

# 注目 インド・インフラ関連株式に投資する「3つのポイント」



ICICI AM\*  
最高投資責任者(CIO)  
サンカン・ナレン

2019年5月の下院総選挙でモディ首相のインド人民党（BJP）が圧勝し、国民の強い支持を得て第2次モディ政権が発足しました。2期目のモディ政権は経済成長のためにはインフラ投資が不可欠としており、様々な方策を用いて資金を調達し、インフラ投資を進めるものとみられます。そうした中、インフラ関連企業が恩恵を受けることが期待されます。インド・インフラ関連株式に投資する「3つのポイント」についてご説明します。

\*イーストスプリング・インベストメンツの属するグループのインド運用会社

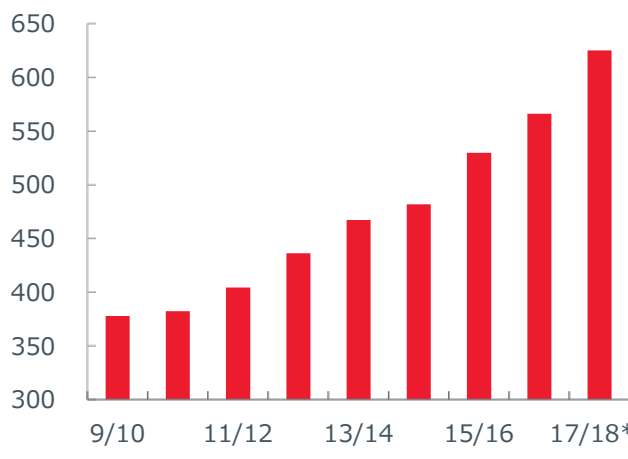
## ポイント① 160兆円規模のインフラ投資政策に期待

- ▶ 4、5月に投票が行われた5年毎の下院総選挙の前にBJPのマニフェストが発表されました。2024年までに100兆ルピー（約156兆円\*\*）のインフラ投資を行うという野心的な公約が掲げられました（参考：日本の2019年度の公共事業費は約6兆円）。下院総選挙では、BJPが30年ぶりの単独過半数議席を獲得した前回2014年を上回る議席数を獲得し、圧倒的な勝利を収めて第2次モディ政権が発足しました。
- ▶ 7月5日に発表された第2次モディ政権初の予算案では、インフラ投資を行うにあたって長期的な資金手当てについて調査する専門委員会の設置が盛り込まれました。2019/20年度の予算案の歳出総額は約28兆ルピーであり、5年間で100兆ルピーという巨額の資金は、国家予算だけでまかなわれるのではなく、海外や民間からも調達される見込みです。インドのインフラ投資には、日本の資金も貢献しています。近年インドは日本の有償資金協力の最大の受取国となっており、日印の良好な関係を背景に今後も日本からの資金協力が続くものと見られます。
- ▶ インフラ関連企業の受注は2017/18年度までの過去5年間で年率21%の伸びを示しました。第2次モディ政権下においても様々な方策を使って資金を確保し、インフラ投資が進められれば、引き続きインフラ関連企業が恩恵を受けることが期待されます。

\*\*7月18日時点の為替レート1ルピー=1.5639円を使用。

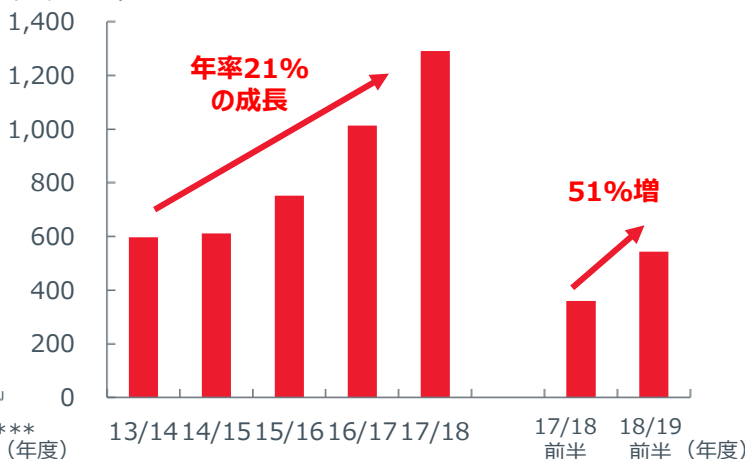
JICA(国際協力機構)の対インド累積拠出額  
(2009/10～17/18年度)

(億米ドル)



インフラ関連企業の受注の伸び  
(2014/15～17/18年度、18/19年度前半)

(10億ルピー)



出所：BofA Merrill Lynch Global Research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。

\*\*\*2017/18年度は予想。※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2018年度は2018年4月～2019年3月。

○この資料の3ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

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

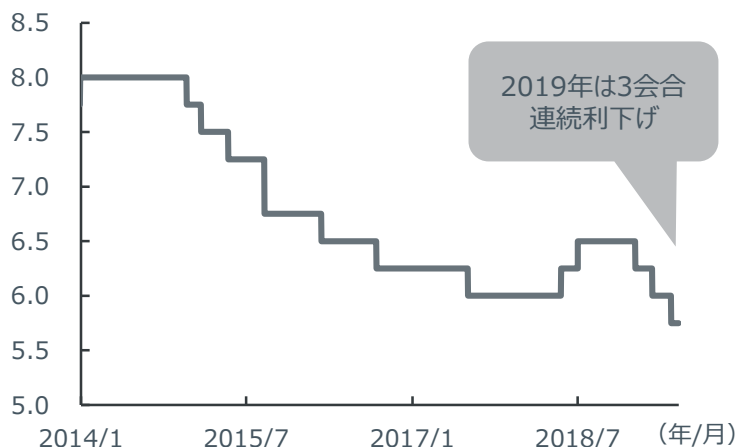
英国ブルーデンシャル社はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャルとは関係がありません。

190730(01)

## ポイント② 利下げによる借入コスト低下がインフラ関連企業の業績にプラス

- インドでは2019年に入り、3会合連続で計0.75%の政策金利の引き下げが行われました。インフレが落ち着いていることから、今後も利下げが行われると見られています。インフラ関連企業は借入れが他の業種と比べて大きいことから、金利の低下は借入コストの低下につながり、企業業績にプラスに働くと考えられます。

**政策金利（レポレート）の推移**  
(2014年1月～2019年6月)  
(%)



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。

**企業の債務状況\*** (2019年3月時点)

	総債務/ EBITDA 倍率**	総債務/ 純資産
インフラ関連セクター***	3.9	293.5
その他のセクター***	0.4	40.3

\*MSCIインドのセクター指数を使用

\*\*利益（税引前、支払利息と減価償却を加算）の何倍の借入を行っているかを示す。

\*\*\*インフラ関連セクター：金融、エネルギー、素材、資本財、不動産、通信サービス、公益。その他のセクター：生活必需品、ヘルスケア、一般消費財、IT

## ポイント③ 多くのインフラ関連セクターのバリュエーションは相対的に割安

- 多くのインフラ関連セクターのバリュエーションは、他のセクターと比較すると相対的に割安です。モディ政権によるインフラ注力の政策や利下げが企業業績にプラスに働くことが期待されます。足元の割安感から今後投資家から見直し買いが入る可能性もあると考えられます。

**MSCIインド株価指数と各セクターの株価収益率（PER）**

	2018/19年度 (実績)	2019/20年度 (予想)	2020/21年度 (予想)
MSCIインド株価指数	25.1	20.6	17.0
一般消費財	24.1	21.6	18.2
生活必需品	46.2	40.5	34.9
エネルギー	14.2	12.9	11.4
ヘルスケア	24.8	20.2	16.7
資本財	27.7	23.5	19.6
IT	21.3	19.5	17.5
素材	16.3	16.1	14.2
通信サービス	N/A	N/A	N/A
公益	12.2	11.0	9.7
金融	34.3	23.0	17.6

出所：Citi Research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。値がマイナスとなる場合は「N/A」と記載。

## <ご参考> BJPマニフェストのインフラに関する主な項目

- 100兆ルピーのインフラ投資
- 全ての家庭への住宅、トイレ、電気普及。安全な飲料水の確保
- バートマール2.0（道路建設計画）の導入
- 今後5年で60,000kmの高速道路を作る
- 2022年までに高速道路の距離を倍増させる
- 2022年までに貨物専用鉄道（DFC）を完成させる
- 新たに100の空港を整備
- 50の都市での都市高速鉄道（メトロ）建設
- 全鉄道路線の広軌への交換
- 今後5年で港湾のキャパシティを倍増させる
- 2022年までに全ての駅にWi-fiを設置する

### <デリー近郊の高速道路>



出所：写真はいずれも弊社社員撮影

### <ベンガールの鉄道建設現場>



### <ムンバイの駅のwi-fiスポット>



## <ご参考> インフラ関連企業紹介

### ICICI銀行（銀行）

インド最大級の民間銀行。マーケットシェアを伸ばし、低コストでの預金を通じた資金調達の比率を高めています。資金調達コストは今や業界内で最低水準です。今後インドでは資金需要が高まることが見込まれ、いかに低いコストで資金を調達できるかが収益力の鍵を握っています。

### ラーセン&トッブロ（資本財）

インド最大のエンジニアリング・建設会社で、設備投資サイクルが上向く局面で恩恵を受ける企業です。幅広い分野にわたる子会社・提携会社を有しており、あらゆるエンジニアリング、部品調達、建設関連の受注を通じた事業の拡大が見込まれます。

### インド・コンテナ（運輸）

コンテナ積載貨車を利用した貨物輸送サービスを提供します。コンテナ物流においては7割以上のシェアを有しており、政府が2022年までの完成を公約する（それまでの部分開通が見込まれます）貨物専用鉄道（DFC）によって収益性が大きく高まることが期待されます。

### ナショナル・サーマルパワー（公益事業）

電力会社で、インド各州政府に電力を供給します。同業他社が火力発電の設備投資を控える中でも、同社は設備投資を継続的に行い発電能力の増強を進めてきており、今後の電力需要の増加で利益拡大が見込まれます。

※上記はインドのインフラ関連企業の一例であり、当該企業の株式の売買の推奨をするものではありません。

○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。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。

※ 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。