

信頼こそ、  
私たちの資産。Amundi  
ASSET MANAGEMENT  
アムンディ アセットマネジメント

## インド下院選挙の結果と今後の見解

2024年6月

当資料の  
ポイント

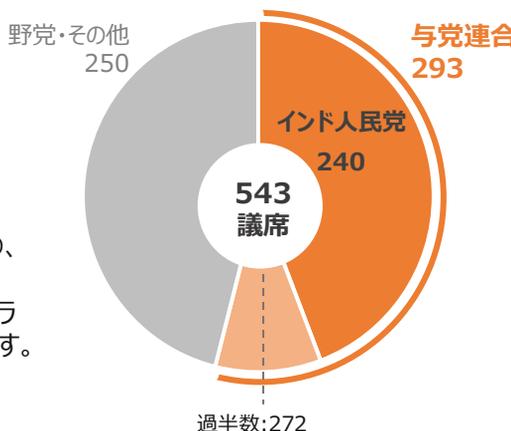
- ① 与党インド人民党（BJP）を中心とした与党連合が議席の過半数を獲得
- ② 過去2期のモディ政権下において、インド株式市場は上昇
- ③ 選挙結果にかかわらず、過去10年の経済改革は継続される可能性が高い\*

\* SBIファンズ・マネジメント・リミテッドによる見解

## ① 与党連合が議席の過半数を獲得

5年ごとに実施されるインド下院選挙の開票が2024年6月4日に行われ、モディ首相率いるインド人民党（BJP）中心の与党連合が議席の過半数以上を獲得しました。与党連合による政権樹立が現時点におけるメインシナリオであると考えられ、モディ政権は3期目に入ることが見込まれています。

【2024年インド下院選挙結果】



## ● 経済成長を促す改革の継続に期待

与党連合の陣容によっては、改革のペースに影響を与える可能性があるものの、過去20年あまりのインドの経済成長の実績は、継続的に行われてきた国内の経済成長を促す改革に基づくものであり、インドの自立を促進するためのインフラ整備、国内製造業の推進などの取り組みは、今後も続くことが期待されています。

## ● 過去10年で進められてきた積極的な経済・構造改革

モディ首相の強いリーダーシップのもとで積極的な改革を推し進めたことで、経済規模を首相就任以前の「世界10位」から「世界5位」まで押し上げました。

## 第1次政権（2014年～）

## 金融・税制などの構造改革

- 破産・倒産法成立
- GST（物品・サービス税）導入
- 高額紙幣の廃止

## 第2次政権（2019年～）

## 国産化推進と政府主導のインフラ投資

- 生産運動型インセンティブ（PLI）導入
- 大型インフラ投資計画  
「ガティ・シャクティ（スピード・パワー）」

## 【名目GDPランキング】

モディ政権以前  
2013年

世界10位

第2次モディ政権時  
2023年

世界5位

## なるほど！インドの選挙について



上院・下院による二院制  
下院選挙が事実上の「首相選挙」

下院543議席は直接選挙によって選出され、その過半数を確保した政党・政党連合の指導者がインドの首相を務める。



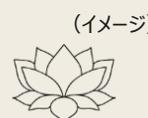
有権者数は約10億人  
「世界最大級の選挙」

満18歳以上の有権者が約10億人  
（2023年推計）と日本の人口の約8倍にのぼる。



「シンボルマーク」で  
政党を識別

字が読めない人に配慮し、各党のシンボルマークで候補者に投票が可能。



インド人民党  
（ハスの花）

出所：国際通貨基金（IMF）世界経済見通し2024年4月版、国際連合「World Population Prospects 2022」、各種報道等の情報を基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

最終ページの「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。

## ② 第1次、第2次モディ政権下で上昇した株式市場

2014年以降、10年間に及ぶモディ政権下で、インドの株式市場は2020年のコロナ・ショックからも力強く回復し、200%を超える成長を実現しています。

【インド株価指数の推移】



出所：アムンディ・ジャパン株式会社

期間：2014年5月末～2024年5月末、月次。2014年5月末を100として指数化

インド株価指数は、MSCIインド指数トータルリターン(グロス)、インドルピーベースを使用。

MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、その他知的財産権はMSCI Inc.に帰属しております。

## ③ インド最大級の資産運用会社「SBIファンズ・マネジメント・リミテッド」の見解

現時点では不透明感が残るものの、中長期的な成長のための改革は継続される可能性が高い

- NDA(国民民主同盟=与党連合)における主要政党であるインド人民党(BJP)は単独過半数を確保できませんでしたが、一方でNDA全体としては政権樹立に必要な議席は確保しました。ただし本コメント執筆時点においては、選挙後のシナリオはまだ不透明な部分が残っており、野党によるNDA所属政党への合流のアプローチなど、代替政権の樹立に向けた様々なロビー活動が行われることも予想されます。
- BJPのマニフェストであるインフラ整備、国内製造業の推進、高付加価値サービスの開発などの取り組みについては、与党連合による連立政権の樹立が想定されることから、 BJPの想定するペースでの改革は修正を余儀なくされるものと考えられます。また、今回の選挙結果は、部分的には経済格差や若者の失業問題など所得階層の最下層の人々の不満の表れと解釈でき、したがって新政権は低所得者層の抱える問題を解決するための措置(農産物の最低価格の引き上げ、農家への補助金の増額など)を講じる可能性が高いと想定されます。結果として、もともと期待されていた土地や労働、司法などの改革に遅れが生じる可能性があります。
- 過去を振り返ると、1980年代以降行われてきた11回の選挙のうち8回は複数政党による連立政権であり、主導的な政党も時々刻々と交代してきました。**インドの成長ストーリーは、歴代の政権が党派を超えて永続的、不可逆的な経済改革を実施してきた結果であることに疑いはありません。**実際過去には与党をリードする政党がどこであるかに関わらず、財政規律の厳格化、マクロ経済の安定化政策、インフラ投資や海外からの直接投資の緩和など、国内経済の成長戦略の取り組みを続けています。また、前述の通り**足元の失業問題や格差の是正、国内産業の育成**といった様々な課題についても、**次期政権は中長期的に本腰を入れて取り組む可能性が高いものと考えます。**
- したがって、**政権が交代した場合においてもインドの成長プロセスは止まることなく、過去10年にわたる経済改革についても、選挙の結果に関わらず中断される可能性は低いと考えられます。**

出所：SBIファンズ・マネジメント・リミテッドのコメント(2024年6月4日現在)を基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成。

インドの株式市場は、先進国の株式市場と比較して市場規模や取引量が少ないため、流動性が低く、価格変動が大きくなる可能性があります。また、インドの政変、経済事情の変化等により市場が混乱した場合や、政府当局により有価証券取引に対して新たな規制が導入された場合等には、証券市場が大きな影響を受ける可能性があります。

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

最終ページの「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。

**本資料のご利用に当たっての注意事項等**

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。  
 本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。  
 本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

**投資信託に係る費用について**

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書（交付目論見書）・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください（カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。）。

投資信託の購入時：購入時手数料〔最高料率3.85%（税込）〕

投資信託の換金時：信託財産留保額〔最高料率0.3%〕

投資信託の保有時：運用管理費用（信託報酬）〔実質最高料率2.254%（税込）〕、監査費用

運用管理費用（信託報酬）、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。

また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

**本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。**

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等（以下、見通し等）は、本資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

**リスクについて**

- 金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格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。外貨建資産には為替変動リスクがあります。
- 金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格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。
- デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る（元本超過損が生じる）ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うことになります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書（交付目論見書）・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭にて投資信託説明書（交付目論見書）をご用意しております。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第350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