



## 第二次モディ政権下のインド株投資

### ポイント



1. 与党圧勝で最大の不透明材料が解消されたインド株式市場
2. 第二次モディ政権の課題と期待されるグローバル化の進展
3. 米中貿易摩擦の影響が限られるインド経済と堅調な業績動向

## 1. 与党圧勝で最大の不透明材料が解消されたインド株式市場

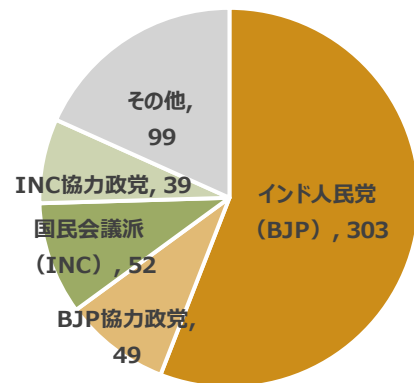
### 単独政党で議席の過半数以上を占め圧勝

5年に一度実施されるインド総選挙（下院選挙）が5月23日開票され、モディ首相率いるインド人民党（BJP）が主導する与党連合が圧勝しました。前回2014年の下院選挙でBJPが単独政党として30年ぶりに過半数を占めたことで、求心力の強いモディ政権がインドを大きく変えていくとの期待からインド株式の強気相場が始まりました。前回の議席数を上回り、モディ政権続投が決まったことはインド株式市場の大きなプラス材料です。

### 不透明材料が消えたことで動き出すマネー

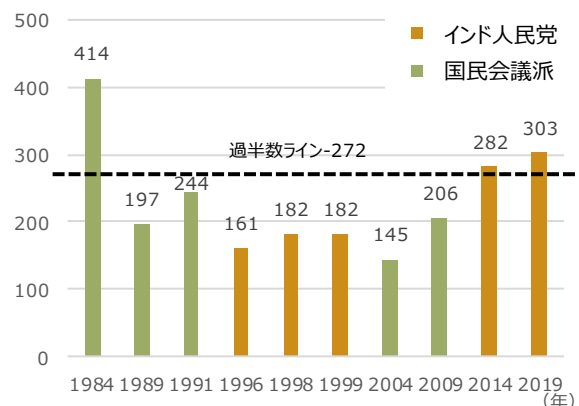
昨年末から年初にかけて、政権与党の支持率が低下していたことから、下院選挙が不透明材料となり、海外から直接投資をはじめ、企業の設備投資や耐久消費財の消費などが手控えられる動きがありました。今回、モディ政権の続投が決まり、不透明材料が消えたことから、これらの経済活動が再び動き始めると見えています。消費など足元で弱含む経済指標が見られますが、徐々に改善してくると期待されます。

### 2019年 インド下院選挙の結果



(出所) インド選挙管理委員会、各種メディアの情報より野村アセットマネジメント作成

### 過去の下院選挙；第一党の獲得議席数



点線は過半数ライン=272議席。

(出所) インド選挙管理委員会の情報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、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。———

## 2. 第二次モディ政権の課題と期待されるグローバル化の進展

### モディノミクスの成果と急がれる景気対策

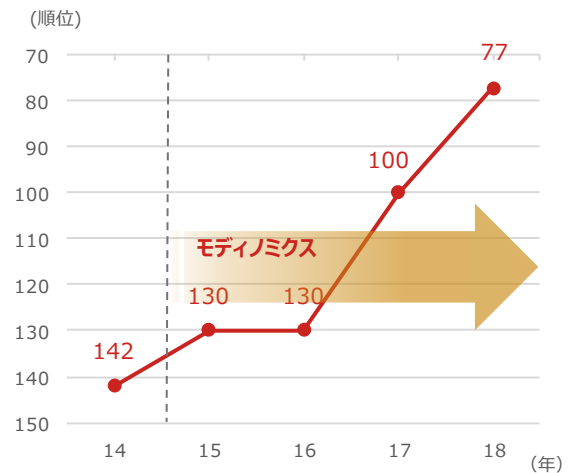
第一次モディ政権は、省庁をスリム化し、内閣の権限を強め、政治のスピードアップを図りました。モディノミクスは、インフラ整備や規制緩和、法律・税制の整備を推進することで外資を積極的に導入し、インド経済のグローバル化を積極的に進めてきました。結果、ビジネス環境は整備され、7-8%台の経済成長率をあげる「高成長国インド」が誕生し、この実績は下院選挙圧勝という形で国民に評価されました。

第二次モディ政権にとって、足下の景気対策が喫緊の課題です。7月初旬に発表される予算案には所得税や法人税減税に加え、様々な消費刺激策を含む景気対策が盛り込まれると期待されます。インド経済は、総選挙を控えて経済活動が様子見となり、鈍化傾向を見せていましたが、インド中央銀行は、しばらくは追加利下げや流動性供給を継続することから、年後半には7%台の経済成長に復調してくると見えています。

### 改革の加速、モディノミクスは次のステップへ

一方で第一次モディ政権はMake In India（インドで物作りを）や雇用創出面では未だ課題が多く、その障害となっているのが土地や雇用に絡む旧来の法制度と言われています。圧倒的な国民の支持を得た第二次モディ政権は土地収用法や労働法改正などの改革に取り組み、Make In Indiaや雇用創出を後押しすることで、インドの経済成長を更に加速させていくと期待されます。短期的には、州議会選挙の動向が反映される2021年あたりに市場の注目が集まると見えています。

### インドのビジネス環境ランキング



世界銀行がビジネスのしやすさ（企業の設立・経営を容易にするビジネス環境など）をスコアリングし、1-190位までランキングにしたもの。  
 (出所) 世界銀行より野村アセットマネジメント作成

### 第二次モディ政権の今後の課題

今後の課題	
1	産業育成による雇用創出
2	複雑な労働法の簡素化
3	地権者に有利な土地収用法の改革
4	銀行・エネルギーなど非効率な産業の再編

(出所) 各種メディア・報道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、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。———

### 3. 米中貿易摩擦の影響が限られるインド経済と堅調な業績動向

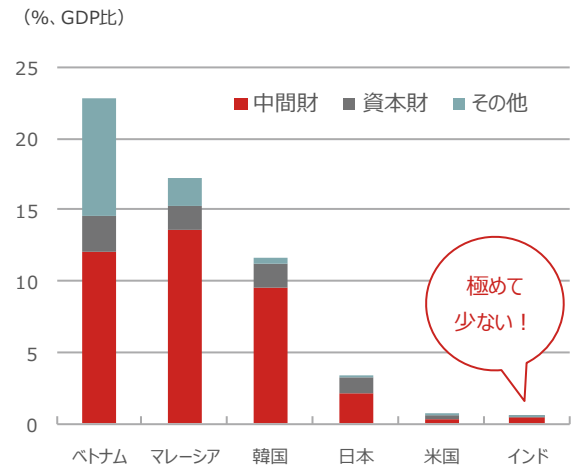
#### チャイナショックにも耐性があるインド

インド経済はGDP（国内総生産）に占める輸出の割合が10%程度と内需主導型の経済特性をもち、米中貿易摩擦の悪影響は相対的に受けにくいと見ています。また、対中国向け輸出はGDP比で1%に満たず、仮に中国経済が減速したとしてもインド経済への波及は限定的と見ています。

全人口に占める生産年齢人口の比率が高まる「人口ボーナス」期を迎えたインドは、モディノミクスにより高度経済成長期に入ったと見られます。

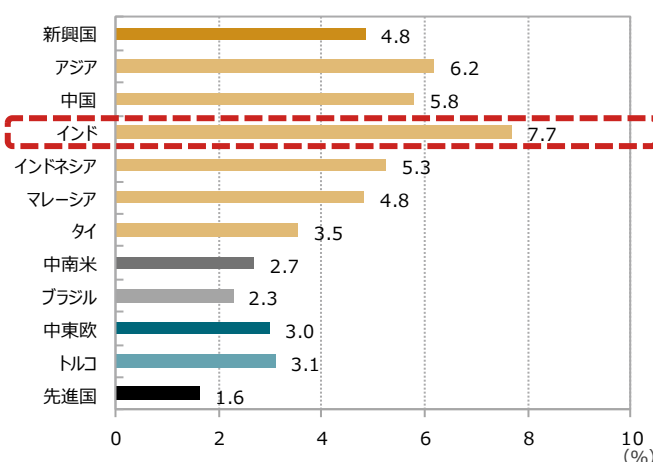
インド企業の業績も堅調です。金融やインフラ関連企業など内需セクターに牽引され、2019年EPS成長予想は前年比17%程度と、主要国の中でも堅調な伸びが見込まれます。

#### 中国向け輸出



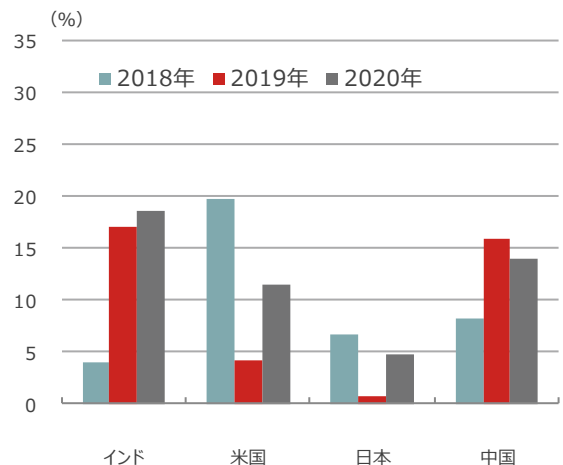
データは2017年基準  
(出所) 国連データ、IMF「World Economic Outlook Database, April 2019」より野村アセットマネジメント作成

#### 世界各国・地域の実質GDP成長率の予想



2020-2024年の平均（予想）  
(出所) IMFのデータ、Bloombergより野村アセットマネジメント作成

#### 主要国のEPS（一株当たり利益）成長率



MSCI各国指数を使用したFactsetコンセンサス予想ベース、2019年4月30日時点  
(出所) Factsetデータに基づき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。———

## Fund manager Voice

～運用担当者より～



ビプル・メタ (Vipul Mehta)

## 選挙が終わり、霧が晴れたインド株式市場

最大の不透明材料であった下院選挙が終わったことで、インド株式市場は再び、上昇基調に転ずると見えています。

インド株式に対する強気の見通しに変化はありません。理由は3点、①高い経済成長と企業業績の伸び、②経済ファンダメンタルズ（基礎的条件）の健全性、③「モディノミクス」の実績とモディ政権2期目の改革推進への期待の高さですが、特に今回の下院選挙での政権与党の圧勝は、モディノミクスへの信認と経済改革の加速に対する国民の期待の表れと見えています。

第一次モディ政権下のこの5年、ファンドでは内需銘柄を中心とする投資戦略で中長期で安定的に市場平均を上回る投資成果を挙げることが出来ました。これから5年間、第二次モディ政権が始まりますが、今後も、民間の商業銀行を中心とする金融セクター、国策の恩恵を受けるインフラ関連セクター、所得水準の上昇や消費の高度化の恩恵を受ける消費関連セクター等の内需銘柄がインド株式市場を牽引していくと見えています。

## インド株式運用業務歴24年

ノムラ・アセットマネジメント・シンガポール  
アジア・パシフィック株式運用部長  
「野村インド株投資」運用責任者

## ○好きなスポーツ

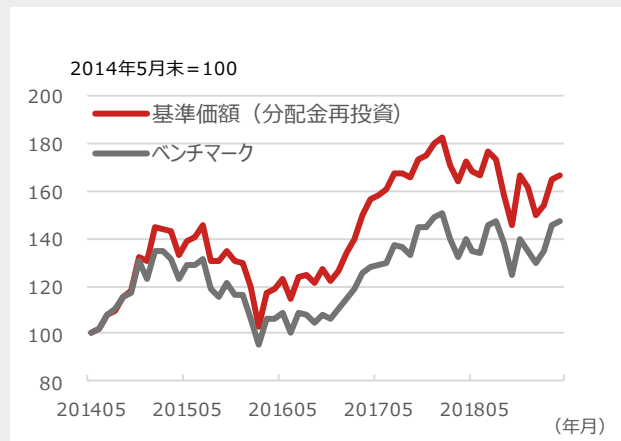
テニス・クリケット・ボーリング（ゴルフを始めたいと思っています）

## ○休日の過ごし方

家族や親友と過ごす。

ネットフリックスやアマゾンプライムで映画や雑誌を読む。

## 第一次モディ政権発足以降の当ファンドのパフォーマンス



期間は2014年5月末から2019年4月末。

ベンチマークはMSCIインド・インデックス（税引後配当込み・円換算ベース）

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・税金等は考慮していません。

## リスクは原油価格動向と人民元安

引続き、原油価格動向には注視が必要です。

米中貿易摩擦問題は、貿易面からの直接的な影響はインド経済は免れますが、中国が当問題の対抗策として人民元安政策を取った場合、新興国通貨安への圧力が加わるのが懸念されます。

<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。

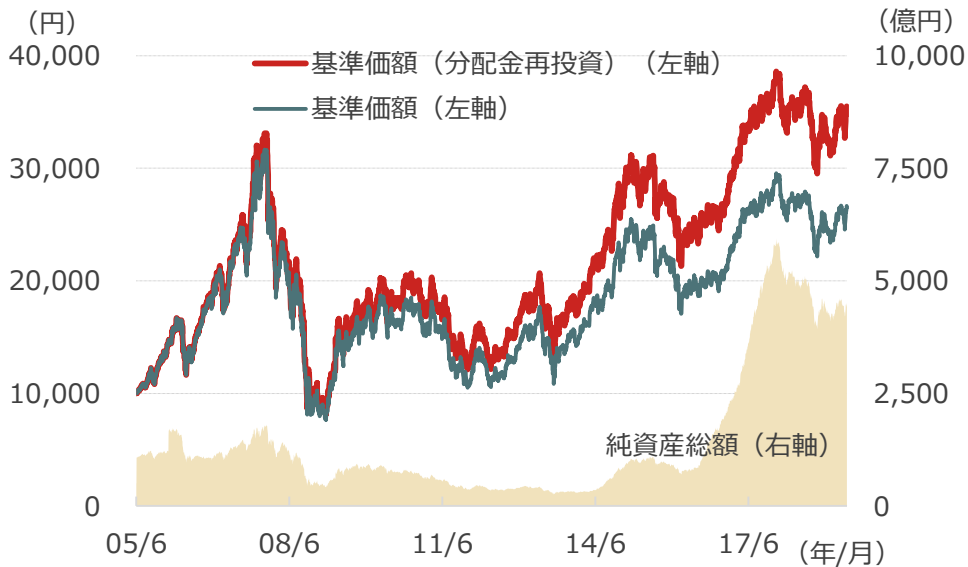
——— 上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。 ———

## 「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）～2019年5月29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。

## 組入上位10銘柄

2019年4月26日現在

銘柄	業種	純資産比
HDFC BANK LIMITED	銀行	13.9%
HINDUSTAN UNILEVER LIMITED	家庭用品	8.1%
INFOSYS LTD	情報技術サービス	7.8%
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	貯蓄・抵当・不動産金融	7.0%
LARSEN&TOUBRO LIMITED	建設・土木	6.4%
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	自動車	5.5%
ICICI BANK LTD	銀行	4.7%
ITC LTD	タバコ	3.9%
HCL TECHNOLOGIES LTD	情報技術サービス	3.8%
KOTAK MAHINDRA BANK LTD	銀行	2.8%
合計		63.9%

純資産比は、マザーファンドの純資産比と当ファンドが保有するマザーファンド比率から算出しております。

——— 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。 ———



## 「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いません。
  - **インドの企業の株式(DR(預託証券)<sup>※1</sup>を含みます。)を実質的な主要投資対象<sup>※2</sup>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undamental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)<sup>※</sup>)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ことがあります。
  - **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)に分配を行いません。**  
**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。

## 「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】

(2019年5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依り異なりますので、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》

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。

## ◆お申込みは

## 野村証券

商号：野村証券株式会社  
 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／  
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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  
 （受付時間）営業日の午前9時～午後5時

★インターネットホームページ★  
<http://www.nomura-am.co.jp/>

★携帯サイト★  
<http://www.nomura-am.co.jp/mobile/>

**【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。
- 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。