



新しいインド: 効率アップと投資の道を切り開く



2023年5月26日



デニス・ポイントン

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

エマージング・マーケット・ストラテジック・コア株式運用

ポートフォリオ・マネジャー 兼 シニア・リサーチ・アナリスト



インドでは長い間、劣悪なインフラや過度に煩雑な行政手続きが海外からの投資を阻んできた。だが、評判は本当の変化を見えにくくすることがある。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)が最近現地を訪れて調査した結果、インドは高速道路の整備や地下鉄建設を進めているほか、経済や株式市場の活性化を促し、投資の誘致を目指して効率性を高める取り組みに着手していることが判明した。

グローバル企業が中国からサプライチェーンを分散しようとする中、インドは中国の穴を埋めるための取り組みに出遅れている。[インドの人口は中国を抜いて世界1位に浮上し](#)、テクノロジー・セクターが活況に沸いているにもかかわらず、製造業の専門知識に乏しく、サプライチェーンの問題に苦しんでいることから、世界の次の製造業ハブとして注目を集めることができずにいる。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

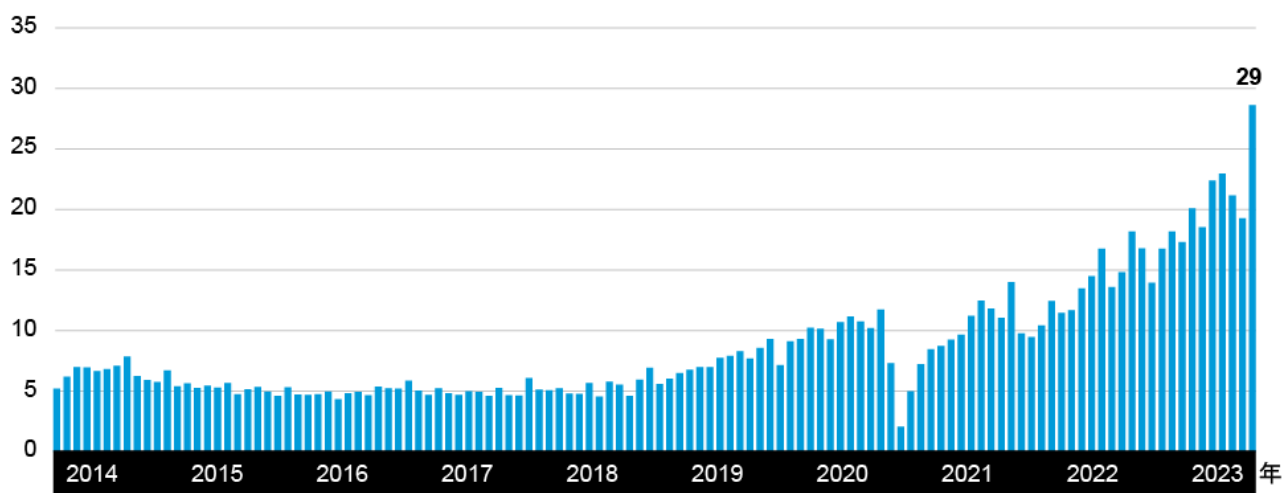
当資料は、2023年4月26日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

しかし、多国籍企業はインドへの関心を高めつつあり、サムスン、シーメンス、ペガトロンなどの企業がここ数年、インドに製造拠点を建設する計画を発表している。2023年3月には、アップルの主要サプライヤーである台湾のフォックスコンが2億米ドルを投じて中国以外で初

のAirPods生産工場を建設する計画を発表し、インドへの信任票を投じた形となった。その結果、インドのエレクトロニクス製品輸出は2020年以降、急激に増加している(図表1)。

【図表1】 インドに進出する多国籍企業が増え、エレクトロニクス輸出が急増している

インドのエレクトロニクス製品輸出額(億米ドル)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2023年3月31日現在
出所: アクシス・キャピタル、国連貿易開発会議(UNCTAD)

新興国の株式投資家は、そうした動きに注目すべきだ。インドに進出する企業が増えれば、上場株式への投資機会も拡大することになる。ABはインドがどのように変化しているのかを探るため、2023年初めに現地を訪れて徹底した調査を行い、消費者、小規模企業経営者、企業から多くの情報を得ることができた。

広い地域で進む交通網の整備

インドを訪れる人々にとって、移動は常に頭痛の種である。ムンバイは人口密度の高い広大な都市で、世界でも有数の交通渋滞に悩まされている。2,100万人の人口を抱えるこの都市には地下鉄が3路線しかないが、いたるところで地下鉄建設の動きを目にすることができた。現在は新たに5本の地下鉄が建設中で、2023年以内に1本、残りが2025年までに完成する予定だ。交通網の拡充により、ムンバイでは住民、観光客、ビジネ

スマンの効率化を高める上で何より必要な都市機能の充実が実現することになる。

都市間の交通網も近代化されつつある。例えば、テクノロジー産業のハブであるバンガロールとマイソールはわずか140キロメートルしか離れていないが、道路網が貧弱なため、移動には3時間かかる。ABは今回のリサーチ旅行で、2023年以内に完成予定の快適で近代的な高速道路を利用することができた。全面開通すれば、所要時間は半分の90分に短縮される予定だ。

お役所仕事改善

交通網の改善に伴い、生活に関わる多くの分野でも効率化を高める取り組みが進められている。何人かの小規模企業経営者に話を聞いたところ、悪名高いインドのお役所仕事も改善されつつあり、さまざまな業界で政府の優遇措置が利用できるようになったとの声が聞かれた。

バンガロールでは、スナック菓子会社を創業した Suhasiniさんが、政府が融資や指導によって事業の立ち上げを支援してくれたと嬉しそうに語った。彼女によると、そのプロセスはとてスムーズに進み、今後ビジネスを始める時にも、ベンチャーキャピタルの投資よりも、政府の助成金や融資を利用したいという。

マイソールでは、鉄鋼販売業を営んでいる Sandeepさんが、過去10年間で売上高が急増したと語った。彼はその最大の理由について、政府との面倒なやりとりが減ったことだと説明した。起業家は、認可を得ればすぐに事業を始められるようになった。煩雑な手続きが簡素化される前は、事業主は30ヵ所以上から許可を得る必要があり、そのプロセスは数ヵ月かかることも多かったという。

一方、州政府は工業団地を建設し、鉄鋼販売会社のような企業をさらに後押ししている。ここ数年、バンガロールなどのティア1都市やマイソールなどのティア2都市に工業団地が次々と建設されている。その多くが空港近くにあり、企業や投資家がこれらの都市に進出する理由となっている。

こうした動きが何度も繰り返されることで、インドの競争

力ランキングが改善している。[国際経営開発研究所 \(IMD\)の世界競争力センター](#)によると、インドの経済競争力ランキングは、調査対象となった先進国と新興国63カ国のうち、2018年の44位から2022年には37位に上昇した。報告書はその理由として、政府の効率性、ビジネスの効率性、インフラが着実に改善しているためだと指摘している。

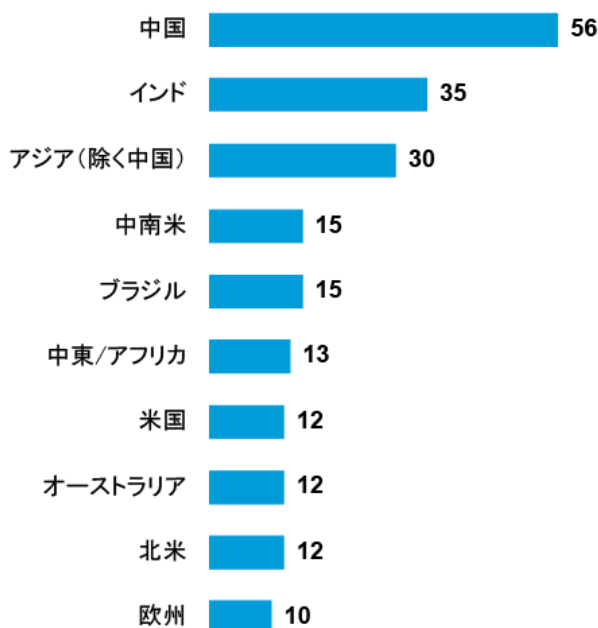
デジタル・インフラが急拡大

インドではお役所仕事や物理的インフラの改善と並行して、デジタル・インフラも急速な発展を遂げている。消費者から話を聞いたところ、最先端のスマートフォンや株取引アプリが人気を博していることが分かった。市場の屋台から家族経営の小さな店、電力会社まで、デジタル決済が広く普及している。

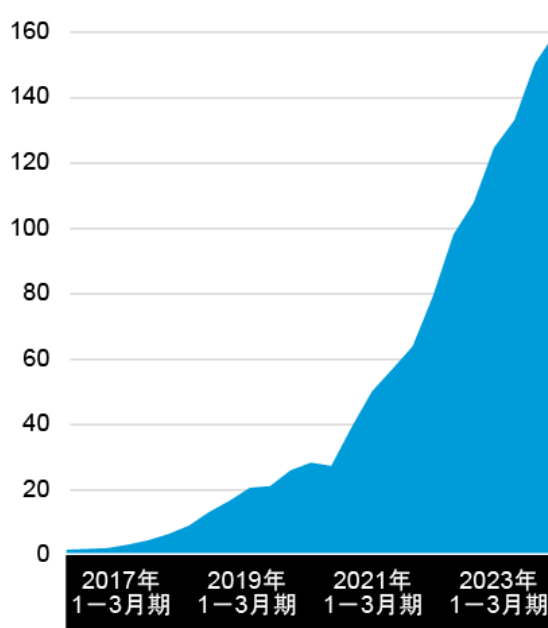
インドではデジタル決済が急増しており、小売売上高の35%がデジタルウォレットを通じて決済されている(図表2)。携帯電話の普及率は人口全体の66%と、まだ比較的低下水準にとどまっているが、それだけに成長余地が大きい。ABは、インドではデジタル化がますます進展するのに伴い経済が新たな時代に飛躍し、新規投資を呼び込むもう1つの誘因になると考えている。

【図表2】 インドではモバイルマネーの普及がデジタル決済の拡大を促している

小売販売に占めるデジタルウォレットによる決済の比率:2022年*(%)



インドのデジタル決済額[†]
インド・ルピー(年率換算、兆ルピー)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*小売販売地点における取引額の推定シェア(電子商取引の決済、クレジットカード、デビットカードを除きます。)

[†]クレジットカードとデビットカードを除きます。

左図:2022年12月31日現在、右図:2023年3月31日現在

出所:FISの2023年世界決済レポート、モルガン・スタンレー、インド準備銀行、AB

投資の可能性を秘めたインドの黄金機会

では、国際的な企業が中国への依存度を引き下げようとする中、インドはさらに多くの製造業企業を誘致できるのだろうか？それを判断するのは早すぎる。だが今のところは、新興国が中国からリショアリング(海外に移した生産拠点を再び自国へ移転すること)しようとするビジネスの獲得を競っている中、インドはリショアリングの高まりから大きな恩恵を受ける絶好の機会を手に入れているとABではみている。

ABの見方では、インドではインフラの改善や業務の効率化が経済全体に広がり、多くの企業に好ましい事業ダイナミクスが生まれている。インドの国内銀行のほか、

建設、商用車、セメント、鉄鋼、不動産などのインフラ関連企業がその恩恵を受ける可能性がある。具体的な投資機会を見つけ出すには、それぞれの企業のビジネスモデルに関する綿密なファンダメンタル・リサーチが必要になる。

マクロ経済データは経済の実態を反映するまでに時間を要するため、今後の動きを予想する上ではあまり役に立たない。インドが急速に変化するアジアのビジネス環境から利益を得るために自己改革を続けている中で、現地調査から得られる情報は、投資家がインド株式への意外な投資機会を発掘する上で役立つと思われる。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間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等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収する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。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。