

「インドの時代」到来か

持続的な高成長が期待され、インド株への注目度が高まろう

2022年12月5日

お伝えしたいポイント

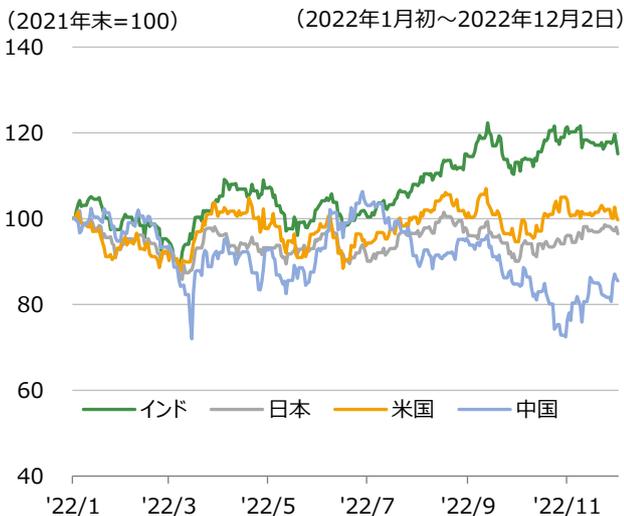
- 2022年のインド株は、外部環境が不安定な中でも堅調に推移
- 短期の優位性に加えて、中長期の追い風が株価上昇をけん引
- 世界有数の高成長が見込まれ、「インドの時代」がいよいよ始まるか

2022年のインド株は、外部環境が不安定な中でも堅調に推移

2022年の世界の株式市場は、米国の高インフレやFRB（米国連邦準備制度理事会）による積極的な利上げを受け、難しい相場環境が続いていますが、そのような中でも、インドの株式市場はおおむね堅調に推移し、世界の注目を集めています【図表1】。

その背景として、短期的な視点では①スタグフレーション懸念が相対的に低いことによる優位性があるほか、長期的な視点では②モディ政権の改革が奏功し、強い内需に支えられた高成長が期待されること、③米中摩擦や中国ゼロコロナ政策が懸念される中、海外企業の生産拠点移転の受け皿となり、直接投資が加速していることなどが挙げられます。

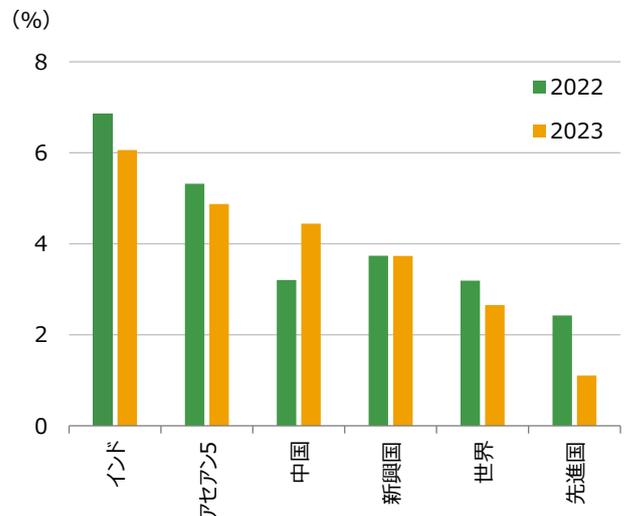
図表1 主要国の株価指数の推移



※円ベース ※インドはSENSEX、米国はS&P500、日本は日経225、中国はMSCI中国を使用

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

図表2 実質GDP成長率見通し



※インドは年度（4月～翌年3月）ベースでの算出値
※アセアン5は、インドネシア、ベトナム、フィリピン、マレーシア、タイ

(出所) IMF「世界経済見通し2022年10月」

短期の優位性に加えて、中長期の追い風が株価上昇をけん引

■ 短期的には、スタグフレーションのリスクが低いことに優位性を持つ

まず、短期的な視点として今後1年をみると、IMFの見通しによれば、インドの実質GDPは2022年の6.8%成長に続き、2023年も米国の景気後退懸念があるにも拘らず主要新興国を凌ぐ6%以上の高成長が期待されています【図表2】。また、インフレを示す消費者物価指数（前年同月比）は、2022年のピーク時も米国の同8%台より低く、2023年1-3月期以降はインフレ・ターゲット（同+2-6%）の範囲内へ低下するとインド中銀は予想しています。つまり、景気後退と物価上昇が同時進行する「スタグフレーション」が、足元米国をはじめ世界の株式市場で懸念される中、インドではそのスタグフレーションの懸念が相対的に低いことで、優位性があると言えます。

■ 中長期的には、構造改革や米中摩擦の恩恵を受け、高成長の好循環に入ったとみられる

2014年に政権交代の形で首相に就任したモディ氏は、強いリーダーシップを発揮し、金融市場の安定、ビジネス環境の改善、製造業振興などの分野において相次いで構造改革を行いました【図表3】。実際、そのような構造改革や産業高度化などは徐々に実を結び、インド経済は中長期的な高成長の好循環に入ったとみられます。高成長の原動力になっているのは、次に述べるように力強い内需の成長と、グローバル企業による直接投資の加速です。

■ 図表3 モディ首相就任後の各種改革

改革内容	中長期効果
メイク・イン・インド	電子機器、電子システム、自動車、宇宙工業などの分野において、海外からの投資が増加し、国産化に向けて徐々に進展。
インフレターゲットの導入	過去に比べて、近年はインフレ率の低下、インフレ期待の安定化を実現し、為替市場の安定や経済の持続的な成長に寄与。
GST（物品・サービス税）の導入	20以上の州の異なる体系の税制を統一することで、巨大な単一市場の形成を実現し、ビジネス環境の大幅改善に寄与。
高額紙幣廃止	地下経済の取り締まりで、金融システムへの大幅な資金流入、経済の一段の活性化に寄与。
不良債権処理	倒産法の制定とバッドバンクの設立により、不良債権処理が加速化し、中長期的な金融システムの安定化に寄与すると期待される。
インフラ投資	「ガティ・シャクティ国家マスタープラン」という中期的な大型インフラ投資計画を発表。道路建設、鉄道、航空、港湾、大規模輸送、水上貨物運送、物流インフラの7つの重点分野で、インフラ投資を加速し、経済発展のボトルネックを解消する。

（出所）各種資料より大和アセット作成

改革が実を結ぶ① – 力強い内需の成長

インドの力強い「内需」の背景には、インフラ投資の加速と、民間消費の堅調さがあります。

インフラ投資に関しては、モディ首相が2021年8月15日の独立記念日に、スピード・パワーを表す「ガティ・シャクティ」国家マスタープランという中期的な大型インフラ投資計画【図表4】を発表したことをきっかけに、政府が国家戦略としてインフラ投資を本格的に推進し始めました。今後は、経済発展の阻害要因となっていたインフラ不足が改善に向かい、潜在成長率の向上にも寄与すると期待されます。

民間消費に関しても、世界有数の高水準の賃上げ率が堅調な消費をけん引すると見込まれます。2023年の物価上昇を控除した実質賃金の予想上昇率は4%台で【図表5】、物価上昇を加味した名目の賃金上昇率は2桁の上昇が予想されます。賃金上昇を受け、中間所得者層の大幅増加が予想され、ライフスタイルが変化することで生まれる消費は巨大なものになると期待されます。

改革が実を結ぶ② – 直接投資が加速

グローバル企業の投資先としてもインドの人気が高まっています。その背景としては、モディ首相の構造改革によるビジネス環境の改善【図表6】、米中摩擦が続く中で中国からの生産拠点移転の受け皿となっていること、さらにIT・デジタルなどの分野で、先進国に比べても引けを取らない優秀な現地の人材などが挙げられます。

一例として米アップルの動向が挙げられます。ここ数年GAFAに代表される米国のハイテク企業がインドへの投資を増やしていますが、アップルはさらに一歩踏み出し、現在、中国で9割以上を生産している「iPhone」について2025年までに25%をインドに移管する可能性があるとして9月に報じられています。

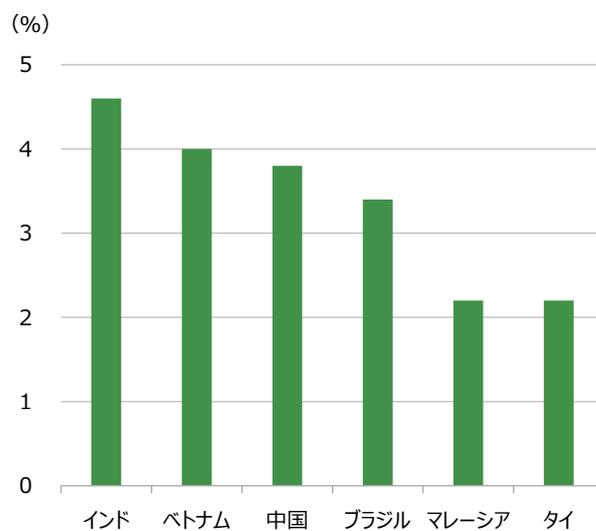
グローバル企業の投資増加は、高度成長期に入る前の2000年前後の中国に類似しており、「メイク・イン・インド」に不可欠な産業アップグレードのための土台作りとも考えられます。

図表4 大型インフラ関連の投資政策

主要な政策および言及された数値目標		
「ガティ・シャクティ」 国家マスタープラン	交通物流、都市部発展等	①2022/23年度に、国家高速道路ネットワークを25,000km建設
		②2022/23年度に、4つの複合物流パークを建設
		③今後3年間で、400両の新世代の高速電車を製造
		④今後3年間で、100の貨物ターミナルを整備
		⑤2022/23年度に、都市部で8つの全長60kmのロープウェイを建設
その他	IT通信	⑥物流システムにデジタル化を導入し、次世代のインフラ整備を目指す
その他		バッテリー交換政策を実施し、EV普及を後押し

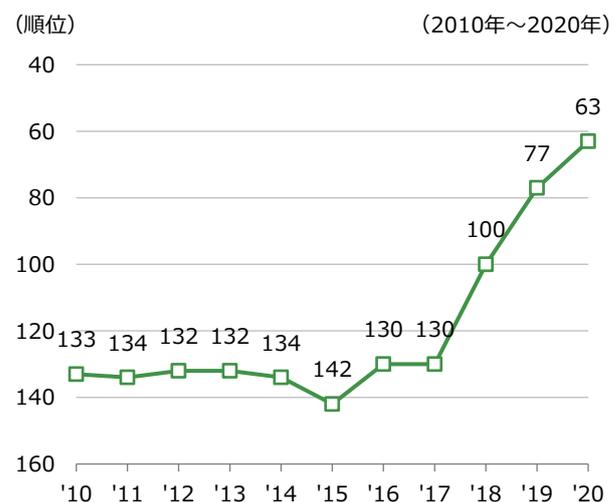
(出所) インド財務省2022/23年度予算案より大和アセット作成

図表5 2023年の予想賃金上昇率（実質ベース）



(出所) ブルームバーグ

図表6 インドのビジネス環境ランキング



(出所) 世界銀行「Doing Business」

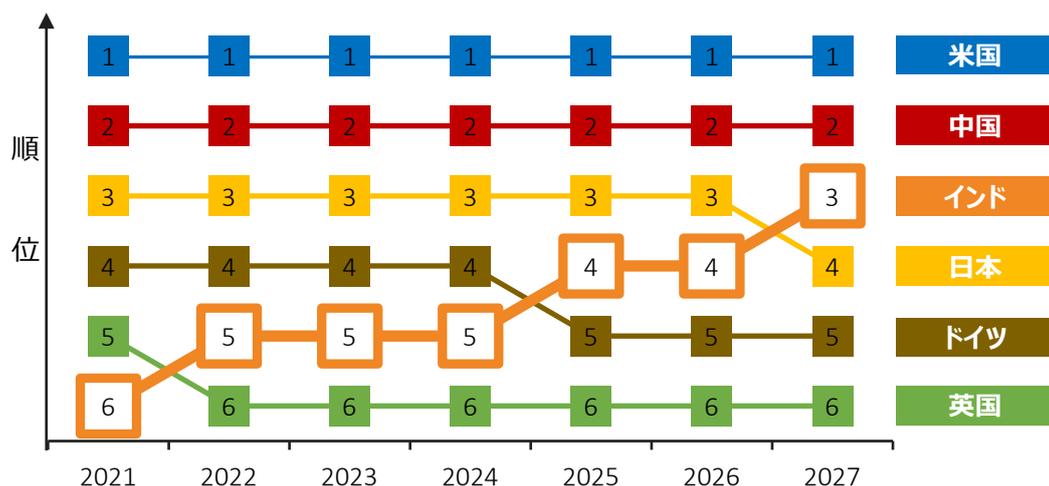
世界有数の高成長が見込まれ、「インドの時代」がいよいよ始まるか

力強い内需と海外からの直接投資を原動力として、インドは持続的な高成長を遂げることが期待されます。10月に発表されたIMFの世界経済見通しでは、少なくとも今後5年間、インドの実質GDP成長率は6%を上回る高水準で安定的に推移すると見込まれていますが、これには非常に大きな意味があります。これまでの20年間は、中国が世界経済の成長の中心地となっていました。今後は5年以上連続でインドの経済成長が中国を上回り、世界経済の成長の中心地の1つになることを示しているためです。

さらに「率」だけでなく「規模」の拡大も目覚ましいと言えます。世界有数の高成長が続くことにより、2027年にはインドの名目GDPが日本を抜いて世界第3位となると見込まれています【図表7】。人口は2023年に中国を上回り世界最多となると国連が予想する中、成長のスピードだけでなく、規模の面でもインドが世界経済の中心の1つとなる期待が高まりつつあります。

このように、現在のインドは、高度成長期に入る前の1990年代末の中国に類似しており、今後は「インドの時代」が訪れると言っても過言ではないでしょう。中長期的な経済成長の高い潜在力に加えて、短期的な優位性もあることから、インド株が有望な投資対象として継続的に注目を集めると考えています。

図表7 名目GDP規模ランキング



※2022年以降はIMF予想

(出所) IMF「世界経済見通し2022年10月」

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。