

インド株の史上最高値更新の背景と見通し

割高感は薄く、世界的な注目度も高まり、投資妙味健在と予想

2023年6月23日

お伝えしたいポイント

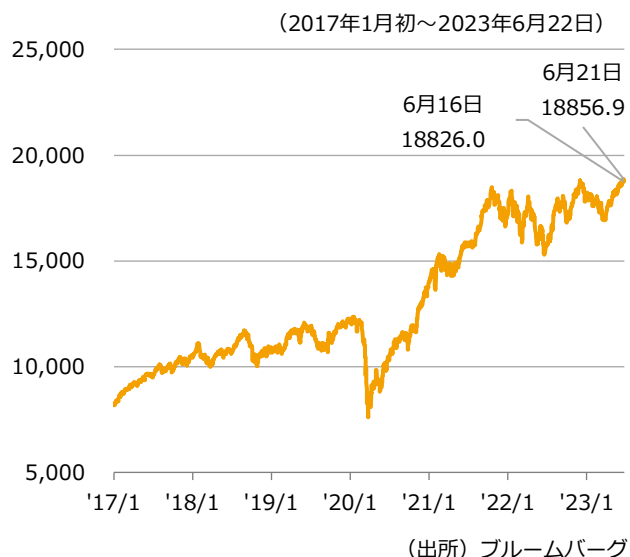
- インド株が約半年ぶりに史上最高値を更新
- 業績見通しは良好で、割高感もみられず、上昇余地はあると予想
- 製造業大国の構想が次第に現実になり、世界からの注目度が高まる

インド株が約半年ぶりに史上最高値を更新

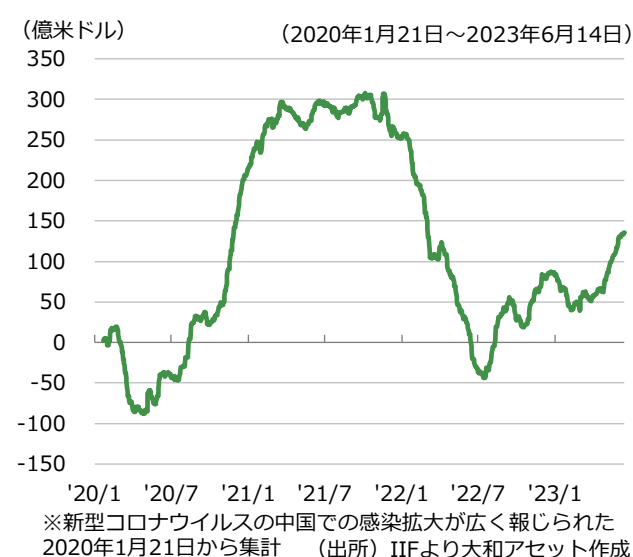
2022年後半は、米国の利上げによる不安定な金融市場が世界的に続いたにも拘らず、インド株は堅調に推移し、2022年12月1日（現地）に、主要な株価指数のNifty50とSENSEXがともに史上最高値を更新しました。そこから約半年、アダニ・グループの問題や欧米先進国の銀行不安等がありましたが、インド株は再び史上最高値を塗り替えました。特に、アジア株が中国景気への懸念で軟調に推移している中で、インド株は6月16日、20日と1週間で2度、終値ベースで史上最高値を更新するなど【図表1】、活況を呈しています。

株価上昇の要因としては、①インフレ率が予想以上に鈍化し、利上げ局面が終了したと見込まれていること、②5月末に発表された1-3月期実質GDP成長率が市場予想の前年同期比+5.0%を大幅に上回る同+6.1%となり、景気モメンタムの加速を示唆したこと、③4月下旬から5月にかけて発表された1-3月期決算で市場予想を上回るものが多かったことなどが挙げられます。これらのポジティブな見方が次第に強まる中、3月以降は外国人投資家の買い増しが顕著になり、株価指数は上昇傾向を強めました【図表2】。

図表1 インドNifty50指数の推移



図表2 外国人投資家の株式市場への資金フロー



業績見通しは良好で、割高感もみられず、上昇余地はあると予想

株価は、企業業績を表す「1株当たり純利益（EPS）」と、市場の需給などを反映する「株価収益率（PER）」に分解することができます。今般インドの株価指数の上昇に関しては、PERの上昇よりも、EPSの高い成長率にけん引されたものと考えます。

■ 企業業績について、明るい見方が優勢

主要先進国の景気後退懸念があるにも拘らず、インドの12カ月先EPS成長率【図表3】は前年比+20%前後の高い伸びが続いており、企業業績見通しは良好と言えそうです。また、年初には一時的に業績下方修正の企業が増えましたが、4～5月に発表された決算では、市場予想を上回るものが多く、株価上昇に繋がりました。特に、収益減が懸念されていた米中小銀行を顧客とするIT銘柄に関しては、想定を上回る決算となりました。

また、今後の業績見通しを考える上での参考指標として、企業業績の上方、下方修正の状況を表すリビジョン指数をみると、6月に入り約8カ月ぶりにプラスに転じました。業績の上方修正の企業数が多いことを表しています。加えて、S&Pグローバル社が発表するPMIにおいても【図表4】、サービス業が2010年以降のピーク域、製造業が約2年半ぶりの高水準近辺にあるなど、企業景況感是好調で、先行きの業績に関して明るい見方が優勢とみられます。

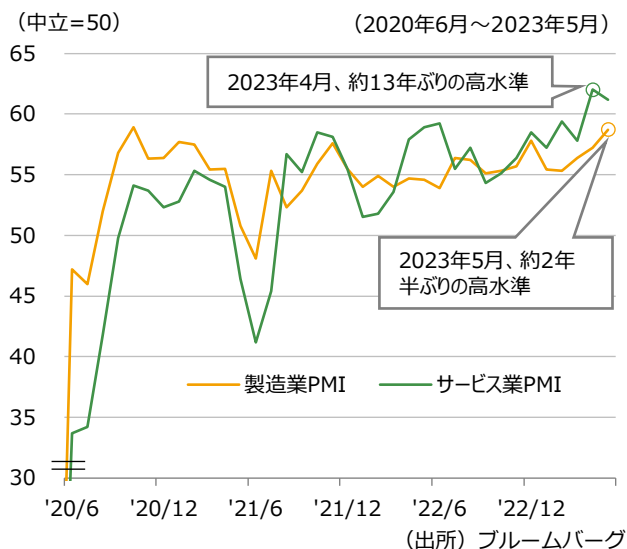
■ バリュエーションの割高感は見当たらず

インドの株価指数が史上最高値を更新したにも拘らず、バリュエーションを示す12カ月先PERをみると【図表5】、過去5年の平均程度に留まり、割高感は見当たらないと言えそうです。足元は、モンスーンの進行（雨期入り）がやや遅れ、来年の個人消費などに影響を与えるカリフ（雨季）の植え付けの進展に注意が必要です。ただ、一時的な天候不順で売られる場合は、中長期的な発展を評価する外国マネーの流入を促す可能性もあり、モンスーンが株式市場に与える影響は過去に比べて低減されると予想します。

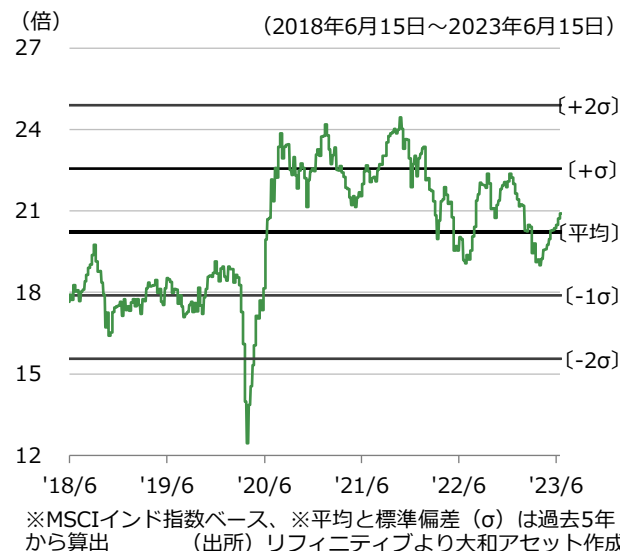
■ 図表3 12カ月先予想EPS成長率の推移



■ 図表4 S&Pグローバル社PMI



■ 図表5 インド株の12カ月先予想PER



製造業大国の構想が次第に現実になり、世界からの注目度が高まる

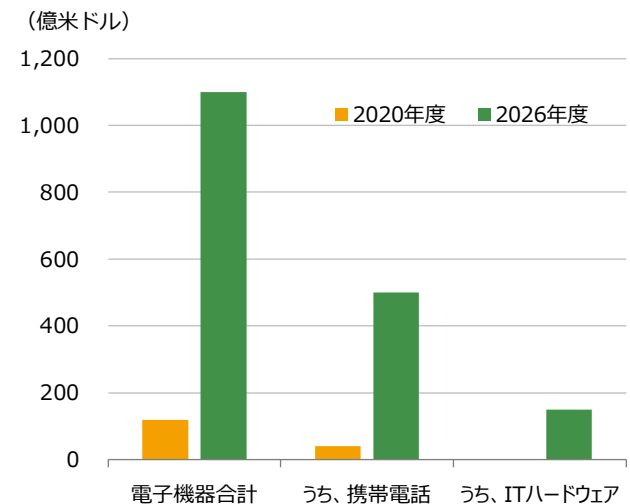
「メイク・イン・インド」が本格的に始動し、中長期的な高成長に寄与

インドのモディ首相は2014年の首相就任後、「メイク・イン・インド」の製造業振興を掲げ、構造改革を敢行し、ビジネス環境ランキングを大幅に向上させました。さらに、2020年に【図表7】で示した製造業振興策の導入も奏功し、多国籍企業のインドへの投資が顕著に増加しました。加えて、米中摩擦がエスカレートする中、インドは中国からのサプライチェーン分散化の有望な投資先となっており、時流に乗っているといえそうです。

今年5月にはアマゾンやフォックスコン、現代自動車、ダイキン工業等が相次いで大型投資を発表し、6月20日には米EV大手テスラのイーロン・マスク CEOが大規模投資の示唆、22日には米半導体大手マイクロン社の工場建設の発表もあり、世界からの注目度が高まりました。

【図表6】を含めて、モディ首相の野心的な製造業大国の構想は次第に現実になりつつあります。中長期的には、製造業のノウハウの蓄積が進むにつれ、高い経済成長と株価上昇につながると期待されます。

図表6 政府が目指す電子機器製造の輸出額



※ITハードウェアの2020年度の輸出額はゼロ。2020年度は実績値で、2026年度は目標値。

出所：インド電子工学・通信技術省

図表7 インド政府が発表した主要な製造業振興策

生産連動型優遇策 (PLIスキーム)

- 対象製品の販売の増加分に対し奨励金を支給。奨励金は売上高の増加分に対して2~6%を支出
- 2023年5月末の時点で、計2兆500億ルピー (約3兆3,800億円) の予算を割り当て
- 2023年5月末の時点で、14分野を網羅し、自動車産業、携帯電話、医薬品、先端化学電池、通信機器、ITハードウェア、食品加工等が含まれる

電子部品・半導体製造促進政策 (SPECS)

- 電子部品や半導体の設備投資に対し25%を支出
- 対象は、指定されている電子部品や製造用資本財

電子機器製造クラスター計画修正版 (EMC2.0) 政策

- 包括的なサプライチェーン/エコシステムの構築が柱
- クラスターを形成する条件に沿うアンカー企業に対し、クラスタープロジェクト費用の50%、共通施設センター建設の75%を提供するなど (いずれも上限がある)

(出所) 各種報道により大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。