

# インドの可能性

～インドは何かもっているとわれてきた・・・～

学校名：京都私立東山高等学校

チーム ID:SL111270

チーム名：Team Buddha

リーダー：川崎 一生（1年）

メンバー：岡本 脩生（1年）

吉川 尚太朗（1年）

四衢 関（1年）

指導教諭：服部 義忠

応募区分：高校

# 目次

- I. テーマ選定理由
- II. スクリーニング手順
- III. 選定企業
- IV. インドの今後の課題
- V. ポートフォリオ運用結果
- VI. STOCK リーグを終えて
- VII. 参考文献

銘柄名	取得単価	取得株数	取得金額
1893 五洋建設（東証1部）	129	2,397	309,213
2267 ヤクルト本社（東証1部）	2,375	130	308,750
2897 日清食品ホールディングス（東証1部）	2,886	107	308,802
4543 テルモ（東証1部）	4,455	69	307,395
4568 第一三共（東証1部）	1,811	170	307,870
5334 日本特殊陶業（東証1部）	1,204	256	308,224
6902 デンソー（東証1部）	2,733	113	308,829
6923 スタンレー電気（東証1部）	1,496	206	308,176
7013 IHI（東証1部）	173	1,787	309,151
7269 スズキ（東証1部）	2,024	152	307,648
7733 オリンパス（東証1部）	2,355	131	308,505
8086 ニプロ（東証1部）	1,635	189	309,015
9370 郵船ロジスティクス（東証1部）	1,070	289	309,230
9375 近鉄エクスプレス（東証1部）	2,139	144	308,016
9433 KDDI（東証1部）	478,500	0.6	287,100
9437 エヌ・ティ・ティ・ドコモ（東証1部）	135,800	2.2	298,760

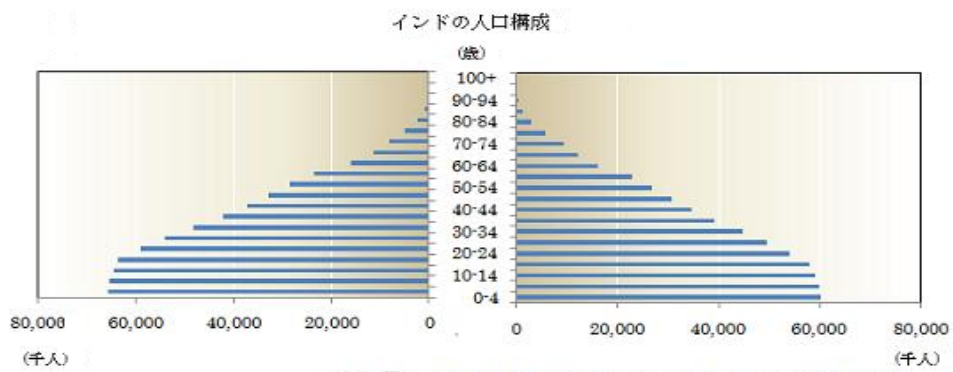
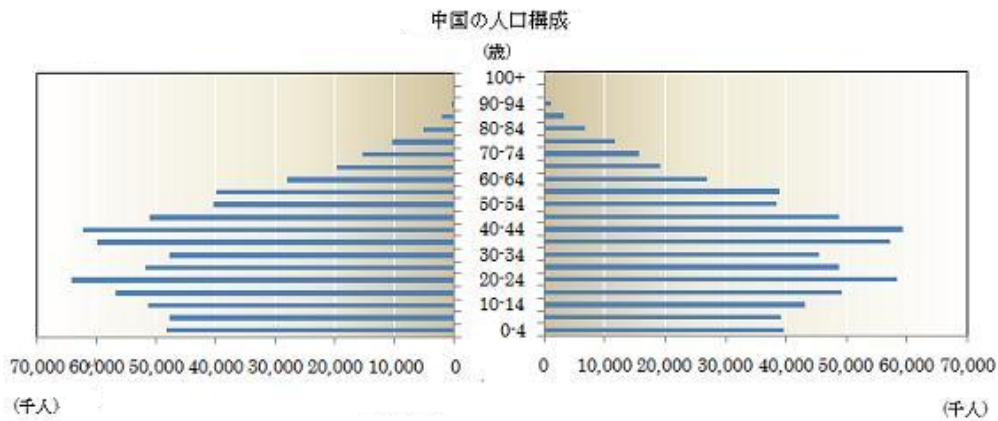
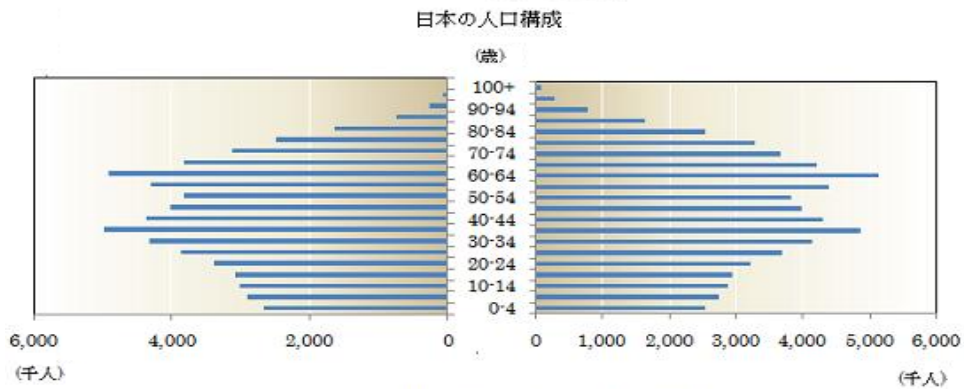
(11月30日現在)

# I. テーマ選定理由

近年、世界経済において存在感を増してきた国々に BRICs がある。BRICs の特徴としては、「国土が広大で天然資源が豊富」、「人口が多く若い労働力が豊富」、「労働力単価が安く低コストで製品を生産可能」、「人口が多いので市場としても有望」なことなどが挙げられる。そのうちのインドは生産力（労働力）を武器にしており、2007 年には、世界最大級の投資銀行であるゴールドマン・サックスが「インド経済が今世紀半ばに米国を追い抜き、中国に次ぐ世界第二位の経済大国に成長する」とレポートした程である。そのインドはというと、親日国で知られている。広島原爆記念日である毎年 8 月 6 日に国会が会期中の際は黙祷を捧げているほか、昭和天皇崩御の際には 3 日間喪に服したほどである。さらに歴史をさかのぼれば、1948 年の第二次世界大戦の極東国際軍裁判において、インド代表パール判事は、イギリスやアメリカが無罪なら、日本も無罪であるとして、日本無罪論を発表。1951 年のサンフランシスコ講和条約には欠席し、初代首相内閣が「彼ら（日本）は謝罪が必要なことなど我々には何一つしていない。それ故に、インドは（サンフランシスコ）講和会議には参加しない。講和条約にも調印しない。」と述べている。1952 年 4 月に日本と国交を樹立、6 月 9 日に平和条約を締結している。そして今年 10 月 25 日に菅総理とシン首相が「日印包括的経済連携協定締結に関する両首脳間共同宣言」に署名している。経済連携協定が正式に発効し関税撤廃が実現すれば、10 年間で日本への輸入品については 97%、インドへの輸出品については 90%の関税が撤廃され、さらなる貿易の拡大が見込まれる。

現在世界一のペースで経済成長を続ける中国は、一人っ子政策により、人口増加に歯止めがかかると予想され、2040 年にはインドが中国を抜いて世界で最も人口の多い国になる予定である。更に、尖閣諸島中国漁船衝突事件や、元来、一部の中国人が持っている反日感情など、中国との関係は不安要素が多い。このような事を考え、親日のインドに注目した。

# なぜインドなのか？



(出典) 国連 World Population Prospects : The 2008 Revision Database

[1] インドの人口は現在 11 億人で、2050 年には 16 億人に達すると言われている。人口ピラミッドも‘世界で最も美しい’と言われる程、若年層が多い国で労働力が豊富。若年層ほど結婚や出産・家の購入など家計支出も多い為、内需も拡大しやすく、経済発展を考える上では非常に有利。

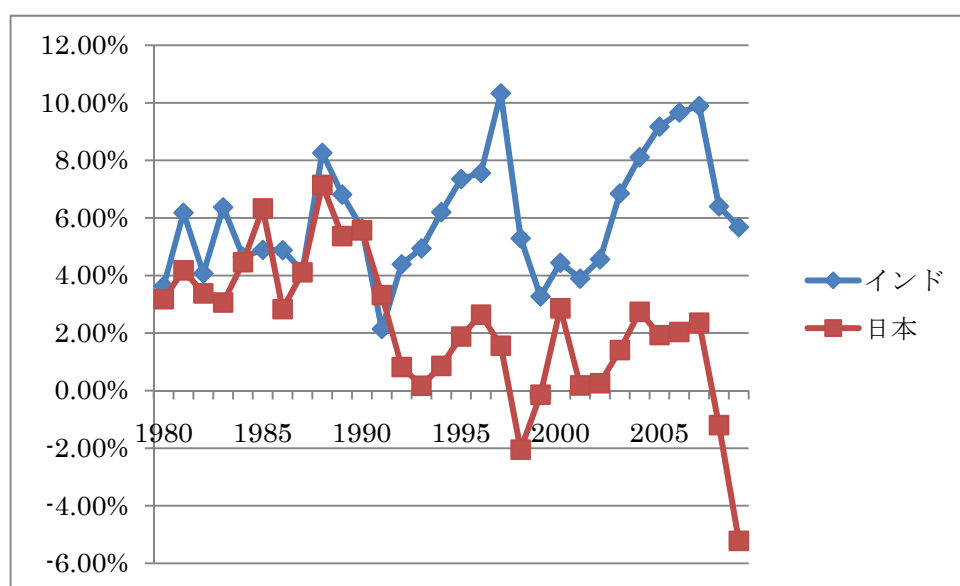
[2] 中近東などへのハブ拠点としての外需への期待。

[3] 同じく BRICs に含まれている中国・ロシアなど先進国と呼んでも過言ではない国々と同等に扱うのは不適切だ、という声があるほど、貧困層の数が多く、失業率も 50%を超えていると言われており、耐久消費財すら満足に揃っていない。しかし裏を返せば、世界で最も有望で成長が見込まれる市場だと言えること。

[4] インドの第二公用語は英語であって、インド国内から世界市場へ進出する際の壁となる言語の問題を考える必要がないこと。

[5] 日印間の貿易額は近年増加傾向にあり、2008 年度の貿易額は前年度比約 28%増の約 130 億ドルとなっていること。

[6] 日本とインドの実質経済成長率

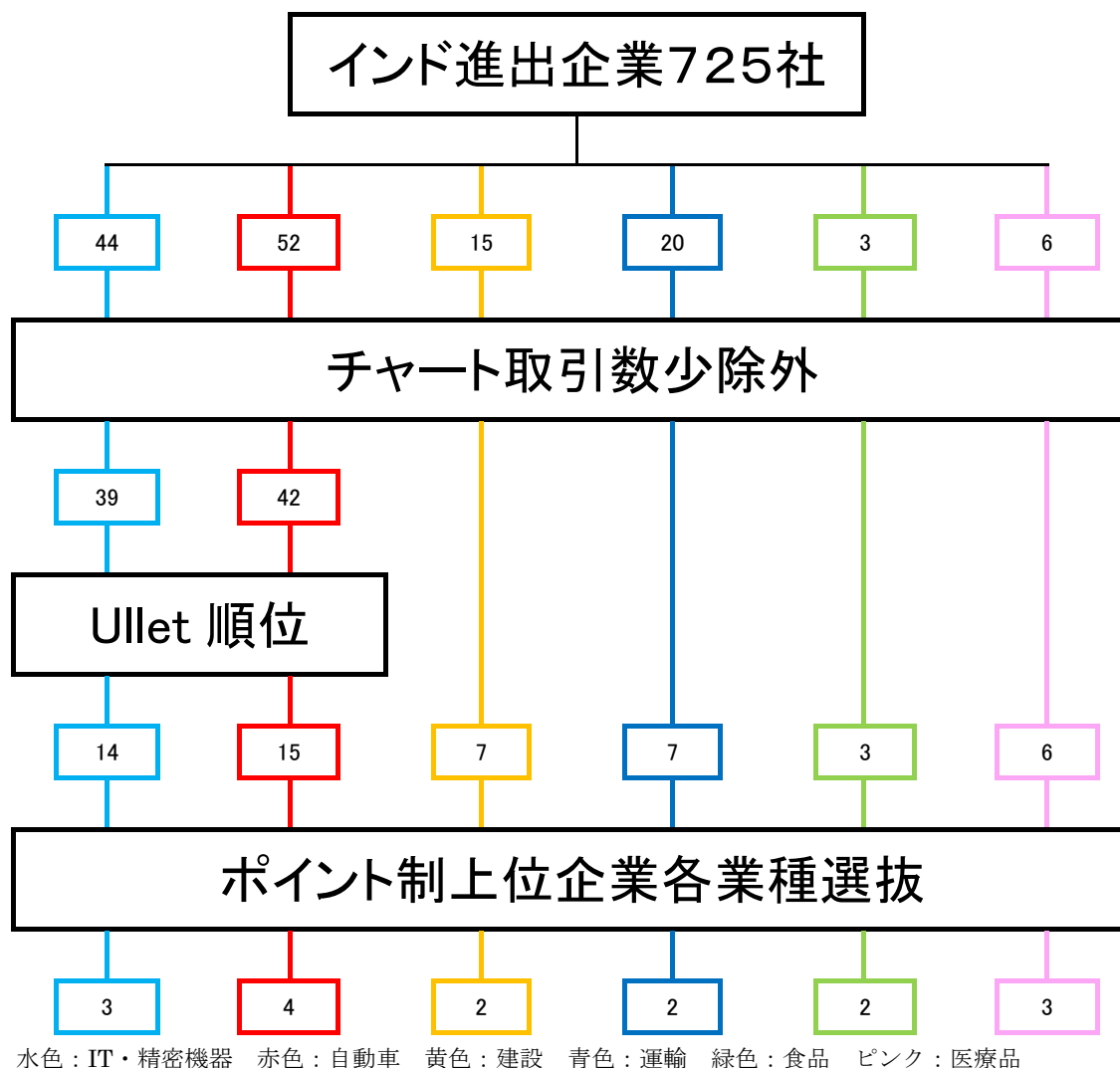


(出典) 世界経済のネタ帳

インドは BRICs 諸国の中では、中国に次ぐ水準で高成長を続けている。

日本などマイナス 5.22%超という悲惨な数値だが、インドはプラス 5.68%と中国の 9.10%に次ぐレベルの成長をキープしている。

## II.スクリーニング手順



### 1. インド進出企業

外務省ホームページより、インドに進出している日本企業 725 社(2010 年 10 月 1 日現在)をリストアップ。

### 2. 株式上場企業

725 社から株式上場している 341 社に絞る。

### 3. 業種選定

- ・世界的不況の中でも他業種に比べ影響を受けにくく、インドの今を支えているであろう『食品』『医療品』。
  - ・今後のさらなる成長が見込める『IT・精密機器』『建設』『運輸』『自動車』。
- 以上の 6 つの分野に分ける。

### 〈食品〉

インドは多様な農業気候条件を有するため、食物、業務用の穀物や繊維といった、様々な原料を生産する広大な土地に恵まれており、世界第2位の食料生産国である。

インドの食品産業の規模は、今後2,000億ドルを超えると推定される

### 〈医療〉

ここ数年の間に、インドの都市部には近代的な私立病院が集積するようになり、X線CTやMRIなどの最先端医療機器の整備が進められており、医療機器・医薬品の販売拡大が見込まれる。

### 〈建設〉

インドでは建設業そのものを規制する法令や免許制度は存在しておらず、一般的な建設請負業については外資規制の適用を受けないほか、大規模な国道整備などの各種インフラ整備事業への民間企業の参入などによりインド建設業界の好調は続いている。

### 〈運輸〉

インドは、容量ベースで95%、金額ベースで70%の輸出入が海運によるもので、今後のインドの発展において、海運インフラの強化は不可欠なものである。そして、空港も近代化が行われており、日本などの国と二国間航空協定を締結。しかし、道路、鉄道の容量及び質は必ずしも十分ではなく未開発なところもある。政府はインフラ部分に2007—2012年までの第11次5カ年計画で約5000億ドルの投資をしており、第12次5カ年計画では1兆ドル規模となる。

### 〈IT・精密機器〉

0の概念を発見したのがインド人であるように、インド人は数字に強く、インドは理系人材の宝庫である。理系でなおかつ英語を話することができるインド人はIT業界で重宝されている。

精密機器に関しては、デジタルカメラやICレコーダー市場で需要拡大が見込まれる。

### 〈自動車〉

自動車の販売台数は1998年に62万台、2003年には138万台になり、2015年には400万台に達すると予想されている。またインドでは価格勝負の時代は終わり、品質の高さやブランド力が幅を利かせるようになるので、日本のメーカーが販売数を伸ばすと予想されている。

## 4. 企業選定

極端に株式の取引が少ない企業を避けるため、Yahoo!ファイナンスで6分野の全企業のチャートをチェックし、取引数の少ない企業は除外。さらに、『自動車』『IT・精密機器』に関しては、候補の企業が多かったため、企業価値検索サービス‘Ullet’を用い「売上高」「純利益」「営業CF」「総資産」のランキング順位(上場企業3649社中)の総和を4で割った値を算出し、業種別に値の低いもの(ランキング上位)から15社程度を選定。最後に6分野すべての企業に「成長性」「安全性」「効率性」「収益性」「割安性」「業績」「海外」「加点」の8項目の基準を設け、それぞれを点数化。(点数化の表は下図参照)

合計得点にあまり差がでなかった、医療、建設、自動車の企業は、以下のような方法で選出した。

### 〈医療〉

アステラス製薬は全体でも2位の得点であったが、同業種の他の企業と比べ、成長性の得点が著しく低かったため、除外した。

### 〈建設〉

五洋建設、大成建設が僅差だったが、会社情報に掲載されている情報を総合的には判断した結果、大成建設はマイナス面が多かったため、除外した。

## 〈自動車〉

デンソー、スズキ、スタンレー電気、アイシン精機、豊田合成、豊田紡織が僅差だったが、インドでの事業が他に比べ多く、力を入れているであろうと思われる、デンソー、スズキ、スタンレー電気、を選出した。

そして、各分野において総得点が上位の2~4社を最終的に私たちのポートフォリオとした。

### 5. 投資額の根拠

不況の中、インドを支えている分野も、成長が見込まれる分野もどちらも捨てがたく、均等配分にすることにした。

#### 使用した指標

成長性…売上高成長率、営業利益成長率、経常利益成長率、総資産成長率

安全性…自己資本比率、流動比率

効率性…ROE(自己資本利益率)、総資産回転率

収益性…ROA(総資産利益率)、総資産経常利益率

割安性…PER(株価収益率)、PBR(株価純資産倍率)

業績…純利益の増減

海外…収益構成の海外比率

加点…社員の平均年齢

『成長性』『安全性』『効率性』『収益性』『割安性』『業績』『海外』の指標をそれぞれ5段階で評価し、成長性20点(5点×4)、安全性10点(5点×2)、効率性10点(5点×2)、収益性10点(5点×2)、割安性10点(5点×2)、業績(5点×1)、海外(5点×1)、加点の平均年齢は2点、で点数化。

#### 1、成長性

##### ・売上高成長率

5点	$0 \leq X$
4点	$-5 \leq X < 0$
3点	$-15 \leq X < -5$
2点	$-25 \leq X < -15$
1点	$X < -25$

##### ・営業利益成長率

5点	$100 \leq X$
4点	$10 \leq X < 100$
3点	$-10 \leq X < 10$
2点	$-50 \leq X < -10$
1点	$X < -50$

##### ・経常利益成長率

5点	$100 \leq X$
4点	$15 \leq X < 100$
3点	$-15 \leq X < 15$
2点	$-40 \leq X < -15$
1点	$X < -40$



・総資産成長率

5点	$10 \leq X$
4点	$5 \leq X < 10$
3点	$0 \leq X < 5$
2点	$-5 \leq X < -10$
1点	$X \leq -5$

2、安全性

・自己資本比率

5点	$60\% \leq X$
4点	$50\% \leq X < 60\%$
3点	$30\% \leq X < 50\%$
2点	$20\% \leq X < 30\%$
1点	$X < 20\%$

・流動比率

5点	$230 \leq X$
4点	$200 \leq X < 230$
3点	$150 \leq X < 200$
2点	$100 \leq X < 150$
1点	$X < 100$

3、効率性

・ROE

5点	$15\% \leq X$
4点	$10\% \leq X < 15\%$
3点	$5\% \leq X < 10\%$
2点	$3\% \leq X < 5\%$
1点	$X < 3\%$

・総資産回転率

5点	$1.5 \leq X$
4点	$1.0 \leq X < 1.5$
3点	$0.7 \leq X < 1.0$
2点	$0.6 \leq X < 0.7$
1点	$X < 0.6$

4、収益性

・ROA

5点	$4.5 \leq X$
4点	$3.0 \leq X < 4.5$
3点	$1.5 \leq X < 3.0$
2点	$0 \leq X < 1.5$
1点	$X < 0$

・総資産経常利益率

5点	$10 \leq X$
4点	$5 \leq X < 10$
3点	$2.5 \leq X < 5$
2点	$1 \leq X < 2.5$
1点	$X < 1$

5、割安性

・PER「同業種平均との差」

5点	$X \leq -10\%$
4点	$-10\% < X \leq -5\%$
3点	$-5\% < X \leq 5\%$
2点	$5\% < X \leq 15\%$
1点	$15\% < X$

・PBR

5点	$X \leq 0.7$
4点	$0.7 \leq X < 1.0$
3点	$1.0 \leq X < 1.5$
2点	$1.5 \leq X < 2.0$
1点	$2.0 \leq X$

6、業績

・純利益「過去3年間の上下（前年度よりアップ↑ 前年度よりダウン↓）」

5点	↑↑↑
4点	↑↑ ↓↑
3点	↑↑
2点	↓↓↑ ↓↑ ↓↓
1点	↓↓↓

7、海外

・収益構成の海外比率

5点	$80 \leq X \leq 100$
4点	$60 \leq X < 80$
3点	$40 \leq X < 60$
2点	$20 \leq X < 40$
1点	$0 < X < 20$

8、加点

・平均年齢

平均年齢が37未満であれば+2

点数配分

成長性の項目を多くしたのは、インド市場が今まさに成長中なので、成長していて資産に余裕のある企業が良かったためである。

平均年齢が低い企業に加点したのは、成長のためには欠かせないであろう若者の人材があるかどうかを見極めたかったためである。しかし、平均年齢だけでは、一概に判断することは出来ないだろうと思い“加点”という形を取った。

食品	分類	日清食品 ホールディングス	ヤクルト	伊藤忠商事
成長性	売上高成長率	5	4	3
	営業利益成長率	4	4	2
	経常利益成長率	3	3	2
	総資産成長率	3	4	4
安全性	自己資本比率	5	4	2
	流動比率	3	5	2
効率性	ROE	3	3	4
	総資産回転率	3	3	2
収益性	ROA	5	4	3
	総資産経常利益率	4	3	3
割安性	PER	3	2	5
	PBR	3	1	3
業績	純利益増減	4	4	2
※海外	収益構成の海外比率	1	2	0
加点	平均年齢	0	0	0
合計		49	46	37

※海外が0になっている企業は、資本提携や子会社のみで事業を行うから。

建設	分類	IHI	五洋建設	大成建設	コマツ	日立建機	清水建設	千代田 化工建設
成長性	売上高成長率	5	2	2	1	2	2	1
	営業利益成長率	4	3	5	1	1	3	1
	経常利益成長率	5	4	5	1	1	3	1
	総資産成長率	1	1	1	3	4	1	1
安全性	自己資本比率	1	1	1	3	3	1	3
	流動比率	2	2	2	3	3	2	3
効率性	ROE	3	2	3	2	1	1	1
	総資産回転率	3	4	3	3	2	4	3
収益性	ROA	2	2	2	3	2	1	2
	総資産経常利益率	2	2	2	3	2	2	2
割安性	PER	3	3	3	3	1	2	1
	PBR	3	5	4	1	3	4	3
業績	純利益増減	4	4	2	1	2	2	1
海外	収益構成の海外比率	3	2	1	4	4	1	3
加点	平均年齢	0	0	0	0	0	0	0
合計		41	37	36	32	31	29	26

運輸	分類	近鉄	郵船	日立物流	日本通運	日本郵船	商船三井	三井物産
		エクスプレス	ロジスティクス					
成長性	売上高成長率	2	1	3	3	1	1	1
	営業利益成長率	2	2	2	4	1	1	1
	経常利益成長率	3	2	3	3	1	1	1
	総資産成長率	4	4	3	3	4	3	3
安全性	自己資本比率	4	5	5	3	2	3	2
	流動比率	3	5	3	2	2	1	3
効率性	ROE	3	2	2	1	1	1	3
	総資産回転率	5	5	4	4	3	3	1
収益性	ROA	4	3	3	2	1	2	3
	総資産経常利益率	4	3	4	3	1	2	2
割安性	PER	3	3	2	3	3	3	3
	PBR	3	3	3	4	4	3	4
業績	純利益増減	4	2	2	2	2	2	2
海外	収益構成の海外比率	3	3	1	1	5	5	1
加点	平均年齢	0	2	0	0	0	0	0
合計		47	45	40	38	31	31	30

医療	分類	テルモ	アステラス	第一三共	ニプロ	エーザイ	アロカ
		成長性	売上高成長率	5	5	5	5
	営業利益成長率	4	2	4	4	3	2
	経常利益成長率	4	2	4	4	3	3
	総資産成長率	5	3	2	5	2	3
安全性	自己資本比率	5	5	4	2	3	5
	流動比率	5	5	5	2	4	5
効率性	ROE	4	4	2	3	3	1
	総資産回転率	3	3	2	1	3	3
収益性	ROA	5	5	3	3	4	2
	総資産経常利益率	5	5	4	3	4	3
割安性	PER	3	3	2	3	3	3
	PBR	1	3	3	4	1	5
業績	純利益増減	4	2	4	4	2	2
海外	収益構成の海外比率	3	3	3	2	3	3
加点	平均年齢	0	0	0	0	0	0
合計		56	50	47	45	43	43

IT	分類	KDDI	NTTドコモ	オリンパス	シャープ	富士通	オムロン	NTT データ
成長性	売上高成長率	4	4	3	4	4	2	5
	営業利益成長率	3	3	4	3	4	5	2
	経常利益成長率	3	3	5	5	5	5	2
	総資産成長率	5	3	3	4	3	2	3
安全性	自己資本比率	4	5	1	3	2	4	3
	流動比率	2	3	3	2	2	3	2
効率性	ROE	4	4	5	1	4	1	3
	総資産回転率	3	2	3	3	4	3	3
収益性	ROA	5	5	5	3	4	2	5
	総資産経常利益率	5	5	3	2	2	2	4
割安性	PER	3	3	4	3	3	3	3
	PBR	4	3	1	4	2	3	3
業績	純利益増減	3	4	4	4	2	4	2
海外	収益構成の海外比率	0	0	3	3	2	3	0
加点	平均年齢	0	0	0	0	0	0	2
合計		48	47	47	44	43	42	42

IT	分類	豊田通商	電通	キャン	リコー	古河 電機工業	丸紅	双日
成長性	売上高成長率	2	3	2	4	2	2	1
	営業利益成長率	2	2	1	2	5	2	1
	経常利益成長率	2	2	1	4	5	2	1
	総資産成長率	4	3	4	1	2	2	1
安全性	自己資本比率	2	3	5	3	1	1	1
	流動比率	2	2	5	3	2	2	3
効率性	ROE	2	3	2	1	3	4	1
	総資産回転率	5	5	3	3	3	3	5
収益性	ROA	4	3	4	3	2	3	2
	総資産経常利益率	3	3	4	2	2	3	1
割安性	PER	3	2	3	2	2	5	3
	PBR	4	3	2	4	3	3	5
業績	純利益増減	1	4	2	2	2	2	2
海外	収益構成の海外比率	3	1	0	3	2	1	2
加点	平均年齢	0	0	0	0	0	0	0
合計		39	39	38	37	36	35	29

自動車	分類	デンソー	豊田合成	スズキ	豊田紡績	ホンダ	タカタ	日本精工	三菱電機
成長性	売上高成長率	3	3	2	4	3	3	3	2
	営業利益成長率	5	4	3	4	4	5	2	2
	経常利益成長率	5	5	4	4	5	3	1	2
	総資産成長率	5	5	5	5	2	3	4	2
安全性	自己資本比率	4	3	3	3	3	3	3	3
	流動比率	5	3	3	2	2	4	3	3
効率性	ROE	2	3	2	2	3	2	1	1
	総資産回転率	3	4	4	5	3	4	3	3
収益性	ROA	3	4	4	2	3	3	2	2
	総資産経常利益率	3	4	3	3	3	3	1	2
割安性	PER	3	3	4	4	2	2	3	3
	PBR	3	3	3	3	3	3	3	3
業績	純利益増減	4	4	4	4	4	1	4	4
海外	収益構成の海外比率	3	3	4	3	5	4	3	2
加点	平均年齢	0	0	2	2	0	0	0	0
合計		51	51	50	50	45	43	36	34

自動車	分類	日本 特殊陶業	スタンレー 電気	アイシン精機	日産自動車	トヨタ自動車	ブリヂストン	いすゞ 自動車
成長性	売上高成長率	2	2	3	3	3	2	2
	営業利益成長率	5	3	5	5	5	2	2
	経常利益成長率	5	4	5	5	5	2	2
	総資産成長率	5	5	5	2	3	2	4
安全性	自己資本比率	5	5	3	2	3	3	2
	流動比率	5	4	3	2	2	3	2
効率性	ROE	3	3	1	1	1	1	1
	総資産回転率	3	3	4	3	2	3	3
収益性	ROA	4	5	2	2	2	2	2
	総資産経常利益率	3	4	4	2	1	2	2
割安性	PER	3	2	3	3	2	3	2
	PBR	3	3	3	3	2	3	2
業績	純利益増減	2	4	4	4	4	2	2
海外	収益構成の海外比率	4	3	2	4	4	4	3
加点	平均年齢	2	0	2	0	0	0	0
合計		54	50	49	41	39	34	31

### Ⅲ.選定企業

企業名		東証一部・業種		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
割安性	業績	海外	加点	

〈企業の説明・特徴〉

#### 食品

日清食品ホールディングス		東証一部・食品		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
15	8	6	9	
割安性	業績	海外	加点	49
6	4	1	0	

【即席ラーメンの先駆者】袋麺も首位級。国内市場成熟で海外展開を急ぐ。

インドで即席麺の製造販売を行う。カップ麺は「カップヌードル」、袋麺は「Top Ramen」を販売。味も現地の顧客の嗜好に合わせた味に調節し、また、内容量を少なくして(約半分)安価にするなど工夫を凝らしている。

ヤクルト		東証一部・食品		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
15	9	6	7	
割安性	業績	海外	加点	46
3	4	2	0	

【乳酸菌飲料最大手】ダノンが大株主。販売員網強み。医薬推進。

2005年にフランスのダノンと共同で株式会社として合弁会社「インドヤクルト・ダノン社」を設立。現在の販売拠点は3つ。インドでの訪問販売は「ヤクルト・レディ」と呼ばれる現地の女性が行っている。これは、男性より健康志向が高く受け入れられやすいからである。

2010年8月には現地の子供たちの下痢症状予防に飲料製品が成果をあげていて、現地での販売数の増加が見込まれる。

## 建設

<b>IHI</b>		<b>東証一部・建設</b>		
<b>成長性</b>	<b>安全性</b>	<b>効率性</b>	<b>収益性</b>	<b>総合</b>
<b>15</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	
<b>割安性</b>	<b>業績</b>	<b>海外</b>	<b>加点</b>	<b>41</b>
<b>6</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	

【幕末以来 150 年を超える歴史】重工業において日本を代表する名門企業。

同社のトップは政財界において大きな発言力を持つ。

LNG ターミナル建設プロジェクト、LNG ターミナル向圧縮機、石油化学プラント向リアクターをインド市場向けの事業として展開している。

<b>五洋建設</b>		<b>東証一部・建設</b>		
<b>成長性</b>	<b>安全性</b>	<b>効率性</b>	<b>収益性</b>	<b>総合</b>
<b>10</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	
<b>割安性</b>	<b>業績</b>	<b>海外</b>	<b>加点</b>	<b>37</b>
<b>8</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	

【海洋土木最大手】日本の準大手総合建設会社の一つで、海外大型工事の先駆。

日本の準大手総合建設会社（ゼネコン）の一つで、海外大型工事の先駆。

官民とも工事少なく完成工事高が減少するが、採算を重視した受注案件の絞り込みで利益率は改善。

インドには駐在員事務所を置き、情報収集活動を行っている。



## 運輸

近鉄エクスプレス		東証一部・運輸		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
11	7	8	8	
割安性	業績	海外	加点	47
6	4	3	0	

【国際航空貨物混載大手】海上貨物輸送やロジスティクス業務も。業界シェアは日本通運に次ぐ国内2位。2010年年賀式で、海外戦略に関して、中国を中心に、インド、タイ、インドネシア、ベトナムなどアジアに注力するとの方針を表明。さらに、アジア新興国にも営業拠点の拡充を進める方針。同社SCMソリューション部では、インド現地法人「KWEインド」が独立資本として13年間の経験・ノウハウを基に、商流、物流の面からコンサルティング活動を行っている。

郵船ロジスティクス		東証一部・運輸		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
9	10	7	6	
割安性	業績	海外	加点	45
6	2	3	2	

【国際航空貨物混載大手】業界シェアは日本通運、近鉄エクスプレスに次ぐ国内3位。世界シェア25%の世界有数の国際物流企業グループ。輸出では医療機器、輸入では産業用ロボットの関連部品、自動車用部品、エレクトロニクス関連を多く取り扱う。アジア域内から輸入された電子部品等サービスパーツの保管とインド国内向け配送業務を2003年から強化。定期船事業部門のインド法人NYKライン完成車関連事業を、2010年10月1日付で、不定期船部門のインド法人NYKオート・ロジスティクスに統合。完成車関連事業を一本化することで、顧客のニーズに迅速に対応していく構え。

## 医療

テルモ		東証一部・医療機器		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
18	10	7	10	
割安性	業績	海外	加点	56
4	4	3	0	

【医療機器大手】カテーテルや人工心肺装置などが世界で高シェア。

経済発展に伴い医療のインフラ整備が急ピッチで進んでおり、先端医療から基盤医療に至るまで医療機器の需要が急伸することが予想されるインドに注目している。

第一三共		東証一部・医薬品		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
15	9	4	7	
割安性	業績	海外	加点	47
5	4	3	0	

【製薬王手】三共と第一製薬が経営統合。医療事業への特化を急ぐ。

2008年にインド製薬最大手ランバクシー・ラボラトリーズを買収。ランバクシーの事業ノウハウやコスト競争力、国内外の製薬会社とのネットワークを生かし、製品パイプラインの拡充と、継続的な製品の安定供給を実現する方針。

ニプロ		東証一部・医療機器		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
18	4	4	6	
割安性	業績	海外	加点	45
7	4	2	0	

【医療関係・流通複合】透析器に強み。後発医薬品と受託強化中。

約100億円を投じて人工腎臓の工場をインドで2012年に稼働させる。国内に比べて3-5割安く生産できる見込みで、低価格を武器にインド市場開拓する。技術力と品質は世界的に高い評価を得ている。

## IT・精密機器

<i>KDDI</i>		東証一部・IT		
成長性	安全性	効率性	収益性	<b>総合</b>
15	6	7	10	
割安性	業績	海外	加点	<b>48</b>
7	3	0	0	

【電気通信大手】「au」ブランドの携帯事業が主力。

KDDIの海外現地法人であるKDDIインドは2009年5月27日、インド国内4拠点目となる「KDDIインドチェンナイ支店」を開設した。これにより、インドにおける日系企業の主要拠点を網羅したことになる。インドでの主な活動は、ICTインフラのコンサルティング、構築、運用、保守および現地通信サービス導入時のサポート、各種通信機器の提供などを行っている。

<i>NTTドコモ</i>		東証一部・IT		
成長性	安全性	効率性	収益性	<b>総合</b>
13	8	6	10	
割安性	業績	海外	加点	<b>47</b>
6	4	0	0	

【携帯最大手】番号継続性で苦戦。新ブランド戦略で巻き返し狙う。

インドの通信企業タタ・テレサービシズ・リミテッド(TTSL)と2008年11月、資本提携に合意。

インドの携帯電話市場は月間の契約者数の純増数が1千万を超える成長著しい市場であり、TTSLは高品質なネットワークと広範な店舗網を強みに、契約者数を急増させている。ドコモは今後、人材派遣や更なる技術支援を通じ、TTSLへの積極的な経営参画を図る方針。

<b>オリンパス</b>		<b>東証一部・精密機器</b>		
<b>成長性</b>	<b>安全性</b>	<b>効率性</b>	<b>収益性</b>	<b>総合</b>
<b>15</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	
<b>割安性</b>	<b>業績</b>	<b>海外</b>	<b>加点</b>	<b>47</b>
<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	

【内視鏡で世界首位】情報関連など多角化に注力。研究開発投資は高水準。

デジタルカメラや IC レコーダー市場で大きな需要拡大を見込む。現地法人の設立で広告宣伝や販売促進活動を推進するほか、修理などのサービスを充実させている。

医療分野においても拠点を設立し、中期的な市場拡大に向けたマーケティング活動、及び内視鏡関連ビジネスの事業拡大に向けた基盤を図っていく予定。

## 自動車

<b>日本特殊陶業</b>		<b>東証一部・自動車部品</b>		
<b>成長性</b>	<b>安全性</b>	<b>効率性</b>	<b>収益性</b>	<b>総合</b>
17	10	6	7	
<b>割安性</b>	<b>業績</b>	<b>海外</b>	<b>加点</b>	<b>54</b>
6	2	4	2	

【点火プラグ世界トップ】スパークプラグ(世界シェア 31%)、車載用酸素センサー(同 36%)、超音波振動子・セラミック切削工業(同 30%)の世界シェアトップメーカー。

点火プラグやセンサーなど自動車関連事業が伸びる。

2006年に「インド特殊陶業株式会社」を設立。インドで製造する二輪・四輪車メーカーにスパークプラグを供給するとともに、補修用プラグの販売体制を強化。

<b>デンソー</b>		<b>東証一部・自動車部品</b>		
<b>成長性</b>	<b>安全性</b>	<b>効率性</b>	<b>収益性</b>	<b>総合</b>
18	9	5	6	
<b>割安性</b>	<b>業績</b>	<b>海外</b>	<b>加点</b>	<b>51</b>
6	4	3	0	

【日本最大の自動車部品メーカー】自動車部品を広範囲に扱っており、技術力には定評。

2010年9月には、インドにおけるカーエアコンのトップメーカー、スブロス社とカーエアコン等の設計を行う合弁会社を設立し、自社とスブロス社競争力強化を目指す。

2011年末にはニューデリー近郊に約30億円を投資しテクニカルセンター(技術開発拠点)を設置すると発表。

スタンレー電気		東証一部・自動車部品		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
14	9	6	9	
割安性	業績	海外	加点	50
5	4	3	0	

【自動車照明大手】二輪車でも照明が高シェア。電子部品が第2の柱。

ホンダなどの生産回復でアジア中心に自動車用照明の販売伸びる。営業利益段階から増加に。合理化効果もあり営業利益率は13%弱とピークに迫る。

インド大手自動車ランプメーカーであるルマックス社に、1984年から技術援助、1994年から資本提携。2008年には出資比率を28%から48%へ引き上げ、経営の主導権を握る。

スズキ		東証一部・自動車		
成長性	安全性	効率性	収益性	総合
14	6	6	7	
割安性	業績	海外	加点	50
7	4	4	2	

【小型車、二輪大手】軽自動車に強み。インドなど新興国向け拡大。

インドにおける2010年の二輪車販売台数は大幅増加がつづいている。四輪車の海外生産もインドなどの増加により、前年同月比24.8%増となっており、現在も販売店拡充を進めている。

2009年にインドに、スズキにとって日本国外で唯一の本格的な研究開発施設を建設開始。

2010年9月には、インドに年間生産能力25万台の四輪車の新工場を建設すると発表。完成すれば、インドでの年間生産能力は150万台となり、日本（110万台強）を大きく上回る生産拠点になる。

## IV.インドの今後の課題

### [1] 格差と貧困

急激な経済成長と都市化の進展は、都市と農村部の地域格差を生んでいる。州ごとの一人当たりの GDP を比較すると、1999 年度では最も高い州と最も低い州の比は約 7 倍だが、2005 年度には約 11 倍に拡大している。さらに、1 日 1 ドル以下で生活する貧困層も全人口の 34.3%、約 3 分の 1 を占めている。貧困の大部分は農村の人々で、都市の成長に農村部の成長が追いついていないのが現状である。

### [2] 深刻化する公害

急速な経済発展と都市部への人口集中は、深刻な公害の悪化を引き起こしている。

主な例をあげると、

- ・都市への急激な人口流入により、バス及び自家用車等の車両交通が増加し、その結果、交通渋滞による経済損失、大気汚染等による健康被害が発生している。
- ・工業化による処理能力を超えた汚水の排出、自然浄化力を大幅に上回る下水の河川等への垂れ流しの結果、生活環境が悪化だけでなく、汚染された水を媒介とする感染症の脅威が生じている。

以上のような、様々な問題が指摘されている。

### [3] 新たな人材の育成

人口大国で若年層が多いインドでも、将来を見据え、積極的な人材育成が必要とされている。

インドの識字率は 64% とまだまだ低い。この対策としてインド政府は人的資源育成のため、近年教育に対する支出を積極的に増やしているものの、職業訓練は十分な手当てがなされておらず、実質的な効果は表れていないという指摘もあり、効果的な産業人材の育成と全体的な教育水準の向上が求められている。

2007 年度に行われた『海外直接投資アンケート(複数回答可)』によると、インドを事業展開先として有望だと回答する企業のうち、約 3 割がインドに優秀な人材がいることを理由に挙げている。それだけに、この問題は早急に解決すべき問題だと言えるだろう。

### [4] インフラの整備

インド市場の急激な成長に追い付いていない電力、水道、道路、鉄道 港湾、通信などのハードがその未整備ゆえに様々な不都合を発生させている。

首都であってもインフラ整備はまだ十分とは言えず、インド全土では、毎日のように停電が発生しており、工場やオフィスは自家発電設備を備えている。また大都市近辺では車両の増加に道路の整備が追いつかず、渋滞が頻発している。さらに、インフラ整備等の事業環境にも各都市間で格差がある。

[3] と同様のアンケートでインドの課題にあてはまるものとして、全体の約 5 割の企業が「インフラの未整備」を挙げており、深刻な問題である。

対策としてインド政府は、第 11 次 5 年計画で掲げた経済成長率目標を達するため、2012 年までにインフラ分野への投資額を GDP の 9% まで増やす意向を示している。

## [5]カースト制度の功罪

インドでは、紀元前 10 世紀頃から「カースト」と呼ばれる厳格な階層・身分制度が適用されてきた。個人消費の伸びを牽引しているのは所得水準の高い上級カーストに属する人々であり、カースト制度を背景とする所得格差の問題が解決されない限り、今後、上級カーストの耐久財消費が飽和状態に近づいたときに、下級カーストあるいは指定カーストの消費が伸び悩み、個人消費の中長期的な拡大余地は少なくなってしまう。これからも内需主導の高成長を維持していくには、所得配分・平等の機会を妨げる非近代的なカースト制度の廃止を明文化する必要がある。

[1]～[5]の他にも課題はあるが、まだ発展途上のことを考えると、致し方ないように思う。これらの課題は時間をかけて少しずつ解決していき発展につながっていけばよいと考えている。しかし、裏を返せば‘伸びしろ’が言えるのではないか。この‘伸びしろ’こそがインドの持っているものだとは考えた。



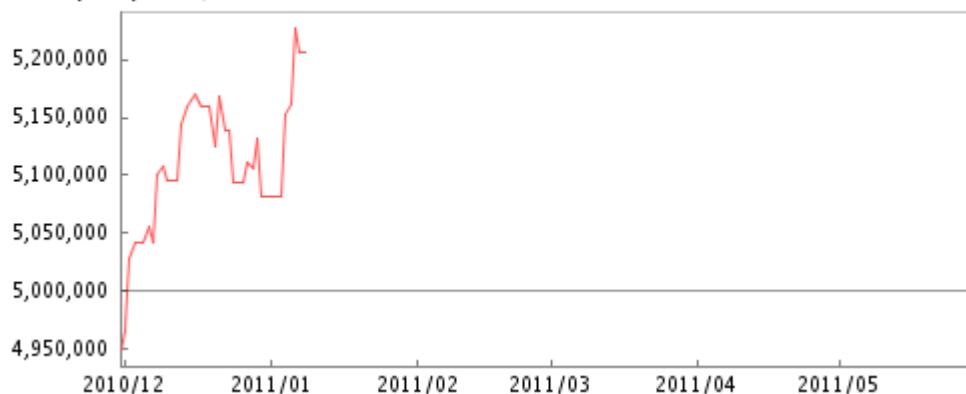
## V.ポートフォリオ運用結果

銘柄名	取得単価	取得株数	取得金額	終値	現在の株数	評価額(円)
1893 五洋建設 (東証1部)	129	2,397	309,213	132	2,397	316,404
2267 ヤクルト本社 (東証1部)	2,375	130	308,750	2,398	130	311,740
2897 日清食品ホールディングス (東証1部)	2,886	107	308,802	2,932	107	313,724
4543 テルモ (東証1部)	4,455	69	307,395	4,650	69	320,850
4568 第一三共 (東証1部)	1,811	170	307,870	1,790	170	304,300
5334 日本特殊陶業 (東証1部)	1,204	256	308,224	1,320	256	337,920
6902 デンソー (東証1部)	2,733	113	308,829	2,993	113	338,209
6923 スタンレー電気 (東証1部)	1,496	206	308,176	1,593	206	328,158
7013 IHI (東証1部)	173	1,787	309,151	186	1,787	332,382
7269 スズキ (東証1部)	2,024	152	307,648	2,141	152	325,432
7733 オリンパス (東証1部)	2,355	131	308,505	2,547	131	333,657
8086 ニプロ (東証1部)	1,635	189	309,015	1,681	189	317,709
9370 郵船ロジスティクス (東証1部)	1,070	289	309,230	1,190	289	343,910
9375 近鉄エクスプレス (東証1部)	2,139	144	308,016	2,328	144	335,232
9433 KDDI (東証1部)	478,500	0.6	287,100	481,000	0.6	288,600
9437 エヌ・ティ・ティ・ドコモ (東証1部)	135,800	2.2	298,760	142,500	2.2	313,500

(1月7日現在)

### 評価額の推移

2010年11月30日～  
MAX=5,226,407円  
MIN=4,948,514円



私達 5,205,557円  
参加者平均 5,289,108円 (1月7日現在)

16 銘柄のうち第一三共を除く 15 銘柄は株価が上昇しており、これは日経平均株価の上昇によるものだと考えられる。

参加者平均には及ばなかったものの、開始時から約 20 万の上乗せはされたので、決して悪くない結果だと思う。

## VI.STOCK リーグを終えて

株式の仕組みについて何も知らなかった私たちだったが、STOCK リーグを通じて、徐々に理解を深めていくことができた。多くの時間をスクリーニングに費やし、何重にも選定を重ねたつもりだが、選出した企業の中には NTT ドコモや KDDI などのように直接インドでの事業に本社が参加しておらず、子会社が事業を展開している企業があり、インドでの業績の影響が、子会社の株価の変動にのみ反映されるようになってしまい、インドの市場の動きを分析するのに最適と言える投資ではなかったように思う。また、ここ 1 年間のみの成長性の項目に注目してしまい長い目での成長を確認することができなかった。これらは、今後の課題にしたい。

インド進出日系企業は 2008 年 550 社、2009 年 627 社、2010 年 725 社と確実に増加しているものの、中国進出日系企業は 2008 年時点で 25796 社であって、インドと中国とでは大きく隔たりがある。インドも魅力的な市場であるので、日系企業に今以上にインド進出を考えてほしい。進出企業が増えれば、日本人はインドをもっと身近に感じるようになるだろう。インドに気軽に旅行に行けるような、そんな日印関係になることを望む。

丁寧に事業内容をメールで送ってくださった各企業の皆さん、ご指導くださった服部先生、ありがとうございました。

## VII.参考文献

- 世界経済のネタ帳 <http://ecodb.net/>
- 日本政策投資銀行 [http://www.dbi.jp/reportshift/area/singapore/pdf\\_all/s42japanese.pdf](http://www.dbi.jp/reportshift/area/singapore/pdf_all/s42japanese.pdf)
- 株の学校 <http://www.kabu-gakkou.com/>
- 新興国情報 <http://fpasset.blog130.fc2.com/blog-entry-48.html>
- テルモ社長メッセージ [http://www.terumo.co.jp/archive/ar\\_j/2010/AR\\_2010\\_J\\_03.pdf#search](http://www.terumo.co.jp/archive/ar_j/2010/AR_2010_J_03.pdf#search)
- Trading Tool <http://www.kabutool.net/>
- ロイター <http://jp.reuters.com/>
- 企業価値検索サービス Ullet <http://www.ullet.com/>
- 通商白書の問題意識 <http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2008/2008honbun/html/i0100000.html>
- インド新聞 <http://indonews.jp/>
- インド運輸事情 <http://www.mlit.go.jp/common/000125447.pdf>
- ウィキペディア  
<http://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%83%A1%E3%82%A4%E3%83%B3%E3%83%9A%E3%83%BC%E3%82%B8>
- 外務省 <http://www.mofa.go.jp/mofaj/index.html>
- NRM International <http://www.nrminternational.com/newsdetails.php?newsId=183>
- BRICs 辞典 <http://www.brics-jp.com/>
- Trend watcher  
<http://www.shinnihon.or.jp/shinnihon-library/publications/pdf/issue/info-sensor/2010/info-sensor-2010-11-07.pdf>
- NNA.ASIA <http://news.nna.jp.edgesuite.net/free/news/20101019inr001A.html>
- ニプロ株式会社 <http://www.nipro.co.jp/ja/index.php>
- Yahoo!ファイナンス <http://finance.yahoo.co.jp/>
- Response <http://response.jp/article/2008/02/14/105629.html>
- 日清食品 <http://www.nissinfoods.co.jp/>
- 日刊工業新聞 <http://www.nikkan.co.jp/newrls/rls20101101o-06.html>
- J.P.Morgan [http://www.jpmorganasset.co.jp/promotion/brics/column/india2007\\_2.html](http://www.jpmorganasset.co.jp/promotion/brics/column/india2007_2.html)
- 日経新聞 <http://www.medicalcareer.jp/pdf/googlenews100519.pdf>
- 日本企業経済新聞 <http://www.nkkn.info/news/pg195.html>
- イザ! <http://www.iza.ne.jp/news/newsarticle/business/manufacturer/440642/>
- デンソー <http://www.denso.co.jp/ja/news/newsreleases/2010/100630-01.html>
- 日経会社情報 2010 秋号