インド株式の投資機会となるアダニ・ショック安

ポイント

1. 年初からのインド株式下落は海外マネー流出によるもの
2. 「アダニ・ショック安」の下支えとなった国内マネー
3. 内需型経済の特性が優位となる2023年のインド株式

❶年初からのインド株式下落は海外マネー流出によるもの

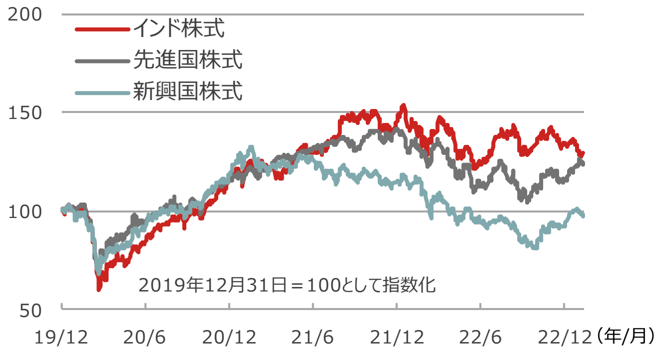
2022年、インド株式は先進国株式を上回るパフォーマンス

インド株式市場は、2020年3月のコロナショック安以降、新型コロナウイルス収束に伴う経済活動正常化を受け上昇基調となりました。2022年は、インフレ高進を背景とした欧米諸国中心の金融引き締めや世界的な景気後退懸念、ウクライナ情勢の緊迫化などを受け先進国株式が軟調に推移した一方、インド株式は内需主導の景気拡大や堅調な業績などが評価され、先進国株式より下落幅が抑えられました。2023年の年初からのインド株式の下落は、昨年末にゼロコロナ政策を解除した中国株式の見直しの動きやインドの財閥アダニ・グループの不正会計疑惑の報道等から、海外マネー流出の動きが一時的に強まったもので、インド経済のファンダメンタルズに特段の悪材料はないと見ています。

米ドル安・円高の流れを受け、下落したインドルピーの対円レート

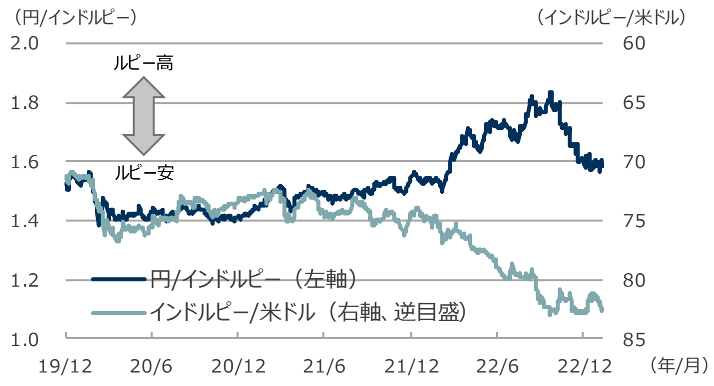
為替市場では、2022年12月下旬以降、日銀による長期金利の変動許容幅拡大の決定を受けて、日米の長期金利の金利差縮小見通しから米ドル安・円高の動きが加速し、インドルピーの対円レートは下落しました。一方、対米ドルレートは、原油価格の下落や米国の利上げ減速観測から概ね横ばいでした。

インド株式の推移（米ドルベース）



期間：2019年12月31日～2023年2月10日、日次
インド株式：MSCIインド・インデックス、先進国株式：MSCIワールド・インデックス 、
新興国株式：MSCIエマージング・マーケッツ・インデックス、全て配当込み
（出所）ブルームバーグデータを基に野村アセットマネジメント作成

インドルピーの対円、対米ドルレートの推移



期間：2019年12月31日～2023年2月10日、日次
（出所）ブルームバーグデータを基に野村アセットマネジメント作成

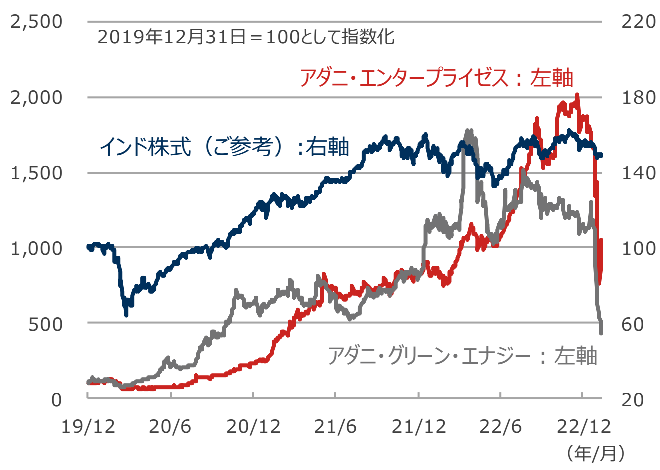
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

❷「アダニ・ショック安」の下支えとなった国内マネー

「アダニ・ショック」で揺れたインド株市場

米投資調査会社ヒンデンブルグが1月24日にインドの新興財閥企業グループであるアダニ・グループに対して不正会計や高水準の債務を指摘するレポートを発表し、空売りのポジションを取っていることも明らかにしました。アダニ・グループ側は1月29日の反論書で、インドの法令を遵守してきたことを強調するとともに、法的措置を検討することが伝えられましたが、同グループの株価が大幅に下落したのみならず、同グループと取引のある一部の国有銀行を中心に銀行株全般に売り圧力が強まりました。その後、国内銀行の同グループへの貸付残高は少なく、影響が限定的であることなどから、インド株式市場は落ち着きを取り戻しつつありますが、引き続き注視が必要です。

アダニ・グループ；代表的な2社の株価推移



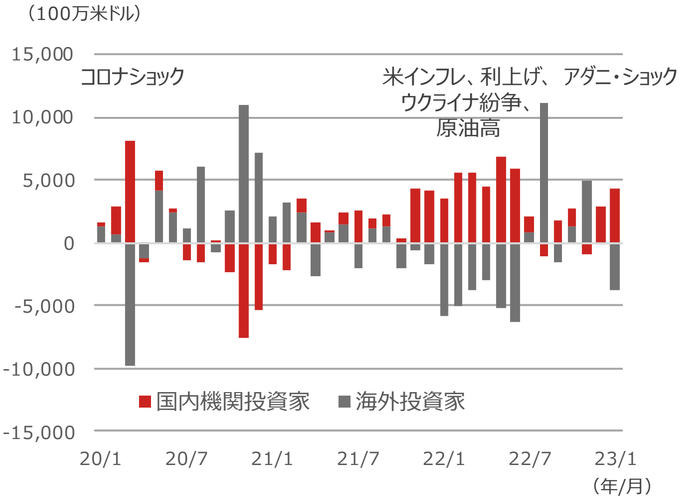
期間：2019年12月31日～2023年2月10日、日次
インド株式：MSCIインド・インデックス（配当込み、インドルピーベース）
（出所）ブルームバーグデータを基に野村アセットマネジメント作成

国内マネーの継続的な流入

今回の「アダニ・ショック」は、投資家心理を悪化させ、海外投資家の資金流出を強めたことから、インド株式の下落に繋がりました。一方、下落局面では、国内機関投資家の資金流入が見られ、1月月間でみると海外投資家の売りとほぼ同規模の資金流入が確認されており、株価下落は一部の銘柄に限られ、インド株式市場全体は比較的落ち着いた動きとなりました。

海外マネーの動きが外部要因や突発的な報道などで左右されやすく、資金の出入りが激しい傾向があるのに対し、国内マネーは継続的な流入傾向にあります。国内投資信託市場の活況を背景に国内マネーの流入額は増大傾向にあり、インド株式市場下落時の下支え要因となっています。

インド株式への
国内機関投資家と海外投資家の資金動向



期間：2020年1月～2023年1月、月次
（出所）ブルームバーグデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

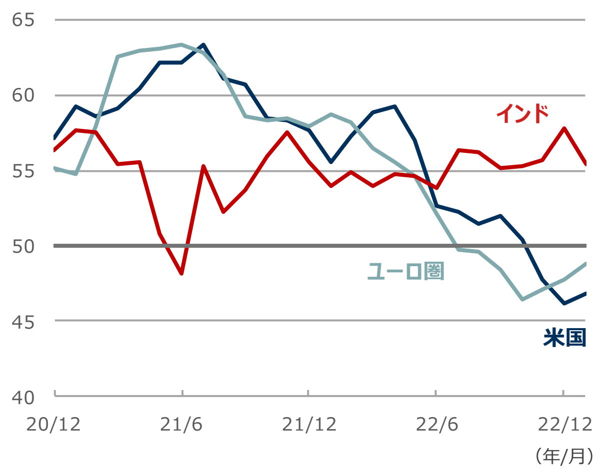
❸内需型経済の特性が優位となる2023年のインド株式

景気拡大が続くインド経済

景況感を示す製造業PMI（購買担当者景気指数）を見ると、欧米は悪化が続き、足元では景気拡大・縮小の分かれ目とされる50を下回っているのに対し、インドは安定的に50を上回っています。経済活動正常化に伴い個人消費が本格的に回復していることに加え、金融機関の貸出や、物品・サービス税の税収が大きく伸びていることもインド国内の経済活動が活発であることを示しています。

また、インドではGDP（国内総生産）に占める輸出の割合が諸外国よりも低く、経済の外需依存度が相対的に低いことから、世界的な景気後退への耐性が強いと考えられます。

各国・地域の製造業PMIの推移



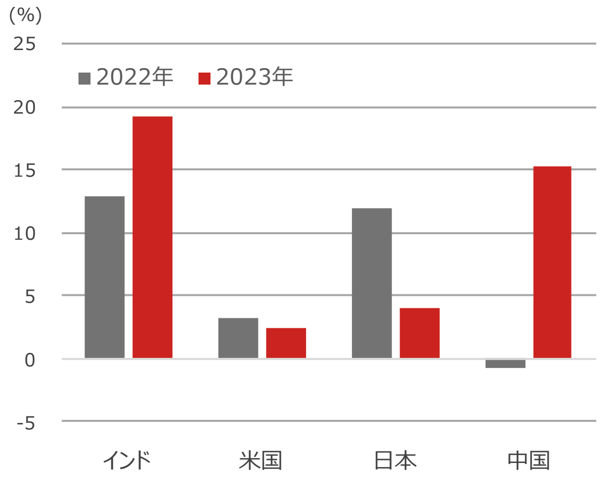
期間：2020年12月～2023年1月、月次
（出所）ブルームバーグデータを基に野村アセットマネジメント作成

堅調な業績動向とリスクシナリオ

堅調な国内の経済活動や利益率の改善などを背景に、企業業績は堅調に推移すると考えられます。諸外国と比べても利益成長率が相対的に高いことも、株式市場の上昇要因になると考えられます。

リスク要因としては、①原油価格の急騰、②世界経済の減速が想定外に深刻化しインドの内需にも影響が及ぶ、③インフレが収まらずRBI（インド準備銀行、中央銀行）の利上げが長期化する、等が挙げられますが、今のところ、こうしたリスクはいずれも顕在化していません。2024年5月には総選挙が予定されており、年後半以降は政局動向が注視されますが、モディ政権の高い支持率に大きな変化はないものと見ております。

EPS（一株当たり純利益）成長率の見通し



MSCI各国指数を使用したFactsetコンセンサス予想ベース、2023年1月末時点
（出所）Factsetデータを基に野村アセットマネジメント作成

<当資料で使用した指数の著作権等について> MSCIインド・インデックス、MSCI米国・インデックス、MSCI日本・インデックス、MSCI中国・インデックス、MSCIワールド・インデックス、MSCIエマージング・マーケッツ・インデックスは、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCI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。

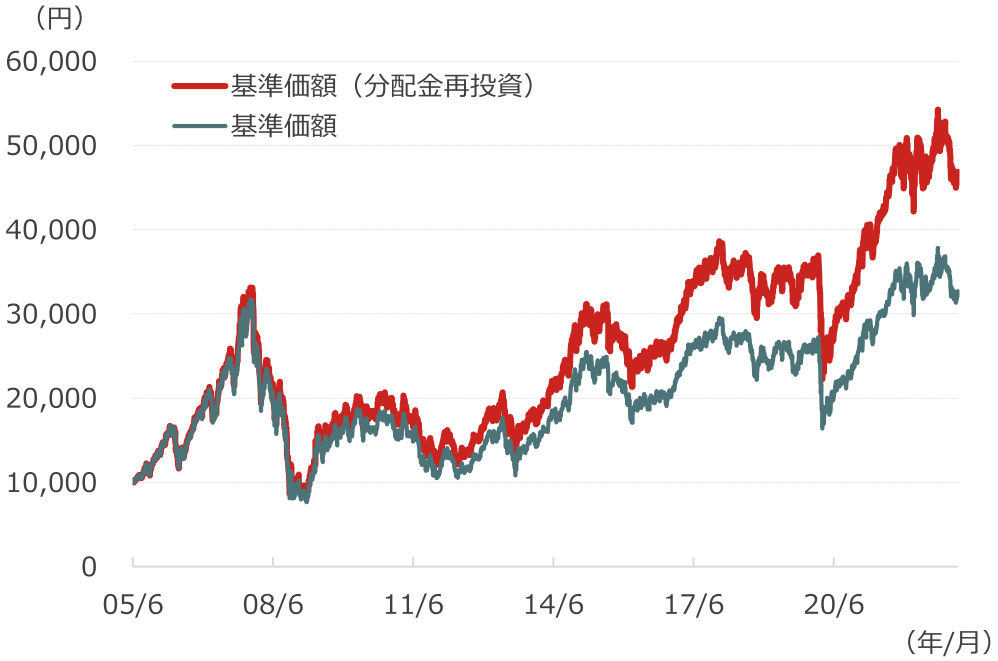
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

「野村インド株投資」

ファンドの運用状況

基準価額の推移

期間：2005年6月22日（設定日）～2023年2月16日、日次



基準価額（分配金再投資）とは、当初設定時より課税前分配金を再投資したものとして計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮しておりません。

上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

（ご参考）「野村インド株投資」の積立投資のシミュレーション

積立投資の魅力

投資信託への投資方法の一つに、定期的に一定額、もしくは一定数を買い付ける「積立投資」があります。

「積立投資」は、買い付けのタイミングを分散させることで、買いコストをならしつつ資産形成を進めることが可能となります。

また、一定額で積み立てた場合、基準価額が高い時には少なく、安い時には多く買い付けるため、一定数で積み立てた場合より、平均コストを低く抑えることが期待できます。

このことから、投資のタイミングに迷われる方や、これから将来に向けて資産を築いていこうという方には、是非ご検討いただきたい投資方法です。

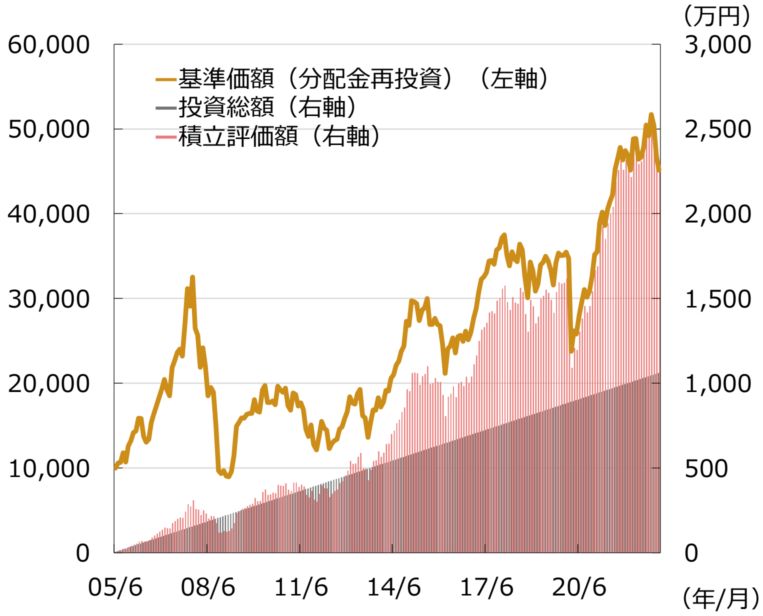
左下のグラフは、ファンドに、設定月末の2005年6月末から毎月末に5万円ずつ積み立てたと仮定した場合の投資総額と積立評価額の推移を表しています。

2023年1月末時点の積立評価額は約2,267万円となり、同時点の投資総額1,060万円を上回りました。

「積立投資」とはいえ、スタートのタイミングや売却のタイミングにより、その成果には差が出ます。

右下の表は、2005年から毎年6月スタートで毎月5万円を10年間継続して積み立てた事例です。積立評価額は最大で1,109万円、最小700万円、平均983万円となりました。

「野村インド株投資」の積立投資のパフォーマンス



「野村インド株投資」に10年間積立投資した場合の例

積立開始	積立終了	投資総額（万円）	積立評価額（万円）	評価益（万円）
2005年6月	2015年5月	600	1,042	442
2006年6月	2016年5月	600	860	260
2007年6月	2017年5月	600	1,064	464
2008年6月	2018年5月	600	1,109	509
2009年6月	2019年5月	600	1,004	404
2010年6月	2020年5月	600	700	100
2011年6月	2021年5月	600	1,035	435
2012年6月	2022年5月	600	1,053	453

積立評価額
最大： 1,109万円
最小： 700万円
平均： 983万円

期間：2005年6月末～2023年1月末、月次
基準価額（分配金再投資）は、「野村インド株投資」の設定日（2005年6月22日）の月末である2005年6月末を10,000として指数化
上図は、2005年6月末（「野村インド株投資」の設定日（2005年6月22日）の月末）から、「野村インド株投資」に5万円ずつ積立投資を行なった場合のシミュレーションです。
基準価額（分配金再投資）とは、当初設定時より課税前分配金を再投資したものとして計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮しておりません。

上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、基準価額（分配金再投資）を基に試算した結果であり、実際のファンドで積立投資する場合は分配金払い出し後の基準価額で購入するため、積立評価額は実際と異なる場合があります。算出過程で手数料、税金等は考慮していません。積み立ての時期によっては、積立評価額が投資総額を下回る場合があります。

「野村インド株投資」

【ファンドの特色】

● **信託財産の成長を図ることを目的として積極的な運用を行ないます。**

● **インドの企業の株式(DR(預託証書)※1を含みます。)を実質的な主要投資対象※2とします。**

※1 Depositary Receipt(預託証書)の略で、ある国の株式発行会社の株式を海外で流通させるために、その会社の株式を銀行などに預託し、その代替として海外で発行される証券をいいます。DRは、株式と同様に金融商品取引所などで取引されます。

※2 「実質的な主要投資対象」とは、「インド投資ファンド マザーファンド」を通じて投資する、主要な投資対象という意味です。

● **株式への投資にあたっては、インド企業の株式を中心に収益性、成長性、安定性およびバリュエーション等を総合的に勘案して選択した銘柄に投資します。**

・ ファンダメンタルを重視したアクティブ運用を行なうことでベンチマーク(MSCIインド・インデックス(税引後配当込み・円換算ベース)※)を上回る投資成果を目指します。

※「MSCIインド・インデックス(税引後配当込み・円換算ベース)」は、MSCI India Index(税引後配当込み・現地通貨ベース)をもとに、委託会社が円換算したものです。

■指数の著作権等について■
MSCI India Index(税引後配当込み・現地通貨ベース)は、MSCI が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI に帰属します。またMSCI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。

・ ポートフォリオの構築は、ボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を中心とし、トップダウン・アプローチによる業種判断も加味して行ないます。

● **株式の実質組入比率は、原則として高位を基本とします。**

・現地市場が休場等の場合や市況動向によっては、一時的に株式の実質組入比率を引き下げる場合があります。

● **実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行ないません。**

● **ファンドは「インド投資ファンド マザーファンド」を通じて投資するファミリーファンド方式で運用します。**

当ファンドは、一般社団法人投資信託協会が定める「信用リスク集中回避のための投資制限」に定められている「特化型運用」を行なうファンドに該当します。
当ファンドが実質的に投資対象とするインドの株式市場には、寄与度(市場の時価総額に占める割合)が10%を超える、もしくは超える可能性が高い銘柄(支配的な銘柄)が存在すると考えられます。
実質的な投資が支配的な銘柄に集中することが想定されますので、当該支配的な銘柄の発行体に経営破綻や経営・財務状況の悪化等が生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

● **マザーファンドの運用にあたっては、ノムラ・アセット・マネジメント・シンガポール・リミテッドに、運用の指図に関する権限の一部を委託します。**

● **原則、毎年7月11日(休業日の場合は翌営業日)に分配を行ないます。**
分配金額は、原則として基準価額の水準等を勘案して委託会社が決定します。

＊ 委託会社の判断により分配を行なわない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

「野村インド株投資」

【投資リスク】

ファンドは、株式等を実質的な投資対象としますので、組入株式の価格下落や、組入株式の発行会社の倒産や財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落することがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替の変動により基準価額が下落することがあります。
したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。
※詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。

【お申込メモ】

●信託期間　2030年7月11日まで（2005年6月22日設定）
●決算日および収益分配　年1回の決算時（原則7月11日。休業日の場合は翌営業日）に分配の方針に基づき分配します。
●ご購入価額　ご購入申込日の翌営業日の基準価額
●ご購入単位　1万口以上1口単位（当初元本1口＝1円）または1万円以上1円単位
（ご購入コースには、分配金を受取る一般コースと、分配金が再投資される自動けいぞく投資コースがあります。原則、ご購入後にご購入コースの変更はできません。）
※お取扱いコース、ご購入単位は販売会社によって異なる場合があります。
●ご換金価額　ご換金申込日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額
●お申込不可日　販売会社の営業日であっても、申込日当日が、「インドのナショナル証券取引所」の休業日に該当する場合には、原則、ご購入、ご換金の各お申込みができません。
●課税関係　個人の場合、原則として分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の譲渡益に対して課税されます。ただし、少額投資非課税制度などを利用した場合には課税されません。なお、税法が改正された場合などには、内容が変更になる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。

【当ファンドに係る費用】

（2023年2月現在）

◆ご購入時手数料	ご購入価額に3.3%（税抜3.0%）以内で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 ＊詳しくは販売会社にご確認ください。
◆運用管理費用（信託報酬）	ファンドの純資産総額に年2.2%（税抜年2.0%）の率を乗じて得た額が、お客様の保有期間に応じてかかります。
◆その他の費用・手数料	組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等がお客様の保有期間中、その都度かかります。 ※これらの費用等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ができません。
◆信託財産留保額（ご換金時）	1万口につき基準価額に0.5%の率を乗じて得た額

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

≪分配金に関する留意点≫
●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、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。
●ファンドは、計算期間中に発生した運用収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて分配を行なう場合があります。したがって、ファンドの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唆するものではありません。計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行なった場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。
●投資者の個別元本（追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本）の状況によっては、分配金額の一部または全部が、実質的に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が小さかった場合も同様です。

◆設定・運用は
野村アセットマネジメント
商　　号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第373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／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【当資料について】

●当資料は、ファンドに関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したものです。

●当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。

●当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。

●当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

【お申込みに際してのご留意事項】

●ファンドは、元金が保証されているものではありません。

●ファンドに生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。

●投資信託は金融機関の預金と異なり、元本は保証されていません。

●投資信託は預金保険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、投資者保護基金制度が適用されません。

●お申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村インド株投資

お申込みは

金融商品取引業者等の名称		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
株式会社佐賀銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第1号	○		○	
野村證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第142号	○	○	○	○

※上記販売会社情報は、作成時点の情報に基づいて作成しております。
※販売会社によっては取扱いを中止している場合がございます。