

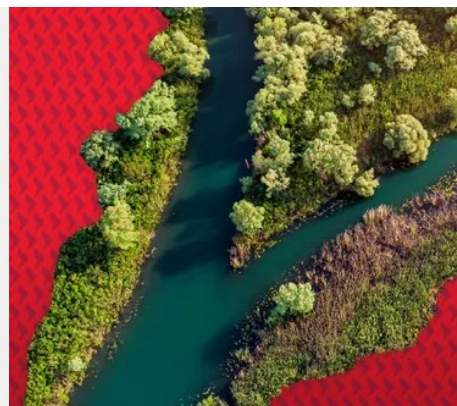
invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



エネルギーショック下に見る インドと中国の投資機会

**Yuan Yiu Tsai**

ポートフォリオ・マネジャー

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- 最近のインドおよび中国への視察訪問を通じ、両国経済が異なる景気循環局面にあることが明確になりました。
- インドは国内景気回復の初期段階にあり、中国は輸出競争力を背景とした成長が継続していることから、投資家にとって性質の異なる投資機会が存在します。一方で、地政学的な不確実性の高まりを受け、市場対応には一層の機動性が求められます。
- 最近のイラン情勢を含む地政学的緊張は、両国におけるエネルギー安全保障およびサプライチェーン強化への志向をさらに強めると見られます。加えて、中国におけるAIインフラ投資の継続は、新たな投資機会を生み出す要因となっています。

2月および3月にかけてインドと中国を相次いで訪問した結果、両国はいずれも世界有数の経済規模を有しながら、その経済サイクルは大きく異なる局面にあることが再確認されました。インドは、改革の進展、インフラ投資の拡大、底堅い消費を背景とした国内景気回復のストーリーが中心である一方、対外環境には一定の脆弱性も残っています。これに対し、中国は国内経済の見通しがまだら模様であるものの、製造業の厚みと技術進歩が輸出の強さを下支えています。

このような経済構造の違いは、両市場において異なる投資機会を生み出しています。また、イラン情勢などの地政学的動向は、エネルギー安全保障およびサプライチェーン強化という共通テーマを両国に突きつけており、これらの分野は今後の投資対象としての重要性を一段と高めると考えられます。

インド：外部環境の逆風を受けつつも見え始めた回復の兆し

2月のインド訪問により、インフラ投資を起点とし、消費に支えられた広範な国内景気回復の萌芽が再確認されました。デリーで政府関係者を行った意見交換では、電力自由化、観光、土地制度、教育改革などを含む、23の重点分野にわたる包括的な改革アジェンダが議論されました。

一方、その後の米国とイランを巡る軍事衝突は、インドの国内景気回復シナリオに新たな不確実性をもたらしています。原油の約9割を輸入に依存するインドは、原油価格の上昇やガス供給の混乱に極めて敏感であり、インフレ動向、経常収支、通貨の安定性に対する懸念が高まっています。インドへの投資機会において、国内ファンダメンタルズは回復基調にあるものの、外部リスクが高止まりする環境下では、機動的な対応と慎重な銘柄選択の重要性が一段と増しています。

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 一般社団法人資産運用業協会

260507(01)

invested in insights.

現在、当社では原油価格の動向、燃料価格および補助金に関する政府方針、為替動向、ならびにインド準備銀行（RBI、中央銀行）の金融政策等に注視しつつ、投資機会の再評価を進めています。

インフラ

セメントおよび鉄鋼価格は底打ちし、建設業者への支払い状況も改善しています。セメント・鉄鋼メーカーからEPC（設計・調達・建設）業者に至るサプライチェーン全体で、企業のコメントは総じて前向きなものに変化しています。連邦予算における設備投資の増加幅は限定的であるものの、今年はそれほど多くの州選挙が予定されていないことから、連邦政府はインフラ投資を進めやすく、結果として設備投資の回復を後押しすると考えられます。

消費

二輪車および乗用車は、二桁成長の販売数量拡大を記録しています。最近のGST（物品・サービス税）引き下げにより、消費者は上位グレードへの買い替えを進めており、自動車メーカー各社は原材料コスト上昇分の一部を価格転嫁することができています。不動産分野では、ムンバイでの現地調査において、販売の勢いはやや落ち着いたものの、魅力的な新築物件に対する需要は堅調に推移していることが確認されました。これは、上場デベロッパー株の大幅な株価調整とは対照的です。また、日用品を超短時間で届けるクイックコマース分野では、収益性を重視する方向へと戦略が転換され、業界全体で合理化が進んでいる様子が見えます。



ムンバイの中核エリアであるウォーリにおける高級住宅開発プロジェクトでは、先行販売は非常に堅調です。発売開始から約3か月で、全体の約60%が既に販売済みとなっています。

データセンター

ナヴィ・ムンバイに所在するデータセンターを対象に、上場前（プレIPO）のデューデリジェンスを目的とした現地視察を実施しました。これにより、インドにおけるデータセンターへの投資に対する前向きな見方があらためて確認されました。大規模なデータセンターキャンパス、電力インフラの十分な余力、ならびにエネルギー効率を重視した冷却設計は、超大規模なクラウドサービス事業者および大手企業顧客に対応するために、極めて高い資本集約度と技術的高度化が求められていることを示しています。インドのデータセンターは、ローカライゼーション要件の強化、クラウド利用の拡大、そしてAI主導の

ワークロード増加を背景に、今後複数年にわたる設備容量拡張の余地があると見ています。その恩恵を受ける分野としては、土地保有者に加え、電気機器、冷却システム、非常用電源ソリューション、モジュール建築、光ファイバー接続、ならびにファシリティマネジメントサービスの提供企業が挙げられます。

イラン情勢を受け、インドにおいては外部リスクに対する耐性強化の重要性が一段と高まると見られます。

これにより、防衛関連、電力、国内ガスおよびLPG（液化石油ガス）、ならびに電気自動車（EV）関連インフラ分野における投資機会が下支えされる可能性があります。

invested in insights.



ナヴィ・ムンバイに位置するデータセンターは、ムンバイのビジネス中心部（CBD）から車で約40分の距離にあります。ナヴィ・ムンバイは、安定した電力供給や海底ケーブルといったインフラ環境が整っていることに加え、銀行や取引所などの主要顧客への地理的アクセスの良さを有することから、インド国内でも特にデータセンター立地として人気の高い地域の一つとなっています。

中国：輸出エンジンは引き続き稼働

3月に実施した中国出張では、7日間で8都市を訪問しました。旧正月明け後の同時期に実施する出張は3年連続となり、企業のセンチメントや投資家の関心を比較する上で、年次比較が可能な点で有用なベンチマークとなっています。

インドと比較すると、中国はエネルギーミックスの多様化や戦略備蓄の存在により、原油価格上昇の直接的な影響を相対的に受けにくい構造にあります。また、中国は依然としてデフレ基調にあることから、インフレ圧力は現時点では管理可能な水準にとどまっているとみられます。過去の傾向を見ると、生産者物価の上昇局面は企業売上高の成長加速と相関しており、一見すると逆説的ではあるものの、市場にとってはプラス要因となりました。

一方で、中国の輸出主導型モデルは、二次的な影響には注意が必要です。エネルギーコストの上昇や金融引き締め環境が世界的な需要を押し下げた場合、輸出環境に下方リスクが生じる可能性があります。今回の出張で確認された堅調な輸出見通しに対しても、こうした外部環境の変化が影を落とす可能性がある点には留意が必要です。

機械セクター：輸出主導の成長が継続

重機メーカーでは、輸出が売上高の50%超を占める企業がすでに多数派となっています。今回のヒアリングでは、各社とも輸出見通しに対して非常に強気で、

「2026年の輸出成長率は約20%を見込む」とのガイダンスが共通して示されました。背景には、アフリカ、中南米、中央アジアにおける資源開発（鉱山）関連需要の拡大があります。

関税の影響があるにもかかわらず、米国市場は引き続き戦略的に重要視されています。これは、価格水準が他地域と比べて大幅に高く、アドレスラブル・マーケット（潜在市場規模）が大きいからです。一方、ロシアでは一部で在庫積み上がりが見られるものの、中東地域の売上寄与は依然として限定的な水準にとどまっています。

また、機械を購入しリースに供する設備リース会社の台頭は、中国メーカーにとって構造的な追い風となっています。こうした顧客はブランドよりも投資利益率（ROI）を重視する傾向が強く、価格競争力とコスト効率に優れる中国メーカーが選好されやすいためです。人民元高は潜在的な逆風となり得るものの、輸出向けマージンは依然として国内販売を上回っている点が確認されています。

一方で、輸出企業を評価する際には留意点もあります。中国がグローバル・ミニマム課税ルール（実効税率15%）に整合していく過程で、これまで優遇税制の恩恵を受けてきた輸出企業では実効税率の上昇が見込まれ、収益性の下押し要因となる可能性があります。

国内の機械需要は、インフラ投資資金の執行遅延および不動産セクターの低迷継続を背景に、分野によ

invested in insights.

で濃淡が見られます。ただし、2026年は第15次五年計画の初年度にあたり、新エネルギーおよびインフラ分野に集中した109の国家重点プロジェクトが計画されています。これにより、国内インフラ需要は年の半ば以降、持ち直す可能性が高いと見られます。

産業オートメーション：電動化とデジタル化で前進

産業オートメーション分野では、電動油圧ショベルが「構想段階」から「初期の商業化段階」へ移行しつつあります。現在の普及率は約1.5%とまだ低いものの、今

後3年間で販売台数は年率倍増が見込まれています。この進展は、中国が有する厚みのある国内サプライチェーンに支えられており、その構図はEV分野での成功と類似しています。

加えて、5Gを活用した遠隔操作技術の進化は、中国が産業オートメーション分野で主導的地位を確立し得る可能性を示しています。高密度な5Gインフラとコスト面での優位性を背景に、同分野は中長期的な成長テーマとして注目されます。



無人電動鉱山用ダンプトラックは、実証（パイロット）段階から商業化段階へと移行し、2026年の本格展開が見込まれています。



5Gを活用した遠隔操作技術（テレモート）により、掘削機は最大で約1,000km離れた場所から操作することが可能となっています。これにより、災害現場、有害物質が存在する環境、狭いトンネル内など、過酷かつ高リスクな環境下でも安全な作業が実現します。

※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。

invested in insights.

不動産セクター：センチメント改善の兆し

中国の不動産市場では、旧正月明け以降、主要一線都市における中古住宅市場の取引が回復基調にあります。2022年以降、取引量は累計で約40%の調整を経験しましたが、現在は取引件数の増加、売却物件の減少、価格の安定化といった改善兆候が確認されています。

賃貸市場のファンダメンタルズは引き続き底堅く推移しており、これまで不動産セクターを抑制してきた主因は、実需の弱さというよりもセンチメントの悪化であったことが示唆されます。足元では、市場心理の改善が徐々に取引活動の回復につながりつつあります。

足元の地政学的環境の変化を受けて、中国政府はエネルギー自立およびサプライチェーン強化への取り組みを一段と強くする可能性が高いと見られます。また、防衛・安全保障分野におけるAIの重要性が高まる中、中国はAIインフラの構築を引き続き推進していく見通しです。

投資機会の裾野拡大

インドと中国は、現在、景気循環上の位置づけが異なることから、両国を同時に投資対象とする戦略において、投資ユニバースを大きく広げる効果があります。インドは、内需回復と改革主導型の成長へのエクスポージャーを提供する一方で、中国は、世界的な設備投資、貿易、技術高度化へのレバレッジをもたらします。

重要なのは、エネルギー価格の上昇や地政学的リスクの高まりが、両国において「レジリエンス（強靱性）」「電動化」「サプライチェーンの安全保障」といった戦略的優先事項を一段と強化させている点です。

さらに、中国とインドの関係性の変化も、投資機会に新たな次元を加えています。インドは最近、インフラプロジェクトにおけるボトルネック解消を目的として、中国製の発電設備や石炭関連機器に対する規制を緩和しました。今後は、EVサプライチェーンが次の協力分野となる可能性があります。中国の持つ製造規模と技術力が、インドの進める電動化政策を支える形となれば、両国のバリューチェーン全体にわたって投資可能な機会が生まれることが期待されます。

<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／債券や業種・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、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。○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。