

# 米中に対抗する第三国として注目されるインド インド株式市場の動向と今後の見通し



インド情報を  
資料と動画で  
毎月配信中！

『インド投資マンスリー』



## イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

英国プルデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。  
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているプルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるプルデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

eastspring  
investments

A Prudential plc (UK) company 

# 米中に対抗する第三国として存在感が高まるインド

- 米中による覇権争いを中心にグローバル経済の分断が進む中、2050年に世界最大の人口大国、世界2位の経済規模に成長が予想されるインドの存在感が高まっています。
- インドは中国の抑え込みにおいて米国と思惑が一致しており、QuadやIPEF\*などで協調する一方、対ロシアにおいては米国を中心とした西側諸国の姿勢には同調しない姿勢を見せており、米中に対抗する第三国として多極的な秩序を目指すものと考えられます。



**多極的な秩序を目指すインド**  
 ⇒ **米、中に対抗する第三国として存在感が高まる**

出所：OECD、World Population Prospects 2022、各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※実質GDPは購買力平価（米ドル）ベース、OECDの予想。

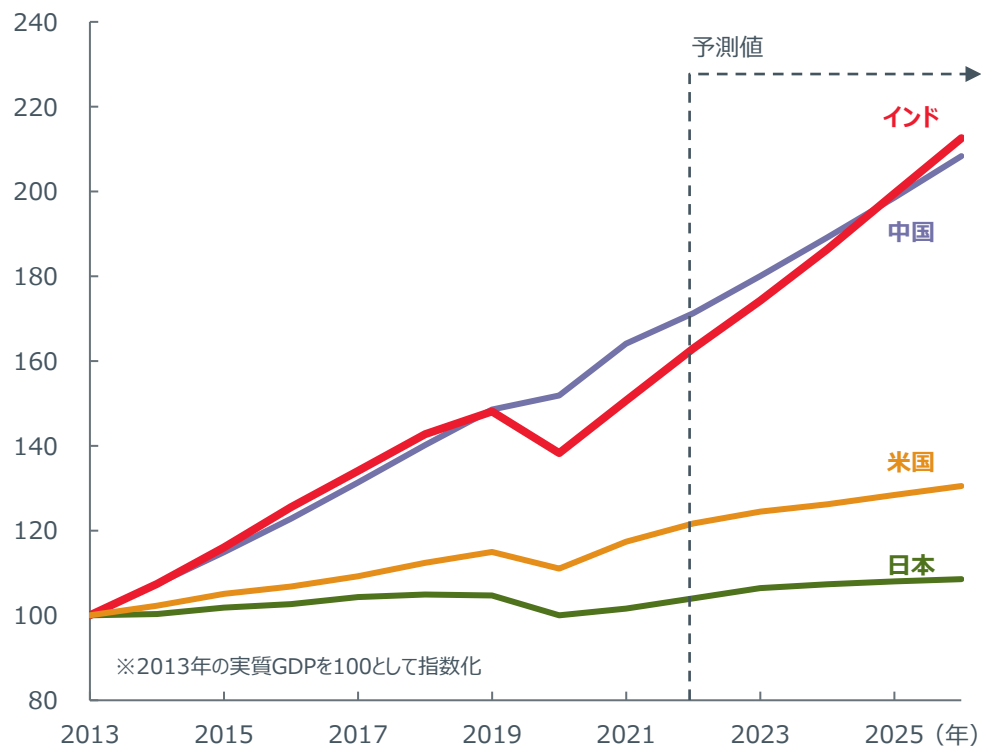
\*Quad=日本、米国、オーストラリア、インドの首脳や外相による安全保障や経済を協議する枠組み。IPEF=インド太平洋経済枠組み。アジアにおける中国の経済的影響力に対抗するバイデン政権の取り組み。

# 今後も高い経済成長が期待されるインド

➤ 今後インドは主要国の中で相対的に高い経済成長が続く見通しです。

## 主要国の実質GDP（国内総生産）の推移

（2013年～2026年、2022年以降予測値、中国のみ2021年以降予測値）



## 実質GDPの年平均成長率（5年間）

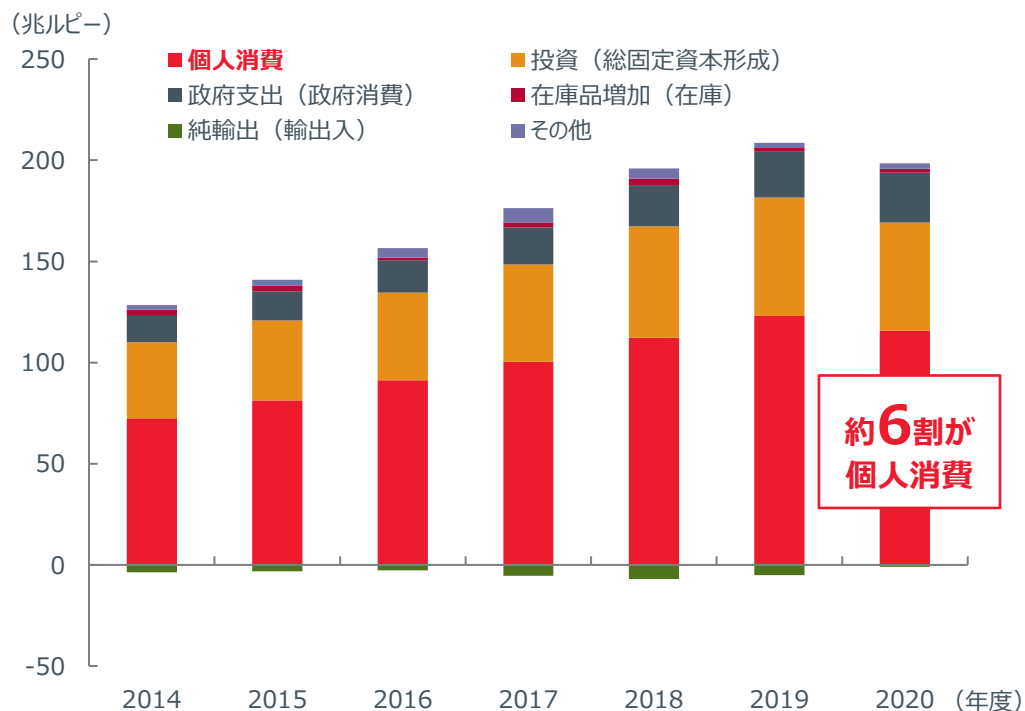
	2017-2021年	2022-2026年
インド	3.7%	7.1%
中国	6.0%	4.9%
米国	1.9%	2.2%
日本	-0.2%	1.3%

出所：IMF世界経済見通しデータベース（2022年4月）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

# インドの経済成長を支える個人消費

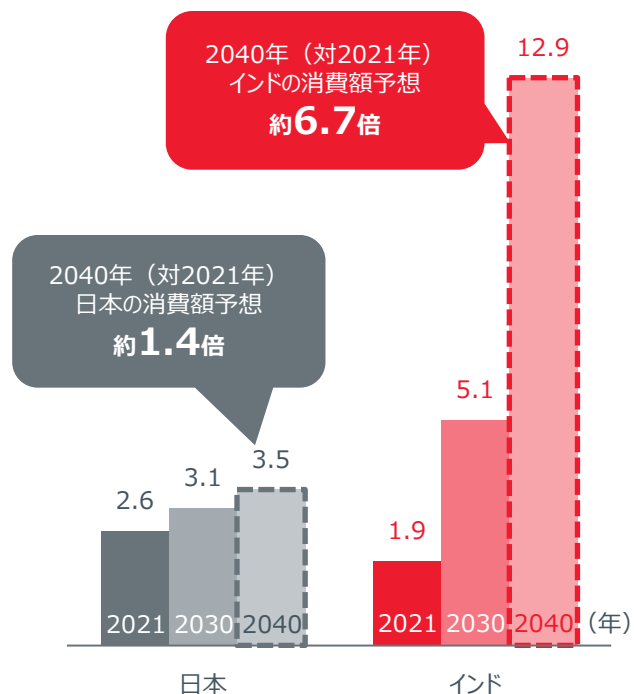
- インドの名目GDPにおいて、個人消費が約6割、投資（総固定資本形成）が約3割と、約9割を内需が占めています。
- 特に個人消費は所得の拡大に伴い安定した成長が期待され、長期的にインドの経済成長を牽引することが予想されます。

## インドの名目GDPの推移とその内訳 (2014年度～2020年度)



## インドと日本の個人消費額

(2021年、2030年、2040年、単位：兆米ドル)



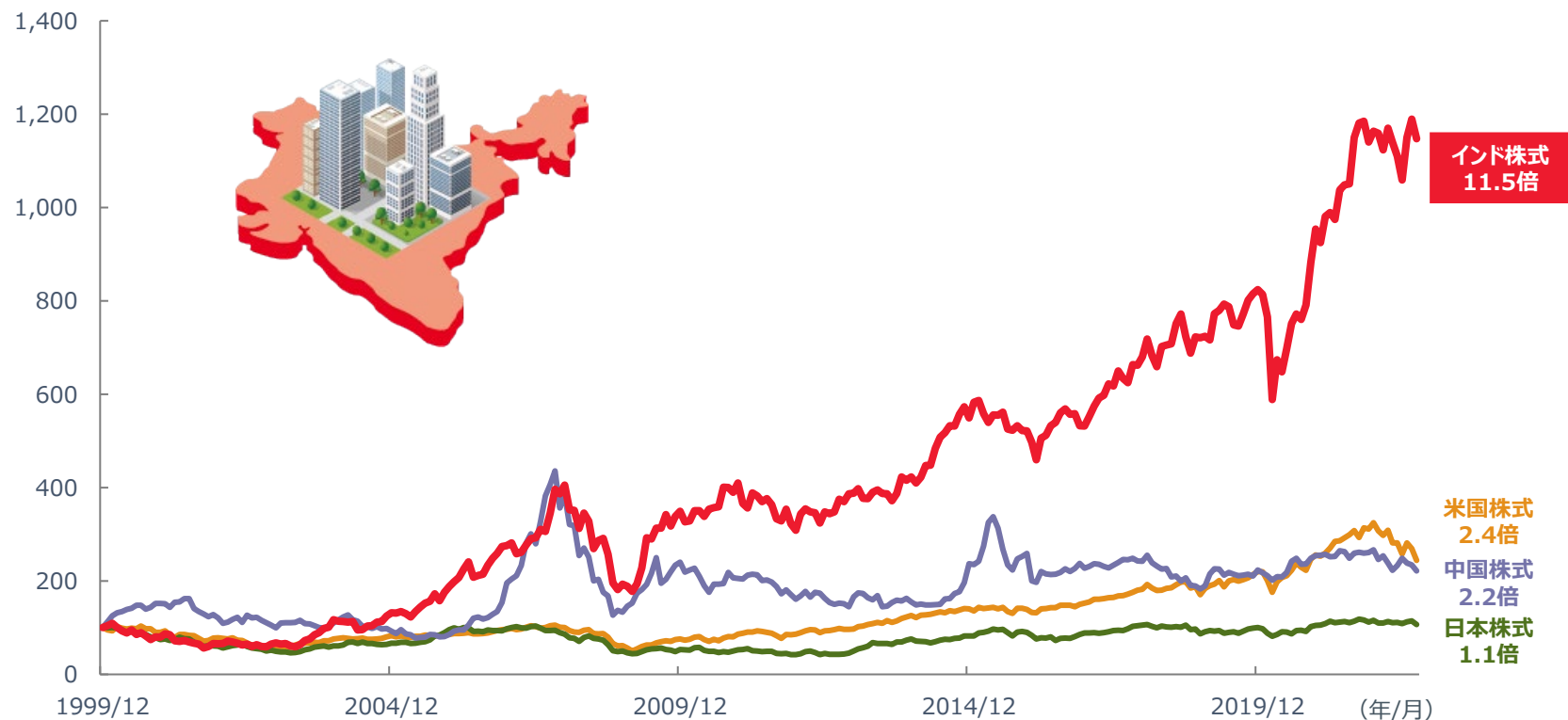
出所：インド準備銀行およびユーロモニターのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2020年度は2020年4月～2021年3月。

# インド株式は2000年以降で10倍以上に上昇

➤ 米国株式の上昇に注目が集まる一方、2000年以降においてはインド株式は米国株式を大きく上回って上昇しました。

## 各国株価指数の推移

(現地通貨ベース、1999年12月末～2022年9月末、月次)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

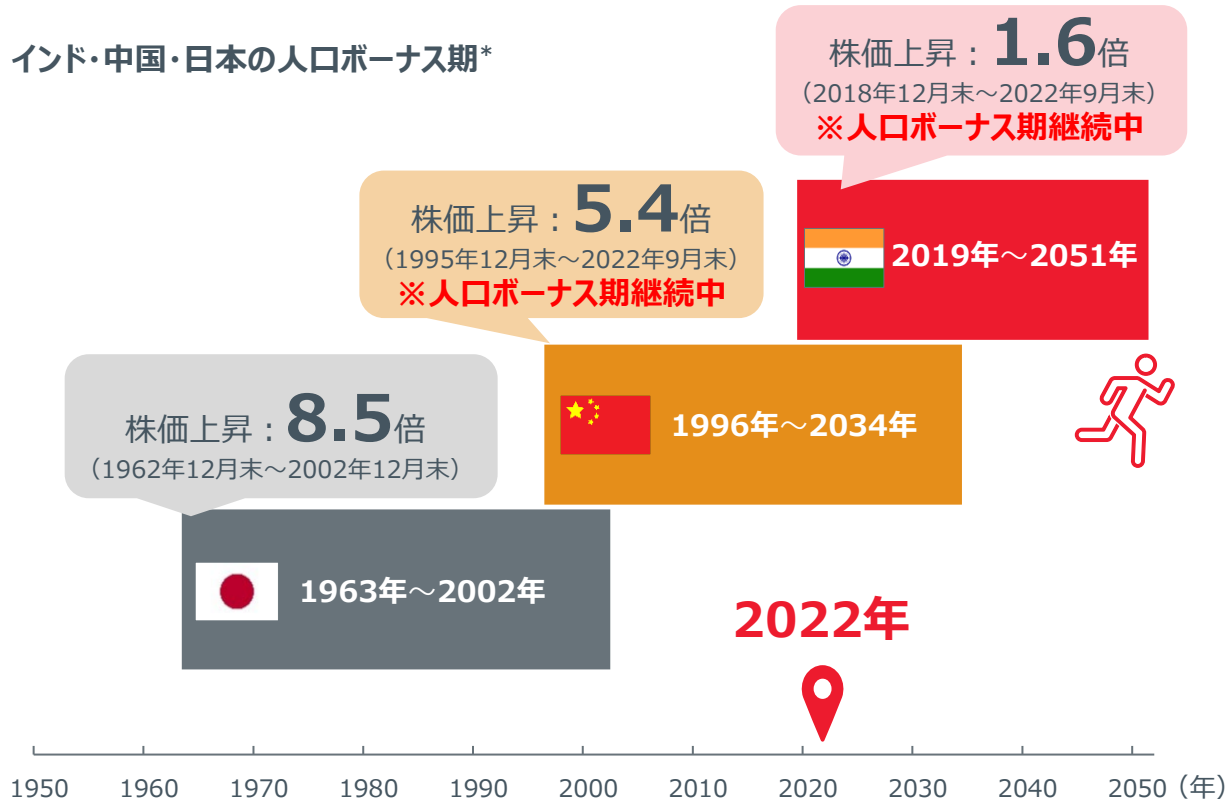
※1999年12月末を100として指数化。

※米国：S&P500指数、日本：東証株価指数（TOPIX）、中国：上海総合指数、インド：SENSEX指数を参照、すべてプライス・リターン、現地通貨ベース。

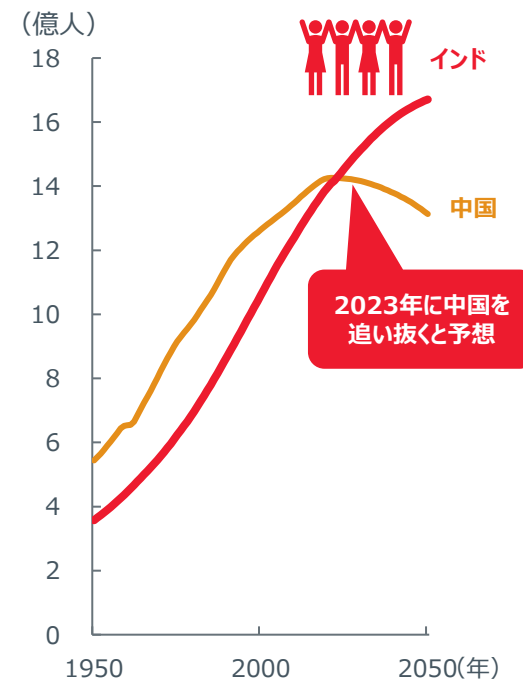
# インドは人口ボーナス期に突入、今後の本格的な株価上昇に期待

- 人口ボーナス期は、生産活動が活発になることから経済成長が加速し、それに伴って企業業績が拡大する傾向にあり、株価上昇を支える要因となっています。
- インドはまさに人口ボーナス期に突入したばかりで今後中長期的な株価上昇が期待されます。

## インド・中国・日本の人口ボーナス期\*



## インド、中国の人口の推移 (1950年～2050年)



出所：Bloomberg.L.P.、国際連合「World Population Prospects 2022」のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。2022年以降は予測。  
 ※株価上昇は右記指数を使用。日本：東証株価指数（TOPIX）、中国：上海総合指数、インド：SENSEX指数、すべてプライス・リターン、現地通貨ベース。  
 \*人口ボーナス期とは、生産年齢人口（15歳以上65歳未満）がその他の人口の2倍以上にある期間のことを指します。

# モディ政権による経済改革により、直接投資は過去最高水準に

➤ 2014年に誕生したモディ政権の経済改革により、インドへの直接投資は順調に拡大し、過去最高水準となりました。

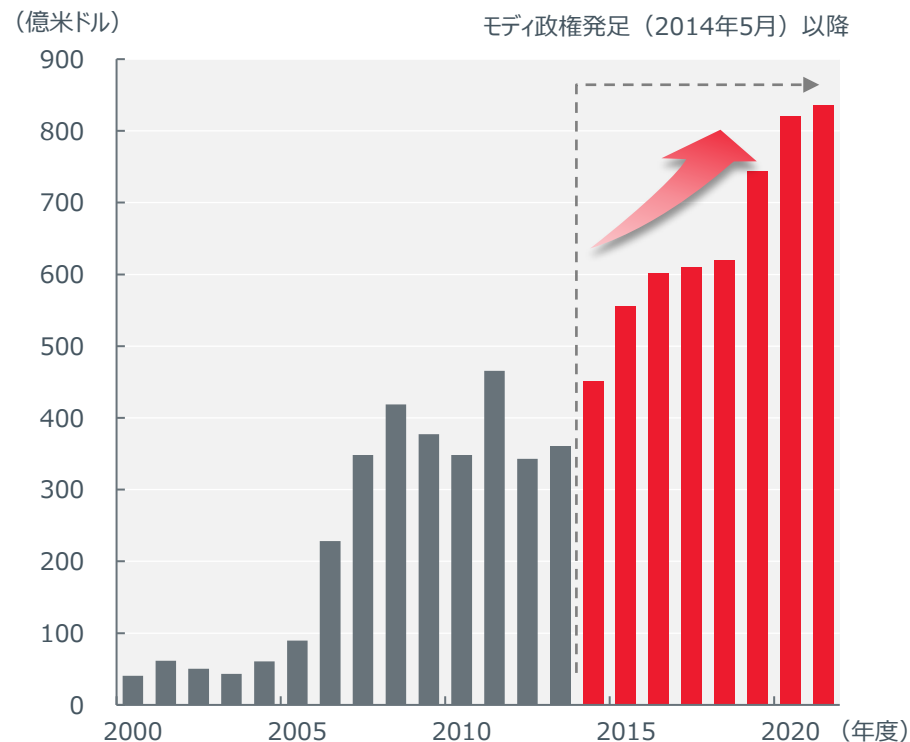
## 第18代インド首相 ナレンドラ・モディ (インド人民党)



(写真：新華社/アフロ)

- ✓ インド首相就任以前の2001年から2014年は、**グジャラート州首相として同州で高い経済成長**を実現。
- ✓ 2014年5月、インド人民党が30年ぶりとなる**単独での過半数議席を獲得**し、モディ氏が首相に就任。2019年5月の下院総選挙にて**再度、単独過半数議席を獲得**しモディ首相は再任。

## インドへの対内直接投資流入額 (2000年度～2021年度)



出所：各種報道、インド商工省のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※右図の2020年度以降は速報値ベース。インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2021年度は2021年4月～2022年3月。

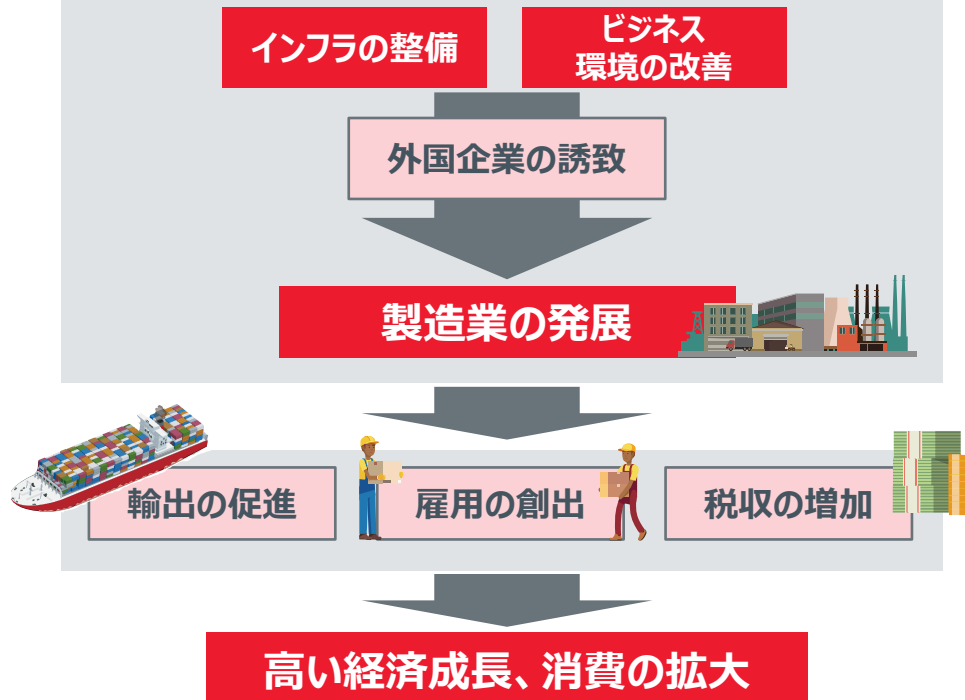
# モディ政権の主な改革

➤ モディ政権は就任以降、積極的に経済改革を推進し、インドの経済成長を牽引しています。

## モディノミクス\*による経済改革

### 「メイク・イン・インド（インドでものづくりを）」

⇒就任後の2014年から「メイク・イン・インド」政策の下、国内製造業の振興を積極的に押し進めてきました。



## 第1期モディ政権の主な改革

- **破産・倒産法の成立**（2016年5月）
  - 破産処理の短期化のため、破産・倒産法を成立させ、関連法を一本化。企業の新陳代謝が促進され、銀行の不良債権処理も加速。
- **高額紙幣廃止**（2016年11月）
  - 脱税や汚職、紙幣偽造などによって不正に蓄財された資産を洗い出すため、高額紙幣を廃止し、新紙幣へ切り替え。銀行口座の普及・促進にも寄与。
- **GST（物品・サービス税）の導入**（2017年7月）
  - 複雑な税体系の簡素化により、ビジネス環境が改善、外国企業の進出が加速。

## 第2期モディ政権が進める新たな改革

- **PLI（生産連動型優遇制度）の導入**
  - インド国内で製造された製品のうち、政府が指定した分野について売上高増加分の一定割合を補助金として支払う仕組みを通じて、インド企業、外国企業のインド国内での製造拠点設立を促進。

出所：各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。\*モディ首相の経済政策。



# ファンダメンタルズの改善がみられるインド

▶ インドのファンダメンタルズはバーナンキショック以前の2012年末と比べ、相対的に改善傾向にあります。

改善・横ばい… ■  
悪化… ■

	インド			インドネシア			ブラジル			中国			トルコ		
改善項目数	4/5 ★ ★ ★ ★			4/5 ★ ★ ★ ★			1/5 ★			1/5 ★			1/5 ★		
項目	2012年末	→	直近	2012年末	→	直近	2012年末	→	直近	2012年末	→	直近	2012年末	→	直近
経常収支 (対GDP、%)	-4.8	改善	-1.6	-2.7	改善	0.3	-3.4	改善	-1.7	2.5	悪化	1.8	-5.4	改善	-1.8
財政収支 (対GDP、%)	-7.6	悪化	-10.4	-1.6	悪化	-4.6	-2.5	悪化	-4.4	-0.3	悪化	-6.0	-1.8	悪化	-3.5
インフレ率 (%)	10.0	改善	5.5	4.0	改善	1.6	5.4	悪化	8.3	2.6	改善	0.9	8.9	悪化	19.6
外貨準備高 (億米ドル)	2,966	改善	5,610	1,128	改善	1,322	3,731	悪化	3,397	33,116	悪化	30,549	1,003	悪化	708
国債格付け*	BBB-	横ばい	BBB-	BB+	改善	BBB	A-	悪化	BB-	AA-	悪化	A+	BBB-	悪化	B

出所：Bloomberg L.P.、IMF世界経済見通しデータベース（2022年4月）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

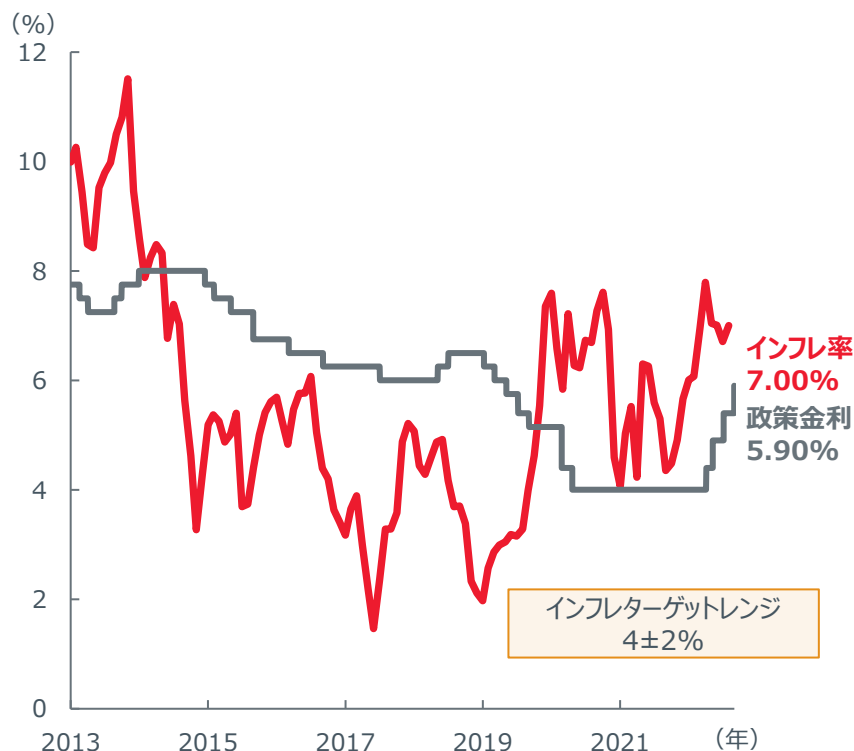
※「直近」の時点：経常収支、財政収支、インフレ率：2021年、国債格付け：2022年9月30日、外貨準備高：2022年8月。

\*各時点の格付けはS&Pの自国通貨建て長期債の格付けを使用。

# 2014年にインフレーターゲットを導入、ただし足もとのインフレ動向に注意

➤ 2014年のインフレーターゲット導入後、インドのインフレ率は安定して推移しました。一方、足元の世界的な商品価格の上昇によるインフレには注視が必要です。

## インドの政策金利\*、インフレ率\*\*の推移 (2013年1月末～2022年9月末、日次)



## インドの政策金利市場予想中央値 (予想は2022年9月30日時点)

	2022年 9月末 (直近)	2022年 12月末	2023年 12月末	2024年 12月末
政策金利	5.90%	6.10%	6.15%	6.05%
直近からの 上昇幅	-	+0.20%	+0.25%	+0.15%

### インフレを誘発する主な要因

#### モンスーンによる野菜価格の動向

- ・ モンスーン期の降雨量は年間降雨量の70%以上を占め、農作物の収穫高を左右します。
- ・ 食料品はインフレ率の指標となる消費者物価指数（CPI）の構成要素の約5割を占めるため、干ばつ被害などによる野菜価格の高騰は、インフレ率の上昇を誘引します。

#### 原油価格の動向

- ・ インドは日本と同様、原油の純輸入国です。地政学リスクの高まり等に伴う原油価格の上昇は経常赤字の拡大や輸入物価の高騰を招き、国内インフレ率の上昇を誘引します。

出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。※インフレーターゲットレンジは2022年9月現在。

\*レボ金利、\*\*消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、同項目のみ月次。新基準（2012年=100）による統計を使用。2022年8月まで。

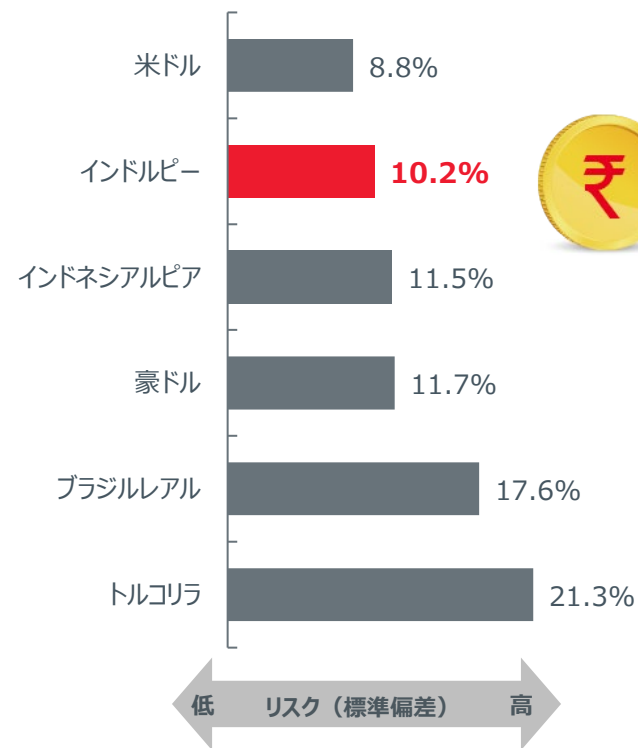
# インドルピー（対円）の値動きは相対的に安定

➤ 新興国通貨の中でもインドルピーは相対的に安定した推移となっており、リスク水準は豪ドル並みの水準です。

主な新興国通貨及び米ドル、豪ドルの推移  
(2012年12月末～2022年9月末、対円、日次)



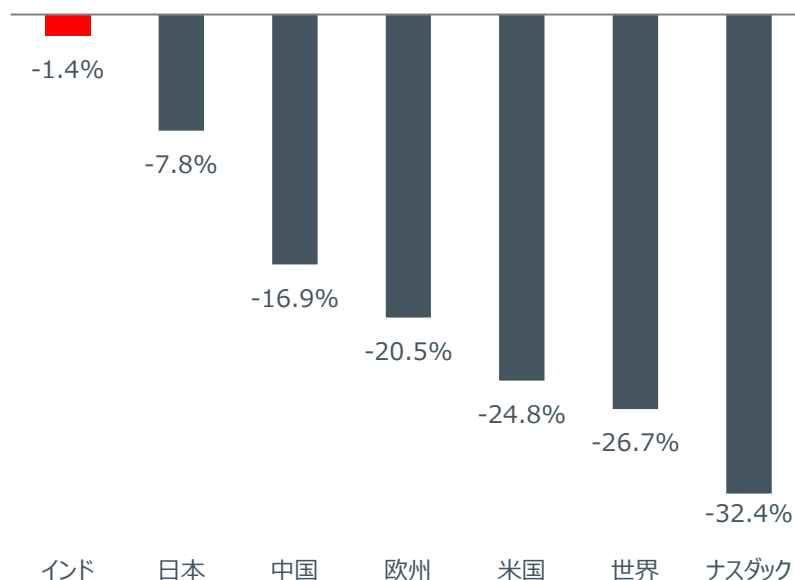
主な新興国通貨及び米ドル、豪ドルのリスク水準\*  
(2012年12月末～2022年9月末、対円)



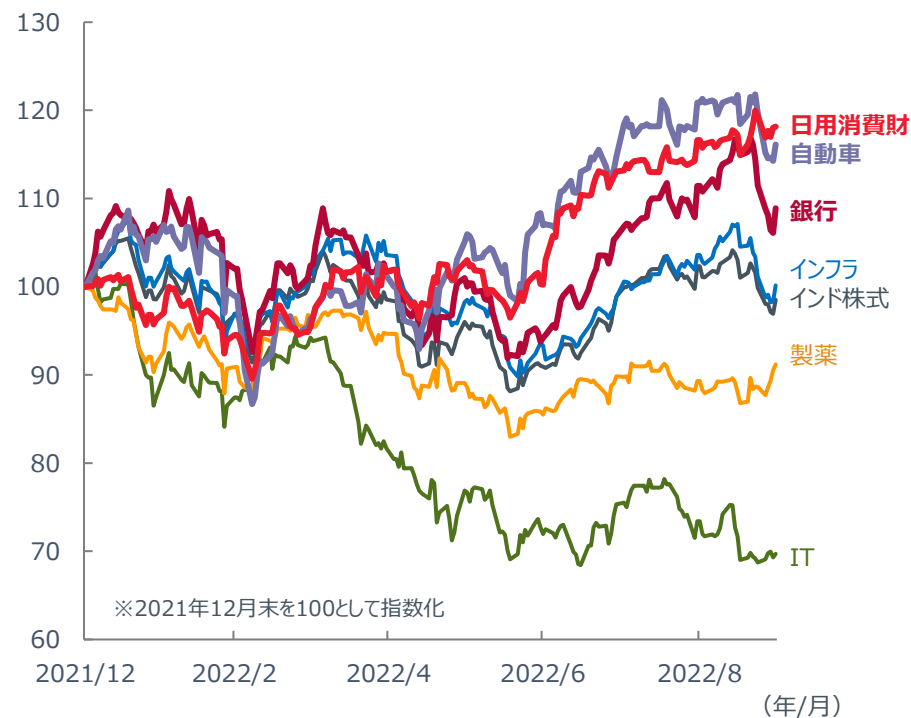
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
\*日次騰落率の標準偏差を算出し、年率換算。

# 2022年初来、インド株式は内需関連セクター中心に堅調に推移

**2022年初来の各株価指数騰落率**  
(現地通貨ベース、2021年12月末～2022年9月末)



**2022年初来のインド株式セクター指数の推移**  
(現地通貨ベース、2021年12月末～2022年9月末)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

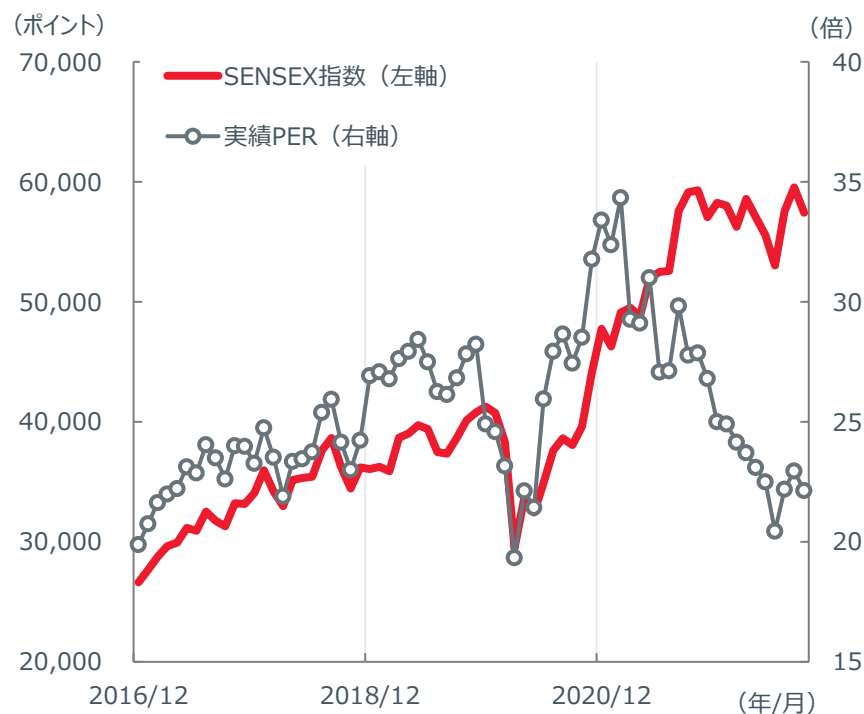
※左図の各株価指数は右記の通り。インド：SENSEX指数、ナスダック：ナスダック総合指数、米国：S&P500種、世界：MSCI ACWI インデックス、欧州：STOXX欧州600指数、中国：上海総合指数、日本：東証株価指数（TOPIX）。すべて現地通貨ベース、プライスベース。

※右図のインド株式および各セクター指数はNifty50およびNifty各セクター指数・テーマ指数を使用、すべて現地通貨ベース、プライスベース。

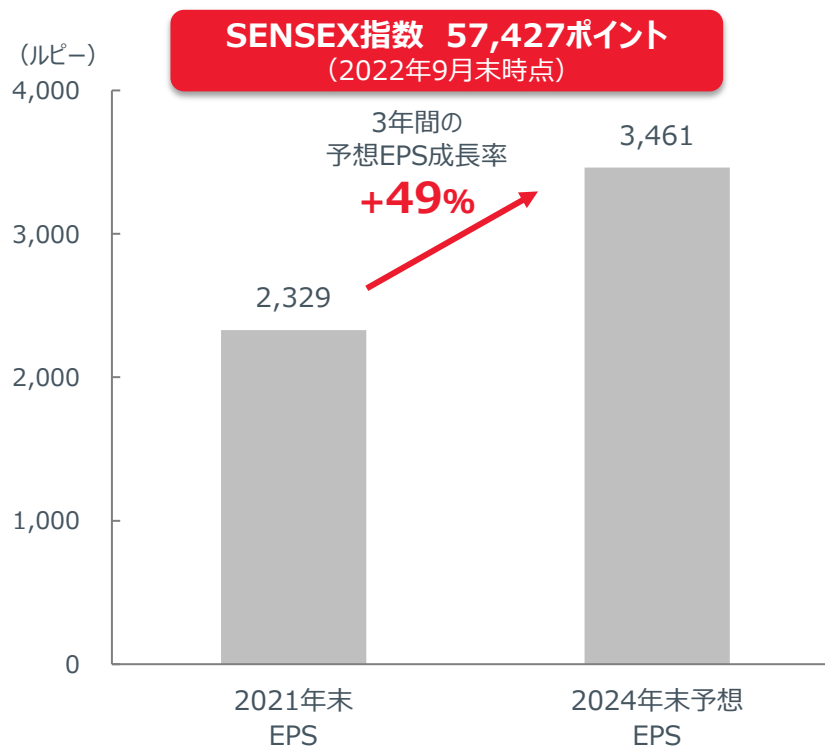
# 過去の高値局面と比較して相対的に割安なバリュエーション

- SENSEX指数は過去対比で高値圏で推移する一方、過去の高値局面（①米中貿易摩擦前：2018年8月末、②コロナショック前：2019年12月末）と比べて、実績PER、予想PERはともに低い水準にあります。
- 利益成長に伴って株価が上昇した結果であり、過去の高値局面と比べて足元のバリュエーションは割安な水準と言えます

**SENSEX指数と実績PERの推移**  
(2016年12月末～2022年9月末、月次)



**SENSEX指数の予想EPS\***  
(2021年末、2024年末)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・イベストメンツ作成。

\*資料作成時点（2022年10月3日時点）の予想1株当たり利益（EPS）を基に作成、ブルームバーグ予想値。

# 主な銘柄のご紹介①

## マヒンドラ・マヒンドラ（自動車・農業機械・EV）

### トラクター業界のリーダー企業、EV投資におけるシェア拡大期待

#### ● 銘柄概要

マヒンドラ・マヒンドラグループの中核自動車メーカー。特に農業機械における収益率が高く、自社ブランドの「マヒンドラ」と「スワラージ」の合計市場シェアは約41%(2021/22年度時点)とトラクター業界のリーディングカンパニー。

#### ● 運用者の見通し・銘柄のポイント

- ✓ 世界では農業機械の市場規模はトラクターの1.7倍である一方で、インドではわずか0.18倍と相対的に低く、**農業機械市場全体の拡大余地が非常に大きい。**
- ✓ EV投資における資金調達完了し、**2027年までに8車種の新型EVを発売する予定。**同年までにEVにおいて最大30%のシェア獲得を目指しており、進捗動向は株価上昇につながる可能性がある。
- ✓ 農業機械部門では安定したシェアが期待されることに加え、市場のニーズがプレミアムSUVやEVに大きく偏っていることから、**SUVやEVで新モデルを投入する同社にとって好機。**

#### ● 株価推移（2016年12月末～2022年9月末）

(インドルピー)



**Mahindra**  
Rise.

上場日	1956年2月15日
セクター	自動車・自動車部品
時価総額	2.8兆円
予想EPS成長率	18.5% (22-25年平均)

## イノックス・レジャー（映画興行）

### 経済活動の恩恵を受ける映画産業、大手がシェア拡大

#### ● 銘柄概要

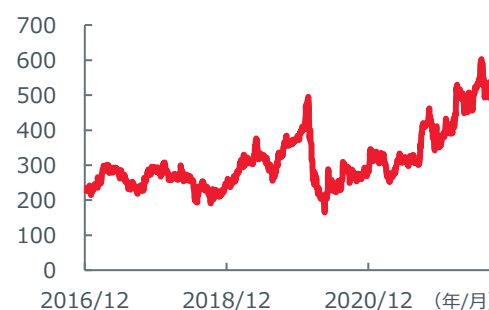
国内2位の映画興行会社。スクリーン数における推定市場シェアは20%。国内1位のPVRとの合併を発表しており、合併後は45%以上のシェアを持つ。

#### ● 運用者の見通し・銘柄のポイント

- ✓ 感染拡大の影響により、**地方の単一スクリーン映画館が淘汰され、国内大手2社がシェアを拡大。**
- ✓ パンデミック以前は飲食物販売比率は映画収入の45%だったが、**米国や英国のようにパンデミック後は60%程度まで上昇する可能性**があり、全体の利益率向上が期待される。
- ✓ 作品のデジタル公開が拡大する一方で、インドではスポーツ観戦などの家庭外娯楽の選択肢が限られており、**劇場での映画鑑賞はインドの娯楽の主流**となっており、経済活動の再開の恩恵を受けている。

#### ● 株価推移（2016年12月末～2022年9月末）

(インドルピー)



**INOX**  
LIVE the MOVIE

上場日	2006年2月23日
セクター	メディア・娯楽
時価総額	1,112億円
予想EPS成長率	2023年以降 黒字転換

出所：Bloomberg L.P.、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）リミテッド、ICICIAMの情報に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※株価は現地通貨建て、終値ベース。時価総額は2022年9月末時点、EPSは2022年10月4日時点の予測値を使用。

※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。

## 主な銘柄のご紹介②

### ICICI銀行 (銀行)

#### リスク管理プロセス変更、マクロ環境の安定でシェア拡大期待

##### ●銘柄概要

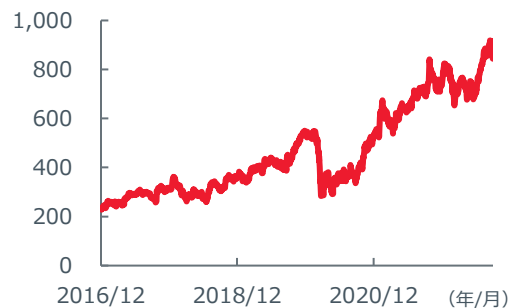
総合的な銀行業務を展開する民間商業銀行。インド国内で5,000支店以上を展開。過去10年間、民間大手銀行が国営銀行からシェアを獲得する中で、主にリテール向けローンが牽引し市場シェアを拡大。

##### ●運用者の見通し・銘柄のポイント

- ✓ 今後個人預金の獲得競争が高まる中で、同行は**強力なブランド力と大規模な店舗網、デジタル機能（特にリテール/中小企業向け）の面で高い競争力**を有している。
- ✓ 2019年の経営陣交代後、リスク管理プロセスの大幅な変更や不良債権に対する引当金を前倒しで計上した結果、**自己資本比率はインドの銀行の中でも最も高い水準**にある。
- ✓ 銀行全体の貸し出しは拡大傾向にあることに加え、同行のクレジットコストは低く、**営業利益は過去最高水準に改善すると見ている**。

##### ●株価推移 (2016年12月末～2022年9月末)

(インドルピー)



上場日	1994年1月5日
セクター	銀行
時価総額	10.7兆円
予想EPS 成長率	19.2% (22-24年平均) 25年予想は未発表

### ヒンドウスタン・ユニリーバ (日用品)

#### 逆風環境から業績改善見通し、デジタル化で存在感

##### ●銘柄概要

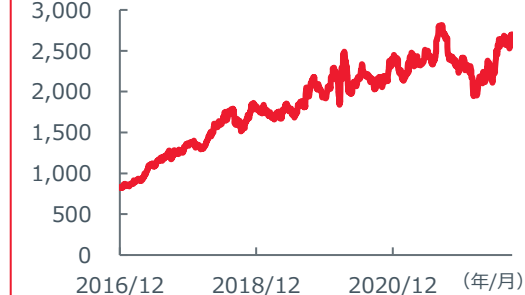
ユニリーバのインド現地会社であり、日用消費財においてインド最大の時価総額を誇る。美容やパーソナルケア、食料品などの多様な事業を展開し、市場をリードするブランドを保有。

##### ●運用者の見通し・銘柄のポイント

- ✓ 多くの事業分野において、全ての価格帯（マス、ミドル、プレミアム）で商品を展開。
- ✓ 都市部だけでなく農村部での消費量も多く、家庭外利用（商業利用等）比率も高いことに加え、原材料価格上昇等により逆風の環境だったものの、**今後は製品の値上げが浸透し、業績見通しが改善すると見えており、株価反発が期待される**。
- ✓ 多様な事業レンジに加え、**他社に先駆けてデジタル化に注力し、eコマースなど新時代のチャネルでより大きな存在感**を示している点を高く評価している。

##### ●株価推移 (2016年12月末～2022年9月末)

(インドルピー)



上場日	1933年10月17日
セクター	家庭用品・ パーソナル用品
時価総額	11.3兆円
予想EPS 成長率	13.2% (20-25年平均)

出所：Bloomberg L.P.、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）リミテッド、ICICIAMの情報に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※株価は現地通貨建て、終値ベース。時価総額は2022年9月末時点、EPSは2022年10月4日時点の予測値を使用。

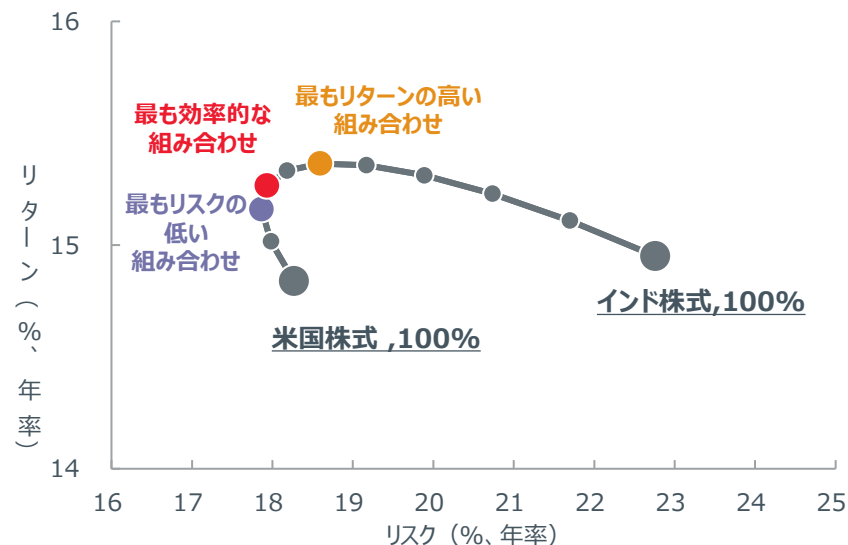
※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。

## (ご参考) 米国株とインド株の組み合わせでリスク・リターンの改善が期待される

➤ 内需が経済成長を牽引するインドの株式は、米国株式との相関が相対的に低く、2つの資産を組み合わせることで、ポートフォリオにおけるリターンの向上とリスクの低下が期待されます。

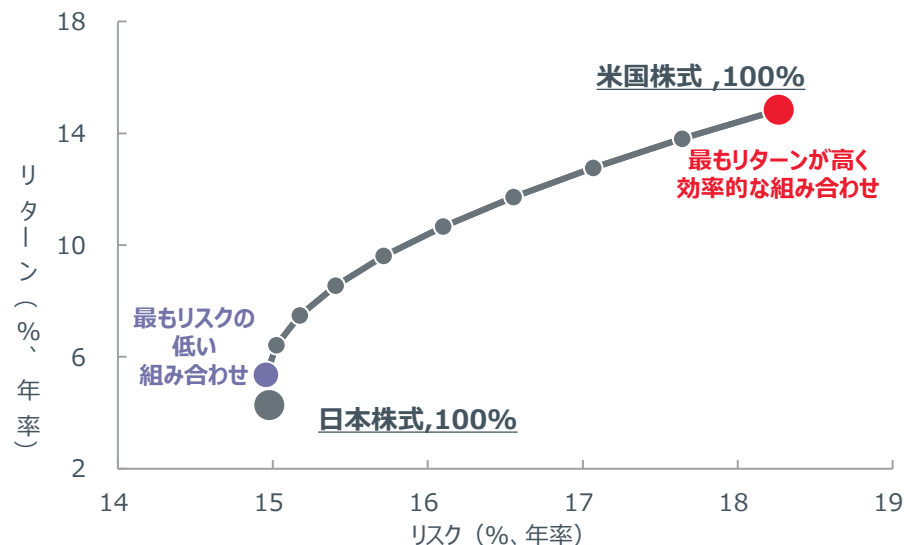
### 米国株にインド株を組み合わせた場合

(期間：2017年9月末～2022年9月末、月次、円換算)



### 米国株に日本株を組み合わせた場合

(期間：2017年9月末～2022年9月末、月次、円換算)



米国株式：インド株式											
	10：0	9：1	8：2	7：3	6：4	5：5	4：6	3：7	2：8	1：9	0：10
リターン	14.8	15.0	15.2	15.3	15.3	15.4	15.4	15.3	15.2	15.1	15.0
リスク	18.3	18.0	17.9	17.9	18.2	18.6	19.2	19.9	20.7	21.7	22.8
リターン/リスク	0.81	0.84	0.85	0.85	0.84	0.83	0.80	0.77	0.73	0.70	0.66

米国株式：日本株式											
	10：0	9：1	8：2	7：3	6：4	5：5	4：6	3：7	2：8	1：9	0：10
リターン	14.8	13.8	12.8	11.7	10.7	9.6	8.5	7.5	6.4	5.3	4.3
リスク	18.3	17.6	17.1	16.6	16.1	15.7	15.4	15.2	15.0	15.0	15.0
リターン/リスク	0.81	0.78	0.75	0.71	0.66	0.61	0.55	0.49	0.43	0.36	0.28

出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※リターンとリスクは各指数（円換算）の月次騰落率および標準偏差を年率換算。リターン/リスクが最も高くなる組み合わせを「効率的な組み合わせ」としています。

※米国株式：S&P500種、インド株式：SENSEX指数、日本：東証株価指数（TOPIX）、すべて円換算、トータルリターン（ネット）ベース。

※上記は参考データをご提供する目的で作成したものです。上記は過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。



# (ご参考) インドの概要

人口 **約14.1億人** [世界第2位] (2022年時点)

2023年には中国を追い抜き、世界一の人口大国になることが予想され、2050年には16.7億人になると予想されています。



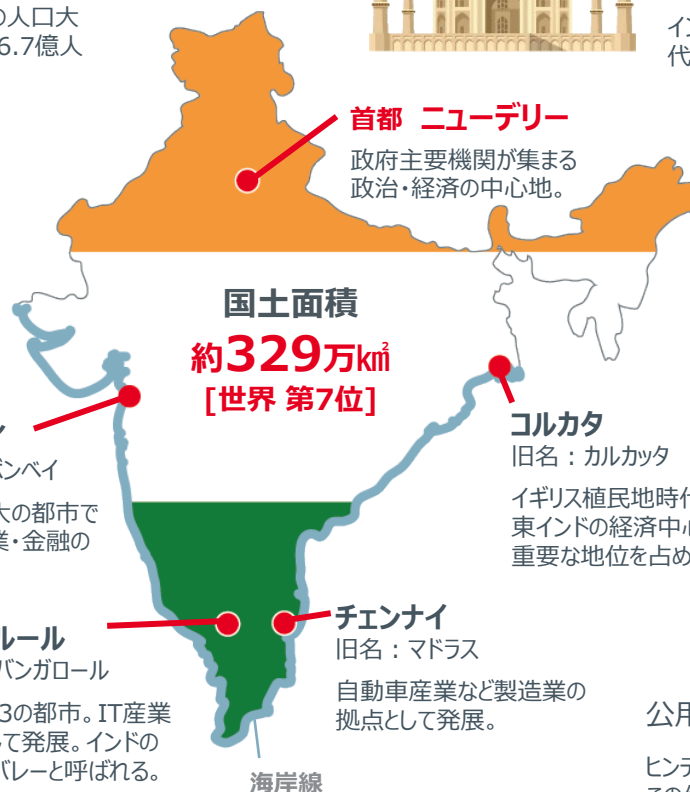
産業 **第3次産業が急成長**

インドの経済成長はITやコールセンターに代表される第3次産業にけん引されてきました。

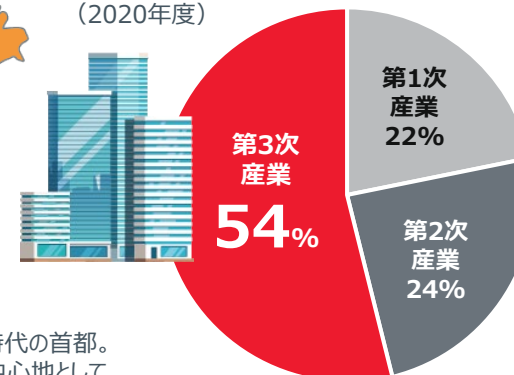
通貨 **ルピー**



現在流通している紙幣の肖像画は独立の父、マハトマ・ガンジー。記号は2010年に発表され、ルピーの世界的な認知度向上が期待されています。



国内総生産 (GDP) 産業別構成比 (2020年度)



※四捨五入の関係上、合計値が100%にならないことがあります。



公用語 **ヒンディー語**

ヒンディー語を母語とするのは4億人程度。この他、憲法で公認されている州の言語が21あり、英語も政府の公用語として使われています。

出所：外務省（2022年5月）、国際連合「World Population Prospects 2022」、Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2021年度は2021年4月～2022年3月。

# (ご参考) すごいインドのココに注目①

## 格安スマホの登場で通信料が急激に低下

リアランス・グループが  
2016年に格安スマホ事業を展開

価格破壊によってインドの  
データ通信料は劇的に低下、  
2021年までの5年間で  
インターネット利用者は  
**約5億人増加**



## 有名IT企業のインド人経営者

多くのインド人が  
**世界有数のIT企業  
の経営者**として活躍

名前	企業・役職
サンダー・ピチャイ	アルファベット・グーグル CEO
サティア・ナデラ	マイクロソフト CEO
アービンド・クリシュナ	IBM CEO
シャンタヌ・ナラヤン	アドビ CEO

## インドのテクノロジーが日本に



日本の決済サービス  
**「PayPay」**は  
インドの決済技術を活用

## デジタル化で盛り上がる株式投資



インドの株式取引口座  
2021年の新規口座開設数

**約2,663万口座**  
(日本の総証券口座数：  
約2,981万口座に匹敵)

※写真はイメージです。

出所：ICICIAM、日本証券業協会、RBI（インド準備銀行、中央銀行）、一般社団法人全国銀行協会、IBEF、内閣府、Euromonitor Internationalの各社HP、各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※企業経営者情報は2022年9月時点。※日本の証券口座数は2021年12月末時点。「PayPay」は、Zホールディングス株式会社の登録商標です。

※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。

## (ご参考) すごいインドのココに注目②

### 消費のプレミアム化



「所得が増えた分、  
より高価で上質なものを買いたい」

例えば、インドの乗用車販売は  
安価な小型車中心から徐々に  
**SUVなど高級志向**に変化

写真：マヒンドラ・マヒンドラ社

### 今後耐久消費財は本格的に普及



2021年における  
インドの耐久消費財の普及率は、  
**日本の1960年代と同水準**

今後の**本格的な消費拡大**が  
期待される

写真：電気の開通によってアンテナと室外機  
が見られるインド・ムンバイの住居  
(弊社社員撮影)

### 高い利ザヤを誇る銀行



**4.52%** ⇔ **0.25%**

インド大手ICICI銀行は  
5,000超の支店網を有する  
(日本のメガバンク各行の約10倍)



### 世界の医薬品工場

ジェネリック医薬品製造量  
(ワクチン含む)

**世界第1位**

※医薬品輸出の3割以上が北米向け



出所：ICICIAM、日本証券業協会、RBI（インド準備銀行、中央銀行）、一般社団法人全国銀行協会、IBEF、内閣府、Euromonitor Internationalの各社HP、各種報道に  
基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。※利ザヤは2022年3月末時点。ICICI銀行の支店数は2022年3月時点。ジェネリック医薬品製造量、医薬品輸出は2020年度。  
※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2020年度は2020年4月～2021年3月。  
※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。

## 当資料に関してご留意いただきたい事項

- 当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。
- 当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。

※東証株価指数（TOPIX）の指数値及び東証株価指数（TOPIX）に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数（TOPIX）に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数（TOPIX）に係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証株価指数（TOPIX）の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

※MSCI 指数はMSCI Inc が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc に帰属します。またMSCI Inc は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

## イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会