

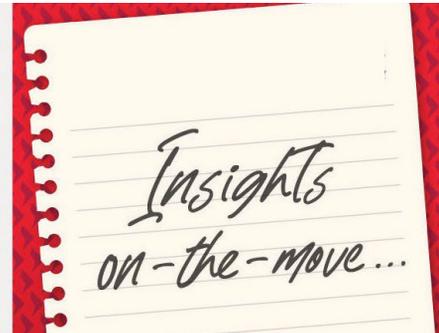
invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



アジア出張訪問記： 中国とインド



Yuan Yiu Tsai

ポートフォリオマネジャー、株式運用部門

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

最近、中国とインドを連続して訪問しました。今回の訪問によって、私たちの両国に対する投資の信念が強化され、さらに両市場の投資環境に関する新たな知見が得られました。主なポイントは以下のとおりです。

- 中国のオールドエコノミーのセクターでは回復が顕著
- 中国では政策面での変更により、いくつかの変化が促進
- インド政府は今のところ財政規律を優先
- インドの構造的成長ストーリーは継続中

中国

オールドエコノミーのセクターが回復へ

今回の中国への訪問では、第一級都市と第二級都市の双方で計8都市の機械メーカーを訪れました。昨年も同様の訪問をしたのですが、今回は同セクターのファンダメンタルズとセンチメント(市場心理)が目に見えて回復していることに私は気付きました。機械メーカーのディーラーの間では楽観的なムードが漂い、同セクターのほぼ全ての企業が春節(旧正月)後のプロジェクト着工においても同様の前向きな勢いを示しました。こうした動きは低迷した昨年とは対照的です。

この楽観的なムードの一部は、特別地方債の発行による新たな資金に活気づけられた地方政府が、インフラプロジェクト等において完成よりも新規着工を優先したことで地方のGDP成長を押し上げていることに起因しています。掘削機や大型トラックなどの一部のサブセクターでは、2025年第1四半期(1~3月)の見通しが好調に見えます。特に、バッテリー価格の低下と経済の回復を追い風に、中国では電動大型トラック(HDT)の普及が急速に進んでいます。

“中国のオールドエコノミーのセクターは、周期的な回復の一步手前にある模様。”

英国ブルーデンシャル社は、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ブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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

250403(01)

invested in insights.

現在のこうしたポジティブな勢いが持続すれば、保守的な通期ガイダンスには上振れが見込まれます。市場は、景気回復期における収益回復の程度を過小評価する傾向があるのです。重要なのは、春節後の経済活動再開により繁忙期とされる3月の売上データなどの早期のデータポイントを特定し、実際の経済回復の強さを評価し見極めることです。

政策面での変更

今回の訪問で私が面談したどの中国企業も、今年は国内の価格圧力が弱まっていると話していましたが、これはおそらく国内競争を抑制するためのトップダウンの指示によるものと思われます。こうした動きに呼応して、中国国内および多国籍の消費者ブランドの両方では値引き戦術が限定的なものとなっている模様です。



北京の多国籍ブランドのスポーツウェア店で行われていたライブストリーミングによる製品プロモーションの光景：

今回の訪問で中国の国内ブランドと多国籍ブランドの双方で値引き合戦が限定的なものとなっていることに気がきました。これは同セクターの在庫にとって良い指標です(在庫が少なければ値引きも少なくなります。一方で、在庫が多い場合は在庫の処分により値引きが行われます)。

同様に、中国本土、香港の双方の規制当局によるトップダウンの取り組みがあり、企業が追加の資金を必要としない場合でも、中国本土市場(A株)と香港市場(H株)で重複上場を奨励している模様です。1つのもっともらしい理由としては、ある企業のA株の株価パフォーマンスが好調な場合にはそのH株への投資も積極的になる可能性があるということが挙げられます。これを踏まえ、中国株の市場センチメントが引き続き好調であると仮定すると、今年後半にはA株とH株の重複上場が増えることが予想されます。こうした動きにより、それまで過去2年間、収益基盤が低迷していた中国の証券会社は主な受益者となることでしょう。



インド

政府は明確な優先事項を設定

今回のインドへの訪問では、関係省庁や中央銀行関係者との面談から、インド政府は経済成長の短期的な減速を心配しておらず、むしろ2025/26年度の国家予算案で示された減税が国内消費に与える影響や米国の貿易政策がインドの経済成長に与える影響を注視することに軸足を置いていることが明らかとなりました。

財政規律は引き続き重要な優先事項ですが、金融政策は中立を維持しています。市場予想に反して、2025/26年度の国家予算案で示された設備投資はその優先順位が下がっていません。インフラ投資を含む資本支出額は対GDP比で3%のままで、都市インフラと農業、および州間の競争促進に重点を置いています。とはいえ、投資家は減税によるプラスの影響が2025/26年度の下半期にさらに顕著になる可能性があると予想しているため、市場では消費が投資テーマとして脚光を浴びています。

invested in insights.

主要セクターのポイント

不動産 → ポジティブ：今回の現地調査では、不動産需要が引き続き堅調であることが示唆されています。首都ニューデリー近郊のハリヤナ州グルガオンの超高級プロジェクトの営業担当者は、一般販売前に注文を断らざるを得なかったことを認めています。確かに、不動産株はベータ値(相場全体との連動性)が高く、短期的にはパフォーマンスが低下する可能性があります。それでも、バリュエーション水準が魅力的で、健全なキャッシュフローを持ち好条件な土地を既に所有する不動産開発企業の株などがあります。



商都ムンバイの中心部にあるスラム、ダラビにある新しい住宅開発プロジェクトの展示場：

本件はダラビ郊外で初めての本格的な住宅開発プロジェクトであり、インドの不動産の上昇サイクルの中で、一部の不動産開発企業がどのようにして新たな需要を創出しているかを示す良い例です。

病院 → ポジティブ：インドの金融とテクノロジーのビジネスの中心地の1つであるグルガオンにある1,000床の私立病院を訪問しました。そのスペース、雰囲気、設備に非常に感銘を受けました。同セクターのさまざまな企業とのミーティングでは、規制による価格の上限設定は問題ではなく、民間医療保険の普及率の上昇が価格インフレに対処していることも示されました。この分野の見通しは、競争の激化にもかかわらず、依然として明るいままです。



インド政府が推進する『健康国家計画 (Ayushman Bharat)』では、病院の患者向けに専用カウンターが設置され、病床利用率の安定的な確保につながっています。長期的には、保険の普及率の上昇が引き続き業界の主要な推進力となります。

invested in insights.

クイックコマース → ポジティブ：競争が激化しているにもかかわらず、この分野は急成長していることを示しています。本分野は現在、小売業界全体の約2%を占めていますが、今後は最大で約10%まで成長する可能性もあります。私が面談した企業の関係者によると、クイックコマースでは、より高級な商品が販売されるようになっており、クイックコマースの購入者は“割引”ではなく“その利便性”にお金を払っているとのことです。この成長中の分野では3社(ゾマト、スウィギー、ゼプト)による寡占状態が続いており存在感を高めています。

マイクロファイナンス → ネガティブ：2025年2月にインドのカルナタカ州で公布されたマイクロファイナンスなどの貸金業者に対する規制強化の影響により、同セクターは低迷しており、回復には時間を要する可能性が高い模様です。最も重要なのは、この規制を実質的に全国規模で実施し、短期的には低額の無担保スペースに多くの混乱を引き起こす可能性がある法案が審議中であることです(過去の高額紙幣廃止令と同様)。

最後に注目すべき点は、インド株式市場は引き続き国内資金の流入に支えられており、インド国内の投資家は市場が低迷する局面においてもその購入規模を拡大している点です。さらに買い時を待つ現金がまだ大量にあります。インド株式のバリュエーション水準は魅力的になりつつあり、構造的な成長ストーリーは依然として健在です。

<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（シンガポール）が作成した資料をもとに、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、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマ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、本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。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。