



インド：月をも捉え更なる高みへ

新興国株式チーム

2024年2月

また、ハイデラバードは、様々な文化や宗教が混在しています。公用語はテルグ語とウルドゥー語の2つで、ほとんどの住民がバイリンガルです。そのため、ハイデラバードの雰囲気は、訪問者に対して友好的です。

早朝5時半、ロンドンからの直行便で到着したハイデラバードは、インド南東部に位置するテランガナ州の州都であり、州最大の都市です。都市の人口は1,080万人で、インドで6番目となります。

都市の平均標高542m、大部分が人造湖周辺の丘陵地帯で占められていますが、その経済規模は、インドでも上位5本の指に入っています¹。1950年代から70年代の最大の産業は、国防や航空などの重工業でした。1990年代までに、ITや金融などのサービス業がそれにとって変わりました。ですが、真のゲームチェンジがなされたのは、政府によりIndian Drugs and Pharmaceuticals Limited (IDPL) が設立された1961年です。それ以降、数十年で、多くの国営企業やグローバル企業が追随し、市内に製造工場や研究施設が建てられました。

今日、インドの医薬品分野では、生産量の約3分の1、輸出量の5分の1を、テランガナ州が占めています²。同業企業が800社以上あり、ハイデラバード自体が、インドのライフサイエンス都市とみなされています。州の「ビジョン 2030」では、テクノロジー革新による成長を通して、アジアをリードするライフサイエンス業のハブとなり、同セクターの価値を1,000億ドルに倍増させ、40万人の新規雇用を創出する、とされています³。

また、ハイデラバードは、様々な文化や宗教が混在しています。公用語はテルグ語とウルドゥー語の2つで、ほとんどの住民がバイリンガルです。そのため、ハイデラバードの雰囲気は、訪問者に対して友好的です。

1. [India: home to the world's fastest growing cities | Statista.](#)
2. [Pharma – Invest Telangana.](#)
3. [Telangana: Life Sciences Vision 2030.](#)



開発が進むハイデラバード

ハイデラバード国際空港として知られるラジーヴ・ガンディー国際空港はとても機能的です。新設された（または、そのように感じる）市内への高速道路は並木道で、沿道の草花は手入れがされています。この緑豊かな外観は、明らかにハイデラバードの熱帯気候によるものです。しかし、新興国の大都市でよくみられるように、経済成長の速さは、環境に打撃をもたらしているものです。ハイデラバードの大気質指数は悪く、その要因は、建設現場、廃棄物の焼却、化石燃料による汚染です。トラックから、オートバイ、スクーター、三輪自動車まで、さまざまな乗り物が、大気汚染の主因になっています。実際、インドは世界でも大気質が最低水準の都市が8つあり、ハイデラバードで過ごした2日間とも、大気質指数は、健康に良くないとされる150前後でした。

にもかかわらず、ハイデラバードは気候、緑に恵まれ、国際色豊かな街と言われており、実際、今回の訪問では、ハイデラバードに縁はないものの、移住してきた方々に多く会いました。空港は機能的、中心業務地域（CBD）は交通渋滞に巻き込まれることもなく、市内はラッシュアワーでも車はスイスイ走っています。要は、機能性に優れているのです。滞在したホテルは、今では、クアルコム、ノバルティス、ベライゾンといった製薬、半導体、ITサービスの多国籍企業が拠点を置く素晴らしく先進的なオフィス群に囲まれていましたが、こうした地域は、5年前までは、なかったそうです。別のITハブ都市であるベンガルールは、今では集中しすぎて回らなくなりましたが、ハイデラバードは今後も拡大していく可能性があります。州政府の与党バーラト・ラシュトラ・サミティ（BRS）党への評価は非常に高く、住民の満足度も総じて良好であり、その都市に住めて幸せそうに見えます。

ハイデラバードの滞在二日間には、投資先企業のひとつであるエンジニアリング研究開発（ER&D）会社への現地視察、その中枢機関への訪問が含まれていました。ER&D市場は、世界規模では1,800億米ドルを超える大市場ですが、外部委託を担う会社はごく限られています。訪問した企業は、ER&Dにおける通信、輸送、ESG分野で世界規模でアウトソーシングを提供しています。なんと、プラント・エンジニアリングとオペレーションの最適化だけでなく、顧客に向けた二酸化炭素回収・貯留においても最先端企業なのです。他に今回視察した企業は、病院や製薬に関連した会社で、ここではインドが世界のジェネリック医薬分野で築き上げてきたその規模とキャパシティを肌で感じてきました。視察した研究開発のキャンパスでは、2,000人以上の研究者が、原薬や製剤の開発に携わっていました。インドで展開される事業規模には驚かされるばかりでした。

次に、投資家フォーラムに参加するために、ムンバイへ向かいました。ハイデラバードからムンバイに向けたインディゴ航空のフライトは満席でしたが、定刻に出発し、1時間半の旅は快適でした。ただ一つ、ユニークだと気をひいたのは、着陸間際に、18歳以上であれば誰でも選挙権があるという機内アナウンスが流れたことです。続いて、ホテルの部屋では、テレビをつけると、市民投票は権利という広告が流れていました。それには翌週末に予定された5つの主要州選挙への投票が呼びかけられていました。投票が行われるのは、チャッティスガル州、マディヤ・プラデシュ州、ミゾラム州、ラジャスタン州、テランガナ州になります⁴。5つの州の人口を合わせると、2億人以上になります。選挙結果が、今年の5月に行われる今年の総選挙になんらかの影響を与えるのは明らかです。また、テレビで年次の確定申告への呼びかけ絶えず流れていたことも目を引きました。インフラ支出がかさみ、多額の財政赤字を抱える国家の指導部が、徴税に力を入れているのは、明らかでした。



製薬会社（左）とER&D（右）



4. 追記：選挙の結果は、与党インド人民党が、5つの州のうち3つで勝利し、今年5月の総選挙に向けて幸先の良いものとなりました。



インドの大手製薬会社の研究開発センター



ムンバイのビジネス地区であるナリマン・ポイント

例年はそれほど大人数ではなかった投資家フォーラムも、今では満員です。400人以上の投資家が参加し、例年は適格外国機関投資家（QFII）が大半を占めていましたが、今回は国内の投資家の参加も多く、参加者の約半数を占めていました。

プレゼンする企業数も同様に多く、多様性に富んでいました。電力会社、消費財メーカー、オートバイとエアコンの会社、ショッピングモールのディベロッパー、銅線メーカー、銀行もノンバンクの金融会社も、といった具合でした。また、インドで初めてブドウ園の会社をみかけました。

インド株式市場の多様性は注目に値します。実際、集中リスクはほとんどなく、MSCIインド・インデックスの上位5銘柄の構成比は30%未満、上位10銘柄の構成比は40%未満です⁵。同様に、上位2つのセクターの構成比は41%未満⁶で、世界の他の市場や新興国諸国の平均を大きく下回っています。明らかに、インド市場は銘柄選択に向けた市場です。そして、今後5年間で、銘柄数は大幅に増加することでしょう。2023年だけでもIPOは、200社以上と記録的です⁷。国内投資家も市場を大きく下支えしています。国内投資信託の保有比率は9.1%⁸と過去最高を記録し、定期積立などの投資プランによる安定した資金流入が、その媒体となっています。さらに、パンデミックの間、インドの家計における株式保有は大幅に増加しました。インドでは明らかに新しい投資文化が生まれつつあり、こうした資金が継続的に株式市場全体を下支えしています。

市場は最高値を更新しており、バリュエーションは割高のように感じられますが、銀行システムに問題がある兆しは見られません。融資額は、2022年に16%、2023年に更に15%と大幅に増加しましたが、不良債権の増加は見られていません。

2023年7-9月期のGDP成長率は、主に総固定資本形成（GFCF）と製造業が牽引し、7.5%⁹と堅調でした。GFCFは、政府が主にインフラへの設備投資のために投じた支出です。その全セクターが、鉄道、再生可能エネルギー、その他の土木プロジェクトなど、インドが引き続き資本投入を続けるほかないものです。

2023年、インドでは、実に多くの設備が作られました。それでもインフラは不十分です。私たちが注目したのは、こうした資本形成には、PSU（インド政府またはインド州政府が、設立また所有する公共部門を担う会社）として知られる水力発電や送配電といった公共事業会社が関わっていますが、そうした企業では、ビジネス・マインドが急速に高まっており、民間企業のように事業を展開しているということです。実際、インド政府はPSUの上位9社を、サンスクリット語で「9つの至宝」を意味する「ナブラトナ」という称号与えています。ナブラトナは全9社とも、経済成長が低迷しているときは、高配当を支払い、高成長の時期には、投資を活発にするといったように、資本配分の典型的ケース・スタディを地で行くようなあり方で、インドの成長を支援してきました。ナブラトナは、優れた経営陣のもとで業績を伸ばしているPSUで、今や政治の気まぐれに左右されることなく、世界的企業と同じように事業を行っています。

私たちは、優れた経営陣の元、質の高い事業を展開する企業で、バリュエーションに妙味のある銘柄を見つけました。インドの銘柄には、全てではないですが、そうした銘柄があります。そして、現在割高となっている銘柄についても、来たるべき投資機会に万全の備えでいます。

インドからにじみ出ている「できる」という気力を感じ、前向きな気持ちで視察からの岐路につきました。それはそうでしょう。月面着陸を成功させた国ですから！

5,6, MSCI、Bloomberg

7. [India's IPO boom: a red flag or a sign of robust investor confidence? \(thenationalnews.com\)](https://www.thenationalnews.com)

8. SEBI（インド証券取引委員会）、CLSA

9. インド準備銀行

ヴェロニク・エルブ

ポートフォリオ・マネジャー、新興国株式



RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントの北米外事業）の新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャーで、インドを担当。2015年の当社への入社以前は、アジアの大手独立系証券会社及び投資グループで15年間、アジア（日本除く）株式を担当。アジア株式に関する重要な専門知識、同地域の企業文化や経済発展に関する深い理解を得た。2000年に投資業界でのキャリアをスタート。

ローレンス・ベンサフィ

マネージング・ディレクター、ポートフォリオ・マネジャー兼新興国市場株式副部長



RBC ブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントの北米外事業）のマネージング・ディレクター、ポートフォリオ・マネジャー兼新興国市場株式副部長。2013年の同社への入社以前、アヴィバ・インベスターズのエマージング・マーケット・チームのヘッドとして、グローバル・エマージング・マーケット・インカム・ファンドの運用、定量的銘柄選択・分析モデルの開発を担当。ソシエテ・ジェネラル・アセットマネジメントのクオンツ・アナリストとして投資キャリアをスタート。ポートフォリオ構築及び銘柄選定プロセスを支援するクオンツ・モデルの開発を通じて、欧州株式及びグローバル株式のポートフォリオ運用をサポート。1997年にフランスのトゥールーズ大学でMagistère d'Économiste Statisticien & D.E.S.S. Statistique et Économétrieを取得。CFAチャーターホルダー。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Management の一部である RBC Global Asset Management (UK) Limited によって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Management の同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Management および/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Management の現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではありません。またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBC グローバル アセット マネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US) 、RBC Global Asset Management Inc 、RBC Global Asset Management が含まれます。RBC Global Asset Management (UK) Limited、および RBC Global Asset Management (Asia) Limited は、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limited は、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド金融商品取引業者 関東

財務局長（金商）第 1029 号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

RBC新興国株式戦略(RBC Emerging Markets Equity)：運用管理報酬 年率0.95%（税抜き）

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスクが替変動

リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上