



新天地を目指して インドで飛躍する日本企業

1. インドで事業を展開する日本企業に注目
2. さまざまな分野でインドに進出する日本企業
 - ・メイク・イン・インド
 - ・覚醒する巨大消費市場
 - ・依然として大きいインフラ整備需要

1. インドで事業を展開する日本企業に注目

2023年、人口が世界一になったことなどをきっかけに、インドが再び衆目を集めている。人口構成では若年層が厚く、ITなどの分野で高度な人材資源を有するインドの実質GDP成長率は、6%前後の高い伸びが続くと予想されている。今後、インドの国際的な存在感は一段と高まりそうだ。

実際、日本企業の中では、インドを再評価する動きが徐々に拡大している。日本貿易振興機構(ジェトロ)が実施した「海外進出日系企業実態調査」によると、2023年度は在インド日系企業の約7割が黒字を確保する見通しだ。また、約76%の企業が今後1~2年間で事業を拡大する計画をしている。日本株式市場でもインドで積極的に事業を展開する企業を探る動きが活発化しており、関連銘柄の単純平均株価パフォーマンスはTOPIXに比べて良好だ【図表①】。中長期的な経済成長が見込めるインド関連銘柄を探る動きは、今後も続くとする。

力強いインドの成長ストーリー

インドの経済規模は2022年に旧宗主国である英国を上回り世界5位となった。更に、今後5年間で日本やドイツを抜き、世界3位に躍り出る見込みだ。株式市場においても、主要株価指数であるセンセックス指数は史上最高値更新を続け、時価総額は一時英国を上回り第4位となるなど、インドの存在感は増している。

インドが今後も力強い成長を続けると見込まれる背景には、多くの成長ドライバーがある。インドで事業を行う日本企業のなかでも、今回は①モディ政権肝いりの製造業振興策「**メイク・イン・インド**」、②経済成長に伴う所得水準の向上により、いよいよ覚醒する**超巨大消費市場**、③今後も優先度の高い政策課題である**インフラ整備**、の恩恵が期待される銘柄を取り上げたい。

【図表①】 主なインド関連銘柄（下図） vs TOPIXの推移



銘柄	業種	時価総額 (億円)	インド事業が 売上高に占める割合 (2022年度、%)
7269 スズキ	輸送用機器	30,088	38.5
6841 横河電	電気機器	7,469	4.3
4613 関西ペ	化学	5,459	25.1
5706 三井金	非鉄金属	2,587	13.2
6371 椿本チ※	機械	1,434	7.8
1979 大気社	建設業	1,422	6.1
7296 I7・シー・シー	輸送用機器	972	12.6
5352 黒崎播磨	ガラス・土石製品	906	20.5
6284 ASB機械	機械	759	12.3
6101 ツガミ	機械	605	4.9

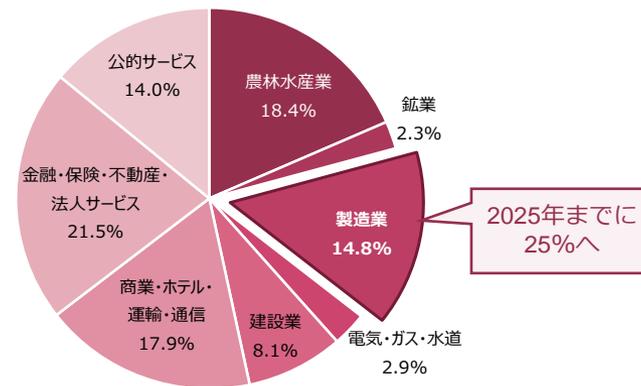
※の地域分類は環インド洋 出所：QUICK、会社資料 作成：岡三証券 2023年11月28日現在
TOPIX採用銘柄のうち、時価総額が500億円超でインドでの事業売上高比率が取得可能な企業を抜粋
※2022年12月30日=100として指数化、インド関連銘柄は単純平均

2. 加速する「メイク・イン・インディア」が追い風となる企業

「メイク・イン・インディア」とは、2014年のモディ政権発足以来、推進してきた製造業の振興策で、GDPに占める製造業の割合を2025年までに25%とする目標を掲げている【図表②】。製造業の発展を促すことで、国内で高付加価値製品を生産し、輸入代替（自給化）・輸出できる産業の育成、更には貿易赤字縮小、雇用創出などに繋げたい考えだ。

インド政府はこれまで、破産倒産法や物品・サービス税（GST）の導入等ビジネス環境の整備や国内製造業向けの優遇措置などを実施してきた。2020年には、売上高に応じて補助金を支給する生産連動型奨励金（PLI）スキーム導入を発表。国籍を問わずインド国内で生産する企業を支援しており、対象に含まれる日本企業も少なくない。中国一極集中リスクが意識され、「チャイナ・プラスワン」として製造拠点をインドに設ける動きは加速している。インドでの生産拡大が追い風となる日本企業に注目したい。

【図表②】 インド：産業別名目GDP比率（2022年暦年）



* 四捨五入の関係上、合計は100%にならない
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券

【主な関連銘柄】

銘柄	業種	コメント
4202 ダイセル	化学	エアバック用インフレーターで世界トップシェアを誇る。23年10月よりインド拠点でインフレーターの生産を開始した
5201 AGC	ガラス・土石製品	建築用、自動車用板ガラスに強みを持つ。1950年代よりインドを皮切りにグローバルに事業を展開する
5401 日本製鉄	鉄鋼	高炉メーカー大手。1兆円超を投じ、2030年にインドでの粗鋼生産能力を年3,000トンに引き上げる計画を発表
5706 三井金	非鉄金属	地金の加工度を高め付加価値をつける事業を展開。インドに触媒拠点を有し、排ガス用触媒などを製造・販売する
6503 三菱電	電気機器	産業エレクトロニクス大手。約267億円を投じ、インドにルームエアコンと空調機器用圧縮機の工場を建設すると発表
6752 パナソニックH	電気機器	総合家電メーカー。重点事業の一つである海外電材において、インドに7つの工場と30の営業拠点を構える
7220 武蔵精密	輸送用機器	ホンダ系の自動車部品メーカー。インドのEVスタートアップ企業であるBNCと協業し、共同開発を行っている
7259 アイシン	輸送用機器	トヨタ系の自動車部品メーカー。インドでは現地法人を通じたサポート体制を構築。バイオガス発電設備も開発

出所：QUICK、会社資料 作成：岡三証券

2. 覚醒する巨大消費市場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【図表③】。消費市場の本格的な発展はまさに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んでいるが、デジタルを活用する消費者は2022年に3億人を超えた模様で、伸びしろは依然大きい。

象徴的な動きは、自動車の販売増だ。2022年には自動車販売台数が、日本を抜いて世界第3位となった。足元でも好調を維持しており、10月の新車販売台数は前年同月比16%増の38.97万台と、10月として過去最多を記録した。自動車を含む耐久消費財で強みを持つ日本企業は、今後の消費市場拡大の恩恵を享受しよう。

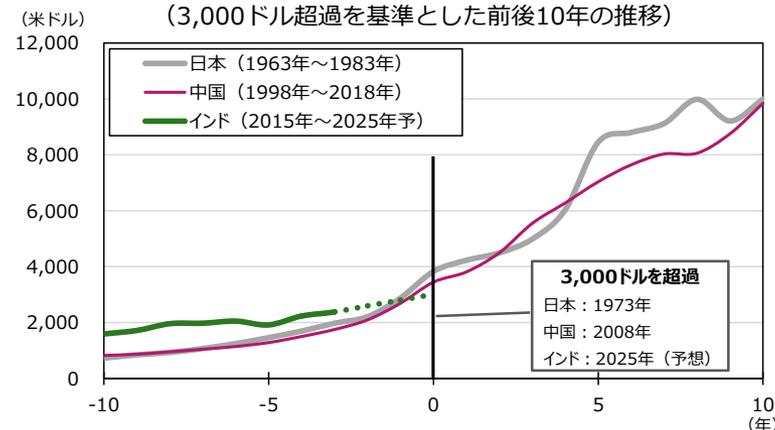
【主な関連銘柄】

銘柄	業種	コメント
6367 ダイキン	機械	空調機器大手。家庭用エアコンの普及拡大が見込んで、インドでの販売網と供給力を強化中
6465 ホシザキ	機械	冷蔵庫や製氷機などを手掛ける。フードサービス産業の成長を見越し、インドで冷蔵庫や冷凍庫の生産・販売を強化
7267 ホンダ	輸送用機器	自動車のほか、バイクにも強みを持つ。6月に、今後3年以内にインドへEVを投入すると発表。市場開拓に乗り出す
7269 スズキ	輸送用機器	子会社のマルチ・スズキがインドの乗用車・バン市場でシェア首位を誇る。トヨタ（7203）とインド事業で協業している
7272 ヤマハ発	輸送用機器	世界有数の二輪メーカー。2022年にモビリティサービスの拡大を目的に、インドに新会社を設立
7630 壱番屋	小売業	カレー専門店を主にフランチャイズ方式でチェーン展開する。2020年より「カレーハウスCoCo壱番屋」をインドでも展開
7936 アシックス	その他製品	スポーツウエアなどを製造販売する。インドを重点地域としており、2026年までの売上高1億米ドルを目指す
8086 ニプロ	精密機器	透析関連に強みを持つ医療機器メーカー。インドで人工透析や医療用ガラス関連製品を製造・販売する
8113 ニチヤーム	化学	衛生用品大手。インドの紙オムツ市場で高いシェアを誇るほか、近年はフェミニンケア等への先行投資を進める

出所：QUICK、会社資料 作成：岡三証券

【図表③】 日中印の一人当たりGDPの推移

(3,000ドル超過を基準とした前後10年の推移)



*米ドル換算 内閣府、総務省、IMF、LSEG Workspaceデータより岡三証券作成

2. 依然として大きいインフラ整備需要が追い風となる企業

インドの高成長を支える分野として、インフラ整備が欠かせない。実質GDP成長率の需要項目別では、「総固定資本形成」が2021年度は前年度比+14.6%、2022年度は同+11.4%と全体を上回る高い伸びを示し、成長のけん引役となっている。2023年度予算案においても、インフラ整備を軸とする資本支出が同33%増の10兆ルピー（約16兆円）に拡充されるなど、積極的な公共投資が継続されている。

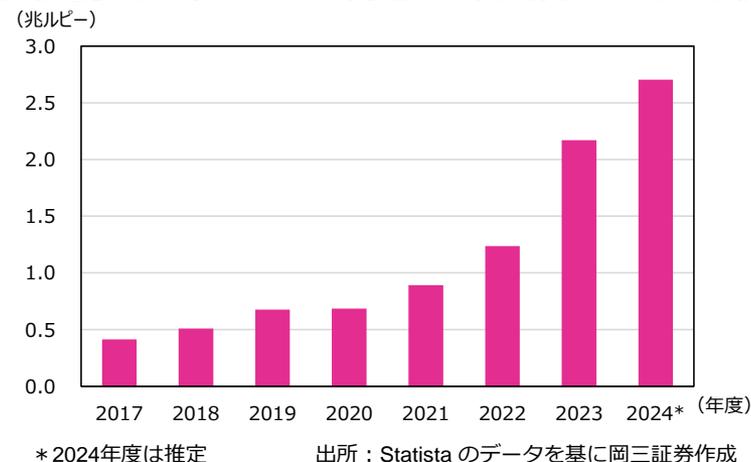
インフラ不足は、国民生活の質の向上や経済の持続的な高成長、海外企業の誘致などを阻害する要因だ。「世界競争力ランキング2022」によると、インドは飛躍的に順位を上げたが、インフラ面での評価は低い。このため、インフラ整備は今後も長期に亘って、優先度の高い政策課題であり続けるとみる。インフラ整備に関わる分野でインドへ進出する日本企業にとって、事業の拡大余地は大きいだろう。

【主な関連銘柄】

銘柄	業種	コメント
2768 双日	卸売業	総合商社。2022年にインド（ムンバイ～アーメダバード間）高速鉄道の車両基地建設工事を受注した
3402 東レ	繊維製品	炭素繊維で世界トップシェアを誇る。2022年にインドに水処理研究拠点を開設。同国の水不足問題に取り組む
6326 クボタ	機械	国内最大の農業機器メーカー。2022年にインドのトラクター大手を買収し、同国でのシェア拡大に注力する
6330 洋エッジ	建設業	三井系のエンジニアリング会社。1963年以降、インドで肥料生産や石油精製プラントなどを展開している
6501 日立	電気機器	インフラやITなどに強みを持つ。インドではインフラ向け事業のほか、IoTソリューション事業の立ち上げなどを行っている
7004 日立造	機械	ごみ焼却炉などを展開。2023年8月時点でインドでは3件のごみ焼却発電プラントを受注。8月に2件目が完工
7012 川重	輸送用機器	総合重機大手。インドに建設機械用油圧機器の工場を有しており、拡大する油圧ショベル需要等に対応している
8830 住友不	不動産業	総合不動産大手。2023年10月に、総事業費5,000億円を投じインドでの不動産開発を進めると発表した
9532 大ガス	電気・ガス業	大手都市ガス会社。2022年より日本企業として初めてインドの都市ガス事業に参画し、インフラ整備などを進める

出所：QUICK、会社資料 作成：岡三証券

【図表④】インド：道路・高速道路開発向け予算の推移



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、本レポートに記載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最大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1.375%(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はありますが、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最大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。委託証拠金は、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、委託証拠金の約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証拠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1月改定)