



# 2025 年インド株見通し (バローダ BNP パリバ・アセットマネジメント)

去年は、世界の二大民主主義国（インドと米国）を含む60カ国以上、世界人口のほぼ半数に及ぶ国々で国政選挙が行われましたが、地政学的な問題はいまだ解決されておらず、景気後退を示唆すると言われる長期金利が短期金利を下回る逆利回りの状態も散見されました。これらは、市場のボラティリティが高まっていることを意味しています。さらに重要なのは、株式市場が上半期と下半期で異なる側面を見せたことです。例えば、インドの株式市場は、上半期は世界で最もパフォーマンスが高かったのに対して、下半期は低迷しました。要因は、米ドル高に加えて、国政選挙やモンスーンによるインド経済の減速によるものと考えられます。その結果、インド経済の成長が予想以上に減速したと言えるでしょう。全体として、NSE500指数は2024年11月末までの11カ月間で18.1%上昇しました。3年間のCAGR（年平均上昇率）で見ると17.2%、5年間のCAGRで19.9%、10年間のCAGRでは14.6%となっています。また、インド国内のミューチュアルファンド（投資信託）からの資金流入は、11カ月間の累計で6.2兆インドルピー（11.1兆円）<sup>1</sup>と引き続き好調でした。2024年には、NTPC Green Energy、OLA Electric Mobility、Swiggy Ltd<sup>2</sup>などのインドで成長が期待される新たな産業で大規模な新規公開株式（IPO）もあり、インド経済の変化を表しています。

2025年は、そうした新たなテーマや産業がより一層注目されると予想しています。具体的には、主要なマクロテーマと4つの潜在的な成長分野がパフォーマンスを左右すると考えています。真っ先に考えられるマクロテーマとして、米トランプ大統領の新たな経済政策が世界貿易に混乱をもたらすこと、そして地政学的動向にも影響を与える可能性が高いという点です。続いて、インド経済が、政府支出と企業支出の双方が拡大するにつれて、緩やかな回復が見られると考えています。最後に、イノベーション主導のテーマがますます注目されると予想しています。私たちは、金融化（Financialization）、インダストリー5.0（Industry 5.0）、リテール化（Retailization）とエネルギー転換（Energy transition）の4つの投資機会（F.I.R.E.）に注目しています。

世界的に見ても、米国の諸外国に対する関税に注目が集まっています。現在もインドは、関税の影響を大きく受けています。しかしながら、関税を引き上げることは米国にインフレ圧力をもたらすことにもなりかねません。これは、金利が急速には低下しないことを意味しており、米10年債利回りを見ても、米連邦準備理事会（FRB）が昨年0.75%の利下げを実施したにもかかわらず、2024年末には年初の利回り水準を上回っています。関税の引き上げと米利回りの上昇が重なり、



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The sustainable  
investor for a  
changing world

米ドルは上昇傾向が続くことが予想されます。新興国が輸出競争力を維持するためには、新興国通貨安の兆候を注視する必要があります。中国経済はすでに内需が減速しており、輸出面でのショックに対して脆弱であるため、同様に通貨の動きが重要になるでしょう。

一方で、世界的な地政学リスクの緩和が期待されます。これは、米ドル高と相まって、原油価格を含むコモディティ価格の上昇が抑制される可能性が高いことを意味します。この点は、インド経済にとって良いニュースと言えます。

インドでは、直近の2四半期のGDPが伸び悩んでいることから、成長ストーリーに関して不安視する声もあります。しかし、第1四半期は国政選挙、第2四半期はモンスーンの影響で政府支出が影響を受けたという事実を踏まえて考える必要があります。インドの政府支出は徐々に回復すると予想しており、25年度第3四半期あたりからGDP成長率は上向くと予想しています。当社では、6-7%程度の実質GDP成長率、4-5%程度のインフレ率、つまり10-12%程度の名目GDP成長率を維持することが、インド経済にとって好ましい状況だと主張してきました<sup>3</sup>。

私たちは、発展途上国から先進国へのインドの旅はまだ始まったばかりだと強く信じています。この旅の中心となる要素の1つは、イノベーションです。具体的に、先ほどの4つのテーマ（F.I.R.E）が中期的にインド経済をけん引すると予想しています。

**金融化:**インドは、すでに電子決済の普及率において先駆者的役割を果たしています。シームレスなデジタル金融ソリューションが浸透することで、包摂的な成長、生産性の向上、資本アクセスの向上、そして投資機会がもたらされると考えています。

**インダストリー 5.0:**今後数年間にわたり、インドの製造業の再生が成長の基盤になると予想しています。インド国内の需要増加に加えて、製造工場を中国以外の国にも設ける動き（チャイナ・プラスワン）が強まることで、インドの製造業が今後世界的なシェアを獲得することになるでしょう。さらに、インドが新しいテクノロジーのトレンドをけん引するリーダーになることも期待しています。何故ならば、どの産業においても中心的役割を担うソフトウェア分野に、インドでは30年以上前から注力してきたからです。

**リテール化:**Z世代は、2035年までに1.8兆米ドルの支出に影響を及ぼすと予想されています<sup>4</sup>。彼らが何をどのように購入するかなど、消費のあらゆる場面でテクノロジーが重要な役割を担うでしょう。こうしたテクノロジーは、株式市場の構造に大きな変化をもたらす可能性を秘めています。

**エネルギー転換:**これは世界的なテーマですが、インドのエネルギー情勢も変えようとしています。従来の化石燃料（石炭や原油）から再生可能エネルギー（太陽光や風力発電、電気自動車）への移行は、すでにバリューチェーン全体に大きな投資機会をもたらしています。

最後に、インド株のバリュエーションは、市場全体で見れば過去10年平均と同等であるため、適正な水準であると考えられます。一部には割高な銘柄もありますが、市場全体では様々な投資機会を見出すことができるでしょう。全体として、当社は

2025年のインド株の見通しは明るいと考えており、世界的な不確実性の影響を受けにくい経済・市場として、インドが再び注目されると考えています。同時に、インド経済はますます力強く成長し続けるでしょう。

- 1 出所：AMFI（Association of Mutual Funds in India、インドの投資信託の業界団体）※株式ファンド、ハイブリッドファンド、インデックスファンド、ETFなどを含む。
- 2 当レポートでは銘柄やセクターに言及していますが、当該銘柄やセクターを推奨するものではありません。
- 3 出所：バローダBNPパリバ・アセットマネジメント（2024年11月30日時点）
- 4 出所：BCG（2024年11月30日時点）

#### ご留意事項

- 本資料はBaroda BNPパリバ・アセットマネジメントが作成した情報提供用資料を、BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社が翻訳したもので、特定の金融商品の取得勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社は、翻訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。万一、原文と和訳との間に齟齬がある場合には、英語の原文が優先することをご了承下さい。
- 本資料における統計等は、信頼できると思われる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。
- 本資料には専門用語や専門的な内容が含まれる可能性がある点をご留意ください。
- 本資料中の情報は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- 本資料中の過去の実績に関する数値、図表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を示唆または保証するものではありません。
- 本資料で使用している商標等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該商標等の権利者に帰属します。
- BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社は、記載された情報の正確性及び完全性について、明示的であるか黙示的であるかを問わず、なんらの表明又は保証を行うものではなく、また、一切の責任を負いません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りいたします。
- 投資した資産の価値や分配金は変動する可能性があり、投資家は投資元本を回収できない可能性があります。新興国市場、または専門的なセクター、制限されたセクターへの投資は、入手可能な情報が少なく流動性が低いため、また市場の状況（社会的、政治的、経済的状況）の変化により敏感に反応しやすいため、より不安定性があり、大きな変動を受ける可能性があります。
- 環境・社会・ガバナンス（ESG）投資に関するリスク：ESGと持続可能性を統合する際、EU基準で共通または統一された定義やラベルがないため、ESG目標を設定する際に資産運用会社によって異なるアプローチが取られる場合があります。これはESGと持続可能性の基準を統合した投資戦略を比較することが困難であることを意味しており、同じ名称が用いられていても異なる測定方法に基づいている場合があるということです。保有銘柄のESGや持続可能性に関する評価において、資産運用会社は、外部のESG調査会社から提供されたデータソースを活用する場合があります。ESG投資は発展途上の分野であるため、こうしたデータソースは不完全、不正確、または利用できない場合があります。投資プロセスにおいて責任ある企業行動指針を適用することで、特定の発行体やセクターが除外される場合があります。その結果、当該指針を適用しない類似の投資戦略のパフォーマンスよりも良くなったり、悪くなったりする場合があります。

BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第378号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会