。実際、その後の展開は市場が期待した方向には進みませんでした。

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・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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

260916(02)

invested in insights.

市場が再びリスクを意識し始めた3つの要因

1. 停戦・和平協議の進展が限定的

6月中旬以降、外交協議は継続したものの、恒久的な停戦や安全保障体制の構築に向けた具体的な進展は限定的でした。市場は当初、政治的合意が軍事的緊張の緩和につながると期待していましたが、実際には各当事者の立場の隔たりが大きく、紛争の根本的解決には至りませんでした。

2. 軍事行動の継続とエネルギーインフラへの懸念

その後も軍事行動や報復措置が断続的に発生し、原油生産施設やパイプライン、港湾施設などエネルギー関連インフラへの懸念が高まりました。生産施設だけでなく輸送インフラにも被害が拡大しており、市場は供給減少のみならず供給能力そのものの毀損リスクに直面していると考えられます。

3. ホルムズ海峡を巡る不透明感

世界の原油輸送の要衝であるホルムズ海峡を巡る安全保障リスクも再び市場の焦点となっています。実際の封鎖には至らない場合でも、海上輸送の安全性に対する懸念が高まることで、原油価格には追加的なリスクプレミアムが上乗せされ、原油価格の上昇につながりやすい環境となっています（図表1参照）。

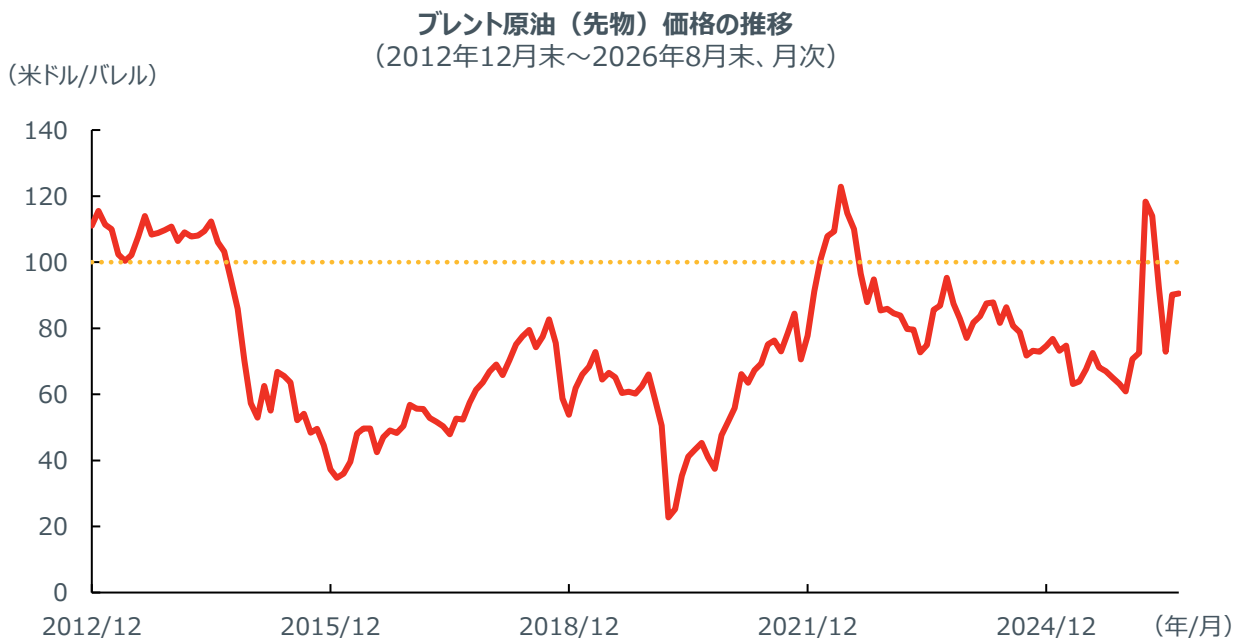
市場は「一時的なショック」から「構造的な供給制約」を意識

私たちは、市場が依然として供給減少の深刻さと長期化リスクを過小評価している可能性があると考えています。原油需要は戦前水準近くまで回復している一方で、生産量の回復は遅れており、需給バランスは引き続き逼迫しています。市場の認識は徐々に変化しており、当初は一時的な供給障害と考えられていたものの、足元ではエネルギー供給制約が2027年まで続く可能性を意識する見方が強まっています。

原油高とインフレ再加速リスク

原油価格の高止まりは、インフレリスク再評価の要因となっています。これまで市場では、原油価格上昇は一時的との見方や各国の財政支援策によってインフレ圧力は抑制されとの期待がありました。しかし、投入コストは依然として高水準にあり、エネルギー価格の再上昇は輸送、製造業、消費財価格を通じて幅広い二次的インフレ圧力をもたらす可能性があります。その結果、市場は主要中央銀行による金融引き締めを長期化を織り込み始めています。私たちは、アジアにおいてもインフレや政策金利の再評価が必要になる可能性があると考えています。とりわけ原油輸入依存度の高い国々は、金融政策の余地が狭まるリスクを抱えています。

図表1：リスクプレミアムが再び原油価格の上昇圧力に



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。

invested in insights.

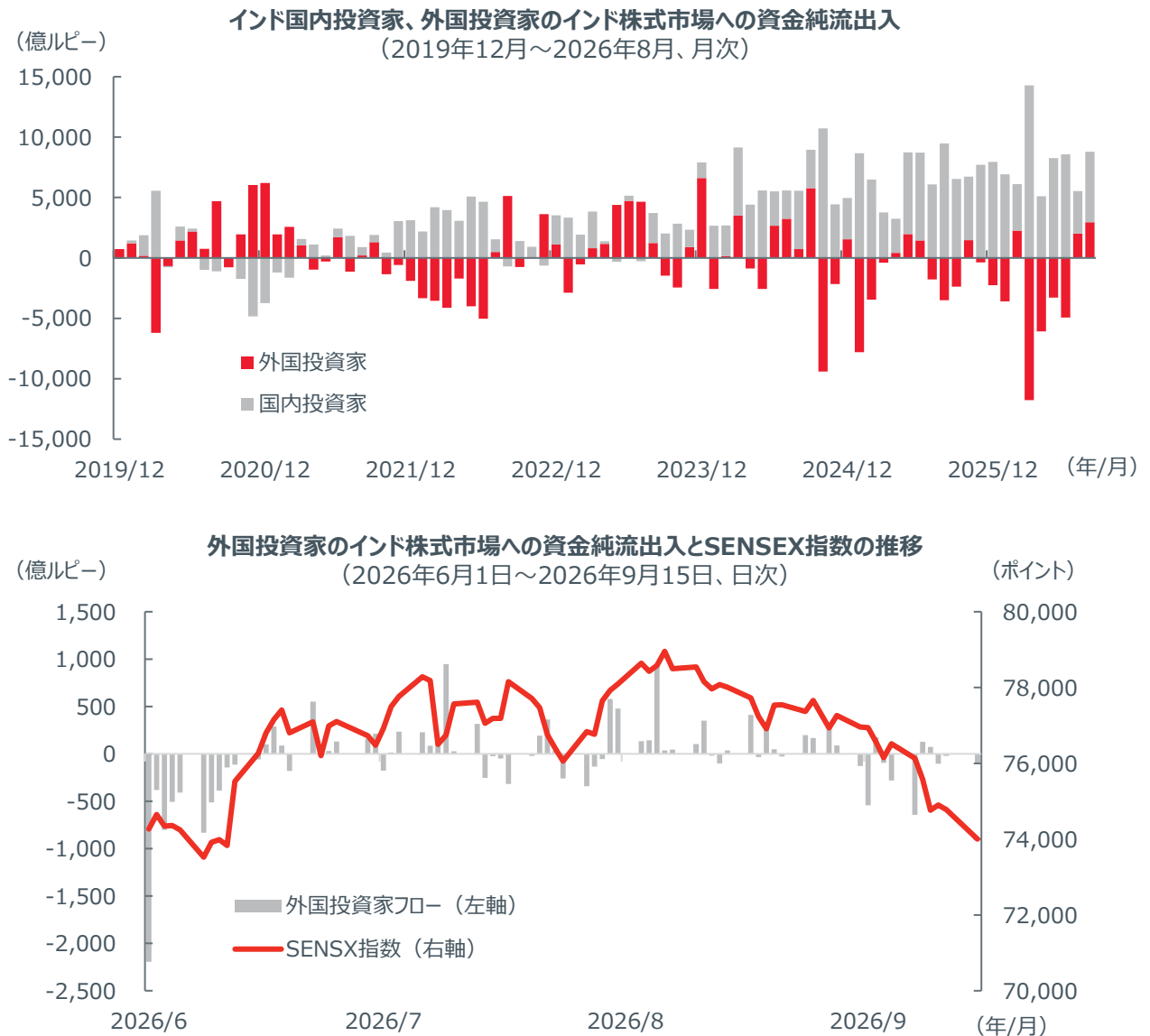
インド市場に見え始めた変化

こうした中東情勢の変化は、インド株式市場の外国投資家の資金フローにも明確に反映されています。6月15日の戦闘終結期待以降、外国投資家の資金フローは流入超へ転換しました。さらに月次ベースでも7月および8月は買い越しとなり、市場参加者が中東情勢の改善可能性を一定程度織り込み始めたことがうかがえます。

もっとも、資金流入の規模は限定的であり、本格的なリスクオン局面とは言い難い状況でした。市場は楽観視しながらも、停戦や和平協議の実効性については慎重な姿勢を維持していたと考えられます。

その後、中東情勢の再悪化と原油価格上昇への懸念が強まるなか、外国投資家の資金流入は8月後半から鈍化し、9月に入ると累計ベースで流出超へ転じています。SENSEX指数も8月中旬以降は軟調な推移となっており、市場は原油高がもたらすマクロ経済への影響を徐々に織り込み始めているとみられます（図表2参照）。

図表2：外国投資家は2026年7月および8月に買い越しするも、8月後半から売り越し傾向に



出所：BSE（ボンベイ証券取引所）、NSDL（国立証券保管機関）、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。
SENSEX指数：プライスリターン、現地通貨ベース。 ※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

invested in insights.

中長期的なインドの成長ストーリーは変わらない

私たちは、インド経済の中長期的な見通しを引き続き前向きに捉えています。景気は底打ちの兆しを示しており、個人消費や設備投資を中心とした内需主導の回復が期待されています。また、企業収益についても改善が見込まれており、中長期的な成長見通しは引き続き良好です。

こうした成長期待は、対内直接投資（FDI）の動向にも表れています。インドの2025年度のFDIの株式資本流入額は前年度比18%増の588億米ドルとなりました。証券市場を通じた外国投資家の短期資金が足元で流出超となる一方、コンピュータ・ソフトウェア／ハードウェアやサービス分野を中心に直接投資は流入しており、自動車や医薬品などの製造関連分野にも資金流入がみられます（図表3参照）。これは、グローバル企業がインドの成長ポテンシャルを引き続き高く評価していることを示しています。デジタル経済の拡大や製造業強化を背景に、インドへの中長期的な投資需要は引き続き底堅いと考えています。

人口動態の優位性、所得水準の向上、インフラ投資の拡大といった構造的な成長ドライバーも依然として健在です。中東情勢の悪化は短期的な市場変動要因にはなり得るものの、こうした長期的な成長要因を損なうものではありません。

短期的な注目ポイント

中長期的な成長ストーリーに変化はない一方、短期的には原油価格上昇がインド経済へ与える影響を慎重に見極める必要があります。

インフレ圧力の高まり

インドは原油需要の大半を輸入に依存しています。そのため原油価格の上昇は燃料価格や物流コスト、企業の投入コストを押し上げ、インフレ率の上昇要因となります。

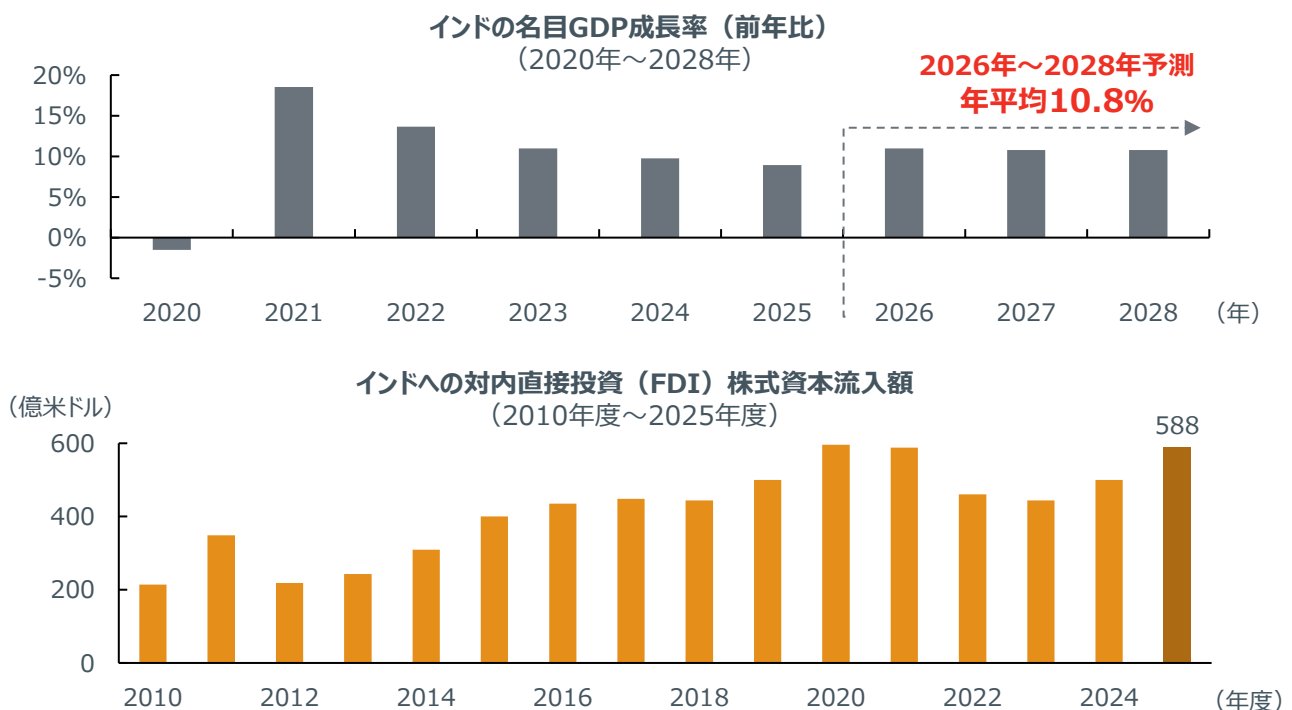
インドルピーへの下押し圧力

原油輸入代金の決済には米ドルが必要となるため、原油価格上昇はドル需要を高め、経常収支の悪化やインドルピー安につながる可能性があります。

金融政策への影響

私たちは、アジア諸国において原油高がインフレ見通しを押し上げる場合、追加的な金融引き締め圧力が高まる可能性があると考えています。インドについても、今後のインフレ動向次第では政策運営に一定の制約が生じる可能性があります。

図表3：名目GDP成長率は回復傾向、国外からの直接投資は拡大傾向



出所：IMF世界経済見通しデータベース（2026年4月）、インド商工省のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ作成。名目GDP成長率の2026年以降は予測値。
※株式資本流入額は非法人組織向け出資を除く。2025年度は暫定値。※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2025年度は2025年4月～2026年3月。

invested in insights.

投資に対する示唆

短期的には慎重な見方を維持

私たちは、足元では中東情勢の不透明感と原油価格上昇が市場のボラティリティを高める可能性があると考えています。特にインドは原油需要の大半を輸入に依存しているため、

- ・ 原油高によるインフレ圧力の高まり
- ・ 原油輸入代金決済に伴うドル需要増加（インドルピーへの下押し圧力）
- ・ インド準備銀行（RBI）の金融政策余地の縮小
- ・ 外国投資家の資金フローの変化

などには引き続き注意が必要です。

市場は依然として原油供給制約の長期化リスクを十分に織り込めていない可能性があり、今後も原油価格や地政学リスクに左右されやすい展開が続くと考えられます。

中長期的には前向きな見方を維持

一方で、私たちは今回の市場調整をインドの構造的な成長ストーリーの変化としては捉えていません。

景気は底打ちから回復局面へ移行しつつあり、個人消費や設備投資を中心とした内需主導の成長が期待されています。企業収益も改善基調にあり、経済のファンダメンタルズは引き続き堅調です。

また、対内直接投資の拡大が示すように、グローバル企業による長期投資は継続しています。短期資金の流出と長期資金の流入という対照的な動きは、市場が地政学リスクに反応する一方で、インドの中長期的な成長性への評価は維持されていることを示唆しています。

私たちは、今後のインド市場を見極める上で、中東情勢、原油価格、インフレ率、インドルピー、外国投資家フローの動向を注視する必要があると考えています。

しかし同時に、デジタル化の進展、製造業の高度化、インフラ投資の拡大、所得水準の上昇といった長期的な成長ドライバーは引き続き有効です。そのため、足元の調整局面は構造的な成長ストーリーの変化ではなく、地政学リスクを背景とした短期的なリスクオフ局面と位置付けています。

短期的な市場の変動と中長期的な成長機会を切り分けて考えることが、今後のインド市場への投資判断において重要になると考えています。

<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。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨を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。