



中長期の投資機会が訪れつつあるインド株式市場

ポイント



1. 新型肺炎の拡散抑制策への警戒から調整するインド株式
2. 新型肺炎の拡散と原油急落のインド経済、ルピー通貨への影響
3. 回復の兆しを見せるインド経済。歴史的な割安圏のインド株式

1. 新型肺炎の拡散抑制策への警戒から調整するインド株式

グローバル全体の市場心理の悪化で連れ安

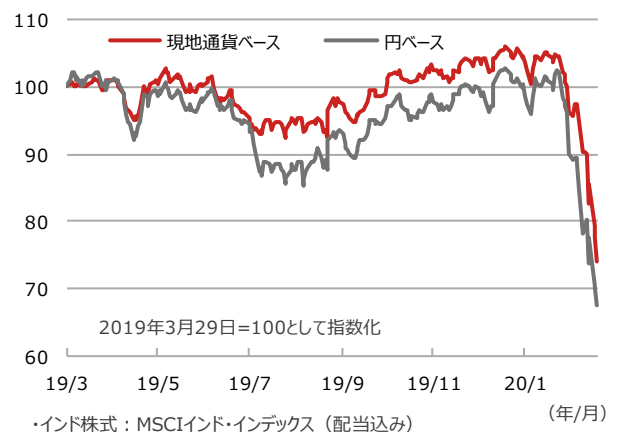
インド株式市場は、今年1月の高値から現地通貨ベースで30.3%、円ベースで34.3%の大幅下落となりました。（3月18日時点）

特に2月下旬以降は、新型コロナウイルスの拡散抑制策がエスカレートすることによる世界的な経済活動停止に対する警戒感が高まりました。グローバル全体にリスク回避の動き（リスクオフ）が強まり、世界同時株安となりました。政策期待から高値圏で推移していたインド株式も海外マネー売りが膨らみ、グローバル株式に連れ安の動きとなりました。

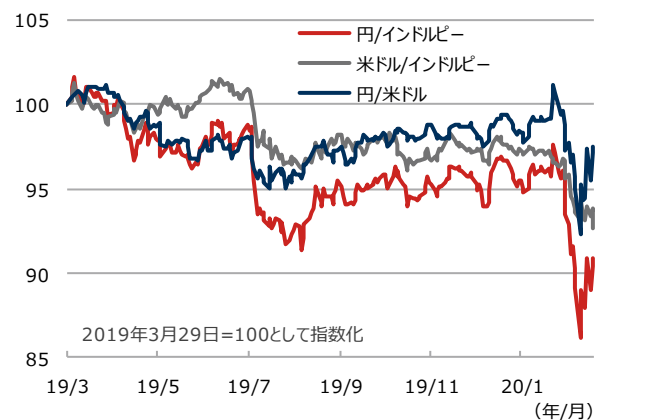
リスクオフ時の急激な円高、ルピー安が進む

為替市場は、上述のリスク回避の動きから2月下旬以降に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円/ルピー安が急速に進みました。円/ルピー相場は、2月20日から3月18日の期間で6.9%のルピー安となりました。一方、同期間の円/米ドルは3.6%の米ドル安、米ドル/ルピーは4.0%のルピー安となりました。

インド株式の推移



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：2019年3月29日～2020年3月18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. 新型肺炎の拡散と原油急落のインド経済、ルピー通貨への影響

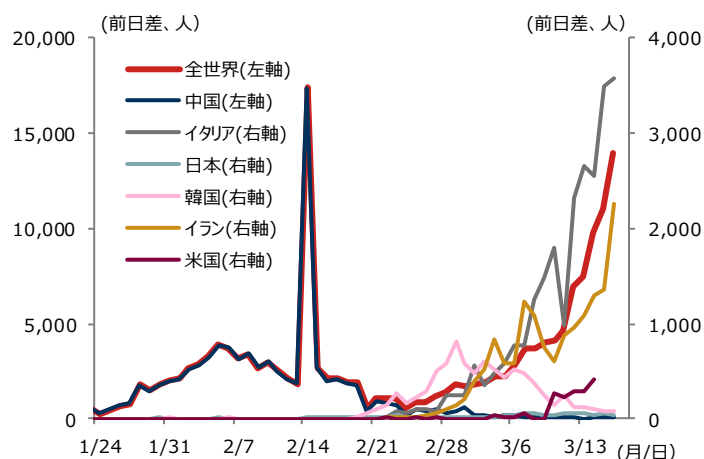
新型肺炎の影響は限定されるインド経済

3月11日にWHO（世界保健機関）が、新型コロナウイルスの「パンデミック（世界的な大流行）」を表明したことを受け、各国は感染防止と経済危機回避に向けた政策を総動員しています。インド国内の感染者数は、3月16日時点では114人（WHO発表）と、東アジアや欧州諸国に比べると低い水準にとどまっていますが、予断は許さない状況です。インド政府も入国制限を厳しくする等、早くから感染防止策を強化していますが、これらのインド経済への影響には引き続き注視が必要です。一方、インド経済の輸出総額に占める中国の比率は約5%と低いことから世界的な貿易の停滞や中国のサプライチェーン（供給網）の混乱を通じた経済への悪影響は限定的と見ています。

原油安がフォローとなるインド経済とルピー

原油を輸入に頼るインド経済にとって、足元の原油安は大きなプラス材料です。消費が経済全般に占める比率が高いインド経済にとって原油安は原材料費安を通じて恩恵を及ぼすと同時に、貿易赤字の縮小を通じ、経常収支の改善につながります。また、原油安はエネルギー物価を沈静化させ、ルピー通貨を下支えする要因となります。しかし今回は、新型肺炎の感染拡大で投資家のリスク回避姿勢が急速に悪化する中で原油が急落したことで、新興国通貨売りの様相を強めたことがインドルピーの連れ安につながったと見ています。潤沢な外貨準備高や物価の安定などインド経済のファンダメンタルズは健全であることから、今後、市場が冷静さを取り戻すにつれて、ルピー通貨は見直されてくると見ています。

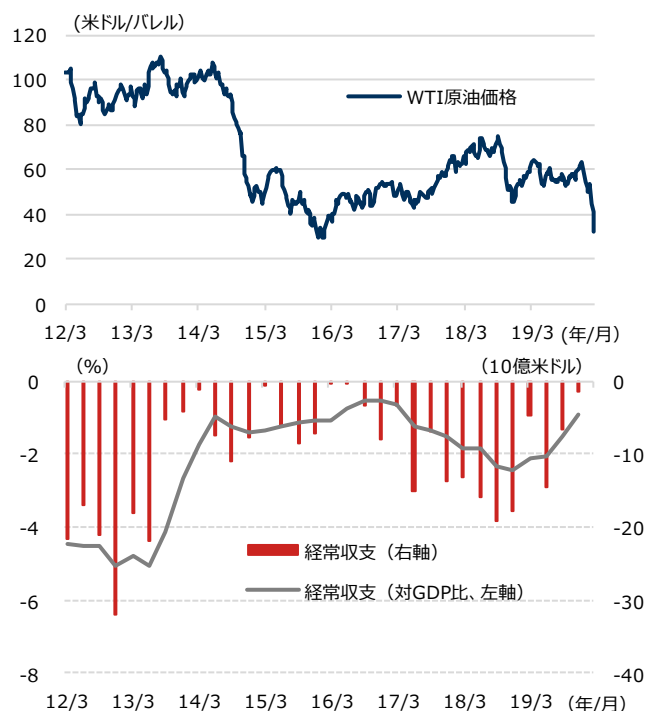
新型コロナウイルス 新規感染者数の推移



（注）2月12日から2月18日は、RNA検査に加えて、CTスキャンによる症状確認を含む

期間：2020年1月24日～2020年3月16日、日次（米国は2020年3月14日まで）
（出所）中国国家衛生保健委員会およびWHOより野村アセットマネジメント作成

原油価格と経常収支の推移



期間：原油価格 2012年3月30日～2020年3月13日、週次
経常収支 2012年1-3月期～2019年10-12月期、四半期
経常収支（対GDP比）は、4四半期移動平均より算出
（出所）Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

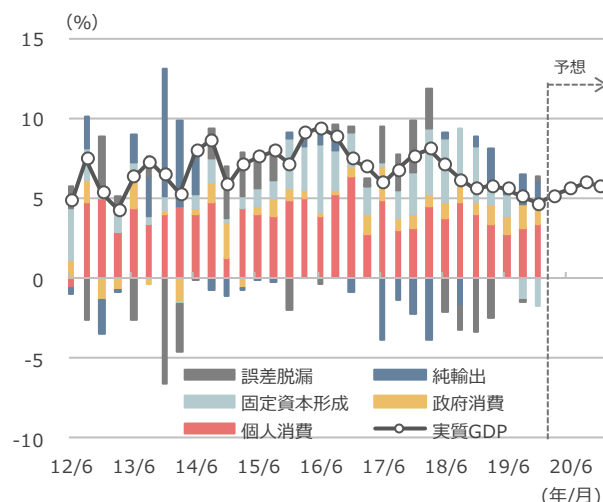
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

3. 回復の兆しを見せるインド経済。歴史的な割安圏のインド株式

景気の底打ち感が出てきたインド経済

世界各国・地域で新型コロナウイルスの拡散抑制策として人の移動など様々な制限がかけられ、経済活動への悪影響が懸念されます。一方、インド経済は、2019年10-12月期の実質GDP成長率は前年比で5%近辺に減速しましたが、購買担当者景気指数や鉱工業生産などの経済指標が昨年10月以降に急回復するなど、循環的な景気回復の動きが見えます。また、天候不順で上昇していた野菜等の食品価格が下がり、消費者物価が落ち着き始めたことも好感され、RBI（インド準備銀行）の利下げ再開が期待されます。インド経済が循環的な回復途上にあることや、足元の原油安や金融緩和が追い風となることで、新型コロナウイルスの悪影響は他国に比べると軽微にとどまると見ています。

GDP成長率寄与度

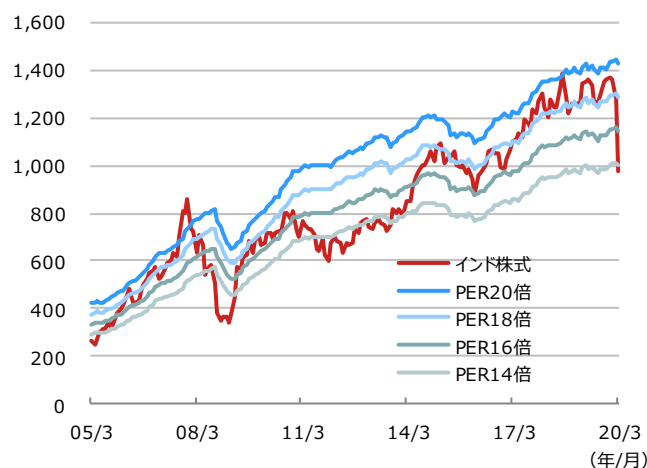


期間：2012年4-6月期～2020年10-12月期、四半期
2020年1-3月期以降はBloombergコンセンサス予想
(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

歴史的な割安圏にあるインド株式

3月の株価急落でインド株式の今期予想PER（株価収益率）は約14倍（3月18日現在）とモディ政権樹立以降、2015年のチャイナショックや2016年の世界資源安時に記録した水準を下回り、歴史的な割安圏にあると見ています。インド企業の2020年EPS（一株当たり純利益）成長率は、3月18日時点の市場予想で前年比約20%増の見通しとなっています。新型コロナウイルスの拡散と原油安の業績面での影響は、自動車、医薬品、石油精製などにマイナスとなるのに対し、原油安が消費関連や化学、セメントに追い風となることからインド企業の業績下方修正があっても限定的なものにとどまると見ています。

株価指数の推移とバリュエーション



期間：2005年3月末～2020年3月(18日)、月次
・インド株式：MSCIインド・インデックス
・「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す。「PER18倍」「PER16倍」「PER14倍」のグラフも同様。PERは、Factset集計のコンセンサス予想に基づく。
(出所) Factsetデータに基づき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～



「野村インド株投資」運用責任者 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

相場の転換点が近づいたインド株式

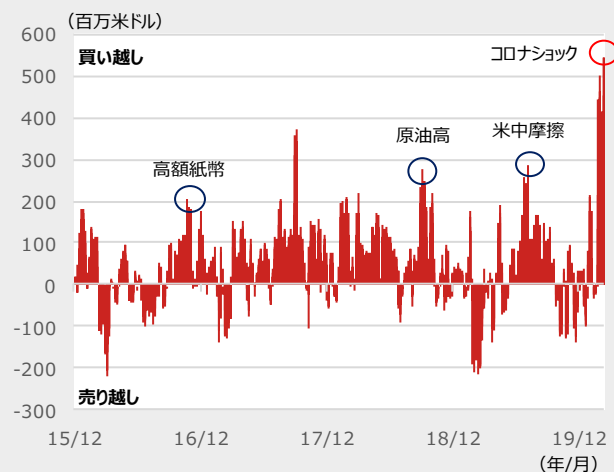
新型コロナウイルスの世界的な感染拡大と原油急落に伴う今回の世界同時株安でインド株も大きな調整を余儀なくされましたが、インド株市場に参加する内外機関投資家の売買動向をみると相場の転換点は近いと見ています。今回も、市場のイベントに対する海外マネーのパニック売り（右下図）に対し、国内マネーが買い向かう（右上図）という現象が見られます。過去にも2018年の原油急騰や2019年の米中貿易摩擦の悪化など、市場が急落後に反転したイベントがありましたが、内外機関投資家の真逆の投資行動が見られました。今回の「コロナショック」も同様な現象が確認されており、インド株式への中長期の投資機会が訪れつつあると私は考えます。

インド株式の投資環境は改善へ

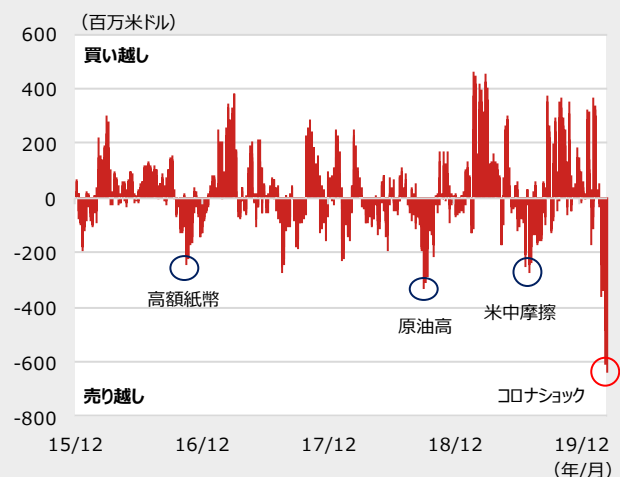
新型コロナウイルスの感染拡大がインド株式にとって当面のリスクです。モディ首相のリーダーシップは感染防除にも十分に発揮されていると見ていますが、世界的な感染状況と合わせて引き続き注視が必要です。しかし、生産年齢人口が増大するインドがモディノミクスで高成長国へ変身する、というインド株式の中長期の投資魅力が変わるものではありません。

国内外の機関投資家の売買動向

国内機関投資家



海外機関投資家



期間：2015年12月31日～2020年3月16日、日次

* 売買代金は5日移動平均

（出所）Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

<当資料で利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、知的財産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。

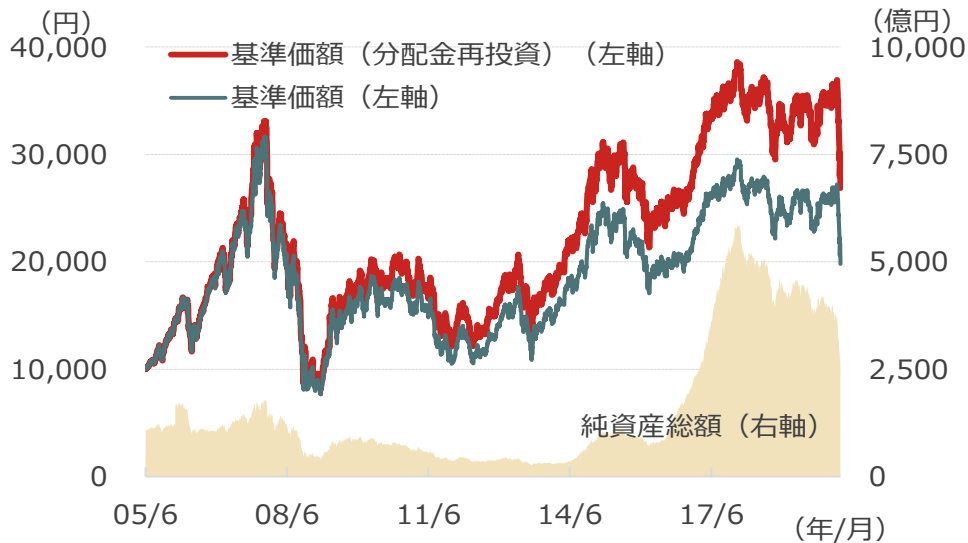
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

「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3月18日、日次

2020年2月28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	-2.2%
3ヵ月	-1.0%
6ヵ月	9.9%
1年	9.5%
3年	20.5%
設定来	250.3%

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・税金等は考慮していません。

組入上位10銘柄

2020年2月28日現在

銘柄	業種	純資産比
HDFC BANK LIMITED	銀行	13.5%
ICICI BANK LTD	銀行	8.5%
INFOSYS LTD	情報技術サービス	7.4%
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	貯蓄・抵当・不動産金融	6.6%
HINDUSTAN UNILEVER LIMITED	家庭用品	6.6%
BAJAJ FINANCE LTD	消費者金融	6.0%
LARSEN&TOUBRO LIMITED	建設・土木	5.5%
AU SMALL FINANCE BANK LTD	銀行	4.8%
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	自動車	4.5%
HCL TECHNOLOGIES LTD	情報技術サービス	4.3%
合計		67.6%

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。

(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、買い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。

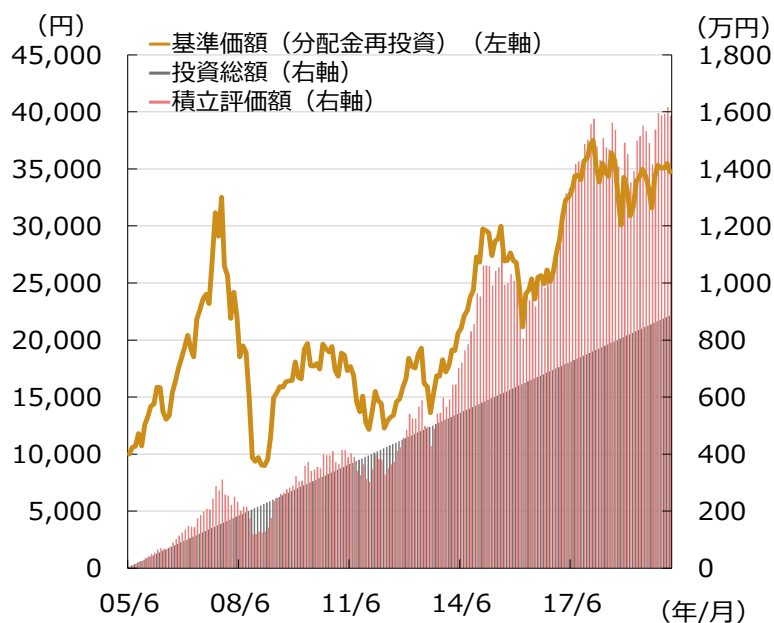
左下のグラフは、ファンドに、設定月末の2005年6月末から毎月末に5万円ずつ積み立てたと仮定した場合の投資総額と積立評価額の推移を表しています。

2020年2月末時点の積立評価額は約1,587万円となり、同時点の投資総額885万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2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。**

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つぎ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3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。