投資環境の改善が期待されるインド株式市場

ポイント

1. 第二次モディ政権への政策期待で上昇が続くインド株式市場
2. 財政規律を維持しながら、景気回復を待つインド経済
3. 主要市場に比べ高い業績成長が期待されるインド株式

1．第二次モディ政権への政策期待で上昇が続くインド株式市場

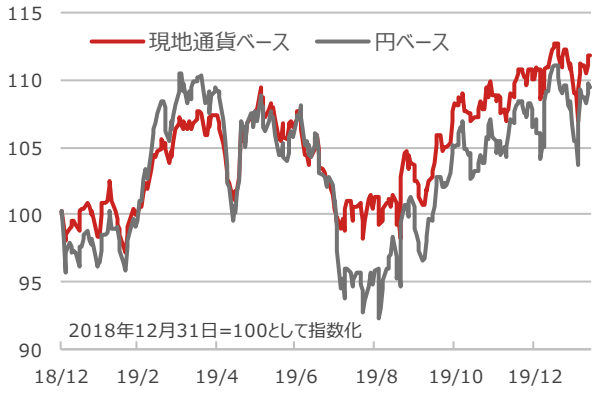
政策期待から堅調に推移するインド株式

インド株式市場は、昨年9月20日の法人税減税策の発表をきっかけに上昇に転じ、追加的な政策期待から堅調に推移しています。2月初め、市場が注目した2020/21年度（2020年4月～2021年3月）財政予算案は景気刺激より財政健全化を優先する内容であったことや、新型肺炎懸念でグローバル全体の市場心理が悪化したことなどからインド株は一時的に下落しました。その後、海外市場の落ち着きとともに買い戻され、引き続き高値圏で堅調に推移しています。足元の原油価格の安定もインド株を下支えしています。

米中摩擦一服でルピー安は改善後、横ばい

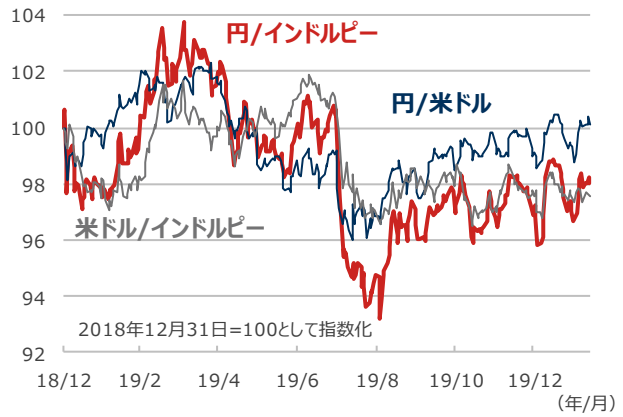
為替市場は、昨年8月に、米中通商摩擦の悪化による円高/米ドル安と中国の人民元安誘導が新興国通貨安に波及する動きが重なり、円高/ルピー安の動きが強まりましたが、その後は米中通商協議再開等を受け円/ルピー相場は改善を見せました。年初以降は、米国とイランの関係緊張化や新型肺炎懸念で一時的なルピー安もありましたが、ボックス圏内の横ばいの動きとなっています。

インド株式の推移



・インド株式：MSCIインド・インデックス（配当込み）

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、グラフの下方向が米ドル安

期間：2018年12月31日～2020年2月13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．財政規律を維持しながら、景気回復を待つインド経済

財政健全化の姿勢が堅持された予算案

2月1日発表の予算案では、財政赤字削減の達成スケジュールが先送り、修正されました。新たな計画では、財政赤字は今・来年度ともに従来計画に比べ対GDP比で0.5%ずつ増えますが、昨年9月に発動された大型法人減税を含む景気刺激策や足元の景気減速に伴う税収減が財政赤字悪化の背景です。一方、2020/21年度（2020年4月～2021年3月）の財政赤字目標が対GDP比3.5%と、2019/20年度の3.8%から改善し、財政規律を堅持する姿勢が示されたことは安心材料です。歳入面では、政府保有株の売却による財源確保を積極的に見込んでおり、今後の進捗や株式市場の活性化策などの追加策が、注目されます。

最悪期が過ぎつつあるインド経済

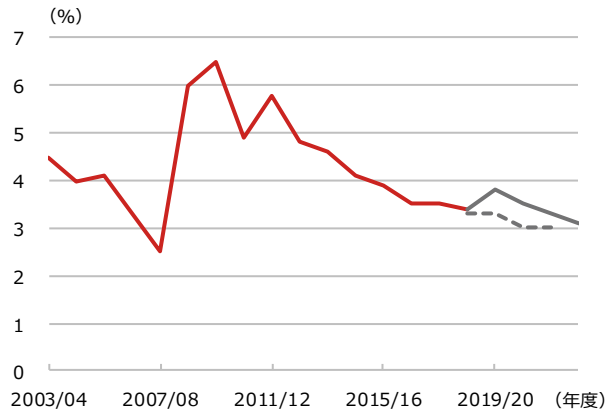
インド経済の最悪期は過ぎつつあります。2019年7-9月期実質GDP（国内総生産）成長率は前年同期比+4.5%と6年半ぶりの低成長となりましたが、RBI（インド準備銀行）は、2月6日の金融政策委員会で新たな経済見通しを発表し、10-12月期を同+4.9%、2020年1-3月期を+5.5%と、インド経済の緩やかな回復を示しました。 RBIがこれまでに実施した累計1.35%の政策金利引き下げや、流動性ひっ迫により自動車や二輪車販売への悪影響が大きかったノンバンク業界への信用供給等の支援策に加え、モディ政権が昨年8月下旬以降に追加的に投じてきた法人減税や製造業優遇税制を含む、景気刺激策の経済効果が今後は出てくると見ています。

予算案のポイント

1、2022/23年度財政赤字: 対GDP比3.1%
2、国営企業株の政府保有分の売却
3、個人に対する所得減税
4、企業に対する配当課税減税
5、積極的な農業振興とインフラ投資

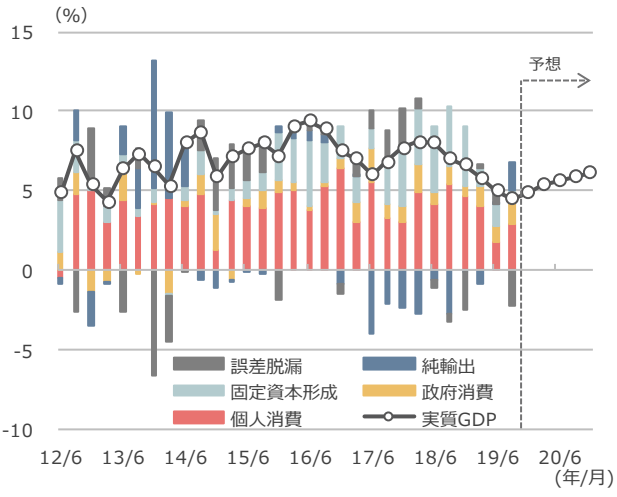
（出所）各種資料を基に野村アセットマネジメント作成

インドの財政赤字（対GDP比）



期間：2003/04年度～2022/23年度
（注）2019/20年度以降は政府想定値、点線は従来の見通し
（出所）Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

GDP成長率寄与度



期間：2012年4-6月期～2020年9-12月期、四半期
2019年10-12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

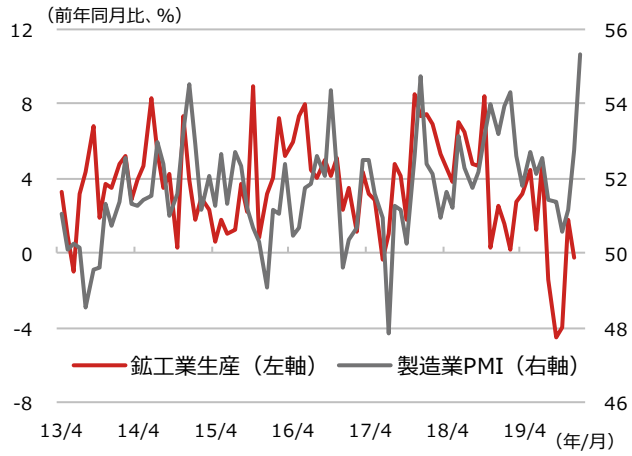
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

３．主要市場に比べ高い業績成長が期待されるインド株式

インド経済全体へ広がる、景気の底打ち感

景気の先行きを示すPMI（購買担当者景気指数）ですが、2020年1月は製造業で約8年ぶり、サービス業で約7年ぶりの高水準を記録し、今後のインド経済の回復を示唆しています。一方、大企業の景況感を示すPMIに対して、経済全体の動きが反映される鉱工業生産（IIP）の回復は遅れています。2018年央以降に見られるPMIとIIPの動きの乖離は、同期間に深刻化したノンバンクの信用収縮問題が中小企業群を含む経済活動全般に悪影響が生じたことが背景と考えます。最悪期を脱したIIPの変化率がプラス圏に転じてくれば、景気底打ち感はインド経済全体に広がると期待されます。

製造業PMIと鉱工業生産の推移

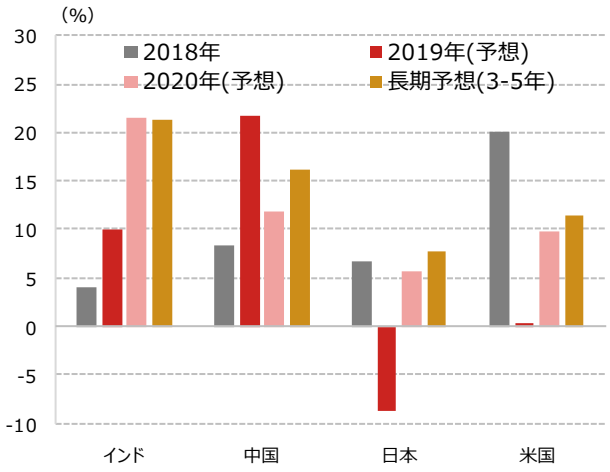


期間：2013年4月～2020年1月、月次
（注）鉱工業生産は2019年12月まで
（出所）CEIC、IHS Markitより野村アセットマネジメント作成

２ケタ成長が期待されるインド企業の業績動向

インドの企業業績見通しは堅調です。インド企業のEPS（一株当たり純利益）成長率が2019年の前年比+10％程度から、2020年には同+22%程度へ加速すると、他の主要市場に比べ高い業績成長が見込まれています（2020年1月末時点の市場予想ベース）。一方、足元のインド株市場のバリュエーション（投資価値評価）は、今期予想PER（株価収益率）が約19倍と、中長期の業績成長性や同市場の過去のバリュエーション推移で見ても割高感はありません。世界的に金融緩和基調が続くと想定されるなか、高い業績成長や今後の景気回復期待により、海外投資マネーがインド市場を選好する動きがより強まると見ています。

各国のEPS（一株当たり純利益）成長率



2020年1月末時点
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

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。

2020年、インド株式の投資環境は改善へ

今年のインド株式の投資環境は改善していくと見ています。理由は3つです。1つは、政治の不透明感の払しょくです。第二次モディ政権の任期は2024年5月で、当面は選挙を過度に意識することなく、経済改革の推進が期待されます。2つ目は、国内景気の回復です。昨年8月以降に出された景気刺激策や法人税減税、製造業への税制優遇策等に加え、RBIのノンバンク向けの信用供給やこれまでの金融緩和策の効果が見込めます。3つ目は企業業績の回復です。これまでの景気悪化局面で主要企業の多くがコスト削減を進めており、景気回復とともに今・来期のインド企業の業績動向は勢いを取り戻すと見ています。

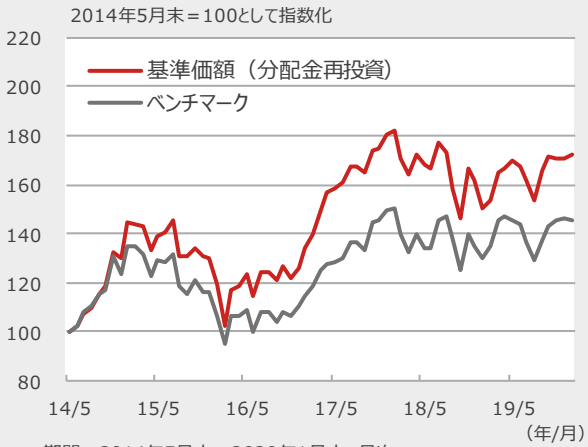
引き続き内需株がリードするインド株式市場

「野村インド株投資」のパフォーマンスは、引き続き堅調です。ベンチマークとの比較では民間商業銀行を中心とした内需関連株への銘柄選択効果がプラスに寄与し、過去１ヵ月、1年、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。
（2020年1月末マンスリーレポートより）

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、から引き続き強気の見通しです。リスクは原油価格動向と人民元安です。インド経済は中国経済への依存度が低いため、足元で懸念される新型肺炎による中国のサプライチェーンを通じた悪影響は限定的です。むしろ、足元の原油価格の落ち着きや米中通商協議の再開による人民元安是正の動きなどをプラス材料と見ています。

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～2020年1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。

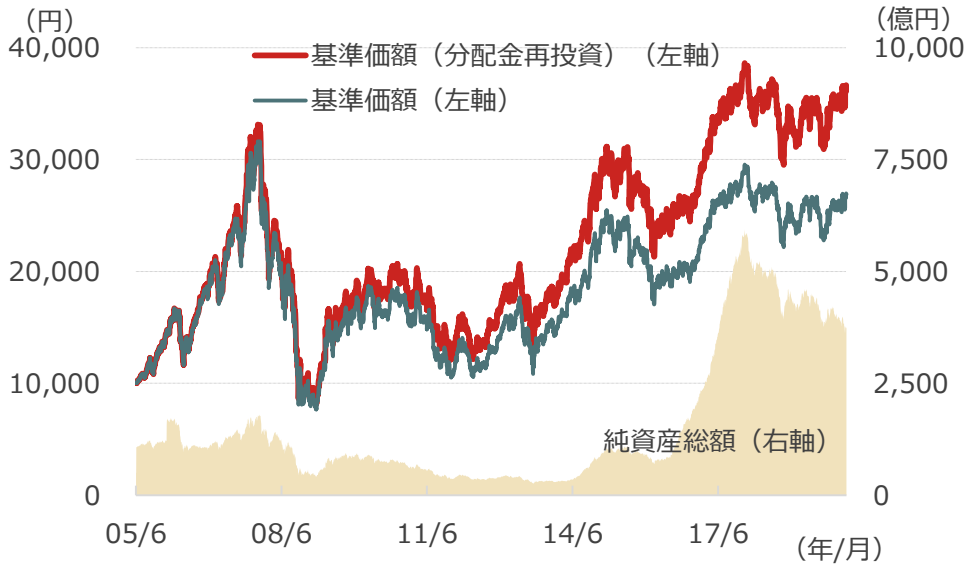
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

「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）～2020年2月14日、日次



2020年1月31日現在

基準価額（分配金再投資）の騰落率	
期間	ファンド
1ヵ月	1.1%
3ヵ月	0.4%
6ヵ月	6.4%
1年	14.9%
3年	28.4%
設定来	258.1%

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・税金等は考慮しておりません。

組入上位10銘柄

2020年1月31日現在

銘柄	業種	純資産比
HDFC BANK LIMITED	銀行	13.8%
ICICI BANK LTD	銀行	8.0%
INFOSYS LTD	情報技術サービス	7.5%
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	貯蓄・抵当・不動産金融	7.3%
HINDUSTAN UNILEVER LIMITED	家庭用品	6.5%
LARSEN&TOUBRO LIMITED	建設・土木	6.2%
BAJAJ FINANCE LTD	消費者金融	5.0%
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	自動車	4.6%
HCL TECHNOLOGIES LTD	情報技術サービス	4.2%
AU SMALL FINANCE BANK LTD	銀行	4.0%
合計		67.0%

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（預託証書）※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（預託証書）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】

（2020年2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。

◆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
●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。