



将来のインドへの投資機会 に向けて

「インドの力強い人口動態と地政学上の構図における役割は、世界の投資家にとって長期的なチャンスとなる。」

「コロナ以降、政府の姿勢は大きく変化した。成長を加速させるための支出をどこまで増やせるかを、より重視するようになった。」

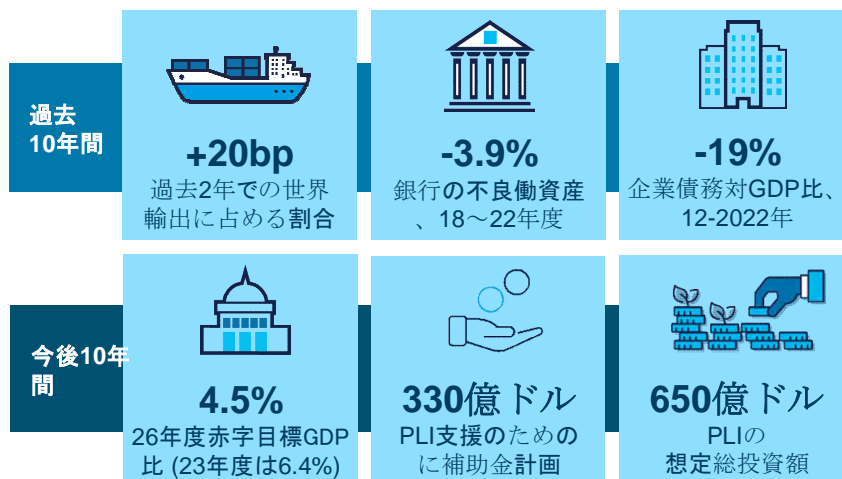
インドの長期見通しは、一般的には、人口動態、都市化、デジタル化、中産階級の増加、そして、これらがもたらす市場の拡大に注目している。これらの特徴は、過去10年で確立され、今後何年にもわたって成長の原動力となるものである。しかし、インドへの投資を継続する上で、さらに説得力のある新たな特徴が現れつつある。インドのマクロ的な基盤は、今後数年は継続するであろう経済生産と収益改善に向けて十分に準備が整ってきている：具体的には、

- ### 1 インドの企業や金融機関にとっての、よりクリーンな環境

過去10年間で、インドの企業はバランスシートを強化し、レバレッジを下げてきた。インドの銀行システムにおける不良資産に関する問題も解決され、銀行は現在、16%前後の強固な自己資本比率を維持している。金利の大幅な低下、税制上の優遇措置、中流階級以上の人々の蓄財、不動産市場への投資などが、住宅用不動産の健全な購入を促した。今後10年間の政策は、新しい分野や産業へのグリーン・フィールド投資を促進することに焦点を当てていくべきであろう。
- ### 2 生産連動奨励金による投資促進

製造業の増加、中国への依存度の低下、輸出の促進を目的に、2020年3月に開始された生産連動奨励金（Production-Linked Incentives, PLI）制度は、14分野に拡大され、22年度までに60億米ドルの投資が行われた。この制度は、選ばれた企業に製造活動を促進するためのインセンティブを提供し、一部の分野ではバリューチェーン全体を国内で構築することを目的としている。今後も、様々な障害が懸念されるものの、こうした取り組みによって、大きな投資機会が生まれると見込まれている。
- ### 3 「中国+1」と税制改正のメリット

インドは、中国から離れ、ビジネスを多角化、分散化する戦略により、特に化学、繊維、電気、輸送機器分野で、世界の輸出に占める割合が高まっている。また、国家物流政策（NLP）や国家インフラ・パイプライン（NIP）などの取り組みにより、インフラを中心とした産業への受注が活発化している。政府の税収増とコンプライアンス強化策の実施により、インド税制の抜け穴が解消され、対GDP比での税金が上昇すれば、新たなインフラ投資に拍車がかかることが見込まれる。



Source: Amundi Institute. NPA: Non Performing Assets.

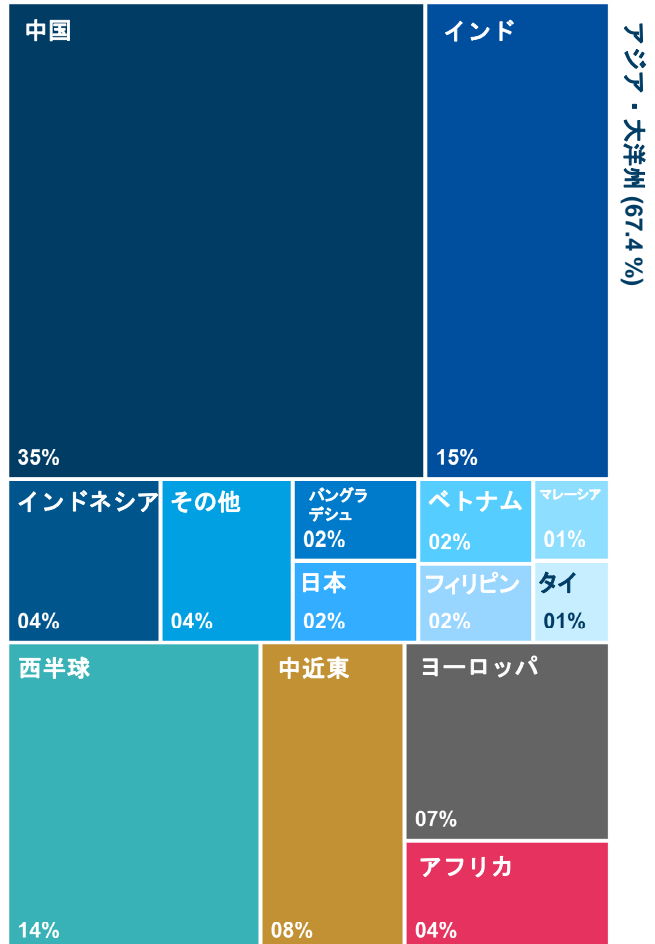
短期的な見通し：財政再建を進めつつ、設備投資を強化

インドは短期的には、財政再建を進めながら設備投資を増やしていくことになろう。23年度の**成長率は**前年度比7.1%増と依然として高い水準で安定、24年度は5.6%程度と緩やかに低下するものの、潜在成長率を超えた水準と予想される。内需が回復を牽引し、民間投資も勢いを増している。**インフレ率は**、主に食料品成分の価格形成メカニズムに起因して不安定で、今年度中はインド準備銀行（RBI）の目標値である6%台後半を中心に変動すると予想される。**政策面は**、中立的な実質金利の達成を目指した金融政策や、24年度予算における設備投資へのコミットメントなど、過去に比べはるかに健全であると思われる

地政学的役割：国内での苦境にもかかわらず、強力なカードを保持

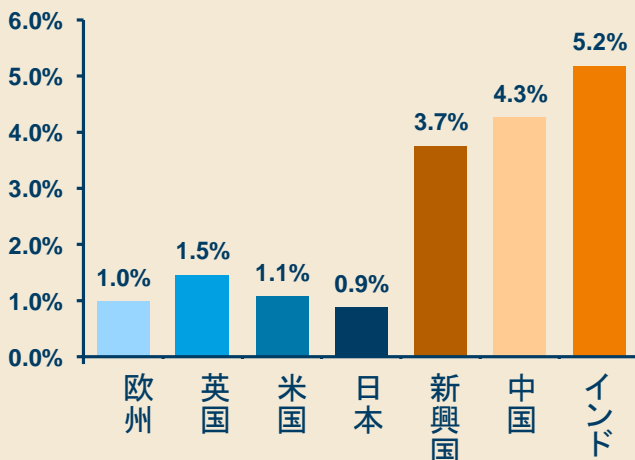
国内を見ると、インドの政治は安定しているのか、2023年へのポジティブな期待がどれほど確かなものなのか、といった懸念も出ている。しかし、こうした問題にもかかわらず、インドの新たなパワーが、21世紀の地政学において弱まることはないであろう。インドは、**戦略的に、地政学的「非同盟」**を維持し、ロシア（インドに武器を提供するとともに、中国への対抗の役割も果たす）を含む様々な大国との関係を継続することから利益を得ている。インドは、また、中国を隔離するという欧米の意向からも恩恵を受けており、米国とインドは最近、新たな技術や防衛の取り組みで合意した。国内では苦境に立たされているが、インドは東と西、北と南を結ぶ強力な仲介役となりうる存在であることに変わりはない。

グローバルでの経済成長への寄与 2023年



Source: Amundi Institute on IMF, World Economic Outlook, April 2023 data. BGD: Bangladesh. MYS: Malaysia. PHL: Philippines. THA: Thailand.

予想GDP成長率の平均値 2023年～2033年



Source: Amundi Institute central scenario forecasts as of 3 May 2023.

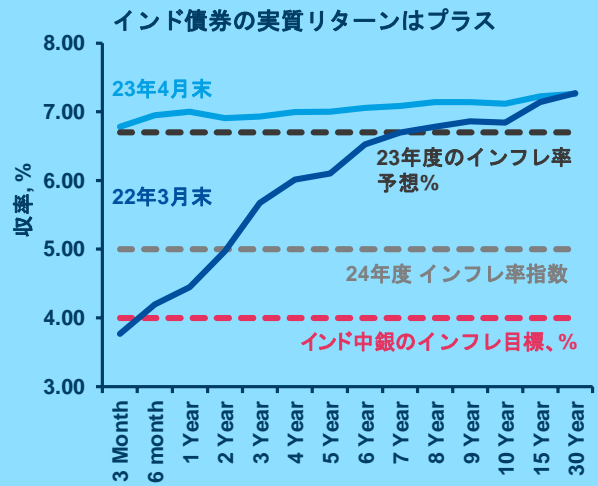
未来の課題をチャンスに変える

- **コモディティ**：国内の再生可能エネルギー容量を拡大することで、輸入エネルギーへの依存を減らすことが可能；
- **政策ガバナンスの向上と政治的安定**は海外からの投資を呼び込み、国家赤字の抑制は財政規律を強化；
- **雇用の確保**：雇用創出と技能開発に投資することで、インドの人口ボーナスを十分に実現し、経済成長に寄与することが可能；
- **ネット・ゼロ**：クリーンエネルギー技術への投資を拡大することで、グローバルな乖離を減らし、低炭素経済への移行を早めることが可能；

主要なアセットクラスへの投資機会

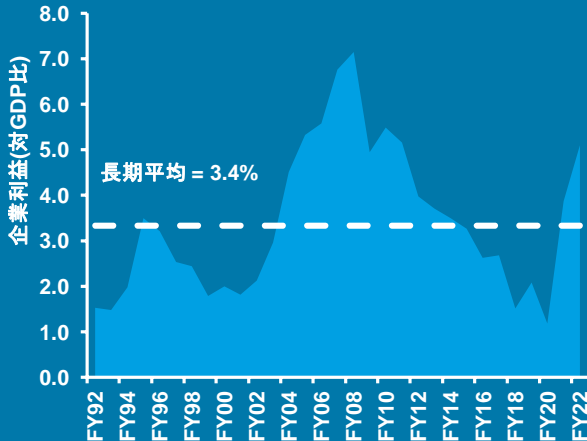
債券

成長-インフレ見通しがより良好であること、およびこれまでの金利決定の累積効果から、政策金利の引き上げが一段落していると見受けられる。また、税収が増加し、外的圧力や変動に耐えられる体制が整いつつあることから、財政再建の見通しも明るいものとなっている。短期的な課題は残る可能性があるが、こうした要因が回復力を高め、来年はインドの債券から実質レベルでプラスのリターンが得られる可能性がある。利回りは相対的にも絶対的にも魅力的であり、大半の分野でプラスの実質利回りを実現している。



Source: Amundi Institute on Bloomberg data as of 30 April 2023.

インドの企業収益は好調を維持



Source: Amundi Institute on CMIE Economic Outlook as of 11 April 2023.

株式

インド株は、特に中国株と歴史的に低相関にあり、新興国内における分散投資の機会を提供する。銀行のバランスシートの改善、企業の健全なバランスシート、無駄のないコスト構造、生産に連動したインセンティブがインドの利益サイクルを支える見込み。新産業の出現、「中国+1」、不動産建設の復活も、中期的な企業の設備投資サイクルの好調を示唆している。市場の力学がシクリカル産業、バリュー株、中・小資本企業にシフトしていることは、投資家の好みを経済的につながりのあるセグメントにシフトしていることを示している。

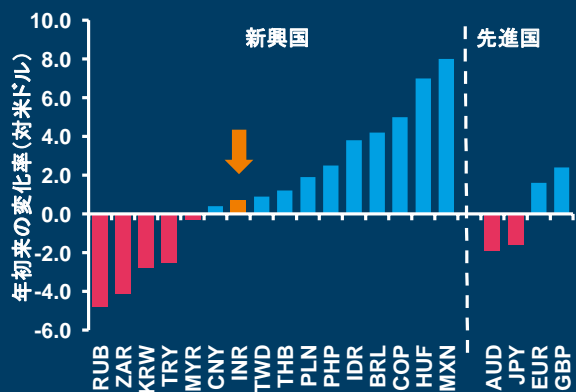


通貨

2023年に見込まれる広範な米ドルの調整は、インドルピーのような新興国通貨に恩恵をもたらすと予想される。インドの経常赤字の縮小、インフレ率の低下、相対的に良好な国内成長、金利サイクルの成熟も好影響を与える見込み。原油価格下落の可能性も、インドの輸入代金を減らし、経常収支の赤字を改善する可能性がある。短期的にはリスクがあるが、過去8年間のインド中銀の積極的な介入により、ルピーのボラティリティとヘッジコストが低下している。



2023年、ほとんどの新興国通貨が高騰



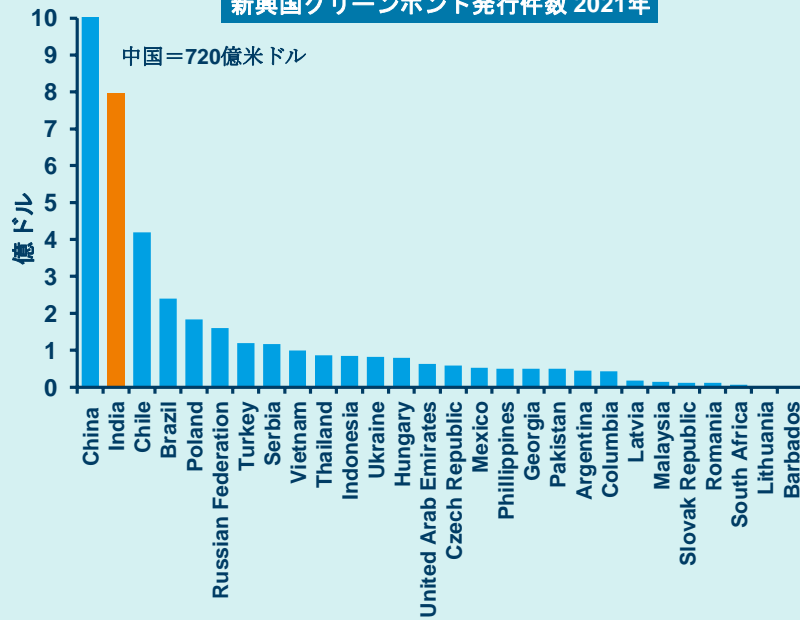
Source: Amundi Institute on Bloomberg data as of 31 March 2023.



インドのグリーンボンド市場が活況

インドでグリーンボンド・ファイナンスが活発化している。2022年11月にソブリン・グリーンボンド（SGrB）の発行枠組みが発表され、2023年1月にインド中銀が第1弾として965.7億米ドルを発行した。満期は2028年と2033年でカットオフ利回りはそれぞれ7.10%と7.29%と、同程度の国債より数bp低くなっている。今年度の入札額は20億米ドルで、調達した資金は、公害防止、エネルギー効率、気候変動への適応、持続可能な水・廃棄物管理、グリーン・ビルディングなど、環境に配慮した取り組みに使用される予定。また、太陽光、風力、バイオマス、水力発電のエネルギー・プロジェクトへの投資も行われる予定となっている。グリーンボンドの発行は、世界のグリーン・ファイナンスのエコシステムにおけるインドの信頼性を高め、同国が国家決定貢献（NDC）目標を堅持することを後押しするものとなる。

新興国グリーンボンド発行件数 2021年



Source: Amundi Institute on Climate Bonds Initiative data.

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 3 May 2023. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 15 May 2023.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Photo credit: ©iStock / Getty Images, AnandPetrus

Chief editors

DEFEND Monica, *Head of Amundi Institute*

BERTINO Claudia, *Head of Investment Insights & Publishing, Amundi Institute*

Authors

BERARDI Alessia, *Head of Emerging Markets Macro Strategy, Amundi Institute*

ROSENBERG Anna, *Head of Geopolitics, Amundi Institute*

MEHTA Gaurav, *Chief Strategist and CIO-alternatives, SBI MF*

MITTAL Namrata, *Chief Economist, SBI MF*

RADHAKRISHNAN Rajeev, *CIO Fixed Income, SBI MF*

DHINGRA Priyanka, *ESG Analyst, SBI MF*

KHEMANI Varnika, *Economist, SBI MF*

Contributors

LOMBARDO Giulio, *Digital Communication & Strategy Specialist, Amundi Institute*

Find out more about

Amundi Institute Publications

research-center.amundi.com

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・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

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・売却の勧誘を目的とし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。

本資料中に記載したアムンディ・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等(以下、見通し等)は、当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。

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。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号: 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