



成長重視へアクセルを踏んだ第二次モディ政権

ポイント



1. 経済政策の方向性が示された法人税減税
2. 投資を呼び込み、製造業を振興「メイク・イン・インド」
3. インド経済は、利下げ効果も加わり最悪期を脱して回復へ

1. 経済政策の方向性が示された法人税減税

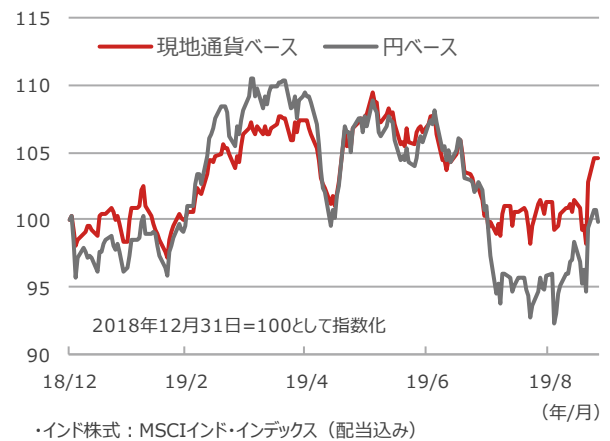
歴史的な法人税減税でインド株は急反発

インド政府は9月20日、法人税減税策（30%から22%へ引き下げ）を発表しました。減税策の規模は約205億米ドル（約2.2兆円）と大きなものでした。インド株式市場は、総選挙での与党圧勝を受け6月初めに直近高値を付けましたが、予算案への失望や国内景気の減速、米中通商摩擦の悪化等により7月以降は調整色を強めてきました。8月23日以降、景気刺激策が追加的に発表されたことから市場は下値を固める動きとなっていました。今回の大型法人税減税策発表を受け、同日のインド株式は現地通貨ベースで前日比+4.7%と急反発しました。

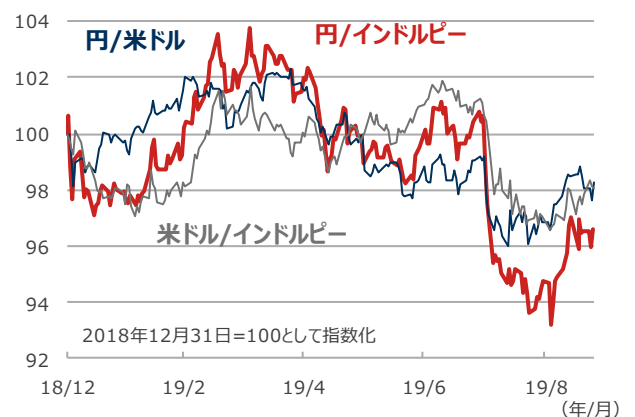
米中通商摩擦の一服でルピー安も改善へ

また、為替は、米中通商摩擦の悪化を受けた円高/米ドル安に、人民元安が米ドル高/ルピー安に波及する動きが重なり、8月初めから円高/ルピー安の動きが強まりました。しかし8月下旬以降は、米中間での追加関税発動の一部延期や通商協議再開の可能性が出てきたことで円/インドルピー相場も改善を見せました。

年初来のインド株式の推移



年初来の為替レートの推移



※円/インドルピー：インドルピーの対円レート、グラフの下方方向がインドルピー安
米ドル/インドルピー：インドルピーの対米ドルレート、グラフの下方方向がインドルピー安
円/米ドル：円の対米ドルレート、グラフの下方方向が米ドル安

期間：2018年12月31日～2019年9月25日、日次
（出所）Factset、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. 投資を呼び込み、製造業を振興「メイク・イン・インディア」

製造業を中心に加速が期待されるFDI

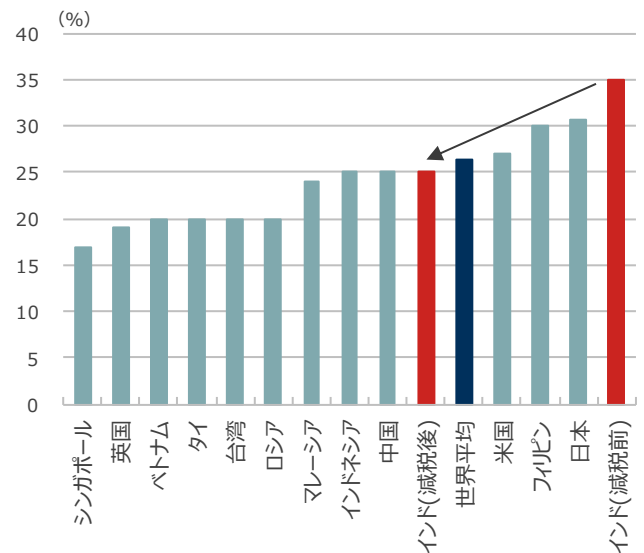
今回の法人税率の引き下げでインド企業の実効税率は約25%になります。加えて、10月以降に設立される製造業企業に対しては2023年3月31日までに生産を開始する条件付きで約17%の実効税率が適用となりました。減税は、2019/20年度の期初に遡り適用されるため、インド企業の今年度予想純利益を約7%程度押し上げると見込まれ、株式市場にとってプラス材料です。

中長期の観点でもメリットが大きいと見ています。これまで海外企業がインドに進出する際の大きな障壁となっていた高い法人税率が、今回、他のアジア諸国並みまで一気に引き下げられたことで、FDI（海外直接投資）が製造業を中心に更に加速することが期待されます。

グローバル製造拠点への進化

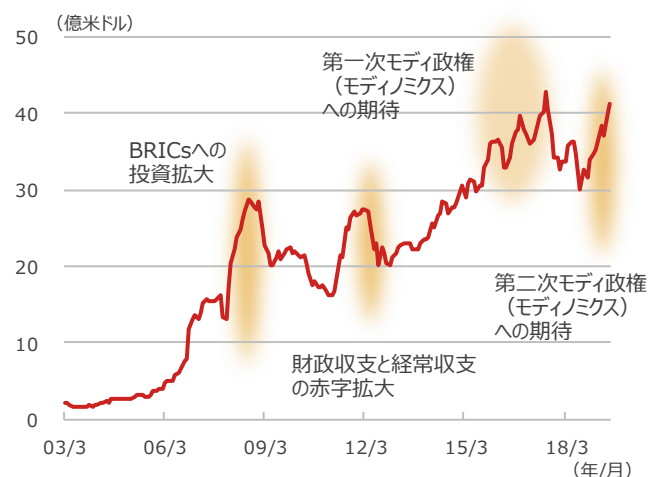
米中通商摩擦の長期化が懸念される中、グローバル企業が中国から生産拠点を移転させる動きが顕著になりつつあります。製造業企業に条件付きで税制面のインセンティブを付ける今回の優遇措置は、ポストチャイナの候補先としてインドをアピールする大きな効果を狙ったものと見ています。製造業を活性化させ、雇用創出を図る政策「メイク・イン・インディア」は、これまで目立った実績が上がっておらず、第二次モディ政権の大きな課題となっていました。今回の抜本的な法人税制の変革は「メイク・イン・インディア」を推進させると同時に、インド経済の構造改革を促していくと評価され、中長期的な視点で株式市場の支援材料になると見ています。

アジア及び世界の法人実効税率



(出所) 野村証券株式会社のデータより野村アセットマネジメント作成

インドへのFDI*（12か月移動平均）の推移



期間：2003年3月～2019年7月、月次

* 経営参加や技術提携などを目的に行なう海外直接投資のこと。

FDIはForeign Direct Investmentの略称です。

(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。

3. インド経済は、利下げ効果も加わり最悪期を脱して回復へ

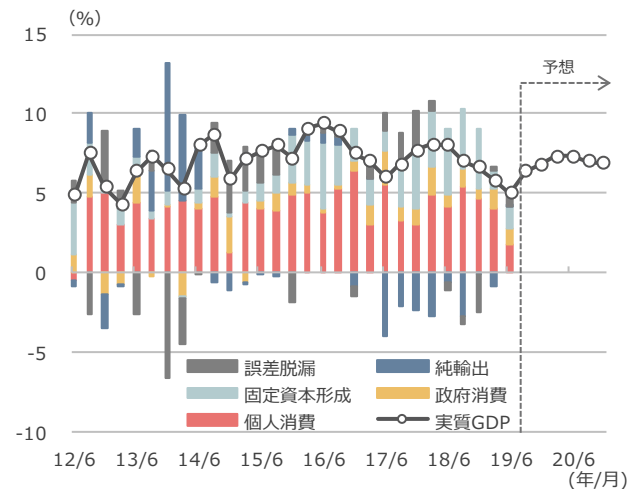
追加利下げ効果が期待されるインド経済

4-6月期の実質GDP（国内総生産）成長率は前年同期比+5.0%と予想以上に減速しましたが、インド経済の最悪期は過ぎつつあると見ています。足元の景気減速は、選挙前に経済活動全般に様子見姿勢が強まったことに加え、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流動性がひっ迫し、自動車販売などの個人消費が悪化したことが主因となっています。インド経済が減速し始めてほぼ1年が経過しており、循環的にも景気の底打ちは近いと見られます。RBI（インド準備銀行）は既に政策金利を4会合連続で合計1.1%引き下げて、ノンバンクへの流動性供給を促すなどの金融緩和策を実施しており、これらの経済効果が年後半に出てくると見ています。

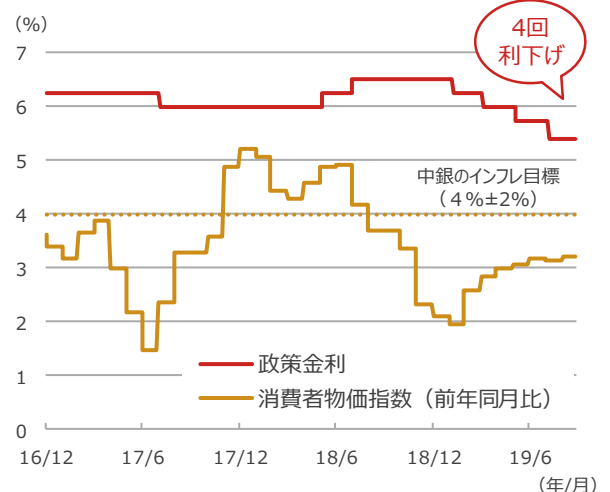
8月下旬以降、景気刺激策が追加投入

8月下旬以降、インド政府は様々な景気刺激策を矢継ぎ早に打ち出しており、これらの政策効果も年後半のインド経済の回復を後押しすると見ています。具体的には、8月23日には、自動車登録料引き上げの延期や自動車の減価償却率引き上げ、排ガス規制導入の明確化など、低迷する自動車販売への支援策や国営銀行への資本注入策が発表されました。28日は、単一ブランドを扱う小売企業に対するFDI規制の緩和、9月14日には、低所得層向け住宅整備への支援等、そして、今回9月20日の法人税減税策の発動と続いています。10月はインドで消費が最も盛り上がるディワリ（ヒンズー教の新年）商戦シーズンでもあり、消費の回復が期待されます。

GDP成長率寄与度



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)

2017年GST導入に匹敵する大きな変革

今回の法人税減税及び製造業への税制優遇の政策は、2017年に導入された物品・サービス税（GST）の全国一律化策に匹敵する大胆な改革と評価しています。インドで産業基盤が広がり製造業が本格的に立ち上がるにはまだまだ時間がかかりますが、今回の法人税制の変更は「メイク・イン・インド」を推進させる起爆剤になると見ています。一方、今回の減税がGDPの0.7%に相当する大規模なものであるために、財政規律を維持するためにもインフラ投資などの歳出が一部削減される可能性があり注視が必要です。

基準価額は直近安値からやや戻す

「野村インド株投資」の基準価額は、直近安値（8/26付：22,778円）から足元（9/25付：25,260円）までで10.9%の戻りとなりました。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・3・6か月、1年、3年、設定来の全て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8月末マンスリーレポートより）

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・ボウリング（ゴルフを始めたいと思っています）

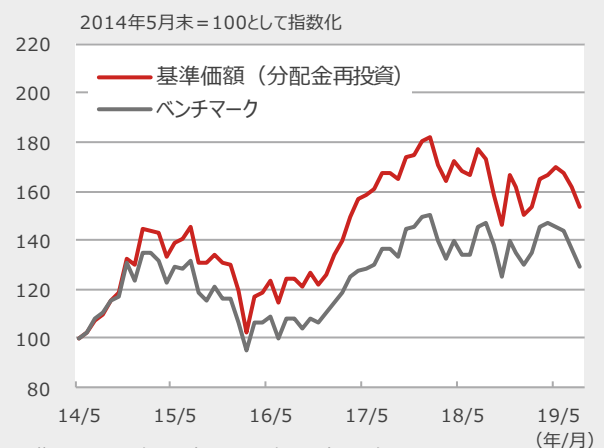
○休日の過ごし方

家族や親友と過ごす。
NetflixやAmazonプライムで映画や雑誌を読む。

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通商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中国にとって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8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9月30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9月30日現在

銘柄	業種	純資産比
HDFC BANK LIMITED	銀行	15.1%
HINDUSTAN UNILEVER LIMITED	家庭用品	8.3%
INFOSYS LTD	情報技術サービス	7.9%
LARSEN&TOUBRO LIMITED	建設・土木	7.1%
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	貯蓄・抵当・不動産金融	7.0%
ICICI BANK LTD	銀行	6.1%
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	自動車	5.1%
HCL TECHNOLOGIES LTD	情報技術サービス	3.4%
KOTAK MAHINDRA BANK LTD	銀行	3.3%
BAJAJ FINANCE LTD	消費者金融	3.3%
合計		66.7%

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。

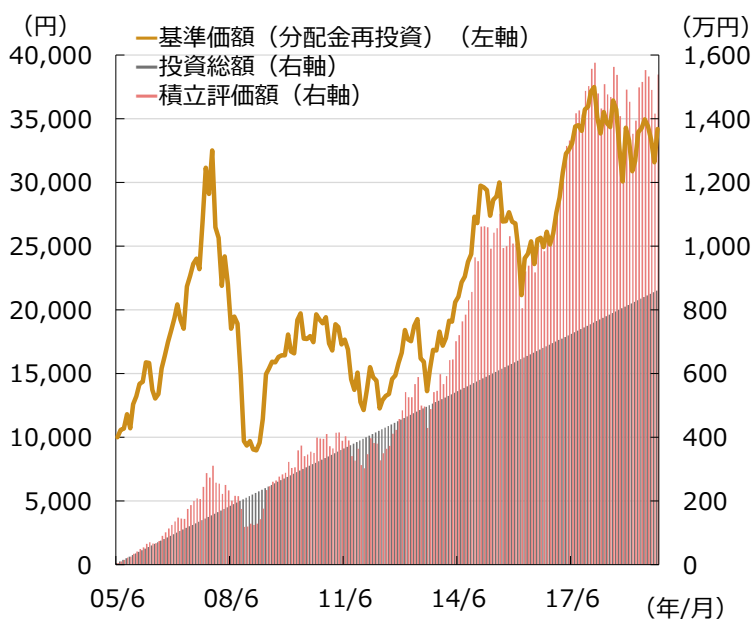
左下のグラフは、ファンドに、設定月末の2005年6月末から毎月末に5万円ずつ積み立てたと仮定した場合の投資総額と積立評価額の推移を表しています。

2019年9月末時点の積立評価額は約1,539万円となり、同時点の投資総額860万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～2019年9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。

【お申込みメモ】

- 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】

(2019年10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

●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。
- 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。