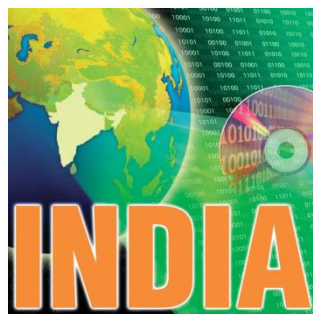


2017年3月23日

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

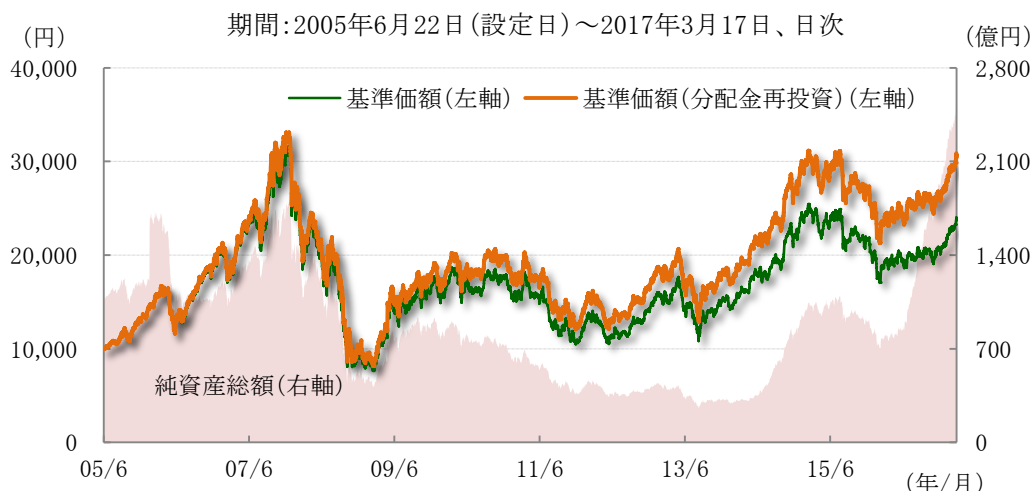
2014年上昇、2015年は調整した後、2016年3月以降は回復基調

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などから、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迫る動きとなりました。

2016年11月、高額紙幣廃止からの下落後、反転。2017年3月州議会選挙与党勝利で上昇

2016年11月発表された高額紙幣廃止のインド経済への影響を懸念する外国人投資家の売りから、株式市場は下落しました。その後、汚職や資金洗浄などの不正資金を一掃する政策への国民支持が広がったこと、インド経済や企業業績への影響が限定的であることなどを受けて反発に転じました。注目された2017年3月の州議会選挙では、政権与党であるBJP(インド人民党)が大勝したことが好感され株価が上昇、基準価額も堅調な動きとなりました。

< 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。 —

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

インド株式に対して強気の投資スタンスは変わらず

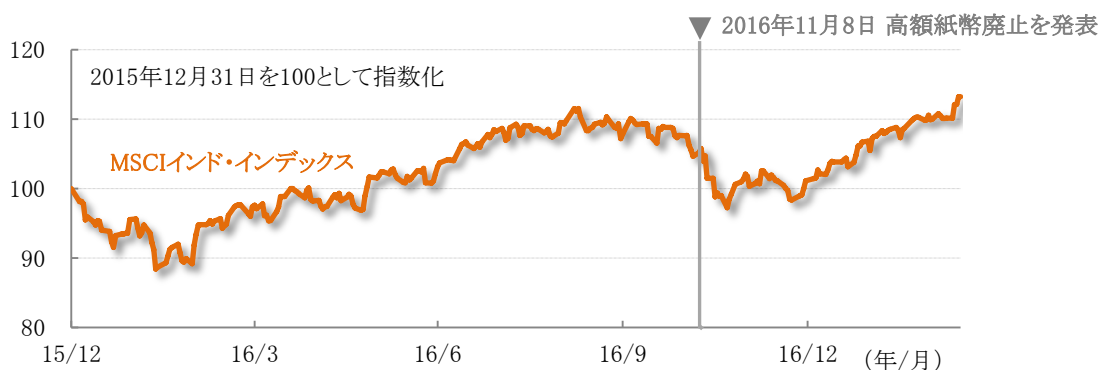
当面のインド株式市場に対しては、高い経済成長率と企業業績の2桁回復、モディ政権下での改革推進への期待や堅調なファンダメンタルズ(基礎的条件)を背景としたインドルピーの安定性から、強気の投資スタンスを継続します。2017年3月の州議会選挙で政権与党であるBJPが地滑り的な勝利となったことは、モディ政権のこれまでの構造改革や政策への国民支持の表れであり、上院で実質的な第一党となることで、今後の改革の動きがより加速していくと見られて、株式市場もこの動きを前向きに評価していくと考えます。

2017年後半の企業業績は上振れを見込む。金融セクターに注目

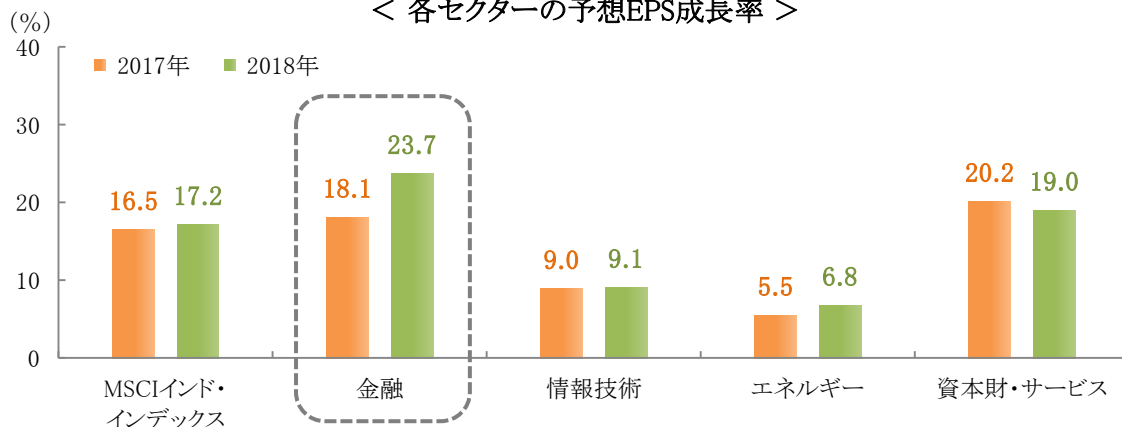
高額紙幣廃止の企業業績への影響は2017年1-3月期まで残ると見ていますが、不動産や自動二輪などの一部の業種に限定されると想定されます。一方で、銀行の新規口座の急増やデジタル決済を取り入れる動きが急速に広がったことでデジタルバンキング業務に先行する民間商業銀行の業況にはプラスとなっています。高額紙幣廃止の影響がなくなる2017年後半以降は、金融セクターを筆頭にインド企業の業績は全般的に上振れしていくと見ています。

< 株式指数の推移(現地通貨ベース) >

期間:2015年12月31日~2017年3月17日、日次



< 各セクターの予想EPS成長率 >



FactSet 予想(2017年3月17日現在)。上記セクターは2017年2月28日現在のファンドの組入上位4セクターです。各セクターはMSCIインド・インデックスのセクター別インデックスを使用しています。

(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。 —

注目ポイント① 高額紙幣無効化の影響

景気、企業業績へのマイナスの影響は限定的。今後はプラス面が注目されよう

2016年11月9日より即日実施された「高額紙幣廃止」の対象となった1,000ルピーと500ルピーの旧紙幣は流通する紙幣の8割以上(金額ベース)を占めていました。これらの旧紙幣は2016年12月末までの移行期間に、一旦銀行に預け入れ、新紙幣(2,000ルピーまたは500ルピー)に交換する必要があったため、多くの銀行やATMで現金が枯渇するなど、当初は国民生活に少なからずの混乱が生じました。

その後、新紙幣への交換は順調に進み、RBI(インド準備銀行:中央銀行)の発表では、流通貨幣総額が約12.46兆ルピーと「高額紙幣廃止」前の70%水準まで回復(2017年3月10日時点)しており、新紙幣交換による混乱は収束し、正常化しつつあります。

当初、当政策が世界でも前例のない大規模なものであったことから、インド経済や企業業績の成長を大きく押し下げると懸念されましたが、10月のインド正月(ディワリ)期の堅調な消費動向もあり2016年10-12月期の実質GDP(国内総生産)は前年同期比+7.0%と、マイナスの影響は市場想定を下回りました。RBIは、インド経済の回復基調は2017年度(2017年4月～2018年3月)以降、より強まるとの見通しを発表しており、主要国の中で相対的に高い経済成長は今後も続くと考えています。

一方、企業業績への影響も、不動産や宝飾品などの一部の業種に限られたものとなりました。自動車や自動二輪では、現金決済比率が高い自動二輪への影響が自動車に比べ大きくなりましたが、足元ではともに持ち直ししており、業績への影響は総じて限定的であったと見ています。

< 各国・地域の実質GDP成長率の見通し >

	(%)			
	2017年	前回差※	2018年	前回差※
世界	3.4	(0.0)	3.6	(0.0)
インド	7.2	(-0.4)	7.7	(0.0)
中国	6.5	(0.3)	6.0	(0.0)
先進国	1.9	(0.1)	2.0	(0.2)
新興国	4.5	(-0.1)	4.8	(0.0)

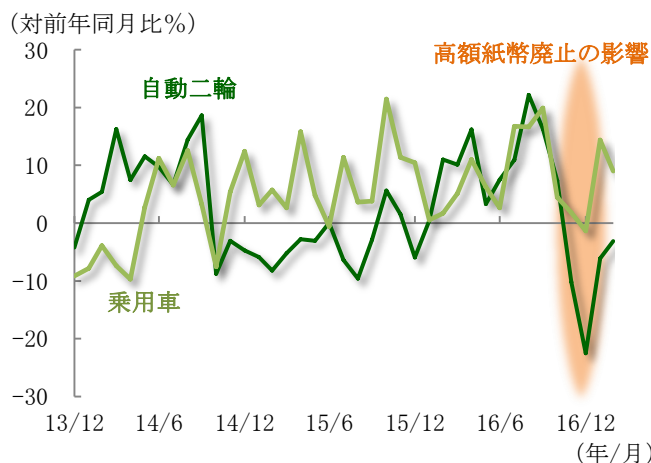
上記はIMF予想値(2017年1月)。

世界、先進国、新興国はIMF分類。

※2016年10月と2017年1月時点の予想値の差になります。

< インド国内乗用車、自動二輪の販売台数の推移 >

期間:2013年12月末～2017年2月末、月次



(出所)IMF、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

モディ政権の支持率向上につながった不正資金対策

「高額紙幣廃止」措置は、当初、国民生活に混乱をもたらすものとなりましたが、モディ首相は、政策発表後の演説で「50日間耐えてほしい」と呼びかけ、国民に政策への理解を求めました。汚職や資金洗浄などの不正資金を一掃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を得る形となり、これが今回の州議会選挙での政権与党の勝利につながった一因であったと見られています。

— 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。 —

注目ポイント② 好感された来年度予算案と金融政策の「中立」への変更

財政規律を堅持し、インフラ投資を重視する2017年度予算を好感

2017年2月1日、インド政府は2017年度の予算案を発表しました。歳出額を約21兆ルピー（前年度比8.5%増）とし、財政規律を保ちつつ、成長路線を継続したバランスのとれた内容となりました。また、地方・農村、中間・低所得者層への支援拡大や、モディ政権発足後一貫して注力しているインフラ分野に重点が置かれました。

市場が注目していた財政赤字は、対GDP比3.2%でやや拡張となりましたが、2018年度には目標数値3.0%を達成する方針が明記されたことなどが評価されました。合わせて、農村、低所得者層や中小企業向けなどにも配慮する内容であり、市場での反応は概ね好感されました。

右記は「2017年度予算案」に関するポイントの一部であり、「2017年度予算案」について全てを網羅したものではありません。また、インドの会計年度は4月～翌年3月です。

＜ 2017年度のインド予算案のポイント ＞

農業部門向けの支援拡大
農村向け歳出を 前年度比24%増の約1.9兆ルピーを計上。
農村の雇用保証のための予算を4,800億ルピーと過去最高水準に引き上げ。
減税と中間・低所得者層向けの対策
中小企業の法人税の 基本税率を現行の30%から25%に引き下げ。
年収25万～50万ルピーの所得層の所得税率を 現行の10%から5%に引き下げ。
インフラ整備の強化
インフラ関連予算を 前年度比10.5%増の約4.0兆ルピーを計上。
低所得者向け住宅投資の促進。

(出所)インド財務省発表資料などより野村アセットマネジメント作成

注視される、今年のインフレ動向

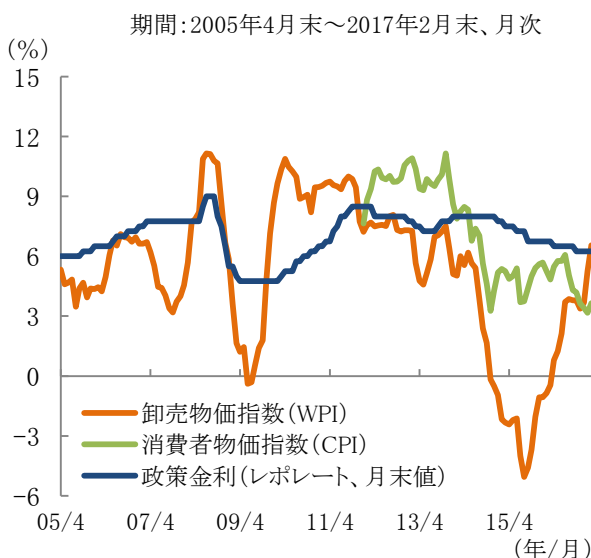
RBIは、2017年2月8日の金融政策委員会において、政策金利を据え置いたうえで、金融政策のスタンスを「緩和的」から「中立」に戻し、金融政策の選択肢の幅を広げました。

2017年2月の消費者物価指数(CPI)は、前年同月比3.65%と、RBIの目標水準の中心値である4%を下回る水準で推移していますが、前年のモンスーン期の潤沢な雨量による農作物価格の安定に支えられた面が大きいと見ています。

足元の世界的な商品市況の回復や高額紙幣廃止による今後のデフレ圧力の解消を想定するのに加え、物価動向に大きな影響を与えるモンスーン動向には注視が必要です。

CPIは2012年1月からの算出となります。また、2014年1月以降は新基準データを表示しています。

＜ インドの政策金利と物価指数(前年同月比)の推移 ＞



(出所)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。 —

注目ポイント③ 直近の州議会選挙結果と改革推進への期待

政権与党BJP(インド人民党)の州議会選挙の大勝利でモディ政権の改革加速へ

2017年2月に始まったインドの5州での議会選挙は同3月9日に締め切れ、3月11日に開票結果が公表されました。政権与党BJPは、5州合計690の議席数に対し、406議席を獲得しました。インド最大の人口を抱えるウッタル・プラデーシュ州は、州議会の議席数も多く、それだけに州議会からの間接選挙で選ばれる連邦議会上院への影響力も大きいと注目されていましたが、BJPは同州で議席数403の過半数を大きく上回る312議席を獲得しました。

今回の選挙結果は、モディ政権の政策が広く国民の支持を得ていることの表れと見られ、今回の選挙の勝利は、今後の上院選挙において、議席数を拡大させることにつながります。上下院のねじれが改善に向かうことで、2019年に予定されている総選挙も視野に、モディ政権は今後も労働法改革や外国企業への規制緩和など、様々な改革を積極的に推し進めると見られます。

＜ インドの5州の議会選挙結果 ＞

州名	州議会 議席数	BJP 獲得議席数	前回との差 [※]
ウッタル・プラデーシュ	403	312	265
パンジャブ	117	3	—
ウッタラカンド	70	57	26
マニプール	60	21	21
ゴア	40	13	-8
5州合計	690	406	304

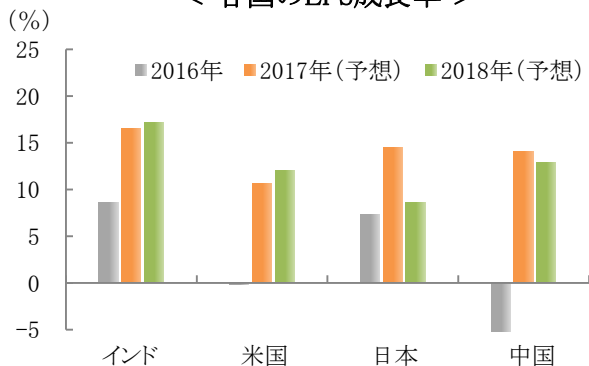
※2012年州議会選挙でのBJP獲得議席数との差

(出所)インド選挙管理委員会などより野村アセットマネジメント作成

＜ インド株式市場のバリュエーション ＞

2017年のEPS(一株当たり利益)成長率は、「高額紙幣廃止」に伴う影響を受けつつも、主要国の中で高い水準にあります。足元の株価上昇で、予想PER(株価収益率)は17.5倍(2017年2月末現在)になりますが、「高額紙幣廃止」の影響がなくなる2017年後半以降は、経済活動の正常化に伴い企業業績が上振れすると見ており、株価に割高感はないと考えます。

＜ 各国のEPS成長率 ＞



FactSet予想(2017年3月17日現在)

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。

＜ インドの予想PERの推移 ＞

期間:2007年2月末～2017年2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

(出所)FactSetデータより野村アセットマネジメント作成

今後とも「野村インド株投資」をご愛顧賜りますようお願い申し上げます。

以上

— 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。 —

【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末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。

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1/1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 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。
- お申込不可日 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。
- 課税関係

【当ファンドに係る費用】

(2017年3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。

◆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

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。