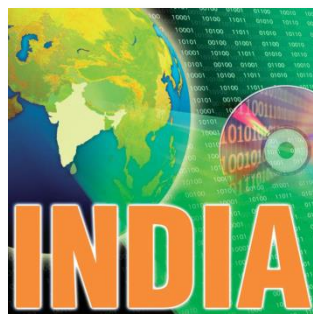


2016年12月16日

野村アセットマネジメント株式会社

【ご参考資料】



「野村インド株投資」の足元の動きと当面のインド株式市場の見通し

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

「野村インド株投資」(以下、ファンド)の基準価額推移と運用担当者が考える当面のインド株式市場の見通しと注目ポイントについてご説明いたします。

ファンドの基準価額推移

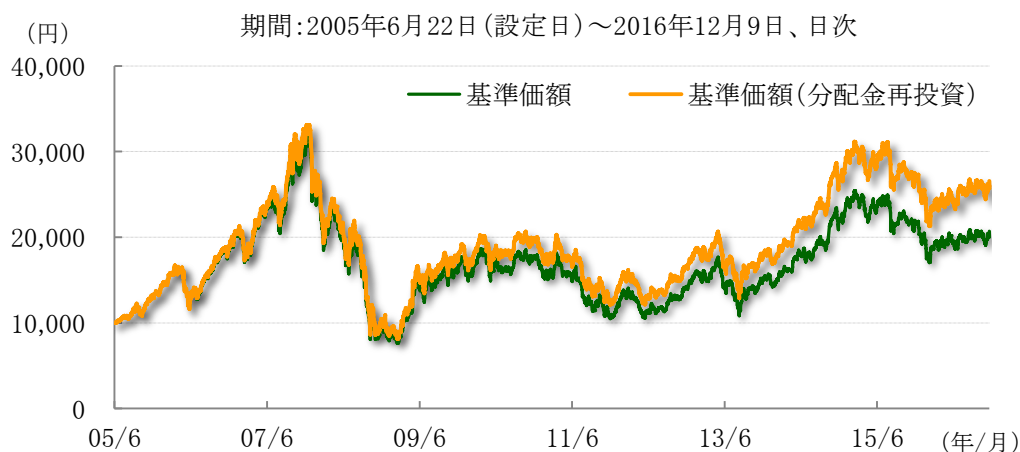
2014年上昇、2015年は調整した後、2016年3月以降は回復基調

2014年5月の総選挙で30年ぶりに単独過半数の議席を獲得したモディ政権が樹立されたことで、基準価額はモディ政権への期待などを受け株式市場が上昇したこと等から、概ね上昇傾向となりました。2015年に入り、調整する局面もありましたが、2016年3月以降は再び高値を追う動きとなりました。

2016年11月、高額紙幣廃止と米大統領選挙から下落、その後、徐々に落ち着く

2016年11月8日現地時間の夜に発表されたインドの「高額紙幣廃止」の動きと、翌朝に判明した「米大統領選トランプ氏勝利」を受けファンドの基準価額は下落しました。下落要因としては、「高額紙幣廃止」のインド経済への悪影響と、米新政権の政策期待から生じた米国債の金利上昇、それに伴う新興国市場からの資金流出懸念が挙げられます。しかし、その後、中長期的には「高額紙幣廃止」が不正資金の排除や税収増などのプラス効果が大きいと評価されるにつれて、基準価額は戻りつつあります。

＜野村インド株投資の基準価額の推移＞



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。 —

当資料は、ファンドのご紹介を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。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。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、株式などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますのでこの他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、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。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。

運用担当者が考える当面のインド株式市場の見通しと注目ポイント

足元の株価調整は中長期的な投資機会

今後のインド株式市場には、高い経済成長率と企業業績の2桁回復、モディ政権下での改革推進への期待や堅調な経済ファンダメンタルズ(基礎的条件)と追加利下げ期待により、強気の投資スタンスを持っています。2016年11月、「高額紙幣廃止」の抜打ち発動と「米大統領選トランプ氏勝利」の影響で足元のインド株式市場は下落しましたが、見通しに変更はなく、むしろ来期以降の投資環境はより改善基調が強まると見えます。

不動産、自動車等の現金取引比率が高い高額消費関連企業の株価下落が大きい

インド株式市場は2つのイベント以降、現地通貨ベースで-3.1%下落(MSCIインド・インデックス 2016年11月8日～12月9日現在)しました。税回避を狙い現金取引の比率が高いとされている不動産、自動車、宝飾品等の高額消費関連企業の株価下落が目立ち、「高額紙幣廃止」の影響が市場で大きかったことがわかります。

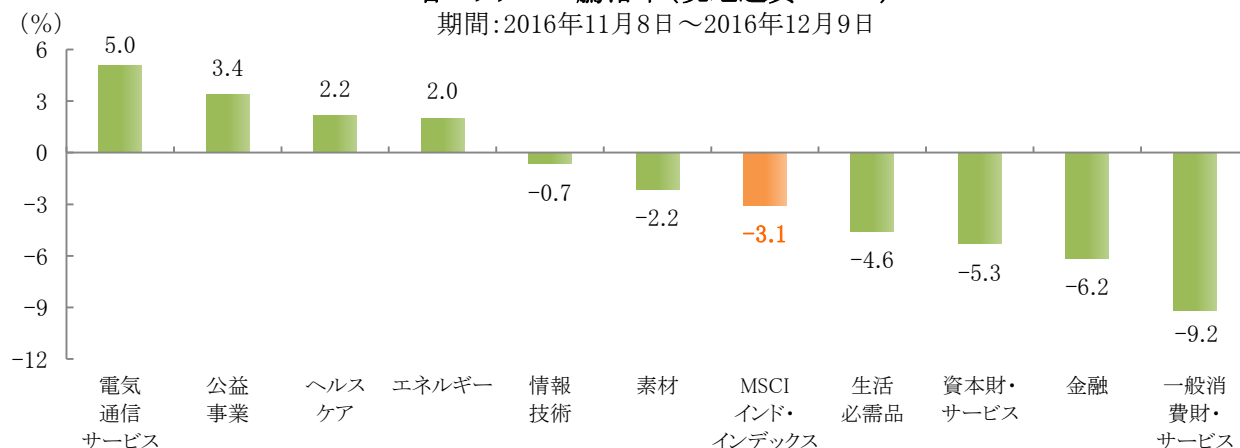
< 株式指数の推移(現地通貨ベース) >

期間:2015年12月31日～2016年12月9日、日次



< 各セクターの騰落率(現地通貨ベース) >

期間:2016年11月8日～2016年12月9日



使用した指数については、6ページの「当資料で使用した指数について」をご参照ください。

(出所)FactSetデータより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、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。 —

当資料は、ファンドのご紹介を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。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。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、株式などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますのでこの他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、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。お申込みにあたっては、販売会社よりお渡しの投資信託説明書(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。

注目ポイント① 高額紙幣廃止の影響

短期的に痛みを伴うが、将来の税収増や財政赤字改善のメリット大きい

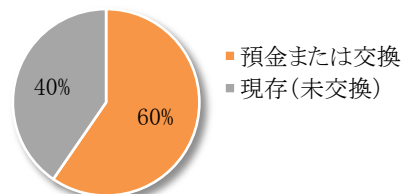
「高額紙幣廃止」は、発表翌日9日から実施され、年内12月末までに、新紙幣を交換する、あるいは預金するなどの対応が必要になります。廃止される1,000ルピーと500ルピーは、流通する紙幣の8割以上(金額ベース)を占めており、前例のない大規模な措置と言われています。短期的には不動産や自動車、金や宝飾品などの高額消費への悪影響が経済成長率を押し下げることとなり、インド準備銀行は12月7日に今年度の経済成長率の見通しを従来の7.6%から7.1%に下方修正しました。一方、中長期的にはブラックマネーが徴税対象として把握されることで将来の税収増や財政赤字の改善につながり、インフラ投資や減税などの景気刺激策の原資にまわる好循環が生まれるなど、プラス効果が大きいと考えられます。キャッシュ中心文化が変わり、タンス預金から株式や債券、投資信託や保険など金融商品への資金シフトが進むと見込まれます。

預金急増を背景に利下げが促されてこよう

2016年11月28日現在、60%程度の旧紙幣が、預金への預け入れ、または新札交換が完了したとみられており、銀行やATMで見かけた長蛇の列も落ち着きつつあります。一方、銀行の預金が急増し流動性が改善することで、貸出金利の低下や国債利回りの低下につながっており、金融緩和がより促されやすい環境が生まれています。

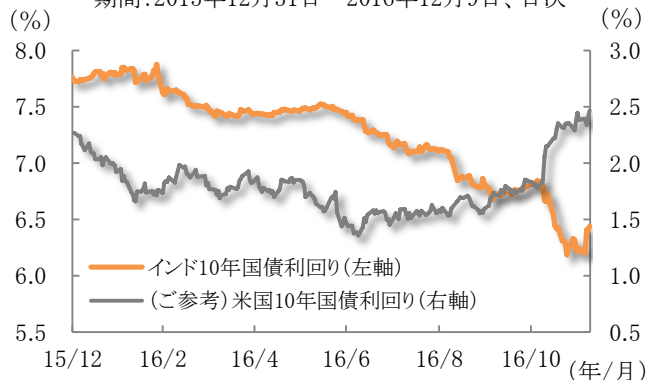
< 紙幣交換の進捗度 >

2016年11月28日現在



< インド国債利回りの推移 >

期間: 2015年12月31日～2016年12月9日、日次



使用したデータについては、6ページの「当資料で使用した指数について」をご参照ください。

(出所)インド準備銀行(RBI)、ブルームバーグデータより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、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。 —

モディ首相の強いリーダーシップと高い支持率から改革推進への期待

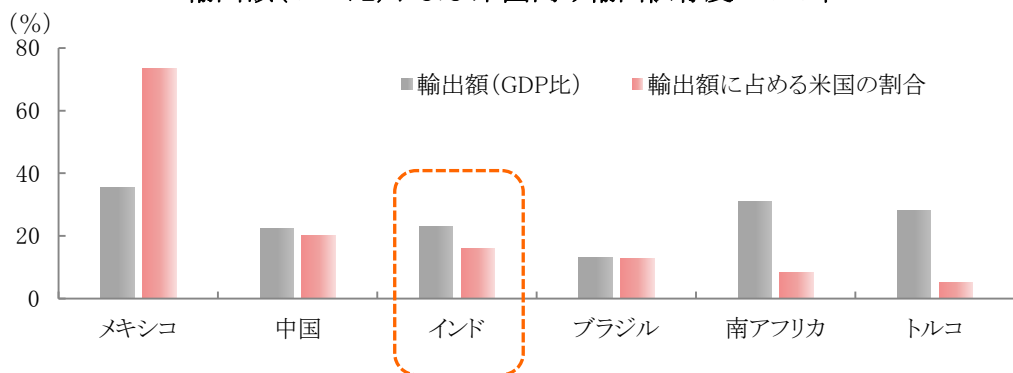
「高額紙幣廃止」措置は、国民生活に混乱をもたらすものとなり、冬季国会でのGST(全国統一の物品・サービス税)関連法案の審議に悪影響が出ています。しかし、一方で不正資金や腐敗撲滅に対するモディ首相の確固たる姿勢は低所得者層を中心に支持が得られており、短期的な混乱が収束するにつれて、中長期的なプラス効果に市場の注目が集まると見えています。モディ政権の高い支持率は、来春以降に予定される州議会選挙にもプラスに働き、GSTの導入も含め、改革推進への市場の期待がより高まると見えています。

注目ポイント② 米国のトランプ新政権の影響

保護主義政策の影響は限定的

次期米大統領トランプ氏の経済政策で保護貿易色が強まるとの懸念については、選挙期間中に対中国向け関税強化への言及があるものの、対インド向けの言及は特段ありませんでした。また、GDPに対する輸出額の割合および輸出額に占める対米国向け比率も相対的に低いため、影響は限定的と考えます。

< 輸出額(GDP比)および米国向け輸出依存度 2015年 >



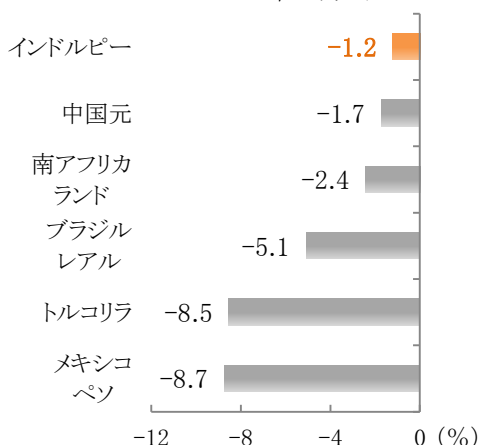
(出所)世界銀行、ブルームバーグデータより野村アセットマネジメント作成

新興国市場からの資金流出懸念への耐性が高いインド

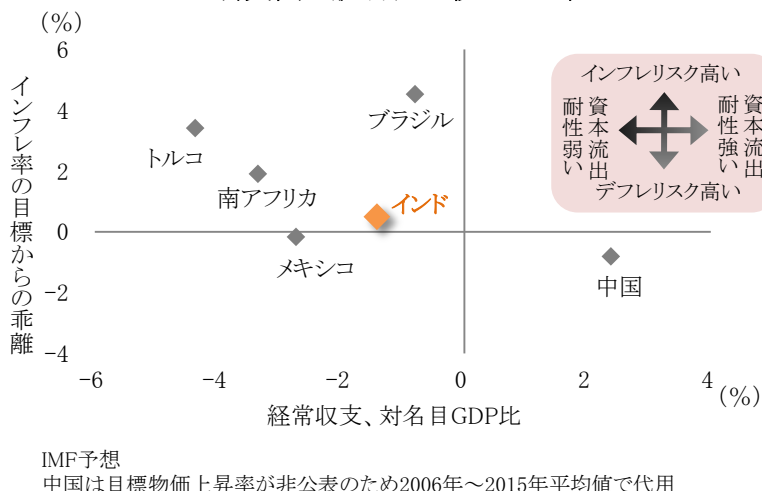
新興国通貨(対米ドル)は、トランプ氏が提唱する高所得者や法人に対する減税、インフラ投資への財政支出拡大などによる米国債の金利上昇や、それに伴う新興国市場からの資金流出懸念の高まりなどを受け全般的に下落、インドルピーも通貨安の影響を受けました。ただし、インドルピーの下げ幅は、他の新興国通貨に比べて軽微に留まっています。経常収支の改善や外貨準備の水準、物価の落ち着きなど、インド経済の脆弱性が相対的に小さいことがその背景にあると見ています。

< 各通貨の対米ドル騰落率 >

期間:2016年11月8日
~2016年12月9日



< 新興国の脆弱性比較 2016年 >



IMF予想
中国は目標物価上昇率が非公表のため2006年~2015年平均値で代用

(出所)ブルームバーグデータ、IMF WEO database、各国中央銀行より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、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。 —

当資料は、ファンドのご紹介を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。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。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、株式などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますのでこの他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、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。お申込みにあたっては、販売会社よりお渡り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。

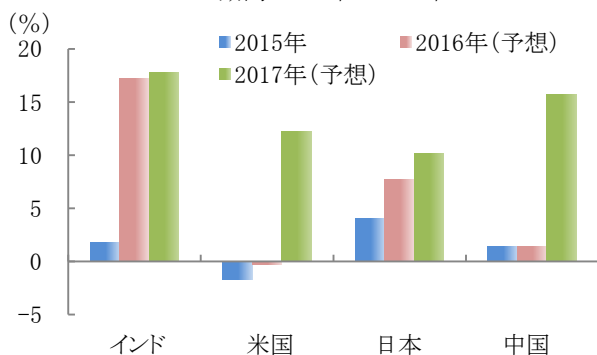
注目ポイント③ インド株式市場のバリュエーションと当面の重要イベント

今期業績の下方修正分を織り込んだインド株式市場

「高額紙幣廃止」に伴う悪影響で今期のインド株式市場全体のEPS(一株当たり利益)成長率は前年比+17%から+12~13%程度まで下方修正されると見ています。足元の株価調整でインド株式の予想PER(株価収益率)は、16.5倍(2016年11月末現在)となり、過去10年平均と同水準にあり、ほぼ今期業績の下方修正分を織り込んだ水準と考えます。一方、来期の業績については、「高額紙幣廃止」の短期的な悪影響が消え、経済が正常化することに加え、来年度予算案でインフラ支出に加え、住宅投資や消費を後押しする減税などの景気刺激策が想定されることから、業績回復は市場予想を上回るペースで進むと見ています。

< 各国のEPS成長率 >

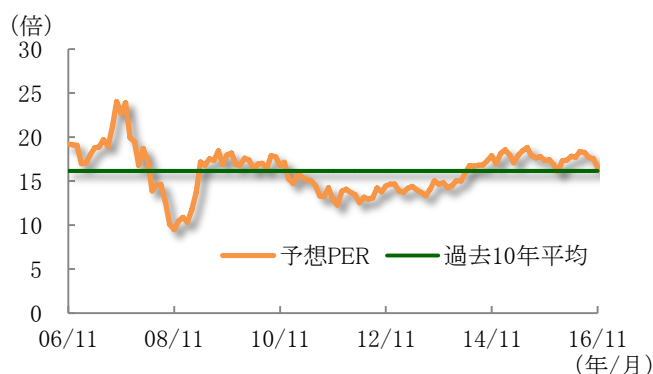
期間:2015年~2017年



FactSet 予想(2016年11月30日現在)、現地通貨ベース

< インドの予想PERの推移 >

期間:2006年11月末~2016年11月末、月次



予想PER(株価収益率) = 株価 ÷ 1株当たり純利益(12ヵ月後予想)
MSCIインド・インデックスの予想PERを使用しており、予想はFactset

使用した指数については、6ページの「当資料で使用した指数について」をご参照ください。

(出所) FactSet データより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、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。 —

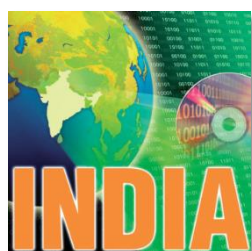
注目される12月末決算動向と来年度予算案

年明け2月初旬に来期予算案が発表されることから、1月下旬に予算国会(バジェット・セッション)が始まると想定され、景気刺激策の内容が注目されます。また、同時期に2016年9-12月期の企業業績発表シーズンに入ることから、今期業績の下方修正と来期業績見直し改訂が注目されます。

12月7日の金融政策委員会(MPC)で市場予想に反し、追加利下げが見送られましたが、景況動向次第では次回2月7日のMPCを待たずに追加利下げに踏み切る可能性もあると考えます。

今後とも「野村インド株投資」をご愛顧賜りますよう宜しくお願い申し上げます。

以上



【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(預託証券)^{※1}を含みます。)**を実質的な主要投資対象^{※2}とします。
 - ※1 Depository Receipt(預託証券)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。**
 - **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。

「分配金に関する留意点」

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。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。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。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。

「当資料で使用した指数について」

インドはMSCIインド・インデックス、米国はMSCI米国・インデックス、日本はMSCI日本・インデックス、中国はMSCIチャイナ・インデックスの各構成銘柄を対象としています。インド10年国債利回り、米国10年国債利回りは、ブルームバーグ・ジェネリックを使用しています。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チャイナ・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。

当資料は、ファンドのご紹介を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。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。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、株式などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますのでこの他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、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。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。

【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。

【お申込みメモ】

- 信託期間 平成32年7月13日まで(平成17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】

(2016年12月現在)

◆ご購入時手数料	ご購入価額に3.24%(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2.16%(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。

◆お申込みは

野村證券

商号：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
 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

◆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

ファンドの基準価額等についてのお問い合わせ先：野村アセットマネジメント株式会社

★サポートダイヤル★ 0120-753104

★インターネットホームページ★

★携帯サイト★

<受付時間> 営業日の午前9時～午後5時

<http://www.nomura-am.co.jp/>

<http://www.nomura-am.co.jp/mobile/>

当資料は、ファンドのご紹介を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。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。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、株式などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますのでこの他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、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。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ください。