

ダイワ・ダイナミック・インド株ファンド

純資産総額1,000億円突破記念 年初来のパフォーマンスと今後の見通しについて

2023年10月27日

「ダイワ・ダイナミック・インド株ファンド」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

当ファンドは、2023年10月11日の純資産総額が1,004億円となり、おかげさまで1,000億円を突破いたしました。

2023年8月以降、米国の金融引き締め長期化懸念などを受けて世界的に株価が軟調に推移していますが、インド株式市場は、インド経済の中長期的な拡大期待を背景に、底堅く推移しています。

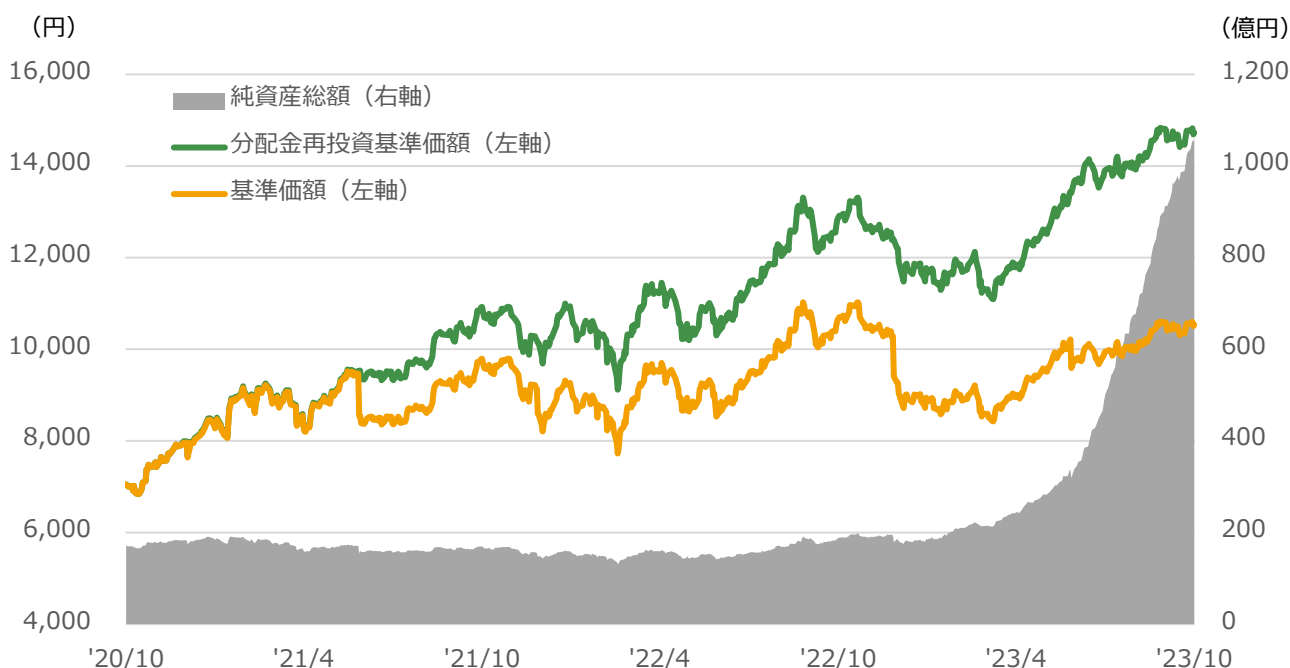
今後については、短期的には世界的な景気減速懸念から神経質な展開となる可能性があります、中長期的には、モディ首相が主導するインフラ投資などの構造改革の進展や個人消費の拡大によるインドの経済成長力を背景に、堅調に推移すると見込んでいます。

次のページ以降で、2023年年初来のパフォーマンスと今後の見通しについて詳しく解説します。

当ファンドを引き続きお引き立て賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

■ 基準価額・純資産の推移

(過去3年：2020年10月20日～2023年10月20日)



※「分配金再投資基準価額」は、分配金(税引前)を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。
※基準価額の計算において、運用管理費用(信託報酬)は控除しています(後述のファンドの費用をご覧ください)。
※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

お伝えしたいポイント

- 4月以降、インド経済の成長期待を背景に上昇基調で推移
- 経済成長は内需主導で高水準を維持、利上げ再開の可能性は低いとみる
- 企業業績見通しは良好、株価バリュエーションの割高感は薄い

株式市況：4月以降、インド経済の成長期待を背景に上昇基調で推移

2023年年初は、アダニ問題や欧米銀行の信用不安を背景に下落

インド株式は2022年12月頭に高値をつけた後、世界的な景気減速懸念などを背景に軟調に推移しました。その後は、財政規律を維持しつつインフラ投資を加速するインドの政府予算案が支援材料となったものの、インドの新興財閥であるアダニ・グループに関する株価操作や不正会計疑惑が浮上したことに加え、欧米銀行の信用不安などを受けて投資家心理が悪化し、続落しました【図表1 期間①】。

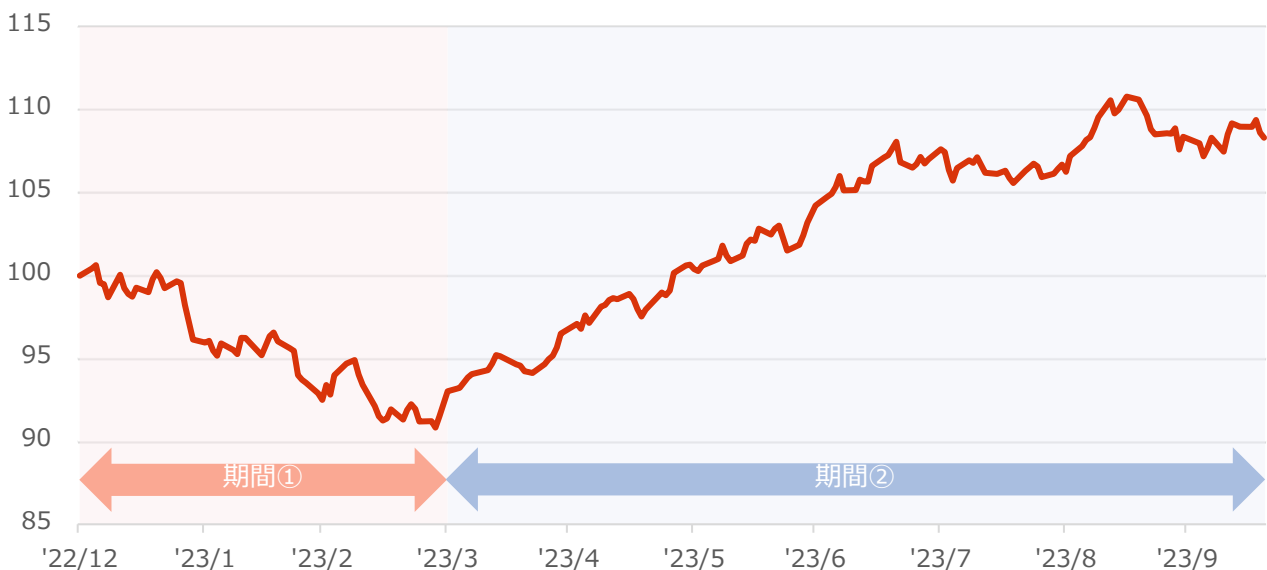
2023年4月以降、インド経済の中長期的な成長期待を背景に上昇基調で推移

2023年4月から7月にかけては、欧米銀行の信用不安が後退したことや米インフレ指標が鈍化したことのほか、インド国内においてインフレ圧力が和らぎ、インド中銀（RBI、インド準備銀行）が利上げを休止したことなどを要因に、堅調に推移しました。アダニ・グループに関する不正会計疑惑について、調査当局が決定的証拠はないとの見解を示したことも投資家心理の改善に寄与しました。

8月以降は、米国債の格下げや米国の金融引き締めの中長期化観測などを嫌気して世界株は下落基調となった一方、インド株は、インド経済の成長期待などを背景に底堅く推移しました【図表1 期間②】。

図表1 インド株式市場の推移

(現地：2022年12月30日～2023年10月19日)



※インド株式はMSCIインド（INR建て、税引き後配当込み）を使用しています
 ※2022年12月30日を100として指数化

(出所) ブルームバーグ

年初来のファンドの運用状況

当ファンドの2022年末比の基準価額（分配金再投資基準価額）は+25.3%（2023年10月20日時点）となりました。保有株式の上昇や、円安米ドル高の進行を受けたインド・ルピーの対円での上昇がプラス要因となりました。

業種別では、資本財・サービスや一般消費財・サービスを中心に、幅広い業種がプラスに寄与しました。個別銘柄では、政府のインフラ投資拡大による恩恵を期待して保有したエンジニアリング大手が、予想を上回る業績発表を背景に、大きく上昇しました。

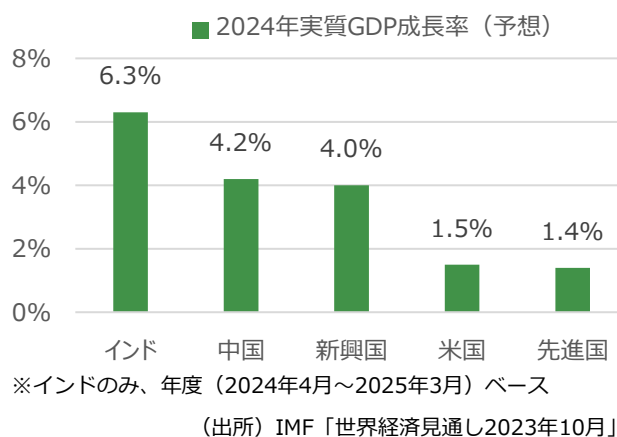
経済成長は引き続き高水準、利上げ再開の可能性は低いとみる

■ GDP成長率は高水準を維持する見込み

インドの4-6月期実質GDP（国内総生産）成長率は前年同期比+7.8%と高い成長率となりました。項目別では、GDPの過半を占める個人消費が堅調に推移しました。今後についても、旺盛な個人消費や政府による積極的なインフラ投資などの内需が主導し、高水準の成長を維持するとみています。

IMF（国際通貨基金）による2024年の成長率見通しは、前年比+6.3%と、世界の中でも際立つ高い成長率が予想されています【図表2】。

■ 図表2 実質GDP成長率予想



■ インフレは再び鈍化傾向。利上げ再開の可能性は低いとみる

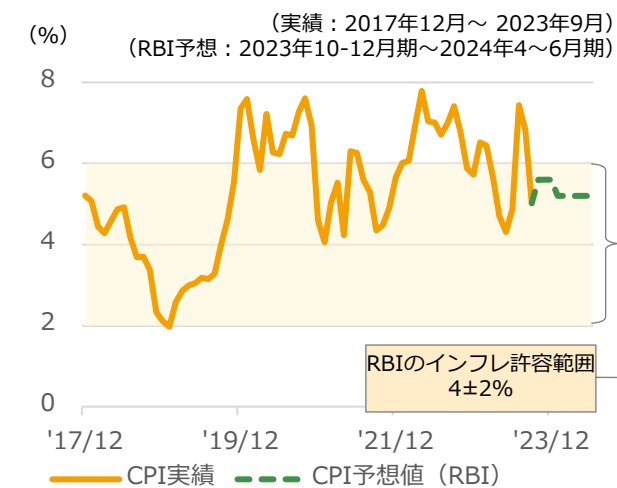
インドでは、7月CPI（消費者物価指数）が前年同月比+7.4%と大幅に上昇したことから、インフレの加速が懸念されていました。しかし、その後発表された8月、9月CPIはそれぞれ+6.8%、+5.0%と市場予想以上の鈍化をみせており、インフレは落ち着きを取り戻しています。

7月は、エルニーニョ現象による雨不足を背景に、CPIの計算において構成ウエートの高い食品価格が高騰しました。特に、主要生産地での天候不順などから、インドの食卓に欠かせないトマトの価格高騰が目立ちました。この状況を受けて、政府はトマトの価格抑制措置など迅速に対応を行ったことから、食品価格の高騰は収束傾向にあります。

直近で発表された9月CPIはインド中銀のインフレ許容範囲である4±2%に回帰しています。

また、インド中銀予想値では、今後のインフレ率について許容範囲内での推移が示されており、利上げ再開の可能性は低いとみています【図表3】。

■ 図表3 インドのCPI伸び率の推移



※実績は前年同月比 予想値は前年同期比
（出所）インド統計・計画実施省、RBI

モディ首相による改革と個人消費の拡大が中長期的な経済成長をけん引

2014年に政権交代で首相に就任したモディ氏は、「自立したインド」をスローガンに掲げ、国内製造業の振興やインフラ整備などさまざまな構造改革を行っています【図表4】。特に、税制改革で州ごとに異なる税制を統一したことは、インドのビジネス環境を顕著に改善しました。ビジネス環境の改善や米中関係悪化を背景とする中国からの生産拠点移管の動きにより、海外からの直接投資も堅調に増加しました。

8月15日の独立記念日には、モディ首相は首都ニューデリーで開かれた記念式典で90分にわたる演説を行いました。その中でモディ首相は、2014年の首相就任後の成果報告のほか、今後のビジョンとして、引き続き高速道路や都市の地下鉄などのインフラ整備に注力し、さらに半導体生産や宇宙、深海などの先端技術分野に取り組むなどの野心的な方針を示しました。また、「今後5年でインドの経済力を世界3位へ躍進させることを保証する」と力強い言葉で語っており、今後も政府主導による経済発展が期待されます。

世界一の人口を誇るインドは、国民の所得も増加傾向にあり、中間所得者層も拡大しています。中間所得者層の拡大は、国民の購買力増加と生活水準向上につながり、自動車などの耐久消費財の普及の加速や国内旅行などサービス消費の拡大といった消費スタイルの変化から、さらなる個人消費の拡大が期待できます。

2024年4～5月頃実施とみられる下院総選挙について、現時点ではモディ首相や現与党であるインド人民党への支持は盤石であり、与党が勝利し、モディ氏が首相に再選される可能性が高いと予想しています。今後も、安定したモディ政権下での改革の進展が、インド経済の高成長を後押しすると期待しています。

図表4 モディ首相による各種改革

改革内容	中長期効果
メイク・イン・インド	電子機器、電子システム、自動車、宇宙工業などの分野において、海外からの投資が増加し、国産化に向けて徐々に進展。
インフレターゲットの導入	過去に比べて、近年はインフレ率の低下、インフレ期待の安定化を実現し、為替市場の安定や経済の持続的な成長に寄与。
GST（物品・サービス税）の導入	20以上の州の異なる体系の税制を統一することで、巨大な単一市場の形成を実現し、ビジネス環境の大幅改善に寄与。
高額紙幣廃止	地下経済の取り締まりで、金融システムへの大幅な資金流入、経済の一段の活性化に寄与。
不良債権処理	倒産法の制定とバッドバンクの設立により、不良債権処理が加速化し、中長期的な金融システムの安定化に寄与すると期待される。
インフラ投資	「ガティ・シャクティ国家マスタープラン」という中期的な大型インフラ投資計画を発表。道路建設、鉄道、航空、港湾、大規模輸送、水上貨物運送、物流インフラの7つの重点分野で、インフラ投資を加速し、経済発展のボトルネックを解消する。

(出所) 各種資料より大和アセット作成

企業業績見通しは良好、株価バリュエーションの割高感は薄い

企業業績は今後も高成長を続ける見通し

企業業績については、インドの堅調な経済成長などを背景に、今後も年率2桁の利益成長が継続すると予想します【図表5】。特に、資本財・サービスセクターについて、政府による積極的なインフラ投資の恩恵が期待されることなどから、高い利益成長を予想しています。

インド株式の割高感は薄いと考える

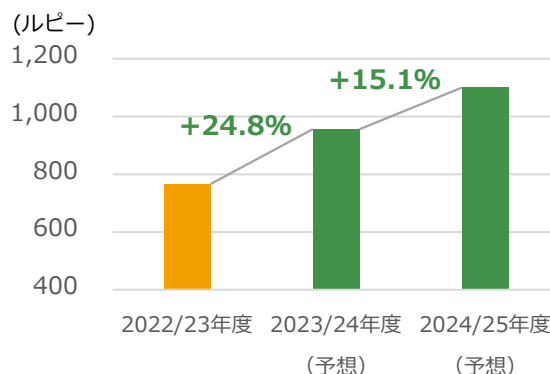
2023年4月以降、大きく上昇したインド株式市場ですが、12ヶ月先予想PER（株価収益率）に関しては、過去5年間の平均程度の水準にとどまっており、インド経済やインド企業の中長期的な成長性を加味すると、割高感は薄い水準であるとみています【図表6】。

インド株式市場について、短期的には、世界的な景気減速懸念からやや神経質な相場展開が予想されます。中長期的には、モディ首相が主導する構造改革の進展や個人消費の拡大によるインド経済の高成長を受けて、株式市場は堅調に推移するとみています。

運用方針

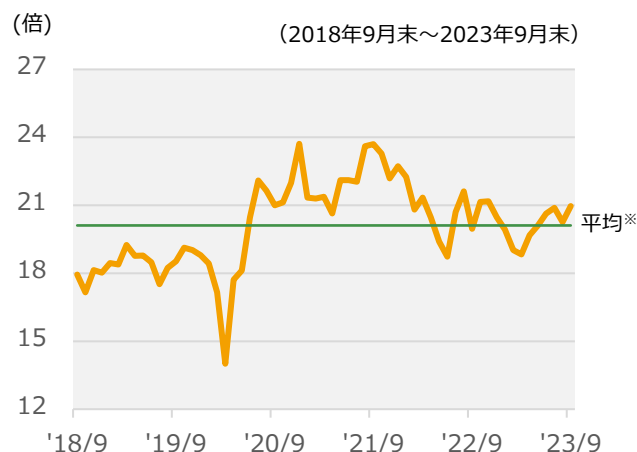
当ファンドでは、インド経済の長期的な成長のもとで拡大が見込まれる内需に注目し、インフラ投資や消費の拡大から恩恵を享受することをめざして運用を行ってまいります。セクターでは、設備投資拡大の恩恵が見込まれる資本財・サービスセクターに加え、中間層の増加などを背景に需要の長期的な拡大が見込まれる自動車やホテル関連を中心に一般消費財・サービスセクターに注目しています。個別銘柄では、優秀な経営陣に率いられ、強固な事業基盤を持つ銘柄を中心に投資していく方針です。

図表5 インド企業の1株当たり利益成長



※Nifty50 Index構成銘柄のSBI Fund Management Limitedによる予想値（2023年9月末時点）
 ※各年度は4月から翌年3月まで
 （例：2022/23年度は2022年4月～2023年3月）

図表6 インド株式の予想PER推移
（12カ月先予想）



※MSCIインド指数ベース
 ※平均値は過去5年から算出

（出所）ブルームバーグ

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- ・インドの株式に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざします。

ファンドの特色

- ・インド経済の発展に関連するインドの株式（注）に投資します。
（注）「株式」…DR（預託証券）を含みます。
- ・インドの株式の運用は、SBI Funds Management Limited の助言を受け、ダイワ・アセット・マネジメント（シンガポール）リミテッドが行ないます。
- ・毎年 6 月 16 日および 12 月 16 日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、**投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。**基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

株価の変動 （価格変動リスク・信用リスク）	<p>株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給等を反映して変動します。発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。</p> <p>新興国の証券市場は、先進国の証券市場に比べ、一般に市場規模や取引量が小さく、流動性が低いことにより本来想定される投資価値とは乖離した価格水準で取引される場合もあるなど、価格の変動性が大きくなる傾向が考えられます。</p>
為替変動リスク	<p>外貨建資産については、資産自体の価格変動のほか、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。特に、新興国の為替レートは短期間に大幅に変動することがあり、先進国と比較して、相対的に高い為替変動リスクがあります。</p>
カントリー・リスク	<p>投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、方針に沿った運用が困難となることがあります。</p> <p>新興国への投資には、先進国と比べて大きなカントリー・リスクが伴います。</p>
その他	<p>解約資金を手当てするため組入証券を売却する際、市場規模や市場動向によっては市場実勢を押下げ、当初期待される価格で売却できないこともあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。</p>

※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。

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、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受け付けが中止となる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 (上限) <u>3.3%(税抜3.0%)</u>	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
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		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	<u>年率1.848%</u> <u>(税抜1.68%)</u>	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。運用管理費用は、毎日計上され日々の基準価額に反映されます。
配分 (税抜) (注1)	委託会社	年率0.80%
	販売会社	年率0.80%
	受託会社	年率0.08%
その他の費用・ 手数料	(注2)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注1)「運用管理費用の配分」には、別途消費税率を乗じた額がかかります。

(注2)「その他の費用・手数料」については、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。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合せ下さい。

※運用管理費用の信託財産からの支払いは、毎計算期末または信託終了時に行なわれます。

※手数料等の合計額については、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。

お申込みメモ

購入単位	最低単位を 1 円単位または 1 口単位として販売会社が定める単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額（1 万口当たり）
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払い下さい。
換金単位	最低単位を 1 口単位として販売会社が定める単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1 万口当たり）
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して 6 営業日目からお支払いします。
申込受付中止日	インドのボンベイ証券取引所、インドのナショナル証券取引所またはシンガポール証券取引所のいずれかの休業日 （注）申込受付中止日は、販売会社または委託会社にお問合わせ下さい。
申込締切時間	午後 3 時まで（販売会社所定の事務手続きが完了したもの）
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行なうために大口の換金申込には制限があります。
購入・換金申込受付の中止および取消し	金融商品取引所等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（投資対象国における非常事態による市場の閉鎖または流動性の極端な減少ならびに資金の受渡しに関する障害等）が発生した場合には、購入、換金の申込みの受け付けを中止すること、すでに受け付けた購入の申込みを取消すことがあります。
繰上償還	次のいずれかの場合には、委託会社は、事前に受益者の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了させること（繰上償還）ができます。 ・受益権の口数が 30 億口を下ることとなった場合 ・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 ・やむを得ない事情が発生したとき
収益分配	年 2 回、収益分配方針に基づいて収益の分配を行いません。 （注）当ファンドには、「分配金再投資コース」と「分配金支払いコース」があります。なお、お取扱い可能なコースおよびコース名については異なる場合がありますので、販売会社にお問合わせ下さい。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 公募株式投資信託は税法上、NISA（少額投資非課税制度）の適用対象であり、2024 年 1 月 1 日以降は一定の要件を満たした場合に NISA の適用対象となります。 当ファンドは、2024 年 1 月 1 日以降の NISA の「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象となる予定ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。 ※税法が改正された場合等には変更される場合があります。

設定・運用:

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等

大和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352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

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

Daiwa Asset Management

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドの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くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

ダイワ・ダイナミック・インド株ファンド

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	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
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
岡崎信用金庫	登録金融機関	東海財務局長(登金)第30号	○			
株式会社紀陽銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第8号	○			
株式会社名古屋銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第19号	○			
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○	○		
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2938号	○			
大和証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第108号	○	○	○	○
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第20号	○			
益茂証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第12号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○	○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
丸八証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第20号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

上記の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、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。