



ニッセイ・インド債券オープン(毎月決算型)／(年2回決算型) 追加型投信／海外／債券 足元のインド債券をめぐる投資環境について

インド債券をめぐる投資環境 5つのポイント

- ポイント① マクロ経済は引き続き堅調
- ポイント② 底堅い推移が期待されるインド・ルピー
- ポイント③ 中銀総裁交代にともなう投資家の懸念は払しょく、金融緩和スタンス継続
- ポイント④ 憲法改正案国会通過、インド独立以来最大の税制改革の前進に期待
- ポイント⑤ 高額2紙幣の流通差し止め措置は、中長期的に経済活性化に寄与

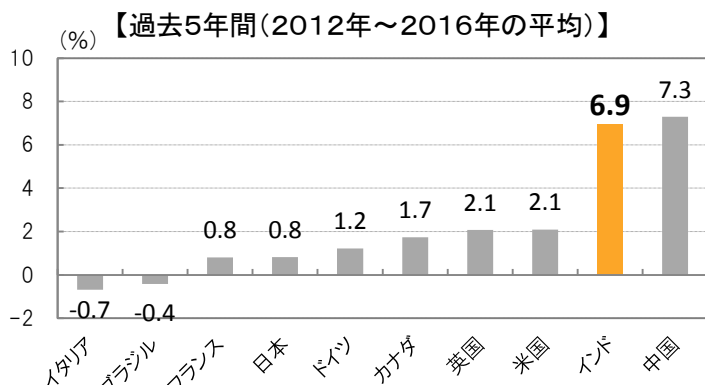
ポイント① マクロ経済は引き続き堅調

- ✓ 中国を上回る経済成長が見込まれるインド
- ✓ 財政収支と経常収支の改善が継続

2012年から2016年までの過去5年間、インドは平均すると年率6.9%と高い経済成長を示してきました。2017年以降の5年間についても、年率7.8%と引き続き高い成長が予想されており、今後5年間の経済成長はインドが中国を上回る見込みです。

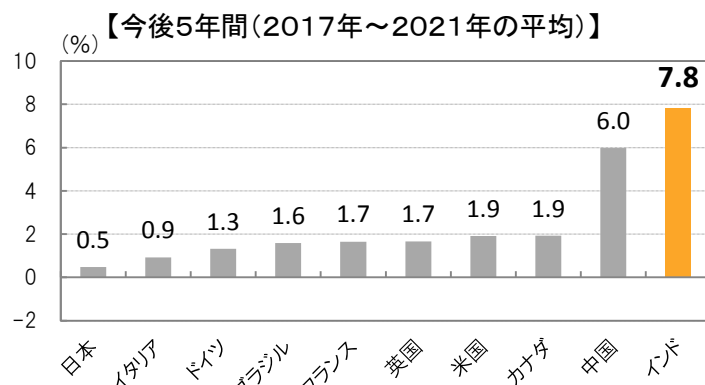
インド政府は、2009年度には6.5%に及んだ財政赤字(対GDP比)を2016年度に3.5%まで縮小させる方針であり、財政健全化路線を堅持しています。また、貿易収支の改善などにより、経常赤字も縮小傾向にあります。「双子の赤字」の縮小に代表されるファンダメンタルズの改善は、インド・ルピーの下支え要因になると見込まれます。

<GDP成長率の比較>



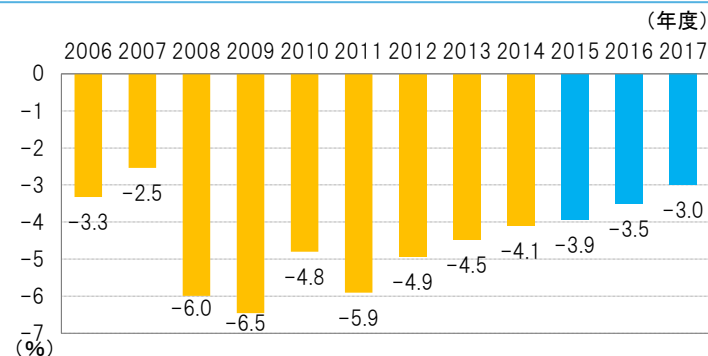
出所)IMFのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

2016年(一部2015年)以降はIMF予測値



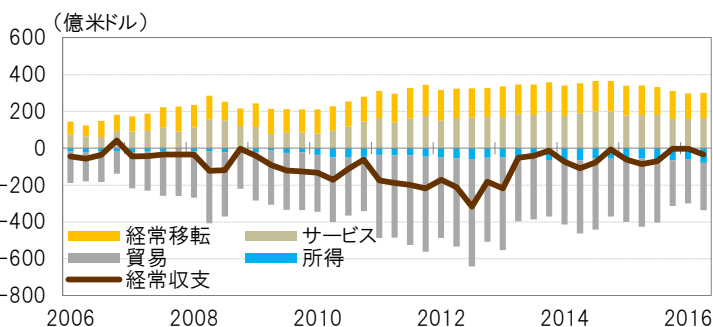
GDPランキング上位10カ国(2015年)を対象に比較

<インドの財政収支(対GDP比)の推移>



出所)インド準備銀行等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
データ期間:2006年度～2017年度(年次)
2015年度、2016年度は予測値、2017年度はインド政府見通し

<インドの経常収支の推移>



出所)インド準備銀行のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
データ期間:2006年度第1四半期～2016年度第2四半期(四半期毎)

ポイント② 底堅い推移が期待されるインド・ルピー

✓ 良好なファンダメンタルズを背景に、他の新興国通貨と比較して相対的に底堅いインド・ルピー

インド・ルピー／円レートは、基軸通貨の米ドルを軸に①インド・ルピー／米ドルレートと②米ドル／円レートの掛け算によって決まります。こうした為替レートの計算方法をクロスレートと呼びます。インド・ルピーの対円レートは2016年初から年央にかけては下落し、その後反転上昇していますが、これは主に米ドル／円レートの値動きによるものです。インフレ率の低下や財政収支・経常収支の改善など、インド経済のファンダメンタルズが良好であること等から、インド・ルピーは対米ドルでは底堅い値動きとなっています。

2014年半ば以降、米国の金融緩和が終了するとの観測から、米ドルが買われ新興国通貨が売られる傾向が強まりましたが、インド経済の良好なファンダメンタルズと高い経済成長を背景に、インド・ルピーの下落はロシア・ルーブルやブラジル・レアル等の新興国通貨と比較して小幅にとどまっています。今後についても、良好なファンダメンタルズ、経済改革の進展への期待、相対的に高い金利水準などが海外からの資本流入を促すことが想定され、インド・ルピーは中長期的に底堅い推移が期待されます。

＜クロスレートの考え方＞

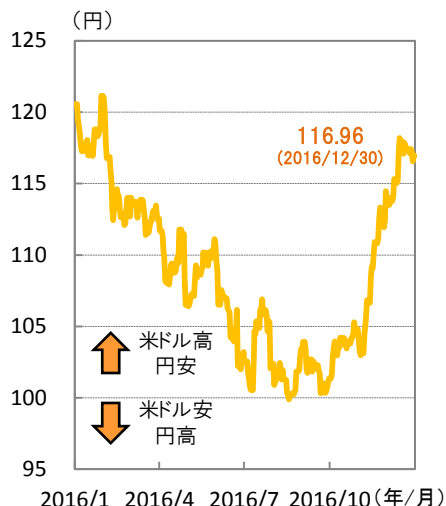
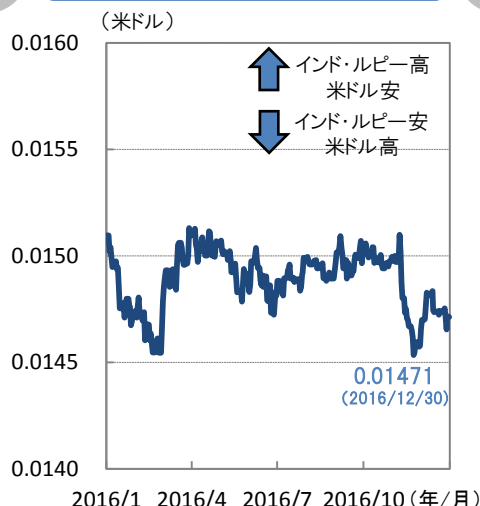
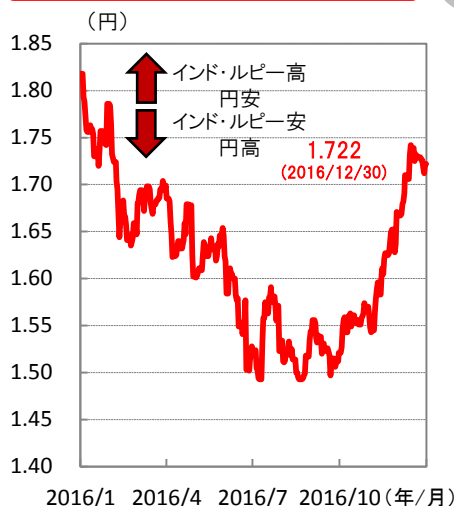
インド・ルピー／円レート(①×②)

=

インド・ルピー／米ドルレート(①)

×

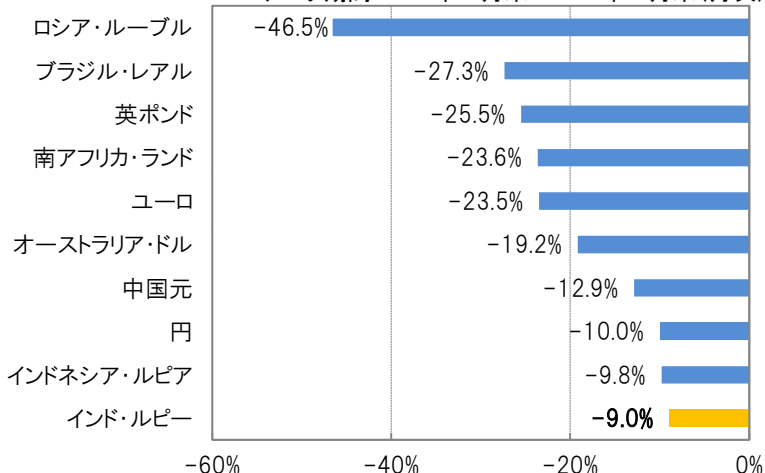
米ドル／円レート(②)



出所) ブルームバークのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
データ期間: 2016年1月1日～2016年12月30日(日次)

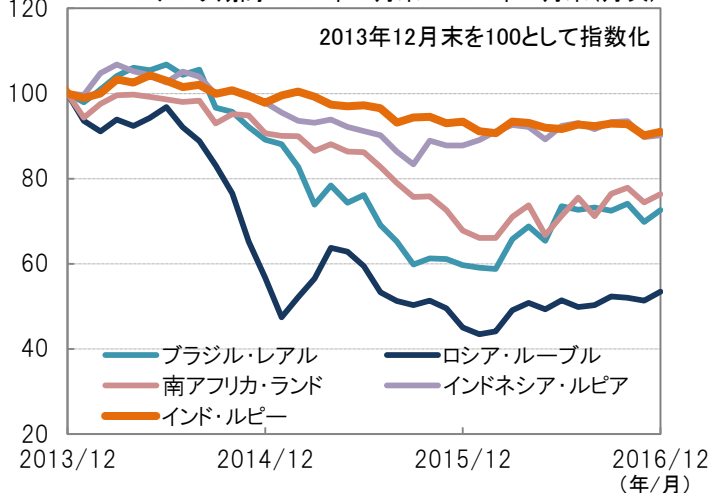
＜主要国通貨の過去3年間の騰落率(対米ドル)＞

データ期間: 2013年12月末～2016年12月末(月次)



＜主要新興国通貨の過去3年間の推移(対米ドル)＞

データ期間: 2013年12月末～2016年12月末(月次)



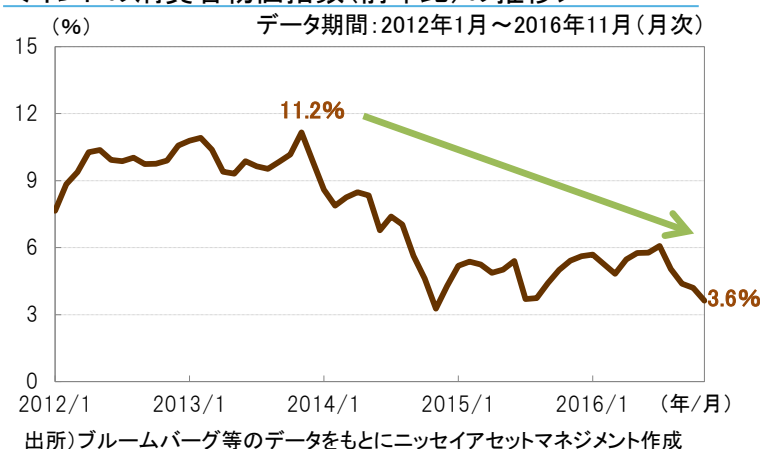
ポイント③ 中銀総裁交代にともなう投資家の懸念は払しょく、金融緩和スタンス継続

- ✓ ラジャン総裁の後任に副総裁のパテル氏が内部昇格、金融政策の継続性に対する投資家の懸念は払しょく
- ✓ 物価の落ち着きを背景に、今後も金融緩和スタンスが継続する見込み

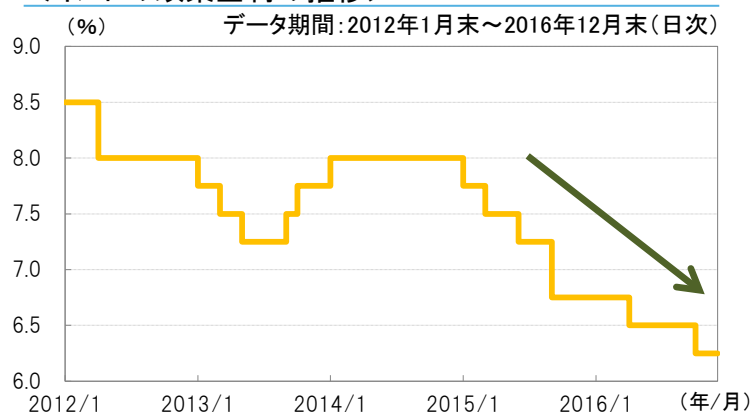
2016年9月4日に、インド準備銀行(RBI)のラジャン総裁が任期満了で退任し、後任として副総裁であったパテル氏が内部昇格しました。パテル氏は2013年から副総裁としてラジャン元総裁とともに金融政策・金融改革に取り組んできており、今後も金融改革路線を継続するとみられます。市場では、ラジャン元総裁の退任によりRBIの政策の継続性が損なわれるとの懸念が一部にみられていましたが、こうした懸念は払しょくされたと考えられます。

2016年10月4日に、RBIはパテル新総裁の下での初の金融政策決定会合において、政策金利を6.5%から6.25%に引き下げることを決定しました。パテル総裁は利下げの理由として世界経済の減速を挙げ、インド経済の持続的成長を下支えする意思を表明しました。世界的な低金利環境が続く中で、インド債券の相対的に高い利回りが魅力となっていることに加え、金融緩和の継続がインド債券市場にとってポジティブに働くと考えられます。

＜インドの消費者物価指数(前年比)の推移＞



＜インドの政策金利の推移＞



ポイント④ 憲法改正案国会通過、インド独立以来最大の税制改革の前進に期待

- ✓ 物品・サービス税導入に必要な憲法改正案が国会を通過、インド独立以来最大の税制改革が動き出す
- ✓ 税制改革により経済成長の押上げや財政収支の改善が期待される

2016年8月3日に、物品・サービス税(GST: Goods and Services Tax)導入に必要な憲法改正案(GST法案)が、野党が過半数を占める国会の上院を通過、8月8日に下院でも再可決されました。GSTは、これまで中央政府と各州政府がばらばらに課してきた複雑な間接税を一本化し、税体系の簡素化や税収の安定化を図るものです。10年以上をかけて取り組まれてきた長年の課題であり、実施に移されれば1947年のインド独立以来最大の税制改革になるとされています。

GSTの実施までにはなお時間を要するとみられますが、今回の動きはモディ政権が推進する構造改革の大きな前進であると考えられます。GSTの導入は、効率的で簡素な税制の構築、企業の価格競争力向上、外資の進出支援、投資及び輸出の促進等を通じて、経済成長率を中長期的に押し上げると考えられます。さらに、税収の安定・増加が財政収支の改善をもたらすと期待され、インド・ルピー相場とインド債券市場にとって追い風になると見込まれます。

＜GST導入により中長期的に期待される効果＞

企業	・ 納税コストの低下 ・ 各州間取引の活発化・物流コストの低下 ・ 事業環境の改善にともなう投資の活性化・輸出増	➡	✓ 経済成長の底上げ ✓ 財政収支の改善 ✓ 生産性向上による物価押し下げ効果 ✓ 信用力(格付)の向上
政府	・ 税徴収の効率化 ・ 徴税率の改善 ・ 企業の生産性向上による増益にともなう税収増		

出所)各種報道等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

ポイント⑤ 高額2紙幣の流通差し止め措置は、中長期的に経済活性化に寄与

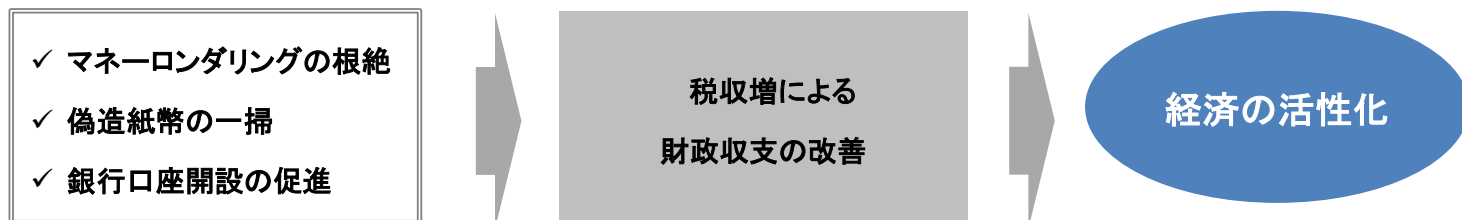
- ✓ インド政府は高額2紙幣の流通を差し止め、新紙幣への切り替えや預金への移し替えを促す
- ✓ 偽造紙幣や汚職、マネーロンダリングの根絶や国民の銀行口座開設を促進させる狙い
- ✓ 新紙幣への切り替え等で当面は混乱が想定されるが、中長期的にはインド経済にとりプラス

インド政府は2016年11月8日に、500ルピーと1,000ルピーの高額紙幣の流通差し止め措置を発表し、翌日9日には法定通貨の効力を失うと宣言しました。2種類の廃止紙幣は2016年12月末までの移行期間内に、銀行等で新紙幣に交換するか預金に移し替える必要があるとされました。

当該措置の主な目的は、偽造紙幣や汚職・犯罪等にかからんだ不正資金の洗浄(マネーロンダリング)の根絶とされています。不正資金の所有者等に準備期間を与えないため、突然の発表となりました。また、全ての国民に銀行口座を開設させる取り組みを進める狙いもあるようです。

突然の発表であったために、新紙幣の増刷が間に合わず、紙幣不足により自動車や宝飾品などの消費が落ち込むなど、短期的には混乱が生じています。しかし、中長期的には不正資金などが徴税対象として把握されることで将来の税収増や財政赤字の改善につながるなど、インド経済にプラスの効果をもたらすと考えられます。

<高額2紙幣の流通差し止め措置の目的とその効果>



出所)各種報道等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

ファンドの特色

- ①インド・ルピー建ての債券等に投資することにより、利息収入を中心とした収益の確保をめざします。
 - インド・ルピー建て以外の債券に投資することがあります。その際は、実質的にインド・ルピー建てとなるように為替取引を行います。
 - ②リライアンス・ニッポンライフ・アセットマネジメントからインド債券市場に関する調査・分析等の助言を受け、ファンドの運用に活用します。
 - ③「毎月決算型」と「年2回決算型」の2つのファンドから選択いただけます。
- ※分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案して決定します。分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこともあります。
- ※将来の分配金の支払いおよび水準について、保証するものではありません。

投資リスク

※ご購入に際しては、投資信託説明書（交付目論見書）の内容を十分にお読みください。

基準価額の変動要因

- ファンド（マザーファンドを含みます）は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本を割込むことがあります。
- ファンドは、預貯金とは異なり、投資元本および利回りの保証はありません。運用成果（損益）はすべて投資者の皆様のもとなりますので、ファンドのリスクを十分にご認識ください。

主な変動要因

債券投資リスク	金利変動リスク	金利は、景気や経済の状況等の影響を受け変動し、それにともない債券価格も変動します。一般に金利が上昇した場合には、債券の価格が下落します。
	信用リスク	債券の発行体が財政難・経営不振、資金繰り悪化等に陥り、債券の利息や償還金をあらかじめ定められた条件で支払うことができなくなる場合（債務不履行）、またはそれが予想される場合、債券の価格が下落することがあります。
為替変動リスク		原則として対円での為替ヘッジを行わないため、外貨建資産については、為替変動の影響を直接的に受けます。一般に円高局面ではファンドの資産価値が減少します。
カントリーリスク		外国の資産に投資するため、各国の政治・経済情勢、外国為替規制、資本規制等による影響を受け、ファンドの資産価値が減少する可能性があります。特に、新興国の経済状況は先進国経済と比較して一般的に脆弱である可能性があり、ファンドの資産価値が大きく減少したり、運用方針にそった運用が困難になる可能性があります。
流動性リスク		市場規模が小さいまたは取引量が少ない場合、市場実勢から予期される時期または価格で取引が行えず、損失を被る可能性があります。

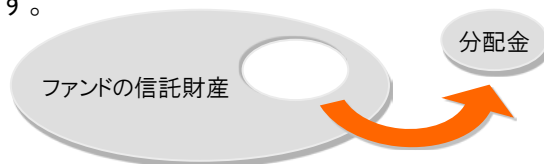
その他の留意点

- インドの債券投資に関しては、以下の事項にご留意ください。
 - ・インドの債券市場で外国人投資家がインド・ルピー建ての債券に投資する際には、投資ライセンスの取得が必要となります。また、投資を行うにあたり、入札による投資枠の取得が必要となる場合があります。投資枠の取得状況ならびにインドの市場動向・流動性・投資規制状況等によっては、インド・ルピー建ての債券に投資を行わない場合もあります。なお、投資枠の取得のための入札等にかかる費用等は、ファンドが負担します。
 - ・インド・ルピー建ての債券への投資においては、受取利息や売却益に対して課税されるため、基準価額に影響を受ける場合があります。
- インドにおける税金の取扱いについては、インドの関係法令や税率等の解釈は必ずしも安定していません。また、インド・ルピー建ての債券への投資にあたっては、インド現地の税務アドバイザーの中から一社を指名する必要があり、当該税務アドバイザーの指示にしたがって納税を行います。なお、日本の契約型投資信託（当ファンド）からのインド・ルピー建ての債券への投資にあたっては、税の取扱いに関して、税務アドバイザーによって見解が異なる部分があります。
- なお、これらの制度・税制等は、将来、変更される場合があります。

分配金に関する留意事項

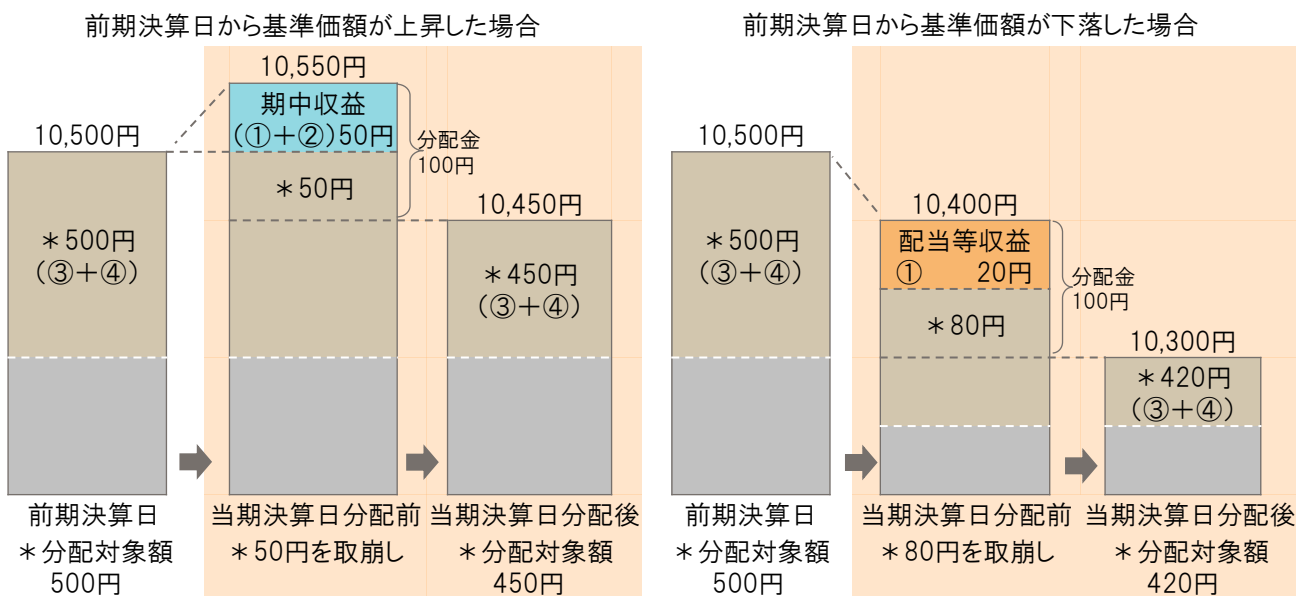
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの信託財産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

ファンドで分配金が支払われるイメージ



- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、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すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合



※ 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、収益分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

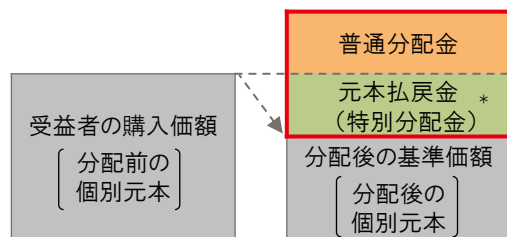
分配準備積立金: 期中収益(①および②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産に留保された金額をいい、次期以降の分配金の支払いにあてることができます。

収益調整金: 追加型株式投資信託において追加設定が行われることによって、既存の受益者の分配対象額が減らないようにするために設けられた勘定です。

※ 上記はイメージ図であり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

- 受益者のファンドの購入価額によっては、支払われる分配金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。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合

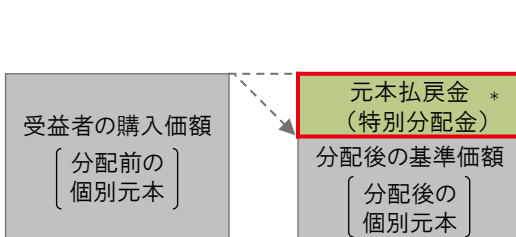


普通分配金: 個別元本(受益者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。

元本払戻金(特別分配金): 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の受益者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

※ 普通分配金に対する課税については、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



* 実質的に元本の一部払戻しに相当する元本払戻金(特別分配金)が支払われると、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
購入時	購入時手数料 (1万口当り)	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に 3.78%(税抜3.5%) を上限として販売会社が独自に定める率をかけた額とします。 ※ 料率は変更となる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください。
換金時	信託財産留保額	ありません。
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
毎 日	運用管理費用 (信 託 報 酬)	ファンドの純資産総額に 年率1.5552%(税抜1.44%) をかけた額とし、ファンドからご負担いただきます。
	監 査 費 用	ファンドの純資産総額に年率0.0108%(税抜0.01%)をかけた額を上限とし、ファンドからご負担いただきます。
随 時	その他の費用・ 手数料	組入有効証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用および借入金の利息等はファンドからご負担いただきます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません。

❗ 当該費用の合計額、その上限額および計算方法は、運用状況および受益者の保有期間等により異なるため、事前に記載することはできません。なお、「ファンドの費用」に記載の消費税等相当額を付加した各種料率は、消費税率に応じて変更となる場合があります。

❗ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ご留意いただきたい事項

- 投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のもとなります。投資元本および利回りが保証された商品ではありません。
- 当資料はニッセイアセットマネジメントが作成したものです。ご購入に際しては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等(目論見書補完書面を含む)の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金ではなく、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払対象にはなりません。
- 当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、資金動向、市況動向等によっては方針通りの運用ができない場合があります。
- 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。

取扱販売会社一覧

※販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によっては、新規のお申込みを停止している場合もあります。詳しくは、販売会社または委託会社の照会先までお問合せください。

取 扱 販 売 会 社 名	金融商品 取引業者		登 録 番 号	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
	金融商品 取引業者	登録金融 機関					
いちよし証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第24号	○	○		
株式会社SBI証券	○		関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
カブドットコム証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第61号	○		○	
フィデリティ証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第152号	○			
楽天証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

委託会社【ファンドの運用の指図を行います】	ファンドに関するお問合せ先
ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者登録番号 関東財務局長(金商)第369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	ニッセイアセットマネジメント株式会社 コールセンター: 0120-762-506 (午前9時~午後5時 土、日、祝祭日は除きます) ホームページ: http://www.nam.co.jp/
受託会社【ファンドの財産の保管および管理を行います】	
三菱UFJ信託銀行株式会社	