

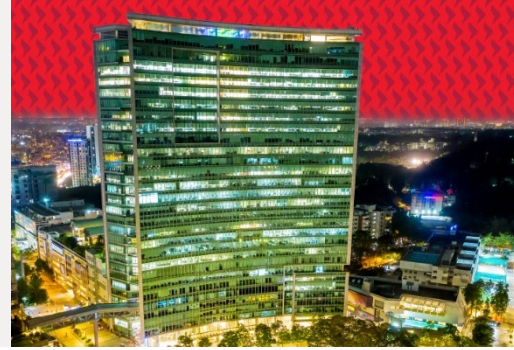
invested in insights

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



AIは脅威か追い風か —インドITサービス業界の 次なる成長局面



Yuan Yiu Tsai

ポートフォリオ・マネジャー

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- ▶ AIはインドITサービス業界の既存収益を圧迫する可能性があるものの、企業向けAI導入支援やデジタル変革需要が新たな成長機会を創出しており、問題は業界の存続ではなく成長再加速のタイミングであると考えます。
- ▶ AIは短期的には収益デフレ要因となり得ますが、中長期的には新たなITサービス需要を創出すると考えられます。
- ▶ インドはAIモデル開発では後発ながらも、データセンター投資やディープテック育成を通じてAIエコシステムの恩恵を受ける可能性があります。
- ▶ ただし、投資判断においては業績回復のタイミングよりもバリュエーション（割安度合い）が重要であり、現時点では慎重姿勢を維持しています。

AIはインドのITサービス業界を代替するのか？

ソフトウェアおよび情報技術（IT）サービス業界は近年、人工知能（AI）が従来のアウトソーシングや開発業務への需要を減少させる可能性があるとの懸念から圧力にさらされています。アジア全体で見ると、インドは特に影響を受けやすいと考えられます。これは、同国の世界的に競争力のあるITサービス産業が、大規模かつコスト効率の高いソフトウェア開発およびサポートサービスの提供を基盤として発展してきたためです。

こうした懸念には一定の根拠があります。同業界は約600万人を雇用し、インドの国内総生産（GDP）の約8%を占めています。そのため、採用の鈍化、賃金上昇の減速、あるいは従来型サービス需要の減少は、経済成長の重しとなる可能性があります。さらに業界推計では、AIによって一部のレガシーサービス分野において、今後2～3年間で年間2～4%程度の収益デフレが生じる可能性が示されています。

しかし当社は、こうした懸念は過大視されていると考えています。AIは同時に、ITモダナイゼーション、データアーキテクチャ、クラウドへの移行、そして企業によるAI導入といった分野で新たな機会を創出しているためです。AIは需要を消失させるのではなく、支出を新世代のテクノロジーサービスやソリューションへとシフトさせていると考えられます。

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、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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 一般社団法人資産運用業協会

260730(03)

invested in insights

企業によるAI導入の機会

インドにとって、この移行は最終的により大きな機会となる可能性があります。AIツールへのアクセスは容易になりつつありますが、企業は依然として複雑な組織全体へAIを展開する際に大きな課題に直面しています。実際のところ、企業におけるAI導入は決して単純なものではありません。

新たなAI機能を既存の技術インフラと統合すること、データ環境を近代化すること、そしてAIアプリケーションが測定可能なビジネス成果を生み出すことを確保することは、いずれも既存のITサービス企業が競争優位性を維持している領域です。これは業界全体の構造的な縮小ではなく、事業者間の格差拡大を意味しています。この見方を強く裏付けているのが、最先端AI企業やハイパースケーラー自身の動きです。OpenAIやAnthropic、Microsoftは今年、企業向けサービス事業の立ち上げに向けて合計約80億米ドルを投資しています。

これは、AIモデルへのアクセスだけでは技術の価値を引き出すには不十分であることを認識しているためです。

もっとも短期的には、その成果がどの程度収益へ結び付くかは不透明です。価格競争の激化、競争環境の厳しさ、そして顧客の意思決定の遅れを踏まえると、短期的な成長は引き続き限定的となる可能性があります。当社は、この議論は長期的な存続可能性ではなく、主としてタイミングの問題であると考えています。

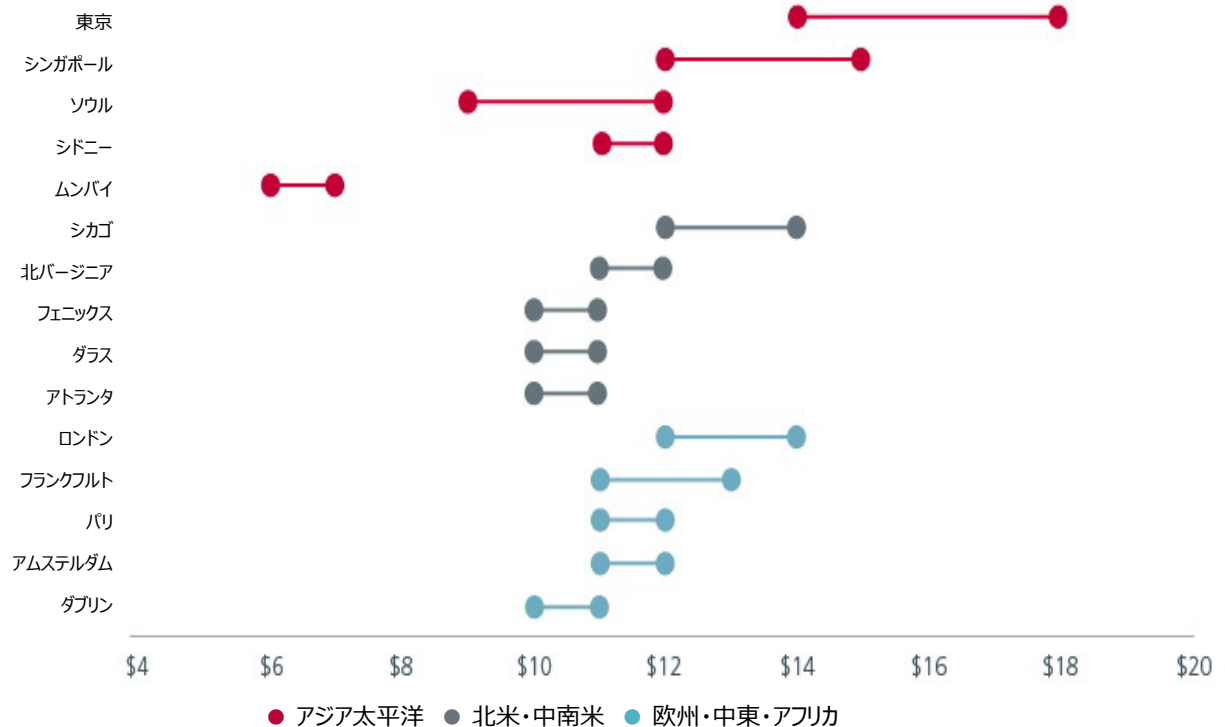
より広範なAI関連機会

インドは最先端のAIモデル開発競争の先頭を走っているわけではありませんが、AIEコシステムの他の領域で価値を獲得するうえで有利な立場にあります。同国はアジア最大のハイパースケールデータセンター投資先となっており、1,000億米ドル超の投資コミットメントを集めています。その背景には、強い国内需要、競争力のある電力コスト、政府の支援策、そして中国以外への分散を進めるグローバルテクノロジー企業からの関心の高まりがあります。

図表1：主要データセンター拠点の中で、インドは極めて高いコスト競争力を提供

(100万米ドル/MW)

世界主要市場におけるデータセンター建設コスト（2026年平均）



出所：JLL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（シンガポール）作成。

invested in insights

重要なのは、インドがインターネット、電子商取引、スマートフォン、クラウドコンピューティングといった主要な技術革新の波において、先行者であったことはほとんどないという点です。しかし同国は後発の参加者として学習し、成長する能力を繰り返し示してきました。AIも同様の道筋をたどる可能性があります。

一方で、インドのスタートアップ・エコシステムは新たなイノベーションの波を生み出しており、サービスや消費者向けテクノロジーを超えて、AI、半導体、防衛、宇宙といったディープテック分野へと拡大しています。この移行を支援するため、政府は研究開発・イノベーション（RDI）基金として約120億米ドルを確保しています。この基金は、2026年度（2026年4月～2027年3月）から7年間にわたり戦略産業への投資促進と、世界で競争力のあるテクノロジー企業の育成に活用される予定です。

これは民間資本の呼び込み、人材のインド回帰促進、そして「新時代」の産業における世界的競争力を持つ5～6社の創出を目指した、政府による非常に大胆な取り組みです。この前例のない規模のコミットメントは、インドがバリューチェーンの上位へ移行しようとする長期的な志向を示しています。その効果はまだ株式市場に十分反映されていないものの、将来のイノベーションが主導する成長の基盤を強化することで、AIを巡るマクロ経済レベルの懸念を一部和らげると考えられます。

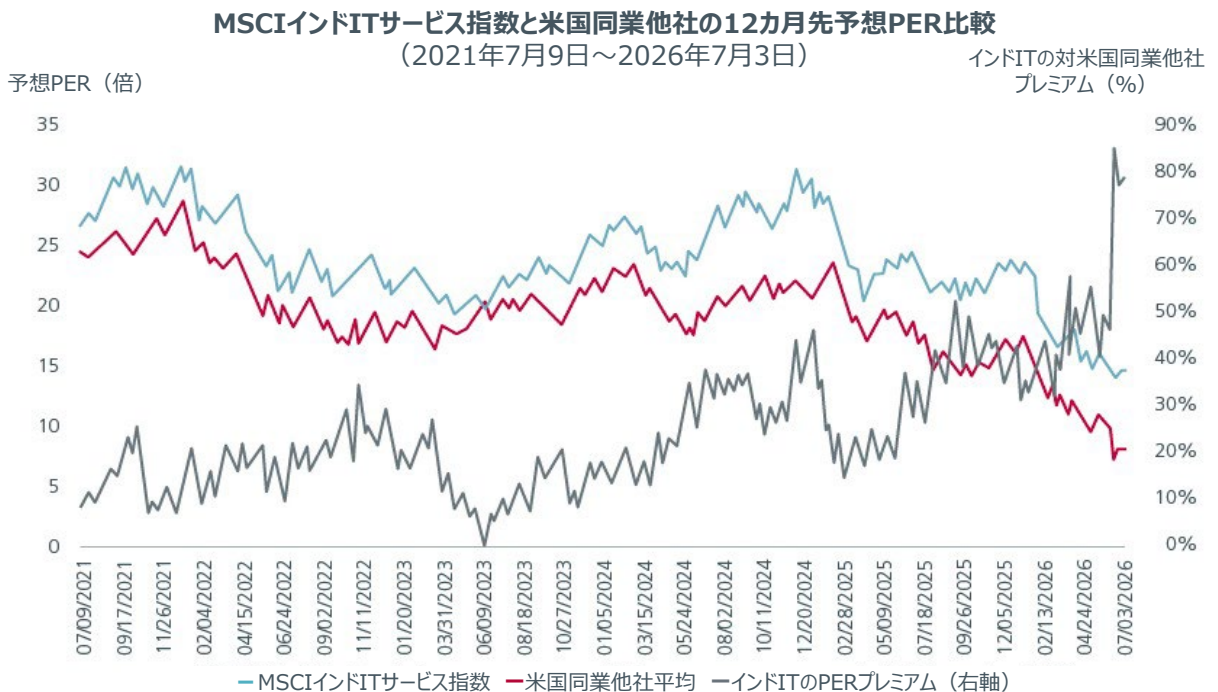
投資家への示唆

インドITセクターに対する市場センチメントは依然として慎重です。これは、AIによる生産性向上が従来の収益源に下押し圧力をかけるとの懸念を反映しています。こうした懸念には一定の妥当性はあるものの、当社は市場の見方が示唆するほど単純な議論ではないと考えています。

第一に、今後2～3年は、顧客が生産性向上分の価格反映を積極的に求める中で、AI主導の収益デフレによる逆風が新たな追い風を上回ると考えています。ITセクターの一株当たり利益（EPS）はルピー安に支えられ、比較的堅調に推移しています。しかし、市場の関心は現在、基礎的な事業モメンタムを測るより適切な指標として、為替変動の影響を除いた成長率に注目しつつあるとみています。

第二に、競争環境は変化しています。最先端AI研究企業やハイパースケーラーといった新規参加者が、自社の企業向けサービスやAI導入支援事業を立ち上げており、インドIT企業にとって新たな競争領域が生まれています。既存企業は、長年にわたるFortune500企業との関係や、最先端AI企業との提携を通じて依然として大きな優位性を有しています。しかしながら、新規参加者の戦略がより明確になるまでは、競争激化への懸念が業界の重荷となり続けると考えています。

図表2：インドITセクターのPERプレミアムは過去最高水準



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（シンガポール）作成。米国同業他社はAccentureとCognizantの平均値

invested in insights

第三に、バリュエーションはまだ十分に調整されていません。MSCIインドIT指数は年初来でMSCIインド指数を約25%下回っています。それにもかかわらず、時価総額の大きい大型のインドIT企業は依然として10%台前半の株価収益率（PER）で取引されており、米国内上場の同業他社の1桁台後半のPERを上回っています。インドIT企業は、国内資金流入などを背景に一般的にプレミアムが乗った水準で取引されますが、現在そのプレミアムは歴史的に高水準となっています。そのため、現時点では逆張り投資を正当化するバリュエーションの下限は見当たらず、将来的なAI主導の回復を先取りしてポジションを取る段階には至っていないと考えます。

ただし、当社はインドITセクターに対して構造的に弱気な見方をしているわけではありません。インドの主要IT企業は過去20年間にわたり複数の技術転換期を乗り越えており、高品質かつ高いキャッシュ創出力を持つ企業群です。市場予想によれば、本格的なAI主導の収益成長はなお2～3年先になる可能性があります。しかし、株式市場は通常、利益の回復に先立って再評価される傾向があります。そのため、注目すべき重要な変数はバリュエーションであり、最終的には投資判断を変更する最も有力なきっかけになると考えています。

MSCI 指数はMSCI Inc. が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc. に帰属します。またMSCI Inc. は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

○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資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○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。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社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が、将来予告なく変更されることがあります。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、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。