

India Insights

インドの消費を巡る新たなストーリー

HSBCアセットマネジメント株式会社

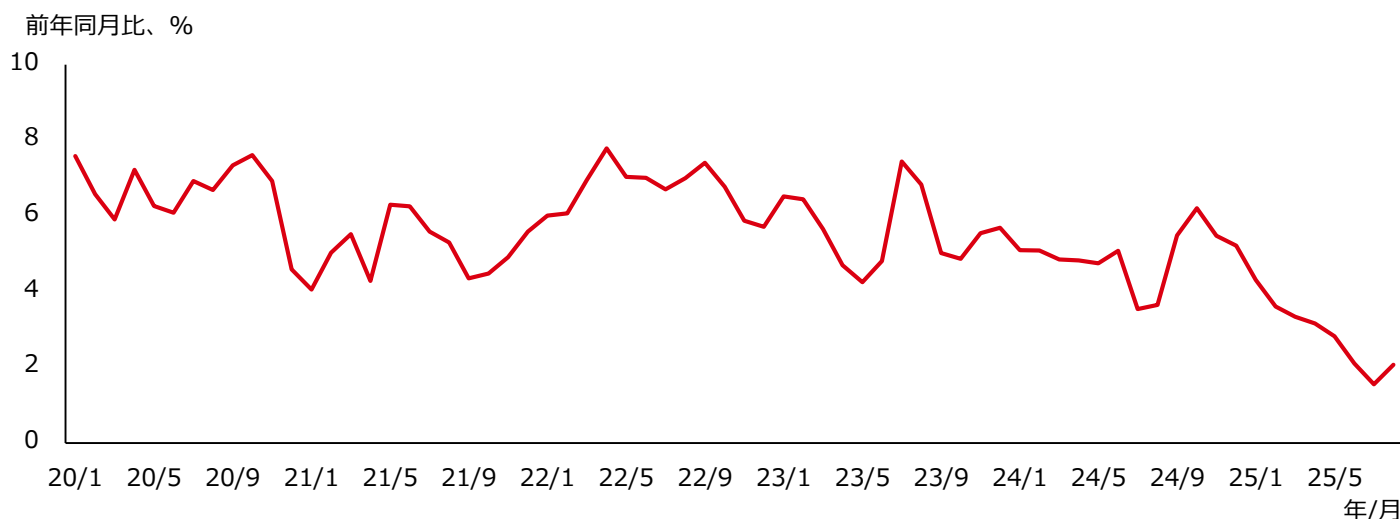
2025年10月



市場の注目点：2025年の物品・サービス税（GST）改革

- ◆ インドにおいてはGSTが2017年の導入以降、最も大掛かりな見直しが進められている。GST評議会は、従来の12%と28%の区分を廃止し、5%と18%の区分に集約した。さらに、贅沢品・超高級品に対する40%の新たな税率を加え、簡素化が図られた。
- ◆ 今回の簡素化は、需要を促進するのみならず、コンプライアンスの向上に伴う訴訟の減少や、公式経済への加速に繋がるものと言えよう。また、この改革のタイミングが肝である。米国関税が外需に影を落とすなか、当局はGSTの簡素化を用いて内需のテコ入れを図ろうとしている。
- ◆ 今回の措置は品目対象が広範に及ぶ。日用品の税率が引き下げられたほか、理美容サービスや、ヨガなどのサービスに対する税率も18%から5%に引き下げられた。トラクターやセメントに対しても税率が引き下げられ、投入コストの軽減が実現する。さらに、医療・生命保険は非課税となり、万が一の場合に備えた金銭的支援への需要を喚起する動きに繋がる可能性もある。
- ◆ 今回の措置などを通じて、家計の負担は約1.8兆インドルピー（GDPの約0.6%、約3.2兆円）軽減されると見られている。これにより、家計が消費にまわせる資金が増え、消費拡大が期待されよう。インフレ率の低下が寄与し、当局は従来より遥かに柔軟に措置を講じることができるよう、GST改革を通じてインフレ抑制基調が強まる公算が高く、マクロ経済の安定が増すことが見込まれる。

インドのインフレ率

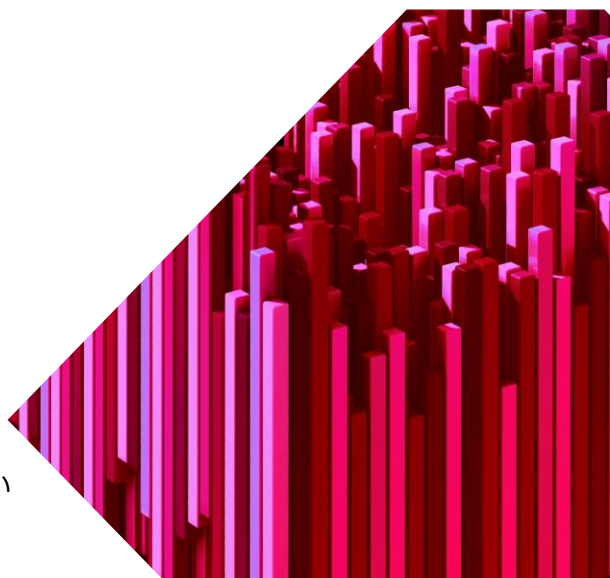


出所：HSBCアセットマネジメント、2025年9月

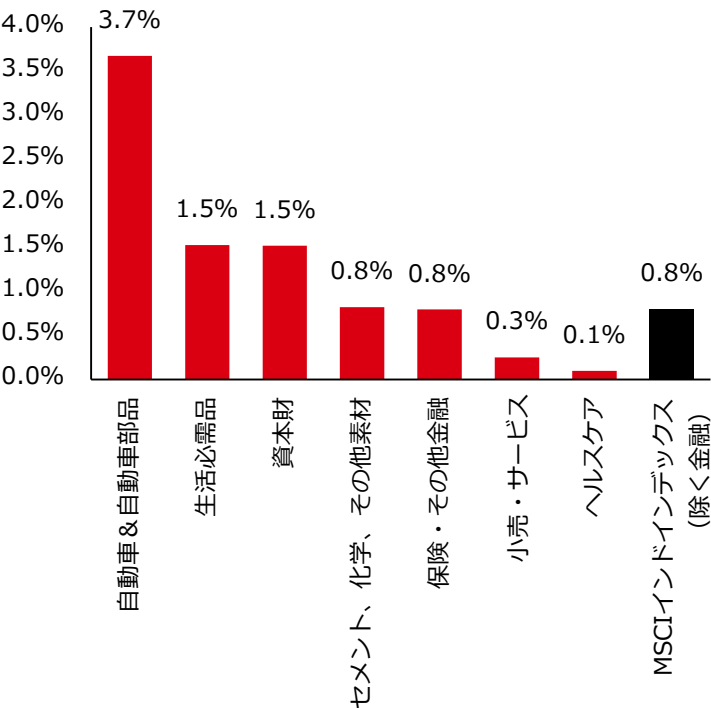
- ◆ 短期的な消費押し上げ効果は明らかである一方、GST改革は諸々の構造的摩擦にも対処する。同改革を通じて、関税問題による影響は抑えられ、ブランド消費財とノーブランド消費財との価格差縮小が期待されるうえ、低・中所得層に対しての公平な税負担が実現すると思われる。
- ◆ これらの点は不確実性の高まりと、コスト増の懸念を伴う関税とは際立った対照を成すが、GST改革にも固有のリスクが存在する。今回の改革により、生じる財政負担は軽くなく、本年度は約4,800億インドルピー（約8,400億円）、2026年度には約5,760億インドルピー（約1.01兆円）にのぼると試算されている。
- ◆ 加えて企業が減税効果の一部に関して、値引きを通じて消費者に還元することをしなければ、インフレ率の低下幅が予想の1.1%に届かない恐れがある。さらに、超高級品セグメントは40%の新税率が課される結果、当該企業にとりマイナスに働く可能性がある。とはいえ、GST改革による中央政府の財政悪化は対GDP比で僅か0.13%にとどまると予想されている。
- ◆ 他の新興国と比較すると、インドは全く異なる道筋を進もうとしている。多くの新興国が世界貿易の不安定性やコモディティ価格の振れに晒されている一方、インドは巨大な国内市場に政策を傾けることで、こうした影響の軽減を図る方針である。このようなインドの取り組みなどを背景に、新興国へ投資をする際は個別の要素も勘案することが重要と考えられる。

インド株式 GSTの引き下げが関税リスクを吸収

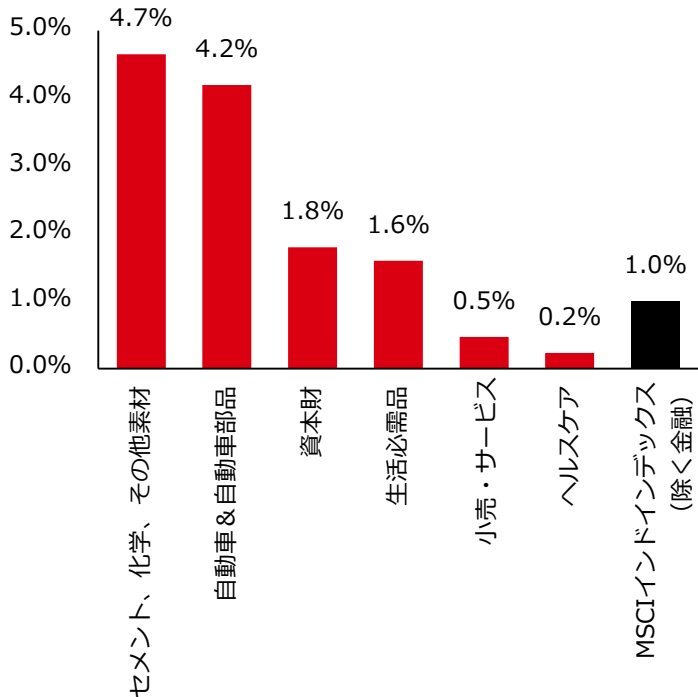
- ◆ 株式にとり、GST改革は2025年度における国内政策の中で最も頼もしい材料になるだろう。今回の税率引き下げは、MSCIインドインデックス（除く金融）の消費関連セクターに特に有利に作用すると考えられる。
- ◆ 同インデックスの構成銘柄の企業における全売上高の約14%が今回の税率引き下げの影響を受けることを踏まえると、構成銘柄の企業全体で0.8%の増収が期待でき、さらに1%の増益が見込まれる。
- ◆ 12ヶ月先の予想株価収益率（PER）は平均を上回る水準にあり、バリュエーションに割高感が見え始めているうえ、短期的にも長期的にも相場の勢いが弱まりつつあるというなかで、今回の税率引き下げに伴う好材料が生まれたと言えよう。



**GST税率変更による企業の売上高の変化幅予想
(MSCIインドインデックスのセクター別)**



GST税率変更による企業利益の変化幅予想 (MSCIインドインデックスのセクター別)



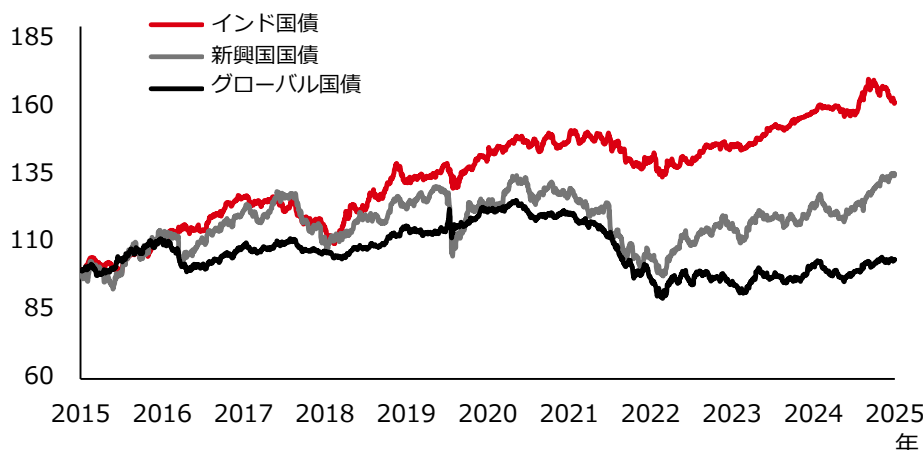
注：GST改革による恩恵が経済に波及し、需要が弾力的に伸びるという前提に基づく。また、特定の年度予想を示すものでもない。
出所：ゴールドマン・サックス・グローバル・インベストメント・リサーチ、2025年9月

- ◆ インド株式は依然として割高に分類されるが、力強い株主資本利益率（ROE）、制御可能な水準のレバレッジ、底堅い利益率という特徴が備わっており、そのクオリティ・スコアはバランスがとれている。
- ◆ 製造業の勢いはアジアの中で最も強く、インド経済の根底にある成長エンジンは今も衰えていないことがうかがえる。こうした状況を背景に、GST改革を契機とする需要増大がけん引役となり、輸出依存型のセクターが関税に伴う圧迫感に晒されても、全体的に企業業績は今後も堅調に推移すると考えられる。
- ◆ また、今回の改革は長期的な変化をもたらすであろう。トラクターやセメント、さらに消費財のコストを引き下げること、地方と都市部の双方の需要を押し上げよう。一方、保険を非課税にすることで、家計の貯蓄が金融商品に振り向けられると思われる。
- ◆ 加えて、コンプライアンスの向上が見られることで、インド企業にとり足かせになってきた見解の齟齬が減るであろう。こうした効果に鑑みると、GST改革は短期的な消費刺激効果というよりも、巨大な大衆市場向けの手頃な財およびサービスを重視する姿勢への構造的転換という色合いの方が強いと考えられる。このような転換を通じて需要は底堅く推移するものと予想する。
- ◆ もっとも、企業が税の負担軽減分を一部留保し、消費者への還元を抑制するという懸念は未だ残る。

インド債券 GST改革が寄与し債券は安定

- ◆ 債券投資家にとりGST改革は、インドのマクロ環境の回復とインフレ収束に資するものである。なお、財政悪化を巡る懸念は後退していると考ええる。
- ◆ GST改革の発表前、債券投資家は改革に伴う中央政府の歳入減少額が約8,000億インドルピー（約1.4兆円）～約1.5兆インドルピー（約2.6兆円）に達すると見ていた。最終的な試算によると、同値はGDPの0.13%に相当する4,800億インドルピー（約8,400億円）になると見積もられているが、これは贅沢品・超高級品に対する新たな高税率により概ね吸収されと考えられている。
- ◆ このように減少額が当初懸念されていたよりも小さくなったため、2025年度に追加借入がなされるリスクは後退し、財政赤字は想定対GDP比4.4%と概ね同水準になるだろう。仮に中央政府が地方政府の歳入減少分を全額吸収する場合でも、国債の総発行額が大幅に増えることは予想されていない。需給環境は総じて安定すると見ている。
- ◆ インフレ収束効果も市場の下支え要因になると思われる。GST対象品目のおよそ65%に相当する約295品目の税率が、12%から5%または非課税に引き下げられた。これが波及すれば、インフレ率は2025年度にて50～60ベースポイント低下する可能性がある。
- ◆ エコノミストは既に、GST改革が関税に伴う足かせを吸収して2025年度の経済成長は6.3～6.5%になると予想している。GST改革に加えて、先に実施された所得税減税（GDPの0.3%）と、政策金利の引き下げによる債務返済コスト減少効果（GDPの0.17%）も合わせると、消費拡大効果はGDPの0.6%に達する可能性がある。なお、消費者が税率引き下げによる還元分を貯蓄に回す場合を勘案しても、経済成長を約0.2%押し上げるものと思われる。
- ◆ インフレ率の推移が寄与し、インド準備銀行（RBI）が12月の金融政策決定会合にて25ベースポイントの利下げに踏み切り、政策金利を5.25%にする可能性が出てきた。米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを続けるようであれば、特にその可能性は強まる。2026年度に入ってもインフレ率の低下基調が続き、緩和的な金融政策が取られれば、ソブリン債を中心に債券需要が押し上がると見ている。
- ◆ こうした状況を背景に、リスクとリターンのバランスが最も優れているのは、ソブリン債におけるタームプレミアムが高止まりしている長期ゾーンであると言える。
- ◆ インド国債は、グローバルおよび新興国の国債を上回るパフォーマンスを示しているだけでなく、この10年間におけるグローバル国債との相関係数は0.15と低水準にある。
- ◆ 世界的に不透明感が強まっている局面において、インド国債は比較的良好なリターンの可能性と分散投資効果の双方を提供するものと考えられる。安定した財政の軌道、抑制された国債発行、インフレ収束、さらに景気重視の姿勢を見せる中央銀行も、インド債券に対して強気な見方を裏付ける材料と言える。関税を原因とする世界的な不透明感をよそに、GST改革が国内のファンダメンタルズを改善させるなか、デューレーションを長めにする戦略が政策と市場動向の両側面から見て有効であると考えられる。

各インデックスのパフォーマンス推移（米ドル建て、2015年8月末＝100）



出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2025年8月

巻末の留意点を必ずご覧ください

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

＜個人投資家の皆さま＞

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的に ご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBCアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC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308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

 ホームページ
www.assetmanagement.hsbc.co.jp





 電話番号 03-3548-5690
(受付時間は営業日の午前9時～午後5時)