インド利上げの経済・株式・為替への含意

予防的利上げでも高成長は持続し、株式・為替市場の支援材料に

2026年10月9日

お伝えしたいポイント

- 3年8カ月ぶりに利上げも、追加利上げは限定的と見込む
- 利上げは予防措置で、緩和的な金融環境や高成長が続く見込み
- 株式市場にとって一概にネガティブではなく、外部環境改善局面で再評価へ
- 為替市場では、ルピー安圧力が緩和され、対米ドルでの底堅い推移継続を予想

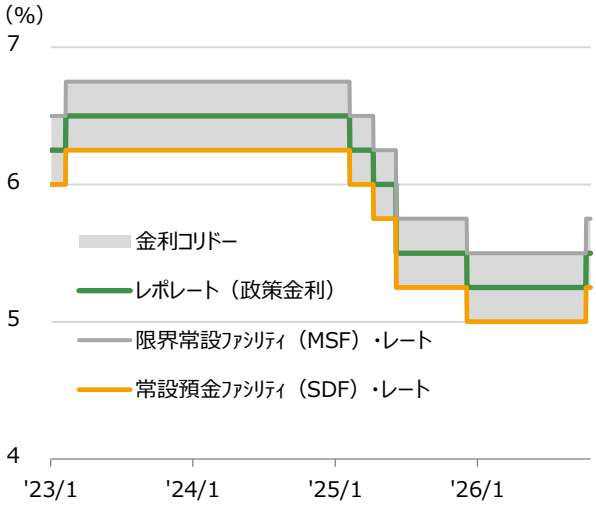
3年8カ月ぶりに利上げも、追加利上げは限定的と見込む

インド準備銀行（以下、中銀）は10月7日（現地）に終了した定例の金融政策決定会合で、3年8カ月ぶりに利上げ（政策金利のレポレートを5.25%から5.50%へ引き上げ）しました【図表1】。

9月中旬の米FRB利上げを受け、市場ではインドも利上げに踏み切るとの見方が強まりました。その背景には、米金利上昇に伴う印米金利差の縮小が進んだことがあり【図表2】、金利差縮小による通貨安や輸入インフレ、期待インフレの高まりを抑制するため、中銀が予防的な利上げを実施するとの観測が広がっていました。実際、今回の利上げは事前予想通りの結果となりました。

一方で、市場がやや意外視したのは、中銀が金融政策スタンスを「中立」から「慎重に調整しながらの引き締め」へ変更した点です。一見するとタカ派的な内容ですが、「慎重に調整しながら」との文言が強調されたことから、緩やかな引き締め姿勢にとどめる方針が示されたと言えます。当社は、原油価格が極端に高騰しない限り、追加利上げは来年半ばまでに1回程度に限定されると見込んでいます。

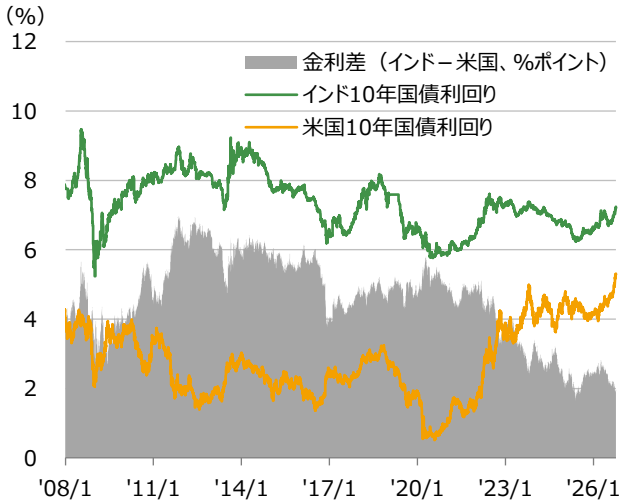
図表1　主要政策金利および金利コリドー



※金利コリドーとは、銀行間オーバーナイト金利の誘導目標レンジ
※直近値は2026年10月7日

（出所）インド準備銀行

図表2　印米国債利回りと金利差



※直近値は2026年10月7日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

利上げは予防措置で、緩和的な金融環境や高成長が続く見込み

好景気が予防的利上げを後押し

もっとも、直近のCPI上昇率は前年同月比＋4.8%と中銀の許容レンジである2～6%に収まっており、コアCPIも抑制されていることから、差し迫った利上げの必要性は限定的でした【図表3】。中銀は利上げの理由として、①基調インフレ圧力の広がり、②期待インフレの上昇、③エルニーニョや原油価格高騰による供給面からの物価上昇などのリスクに備えるためとしており、あくまで今後の物価上昇加速を防ぐための予防的な措置と位置付けています。

また、中銀は今回の会合でインフレ見通しを小幅な上方修正にとどめており、インフレ率が許容レンジを逸脱しないとの見方を示しています【図表3】。そのため、追加的な大幅利上げの必要性は低いと考えられます。

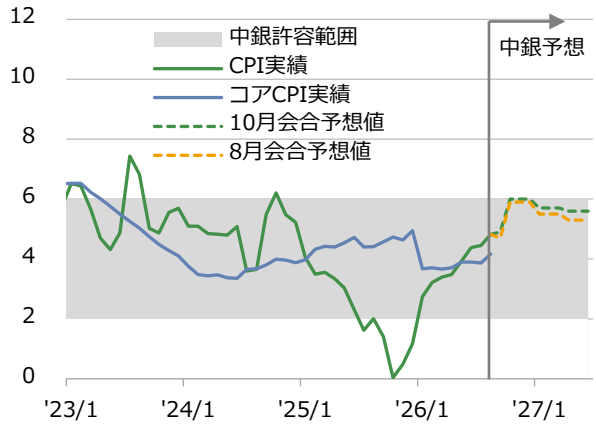
さらに、足元の好景気が中銀の利上げを後押ししたとみられます。中東情勢の緊迫化にもかかわらず、4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比＋7.8%と市場予想を上回り、1-3月期も同＋8.6%へ上方修正されました。総固定資本形成に加え、輸出も堅調で、内需・外需の両面に支えられた高成長が続いています。先行きについても、中銀は2026年度（26年4月～27年3月）の実質GDP成長率見通しを前年比+6.7%から同+7.1%へ上方修正し【図表4】、高成長の持続に自信を示しました。

緩和的な金融環境が続く見込み

足元では、インドの銀行システムに潤沢な流動性が供給されており、金融環境は2020～21年の大規模な緩和局面並みに緩和的です【図表5】。これは、中銀による非居住者インド人向け長期外貨預金の優遇措置を受け、6月以降に海外から大規模な米ドル建て預金が流入したことが背景にあります。今回の会合で中銀総裁は緩やかな流動性吸収を示唆しており、潤沢な流動性を背景に緩和的な金融環境は当面維持されるとみられます。

図表3 インフレ率の実績および見通し

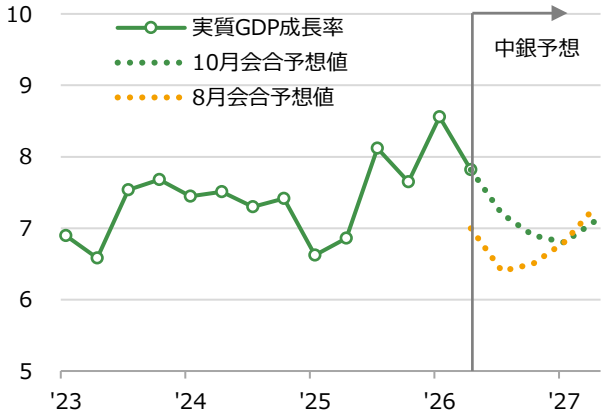
（前年同月［期］比、%）



※実績値の直近値は2026年8月で、予測値は2027年4-6月期まで
（出所）インド準備銀行、インド統計・事業実施省

図表4　実質GDP成長率の実績および見通し

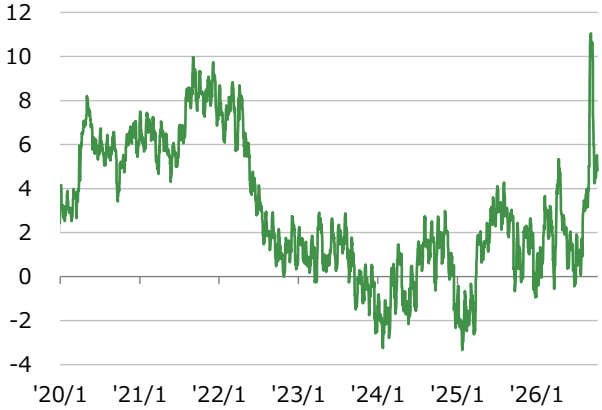
（前年同期比、%）



※実績値の直近値は2026年4-6月期で、予測値は2027年4-6月期まで
（出所）インド準備銀行、インド統計・事業実施省

図表5　インド銀行システムの流動性

（兆ルピー）



※直近値は2026年10月7日　※ブルームバーグによる概算値
（出所）ブルームバーグ

株式市場にとって一概にネガティブではなく、外部環境改善局面で再評価へ

株式市場にとって一概にネガティブではない

株式市場への影響については、一概にネガティブとは言えません。これまで好調だった自動車セクターを中心に短期的には販売の減速が懸念されるなど、一般消費財をはじめとする金利敏感セクターは当面利上げを嫌気する可能性があります。

一方、 NIFTY50指数において最大の構成比率（37.5%）を占める金融セクターは、利上げの恩恵を受けると見込まれます。約3割を占める銀行セクターでは、堅調な貸出拡大に加え【図表6】、利ざやの改善が業績を一段と押し上げると期待されます。実際、10月7日の利上げ発表後には国営銀行株指数が逆行高となり、堅調な値動きを示しました。

また、銀行以外の金融セクターでも保険会社の運用収益の改善が見込まれるほか、ITや製薬などの輸出関連セクターは金利変動の影響を受けにくいと考えられます。

総じて、緩和的な金融環境の下で金融セクターを中心に好調な業績拡大が続くと見られ【図表7】、今回の小幅な利上げによる企業業績への影響は限定的と考えられます。

割安感も強まり、外部環境改善局面でファンダメンタルズ再評価へ

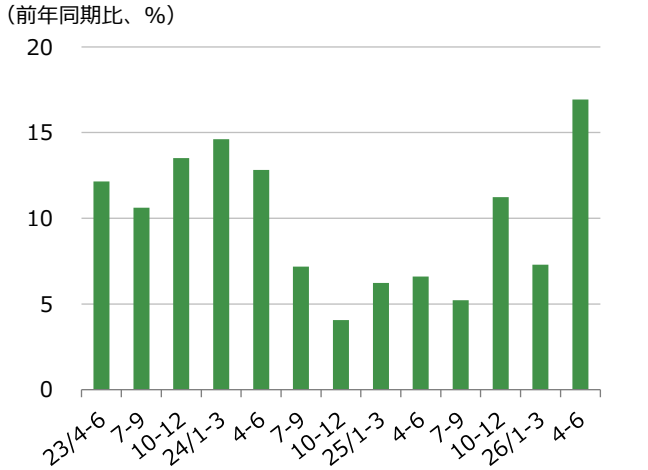
2026年のインド株式市場では、中東情勢の悪化による原油高懸念から、堅調な企業業績など、良好なファンダメンタルズは十分に評価されず、12カ月先予想PERは過去5年平均を大幅に下回る水準まで低下し、割安感も強まりました【図表8】。

足元では、米金利上昇や原油高に加え、大型IPOラッシュによる需給悪化懸念が株価の重しとなっていますが、潤沢な流動性が株式市場を一定程度下支えすると考えられます。さらに、中東情勢が落ち着けば、堅調なファンダメンタルズの再評価を通じて株価の買い戻しが進みやすいと見込みます。

図表6　インド銀行貸出残高の推移

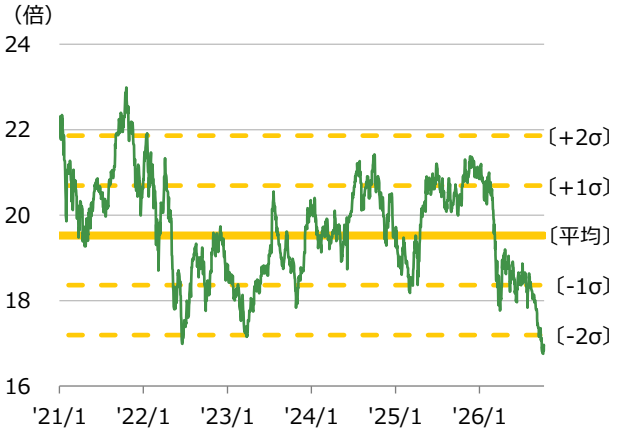
※直近値は2026年9月15日　※隔週公表
※合併の影響とはHDFC銀行と住宅金融HDFCの合併を指す
（出所）インド準備銀行より大和アセット作成

図表7　大型株構成銘柄の業績実績（売上高）



※NIFTY50指数を集計　※直近値は2026年4-6月期
※ジオ・ファイナンシャル・サービシズ、ネスレ・インディアはデータ欠損のため除外
（出所）ブルームバーグより大和アセット集計

図表8　NIFTY50指数の12カ月先予想PER



※直近値は2026年10月7日
※過去5年の平均および標準偏差（σ）
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

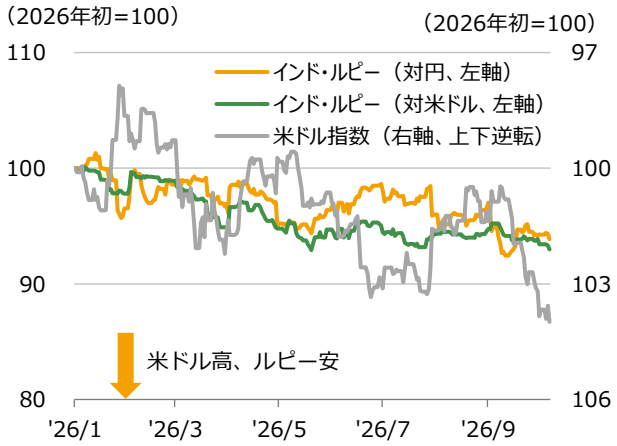
為替市場ではルピー安圧力が緩和され、対米ドルでの底堅い推移継続を予想

為替市場では、米国金利の高騰を背景に世界的な米ドル高が進み、米ドル指数も約1年半ぶりにレンジを上抜くなど、新興国通貨への下押し圧力が強まっています【図表9】。こうした中、今回の利上げは【図表2】で示した米国との金利差の縮小に歯止めをかけることで、インドからの資金流出圧力を抑制し、ルピー相場の下支えに寄与すると期待されます。

実際、インドの輸出は堅調に推移しており【図表10】、原油高に伴う輸入増加の影響を一部相殺しています。中東情勢が落ち着けば、経常収支改善への期待がルピーの支援材料になると考えられます。

当面は中東情勢や米国の金利動向を注視する必要がありますが、インド中銀のより鮮明な通貨安抑制姿勢を背景に、ルピーは対米ドルで底堅く推移し、2026年5月20日の安値を大きく下回る可能性は低いと考えます。そのため、米ドル円で円安が進む場合にはルピー円も円安・ルピー高に傾きやすいと見込みます。

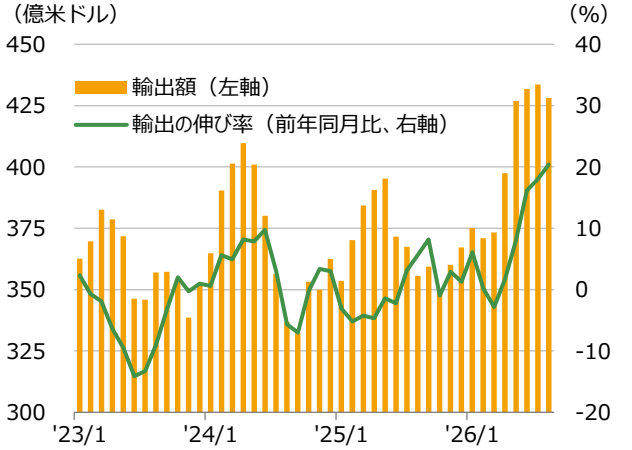
図表9　インド・ルピーの為替相場の推移



※直近値は2026年10月7日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

図表10　インドの月次輸出額の推移



※直近値は2026年8月　※3カ月移動平均

（出所）インド商工省より大和アセット作成

（執筆：調査部　シニアエコノミスト／シニアストラテジスト　金春愛）

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

0120-106212

（受付時間：営業日 9：00～17：00）

※お客様のお取引状況・その他口座内容に関するご照会は
お取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL https://www.daiwa-am.co.jp/

当資料のお取扱いにおけるご注意

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
■当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。