

【インド経済の道標】

投資戦略部 マクロ為替戦略グループ
鐘田 峻真

ゴルディロックス下のインド経済 - 今更インド？今こそインド！ -

- インドの潜在成長力は依然として強く、高成長を継続しよう
- インドの人口ボーナスはまだまだ続く
- ゴルディロックス下の株価調整はむしろ好機

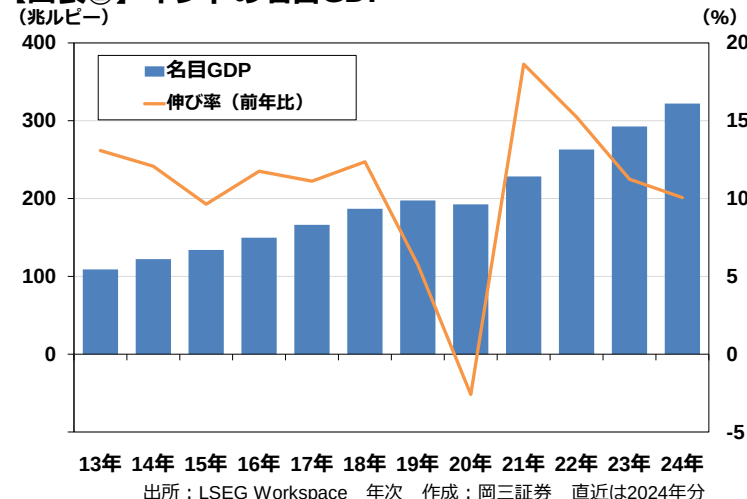
マクロ経済の現在地：GDPと成長の源泉

インドのマクロ経済は極めて堅調である。国際通貨基金（IMF）の「世界経済見通し」によれば、インドは2026年に名目GDPが4.5兆ドルと日本を上回り、世界第4位の経済大国になる見通し。また、2029年にはドイツを抜き、米国・中国に次ぐ世界第3位へ浮上する見通しだ。

この急速な経済成長の背景の一つには、モディ政権下で推進された「ソフト（デジタル）インフラ」改革がある。国内では、デジタル公共インフラの構築が、従来の途上国型発展（安価な労働力に依存した製造業主導の成長）とは異なる成長をもたらした。2010年代以降、生体認証付きデジタルID「アダーラ」を全国民に普及させ、2016年にはインド中銀（RBI）主導の即時決済システム「UPI」を整備した。この「インディア・スタック」と呼ばれる独自のデジタル基盤により、金融包摂が進み経済成長を加速させた。他方で、インドのIT・ソフトウェアサービスは国際競争力が高く、主要な外貨獲得源へと成長した。米国との昼夜逆転の時差を活かした24時間体制のグローバル開発網を構築できるという地理的優位性から、世界的なデジタル需要増の恩恵を享受した。

一方で、今後の持続的な成長の鍵を握るのは「ハード（物理的）インフラ」と製造業の底上げであろう。インド経済の課題として、流通インフラの整備と雇用創出が挙げられる。現在の経済成長を牽引しているのはIT・サービス業や資本集約型産業であり、それだけでは十分な雇用を生み出せていない。インド政府はこの課題を解決するために、財政出動による流通インフラの改善や、国外からの製造業誘致による雇用創出を推し進めている。実際、2月1日に公表された2026年度の予算案では、公共投資が過去最高に達するほか、製造業振興策を最優先課題に掲げており、今後も政策支援を背景としたインドの高成長が期待される【図表②】。

【図表①】インドの名目GDP



【図表②】インド2026年度予算案のポイント

2026年度（2026年4月～2027年3月）予算案

- ◆ 歳出総額：前年度予算比6%増の約53.5兆ルピー
- ◆ 公共投資（インフラ整備が軸）：同9%増の約12.2兆ルピー
- ◆ 「メイク・イン・インド」の強化
- ◆ 外資誘致策としてデータセンターへの投資促進
- ◆ 税収見込み：同1%増の約28.7兆ルピー
- ◆ 財政赤字：対GDP比4.3%（25年度予算：同4.4%）に設定

出所：インド財務省、各種報道 作成：岡三証券

【インド経済の道標】

投資戦略部 マクロ為替戦略グループ
鐘田 峻真

人口動態：人口ボーナス期真っ只中

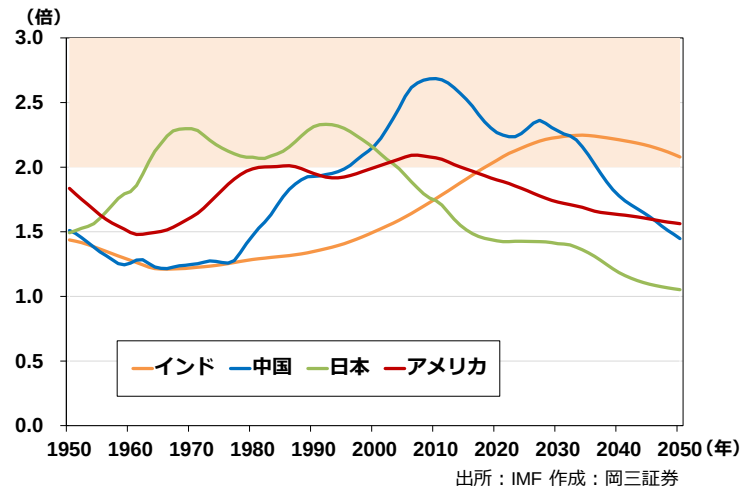
長期的にみれば、経済成長を持続させる最大の要因は「人」にあらう。国連の推計によれば、2022年に総人口で中国を抜き世界1位となったインドだが、真の強みはその「量」以上に年齢構成という「質」にある。インドの人口ピラミッドは、かつての分厚い低年齢層を持つ「富士山型」から、出生率の緩やかな低下に伴い生産年齢人口（15-64歳）が増え始めた「釣鐘型」へと移行している。

一般的に「生産年齢人口が、従属人口（0-14歳、65歳以上）の2倍以上」となる期間は「人口ボーナス期」と呼ばれる。この期間は豊富な労働力と旺盛な消費、そして高い貯蓄率が投資を呼び込む「経済成長の黄金期」とされる。IMFの推計に基づけば、インドは2018年に人口ボーナス期入りした【図表③】。重要なのは、この人口ボーナスが2035年までピークアウトせず、今後約10年間にわたり伸びが継続するという点にある。これに対し、かつての中国は1996年に人口ボーナス期入りし、2010年にピークを迎えた。現在のインドは、かつて中国が経験した急成長期の序盤を過ぎ、中盤戦に差し掛かった地点にいると言える。

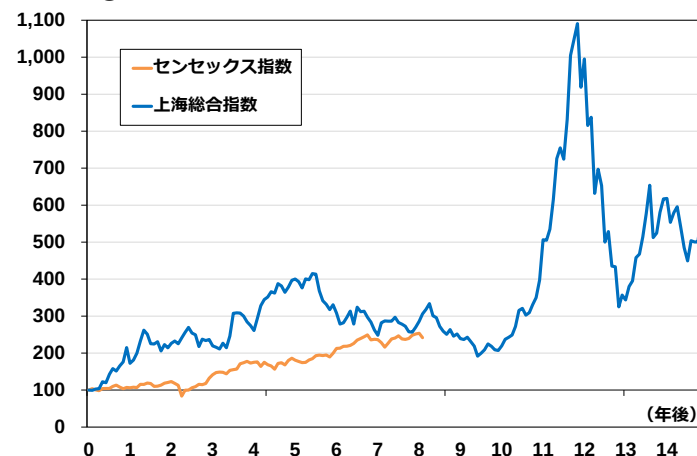
株価と人口ボーナス：中国の先例との比較

次に、人口ボーナス期のうちピークを迎えるまでの期間について、かつての上海総合指数とセンセックス指数の株価パフォーマンスを比較する。中国の上海総合指数は1996年から2010年の間に、556ptから2,978ptへと約5.4倍の上昇を記録した【図表④】。一方、現在のインドの代表的指数であるセンセックス指数をみると、人口ボーナス期入りした2018年の33,812ptから、直近の83,295pt（2026年2月23日現在）までの上昇幅は約2.5倍にとどまっている。前述したように、インドの人口ボーナスは2035年頃まで伸びが続く見通しだ。中国の先例に照らせば、インド株式市場の上昇余地は依然として大きく、現在はまだ長期上昇トレンドの中腹に位置していると言えよう。

【図表③】 主要国の人口ボーナス



【図表④】 人口ボーナス期中の印株株価パフォーマンス



【インド経済の道標】

投資戦略部 マクロ為替戦略グループ
鍵田 峻真

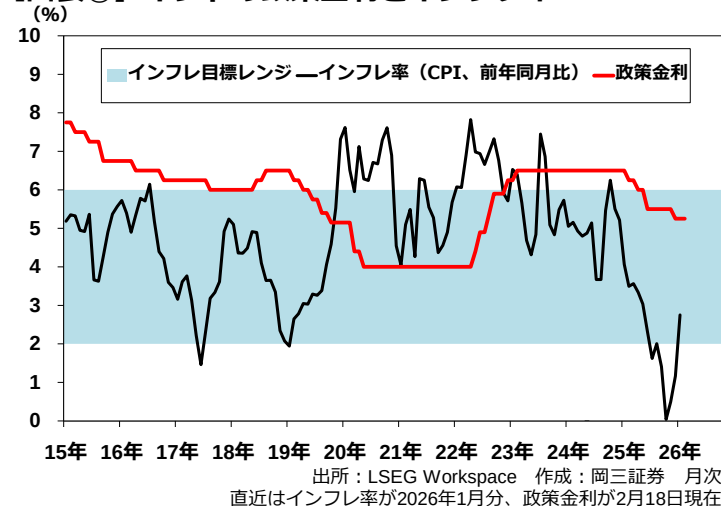
ゴルディロックス下の株価調整はむしろ好機

翻ってここからは足元の経済環境をみていく。足元のインド経済は、インフレ率が低位で抑制される一方で好景気が続く「ゴルディロックス（適温経済）」の様相を呈している。26年1月のインフレ率（CPI）は、前年同月比+2.75%と25年12月（同+1.33%）から加速したものの、RBIの目標レンジ（ $4\pm 2\%$ ）の下限付近にとどまった【図表⑤】。一方で、25年7-9月期のGDP成長率は、前年同期比+8.2%（前期は同+7.8%）と高成長を維持した。また、IMFが1月に公表した「世界経済見通し」では、25年度の経済成長率が前年度比+7.3%、26年度が同+6.4%に上方修正された。RBIは2月6日、政策金利を据え置くことを決めた。昨年実施された消費税減税策や、これまでの利下げ効果から国内景気は堅調である。

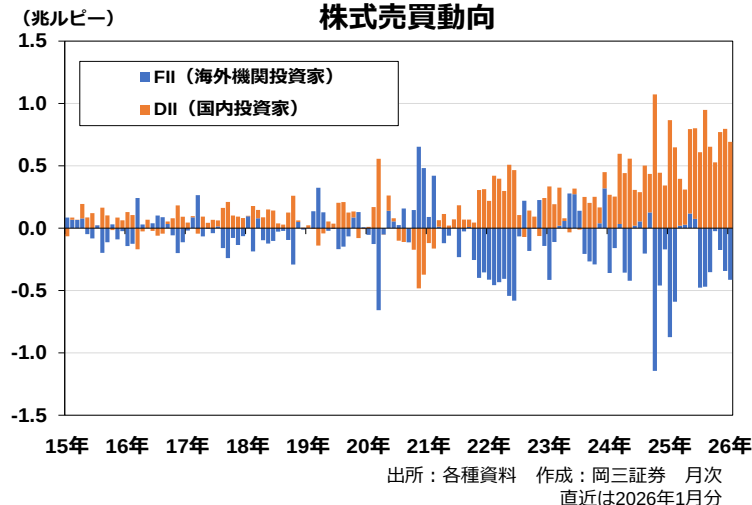
加えて、1月27日にインドと欧州連合（EU）は自由貿易協定（FTA）で最終合意した。人口や経済規模で世界の2割を超える巨大な自由貿易圏が誕生した。このFTAは2007年に交渉が始まり、インドとEU加盟国の商品やサービスの貿易に対する関税の大部分の撤廃または段階的な引き下げが盛り込まれている。また、難航していた米印貿易交渉は2月2日に合意に達した。25%の相互関税とロシア制裁関連の25%の追加関税の計50%を18%まで引き下げることが決まった。

国内のマクロ環境が良好であるにもかかわらず、センセックス指数とインドルピーは今年1月まで軟調な展開となっていた。主に、米印貿易協定を巡る不透明感や地政学リスクを嫌気した海外機関投資家（FII）が株式を売り越していたようだ【図表⑥】。一方で、インド国内投資家（DII）の動向では、積立投資プラン（SIP）を通じた中間層の資金流入が定着しており、海外勢の売りを吸収する形で買い越し基調が続いている。足元では海外勢も買い越しに転じており、ゴルディロックス下でありながらも株価調整してきたセンセックス指数はむしろ投資の好機と思われる。インド経済の高成長は継続するとみており、中長期的には資金流入の拡大が見込めよう。

【図表⑤】 インドの政策金利とインフレ率



【図表⑥】 インドの国内投資家と海外機関投資家の株式売買動向



重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

<有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいたしません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいたしません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.485%(税込み)(手数料金額が3,300円を下回った場合は最大3,300円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.485%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大2.3496%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が3,300円を下回った場合は3,300円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
 - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.665%(税込み)程度)
 - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
 - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<ファンドラップ>

手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オブ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.485%(税込み)(手数料金額が3,300円を下回った場合は最大3,300円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。ファンドラップの申込みの際には「岡三UBSファンドラップ契約関連書面集」で契約内容をご確認ください。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港:本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国:本レポートの作成者は、米国の証券業界の自主規制機関(FINRA)にリサーチ・アナリストとして登録されておらず、リサーチレポートの作成およびアナリストの独立性に関する米国規制の適用を受けません。第三者による本調査レポートは、1934年証券取引所法規則第15a-6条(改正を含む)に定められる主要米国機関投資家(Major US Institutional Investors)に対してのみ、米国の証券会社であるWedbush Securities Inc.(1934年証券取引所法第15条に基づき登録、以下「Wedbush」といいます。)により、米国内で配布されます。Wedbushによる米国内の本レポート配布に関してはWedbushが全責任を負うものといたします。本レポートは、いずれかの管轄区域内の法令等によりWedbushが本レポートの提供を禁止または制限されている投資家を対象としたものではありません。本レポートを閲覧する前に、Wedbushが関連法令・規制に基づいてお客様に投資関連資料を提供することが許可されている旨をご自身でご確認ください。

本レポートを受領・閲覧し、記載されている証券の取引を希望する米国内の投資家は全て、本レポートの発行者ではなく、以下の者と取引を行う必要があります:Wedbush Securities Inc., 1000 Wilshire Blvd, Los Angeles, California 90017, 電話番号+1(646)604-4232。

・その他の地域:本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

(2025年12月改定)