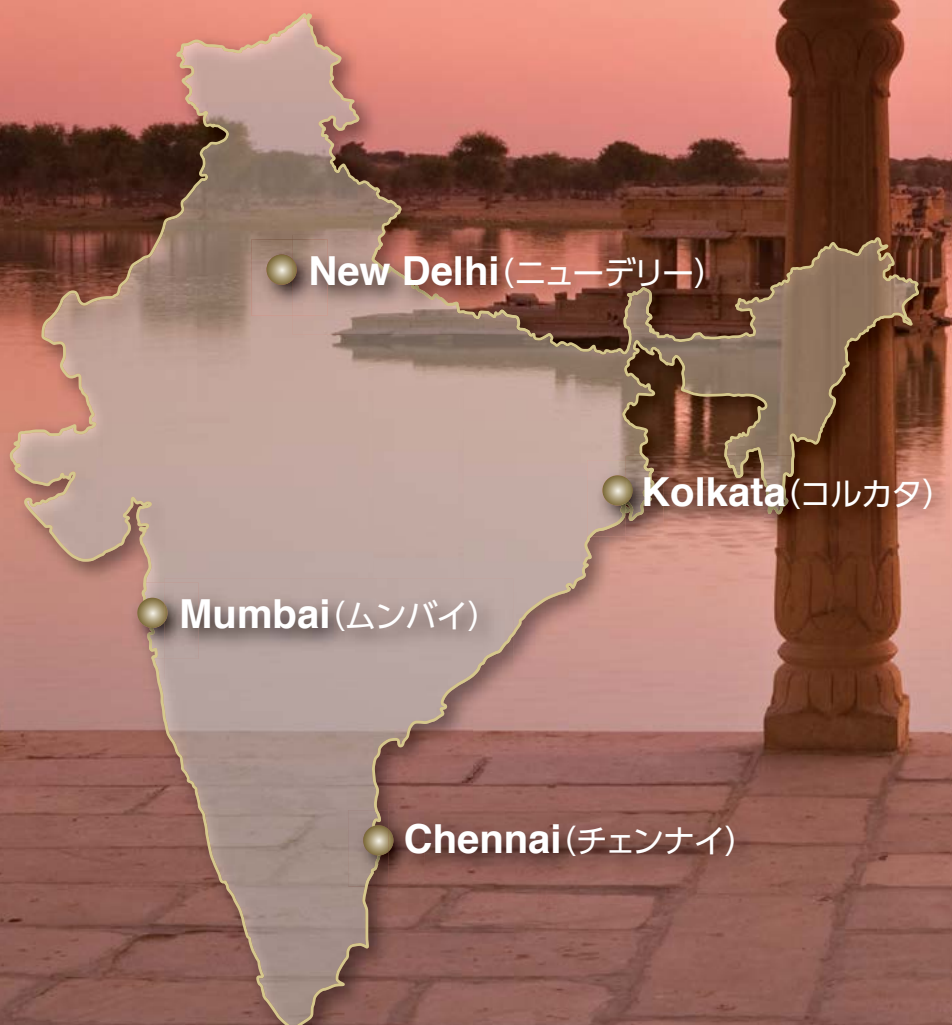


これから注目したい国、インド!

INDIA

素晴らしき
神秘の大国

インド
INDIA



これからのインド



未来の経済大国 - 高い経済成長が継続

2018年から2022年の実質国内総生産(GDP)成長率(予測値)の平均は約7.9%。
2030年には世界3位の経済大国になる可能性があると見られています。



生産年齢人口(15歳～64歳)の増加

国連推計では、2024年には中国を追い越し、世界一の人口大国となる見通しです。
また、2020～40年頃まで総人口に占める生産年齢人口比率の上昇が続く見込みです。



内需主導の成長モデル

経済成長に伴う所得水準の向上により、家電製品や自動車の普及率の上昇などによる
個人消費の拡大が期待されます。

IT・テクノロジー

3P

消費

4P

政治

5P

インフラ

6P

サンカラ・ナレン氏との対談 7P・8P

歴史と文化

9P

金融市場

10P

首都：ニューデリー

面積：約329万km²(インド政府資料：パキスタン、中国との係争地を含む)

人口：約13億人(世界第2位、2018年予測値)

言語：連邦公用語はヒンディー語(他に憲法で公認されている州の言語が21)

政治体制：共和制

主要産業：農業、工業、鉱業、IT産業

通貨：ルピー(1ルピー=1.71円、2018年1月末)

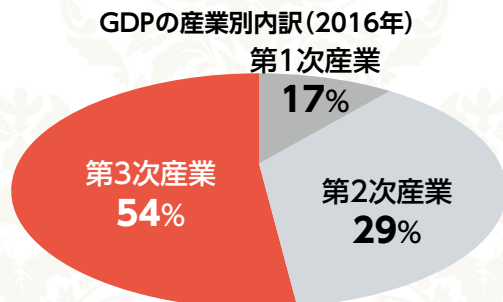
出所：外務省、Bloomberg L.P.、国際連合“World Population Prospects : The 2017 Revision”、IMF世界経済見通しデータベース(2017年10月)



IT・TECHNOLOGY IT・テクノロジー

インドの経済成長を支えるIT産業

インドの経済成長はITやコールセンターに代表される第3次産業にけん引されてきました。インドのIT産業は、米国IT産業や金融業界のアウトソーシング先として急成長しています。英語に堪能であることや安価な労働賃金からサポートセンターをインドに置く大企業も増えています。



出所：世界銀行のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

名目GDP(米ドル換算) ランキング(2016年および2030年、予測値)

2016年		2030年	
順位	国名	順位	国名
1	米国	1	中国
2	中国	2	米国
3	日本	3	インド
7	インド	4	日本

名目GDPは約3.2倍に拡大

7位から3位に!

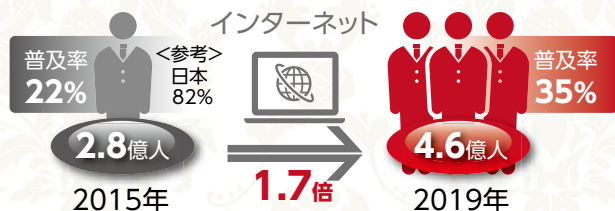
出所：IMF世界経済見通しデータベース(2017年10月)、PwC "The World in 2050 - Will the shift in global economic power continue? February 2015" に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
この資料の一部はPwCのデータ・情報を基に作成していますが、その正確性・完全性等について保証するものではありません。また、PwCがイーストスプリング・インベストメンツの特定の金融商品等を推奨するものではありません。

スマートシティ構想

- ▶インドが推進するスマートシティ構想(環境配慮型都市の整備事業)とは、水力・電力の安定供給、衛生的な環境作り、公共交通網・インターネット環境の整備、住宅の供給等を進めるプロジェクトです。
- ▶2015年8月に整備対象となる98都市が選定され、10月には日本を含む14カ国・地域の企業が顧問役として選定されました。
- ▶スマートシティ構想により、ムンバイのような大都市の過密化、都市生活環境の改善等も期待されます。

国民の生活にもインターネットやスマートフォンが浸透

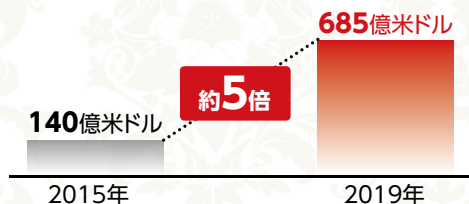
インド利用人口および普及率(予測値、2015年および2019年)



出所：IDCおよびeMarketerのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

人口増加に伴う消費拡大とデジタル化が生む相乗効果

インドeコマース小売売上高*(予測値、2015年および2019年)



*旅行・チケット等を除く、ネット経由の商品・サービス注文額。



急拡大が期待される消費市場

2030年までに中間所得者層が約5億人増加し^{*1}、総消費額は約5倍にまで拡大する見通し
 経済成長に伴う所得水準の向上により、中間所得者層の増加と個人消費の拡大が期待されます。インドの1人当たりGDP(1,852米ドル^{*2})を日本の1人当たりGDPの推移にあてはめると、日本の1960年代後半に位置しています。一般的に1人当たりGDPが3,000米ドルを超えると、家電製品などの耐久消費財の普及が加速するとされています。

^{*1} 中間所得者層は、世帯の年間可処分所得が5,000米ドル以上35,000米ドル未満。Euromonitor Internationalの予測値。

^{*2} 2017年時点、IMF世界経済見通しデータベース(2017年10月)

※インフレは考慮していません。

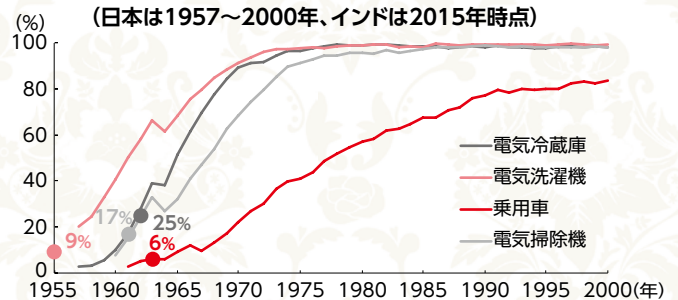
インド・日本 総消費額の比較
 (2015年および2030年、単位：兆米ドル)



出所：Euromonitor Internationalのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。推計値および予測値。

※インフレは考慮していません。

主な耐久消費財 日本の普及率推移とインドの普及率
 (日本は1957～2000年、インドは2015年時点)



1954年～1973年
 日本高度経済成長期

出所：内閣府、Euromonitor Internationalのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

Column コラム

インド人は本当に牛肉を食べないの？

インドで牛は国民の8割を占めるヒンドゥー教で三大神の一人「シヴァ神」の乗り物で、神聖な動物として扱われているため殺生は厳禁です。しかし、インドは2015年の牛肉の生産量は何と世界5位なんです！なぜ、こんな矛盾が起きているかというと、食用に飼育されているほとんどが「水牛」で、動物分類学上、「牛」とは分けられる為、宗教上の制約に含まれないからです。また、人口の残り2割はヒンドゥー教徒ではないことを考えると、次に多いイスラム教徒を含めた2億人以上は、牛肉を食べても問題はないため、世界でも有数の消費国となっているのが現状です。



*ランキングにはEUを含めます。



POLITICS 政治

モディ首相の改革が進展

▶ ファンダメンタルズが改善

- ・インフレ率の低下
- ・経常赤字、財政赤字の削減
- ・外貨準備高の積み上げ

▶ 全国一律の間接税を導入

- ・州ごとに設定される間接税の体系を一本化、課税の重複などを回避(2017年7月導入)

▶ インフラ整備に重点

- ・法整備、政府支出増によりインフラ計画が加速
- ・スマートシティ構想など社会インフラのIT化を強かに推進

▶ 規制緩和の推進

- ・外国企業の誘致促進のための規制緩和を実施
- ・対インド直接投資(FDI)が復調



「国際競争力」がアップ

世界経済フォーラムの「2016-2017年の国際競争力ランキング」で前年の55位から**39位**へ大きくランクアップ。上昇幅は対象138カ国・地域中でトップ。

第18代インド首相

ナレンドラ・モディ(インド人民党)



(写真: AP/アフロ)

- ・2014年5月、インド人民党が**30年ぶりに単独で議席の過半数**を獲得。ナレンドラ・モディ氏が首相に就任
- ・就任以前の2001年～2014年は、グジャラート州首相として、同州で**インフラ整備や製造業誘致を促進。相対的に高い経済成長を実現**
- ・2016年に入り、破産法改正案、GST(物品・サービス税)の憲法修正案など重要法案を次々と成立させ、改革を実行

出所: 世界経済フォーラム、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。



インフラ INFRASTRUCTURE

動き始めたインフラプロジェクト

モディ政権はインフラ投資、整備を推進しています。製造業の発展に不可欠な輸送、電力などのインフラの整備が進めば、物流コストの低減、外国企業の進出加速等、経済への好影響が期待されます。

日本の新幹線方式を採用

ムンバイ～アーメダバード間およそ500キロメートルを結ぶインド初の高速鉄道建設に日本の新幹線方式の採用を決定しました。

日本の製造業企業が有望と考える事業の展開先ランキング

順位	中期的(今後3年程度)
1	インド
2	インドネシア
3	中国

インドの成長性を理由に、有望国と考える企業が多いものの、**約半数がインフラの未整備を問題**として挙げています。

出所：国際協力銀行「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告－2015年度 海外直接投資アンケート結果(第27回)－」に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

例えば、道路や鉄道が整備されると...

① 物流の活性化

より多くのものをより速く運べます。



② 消費圏の広域化

遠くへ買い物、観光などに行くことができます。



③ 交通渋滞の解消

高速道路や鉄道の建設により、交通渋滞が解消されます。



様々な経済効果が現れます！

日本の高度経済成長期と同じようにインフラが整備されることで、さらなる経済成長が期待されています。



TALK SESSION

サンカラン・ナレン氏との対談

2030年には中間層の消費額が世界最大に!

巨大な人口と旺盛な消費意欲、製造業の発展がインドの高成長を支える

世界第2位の人口と世界第7位の経済規模を有するインドが、大きく変わろうとしている。インドとインド経済の現状と展望、魅力についてICICIAM(イーストスプリング・インベストメンツ・グループ、インド拠点)の最高投資責任者(CIO)であるサンカラン・ナレン氏に聞いた。

※出所:IMF世界経済見通しデータベース(2017年10月)、インタビュー:2017年12月

豊富な若年層と拡大する中間所得者層、 モディ首相が進める経済改革が顕在化する

——インド経済は2014年以降高成長を続けていますが、高い成長を支えている要因はなんでしょうか?

ナレン氏 インドの高成長を支えているのは、巨大な人口と旺盛な個人消費です。インドは約13億人を抱える世界第2位の人口大国であり、その3分の2は35歳未満です。就労人口が増加する中、雇用の伸びが必須となりますが、政府は、「メイク・イン・インド」という製造業振興策を進めており、年々増加する就労人口に雇用機会を提供する方針です。この豊富な労働人口が、今後も消費のけん引役となることが期待されています。また、所得向上による中間層の拡大も追い風となっています。

——インドでは、2014年のモディ首相就任以降、経済改革が進み、IMFでは2018年の実質GDP成長率予想を7.4%とし、経済成長の加速を予想しています。その背景について教えてください。

ナレン氏 2014年の総選挙で大勝して過半数を獲得したモディ政権は、様々な改革を進めています。「アーダハー」と呼ばれる国民総背番号制(インド版「マイナンバー制度」)や、GST(物品・サービス税)の導入等の改革が行われました。2016年11月には高

額紙幣が廃止され、巨額のお金が金融システムに取り込まれました。銀行預金が増え、その資金の多くが投資信託や保険の購入に向かい、現金決済も減少しました。

多くの日本企業をはじめとする海外からの直接投資も非常に大きな金額となっており、金融機関が抱えていた多額の不良債権も2016年に破産・倒産法が成立したことで処理が進んでいます。

金融政策をめぐっても、2013年以降大きな進展が見られました。インフレターゲット制が導入されたこともあり、過去4、5年はインフレ率が低下、為替も安定し、経済の安定的な成長に寄与しました。改革が顕在化するなど、複数の要因が成長加速期待の背景にあると考えます。

——インドを含めた新興国の多くでは製造業の振興において、インフラの整備が課題となっていますが、インドのインフラ整備に関する取り組みについてお聞かせください。

ナレン氏 インド政府はインフラ整備を後押しするためのあらゆる努力を行っています。2017年度は、道路、鉄道、地方・都市インフラを含むインフラ関連に約6,000億米ドルの予算を割り当てています。

電力と輸送はインフラの中でも特に重要であると考えます。現在インド全土で高速道路網の整備が行われており、二車線化、四車線化等の大規模な工事が進められています。また、鉄道に関しても、日印で新幹

線建設の協定が結ばれ、ムンバイとアーメダバードという重要な2都市を結ぶ高速鉄道に日本の新幹線方式を採用することが決まりました。

2017年に進んだ改革、長期的な投資機会に 2018年は地方選挙に注目、短期的には外部要因に注意

——2017年にインド株式市場が大きく上昇した要因は何でしょうか？

ナレン氏 昨年の市場に大きな影響を与えたポイントは4つあると考えています。まず、7月に導入された全国統一のGST(物品・サービス税)です。インドでは州によって税制が異なるうえ、州を越えるたびに間接税が徴収されるなど、複雑な税制が経済活動の足かせにもなっていました。GSTは税体系を一本化し、重複課税を回避する措置です。GSTの導入により、中期的に納税に対する意識や物流効率が改善し、税収が増え、政府は将来的に支出を増加するか税率を下げる事が出来るようになると考えています。

次に、2016年11月に汚職撲滅を意図した旧高額紙幣の廃止の効果です。2017年前半は紙幣不足により、景気減速の一因となりましたが、結果的には電子決済が急増し、銀行口座数も大幅な増加となりました。2018年はさらにキャッシュレス化が進み、さらなる個人消費の拡大が期待されます。

3つ目は国内投資家のインド資本市場への参加拡大です。高額紙幣廃止や、不動産・金購入に関する厳しい政策を背景に、インドの家計は投資信託を通じて金融資産での貯蓄を増やしています。2014年度に約6年ぶりにプラスに転じた実質金利と、政府による政策(現金取引の制限など)、金融に目を向けてもらうことを目指したプログラム(投資教育の推進など)が相まって、国内投資家のインド資本市場への参加を後押ししています。

最後は、政府が2017年10月に発表した重要な二つの改革です。1つ目は銀行の不良債権問題への取り組みで、政府は国営銀行へ327億米ドルの資本注入策を発表しました。巨額の資本注入により、国営銀行の不良債権処理が加速すると期待され、設備投資の回復につながると考えられます。また、貸出の伸びは長期にわたり前年比で1桁増にとどまっていたましたが、資本増強により貸出の増加も期待されています。もう1つの改革は、1,085億米ドルに上る道路整備のインフラ投資です。政府は2022年3月までに総延長8万3,677キロメートルの高速道路建設を計画しています。これらは、2018年の経済に大きく影響すると思われる。

——インドでは、2018年には8つの州で州議会選挙が予定されていますが、選挙の結果が重要と言われているのはなぜでしょうか？上院や下院への影響を含めて教えてください。

ナレン氏 インドには29の州があり、上院は各州の議会から選出されるため、各州においてどの党が政

権を握るかが今後の政策運営に大きく関わってきます。2017年にも8つの州で州議会選挙が行われましたが、うち7州でモディ首相率いるインド人民党(BJP)が単独あるいは連立で政権与党の座を確保しました。特に、約2億人の最大人口を抱えるウッタル・プラデーシュ州、モディ首相の御膝元であるグジャラート州におけるBJPの勝利により、改革の加速に対する期待が高まりました。2018年は、政府は新たに野心的な改革に取り組むよりは、今までに進められてきた改革の微調整や仕上げに注力すると見られます。道路と鉄道分野を中心としたインフラ投資や、低価格住宅の推進、地方開発などへの支出に引き続き重点が置かれるでしょう。2018年の州議会選挙において、中央政府与党であるBJPがどれだけ勢力を維持・拡大できるかが注目されています。モディ首相の再選を問う下院選挙は2019年に予定されています。

——2018年のインド市場で注意すべき点はありませんか？

ナレン氏 インドの2017年4-6月期のGDP成長率は、3年ぶりの低水準となる5.7%(前年同期比、以下同)まで減速した後、7-9月期に6.3%に回復しました。格付け会社ムーディーズは、インドの外国通貨建て債務の格付けをBaa3からBaa2に約14年ぶりに引き上げました。また、世界銀行のビジネスのしやすさランキングでは、インドは経済の構造改革を反映して前年から30位順位を上げて100位となりました。

ただし、設備稼働率や設備投資、貸出の伸びいずれも勢いを欠いた状況にあるため、ここ数四半期は企業収益の回復が停滞し、インド企業の業績改善はまだ顕在化していません。貸出が増えて設備稼働率が高まれば今後2年で30%程度業績が伸びると予想しています。

一方で、引き続き国外要因には注意が必要です。地政学的リスク、米国の利上げ動向、原油および商品価格などによって市場の変動性が高まる可能性があります。原油価格の上昇は、インフレ率だけではなく、インドの経常収支と財政収支両方に悪影響を与える可能性があります。さらには、全般的なマクロ経済の安定性を圧迫するかもしれません。グローバルに見て好ましくない事象が起こった場合には、インド市場にもその影響が及ぶと考えられます。





HISTORY & CULTURE

歴史と文化

多様な文化

歴史

紀元前2600年頃から紀元前1800年頃までの間にインダス川流域にインダス文明が栄えました。その後、様々な勢力の支配下にあった背景を持つインドでは、ヒンドゥー教をはじめ、イスラム教、仏教など多様な宗教があります。観光名所として有名なタージマハルは、17世紀の建築物でインド北部アグラにある総大理石造りの霊廟です。1983年に世界遺産に登録されています。



言語

インドでは多種の言語が使用されています。その中で公用語はヒンディー語と英語です。1858年から1947年まで英国統治下にあった影響で、英語が公用語の1つとなっています。インドで使われるルピー紙幣には、ヒンディー語、英語を中心にベンガル語、テルグ語など17種類の言語で金額が示してあります。



Column コラム

「インド人はおでこに赤い点を付けてターバンを巻いている」の真実とは？

日本人がイメージするインド人って、どんな感じでしょう？ほとんどの人が頭にターバンを巻いて、おでこに赤い点を付けて生活しているという印象ではないでしょうか？実はこれ、間違いなんです。おでこの赤い点は「ビンディ」と言いますが、このビンディを付けるのはヒンドゥー教徒で、ターバンを巻いているのはシク教徒。つまり、別々の宗教の風習なのです。なのに日本人がインド人に対してこのようなイメージを持っているのは、今から約50年以上前に話題になったカレーのCMで、日本人が演じたインド人がターバンを被っていた影響とされているんですね。





インドの株式市場

インドの株式市場は、企業業績の向上とともに堅調に推移しています。モディ政権の進める改革により今後、中長期的な上昇も期待されます。

インド株式市場の代表的な業種は、金融、情報技術、自動車、ヘルスケアなどです。

インドSENSEX指数および1株当たり利益(EPS)の推移
(2001年1月末～2018年1月末)



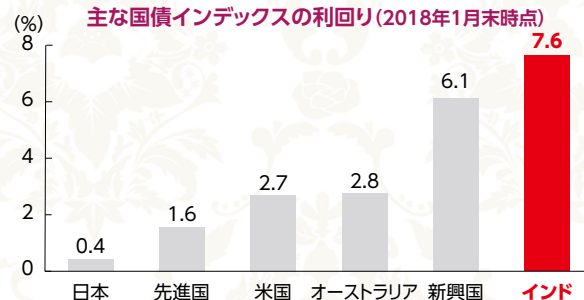
出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
SENSEX指数はインドの代表的な株価指数。1株当たり利益は2001年1月末を100として指数化。

インドの債券市場

インドの債券利回りは相対的に高い水準です。

インフレが低位安定していることから、インド準備銀行(RBI、中央銀行)は2015年1月以降、政策金利を引き下げています。

主な国債インデックスの利回り(2018年1月末時点)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
日本・米国・オーストラリア: JPモルガン GBIの各国指数、先進国: JPモルガン GBI Global、新興国: JPモルガン GBI-EM Diversified、インド: JPモルガン GBI-EM Broad Indiaを使用。

インドの為替市場

通貨ルピーはRBIのルピー安対策が功を奏し、2013年以降、対米ドルでは安定的に推移しています。一方、対円での動きは、2016年以降、米ドル円レートの動きに近くなっています。

インドルピーの推移(2001年1月末～2018年1月末)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
対米ドルは100ルピー当たりの推移。



※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがあります、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。

英国ブルーデンシャル社はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社とは関係がありません。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第379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

<http://www.eastspring.co.jp>

