



インド株式の下落の背景と当面の見通し

ポイント



1. 期待外れの予算案と米中貿易摩擦の再燃
2. 業績は堅調、景気は年度後半から回復へ
3. 経常収支は改善、物価も低位安定。ルピー安のリスクは限定的

1. 期待外れの予算案と米中貿易摩擦の再燃

景気刺激策が不十分な予算案への失望

インド株式市場はインド総選挙（下院選）でのモディ政権圧勝後につけた6月の高値から、現地通貨ベースで7.7%下落しました（8月9日時点）。

7月5日発表の予算案で期待された景気刺激策が十分に盛り込まれなかったことで、海外投資家を中心に利益確定売りが強まったことが背景にあります。下院選前の経済全般への様子見姿勢の強まりから、足元のインド経済は減速傾向です。特に、昨年9月のインフラ金融大手の経営悪化を機にノンバンクの信用供与にブレーキがかかり、自動車販売などの個人消費が鈍化したことで、景気刺激策が予算案に盛り込まれることが期待されていました。

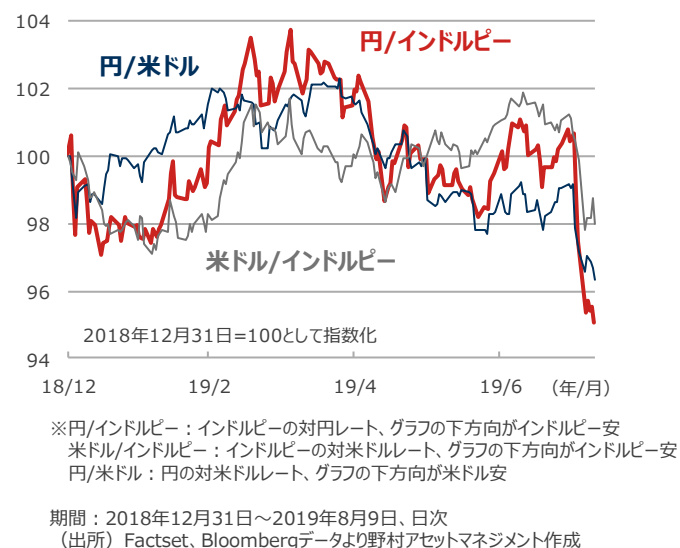
人民元安がルピー安に波及

8月1日、米国が新たに中国からの輸入製品3,000億米ドル相当に対し10%の追加関税を発動すると発表したことで、投資家のリスク回避姿勢が強まりました。また、中国当局が人民元安を許容する姿勢を示したことで、インドルピーをはじめとする新興国通貨全般にマイナスに影響しました。

年初来のインド株式の推移



年初来の為替レートの推移



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。

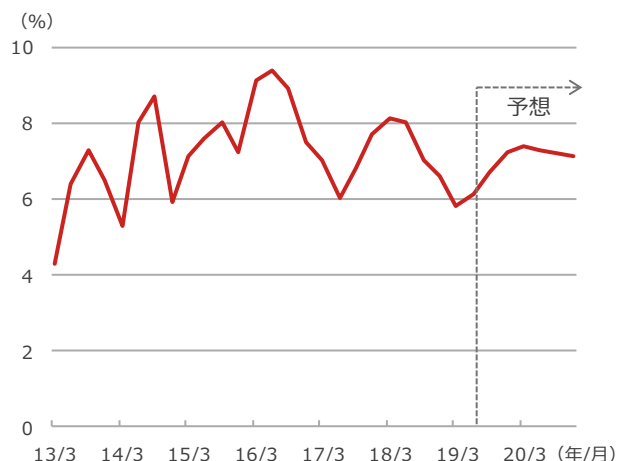
2. 業績は堅調、景気は年度後半から回復へ

景気の底打ちが市場反発のきっかけへ

インド準備銀行（中央銀行）は、実質GDP成長率予想を年度前半（19年4月～9月）は+5.8～6.6%、年度後半（19年10月～20年3月）は+7.3～7.5%とし、年度後半からの回復を想定しています。中銀が今年に入り、既に4回の利下げを実施し、金融緩和スタンスを継続していることに加え、消費が盛り上がるディワリ（ヒンズー教の新年）商戦への期待もあり、7-9月期以降には景気の底打ち感が出てくると見えています。

またインド企業の業績動向は、足元の景気減速の影響から若干下方修正されましたが、2019年のEPS成長率は前年比+13.3%と2桁成長が見込まれ堅調です。足元の株価下落で、インド株式の予想PERは約18倍と今後の業績成長性などを考慮すれば妥当な水準にあると見えています。

実質GDP（国内総生産）の推移



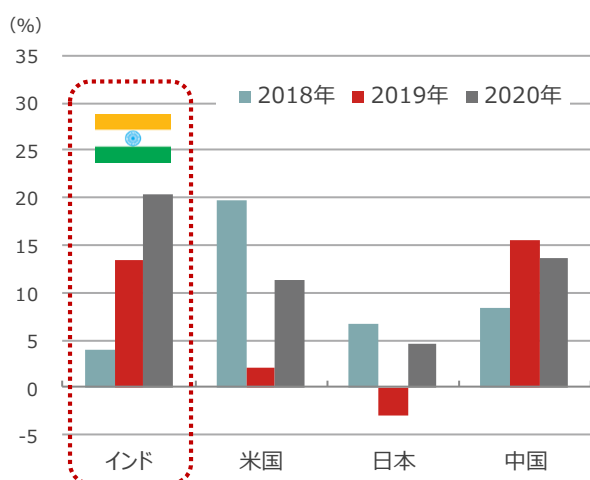
期間：2013年1-3月期～2020年9-12月期、四半期
2019年4-6月期以降はBloombergコンセンサス予想
（出所）Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

<予算案のポイント>

- 対GDP比財政赤字を3.4%から3.3%へ
- 短期的な消費刺激より投資を通じた成長
- 法人減税先の拡大と富裕層の課税強化

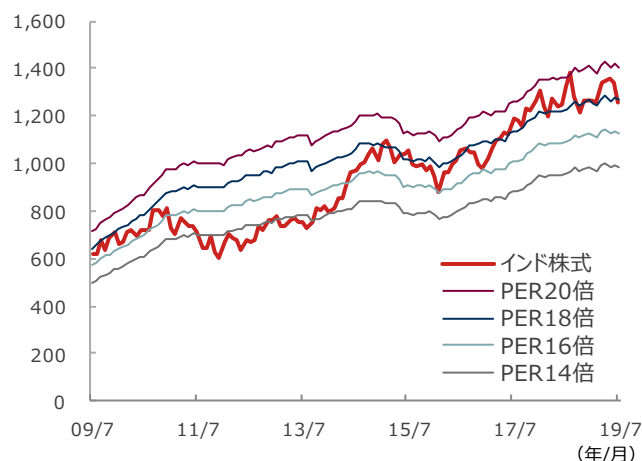
（出所）各種資料より野村アセットマネジメント作成

主要国のEPS（一株当たり利益）成長率



2019年7月31日時点
MSCI各国指数を使用したFactsetコンセンサス予想ベース
（出所）Factsetデータより野村アセットマネジメント作成

株価指数の推移



期間：2009年7月末～2019年7月末、月次
「PER20倍」のグラフは、インド企業のPERが常に20倍と仮定した場合の株価推移を表示。「PER18倍」「PER16倍」「PER14倍」のグラフも同様。
インド株式：MSCIインド・インデックス
（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、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

3. 経常収支は改善、物価も低位安定。ルピー安のリスクは限定的

健全なインドの経済ファンダメンタルズ

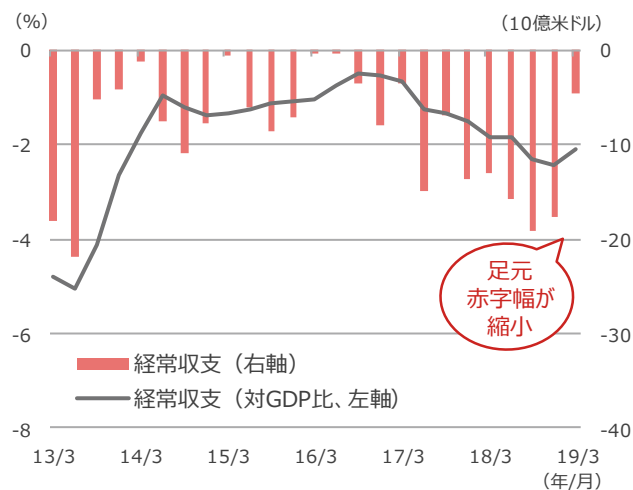
インドの経済ファンダメンタルズは健全です。昨年10月以降の原油価格の下落により、経常赤字は縮小しています。世界経済の減速から原油価格の上値は限られており、今後も経常収支の改善基調が続くと見えています。一方、物価も中銀のインフレ目標を下回る水準で安定的に推移しています。

中銀は8月7日に、市場予想を上回る0.35%、今年4度目となる追加利下げを実施しましたが、今後も追加利下げ余地があると考えています。また、為替介入原資となる外貨準備高も約4,300億米ドルと同国における史上最高水準に積み上がっています。8月の円高ルピー安は、米中貿易摩擦の再燃をきっかけとしたリスク回避姿勢の高まりによる円高米ドル安と人民元安の新興国通貨への波及などの外部要因が背景です。

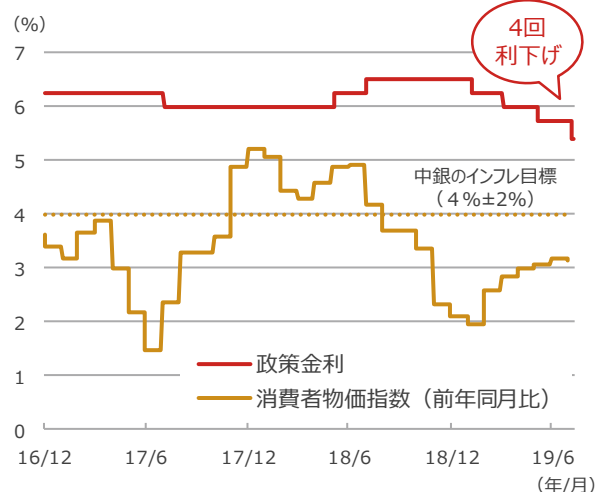
本格的な人民元安を望まない中国当局

8月初めに中国当局は人民元安の容認姿勢を示しましたが、米中通商交渉の決裂や中国からの資本流出リスクが高まるため、大幅な通貨安政策はとらないと見えています。2015-16年の急速な人民元安で資本流出が生じ、景気鈍化への対応に悪影響が生じた苦い経験があるためです。中銀も足元のルピー安に対して介入姿勢を見せていないことから、中銀としても更なるルピー安リスクは警戒していないようです。8月13日、米国は中国向け制裁関税「第4弾」からスマホなど一部の主要消費品の発動を12月中旬まで先送りするとしました。米中通商交渉は長期化が想定され、引き続き注視が必要です。

経常収支の推移



政策金利と消費者物価指数



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)

インド株式運用業務歴25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。

この1カ月の下落が大きくなった為替部分

「野村インド株投資」のパフォーマンスはこの1ヵ月下落しました。ファンドの基準価額は、直近高値（7/5付:26,700円）から直近（8/14付:23,463円 分配金500円控除後）までで10.3%の下落となりました。内訳を見ると、株式部分で-5.2%、為替部分で-5.0%などとなっており、特に8月の米中貿易摩擦の再燃をきっかけに生じた円高ルピー安の影響が大きくなりました。一方、ベンチマークとの比較ではファンドの銘柄選択がプラスに寄与し、過去1年は下回っているものの、過去1・3・6ヵ月、3年、設定来の期間でベンチマークを上回る実績を挙げています。（2019年7月末マンスリーレポートより）

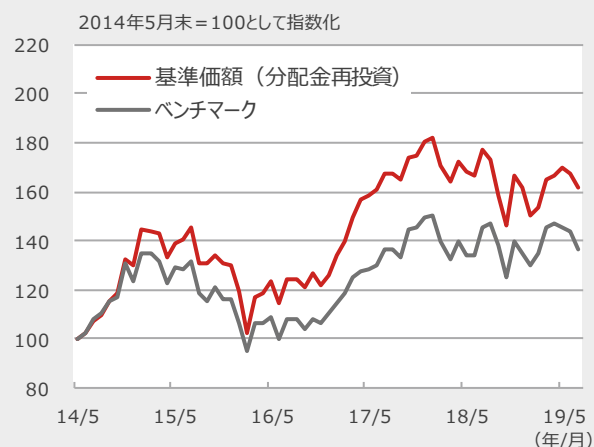
インド株式市場の下値は固まりつつある

足元のインド株式は、予想PERで約18倍と2017年以降のモディノミクス相場で株価が下支えされてきた水準まで株価が調整しています。懸念される景気の失速も秋口以降には回復基調に転じると見ており、中長期の投資機会を提供していると見ています。

リスクは原油価格動向と人民元安

インド株式市場は中長期では、①高い経済成長と企業業績の伸び、②経済の健全性、③第二次モディ政権下の改革推進、から強気の見通しに変化はありません。リスクは原油価格動向と人民元安ですが、インド経済は貿易依存度が低く米中貿易摩擦の影響は限られます。人民元安の新興国通貨安への波及には注視が必要ですが、本格的な通貨安政策は資本流出の副作用が伴うため人民元安のリスクは限定的と見ています。

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：2014年5月末～2019年7月末、月次
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）については、5ページをご参照ください。

<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。

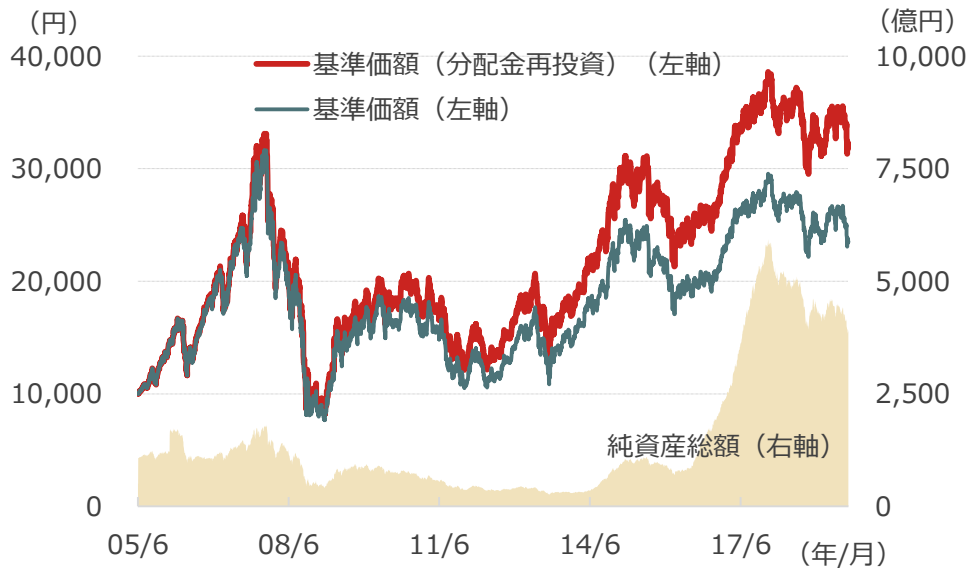
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

「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）～2019年8月15日、日次



2019年7月31日現在

騰落率

期間	ファンド
1ヵ月	-3.1%
3ヵ月	-2.6%
6ヵ月	8.0%
1年	-8.5%
3年	30.7%
設定来	236.6%

騰落率の各計算期間は、上記基準日から過去に遡った期間としております。

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・税金等は考慮しておりません。

組入上位10銘柄

2019年7月31日現在

銘柄	業種	純資産比
HDFC BANK LIMITED	銀行	14.3%
INFOSYS LTD	情報技術サービス	8.4%
HINDUSTAN UNILEVER LIMITED	家庭用品	8.4%
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	貯蓄・抵当・不動産金融	7.8%
LARSEN&TOUBRO LIMITED	建設・土木	7.0%
ICICI BANK LTD	銀行	6.0%
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	自動車	4.6%
HCL TECHNOLOGIES LTD	情報技術サービス	3.7%
ITC LTD	タバコ	3.3%
KOTAK MAHINDRA BANK LTD	銀行	3.2%
合計		66.6%

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 Depositary 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。**
 - ・ ファンド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(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8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	組入資産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。

◆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／
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。