

# インフラ拡大で注目されるインドのセメント市場

シン・インド割安成長株ファンド 追加型投信/海外/株式

▶ 本レポートでは、「シン・インド割安成長株ファンド」(以下当ファンド)の最近の基準価額と投資環境の動向に加え、当ファンドの主要投資対象ファンド「Eastspring Investments – India Equity Fund Class C<sub>J</sub>(円建て、ヘッジなし)」(以下投資先ファンド)で注目しているセクターと個別銘柄についてご紹介致します。

## 最近の投資環境

4月のインド株式市場は、上旬は、前月末に財務相が2024年1-3月期の国内総生産(GDP)成長率が前年比8%以上になるとの見通しを示したことなどが好感され、上昇しました。その後は、中東情勢の緊迫化や米金利上昇への懸念から反落しましたが、下旬に入り、こうした懸念が一旦後退し、持ち直す動きとなっています。当ファンドの4月26日現在の基準価額は1万口当たり11,443円となっています(図表1)。

また、為替市場では、中東情勢の緊迫化や米金利上昇等を背景にインドルピーが米ドルに対して下落したものの、インドルピーは円に対して上昇しました。

図表1 設定来の基準価額の推移

(期間 2023年12月27日~2024年4月26日、日次)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。

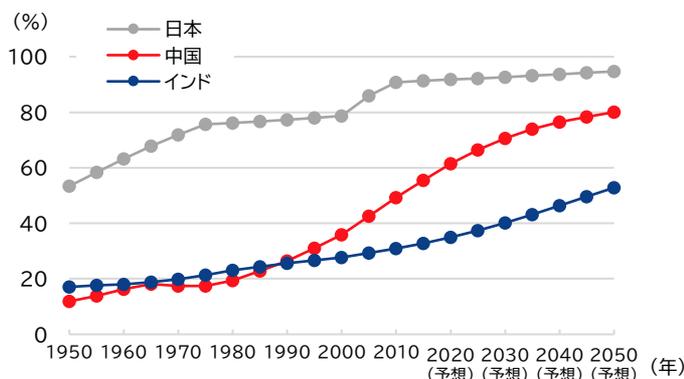
## トピック : 都市人口比率でみるインドのインフラ拡大期待

インドの都市人口比率は、日本や中国に比べて低水準にあります(図表2)。1980年時点の中国の都市人口比率はインドを下回っていましたが、都市化が進み、2020年までの40年間で約40%上昇しました(図表2)。

中国の都市人口比率は既に高水準となっており、更なる上昇余地は限定的とみられますが、サプライチェーン(供給網)の見直しによる「インドシフト」を背景に企業の製造拠点がインドに移されるケースが増えており、インドでは、今後、都市人口比率の上昇傾向が続くとみられます。都市化によるインフラ整備の進展が見込まれ、インド経済の長期的な押し上げに寄与することが期待されます。

図表2 インド、中国、日本の都市人口比率の推移

(期間 1950年~2050年、5年毎、2020年以降は予想値)



(出所)国際連合「World Urbanization Prospects: The 2018 Revision」

### <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。■購入の申込みにあたっては、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。

## インフラ整備でムンバイ都市圏は更なる発展へ

インド最大の商業都市であるムンバイは、世界有数の人口過密都市であり、交通渋滞に伴う経済損失への対策が課題となっています。州政府はムンバイ都市圏を広げるため、半島に位置するムンバイ市の対岸に計画都市ナビムンバイ市を開発し、同都市圏の交通アクセスを拡充するなどインフラ整備を進めています。

2024年1月には、インド最長の海上横断道路となる総延長約22kmのムンバイ湾横断道路が開通し、2都市間の移動時間が約2時間から約20分に短縮されました(図表3)。こうしたインフラ整備により、ムンバイ都市圏のアクセス性が向上することで、交通渋滞による経済損失が減少することが期待されます。

図表3 ムンバイ湾横断道路



※片側3車線、高層ビルがそびえ立つムンバイ市を望む。

(出所)イーストスプリング・インベストメンツ

## 注目セクター：インフラ整備を追い風にインドのセメント市場は拡大が続く見込み

### インフラ、設備投資、住宅がセメント需要を押し上げへ

インドのセメント生産は中国に次ぐ世界第2位の規模ですが、人口1人当たりのセメント消費量は世界平均の5割程度にとどまっています。今後の成長余地は大きく、インドのセメント需要は2030年度までに年平均増加率7%程度で拡大する見通しです。

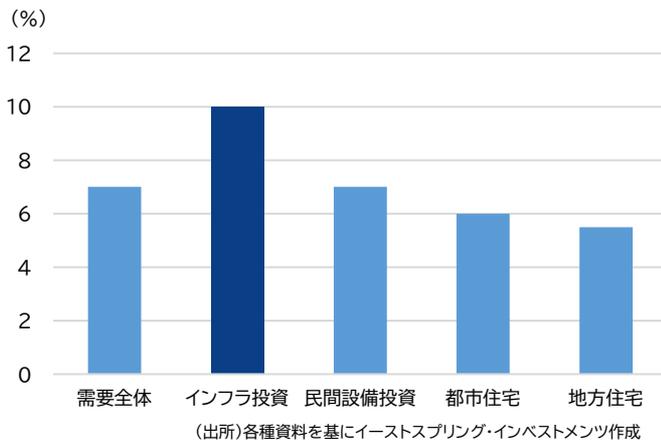
分野別では、インド政府はインフラ整備に注力しており、高速道路、鉄道、地下鉄などのインフラ投資によるセメント需要の年平均増加率は10%と、高い伸びが予想されています。

また、インド政府が導入したインドで製造された製品の売上増加に応じて補助金が支払われる生産連動型優遇策(PLI)や好調な経済を背景に、工場建設等の民間設備投資需要も増加していく見通しです。

インド政府は、都市化が進む中、都市部のスラム街や賃貸住宅で暮らす中間所得者層向けに低価格住宅購入を推進する施策を進める方針です。また、地方でも、農村部の貧困層を対象とした住宅建設計画を継続する方針であり、分野別のセメント需要では都市住宅分野で6.0%、地方住宅分野で5.5%伸びることが予想されています(図表4)。

図表4 セメント需要の分野別年平均増加率予想

(対象期間 2024年度~2030年度)



### <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。■購入の申込みにあたっては、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。

## 注目銘柄：ウルトラ・テック・セメント

### インド最大のセメントメーカー

ウルトラ・テック・セメントは、インドのセメント業界で販売シェア1位の最大手企業です(図表5)。通常の製品に加え、耐久性や強度を必要とする高層ビル、ダム、発電所向けの最も質の高いプレミアム製品も生産、提供しています。

### セメント需要の増加に対応した生産能力増強計画

同社は過去10年、セメント需要の増加に合わせタイムリーな生産設備拡張を行ってきました。今後も年間1億3300万トンの生産能力(2023年12月末時点)を、2027年度までに同1億7930万トンへ拡大する計画です。これにより同社のセメント生産量は年平均成長率9~10%程度で増加する見通しです。

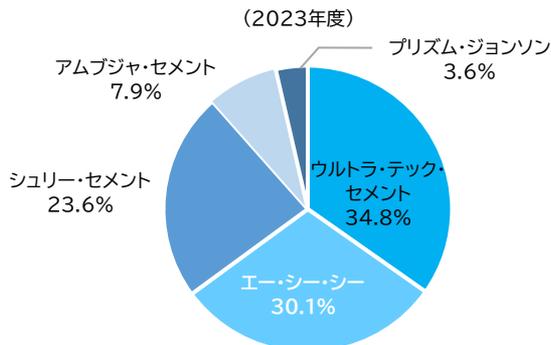
### 効率的な設備投資などにより収益性も改善へ

一方、積極的な設備投資は償却負担の増加を通じて収益性を押し下げる要因になります。ただ、新設よりも費用負担が少ない既存設備・工場の拡張による生産能力増強が計画の約44%を占めるため、設備投資額は営業キャッシュフローで賄える見込みです。また、需要増に応じた値上げなどによる収益性の改善も期待されます。

### 高い成長性を考慮すると株価は投資妙味がある水準

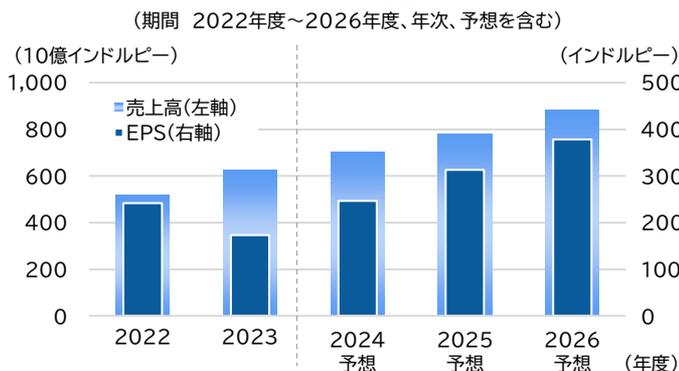
インド政府によるインフラ整備への注力、住宅需要や民間設備投資の増加を背景に、中長期的にセメント需要の拡大が見込まれる中、同社は業界トップ企業の強みを活かし、効率的な生産能力増強投資などで収益性を改善させ、業績は拡大基調が続く見通しです(図表6)。こうした成長性を背景に、同社の株価は堅調な推移が続くと見込まれます(図表7)。

図表5 インド主要セメントメーカー間の販売シェア



※表示単位未満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。  
(出所)インドブランド資産基金(IBEF)のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

図表6 ウルトラ・テック・セメントの売上高とEPS(1株当たり利益)の推移



※2024年度以降は予想値  
※ウルトラ・テック・セメントの決算期末は3月

図表7 ウルトラ・テック・セメントの株価推移



※2022年12月30日を100として指数化  
※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。

(図表6~7の出所)Bloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

#### <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。■購入の申込みに当たっては、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。

## 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】

- 投資者の皆さまの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及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。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。
  - ファンドの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」、「信用リスク」、「流動性リスク」、「カントリーリスク」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生じた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・換金申込の受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込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】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
  - 購入時手数料 :  $\text{購入金額(購入価額} \times \text{購入口数)} \times \text{上限} 3.3\% \text{(税抜} 3.0\%)$   
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
  - 換金手数料 : ありません。
  - 信託財産留保額 :  $\text{換金申込受付日の翌営業日の基準価額} \times 0.3\%$

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
    - 運用管理費用(信託報酬)
      - :  $\text{純資産総額} \times \text{年率} 1.2925\% \text{(税抜} 1.175\%)$
    - 運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
      - :  $\text{純資産総額} \times \text{年率} 1.9425\% \text{程度}$
      - 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 :  $\text{純資産総額} \times \text{年率} 0.0132\% \text{(税抜} 0.012\%)$
  - 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けます。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を間接的にご負担いただけます。(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。

## 販売会社一覧

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	加入協会			
		日本証券業協会	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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
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	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○	○		
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)