

インド株式の今後の見通しと デジタルの活用が加速するインドの小売業

インド・イノベーション・フォーカスファンド 追加型投信/海外/株式

- 本レポートでは、インド・イノベーション・フォーカスファンド(以下、当ファンド)が投資する「BNPパリバ・インド・イノベーション株式ファンド(適格機関投資家専用)」(以下投資先ファンド)の運用会社であるBNPパリバ・アセットマネジメントの見解に基づき、インド株式の投資環境および今後の見通しとデジタルの活用が加速するインドの小売業についてお伝え致します。

最近の投資環境

5月のインド株式市場は、上旬に起きたカシミール地方を巡るインドとパキスタンの武力衝突を受けて地政学的緊張が高まり、一旦下落しましたが、その後米国の仲介でインドとパキスタンが停戦合意したこと、米中間で追加関税の引き下げに合意したことも投資家心理の改善につながり、反発に転じました。しかし、貿易収支の悪化などが嫌気され、上値が抑えられる展開となりました。

外国為替市場では、米中間の追加関税引き下げ合意を受けて安全資産とされる円が売られる場面もありましたが、その後は円を買い戻す動きが優勢となり、インドルピーは円に対しての上げ幅を縮小しました。

こうした環境下、当ファンドの設定からの騰落率は▲8.9%となりました(5月23日時点)。

図表1 当ファンドとインド主要株価指数の推移

(期間 2024年12月13日～2025年5月23日、日次)



※設定日(2024年12月13日)を100として指数化
※インド主要株価指数: MSCIインド指数(米ドル建て、配当込み)【円換算後】
※当ファンド: 基準価額(信託報酬控除後)
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

今後の見通し

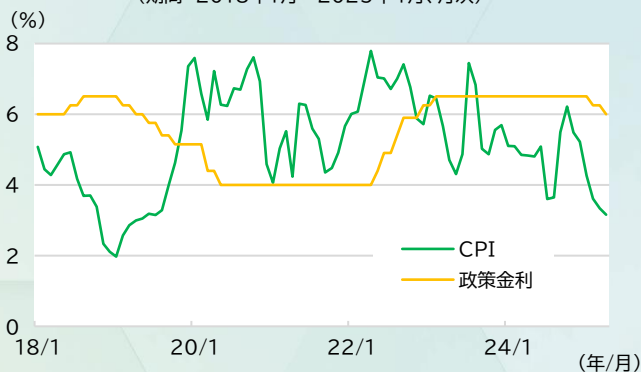
インフレ減速によるRBIの緩和姿勢の強化が追い風に

インドの4月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+3.2%となり、主に食品価格の下落を背景に2019年以来の低水準となりました。今夏のモンスーン期(6-9月)は平年並み以上の降雨が予想されており、食品価格の安定と原油価格の下落もあり、今後のCPI上昇率はインド準備銀行(中央銀行、RBI)のインフレ目標中央値の4%程度にとどまると見込まれています。

こうした中、RBIは4月に2会合連続で政策金利を引き下げ、金融政策のスタンスを従来の「中立」から「緩和的」に変更しました。インフレの減速や貿易摩擦による世界経済の先行き不透明感を背景に、金融市場では年内の追加利下げ観測が広がっています。RBIの緩和的な政策姿勢は、インド経済に好影響を与え、株式市場にも追い風になると考えられます。

図表2 インドの政策金利とCPIの推移

(期間 2018年1月～2025年4月、月次)



※政策金利: レポ金利
※CPI: CPI上昇率(前年同月比)

(図表1～2の出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

デジタルを活用したEコマースやクイックコマースが加速させるインドのリテール(小売業)ビジネス

人口ボーナスがもたらす個人消費の更なる拡大期待

インドは2023年に世界第1位の人口大国となり、人口ボーナス期に入っています。人口ボーナスとは、生産年齢人口(15歳～65歳)の割合が高まり、労働力が豊富になることで経済成長が促進される状態を指します。所得水準の上昇も相まって、今後は上位中間層や上位層の比率が増加すると見込まれています(図表3)。こうした労働力人口や収入階層の変化が個人消費の拡大を後押しすると考えられます。

今後のインドの消費市場の中核を担うのは、Z世代(1990年代後半から2010年代前半に生まれた世代)をはじめとする若い世代です。彼らはデジタルネイティブであり、生まれた時からインターネットに親しみ、スマートフォンやSNSを通じて多くの情報に触れているのが特徴です。

急成長する電子商取引(Eコマース)市場

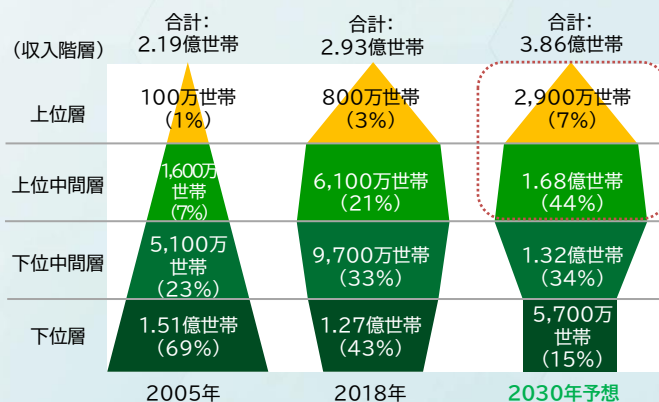
インドのEコマース市場は急成長を続けており、市場規模は2024年の1,230億米ドル(約18兆円)から2030年には3,000億米ドル(約44兆円)まで拡大する見通しです。(図表4)

その背景には、デジタルネイティブ世代の台頭や、地方都市へのインターネット普及、キャッシュレス決済の一般化といったデジタル化の進展が大きく寄与しています。さらに、2020年以降の新型コロナウイルスの感染拡大に伴い在宅時間が増えたことでオンラインでの購買活動が加速し、購入対象はファッションや家電にとどまらず、日用品や食料品にも広がっています。

クイックコマースがインドを席巻

クイックコマースとは、食料品や日用品を短時間で配達するサービスのことで、インドではコンビニエンスストアがあまり普及していないこともあり、都市部を中心に「注文から10～15分での即時配達」をうたうサービスが人気を集めています。こうしたサービスを提供する企業は、地域ごとに細かく物流施設を設置し、AIやデータ分析を活用して配送ルートや在庫管理を最適化することで、効率性を高めています。

図表3 インドにおける収入階層の構成

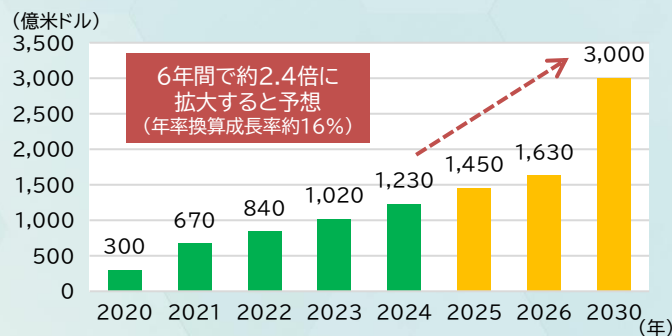


※収入階層(年間)の定義:

下位層4,000米ドル未満、下位中間層4,000～8,500米ドル未満、
上位中間層8,500～40,000米ドル未満、上位層40,000米ドル以上
GDP成長率が7.5%を前提に試算

図表4 インドのEコマース市場規模の推移

(期間 2020年～2030年、年次)



※2024年5月時点
※2025年以降は予想



クイックコマースの商品の配達には
機動力が高いオートバイが主に使われます。

(図表3～4の出所) BNPパリバ・アセットマネジメントのデータを基に
SBI岡三アセットマネジメント作成

インドの小売業関連銘柄のご紹介

トレント (アパレル小売)

トレントは大手財閥であるタタグループの傘下にあるアパレル小売大手です。主力ビジネスはファストファッションブランド部門であり、ほかにも複数の自社ブランドを展開しています。また、世界最大のアパレル小売企業であるインディティックス・グループとの合併事業を通じて、Zaraなどのブランドをインドで展開しています。

急速な成長を続けるファストファッション部門

売上高、利益の急速な増加の背景には、店舗網の拡大と利益率の向上があります。

同社はフランチャイズ制度を活用して自社による出店リスクを軽減しながら出店を進め、代表ブランドでは直近3年間で店舗網を約240店から約600店へと2倍以上に拡大することに成功しました。また、来店者数を最大化するため、購買力が高い地域に戦略的に出店していることが売上増加に貢献しました。

加えて、効率的なサプライチェーンを構築することで、売れ筋商品の迅速な投入と適切な在庫管理を実現したことが、利益率の向上につながっています。

同社の株価は5年間で約12倍にまで上昇しました。急激な上昇の反動で一時的に売られる場面がありましたが、同社の成長に対する見通しに変更はありません。

図表5 トレントの株価推移

(期間 2020年5月29日～2025年5月30日、日次、配当込み)

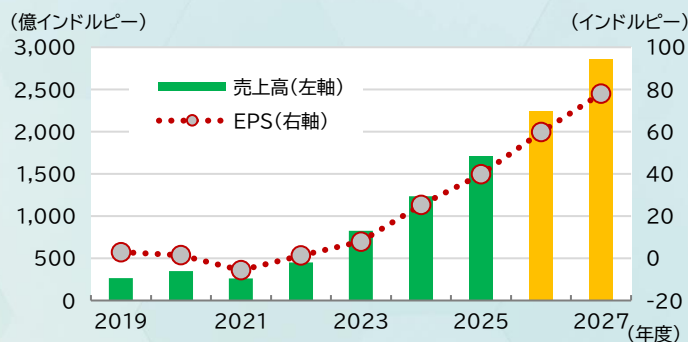


※2020年5月29日を100として指数化

※MSCIインド指数: MSCI India Gross Return INR Index

図表6 トレントの売上高およびEPS推移

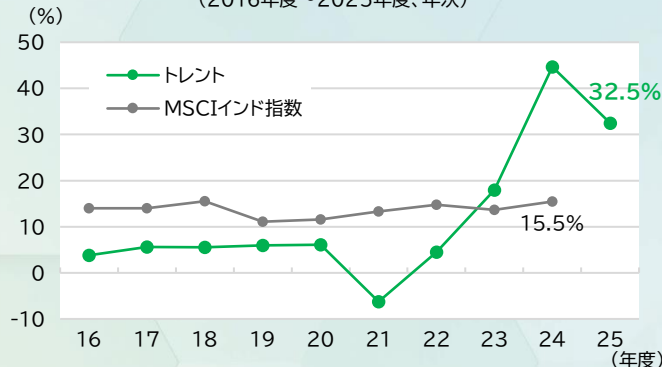
(期間 2019年～2027年、年次)



※2026年度以降は予想

図表7 トレントとMSCIインド指数構成銘柄のROE推移

(2016年度～2025年度、年次)



同社が主力で展開するアパレルブランドの店舗

* 上記は、個別銘柄の推奨を目的として示したのではなく、当該銘柄の株価の上昇および投資先ファンドへの組入れを保証するものではありません。

※トレントの決算期末は3月

(図表5～7の出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

インドの小売業関連銘柄のご紹介

エターナル (クイックコマース)

エターナルはフードデリバリーや食料品・日用品のクイックデリバリー事業を展開するスタートアップ企業です。2021年7月に新規上場を行い、2025年2月には社名をゾマトからエターナルに変更しました。

インドにおけるクイックコマース市場を切り開いた先駆者であり、この分野でトップクラスのシェアを有しています。

競争優位性をもたらす配送システムと倉庫網

クイックコマースは注文からわずか10分程度で商品を届けるため、インフラの整備が重要な鍵となります。

同社は、顧客から2～3km圏内を目安に配送拠点を配置しており、その数は1,300拠点を超えています。広範な配送網の確立と配送ルート最適化やリアルタイム追跡など、高度な配送システムを有することで、効率的な配送を可能にしています。

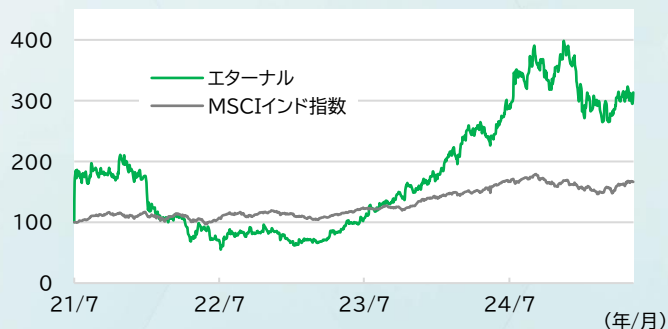
同社は、競合他社を買収するなど、M&A戦略を有効に活用するほか、2025年末までに配送拠点を2,000拠点へ拡大する計画を進めるなど、即時配達に不可欠なインフラ整備への投資を競合他社を上回るペースで行うことで、競争の優位性を確立しています。



クイックデリバリーで配達された商品を受け取る家庭の様子

図表8 エターナルの株価推移

(期間 2021年7月22日～2025年5月30日、日次、配当込み)

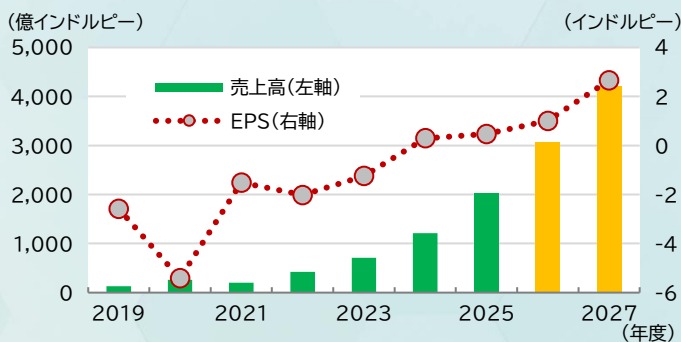


※2021年7月22日を100として指数化

※MSCIインド指数: MSCI India Gross Return INR Index

図表9 エターナルの売上高およびEPS推移

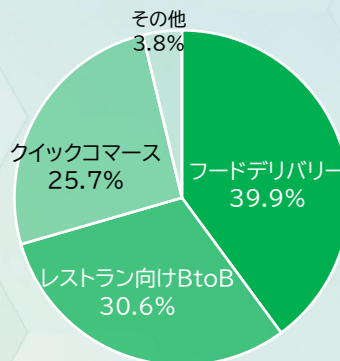
(期間 2019年～2027年、年次)



※2026年度以降は予想

図表10 セグメント別売上高構成比

(2025年度時点)



※小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

* 上記は、個別銘柄の推奨を目的として示したのではなく、当該銘柄の株価の上昇および投資先ファンドへの組入れを保証するものではありません。

※エターナルの決算期末は3月

(図表8～10の出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

販売会社一覧（2025年6月4日）

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。
なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			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
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○	○		
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○

<当資料で使用している指数の著作権について>
※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。

委託会社
お問い合わせ先

電話番号
03-3516-1300(営業日の9:00~17:00)

ホームページ
<https://www.sbiokasan-am.co.jp>

インド・イノベーション・フォーカスファンドに関する留意事項

■ SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

■ 投資リスク

基準価額の変動要因

投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、インドの株式等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。

主な基準価額の変動要因としては、株価変動リスク、為替変動リスク、流動性リスク、カントリーリスク、信用リスクがあります。※「基準価額の変動要因」は、上記のリスクに限定されるものではありません。

その他の留意点

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。
- 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

■ お客様にご負担いただく費用

- 購入時手数料：購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.3%(税抜3.0%)
- 換金手数料：ありません。
- 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.3%
- 運用管理費用(信託報酬)：純資産総額×年率1.287%(税抜1.17%)
- 運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担：純資産総額×年率1.9965%(税抜1.815%)程度
※実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料：監査費用[純資産総額×年率0.0132%(税抜0.012%)]有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用等を投資信託財産でご負担いただきます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等、海外における資産の保管等に要する費用等を間接的にご負担いただきます。(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている運用実績は過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成日時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入の申込みに応じた場合は、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。