

成長著しいインド株式市場



大和証券

Daiwa Securities

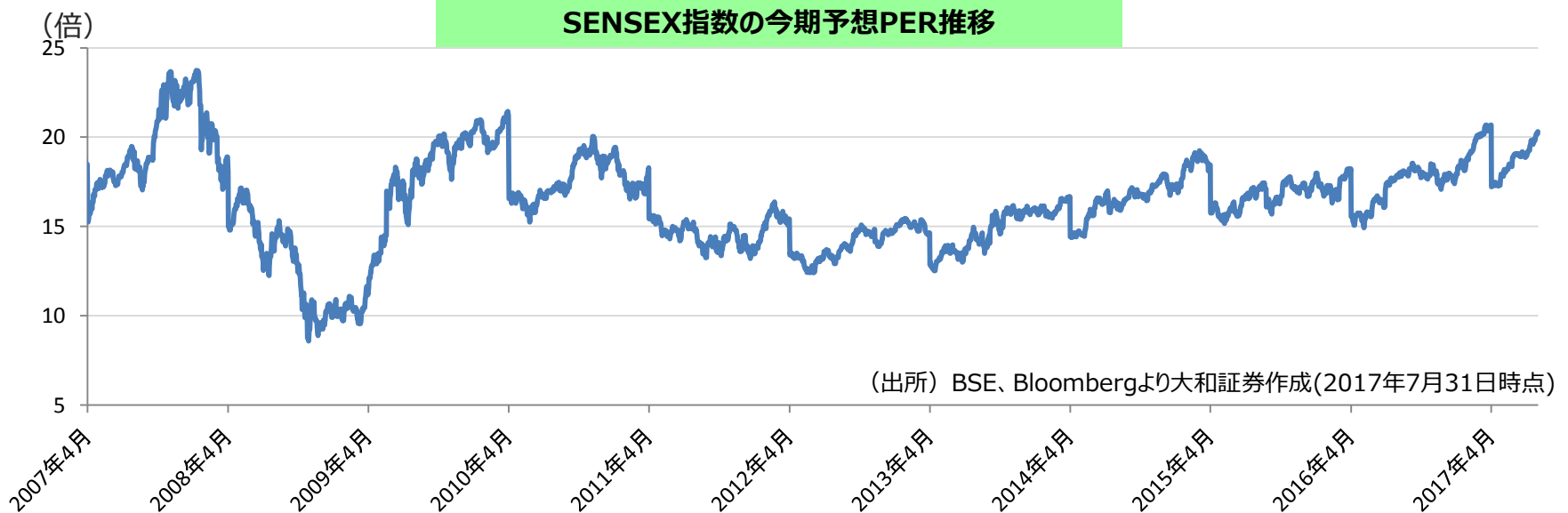
SENSEX指数について



- SENSEX指数 (S&P BSE SENSEX)
 - ✓ インドを代表する株価指数として広く利用されている
 - ✓ ボンベイ証券取引所に上場する銘柄のうち、代表する30銘柄の時価総額加重平均指数
 - ✓ 今期予想PER：20.3倍 (※)
- ボンベイ証券取引所
 - ✓ 上場銘柄数：4070銘柄 (※)
 - ✓ 時価総額：約132兆ルピー（約227兆円） (※)
 - ✓ 取引時間：日本時間 12：30～19:00（現地時間 9：00～15：30）

(※) PERは2017年7月31日時点、上場銘柄数(取引可能銘柄数)・時価総額は2017年7月31日時点

(参考) 国内個人投資家は現地株を直接売買できないため、米国及び英国上場の米ドル建てのDR（預託証券）でのお取引となります

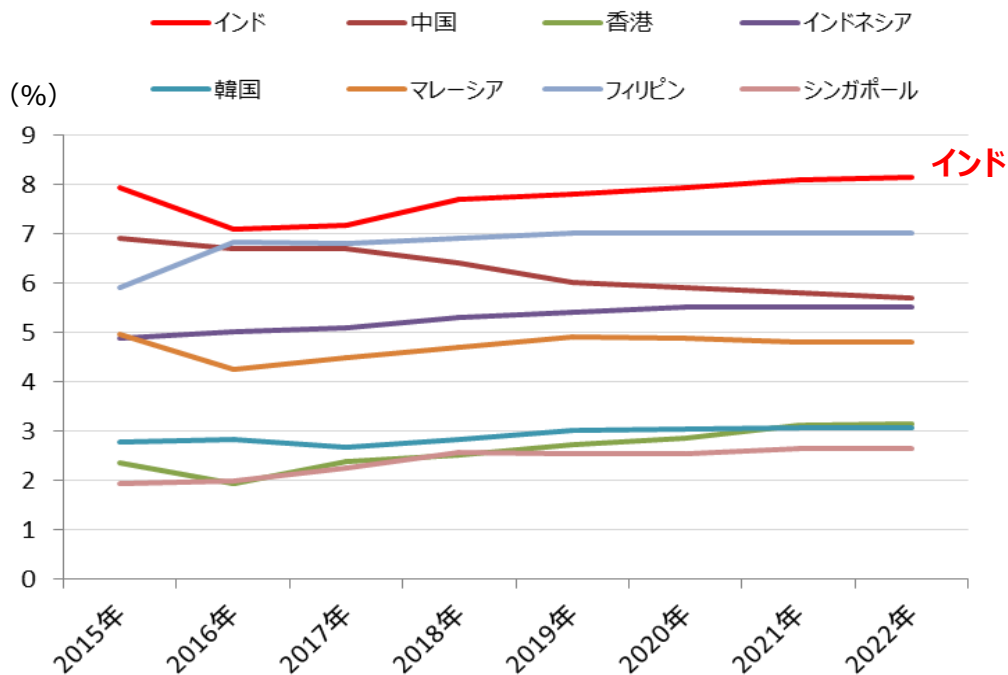


高成長が続くインド



- 経済成長率はアジア主要国の中でも最高水準
 - ✓ IMFは2017年度以降、7%超の成長が続くと予測
- 経済成長を支える生産人口（15～64歳）が増加
 - ✓ 中国に次いで人口の多いインドは、巨大市場としても有望

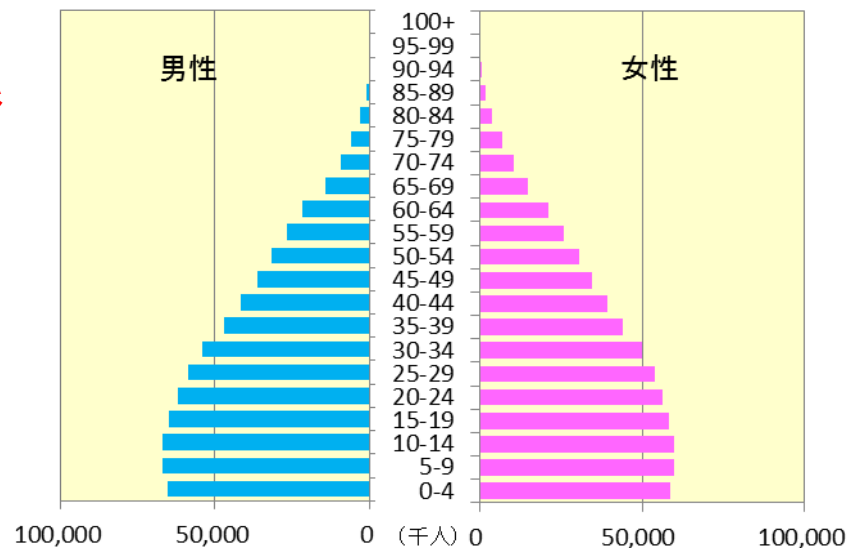
IMFのアジア主要国のGDP成長見通し (%)



出所：IMF・世界経済見通しより大和証券作成

インドの人口ピラミッド

インド (13億1100万人)



出所：国連等より大和証券作成

2019年下院選挙に向けて足場固め



- 2017年2-3月に実施された地方選挙で、政権与党が大勝
 - ✓ 高額紙幣無効化政策（※）を含め、モディ政権によって実行されてきた政策に対する国民の信任が確認された
 - ✓ 現在ねじれの状況にある、上下院の構図も将来的に解消に向かう可能性
 - 2017年7月の大統領選挙も与党候補者が勝利
 - ✓ ダリットと呼ばれる社会的身分の低い層出身の与党側候補者が勝利、支持基盤の拡大を狙う
- (※)2016年11月に発表された、偽札やブラックマネー(脱税・賄賂)に対する措置、旧1000ルピー札と500ルピー札が翌日より使用不可能となった（一部利用を除き）

地方選挙戦結果

	ウッタルプラデシュ州	パンジャブ州	ウッタラカンド州	ゴア州	マニプール州
総議席数	403	117	70	40	60
BJP陣営（与党）	325	18	57	13	21
Congress陣営（野党）	54	77	11	17	28
その他	24	22	2	10	11
上院割当議席数	31	7	3	1	1

上院割当議席数の多い、同州の選挙結果が注目されていた

※ BJP：インド人民党 / Congress：インド国民会議派
 ※ インドの上院議員は、各州の州議会議員が議員を選ぶため、より多くの議席を獲得した政党が有利になる

(出所) Rajya Sabha(上院議会)HP、現地メディア等より大和証券作成

GST導入でさらなる成長への期待



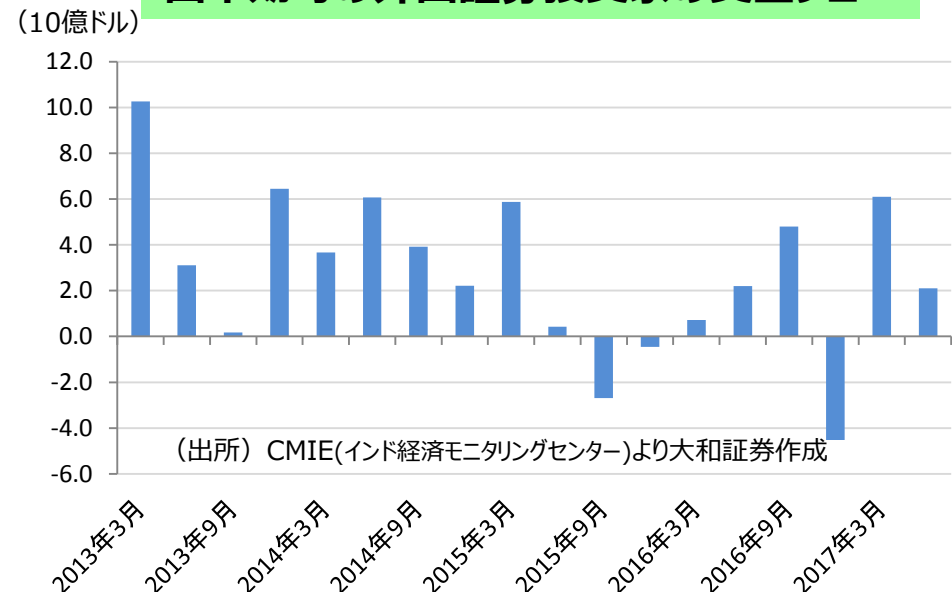
- GST(※)が2017年7月1日より導入実施
 - ✓ 歴史的経済改革の実施で、モディ政権の政策実行力に対する信任強化
- 複雑な税制の一律化で煩雑な手続きを解消
 - ✓ 事務手続きコスト削減によるビジネスの拡大、需要の増加や海外からの投資増加が見込まれる
 - ✓ 税率が下がる企業が恩恵を受ける可能性（自動車、消費財など）

(※) 物品・サービス税（Goods & Services Tax）法案。従来、州ごとに異なっていた税制を一律化する法案。

SENSEX指数チャート



四半期毎の外国証券投資家の資金フロー

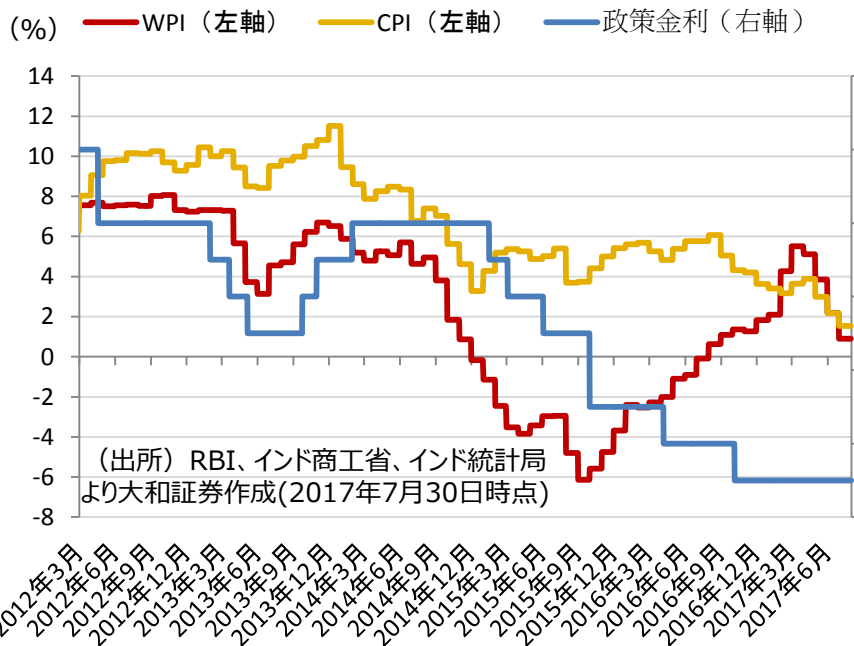


インド準備銀行による安定的な金融政策

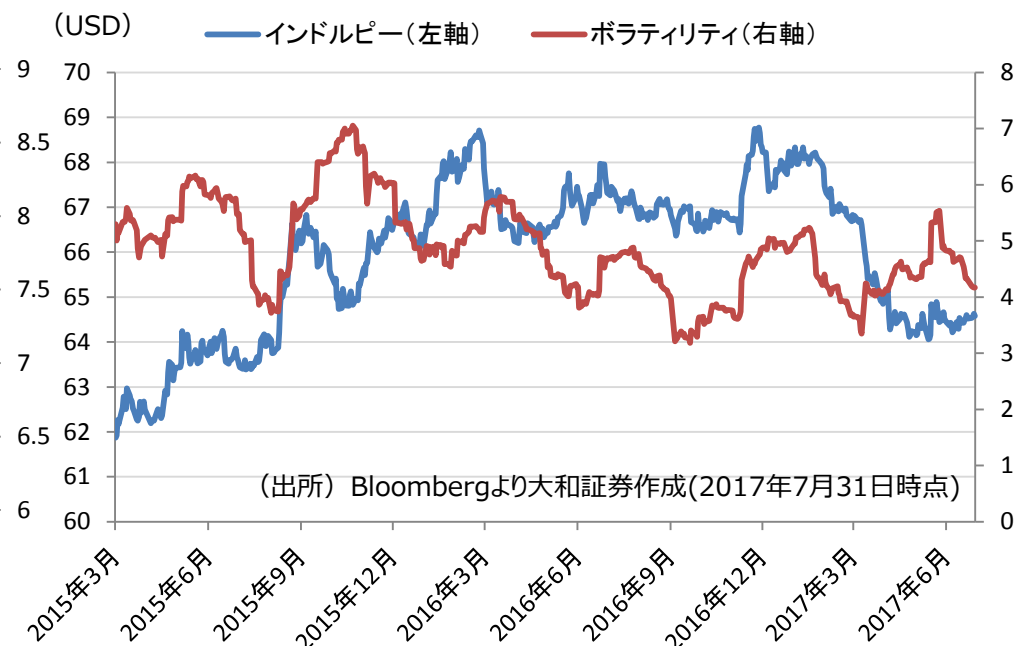


- パテル総裁はラジャン前総裁に続きインフレ率を最重要視
 - ✓ 国際的評価の高かった前総裁の金融政策踏襲への安心感から通貨のボラティリティ (※) は低下基調
 - ✓ 足元の金融政策は「緩和的」から「中立」に変更
- (※) 価格の変動性

インフレ率・政策金利の推移



インドルピー (対USD) とボラティリティの推移

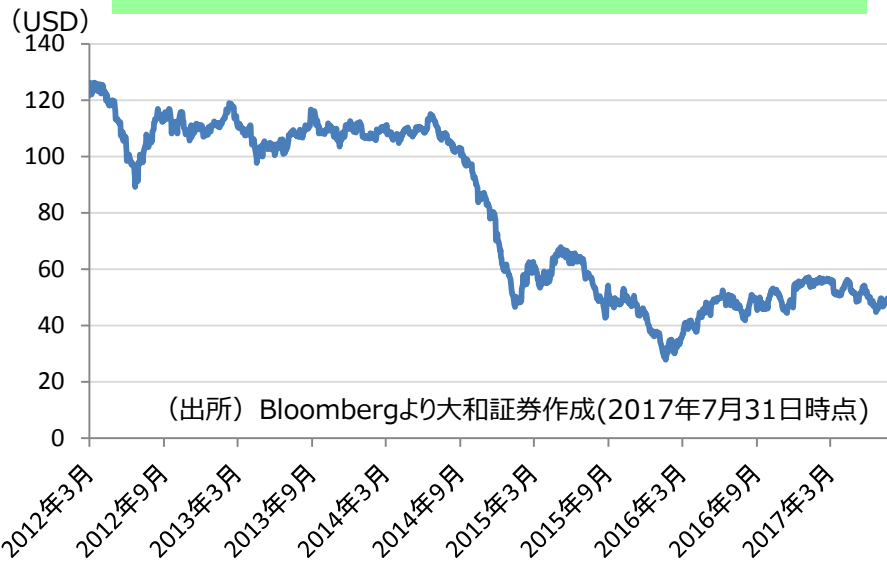


インドのカントリーリスクについて

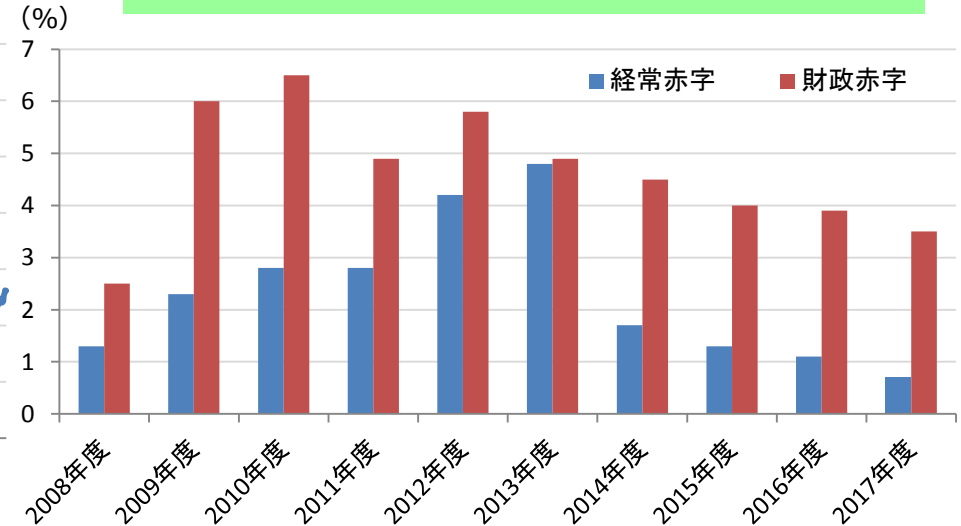


- 原油価格上昇による経常収支悪化懸念
 - ✓ 原油の約8割を輸入に依存するインドは、原油価格の動向が経常収支に影響
- 天候の変化による食糧インフレ懸念
 - ✓ 農業大国であり、モンスーン期の降雨量が農業生産量に大きく影響
 - ✓ 降雨量が少ない場合、生産量の減少に伴う食糧インフレが起こりうる
- 近隣国との対立問題
 - ✓ 領有権を巡り、パキスタンや中国と対立関係

ブレント原油価格の推移



経常赤字と財政赤字の対GDP比率



ICICI銀行 ADR (IBN US/A6984)

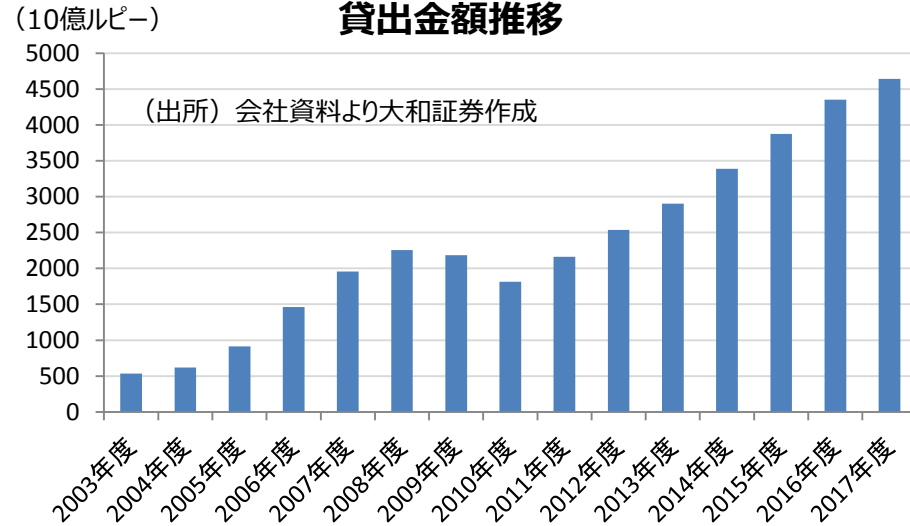


時価総額：約302億USD PER：21.75倍 実績配当利回り：0.75%
(2017年7月31日時点)

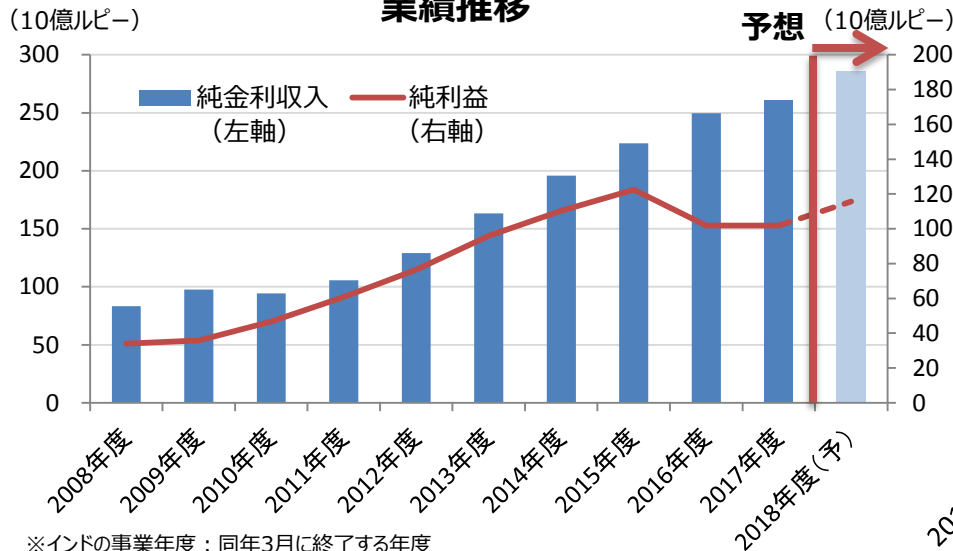
インド民間銀行大手

- **内需代表株として経済成長の恩恵**
高いGDP成長率の同国で、銀行株は内需の代表株として恩恵を受ける可能性
- **高額紙幣無効化政策で預金量拡大**
高額紙幣無効化によって預金が大幅増。低コストの資金調達で利ザヤ確保。また国内景況感の回復に伴い貸出しの増加に期待
- **不良債権問題の解決に兆し**
RBIの銀行への指導権限強化で、不良債権処理加速に期待

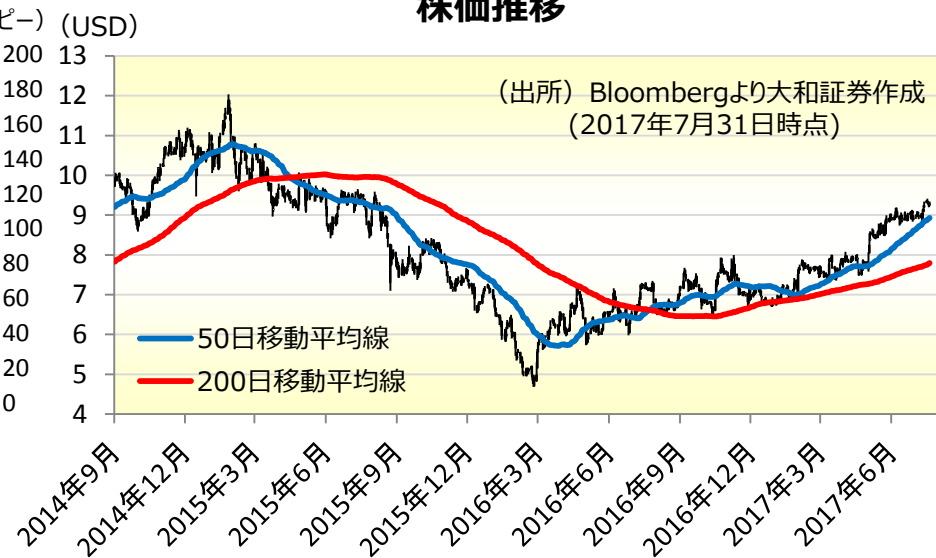
貸出金額推移



業績推移



株価推移



※インドの事業年度：同年3月に終了する年度
(例) 2016年度は2015年4月～2016年3月

(出所) Bloombergより大和証券作成

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたもので、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したものです。情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見、予測等は、資料作成時点における当社の判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。

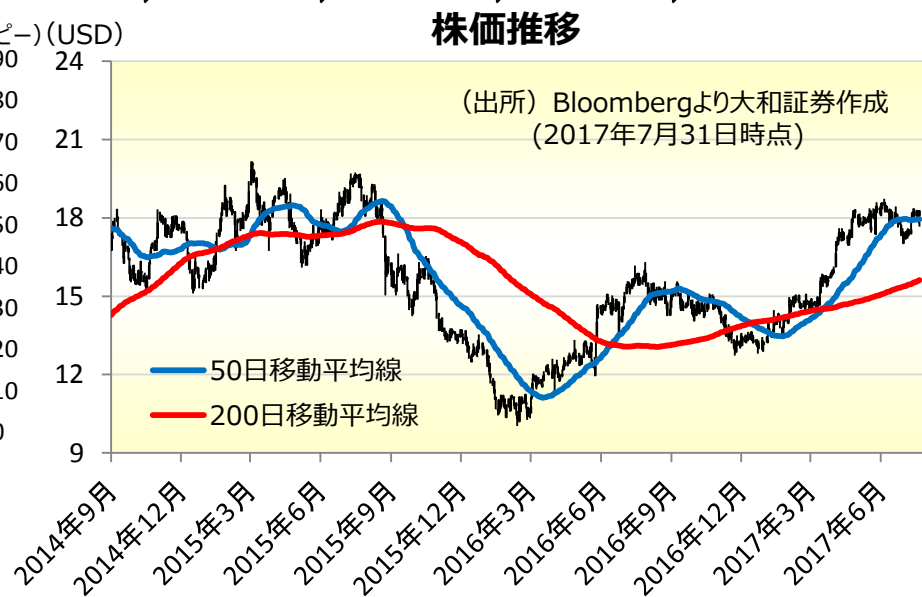
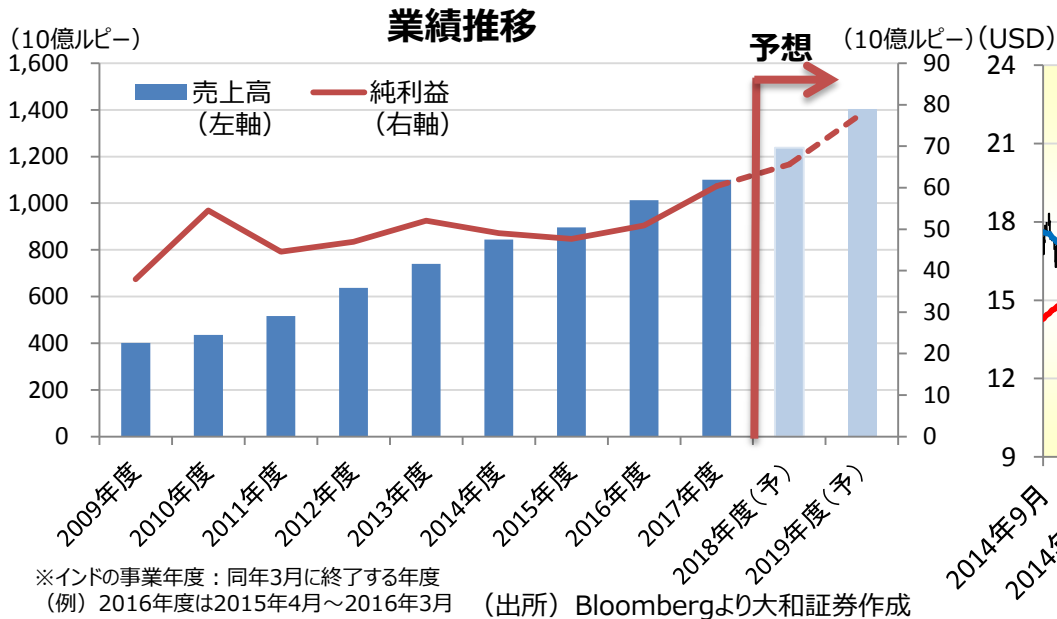
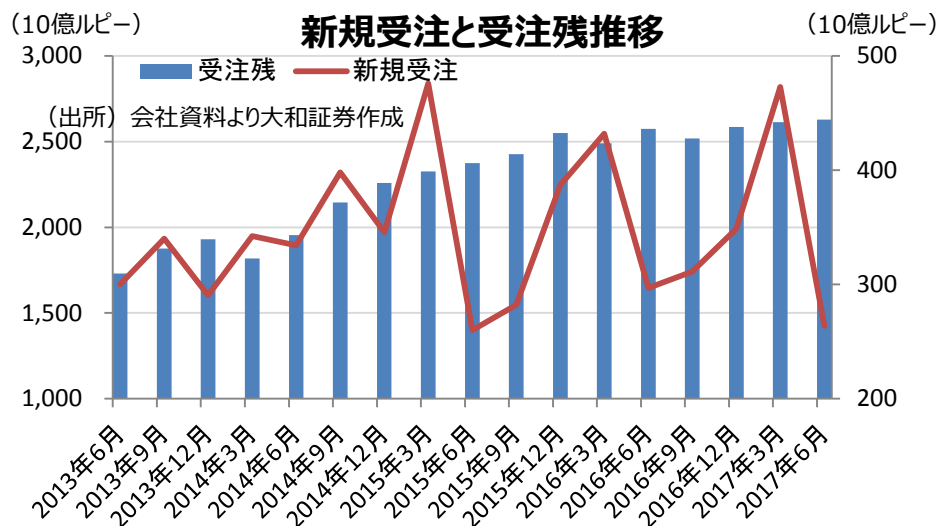
ラーセン&トウブロ GDR (LTOD LI/C0960)



時価総額：約260億USD PER：24.97倍 実績配当利回り：0.93%
(2017年7月31日時点)

インド総合インフラ大手

- **モディ政権のインフラ政策の恩恵**
モディ政権のもと2018年度のインフラ予算は前年度比10%増に
- **経営陣への高い信頼感**
コーポレートガバナンスの問題が大きいとされているインフラセクターでガバナンスに関して高い評価を得ている
- **中東懸念の低下**
中東ビジネスの悪化懸念が低下し、国内インフラ事業からの収益拡大期待のフェーズへ



※インドの事業年度：同年3月に終了する年度
(例) 2016年度は2015年4月～2016年3月

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたもので、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したものです。情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見、予測等は、資料作成時点における当社の判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。

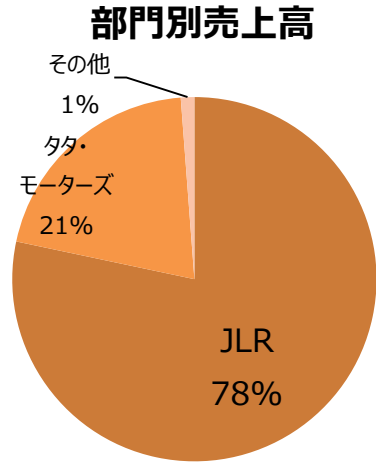
タタ・モーターズ ADR (TTM US/A0232)



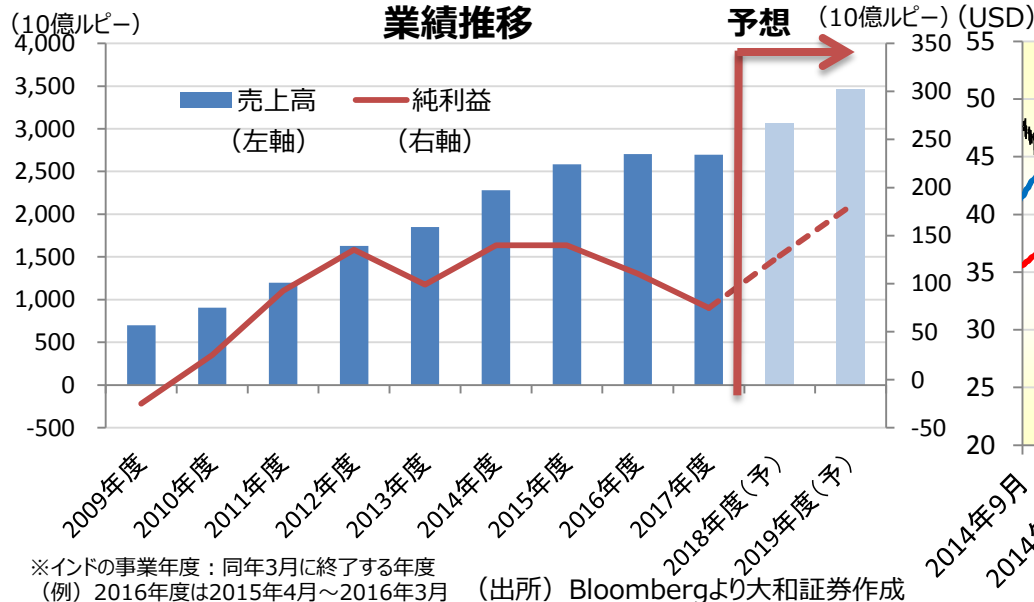
時価総額：約221億USD PER：11.50倍 実績配当利回り：0.03%
(2017年7月31日時点)

インド財閥（タタグループ）中核の自動車大手

- **商用車部門で国内販売トップ**
主軸が商用車部門で国内の景気回復・インフラ投資の執行に伴い、今後のシェア改善に期待
- **ジャガー・ランドローバー（JLR）が業績を牽引**
売上の8割近くがJLRであり、新車投入効果等により、引き続きJLR部門の伸びが業績を牽引すると見込まれている
- **海外での好調な売上**
販売台数は中国を含め欧米でも増加基調、グローバル需要の高まりを追い風に拡大傾向

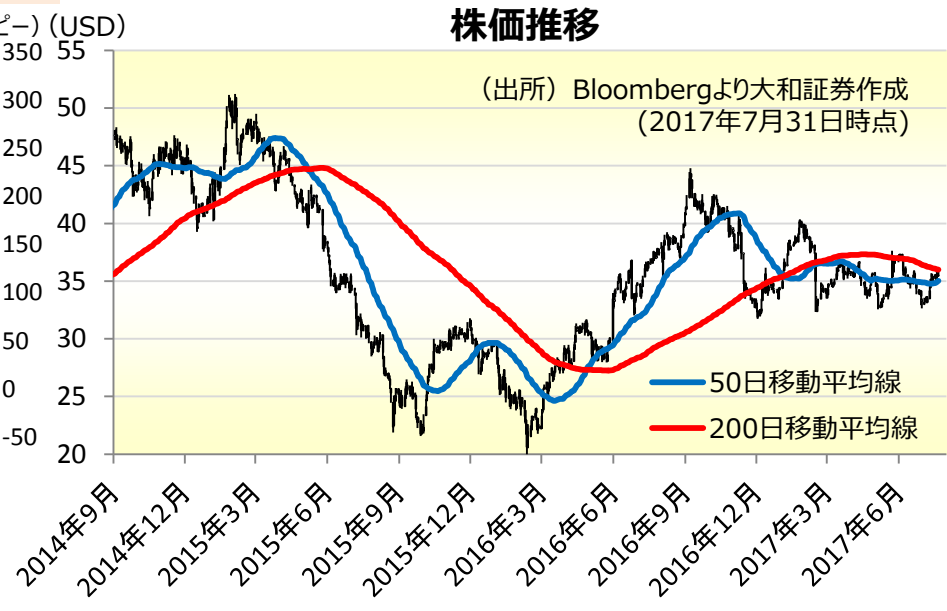


(出所) Bloombergより大和証券作成
データは2017年3月末時点



※インドの事業年度：同年3月に終了する年度

(例) 2016年度は2015年4月～2016年3月 (出所) Bloombergより大和証券作成



本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたもので、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したものです。情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見、予測等は、資料作成時点における当社の判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。

インフォシス ADR (INFY US/A7638)

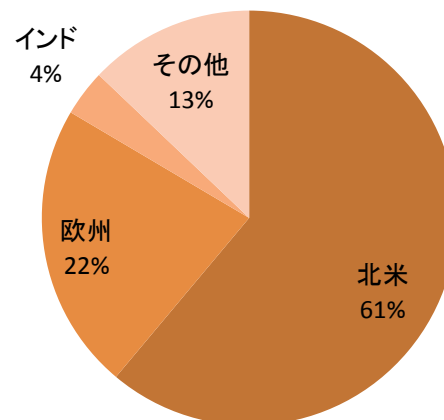


時価総額：約362億USD PER：15.83倍 実績配当利回り：2.23% (2017年7月31日時点)

インドITサービス大手

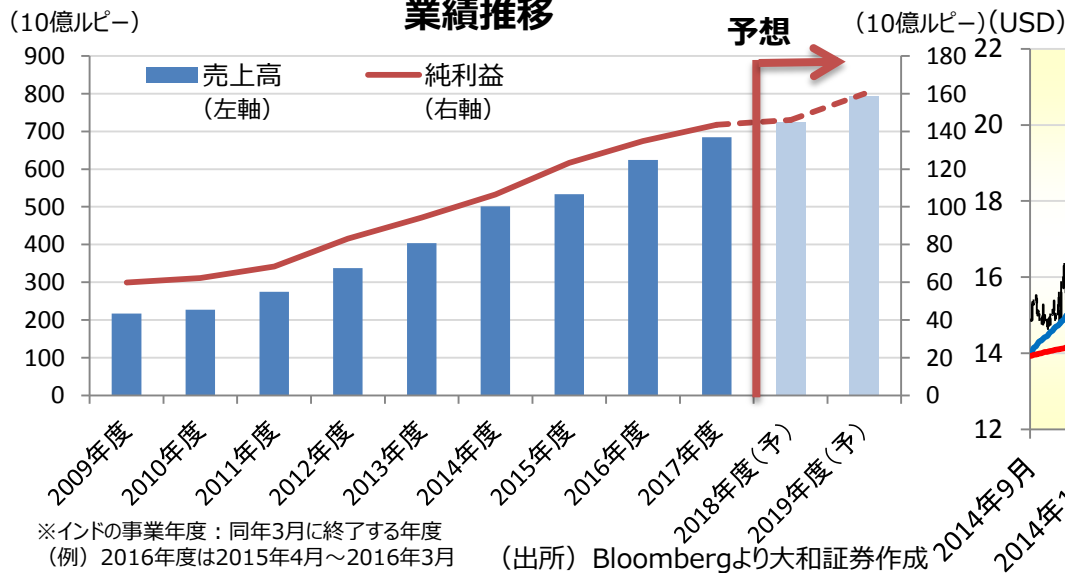
- **野心的な目標を掲げ拡大路線**
ITサービス業界2位、ITサービス需要の高い米国向けがメイン。2014年の新CEO就任で高付加価値ビジネスに軸足。2020年までに売上目標200億ドル
- **安定的な成長基盤への期待**
景気拡大によるIT投資の増加が成長のドライバーとなる。また、景気後退時にも人件費等コストの削減によりインド企業の受注増加が期待できる
- **米国の国内保護政策影響は織り込み済みか**
H-1Bビザ(専門職者就労ビザ)問題による懸念要素は概ね織り込み済みか、米国での1万人雇用表明で親米をアピール

地域別売上高



(出所) 会社資料より大和証券作成
データは2017年6月末時点

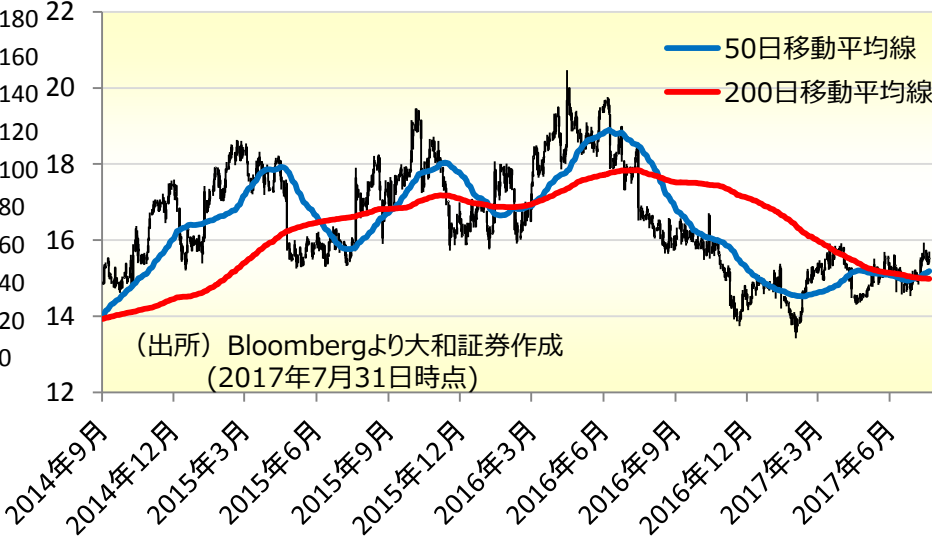
業績推移



※インドの事業年度：同年3月に終了する年度
(例) 2016年度は2015年4月～2016年3月

(出所) Bloombergより大和証券作成

株価推移



(出所) Bloombergより大和証券作成
(2017年7月31日時点)

ドクター・レディース・ラボラトリーズ ADR (RDY US/A0460)



時価総額：約62億USD PER：26.28倍 実績配当利回り：0.79% (2017年7月31日時点)

インドジェネリック医薬品大手

➤ 高い海外売上高比率

積極的な海外展開を行っており、売上の約8割が海外で、米国での売上が過半を占める

➤ R&D(※)・新興国販売網に強み

強固なR&D体制を持ち、新薬承認のパイプラインが豊富。さらに、安価な医薬品への需要が強い新興国の販売網も構築済

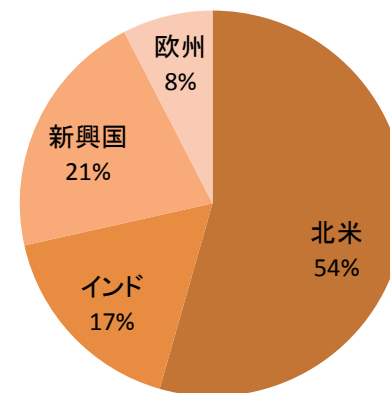
➤ USFDA問題は織り込み済みの可能性

USFDA (米食品医薬局) 検査による指摘を受けて工場停止等の措置を受けてきたが、市場は織り込んだ可能性があり、株価反転への期待

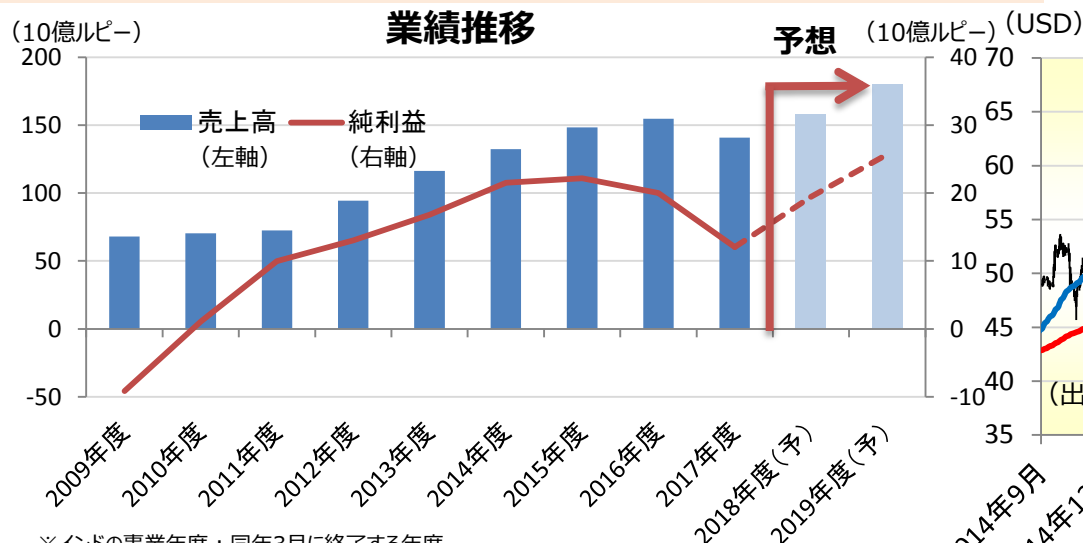
(※) Reserch & Development (研究開発)

地域別売上高

(※ジェネリック事業の売上)



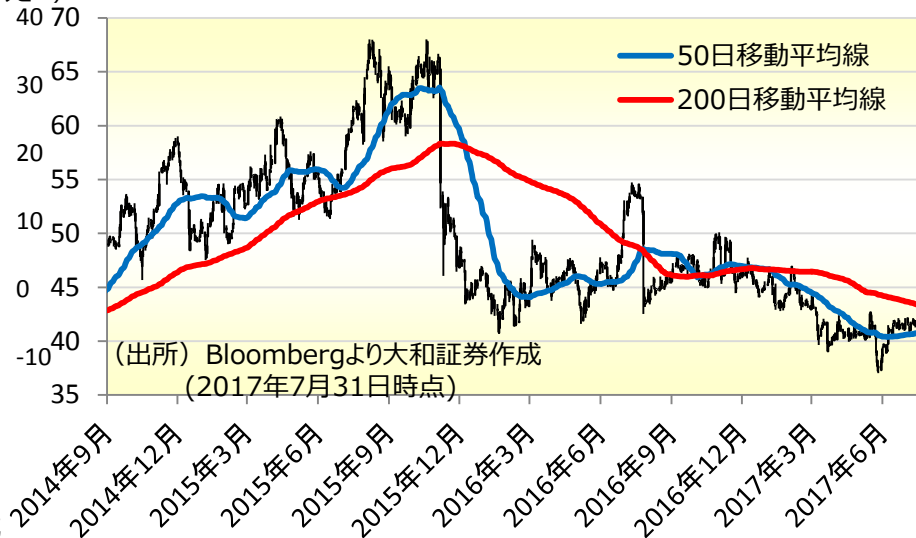
(出所) 会社資料より大和証券作成
データは2017年6月末時点



※インドの事業年度：同年3月に終了する年度
(例) 2016年度は2015年4月～2016年3月

(出所) Bloombergより大和証券作成

株価推移



メイク・マイ・トリップ (MMYT US/A6292)



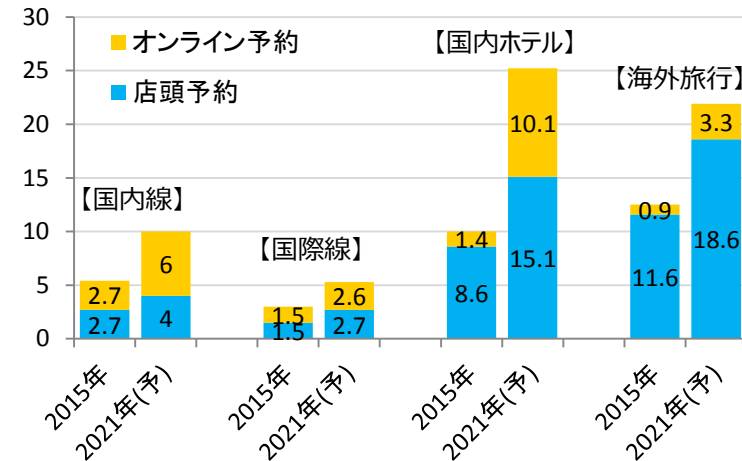
時価総額：約30億USD PER：-倍 実績配当利回り：-% (2017年7月31日時点)

インドオンライン旅行代理店最大手

- **経済成長に伴い高まる旅行・ビジネス需要**
主要国最高の経済成長率を背景に、個人旅行及びビジネス利用の長期的な需要拡大が見込まれる
- **オンライン旅行予約市場の拡大**
米調査会社によると、2016年のオンライン旅行予約市場(除く 航空会社サイト経由の予約)の規模は44億ドル、2020年には約2倍の80億ドルまで拡大との見通し。スマートフォンの普及も後押しに
- **国内シェアは他社を押さえてNo.1**
インドの旅行予約は国内勢のシェアが圧倒的、2016年10月に同業の「ibibo(アイビボ)」を買収し、同社のシェアは40%強

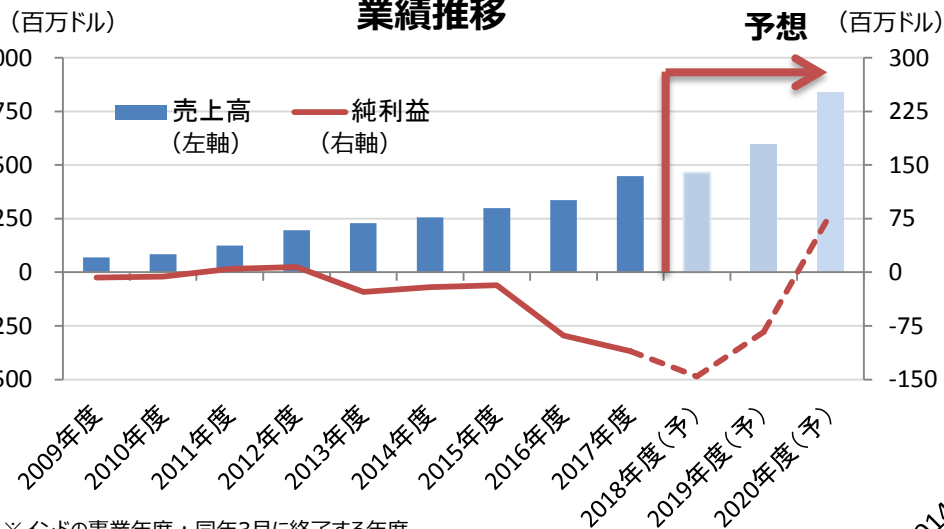
(10億ドル)

市場規模



(出所) 会社資料より大和証券作成

業績推移



※インドの事業年度：同年3月に終了する年度
(例) 2016年度は2015年4月～2016年3月

(出所) Bloombergより大和証券作成

株価推移



本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたもので、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したものです。情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見、予測等は、資料作成時点における当社の判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、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。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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