

コロナ後の世界を読み解く！ 緊急特別レポート

野村インド株投資



コロナ禍で歴史的な割安圏にあるインド株式市場

ポイント



1. 3月のコロナショックから戻りに転じたインド株式市場
2. 段階的な経済活動再開と期待されるモディ政権の追加経済対策
3. 中長期の投資機会を提供するインド株式
4. インド市場のリスクと魅力

1. 3月のコロナショックから戻りに転じたインド株式市場

グローバル全体の市場心理の改善が後押し

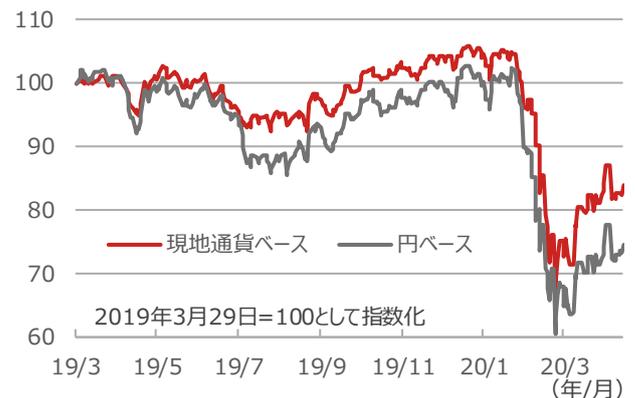
インド株式市場は、3月23日のコロナショック安値から26.0%上昇し（5月13日時点、現地通貨ベース）、大きく反発しました。

2月下旬以降、新型コロナウイルスの拡散抑制策の強化による世界経済減速への警戒感からリスク回避の動き（リスクオフ）が強まり、世界同時株安となりました。インド株式も3月下旬からの全土封鎖措置が嫌気され、世界株式に連れ安の動きとなりました。その後、欧米の感染拡大ペースが鈍化してきたことや、RBI（インド準備銀行）の金融緩和策やモディ政権の経済対策が好感され、市場は戻りに転じています。

リスクオフ時の円高、新興国通貨安が進む

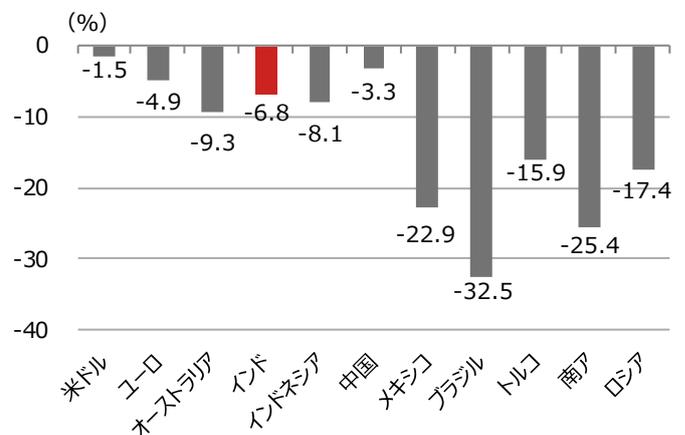
為替市場は、上述のリスク回避の動きから安全資産とされる円買いや新興国通貨売りの動きが強まりました。また、3月上旬以降は原油急落から資源国通貨売りの動きも加わりました。この環境下、円/ルピー安が進みましたが、原油安のメリットや潤沢な外貨準備高等から、他の新興国通貨に比べ相対的に落ち着いた動きとなりました。

インド株式の推移



期間：2019年3月29日～2020年5月13日、日次
 ・インド株式：MSCIインド・インデックス（配当込み）
 （出所）Factsetデータより野村アセットマネジメント作成

各国・地域通貨の対円騰落率



期間：2019年12月31日～2020年5月13日、日次
 （出所）Bloomberg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、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

2. 段階的な経済活動再開と期待されるモディ政権の追加経済対策

段階的な経済活動再開を始めたインド経済

4月13日、IMF（国際通貨基金）は感染症の世界的流行を受けて、2020年の世界経済見通しを-3.0%と前回予想から大きく引き下げました。インドも前回予想から3.9%引き下げられ1.9%となりましたが、先進諸国の下方修正に比べ軽微にとどまり、かつ2021年はV字回復が予想されています。

リスクは、引き続き新型コロナの感染拡大です。インド国内の感染者総数は足元で9万人を上回り、アジア最大（5月17日時点）となっていますが、感染者数の増大は、主に検査件数の増大に伴うものであり、陽性率も足元では4%程度と低く抑えられており、人口の多さを考慮すれば悲観視する必要はないと見ています。また、感染状況に応じて地域を3種類に分けて、感染が少ない地域では段階的に経済活動が再開できていることから封鎖期間延長に伴う経済への悪影響は限定的と見ています。

コロナショックを商機と捉えるモディ政権

モディ首相は5月12日に20兆ルピー（約28兆円）、GDP比で約10%規模の経済対策を打ち出しました。対策の中身の詳細はこれからですが、「自立したインドの確立」とのメッセージと合わせて、「地場製造業の振興を図る「メイク・イン・インド」の強化、灌漑など農業インフラ整備、中小企業や建設業、ノンバンク向け資金支援、出稼ぎ労働者への食糧配給からエネルギー、防衛分野への外資規制の緩和等まで、幅広く経済の下支えに配慮した内容となっており、追加経済対策の効果が期待されます。

国・地域別 実質GDP成長率見通し

	(前年比、%)	
	2020年	2021年
世界	-3.0 (-6.3)	5.8 (2.4)
先進国	-6.1 (-7.7)	4.5 (2.9)
米国	-5.9 (-7.9)	4.7 (3.0)
ユーロ圏	-7.5 (-8.8)	4.7 (3.3)
日本	-5.2 (-5.9)	3.0 (2.5)
新興・発展途上国	-1.0 (-5.4)	6.6 (2.0)
中国	1.2 (-4.8)	9.2 (3.4)
インド	1.9 (-3.9)	7.4 (0.9)

2020年4月時点

(注) IMFによる予測、()内は2020年1月時点見通しからの修正幅
(出所) IMFデータより野村アセットマネジメント作成

インドの主な新型コロナ対策の動き

<都市封鎖措置>

- 3月22日；全国75地区の封鎖
- 3月25日；インド全土で21日間封鎖
- 4月14日；全土封鎖の19日間延長
感染別に3地域分け、部分解除へ
- 5月 1日；都市封鎖の2週間延長、部分解除拡大
- 5月17日；都市封鎖の2週間延長、部分解除拡大

<主な金融政策>

- 3月16日；長期レポオペレーションの1兆ルピー追加
- 3月27日；政策金利の75bps緊急利下げ
現金準備率の100bps引き下げ
3.7兆ルピーの量的緩和、流動性供給

(注) bps (basis points) = ベーシスポイント。1bp=0.01%

<主な財政政策>

- 3月26日；貧困層向けに1.7兆ルピー（約2.5兆円）の経済対策を発表
- 5月12日；20兆ルピー（約28兆円）の追加経済対策を発表

(出所) 各種報道等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. 中長期の投資機会を提供するインド株式

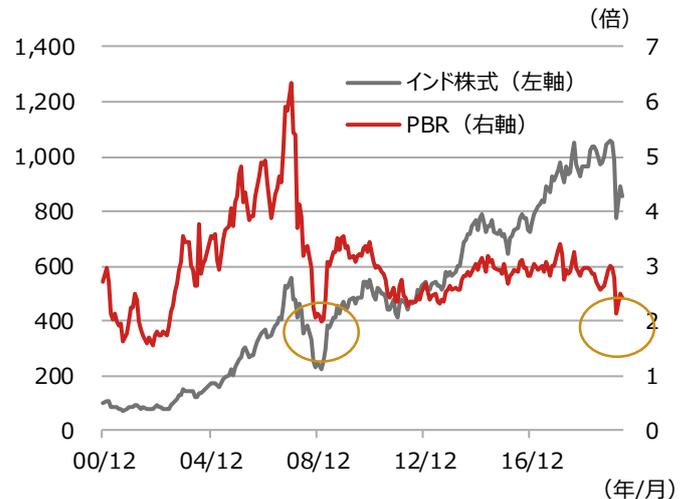
歴史的な割安圏にあるインド株式

足元のインド株式は、新型コロナの感染拡大懸念による調整で歴史的な割安圏にあると見ています。企業の純資産価値（解散価値）に対して株価の水準を判断するPBR（株価純資産倍率）は、足元のインド株式で約2.4倍（実績ベース）となっており、これは2008年の世界金融危機（リーマンショック）時に近い水準となります。過去のインド株式市場において各々のPBR水準からその後の5年間、10年間の株価騰落率の検証を現在のPBR水準に当てはめると、投資期間5年で年率20%程度、同10年で年率17%程度のリターンが過去のインド株式市場で期待できたという分析があります。

モディ政権の高い支持率と変化の方向性

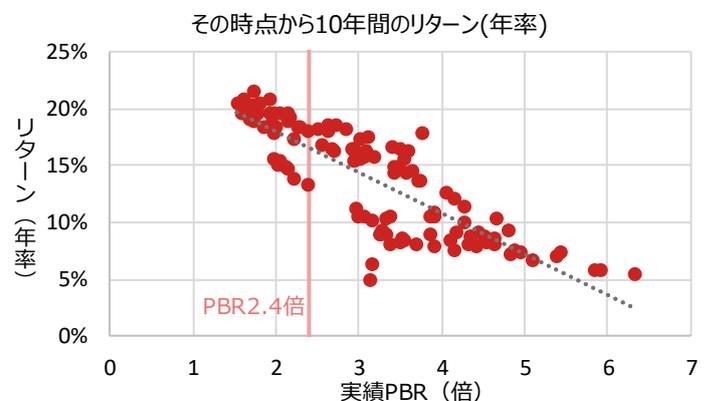
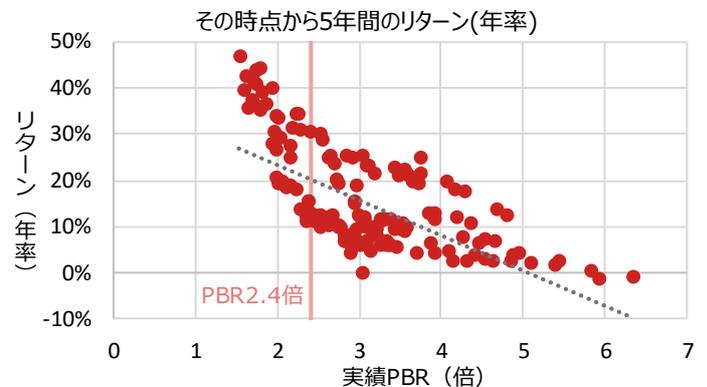
モディ政権の早期かつ徹底した新型コロナ感染対策はインド国民の支持を広く集めており、足元の政権支持率は過去最高水準となっています。次回の総選挙は4年後の2024年で、盤石な政権基盤や安定した政局はインド株式の安心材料です。2014-2019年の第1次モディ政権下で推進した経済改革や規制緩和、インフラ整備により、インド経済の成長基盤は2008年のリーマンショック当時よりは格段とグレードアップされており、豊富な労働生産人口を活かすインド経済の成長シナリオは変わらないとみています。世界各国は政策総動員でコロナ対策にあたっており、金融市場には潤沢なマネーが供給されています。中長期の視点で今後の変化の方向性を観るならば、インド株式の投資機会にあると見ています。

インド株式とPBR推移



期間：2000年12月末～2020年5月13日、月次
 ・インド株式：MSCIインド・インデックス（配当込み、現地通貨ベース）
 （出所）Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

インド株式のPBR水準からの 保有期間別リターン(年率)



期間：2000年12月末～2020年4月末、月次
 ・インド株式：MSCIインド・インデックス（配当込み、現地通貨ベース）
 （注）図中の「点線」は、横軸の「実績PBR」と縦軸の「リターン」の関係に近似する線です。
 （出所）Bloomberg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、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

4. インド市場のリスクと魅力

インド市場のリスク・シナリオ

新型コロナウイルス感染拡大防止対策のために実施されたインド全土にわたる世界最大級の都市封鎖は、インド経済の成長をけん引する内需部門に大きなダメージとなりました。特に金融セクターにおいては、都市封鎖が長引くことで不良債権（NPL）問題の深刻化が懸念されたことに加え、貸倒引当金を積み増す動きが加速したことで金融セクターの株価下落が大きくなりました。一部で解除され始めたものの、都市封鎖が長引くことは大きなリスクであると考えています。

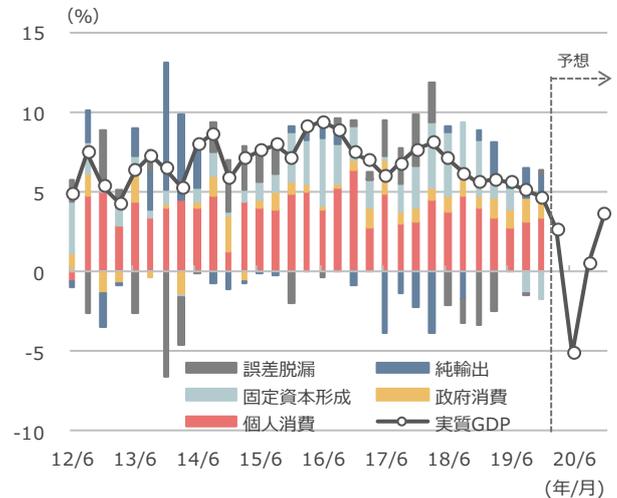
インド市場の魅力

一方、インドが内需主導の経済成長を続けていることが最も大きな魅力であると考えています。新型コロナウイルスの特効薬やワクチン開発には一定の時間を要すると思われ、世界の経済活動再開のプロセスは、まずは狭い地域ごと（インドで言えば州ごと）の局地的な再開で始まり、その後国・地域ごとの再開、そして、大半の国・地域の感染状況が落ち着いた後、つまり最後の最後に国際的な活動が再開されるでしょう。このようなプロセスを踏まえると、内需で成長できるインド経済は世界で最も魅力的な経済圏となると考えています。

また、懸案の銀行部門のNPLについても、2018年に既にピークを打っており、コロナ以前から改善基調にありました。倒産法改訂やNPL定義の厳格化などを進め、一部の国有銀行への資本注入などを進めたことで、銀行の健全性は高まっています。

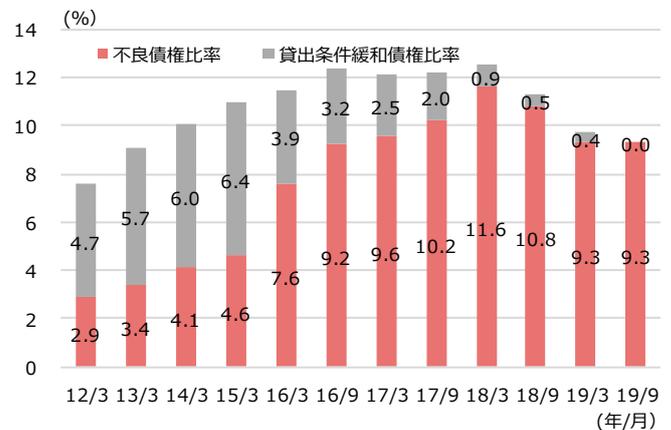
以上のような観点から、インドは魅力的な市場であると考えています。

GDP成長率寄与度



期間：2012年4-6月期～2020年10-12月期、四半期
2020年1-3月期以降はBloombergコンセンサス予想
(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

インドの銀行の不良債権比率



期間：2012年3月～2019年9月
(注) 2016年以降は半期ごとの値
(出所) インド準備銀行「Financial Stability Report」より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）～2020年5月19日、日次



基準価額（分配金再投資）とは、当初設定日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・税金等は考慮していません。

組入上位10銘柄

2020年4月30日現在

銘柄	業種	純資産比
HDFC BANK LIMITED	銀行	12.9%
ICICI BANK LTD	銀行	8.4%
INFOSYS LTD	情報技術サービス	7.5%
BHARTI AIRTEL LIMITED	無線通信サービス	6.9%
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	貯蓄・抵当・不動産金融	6.1%
HINDUSTAN UNILEVER LIMITED	家庭用品	5.6%
HCL TECHNOLOGIES LTD	情報技術サービス	5.3%
ITC LTD	タバコ	4.1%
BAJAJ FINANCE LTD	消費者金融	4.0%
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	自動車	4.0%
合計		64.7%

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。

（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付け「積立投資」があります。

「積立投資」は、買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、安い時には多く買付けするため、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。

2020年4月末時点の積立評価額は約1,208万円となり、同時点の投資総額895万円を大きく上回りました。

「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、最低860万円、平均1,016万円となりました。

「野村インド株投資」の積立投資のパフォーマンス



期間：2005年6月末～2020年4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。

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、積立評価額が積立投資総額を下回る場合があります。

「野村インド株投資」に10年間積立投資した場合の例

積立開始月	積立終了月	積立投資総額 (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

積立評価額

最大：1,109万円

最小：860万円

平均：1,016万円

「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)^{※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)[※])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いません。
- **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、もしくはを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】

(2020年6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】

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。

◆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

●ホームページ

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



【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。