



新天地を目指して インドに魅了される米国企業

1. インド向け投資を加速する米国企業
2. さまざまな分野でインド・ボーナスを狙う米国企業
 - ① 内需の拡大が追い風となる企業
 - ② 「チャイナプラスワン」戦略を推進する企業
 - ③ 防衛関係強化がビジネスチャンスとなる企業



1. インド向け投資を加速する米国企業

インドで米国企業の存在感が増している。モディ政権が掲げる、インド国内の製造業振興を促す「メイク・イン・インド」政策のもと外国企業の誘致が進むなか、近年は特に米国企業によるインド向け投資が加速している。

印商工業省によると、米国企業によるインド向け海外直接投資（FDI）は米大手IT企業による大型投資等を受けて2020年に前年比約4倍に増加。これにより米国が全体に占める割合も約8%から約22%へと急拡大した【図表①】。2021年以降は勢いは落ち着いたものの、投資額は引き続きコロナ前を上回る高水準となっている。

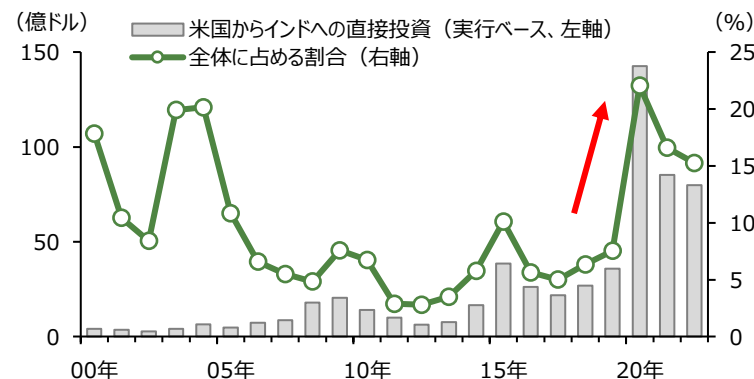
【図表②】の投資国別ランキングを見ると、インドにとっても米国企業が重要な投資主体であることは明白だ。長年上位を占めているモリシャス、シンガポール、オランダは、インドとの租税条約に基づく税制上の優遇措置から、多くの欧米企業による迂回投資の経由地とされてきた背景がある。これらの国を除くと、近年は米国企業による投資が日本や欧州企業をしのぐ勢いで加速している。

「チャイナプラスワン」の波に乗るインド

米中対立が常態化するなか、米国企業にとって中国に代わる投資先としてインドの魅力は多い。人口増加、若年層の厚さ、安定した政権運営、技術者や英語話者の豊富さに加えて、経済全体の成長力は新興国のなかでも群を抜いて高い。昨年6月にバイデン大統領はモディ首相を国賓として招待し、米大手IT企業のCEOらとともに会談を行うなど、米国とインドの距離感は一段と縮まっている。

今回は①インドにおける人口増加や所得水準の向上に伴う**内需の拡大**、②米中対立の長期化で推進される**「チャイナプラスワン」戦略**、③地政学リスクの高まりを見据えた**防衛分野での関係強化**の恩恵が期待できる米国企業に注目したい。

【図表①】 米国企業のインド向け直接投資*と全体に占める割合



出所：印商工業省 作成：岡三証券 *再投資収益とその他資本は除く、直近は2022年

【図表②】 インド向け直接投資総額*ランキング（国別）

	1位	2位	3位	4位	5位
2010年	モリシャス	シンガポール	米国	日本	オランダ
2011年	モリシャス	シンガポール	日本	英国	ドイツ
2012年	モリシャス	シンガポール	日本	オランダ	キプロス
2013年	モリシャス	シンガポール	英国	オランダ	日本
2014年	シンガポール	モリシャス	オランダ	日本	米国
2015年	シンガポール	モリシャス	米国	オランダ	日本
2016年	モリシャス	シンガポール	日本	オランダ	米国
2017年	モリシャス	シンガポール	オランダ	米国	日本
2018年	シンガポール	モリシャス	オランダ	米国	日本
2019年	シンガポール	モリシャス	オランダ	米国	日本
2020年	シンガポール	米国	オランダ	モリシャス	UAE
2021年	シンガポール	モリシャス	米国	スイス	オランダ
2022年	シンガポール	米国	モリシャス	オランダ	UAE

出所：JETRO、印商工業省 作成：岡三証券 *再投資収益とその他資本は除く



2. さまざまな分野でインド・ボーナスを狙う米国企業

①インドにおける内需の拡大が追い風となる企業

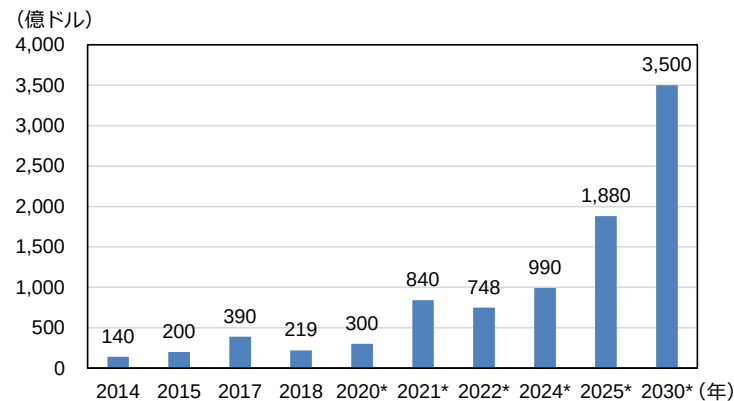
インドではGDPの約6割を個人消費が占めており、経済成長に伴い消費市場は拡大傾向にある。一人当たりGDPは、耐久消費財の普及が進むとされる3,000ドル超えが目前で、日本の1970年代の水準に相当する。消費市場の本格的な発展の夜明けを迎えつつある。

国内の小売市場規模は2026年までの5年間で46%拡大し、1.75兆ドルに達する見込みだ。オンライン消費も普及が進むが、デジタルを活用する消費者は2022年に3億人超。総人口14億人のインドにおいて伸び代は大きく、EC市場規模は2030年に3,500億ドルまで拡大する見込みだ【図表③】。そのインドで人気のオンラインショップ上位2社は、米アマゾンと、米ウォルマート傘下のフリップカートが占めており、米国企業がインド消費市場拡大の恩恵を享受する構図を象徴する。外食やハイテク製品などでも米国企業が進出しており関連企業の業績への貢献は持続的な拡大が予想されよう。

【主な関連銘柄】

ティッカー	銘柄	主な事業	コメント
AAPL	アップル	携帯端末	iPhone等の国内製造・販売を進める。2023年4月にはインド国内初の直営店をニューデリーとムンバイにオープン
AMZN	アマゾン・ドット・コム	EC・動画	動画配信サービスでインド市場シェア上位。ECやクラウドの事業拡大に向けて2030年までに投資額を倍増へ
DPZ	ドミノ・ピザ	飲食店	印ジュビラン・フードワークスがインドやネパールで営業権を保有。店舗数は海外市場で最大（2022年時点）
GOOGL	アルファベット A	メディア	2020年に100億ドルのインド・デジタル化基金を設立しAI開発企業などへの投資を行う。フィンテック投資にも注力
MCD	マクドナルド	飲食店	1996年にインド進出、牛肉不使用メニューなどローカライゼーション戦略で成功。各地域で新規出店などを進める
META	メタ・プラットフォームズ A	メディア	2022年に印ECジオマートと提携、食料品配送に参入。2023年にはメッセージアプリ上の決済サービスをインドで開始
MSFT	マイクロソフト	ソフトウェア	外国企業で初めて印クラウド市場に参入、2023年9月には印ソフトウェア大手インフォシスとAIサービス開発で協働
UBER	ウーバー・テクノロジーズ	配車	配車事業では印大手オラと2社で市場シェアの大部分を占めるとされる。インドで過去最大級のEV導入計画を掲げる
WMT	ウォルマート	小売・EC	2018年以降、中小都市での低価格商品の販売に強いとされる印EC大手フリップカートへ積極投資を行う

【図表③】 インド：EC市場規模の推移



* 2020年以降は推定・予想

出所：Statista のデータを基に岡三証券作成

出所：会社資料など 作成：岡三証券

②「チャイナプラスワン」戦略を推進する企業

米中のデカップリングが進むなか、米国企業は「チャイナプラスワン」としてインド向け投資拡大に動いている【P.1】。

2014年のモディ政権発足以来、高額紙幣の無効化、破産倒産法の導入、物品・サービス税の導入、インフラの整備など、痛みを伴いながらも経済改革を実施し、ビジネス環境の改善に注力してきた。また、製造業振興を掲げ、様々な投資優遇策を導入し、製造業のレベルは着実に向上している。

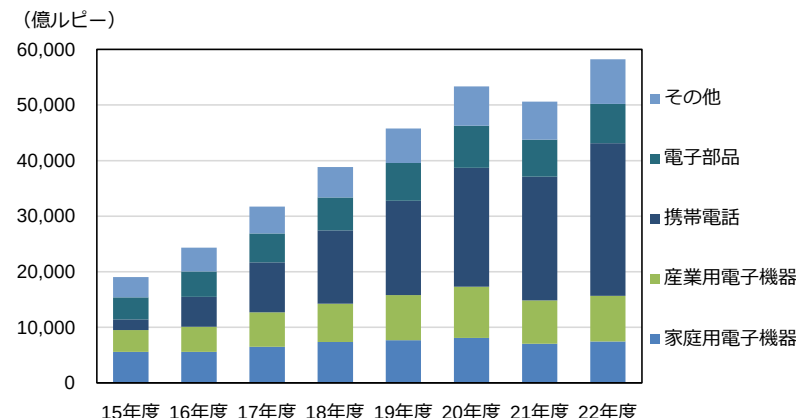
こうした10年間の地ならしを経て、いよいよ外国企業の誘致が実を結びつつある。米国とインドの関係が近づくなか、特に米国企業による大型投資計画が相次いでいる。近年の対インド投資計画には、電子機器など付加価値の高い製品・事業が目立つ。インドに生産拠点を構えることにより、国内の巨大市場に加えて、アフリカ市場等の開拓も視野に入ることから、より長期での成長に期待がかかろう。

【主な関連銘柄】

ティッカー	銘柄	主な事業	コメント
AAPL	アップル	携帯端末	2017年からインドでiPhoneの委託生産を開始。2020年には、製造業振興政策のもとでiPhoneの主要サプライヤー3社が補助金付与の対象として認定された。今後2～3年以内に年間5,000万台以上のiPhoneのインド生産を目指す
AMAT	アプライド・マテリアルズ	半導体製造装置	2023年6月に、今後4年間で総額4億ドルを投じて、「インドのシリコンバレー」とされる南部バンガロールに半導体製造装置に関するエンジニアリングセンターを新設する計画を発表。開設後5年間で20億ドルを超える投資計画を支援する見込み
AMD	アドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD)	半導体開発	2023年7月に、今後5年間で約4億ドルを投資し、南部バンガロールに同社最大の設計センターを建設する計画を発表
GOOGL	アルファベット A	メディア	2024年から、2023年10月に発売した最新スマートフォン「Pixel 8」のインド国内生産・出荷を予定している
MU	マイクロン・テクノロジー	半導体開発	2023年6月に、DRAMとNAND両製品の組み立て・テスト工場の建設を発表。印政府から奨励金を受け取る見込み。最初のインド製半導体は24年12月までに生産開始され、フル稼働後は年間10億ドル相当の生産が見込まれている
TSLA	テスラ	EV	現地工場の建設やインドへのEV輸入税の引き下げなどを巡り、印政府とマスクCEOが協議を重ねている

出所：会社資料など 作成：岡三証券

【図表④】 インド：電子機器の生産高の推移



* インドの年度は4月～翌年3月 出所：Statista のデータを基に岡三証券作成

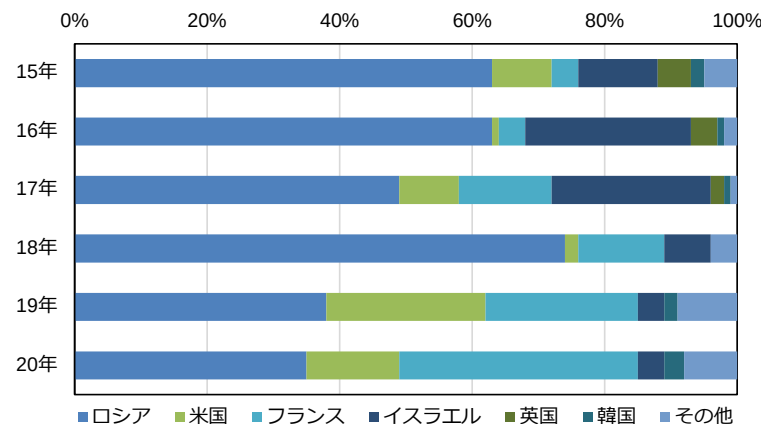
③防衛分野での関係強化がビジネスチャンスとなる企業

米国とインドは防衛分野での連携強化に動いている。2023年6月には、「米印国防加速エコシステム」を発足。両国間の防衛産業協力を活性化し、技術と製造における新たなイノベーションを創出するという。

インドは国防関連支出額で世界3位であり、2024年度予算案でも国防予算を前年度比で5%増やした。防衛装備品の調達は、依然としてロシアへの依存度が大きい状況にある【図表⑤】。中露の強権主義に対抗するうえで、米国はインドとの関係を深化させたい考えで、軍事支援を通じてインドのロシア依存の低下を狙う。一方のインドも、ロシア依存のリスクを意識しているほか、自国の防衛産業育成に米国の技術協力を得たい考えた。

足元では、米防衛関連企業によるインドでの生産・投資計画が相次いでいる。またインドは航空インフラの整備にも注力しており、防衛分野と併せて米企業にとってビジネスチャンスとなろう。米印両政府の支援のもと、巨大なインド防衛・航空市場の開拓による恩恵に期待が膨らもう。

【図表⑤】 インド：防衛装備品の輸入相手国の内訳



出所：Statista のデータを基に岡三証券作成

【主な関連銘柄】

ティッカー	銘柄	主な事業	コメント
GE	ゼネラル・エレクトリック (GE)	航空機エンジン	2023年6月に、インド空軍の次期戦闘機に搭載するエンジンの製造で、印国営航空機メーカーと契約を締結。インドの戦闘機「テジャス」に搭載されるF414エンジンの共同製造などの可能性があると考えられる
BA	ボーイング	航空機やミサイル	2023年2月にはエア・インディアから220機を受注、2024年1月には新興格安航空アカサ・エアから150機を受注。同月には南部バンガロールに米国外の技術拠点として最大規模の航空宇宙・防衛産業向けの製品・サービス開発センターを開設。同拠点の開設にあわせて、航空分野の人材育成プログラムも開始した
LMT	ロッキード・マーチン	戦闘機	印コングロマリット・タタと提携。印空軍向けに、従来の戦闘機の性能を上げた戦闘機「F-21」の開発で合意

出所：会社資料など 作成：岡三証券

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜有価証券や金銭のお預かりについて＞

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜株式＞

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

＜債券＞

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

本レポートは、参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2023年12月改定)