

インド：強気相場の再来？

アシュナ・ヤラシ・シャ、CFA
新興国株式チーム
ポートフォリオ・マネジャー

2026年10月

「同国は急速に変貌を遂げており、サービス産業にとどまらず、国内経済を優位性として活用しています。」

先日のインド訪問では、道を横切る牛（ブル=強気相場）に遭遇し、これは何かの前兆ではないかとの思いが頭をよぎりました。同国は、新興国市場のかつての花形として、再浮上に向けた態勢を整えており、その成長ストーリーはピークを迎えるにはほど遠いという強烈な印象が残りました。

ここ数カ月、世界的にテクノロジーが主導する中、サービス産業との結びつきのため、同国は「アンチAI」市場と見なされることが少なくありませんでした。しかし、今回の訪問で最も明確に得られたポイントの1つは、このような捉え方は単純すぎるかもしれないということです。同国は急速に変貌を遂げており、サービス産業にとどまらず、国内経済を優位性として活用しています。今回の訪問により、インドの成長モデルが広がりを見せているとの認識が強まりました。起業家精神に富んだ人材の層が非常に厚いことを踏まえると、中小型株はインド株式市場において最も興味深い分野の1つです。



製造業への投資は、複数の電子機器受託製造サービス（EMS）施設や自動車部品工場の視察、および各種の面談を通じて共通するもう一つのテーマでした。インドの優位性は説得力があります。比較的低い労働コスト、改善するインフラ、拡大する自由貿易協定のネットワークにより、同国は中国のサプライチェーンの代替としての地位を得ています。政府は、生産連動型インセンティブを通じて、国内の電子機器製造における付加価値の向上に注力してきました。ある組立企業は、スマートフォン組立のバリューチェーンをプリント基板にまで引き上げることで、国内生産額の比率を7%から15%近くまで高められると指摘していました¹。

¹ Dixon, 2026年

従来型の製造業にとどまらず、目立たないながらもそれと同様に重要な変革が進行しています。グローバル・ケイパビリティ・センター（GCC）は、見過ごされがちな形でインドの経済構造を再形成しつつあります。AI主導で生産性が向上するなか、グローバル企業はエンジニアリング、テクノロジー、研究開発（R&D）といった高度な機能をインドへ移転しています。この変化は不動産市場にも明確に表れています。不動産開発業者との対話からは、バンガロールなどGCCが集中する都市においてオフィス需要が過去最高水準にあることが示され、これらの地域の住宅市場も住宅の取得しやすさの改善を背景に好調に推移しています。こうした流れは、インドのサービス業モデルの長期的な持続可能性に対する私たちの懸念を和らげるものとなりました。

「ノンバンク金融会社も、規制が比較的緩やかであることの恩恵を受け、近年著しい成長を遂げています。」

インド経済の裾野の広がりや、同国の金融化にますます反映されています。信用供与の普及率が非常に低いことや、最近の銀行の流動性改善に支えられ、経済全体で信用供与の深化が進んでいます（図表1および2）。多くのコングロマリットとの面談からは投資意欲の高まりがうかがわれ、インドの設備投資サイクルの再活性化に期待が持てます。私たちは長年にわたり、低コストの預金を潤沢に抱えることが明確な競争優位につながることから、この流れの主な受益者として銀行に注目してきました。ただし、ノンバンク金融会社も、規制が比較的緩やかであることや、従来型の銀行によるサービスが行き届いていない分野で優位な地位を築いていることの恩恵を受け、近年著しい成長を遂げています。

「データセンター」は、今回の訪問におけるいわば流行語であり、あまりにも頻繁に言及されました。面談した多くのコングロマリットや不動産開発業者がこの分野での計画を有しており、複数の企業はハイパースケーラーとの提携発表が間近であることを示唆していました。



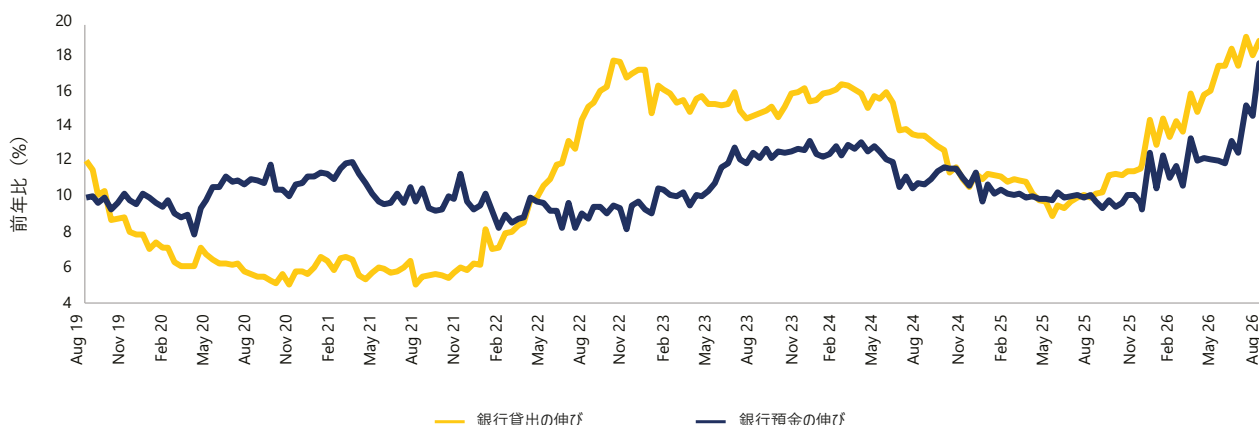
大手スマートフォン製造施設の外観



通信機器製造企業を訪問した際の様子

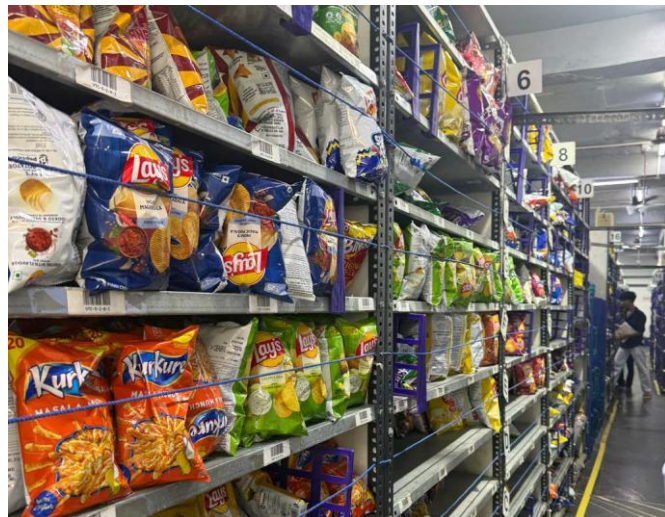
インドは、膨大かつ急速に成長するデータ消費、海底ケーブルや光ファイバー網による強固な接続性、拡大する再生可能エネルギー基盤といった構造的な優位性を有しています。ただし、こうしたプロジェクトの収益性については依然として不透明です。

図表1：インドの信用の拡大



出所：インド準備銀行（RBI）。2026年8月31日に終了する2週間までのデータです。

一方、クイックコマースは、インドの消費経済がいかに急速に進化しているかを示す最も具体的な事例となりました。10分で食料品が届くサービスは、驚くべき利便性です。2つの有力なプラットフォームの「ダークストア」²を視察したことで、在庫の配置から2分間の梱包作業時間枠に至るまで、その運営スピードをよく理解することができました。また、ノーブランド品からブランド品への消費移行が進むなか、クイックコマースは、消費のフォーマル経済化（組織的な経済圏への移行）を加速させています。しかし、長期的な問題は労働モデルの持続可能性にあります。同業界は、比較的低賃金であり、社会的保護も限定的なギグワーカー（単発請負労働者）に大きく依存しており、利益率が極めて薄く競争の激しい業界において、将来的な規制や社会保障上の要件にさらされる可能性があります。



「ノーブランド品からブランド品への消費移行が進むなか、クイックコマースは、消費のフォーマル経済化を加速させています。」

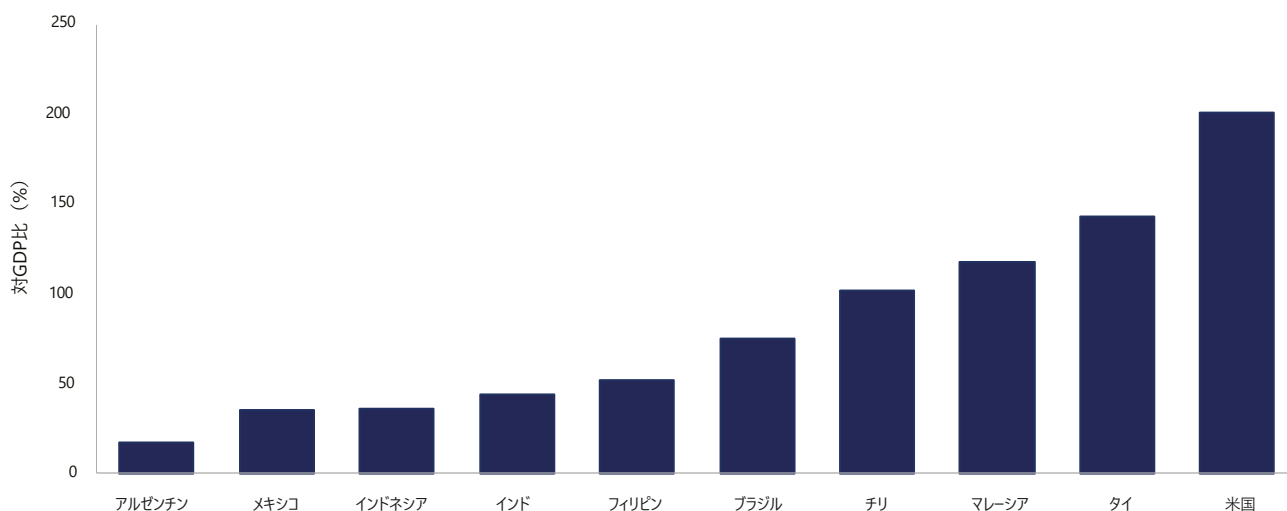
今回の訪問を通じて、良好な国内のダイナミクスのみならず、面談した経営陣の層の厚さと質にも支えられ、インドは新興国のなかでも最も魅力的な長期の構造的成長ストーリーの1つであるとの見方が強まりました。

投資機会は広がっているものの、特定の市場領域、特に中小型株のバリュエーションには注意が必要であり、それは、銘柄選択の重要性を再認識させます。現時点では、牛が街に戻ってきた（強気相場が戻ってきた）と楽観的にみています。



「ダークストア」の視察の様子

図表2：他国と比較したインドの低い信用供与普及率（対GDP比%）



出所：世界銀行、2025年時点。

² ダークストアとは、オンライン注文の処理に使用される専用倉庫です。

執筆者

アシュナ・ヤラシ・シャ、CFA

ポートフォリオ・マネジャー、新興国株式、経験年数：14年

2022年にCFA取得。2012年に英国ユニバーシティ・カレッジ・ロンドンにてBSc（統計、経済、および金融）取得。



RBC GAM-UKの新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャーで、インド亜大陸のリサーチを担当しています。2017年にプロダクト・スペシャリストとして入社する以前は、Morgan Stanley でアジア太平洋地域を担当する株式セールス業務に従事していました。同社では、欧州・中東・アフリカ（EMEA）地域を対象とするコンテンツ開発チームの一員も務めていました。2012年に投資業界でのキャリアをスタートしました。



**RBC BlueBay
Asset Management**

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 資産運用業協会会員、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なく、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（Royal Bank of Canada（RBC））の資産運用部門であり、RBC Global Asset Management（U.S.） Inc.（RBC GAM-US）、RBC Global Asset Management Inc.（RBC GAM Inc.）、RBC Global Asset Management（UK） Limited（RBC GAM – UK）、RBC Global Asset Management（Asia） Limited（RBC GAM – Asia）、および RBC Indigo Asset Management Inc.を含みます。これらは、別会社ですがRBCの関連法人です。

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

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



■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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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をいただくか、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

為替変動リスク：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