

イーストスプリング・インド公益インフラ債券ファンド (毎月決算型) / (年2回決算型)

追加型投信 / 海外 / 債券



「投資信託説明書(交付目論見書)」のご請求、お申込みは



むさし証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号
加入協会 日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

設定・運用は



イーストスプリング・インベストメンツ株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379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

ファンドの特色

1

主として、インドの政府、政府機関、企業および国際機関等が発行するインドルピー建てもしくは米ドル建ての公益インフラ債券に投資を行います。

当ファンドが主として投資するインドの公益インフラ債券

(1)インドの公益およびインフラ関連の社債

- | | |
|---|--|
| ① | 公益およびインフラ関連セクターの企業が発行する社債
(1)電力 (2)通信 (3)鉄道 (4)道路・橋梁 (5)港湾・空港 (6)工業団地 (7)都市インフラ(上下水道、下水処理施設等) |
| ② | インフラ金融会社の発行する社債 |
| ③ | インフラ債券基金の発行する社債
インフラ債券基金とは、インフラ投資に民間の資金を導入する目的で設立された企業です。
鉄道、道路、港湾、空港、都市インフラ等の様々なインフラ・プロジェクトに対する貸し出しを行う目的で債券を発行し、
資金を調達しています。 |

(2)インドの銀行等が発行する金融機関債

(3)インドの政府、政府機関および国際機関が発行する債券

なお、流動性等を考慮し、米国債等に投資を行うことがあります。

原則として、米ドル建ての債券に投資を行う場合には、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。

(注)資金動向、市況動向等によっては、一部の債券を米ドル建てのまま保有する場合があります。

為替取引にあたっては、NDF(ノン・デリバラブル・フォワード)取引を利用する場合があります。

NDF取引とは、決済等が規制されている通貨の為替取引において、米ドル等による差金決済によって為替予約取引と同様の経済効果を実現する取引のことをいいます。

2

マクロ経済分析および金利分析に加え、個別発行体に対するクレジット調査に基づく銘柄選択により、ポートフォリオを構築します。

3

イーストスプリング・インベストメンツの属するグループのネットワークを最大限活用します。

イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッドに運用の指図にかかる権限を委託します。同社は、インドの公益インフラ債券等への投資にあたり、ICICI プルーデンス・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド(略称:ICICIAM)から投資助言を受けます。

4

外貨建資産について、原則として対円での為替ヘッジを行いません。

5

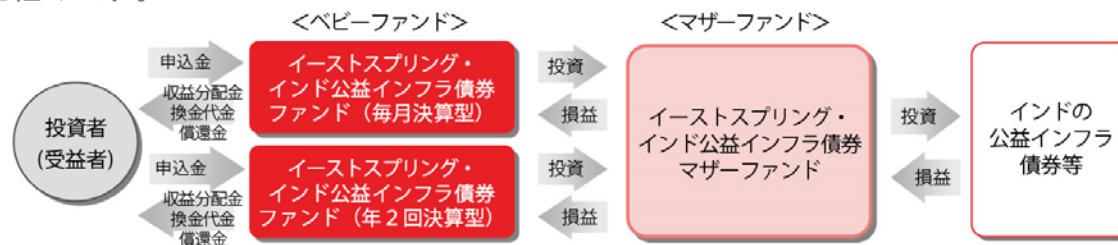
＜毎月決算型＞と＜年2回決算型＞の2つのファンドがあります。

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。

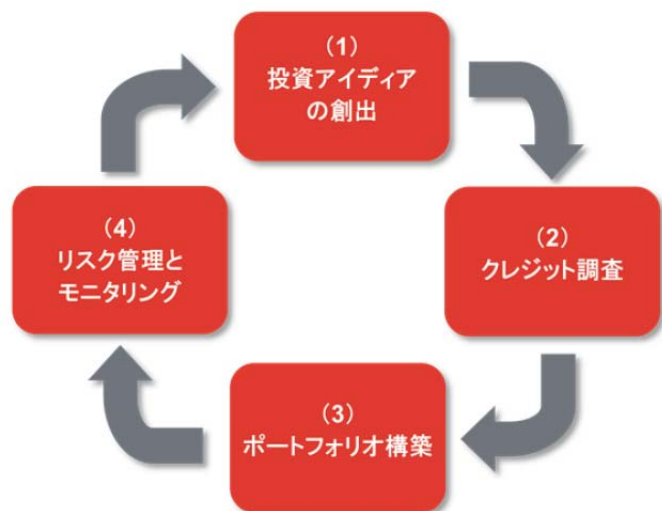
※ 当資料では、「イーストスプリング・インド公益インフラ債券ファンド(毎月決算型)」および「イーストスプリング・インド公益インフラ債券ファンド(年2回決算型)」のファンドをそれぞれ「毎月決算型」「年2回決算型」ということがあります。また、総称して「当ファンド」ということがあります。

ファンドの仕組みと運用プロセス

- 当ファンドは、ファミリーファンド方式を採用し、「イーストスプリング・インド公益インフラ債券マザーファンド」への投資を通じて、主としてインドの公益インフラ債券に投資します。
- 「ファミリーファンド方式」とは、投資者のみなさまはベビーファンドに投資し、ベビーファンドはその資金を主としてマザーファンドに投資して、その実質的な運用をマザーファンドで行う仕組みです。



- 銘柄選択については、個別発行体の財務体質等の定量的な分析に加え、経営陣等との面談等を通じた定性的な分析、評価に基づき決定します。
- 定量的なポートフォリオのリスク分析に加え、債券発行体に対する継続的なクレジット調査により、リスク管理を徹底します。



(1) 投資アイデアの創出

- ▶ マクロ経済についての調査・分析および情報収集
- ▶ 金利およびイールド・カーブの動向について、トップダウン・アプローチに基づく見通しを策定

(2) クレジット調査

- ▶ 債券発行体のクレジット(信用力)を調査し、デフォルト(債務不履行)のリスクを最小化することを目指す
- ▶ 定量的な分析に加え、経営陣との面談等を通じた定性的な評価によりクレジットを多面的に分析し銘柄を選択
- ▶ 株式調査チームとの連携

(3) ポートフォリオ構築

- ▶ ファンドの投資目的に応じたポートフォリオ構築
- ▶ 金利およびイールド・カーブの見通し、市場需給要因等を考慮
- ▶ 流動性とクレジットに関しては保守的に投資環境を想定

(4) リスク管理とモニタリング

- ▶ 日次でポートフォリオのリスクを定量的に分析しモニタリング
- ▶ クレジット・アナリストによる債券発行体のクレジットについての継続的な調査

※上記の運用プロセスは今後変更される場合があります。

当ファンドのリスク①

基準価額の変動要因

投資信託は預貯金とは異なります。

当ファンドは、値動きのある有価証券を実質的な主要投資対象とするため、当ファンドの基準価額は投資する有価証券等の値動きによる影響を受け、変動します。また、外貨建資産に投資しますので、為替変動リスクもあります。したがって、当ファンドは投資元本が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を被り、投資元本を割込むことがあります。当ファンドの運用による損益は、すべて投資者のみなさまに帰属します。

＜基準価額の変動要因となる主なリスク＞



為替変動リスク

為替レートの変動による外貨建資産の価格変動リスク

当ファンドは、実質的に組入れた外貨建資産について原則として為替ヘッジを行いませんので、為替レートの変動の影響を受けます。為替相場が円高方向に変動した場合には、基準価額の下落要因となります。



金利変動リスク

金利変動による債券の価格変動リスク

一般に、金利が上昇した場合には債券の価格は下落するため、基準価額の下落要因となります。当ファンドは主に債券を実質的な投資対象としますので、金利変動による債券価格の変動の影響を受けます。



信用リスク

債券の発行者の債務不履行(元本や利子の支払い不能)リスク

債券の価格は、発行者の経営・財務状況によっても変動します。特に発行者に債務不履行やその可能性が生じた場合には、債券の価格は大きく下落する可能性があります。



流動性リスク

市場における有価証券の取引量が少なく希望価格で売却できないリスク

組入れた有価証券の市場規模が小さく取引量が少ない場合や市場が急変した場合、当該有価証券を希望する時期や価格で売却できないことがあり、基準価額の下落要因となる場合があります。



カントリーリスク

投資対象国・地域の政治・経済・社会情勢の変化による有価証券の価格変動リスク

新興国の金融市場は先進国に比べ、安定性、流動性等の面で劣る場合があります。政治、経済、国家財政の不安定要因や法制度の変更等に対する市場感応度が大きくなる傾向があります。これに伴い、投資資産の価格が大きく変動することや投資資金の回収が困難になることがあります。

(注) 基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

当ファンドのリスク②

その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 当ファンドは、ファミリーファンド方式により運用を行います。マザーファンドは、複数のベビーファンドの資金を運用する場合があるため、他のベビーファンドからのマザーファンドへの資金流出入の動向が、基準価額の変動要因となることがあります。
- 金融商品取引所における取引の停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情（流動性の極端な減少等）があるときは、購入・換金のお申込みの受け付けを中止することおよびすでに受付けたお申込みの受け付けを取消すことがあります。
- 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売買益（評価益を含みます。））を超えて支払われる場合があるため、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。分配金はファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後は純資産が減少し、基準価額が下落する要因となります。投資者のファンドの購入価額によっては、支払われた分配金の一部または全部が、実質的には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が小さかった場合も同様です。
- 当ファンドが投資を行うインドルピー建て以外の主要国通貨（主に米ドル）建て債券については、NDF取引を利用して実質的にインドルピー建て債券と同様の経済効果を持たせる場合があります。NDF取引は為替予約取引と類似の取引ですが、インドルピーに対する投機的な思惑や需給の影響を受け、その取引価格は当該主要国通貨とインドルピーの金利差から求められる価格と乖離する場合があります。これらの市場要因により、NDF取引によって実質的にインドルピー建てとした債券の利回りは、金利差等から想定される利回りを下回る場合があります。
- インド国内では、債券への投資によって得られた収益に対して課税されます。税制が変更されたときには、基準価額が影響を受ける場合があります。税金の取扱いにかかる関連法令・制度等は将来変更される場合があります。
- 当ファンドは、インドでは外国投資家とみなされます。外国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。外国投資家による総投資額が一定額を超えている場合には、一部の例外を除き、投資枠の取得等にかかる規制があります。このため、この投資枠の取得状況、ならびにインド債券市場の動向、流動性、その他の取引規制状況等によっては、インドルピー建ての債券への投資比率が低くなる場合があります。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。
- 法令、税制ならびに投資規制等は、今後、変更される場合があります。

※詳細につきましては、最新の「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

収益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、投資信託の純資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。

投資信託で分配金が
支払われるイメージ

投資信託の純資産

分配金

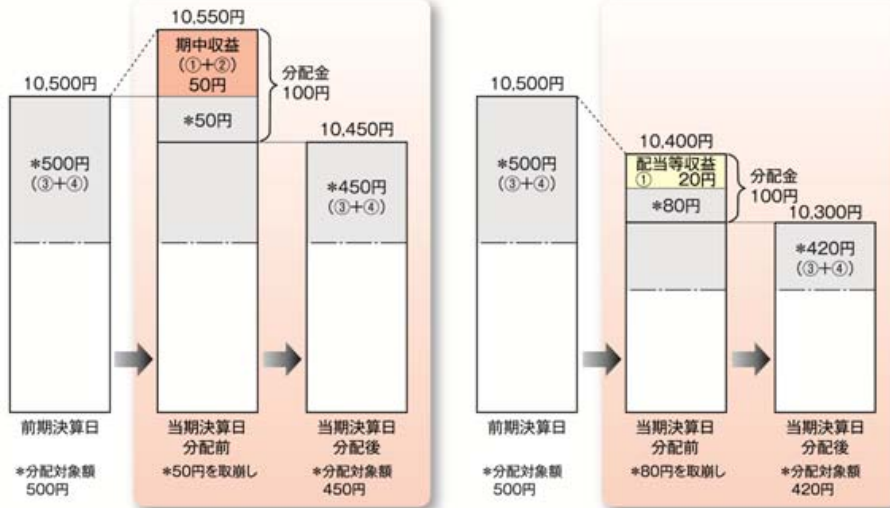
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には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が小さかった場合も同様です。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合

前期決算日から基準価額が下落した場合



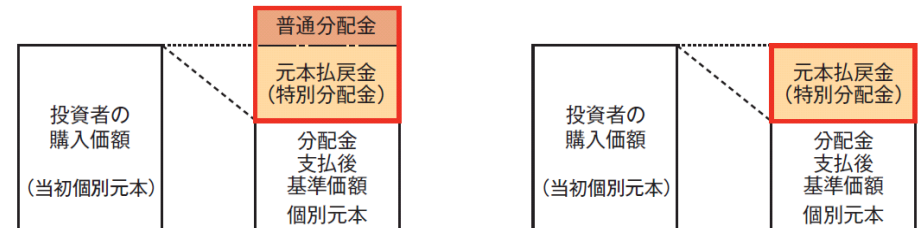
(注) 分配金は、分配方針に基づき、以下の分配対象額から支払われます。

- ①経費控除後の配当等収益 ②経費控除後の売買益・評価益
③分配準備積立金 ④収益調整金

※上図はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆、保証するものではありません。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



※元本払戻金(特別分配金)は実質的には元本の一部払戻しとみなされ、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。

普通分配金: 個別元本(投資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。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

(注) 普通分配金に対する課税については、最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」「手続・手数料等」の「ファンドの費用・税金」をご参照ください。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インドの概要

人口 約13億人(世界第2位) (2016年時点)

2025年までに、さらに約1.5億人の人口増加が見込まれ、2022年には中国の人口を追い抜き、世界の人口大国になることが予想されています。

通貨 ルピー ₹

現在流通している紙幣の肖像画は独立の父、マハトマ・ガンジー。記号は2010年に発表され、ルピーの世界的な認知度向上が期待されています。

宗教 様々な宗教に寛容

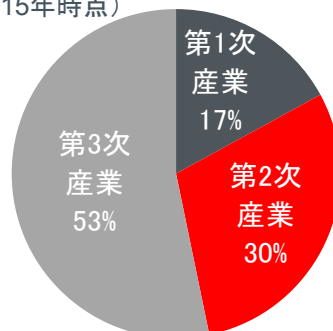
中でも、ヒンドゥー教とイスラム教が大多数で人口の90%以上を占める。インド国旗のサフラン色はヒンドゥー教、緑色はイスラム教、白色は両者の融合という意味がこめられています。



産業 第3次産業が急成長

インドの経済成長はITやコールセンターに代表される第3次産業にけん引されてきました。

国内総生産(GDP)産業別構成比 (2015年時点)



出所: 世界銀行WDIのデータを基に
イーストスプリング・インベストメンツ作成。

四捨五入の関係上、合計値が100%にならないことがあります。

公用語 ヒンディー語

ヒンディー語を母語とするのは4億人程度。この他、憲法で公認されている州の言語が21あり、英語も政府の公用語として使われています。

首都 ニューデリー

政府主要機関が集まる政治・経済の中心地。

コルカタ

(旧名: カルカッタ)

イギリス植民地時代の首都。東インドの経済中心地として重要な地位を占める。

ムンバイ

(旧名: ボンベイ)

インド最大の都市であり、商業・金融の中心地。

国土面積
約329万km²
世界第7位

海岸線
約7,000km
世界第18位

ベンガロール

(旧名: バンガロール)

インド第3の都市。IT産業都市として発展。インドのシリコンバレーと呼ばれる。

チェンナイ

(旧名: マドラス)

自動車産業など製造業の拠点として発展。

出所: 外務省(2017年1月)、国際連合「World Population Prospects: The 2015 Revision」、CIA「The World Factbook」、IMF世界経済見通しデータベース(2016年10月)のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

今後も高成長が期待されるインド

- インドは2016年以降、7%を上回る高い成長率を維持すると予想されています。また、長期的にも、人口動態における優位性や強い国内消費が下支えとなり、成長路線を維持すると考えられています。
- インドの名目GDP(米ドルベース)は、2030年には日本を抜いて世界第3位になるとの予想もあります。

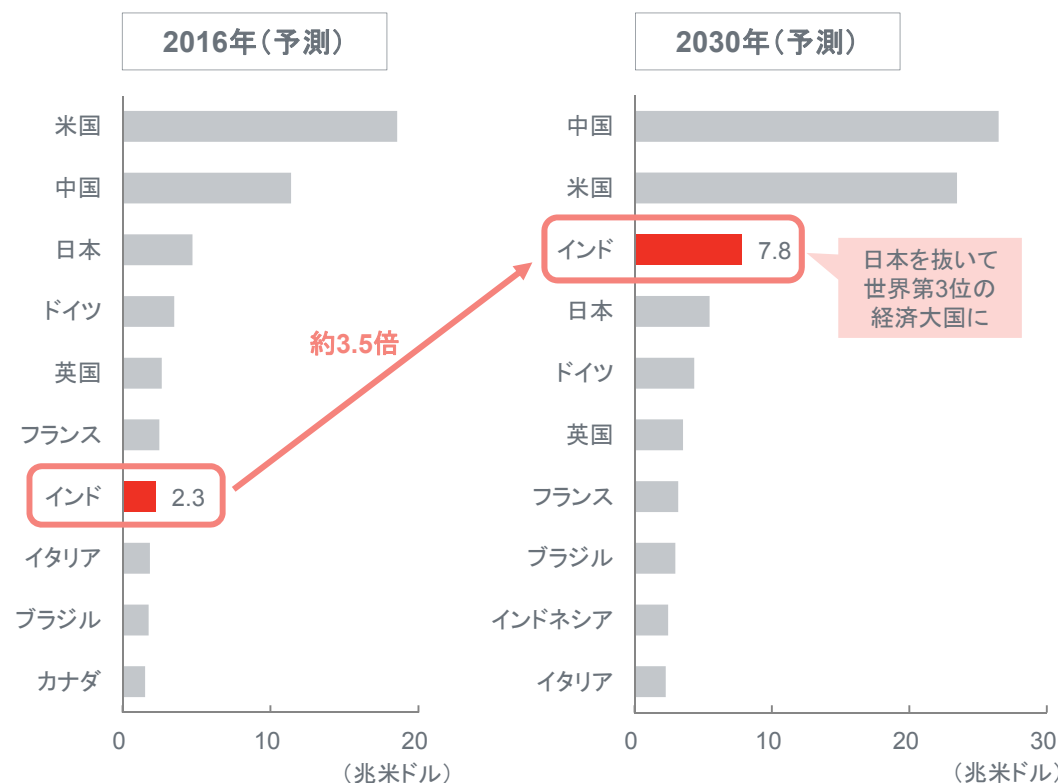
主要国・地域の実質GDP成長率見通し (単位: %、2016年～2018年)

	2016年	2017年	2018年
世界	3.1	3.4	3.6
先進国	1.6	1.8	1.8
米国	1.6	2.2	2.1
日本	0.5	0.6	0.5
ユーロ圏	1.7	1.5	1.6
新興国	4.2	4.6	4.8
ブラジル	-3.3	0.5	1.5
ロシア	-0.8	1.1	1.2
インド	7.6	7.6	7.7
中国	6.6	6.2	6.0
ASEAN5*	4.8	5.1	5.2

出所: IMF世界経済見通しデータベース(2016年10月)のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

* ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

名目GDPランキング(2016年および2030年)



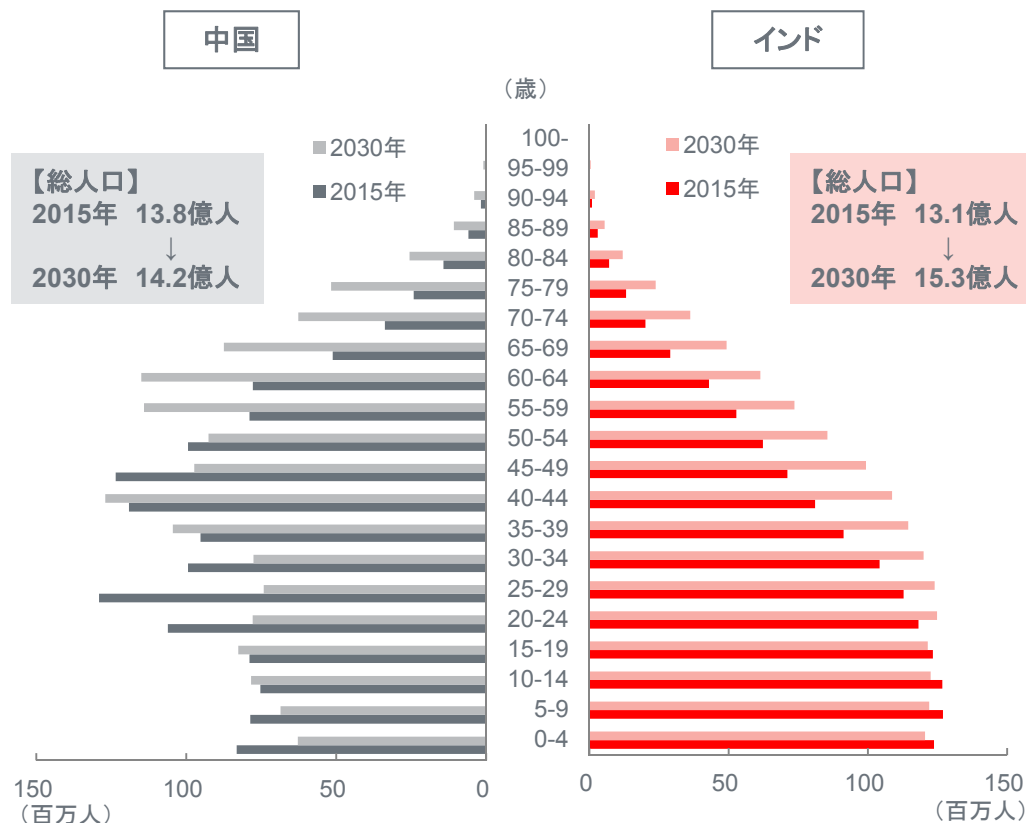
出所: PwC "The Long View How will the global economic order change by 2050? February 2017" に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

この資料の一部はPwCのデータ・情報を基に作成していますが、その正確性・完全性等について保証するものではありません。また、PwCがイーストスプリング・インベストメンツの特定の金融商品等を推奨するものではありません。

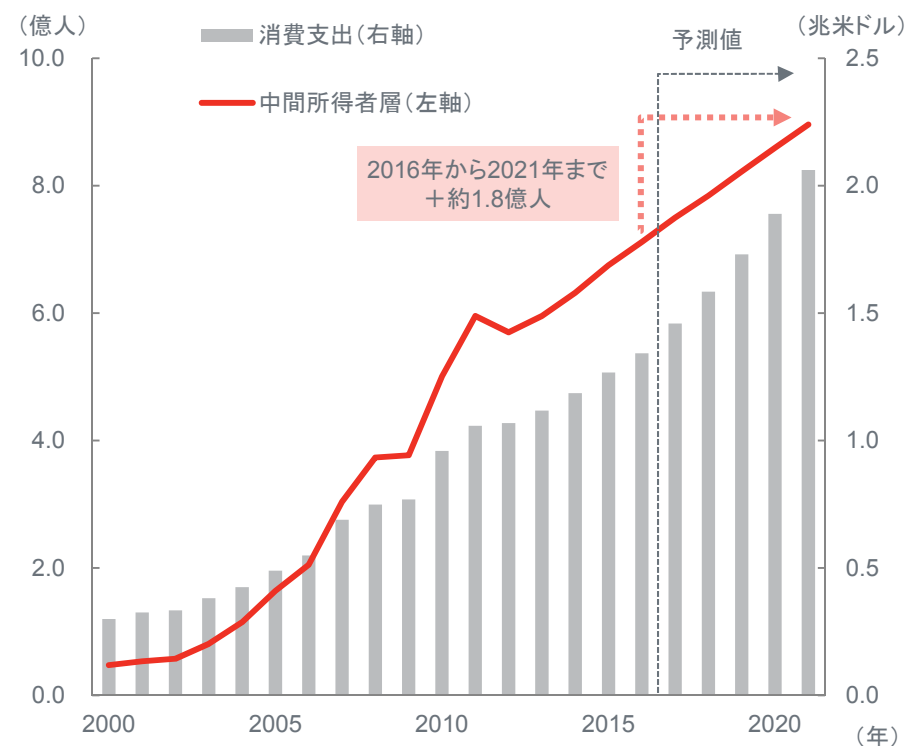
豊富な若年人口と拡大する個人消費

- インドは若年層の割合が高く、今後長期にわたって豊富な労働力が経済成長を支えていくと予想されています。
- 近年の経済成長により中間所得者層が増加し、GDPの大半を占める消費の拡大をけん引しています。

インドと中国の年齢層別人口構成(2015年、2030年ともに予測値)



インドの中間所得者層と消費支出の推移(2000年~2021年)



モディ政権による経済改革への期待

- 2014年の総選挙でインド人民党が歴史的な大勝をおさめ、ナレンドラ・モディ氏が首相に就任しました。グジャラート州首相時代に高い経済成長を実現させたモディ氏の経済政策「モディノミクス」への期待が高まっています。
- モディ氏が推進してきたグジャラート州の経済開発モデルは、インフラ整備や直接投資の誘致に対して州政府が積極的に支援することで、製造業の発展に大きく貢献したと評価されています。モディ氏は、同州の成功例をインド全国に応用することを表明しています。

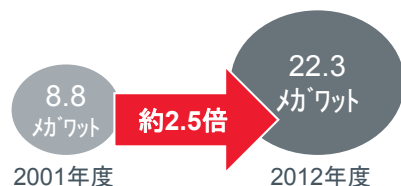
第18代インド首相 ナレンドラ・モディ(インド人民党)



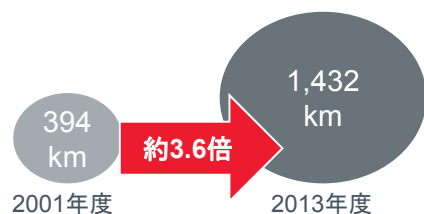
写真: AP/アフロ

- 2014年5月、インド人民党が30年ぶりに単独で過半数議席を獲得。ナレンドラ・モディ氏が首相に就任
- 就任以前の2001年～2014年は、グジャラート州首相として同州で高い経済成長を実現

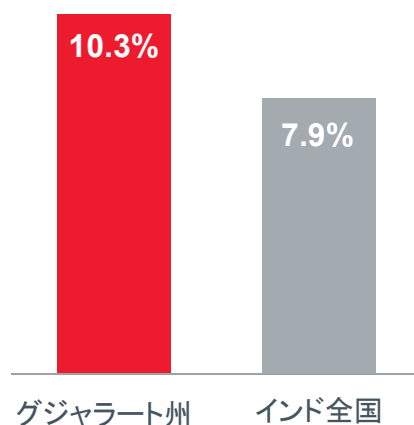
グジャラート州 発電能力の伸び



グジャラート州 幹線道路 敷設距離の伸び



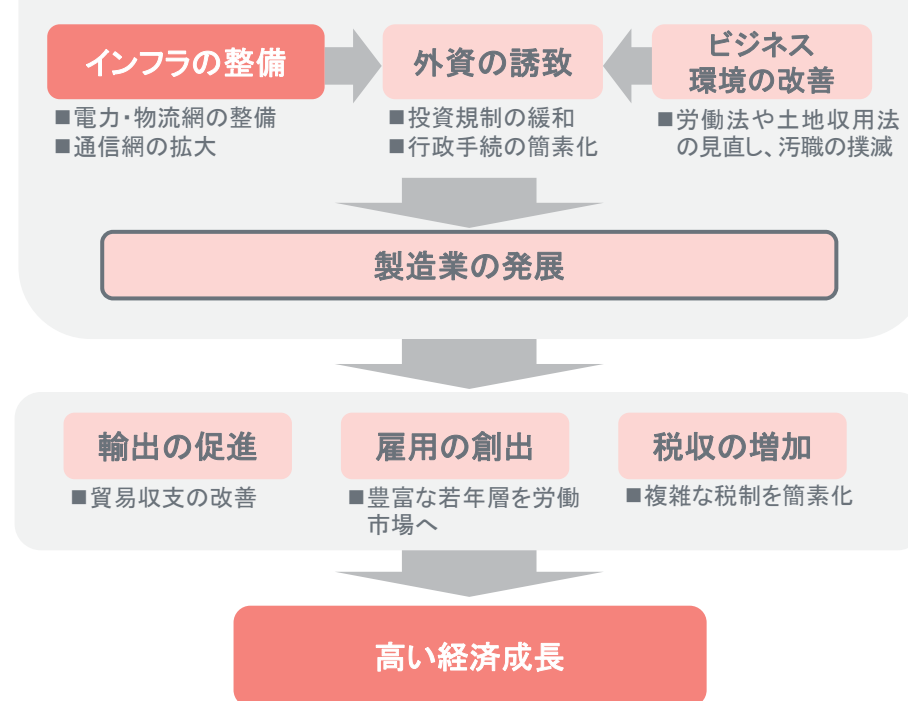
グジャラート州とインド全国／実質GDP成長率 (2003～2012年平均)



モディノミクスの経済改革

「メイク・イン・インディア(インドでものづくりを)」

⇒インドを世界の製造・輸出拠点にし、製造業の発展により高成長への回帰を目指す



出所: Motilal Oswal Securities Ltd, グジャラート州政府発表、各種報道、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール) リミテッドのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2015年度は2015年4月～2016年3月。

出所: 各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

改革は着実に進展

- インドの上院は与党の議席数が過半数に満たない、いわゆる“ねじれ状態”にありますが、2016年に入り、破産法改正案、GST（物品・サービス税）※にかかる憲法修正法案など重要法案を次々と成立させています。
- モディ政権の掲げる「メイク・イン・インド（インドでものづくりを）」は着実に進展しています。海外からの直接投資（FDI）規制の緩和も発表され、今後は外資の誘致促進とともに、製造業の発展に不可欠なインフラ整備の進展が期待されます。

インドの破産法の改正とGSTの導入

破産法の改正

➤ 清算意思決定の短縮

- ・ 長い年数を要した破産処理を短期化（債務返済か清算かの意思決定を180～270日に短縮）し、不良債権処理の迅速化を図る。
- ・ 企業の新陳代謝の促進とともに、銀行資産の早期健全化を期待。
- ・ 国際実務との整合性が取られることで、インドのビジネス環境が改善し、対内直接投資の更なる増加にもつながる見込み。

GSTの導入

➤ 複雑化した間接税の体系を統一

- ・ 州ごとに設定されている間接税の体系を全国で統一し、企業納税の簡素化、事務コストの削減等により外国企業の進出に弾みをつける狙い。
- ・ インドでは10年以上前から導入を検討し、2016年夏の国会で初めて成立。今後は具体的な税率等を議論し、早期実施を目指す。
- ・ 国内の物流の活性化等により0.5～2%のGDP押し上げ効果があるとの見方も。

モディノミクス進展のイメージ

（2014年就任当初より）

インフレの抑制

財政赤字の縮小

銀行口座数の拡大

（2016年以降）

改正破産法成立

GST法案可決

FDI規制の緩和

不良債権処理の迅速化

物流の効率化、
事務負担の軽減効果

海外企業の誘致

銀行資産の健全化、
貸出金利の低下

消費の活性化、
企業業績の拡大

インフラプロジェクトの
進展

※GST: Goods and Services Tax

出所: 各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インフラ整備計画

- インドでは、製造業の発展に不可欠な電力、輸送などのインフラ不足が長年の課題となる中、近年、インフラ整備に進展が見られます。
- 2014年のモディ政権発足以降、「ダイヤモンド四角形プロジェクト」や「スマートシティ構想」など新たなインフラ整備プロジェクトが進められています。

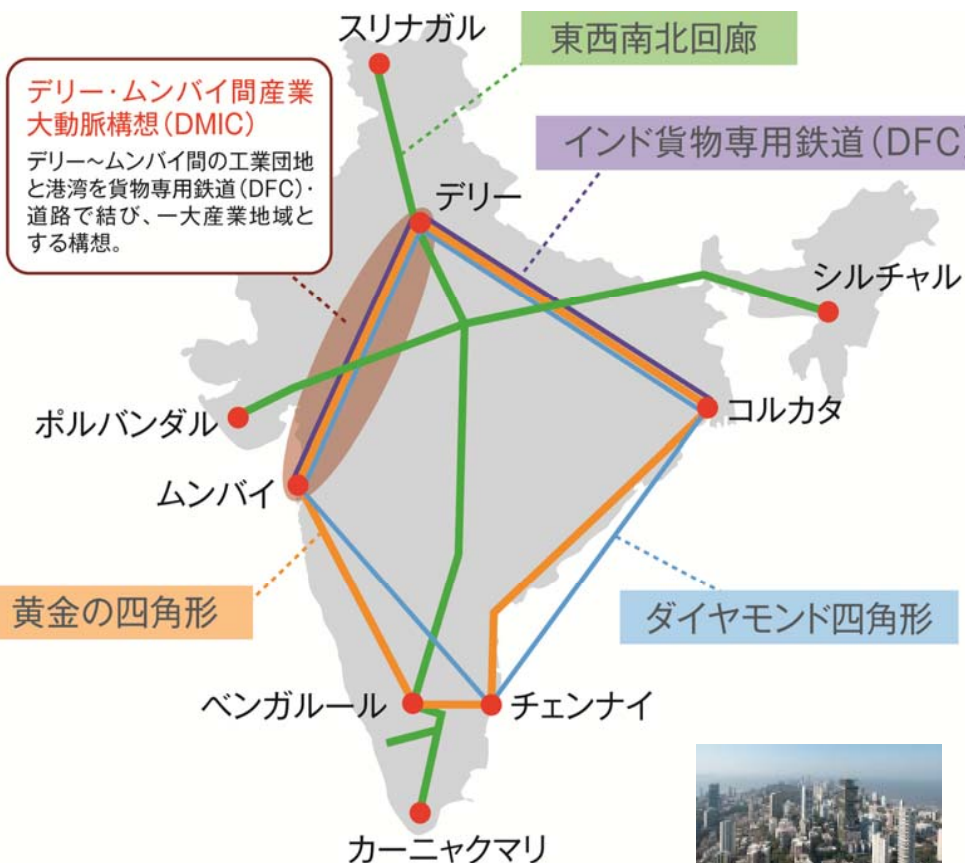
鉄道

デリー・ムンバイ、デリー・コルカタ間を結ぶ貨物専用鉄道(DFC)、デリー・ムンバイ・チェンナイ・コルカタの四大都市を結ぶ高速鉄道網「ダイヤモンド四角形プロジェクト」が進行中



港湾

輸出増加に対応するため、港湾施設の整備や海運規模の拡大に、第12次5ヵ年計画では約2兆ルピー(第11次5ヵ年計画の4.4倍)を投資



道路

デリー・ムンバイ・チェンナイ・コルカタの四大都市を結ぶ「黄金の四角形」(全長5,846km、完成済み)と国土の東西南北の端を十字型に結ぶ「東西南北回廊」(全長7,300km、建設中)



電力

風力発電など再生可能エネルギーを含む発電設備の増設による電力供給能力の拡大と、既存の発電所や送配電網の整備・効率化が進行中



スマートシティ構想

情報技術(IT)、環境技術を用いて、社会インフラを効率化・高度化した都市を国内100ヵ所に建設する計画



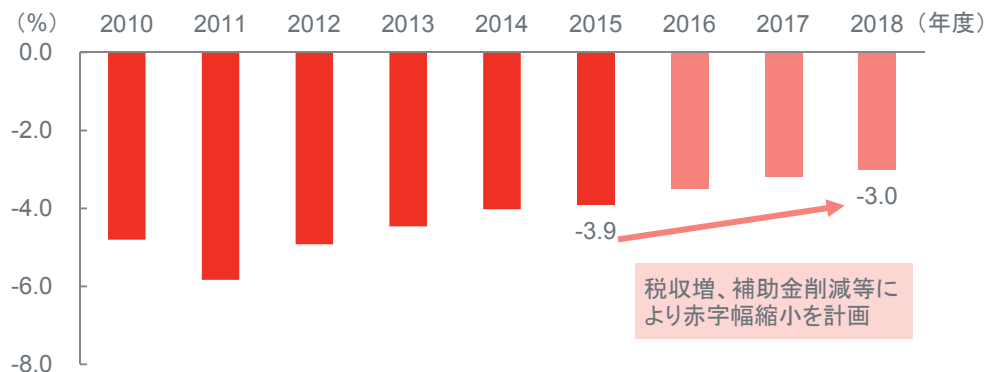
出所:各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

期待されるインフラ関連債券の発行増加

- インドのインフラ投資においては、従来、政府支出が高い比率を占めてきましたが、近年は、財政赤字の削減が最優先課題となる中で国債の増発余地は限られ、銀行や保険会社など国内金融機関等の民間資金の活用が促進されています。
- 今後もインフラ投資の増加が見込まれる中、インフラ関連企業にとって社債市場が重要な資金調達先となることが予想されます。

インド財政赤字(対GDP比)の推移(2010年度～2018年度)

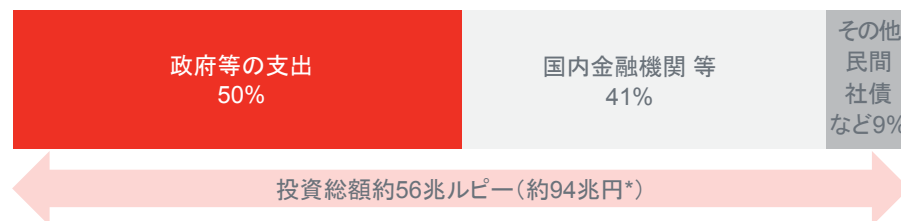


出所: インド財務省、旧インド政府計画委員会のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※インドの会計年度は4月から翌年3月まで。例えば2015年度は2015年4月～2016年3月。

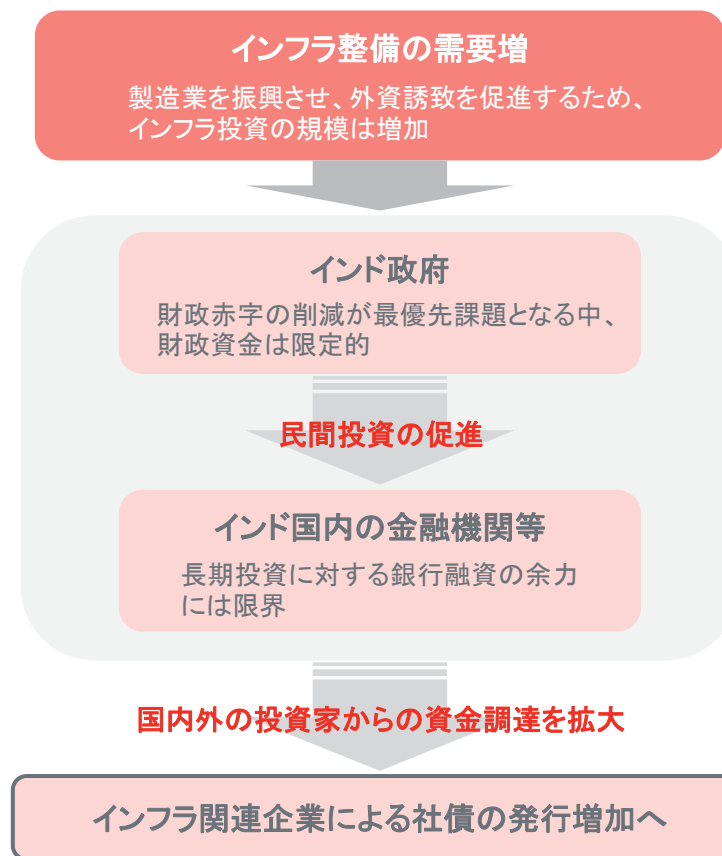
※2010～2015年度は実績。2016年度以降は政府計画。

インフラ投資の資金調達先(第12次5ヵ年計画)



出所: 旧インド政府計画委員会のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

* 1ルピー=1.68円(2017年1月末現在)で換算。



出所: 各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

代表的な公益インフラ関連企業のご紹介①



Power Finance Corporation Ltd. (PFC) インド電力金融公社

- 1986年に設立された電力業界専門の国営金融機関。州・中央政府の電力部門や民間の電力会社などの電力事業に投資する。近年は、再生エネルギー関連プロジェクトへの融資も増加している。
- 2009年には、総資産の3分の2以上を国内で計画されている複数の電力系プロジェクトに融資することを決定している。
- 2014年の現地通貨建て社債の発行金額は約40億米ドル相当のほり1発行体による発行額としては、同年最大。

<企業データ>

企業種別	上場企業
政府保有比率	67.8%
格付(S&P/ムーディーズ/フィッチ)	BBB-/Baa3/BBB-
株式時価総額	6,010億円*

<関連情報>

PFCは2016年3月に、国際協力機構(JICA)と「官民連携インフラ・ファイナンス促進事業」を対象として500億円を限度とする円借款貸付契約を調印。日本からの資金調達によりインフラ事業へ長期資金を供給。



Steel Authority of India Ltd. (SAIL) インド鉄鋼公社

- 1973年設立。国営ヒンドゥスタン・スチールの事業を引継ぐ。
- 建築、鉄道、工業全般、自動車産業、軍需産業など、ほぼすべての分野に鉄鋼を供給するインド最大の鉄鋼会社。
- インド国内に鉄鉱山・石炭鉱山を所有し、5つの製鉄所と3つの特殊鋼プラントを操業する。
- 収益力、市場規模などの観点から、インド政府が、最も優良な国営企業7社のうちの1社に指定している。

<企業データ>

企業種別	上場企業
政府保有比率	75.0%
格付(S&P/ムーディーズ/フィッチ)	NA/NA/NA
株式時価総額	4,562億円*

<関連情報>

政府は製造業を振興するため、GDP比で2%に相当する鉄鋼業の更なる拡大に注力している。2015年の粗鋼生産量ではインドが米国を追い抜き世界3位に。インド鉄鋼公社は約1,200億ルピーを投じて東部の自社製鉄所の生産能力を約2.3倍に拡大中。

出所: Bloomberg L.P.、各社ウェブサイト等のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。株式時価総額、政府保有比率、格付は2017年1月末時点。格付は発行体格付を使用。

*1ルピー=1.68円(2017年1月末現在)で換算。

※企業例は、あくまで当資料作成時点でインドの公益インフラ債券を発行している代表的な企業を例示したものであり、当該企業が発行する債券等について組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。写真はあくまでイメージであり、上記の企業とは関係ありません。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

代表的な公益インフラ関連企業のご紹介②



Indian Railway Finance Corp. (IRFC) インド鉄道金融公社

- 1986年、インド鉄道省の下に設立された国営企業。
- インド国鉄(インド鉄道省の中核部門)の車両資産購入のための資金調達を行うことが主な機能。
- 実際の業務形態は、当公社が調達した資金で車両を購入し、インド国鉄に対して長期リースを行う。インド国鉄の車両の半数以上を当公社がファイナンスしている。

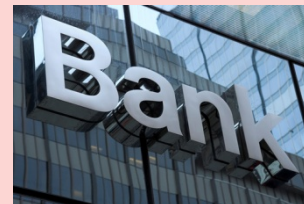
<企業データ>

企業種別	政府機関
格付(S&P/ムーディーズ/フィッチ)	BBB-/Baa3/BBB-

<関連情報>

当公社はインド政府の100%所有で、インド政府と極めて強固な資本関係を有する。

第12次5ヵ年計画では鉄道インフラの拡充に総額約7.2兆ルピーの投資が計画されている。そのうち約1.5兆ルピーは市場から調達する計画であり、資金調達の大半をIRFCが賄う予定。



Export-Import Bank of India (Exim Bank) インド輸出入銀行

- 国内輸出入業者の経済的支援やインドの貿易促進を目的とするインド輸出入銀行法に基づき1982年に設立された国営銀行。
- 外国政府や企業向けの与信枠の設定、インド企業のプロジェクトの輸出支援、海外市場投資への支援、輸出や海外投資に関わる金融やアドバイザー・サービスの提供などを行う。

<企業データ>

企業種別	政府機関
格付(S&P/ムーディーズ/フィッチ)	BBB-/Baa3/BBB-

<関連情報>

2014年9月1日に国際協力銀行(JBIC)との間で業務協力の為の覚書を締結。

JBICとインド輸出入銀行が協力・連携関係の強化を図ることにより、インド及び近隣諸国の投資環境の整備と日本企業のビジネス展開への貢献に期待。

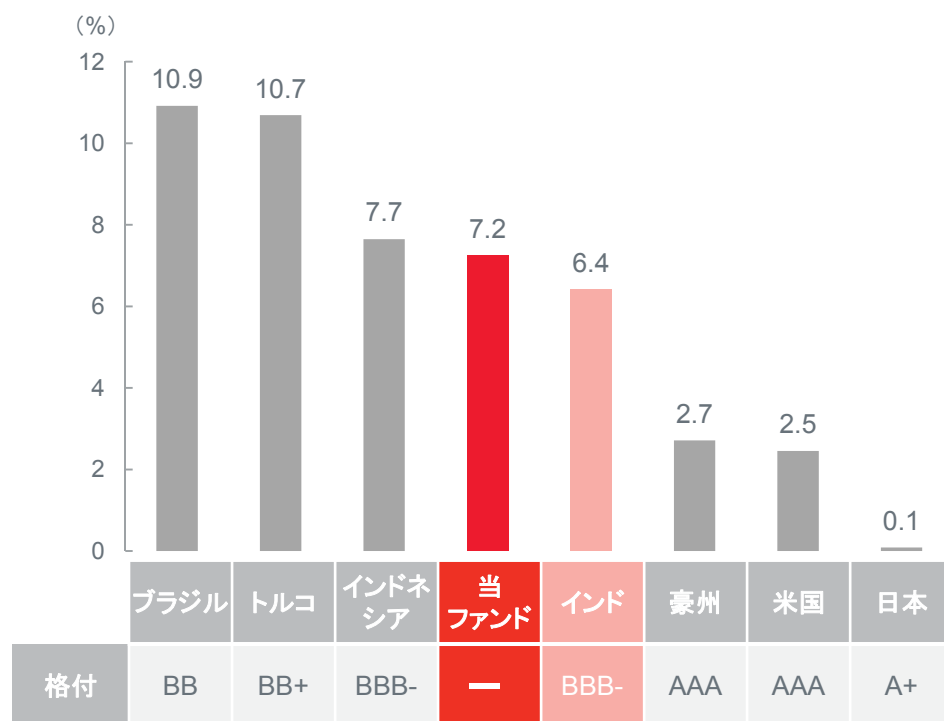
出所: Bloomberg L.P.、各社ウェブサイト等のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。格付は2017年1月末時点。格付は発行体格付を使用。

※企業例は、あくまで当資料作成時点でインドの公益インフラ債券を発行している代表的な企業を例示したものであり、当該企業が発行する債券等について組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。写真はあくまでイメージであり、上記の企業とは関係ありません。

相対的に高い利回り

- インドの金利水準は、国債利回りで比較すると相対的に高い水準にあります。
- インド国債は、現地通貨ベースでは堅調に推移しています。円ベースでは、通貨ルピー安の影響を受けて軟調となる局面もありましたが、足元では堅調に推移しています。

各国の10年国債利回り・国債格付と当ファンド*の利回り
(2017年1月末時点)

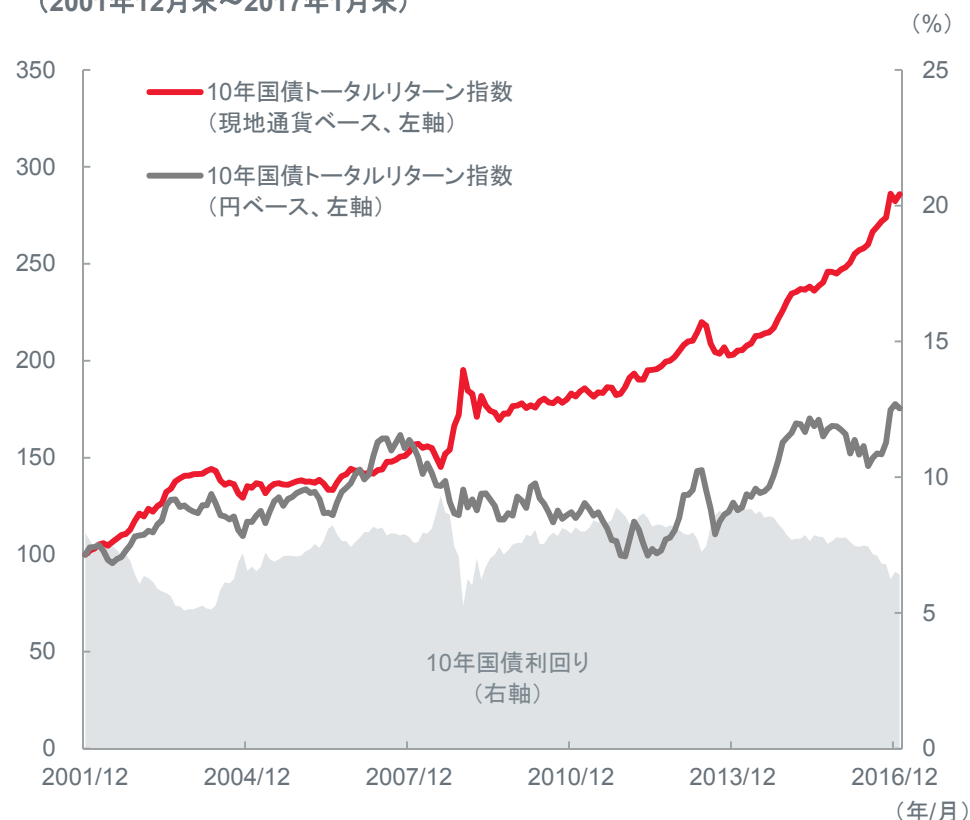


出所: Bloomberg L.P.、S&P(自国通貨建長期債格付)、ムーディーズ(自国通貨建発行体格付)のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。当ファンドを除き、自国通貨建国債の利回り。格付はS&Pとムーディーズのうち、より高い方を採用。

*当ファンドのマザーファンドの債券ポートフォリオの平均最終利回り。ポートフォリオは無格付の債券を含むため、格付は記載できません。

※上記は、インドの債券市場に関する情報を説明するために国債のデータを表示していますが、インド国債は主要な投資対象ではありません。当ファンドでは主に公益インフラ債券に投資を行っており、格付、利回り等は国債と異なる場合があります。長期の社債の発行量や流通量が限られている国もあるため、国債利回りで比較しています。

インド10年国債トータルリターンと利回りの推移
(2001年12月末～2017年1月末)



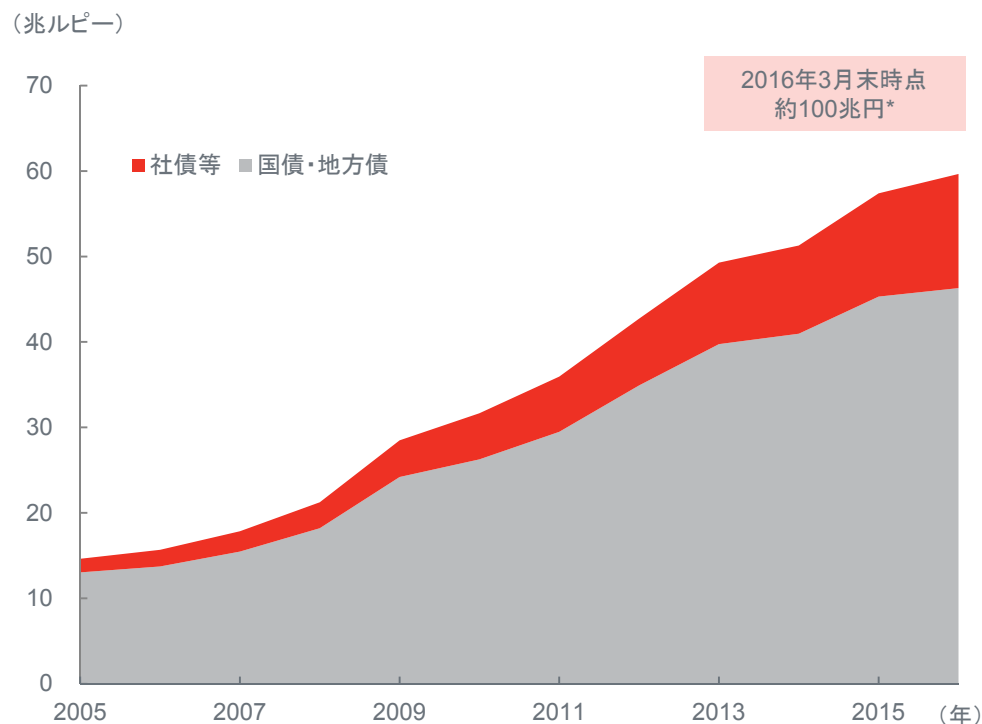
出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
トータルリターンは2001年12月末を100として指数化。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インドの債券市場と外国人投資家の動向

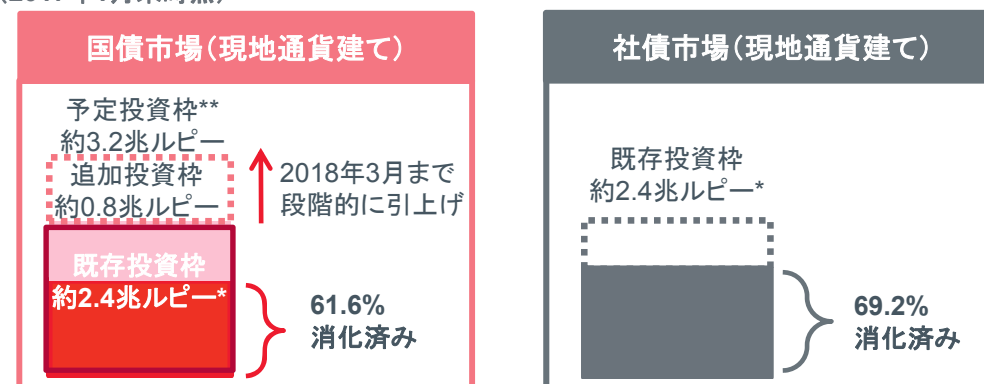
- インドの債券市場は年々拡大傾向にあり、近年は社債の市場規模も拡大してきています。
- インド現地通貨建て債券市場へ外国人投資家が投資をする場合、投資枠による規制があり、資金流入が制限されています。これまで、インド国債の外国人投資家向け投資枠はほぼ埋まっていたため、外国人投資家の主な投資対象は社債に限られていました。2015年9月にインド準備銀行は2018年3月までの2年半で、国債投資枠を四半期毎に段階的に引上げることを発表しました。
- インドでは、債券市場全体に占める外国人投資家の比率が低いため、世界的なリスク回避局面でも資金流出による影響は相対的に小さいと考えられます。

インド債券市場の時価総額の推移
(2005年3月末～2016年3月末、年次)



出所：ナショナル証券取引所のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
*1ルピー＝1.68円(2017年1月末現在)で換算。

インドにおける外国人投資家向け投資枠の現状および投資状況
(2017年1月末時点)



* インド政府による投資枠の管理方法はドル建てからルピー建てに変更。 ** 予定投資枠は、国債は発行済み残高の5%まで、州政府債は発行済み残高の2%までに収まるよう制限。

※ 投資枠の金額はすべてCentral Depository Servicesの2017年1月末時点の公表値を使用。

主要国債市場の外国人投資家保有比率
(2016年6月末時点、%)

オーストラリア	インドネシア	米国	ブラジル	日本	インド
47.1	39.1	34.6	16.4	11.6	3.9

※ ブラジル、インド、インドネシアについては現地通貨建て国債市場における外国人投資家の保有比率を使用。当ファンドでは主に公益インフラ債券に投資を行っており、国債は主要な投資対象ではありません。

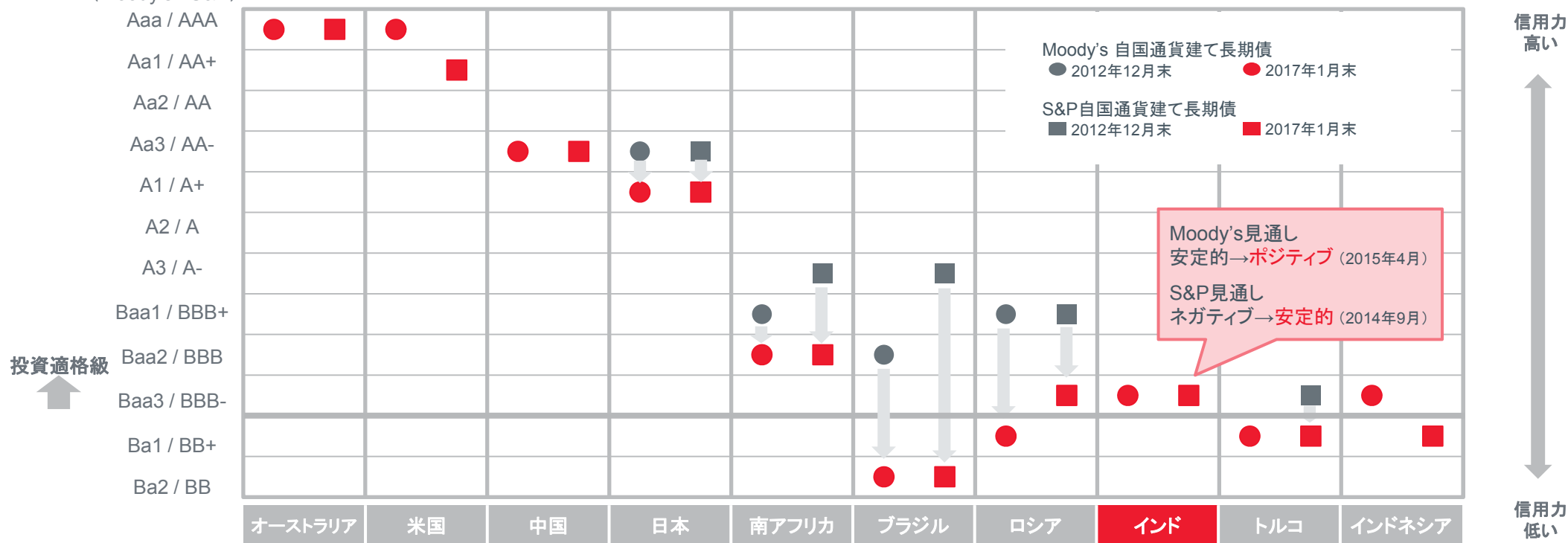
出所：ICICIAM、Central Depository Services、IMF Sovereign Investor Base Dataset for Advanced Economies および IMF Sovereign Investor Base Dataset for Emerging Marketsのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インド国債は投資適格級の格付を維持

- インドは経済成長などを背景に信用力が向上し、国債の格付見通しは格上げの方向にあります。

各国の格付の推移 (2012年12月末、2017年1月末)

(Moody's / S&P)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※格付に変更がない場合、直近の格付のみ記載。

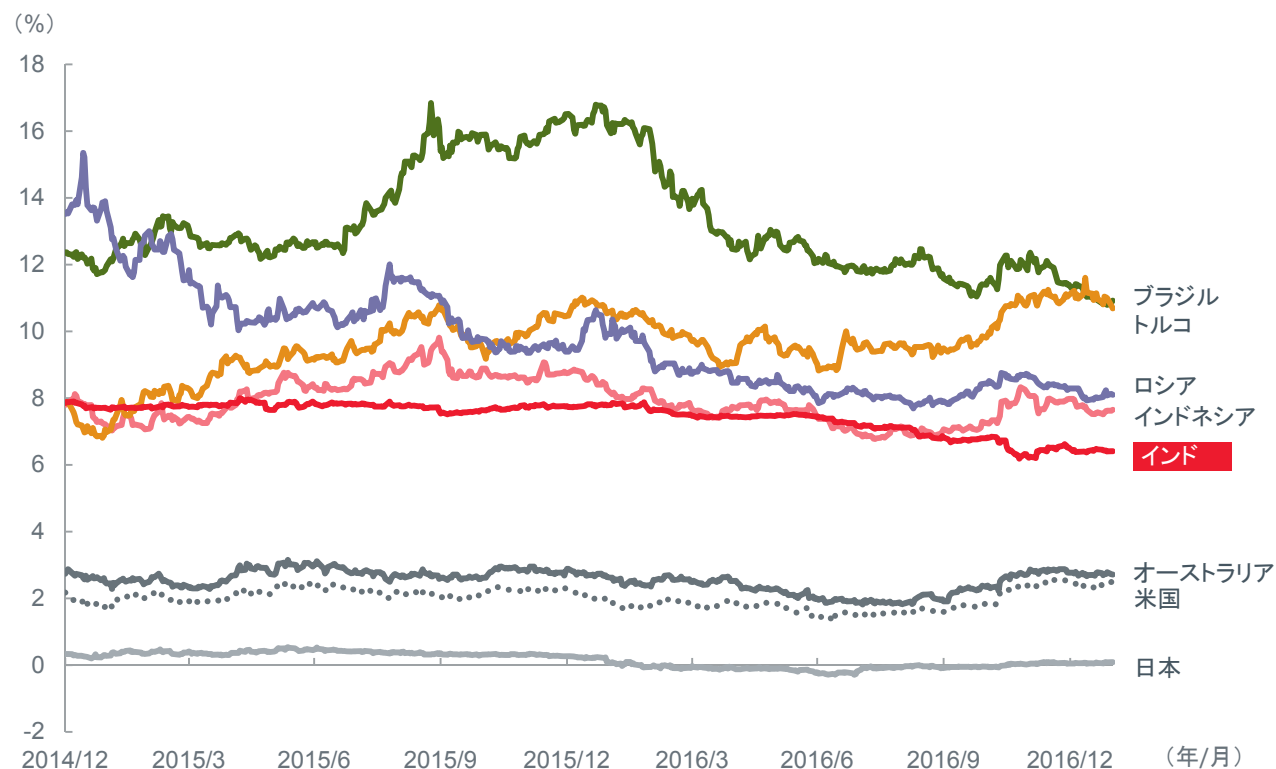
※上記は、インドの債券市場に関する情報を説明するために国債のデータを表示していますが、インド国債は主要な投資対象ではありません。当ファンドでは主に公益インフラ債券に投資を行っており、格付等は国債と異なる場合があります。長期の社債の発行量や流通量が限られている国もあるため、国債と比較しています。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

高水準で安定的に推移するインド国債の利回り

■ インド国債の利回りは、他の新興国と比べて相対的に安定して推移しています。

各国の10年国債利回りの推移
(2014年12月末～2017年1月末)

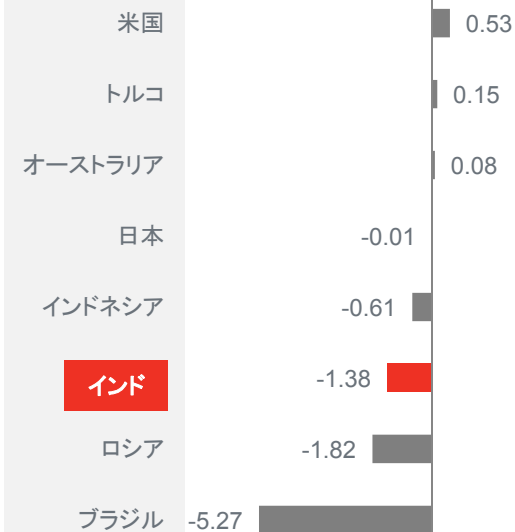


出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

各国10年国債はBloomberg ジェネリック(自国通貨建て)を使用。Bloombergジェネリックは、期間内に指標銘柄が変更になっている場合があります。

※上記は、インドの債券市場に関する情報を説明するために国債のデータを表示していますが、インド国債は主要な投資対象ではありません。当ファンドでは主に公益インフラ債券に投資を行っており、利回り等は国債と異なる場合があります。長期の社債の発行量や流通量が限られている国もあるため、国債利回りで比較しています。

過去1年間の利回りの変化
(2016年1月末～2017年1月末、%)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

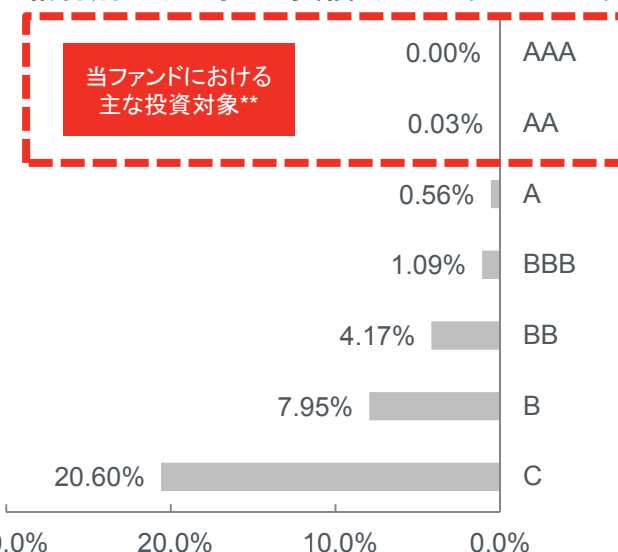
インド社債のデフォルト率

- インドの公益インフラ企業には、国際的な格付機関(S&P、ムーディーズ、フィッチなど)からインド国債と同格に相当するBBB-／Baa3の格付を取得している企業も少なくありません。一方で、インド国内でのみ起債を行っている企業には、国際的な格付機関から格付けを取得していない企業もあります。
- インド国内で発行される社債については、インド国内の格付機関が独自の基準で国内格付けを付与しており、当ファンドが主に投資対象とする公益インフラ債券は2016年12月現在、インド国内の格付機関からAAAないしAA格の格付けを取得しています。
- インド国内格付けがAAAないしAA格の長期債については、相対的に低いデフォルト実績が示されています。

主なインフラ関連企業の発行体格付(2017年1月末時点)

企業名	セクター	国際的な 格付機関による格付 (S&P)	インド国内の 格付機関による格付 (CRISIL)
インド電力金融公社	インフラ金融(電力)	BBB-	AAA
ルーラル・エレクトリフィケーション	インフラ金融(電力)	(無格付)	AAA
インド輸出入銀行	銀行	BBB-	AAA
リライアンス・ポーツ・アンド・ターミナルズ	港湾・空港	(無格付)	AAA
パワー・グリッド・コーポレーション・オブ・インド	電力・公益	BBB-	AAA
(ご参考)インド国債	政府	BBB-	

インド国内の格付機関(CRISIL)による 格付別のデフォルト実績*(1988年～2015年)



CRISIL: 1987年に設立されたインド最大手の格付会社で、格付以外にもインドの経済や企業についての分析や調査サービス、アドバイザリーサービスを提供しています。ナショナル証券取引所に上場しており、米大手格付会社のS&Pが過半数の株式を保有しています。

出所: Bloomberg L.P.、CRISILのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

* デフォルト実績: 毎年1回(1988年～2008年)、または毎月1回(2009年以降)同格付の長期債で観測母集団を組成し、1年間の観測期間内におけるデフォルト率の平均をデフォルト実績とする。但し、観測期間内に格付の取下げがあった場合は観測母集団から外され、次回(次の年もしくは月)の観測母集団形成時に新しい格付の母集団に組入れられる。

** 2017年1月末現在。

※ 企業例は、あくまで当資料作成時点でインドの公益インフラ債券を発行している代表的な企業を例示したものであり、当該企業が発行する債券等について組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

改革により高まった金融政策の信頼性

- インド準備銀行（中央銀行、RBI）前総裁のラジャン氏が推進した通貨安定策や大胆な銀行システム改革は、ともに改革を推進したパテル新総裁（前副総裁）のもと、今後も継続される見込みです。RBIは、インフレ抑制に向けた強い姿勢を示しており、金融面から投資環境の改善が期待されています。
- RBIの金融政策や商品・原油価格等の低下からインフレ率は鈍化し、2014年半ば以前に比べて落ち着いた動きとなっています。

インフレターゲットの導入（2014年1月制度導入）
インフレ高進が抑制されると同時に金融政策の一貫性が高まる

期日	消費者物価指数(CPI)上昇率 目標
～2015年1月	< +8%
～2016年1月	< +6%
～2017年3月	< +5%

金融政策評議会の設置（2016年5月11日法案成立）
金融政策の決定に合議制を導入し、政策決定プロセスを主要国並みに

旧制度（中央銀行総裁のみが金融政策決定権限を持つ）

新制度（合議制により、政策決定の透明度を高める）

金融政策評議会を設置。中央銀行から3名、政府から3名で構成。
過半数の賛成を経て政策金利の設定を行う

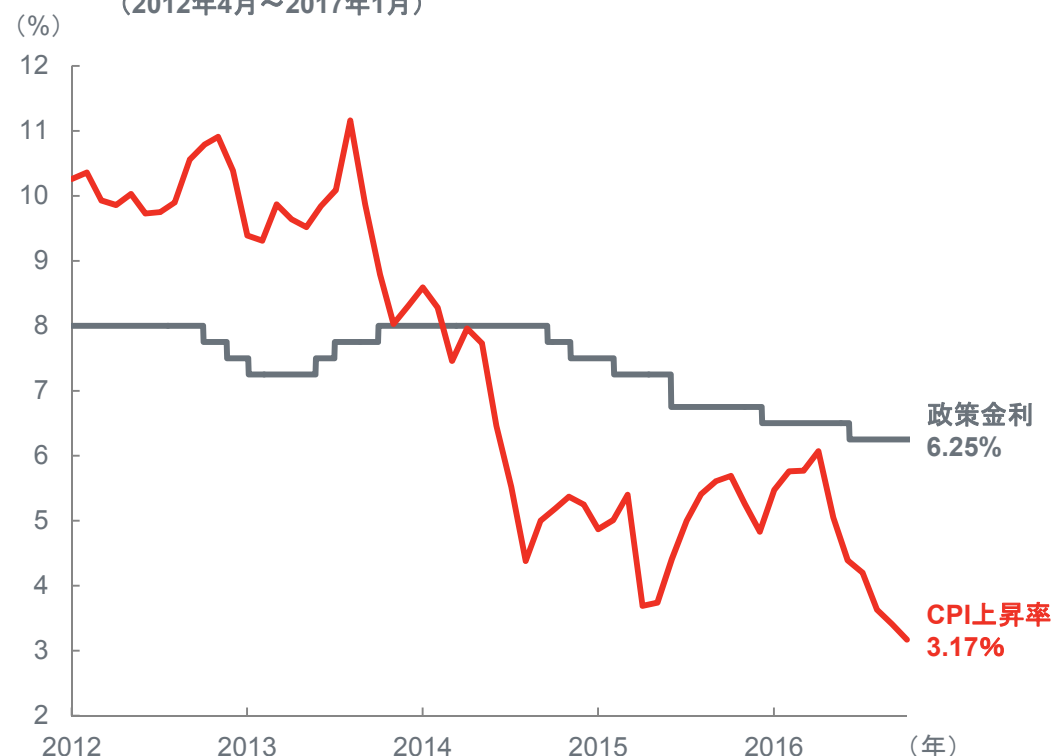
金融政策評議会



賛否同数の場合、**総裁に決定投票権**

出所：各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インド政策金利と物価指数*（前年同月比）の推移
（2012年4月～2017年1月）



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

*消費者物価指数(CPI)上昇率を使用。

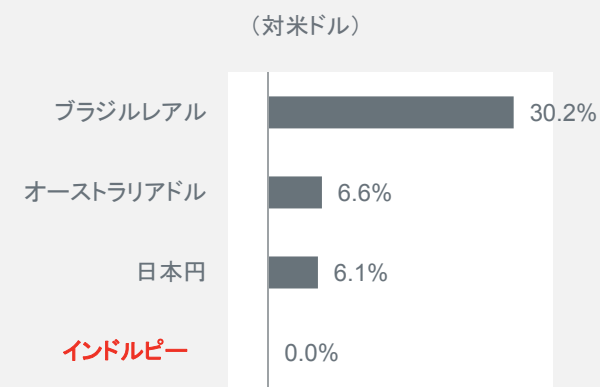
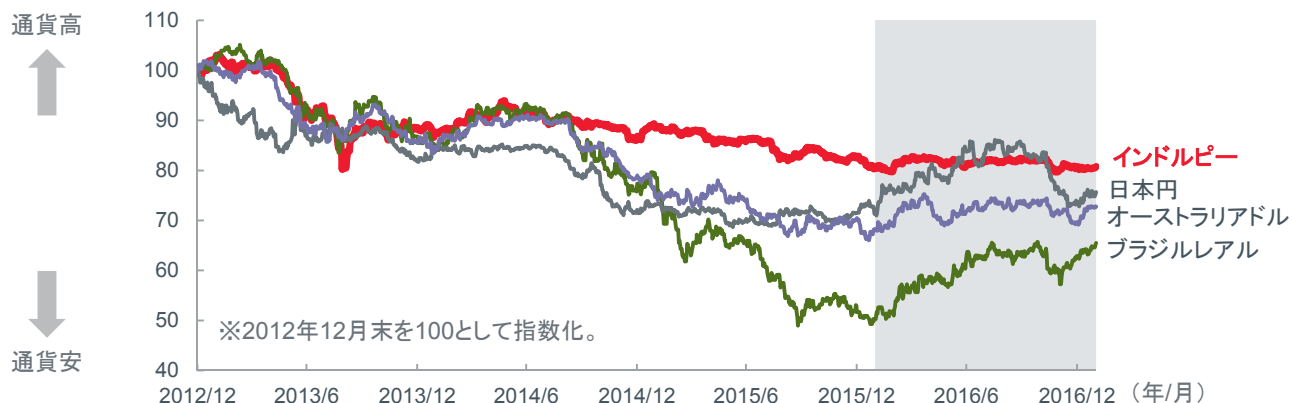
※CPI上昇率は、2014年12月までは旧基準（2010年=100）、2015年1月以降は新基準（2012年=100）による統計。

インドルピー ～対米ドルでは相対的に安定～

- インドルピーは2013年以降、通貨安定を重視するRBIの政策や経常収支の改善などを受け、対米ドルでは相対的に安定して推移しています。ただし、直近1年はややルピー安となっています。

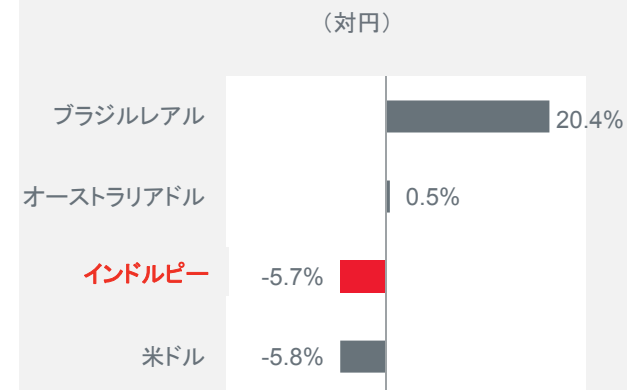
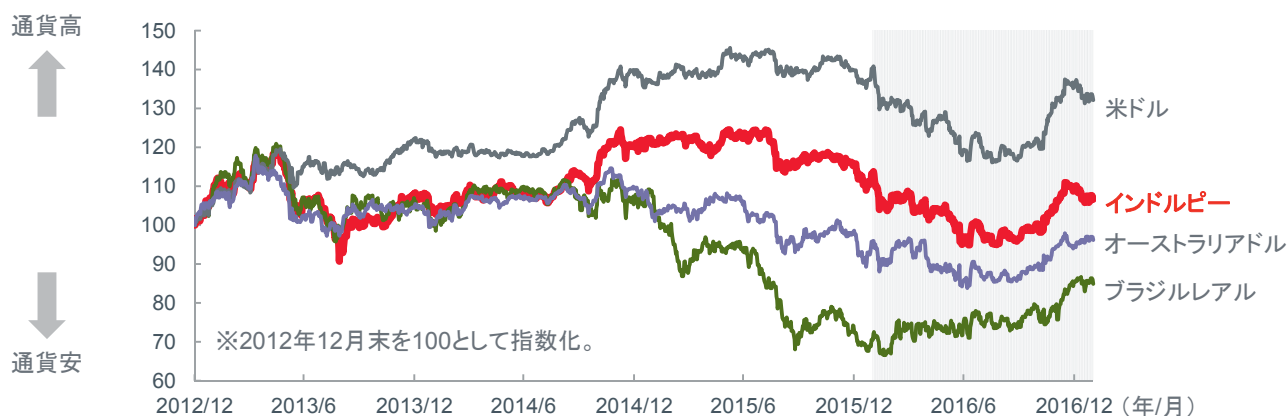
各国通貨(対米ドル)の推移 (2012年12月末～2017年1月末)

各国通貨の過去1年間騰落率
(2016年1月末～2017年1月末)



各国通貨(対円)の推移 (2012年12月末～2017年1月末)

(対円)



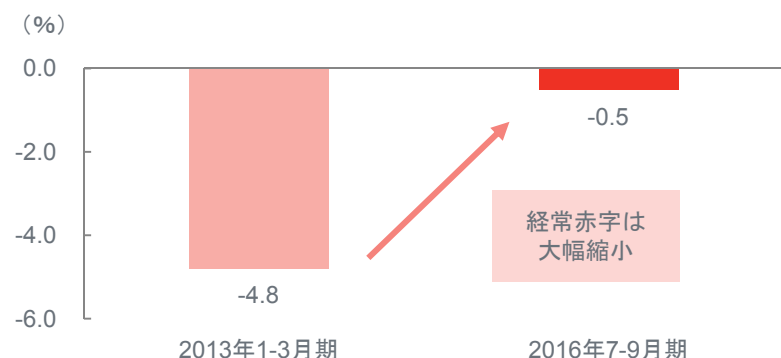
出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

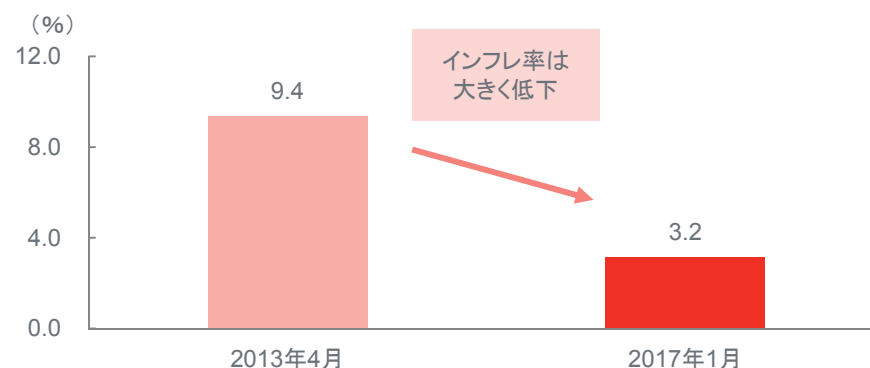
ファンダメンタルズの改善

- 金に対する輸入関税の強化、輸出奨励策の導入などから貿易収支が改善し、経常赤字も大幅に縮小しています。
- 外貨準備高は近年順調に積み上がっており、通貨安定に寄与すると考えられています。
- 機動的な金融政策などが奏功したことに加え、原油安の恩恵などを受けてインフレは沈静化しています。

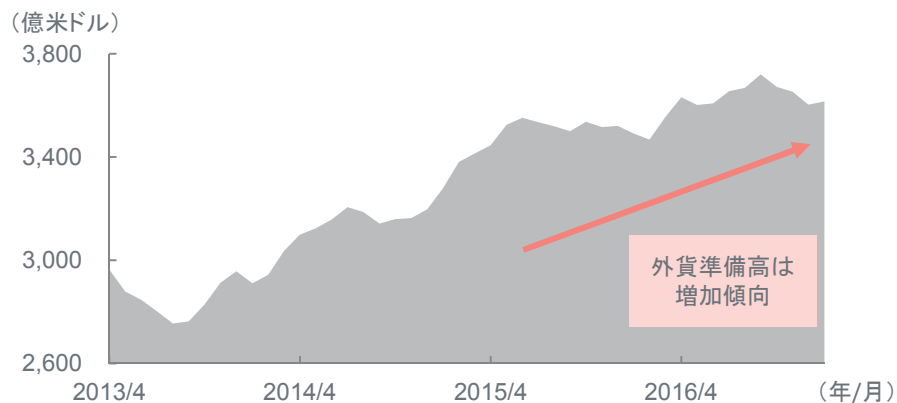
インドの経常収支(対GDP比)



インドの消費者物価指数(CPI)上昇率(前年同月比)

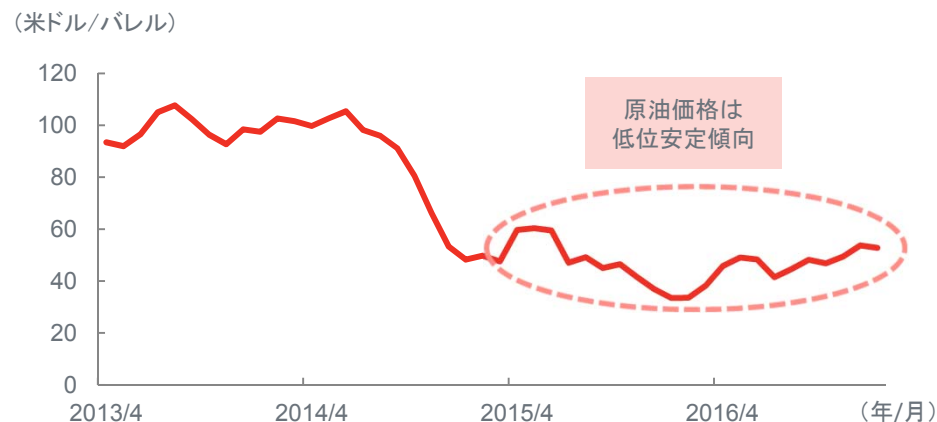


インド外貨準備高の推移 (2013年4月末～2017年1月末)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

原油価格(WTI先物)の推移 (2013年4月末～2017年1月末)



マザーファンドの運用状況(2017年1月末現在)

資産別組入状況

資産の種類	比率
インド国債	22.3%
社債(政府機関債含む)	68.5%
その他の債券	0.0%
現金等	9.2%
組入銘柄数	66銘柄

格付別構成比率

A以上	0.0%
BBB	71.3%
BB	3.0%
B	0.0%
CCC以下	0.0%
無格付	25.7%

債券ポートフォリオの概要

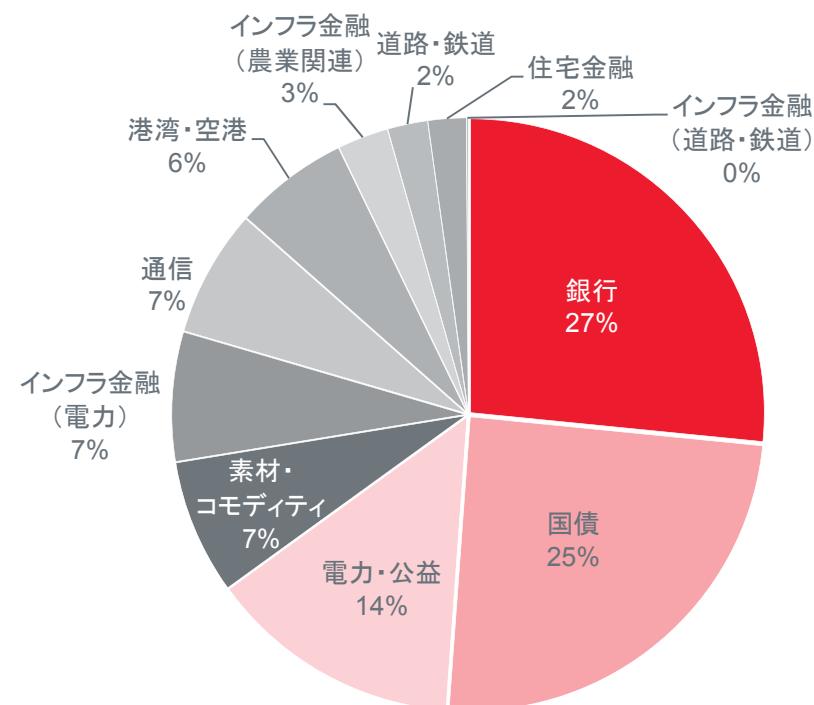
平均クーポン	8.0%
平均直接利回り	7.6%
平均最終利回り	7.2%
平均デュレーション	5.2年

(ご参考)
インド10年国債利回り 6.4%

通貨別組入配分(為替取引考慮後)

インドルピー	93.8%
その他通貨	6.2%

業種別構成比率



※「資産別組入状況」および「通貨別組入配分」の比率は、純資産総額を100%として計算しています。

※格付は、S&Pおよびムーディーズの発行体格付けをもとに、イーストスプリング・インベストメントが独自の基準で採用したものです。

※「通貨別組入配分」のその他通貨は、米ドルや日本円等を含みます。

※「格付別構成比率」および「業種別構成比率」は、組入債券評価額の合計を100%として計算しています。四捨五入の関係上、合計値が100%にならないことがあります。

※政府機関債は国債と同等の格付けとしています。

デュレーションとは：債券を保有することによって利子および元本(＝キャッシュフロー)を受け取ることで、債券投資の平均回収期間を示しています。

インフラ金融とは：インフラ金融とは、金融機関がプロジェクト開発計画の調査・立案から参画して必要な資金を融資するプロジェクトファイナンスのうち、インフラ関連に融資することをいいます。

インフラ金融会社はそれを行う企業です。

この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

イーストスプリング・インベストメンツについて

165年以上の歴史を有する英国の金融サービスグループの一員です。

- イーストスプリング・インベストメンツ株式会社は、1999年の設立以来、日本の投資家のみなさまに資産運用サービスを提供しています。
- イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社は、英国、米国、アジアをはじめとした世界各国で業務を展開しています。
- 最終親会社グループはいち早くアジアの成長性に着目し、2017年1月末現在、アジアでは14の国や地域で生命保険および資産運用を中心に金融サービスを提供しています。最終親会社グループの運用資産総額は、2016年6月末現在、約5,620億ポンド（約77兆円、1ポンド＝138.41円）に上ります。

＜充実したアジアのネットワーク＞



生命保険部門はアジア最大級

グループの生命保険部門は、1923年よりアジアにて営業を開始し、現在は13の国や地域に展開しています。インドネシア、インド、カンボジア、ベトナム、マレーシアで業界トップのシェアを誇るアジア保険業界のリーディングカンパニーです。

出所：イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド

イーストスプリング・インベストメンツの属するグループのインドの運用会社(ICICIAM)について

- 1993年にインド大手の民間銀行ICICI銀行の資産運用会社として設立され、1998年からはイーストスプリング・インベストメンツの属するグループとの合併で事業を展開しています。ICICI銀行は、総資産約7兆2,069億ルピー（約12兆2,301億円、1ルピー＝1.697円で換算）を有するインド第二の規模の民間銀行です（2016年3月末現在）。
- 設立以来、インドにおける資産運用事業に注力しています。運用資産総額は約2兆2,798億ルピー（インドにおけるシェア約13.5%）となっています（2016年10－12月平均）。

出所：Association of Mutual Funds in India

お申込メモ

■お申込メモ 当ファンドの詳細につきましては、最新の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

購 入 単 位	販売会社がそれぞれ別に定める単位とします。
購 入 価 額	お申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
購 入 代 金	お申込みの販売会社の定める日までにお支払いください。
換 金 単 位	販売会社がそれぞれ別に定める単位とします。
換 金 価 額	換金の受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差引いた価額とします。
換 金 代 金	換金の受付日から起算して原則として7営業日目からお支払いします。
購 入 ・ 換 金 申 込 受 付 不 可 日	営業日が以下の日のいずれかにあたる場合は購入・換金のお申込みはできません。 ①インドの金融商品取引所の休業日 ②インドの銀行休業日 ③ニューヨークの銀行休業日 ④シンガポールの銀行休業日 なお、上記以外に委託会社の判断により、購入・換金申込受付不可日とする場合があります。
申 込 締 切 時 間	原則として午後3時までに販売会社が受付けた分を当日のお申込分とします。
換 金 制 限	信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口換金には制限を設ける場合があります。
購 入 ・ 換 金 申 込 受 付 の 中 止 及 び 取 消 し	金融商品取引所における取引の停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金のお申込みの受付けを中止すること、すでに受付けたお申込みの受付けを取消すこと、またはその両方を行うことがあります。
信 託 期 間	<毎月決算型> 平成27年2月10日から平成37年1月10日まで <年2回決算型> 平成27年4月10日から平成37年1月10日まで
繰 上 償 還	各ファンドについて、信託財産の純資産総額が30億円を下回ることとなったとき、信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき、またはやむを得ない事情が発生したときは、受託会社と合意のうえ、委託会社の判断により繰上償還を行う場合があります。
決 算 日	<毎月決算型> 原則として毎月10日(休業日の場合は翌営業日) <年2回決算型> 原則として毎年1月10日および7月10日(休業日の場合は翌営業日)
収 益 分 配	<毎月決算型> 原則として毎月決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。ただし、分配対象額が少額の場合は、収益分配を行わないことがあります。 <年2回決算型> 原則として毎年2回決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。ただし、分配対象額が少額の場合は、収益分配を行わないことがあります。 また、受益者と販売会社との契約によっては、税金を差引いた後、無手数料で収益分配金の再投資が可能です。
信 託 金 の 限 度 額	各ファンド 5,000億円
公 告	日本経済新聞に掲載します。
運 用 報 告 書	委託会社は、毎年1月および7月の決算時および償還時に交付運用報告書を作成し、販売会社を通じて知れている受益者に交付します。
課 税 関 係	課税上は、株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度「NISA(ニーサ)」の適用対象です。益金不算入制度および配当控除の適用はありません。

ファンドの費用

■ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用				
購入時手数料		3.78%(税抜3.5%)を上限として販売会社がそれぞれ別に定める率を、お申込受付日の翌営業日の基準価額に乗じて得た額とします。		
信託財産留保額		換金の受付日の翌営業日の基準価額に0.3%の率を乗じて得た額とします。		
投資者が信託財産で間接的に負担する費用				
運用管理費用 (信託報酬)		純資産総額に対して年率1.6632%(税抜1.54%) 計算期間を通じて毎日費用として計上され、毎計算期末または信託終了時に信託財産から支払われます。		
		配分	委託会社	年率0.8100%(税抜0.75%)
			販売会社	年率0.8100%(税抜0.75%)
			受託会社	年率0.0432%(税抜0.04%)
その他の費用・手数料		信託事務の処理等に要する諸費用(監査費用、目論見書および運用報告書等の印刷費用、公告費用等)は、純資産総額に対して年率0.10%を上限とする額が毎日計上され、1月および7月の計算期末または信託終了時に信託財産から支払われます。また、組入有価証券の売買時の売買委託手数料、外国における資産の保管等に要する費用、信託財産に関する租税等についても信託財産から支払われます。 「その他の費用・手数料」は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を表示することができません。		

※委託会社の報酬には、マザーファンドの運用の委託先への報酬が含まれます。

※投資者のみなさまが負担する費用の合計額は、保有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。

■委託会社およびファンドの関係法人 委託会社およびその他の関係法人の概要は以下の通りです。

委託会社	イーストスプリング・インベストメンツ株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379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 当ファンドの委託会社として信託財産の運用業務等を行います。
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社(再信託受託会社:日本マスタートラスト信託銀行株式会社) 当ファンドの受託会社として信託財産の保管・管理業務等を行います。
販売会社	販売会社に関しては、以下の委託会社の照会先までお問合せください。 イーストスプリング・インベストメンツ株式会社 TEL.03-5224-3400(受付時間は営業日の午前9時から午後5時まで) ホームページアドレス http://www.eastspring.co.jp/ 当ファンドの受益権の募集の取扱いおよび販売、換金に関する事務、収益分配金・換金代金・償還金の支払いに関する事務等を行います。

当資料に関してご留意いただきたい事項

＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

- ◆ 当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、当ファンドの参考となる情報の提供およびその内容やリスク等を説明するために作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ◆ 当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。
- ◆ 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- ◆ 当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

＜投資信託のお申込みに際してご留意いただきたい事項＞

- ◆ 投資信託は、預貯金および保険契約ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護および補償の対象ではありません。また、登録金融機関で取扱う場合、投資者保護基金の補償対象ではありません。
- ◆ 過去の実績は、将来の運用成果を約束するものではありません。
- ◆ 投資信託は、株式、公社債等の値動きのある有価証券(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、ご購入時の価額を下回ることもあり、投資元本が保証されているものではありません。これらに伴うリスクおよび運用の結果生じる損益は、すべて投資者のみなさまに帰属します。
- ◆ ご購入の際は、あらかじめ最新の投資信託説明書(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)の内容を必ずご確認ください。投資のご判断はご自身でなさいますようお願いいたします。