

中東情勢がインド株に与える影響と今後の見通し

当面は原油価格次第も、中長期的には押し目買いの好機と見込む

2026年3月23日

お伝えしたいポイント

- ・ 原油輸入依存度は高いが、インド株・為替の下落幅は相対的に限定的
- ・ 原油高の物価への転嫁は抑制され、当面経済・企業業績への影響は軽微か
- ・ 株価は自律反発の可能性のある水準近辺まで調整が進んだとも考えられる
- ・ 一時的な景気減速後も繰越需要が期待され、インドの中長期的な高成長見通しは不変

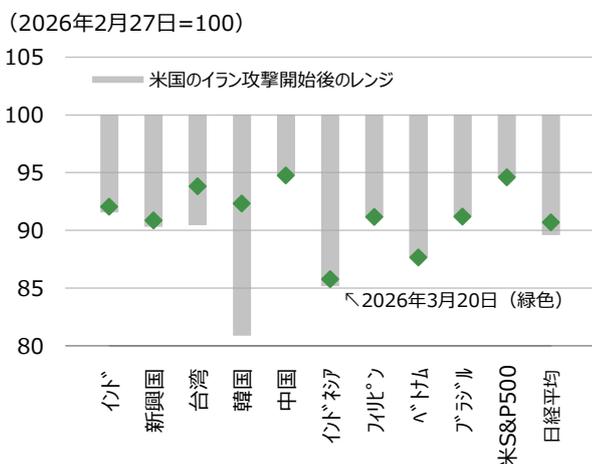
原油輸入依存度は高いが、インド株・為替の下落幅は相対的に限定的

2026年2月28日に米国・イスラエルによるイランへの軍事攻撃以降、世界的に金融市場が波乱含みとなる中でも、インド株および為替市場の下落幅は多くの新興国と比べて限定的でした。【図表1、図表2】。

インドは、原油消費量の約9割を輸入に依存し、そのうち約5割がホルムズ海峡を経由して輸送されます。また、5~6割を輸入に依存するLNG（液化天然ガス）やLPG（液化石油ガス）の主要な輸入先もカタールであり、同様にホルムズ海峡経由での輸送となります。そのため、ホルムズ海峡の封鎖および軍事攻撃被害によるカタールでの生産停止はインドで燃料供給ショックの懸念を招き、株式の売り圧力を強めました。

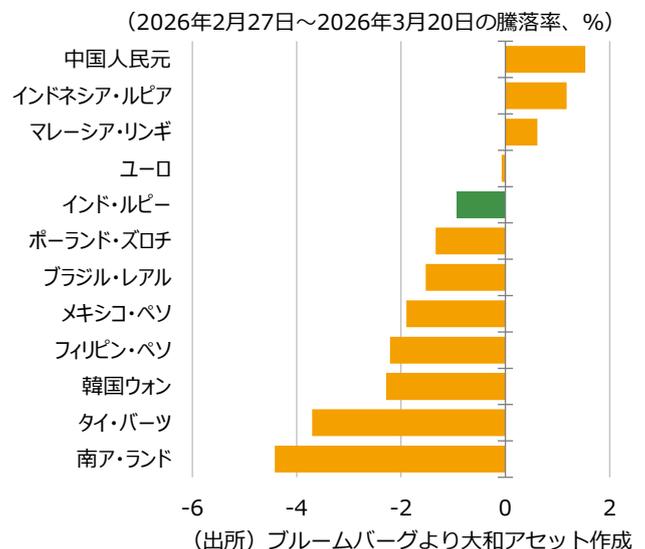
もっとも、モディ首相の米国および湾岸諸国の首脳への積極外交を受け、3月5日にインド政府は米国からロシア産原油の購入について30日間の特例許可を獲得しました。イランからもインド籍タンカーのホルムズ海峡通過が認められ、20隻程度のタンカーの通過についても交渉中の模様です。同時に、政府はエネルギー輸入先の分散化、紅海および喜望峰経由での輸送なども積極的に推し進めており、3月中旬以降は調理用LPGの不足が改善するなど、最悪シナリオである燃料供給ショックへの警戒感は後退しました。こうした動きが市場心理の安定化に寄与し、株式・為替市場をある程度下支えしていると考えられます。

図表1 中東情勢悪化後の主要株価指数の騰落状況



※新興国各国の株価指数は、MSCI新興国株価指数の現地通貨ベースを使用 ※バトムはVN指数を掲載
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

図表2 為替レートの変化率 (対円)



大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

原油高の物価への転嫁は抑制され、当面経済・企業業績への影響は限定的か

燃料供給ショックの懸念が和らぐ中、市場の関心は「原油・LNG価格の高騰が長期化するのか」および「実体経済への影響」に移りつつあります。

現時点で想定される影響としては、中東向け輸出や中東でのインド人出稼ぎ労働者からの国内送金の減少、ならびに原油・LNGの副産物不足による肥料、ガラスやエネルギー企業など、特定産業への影響が挙げられます。ただし、原油価格の高騰が3カ月程度以内に収束する場合には、下記の点を踏まえて、経済成長率や企業業績の見通しを大幅に下方修正する必要性は限定的と考えます【図表10】。

「電力危機にはなりにくい」という安心感が生産活動を下支え

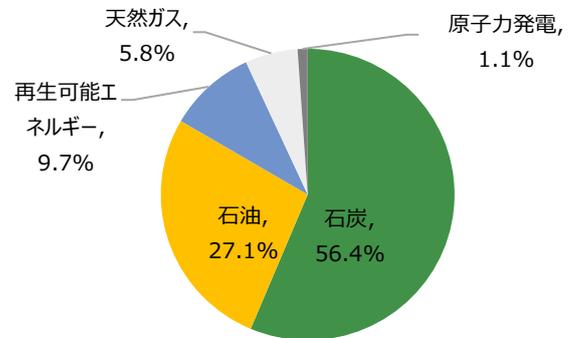
原油不足そのものの解決策にはならないものの、アジア諸国でしばしば見られる原油・LNG不足に起因する電力危機への懸念は、インドでは限定的です。インドは石炭生産量が世界第2位（2023年）と石炭資源に恵まれており、石炭火力発電を中心に近年は電力供給が安定しています【図表3】。また、2025年には発電設備容量に占める再生可能エネルギーの比率が5割を超えており、製造業を含む幅広い産業における工場操業停止への懸念は、他のアジア新興国と比べて相対的に小さいと考えられます。

直ちに顕著な物価上昇につながる可能性は低く、緩和的な金融環境は当面継続する見込み

2022年の原油価格高騰局面においても、原油価格が110米ドル/バレルを長期間上回らない限り、燃料の店頭価格引き上げは実施されませんでした【図表4】。原油価格の上昇分については、①燃料課税の引き下げや燃料・肥料に対する補助金の増額といった財政支援、②国営のエネルギー企業におけるマージン圧縮により吸収されるとみられます。

そのため、店頭価格の大幅な引き上げは抑制され、今後数カ月間は燃料の店頭価格がおおむね据え置かれるとみられます。物流コスト増加を通じた企業マージンの圧縮に直結するリスクも限定的と考えられます。この結果、数カ月を超える原油価格の高騰が続かない限り、緩和的な金融政策が大きく見直される可能性は限定的でしょう【図表5】。

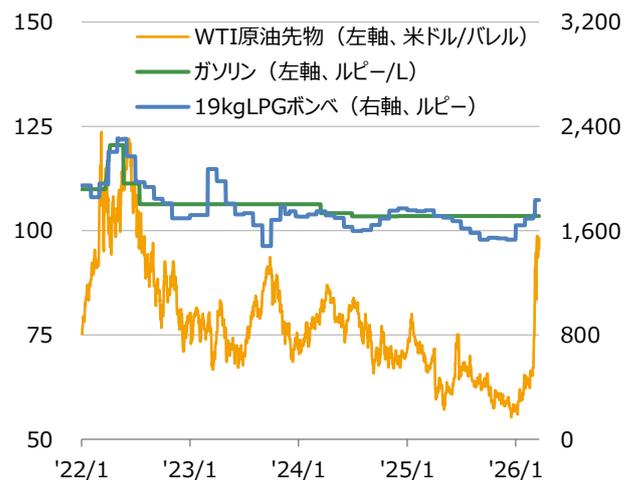
図表3 一次エネルギー消費の内訳（2023年）



※「Statistical Review of World Energy 2024」を参照

(出所) The Energy Institute

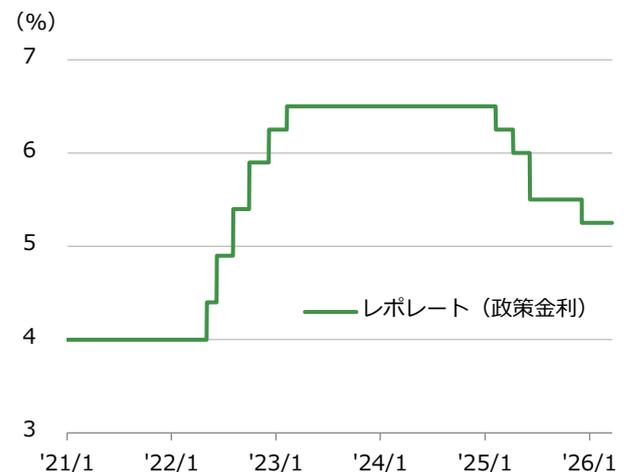
図表4 燃料の店頭価格（ムンバイ）の推移



※直近値は2026年3月20日

(出所) Indian Oil Corporation、ブルームバーグ

図表5 インドでは、当面緩和的な金融環境が続くと見込まれる



※直近値は2026年3月20日

(出所)ブルームバーグ

原油90米ドル/バレル水準までであれば、経済への影響は限定的にとどまる見込み

インド財務省の首席経済顧問であるV Anantha Nageswaran氏は、原油価格がおおむね90米ドル/バレル以下で推移する限り、一時的に原油価格が急騰した場合でも、インドの実質GDP成長率は+7%台前半の高成長を維持できると同時に、消費者物価上昇圧力についても、前述の財政措置によって吸収が可能との見方を示しました【図表6】。

一方で、景気減速や物価上昇の加速といった影響が顕在化するシナリオとしては、原油価格が130米ドル/バレル程度の高水準で6カ月以上継続する場合は挙げられました。そのため、今後3カ月程度でイラン情勢に収束の兆しが見られない場合には、警戒感が強まり、経済成長率や企業業績の下方修正が進む可能性もあると考えられます。ただし、現時点では、こうした展開に至る可能性は相対的に低いリスクシナリオと考えられるでしょう。

図表6 インド財務省首席経済顧問による2026年度経済見通し

項目	原油価格が90米ドル/バレルで推移	原油価格が6~9カ月間130米ドル/バレルで推移
実質GDP成長率	前年度比+7~7.4%	前年度比+6.4%
消費者物価指数	前年同期比+2%程度	前年同期比+5.5%
経常赤字対GDP比率	1~1.2% (中東情勢悪化前から大きく変わらず)	3.2%
財政赤字対GDP比率	4.3~4.4% (中東情勢悪化前から大きく変わらず)	5.6%

※インド財務省首席経済顧問V Anantha Nageswaran氏の2026年3月2日時点の発言内容 ※インドの年度は、4月から翌年3月まで (出所) 現地紙「The Indian Express」により大和アセット作成

株価は自律反発の可能性のある水準近辺まで調整が進んだとも考えられる

イラン情勢の悪化を受け、インド株式市場は燃料供給ショックという最悪のシナリオを一時的に織り込み下落しましたが、足元では自律反発が期待される水準近辺まで調整が進んだとも考えられます。

バリュエーション(12カ月先予想PER)を見ると【図表7】、過去5年平均を標準偏差の2倍ほど下回る水準まで調整が進んでおり、さらに大幅に切り下がる余地は限定的と考えられます。

また、外国人投資家の先物ポジションについても【図表8】、ネットのショート・ポジションが過去最高水準近辺まで積み上がっています。過去には、ショート・ポジションが大幅に積み上がった局面で株価が反発する経験則も多く見られます。

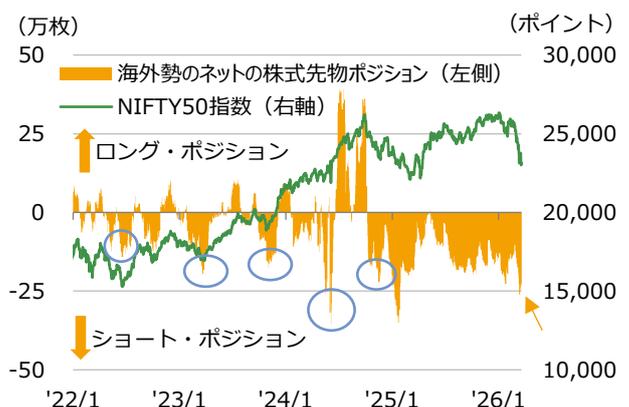
中東地域の戦況は流動的であり、現時点では今後の進展を慎重に見極める必要があります。一時的に株価がさらなる下値を試す展開となるリスクにも留意が必要でしょう。ただし、テクニカル面では、自律反発が意識される水準近辺まで株価調整が進んだ点も確認しておきたいと考えます。

図表7 インド株の予想PER(株価収益率)



※直近値は2026年3月20日 ※平均および標準偏差σは、過去5年間の計算値 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

図表8 海外勢の株式先物ポジションと株価の推移



※直近値は2026年3月20日 (出所) インド国立証券取引所より大和アセット作成

一時的な景気減速後も繰越需要が期待され、中長期的な高成長見通しは不変

2022年の原油高局面では、業績回復を背景にインド株は米国株に先駆けて回復

2022年には、ロシアのウクライナ侵攻による対ロシア制裁を受け原油供給不安が生じ、同年前半にかけて原油価格の高騰が続きました。この局面においてインド株は、2021年末比で最大10%超下落したものの、8月上旬には前年末水準まで回復し、米国株に先行して下落分を取り戻しました【図表9】。

その背景には、コロナ後の繰越需要が追い風となり、原油高にもかかわらず2022～2023年には企業業績が力強く回復したことが挙げられます【図表10】。強い内需を背景に、消費関連企業の多くは原油高によるコスト増加を値上げによって吸収することが可能となり、原油高がインド企業業績に与える影響は一時的にとどまりました。

図表9 2022年原油価格高騰時のインド株の推移



※株価指数は現地通貨ベース ※2022年初～2024年末を掲載
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

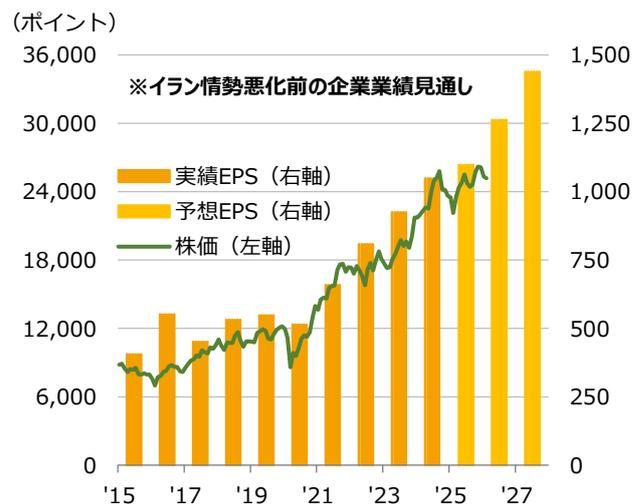
中期的には繰越需要の強まりも期待され、インドの高成長や企業業績拡大の期待は変わらず

仮に原油価格の高騰が長引き、一時的に経済成長や企業業績が抑制される局面があっても、人口ボーナス期を享受する強い内需や、インフラ投資・製造業振興等を背景に、インドの中長期的な成長軌道が下方に屈折するものではありません。2022～2023年の動向を踏まえると【図表10】、エネルギー価格の正常化後にはインドで繰越需要が顕在化し、景気や企業業績が急回復する可能性が高いと見込みます。

さらに、2025年に実施された大幅な利下げ【図表5】や所得税・GST（物品・サービス税、日本の消費税に相当）の引き下げによる消費促進策が奏功し、インドの内需は回復傾向にあります。これを背景に、企業業績も当面は回復基調を維持するとみられ、ショックへの耐性を強め、株価の下支え要因になると考えられます。

今後の株価は、中東地域の戦況や原油価格の動向に左右されやすく、一時的にさらなる下値を試す可能性もありますが、中長期的には押し目買いの好機と見込みます。

図表10 企業業績拡大に伴い、インド株の中長期的な上昇が期待される



※株価はNIFTY50指数を参照し、月末値を掲載
※株価の直近値は2026年2月末
※EPS実績値は2025年11月末時点のブルームバーグデータを参照。
EPS予想値は大和アセットの計算・予想値
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

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。