

最近のインド株式状況と今後の見通し

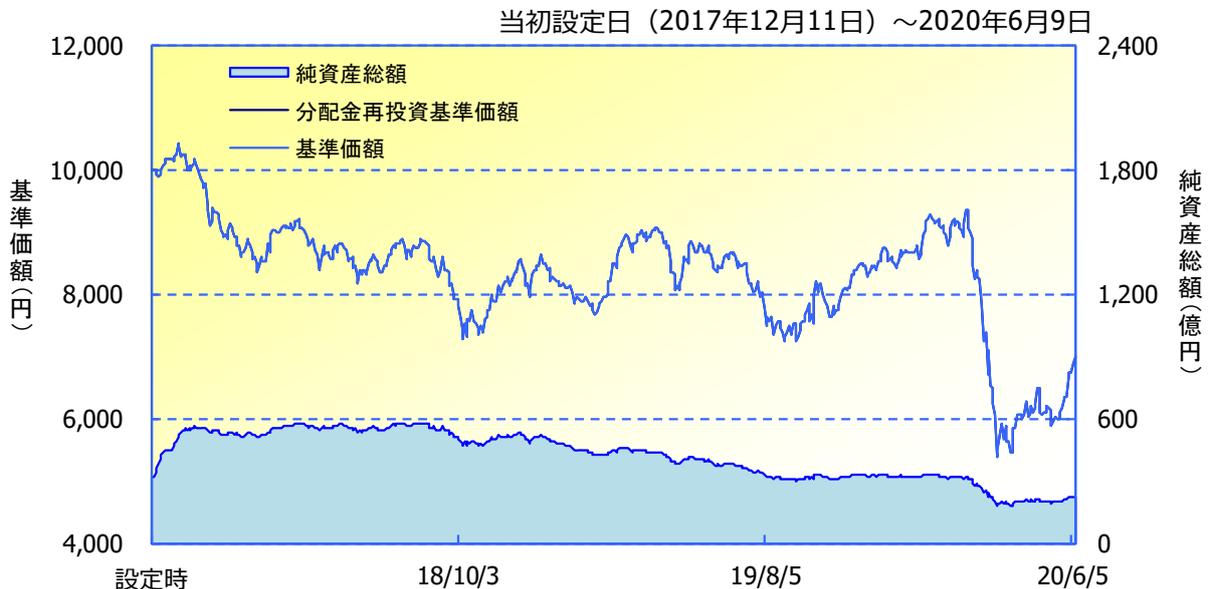
2020年6月12日

平素は当ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。
最近の投資環境と今後の見通しについてお知らせいたします。

■ 基準価額・純資産の推移

2020年6月9日現在

基準価額	6,969 円
純資産総額	224億円



※「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、実質的な運用管理費用（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）。
 ※実際のファンドでは、課税条件によって投資者ごとの騰落率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。
 ※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。

設定来の運用状況について

■ 株式市場：インド株式市場は大幅に下落

設定来から2018年6月末にかけては、一進一退の展開となりました。米国長期金利の急上昇やインド政府がキャピタルゲイン税の導入を発表したこと、一部の国営銀行の不祥事などがネガティブ材料となったものの、インドのマクロ経済見通しの改善などを背景に底堅く推移しました。

2018年12月末にかけては、横ばい圏で推移しました。農村部に対する経済活性化期待や一物品目に対するGST（物品・サービス税）の引き下げなどが好感されて堅調に推移したものの、経常収支悪化に対する警戒感やノンバンクの不良債権の増加、金融市場の流動性低下に対する懸念などが嫌気され、ほぼ変わらずとなりました。

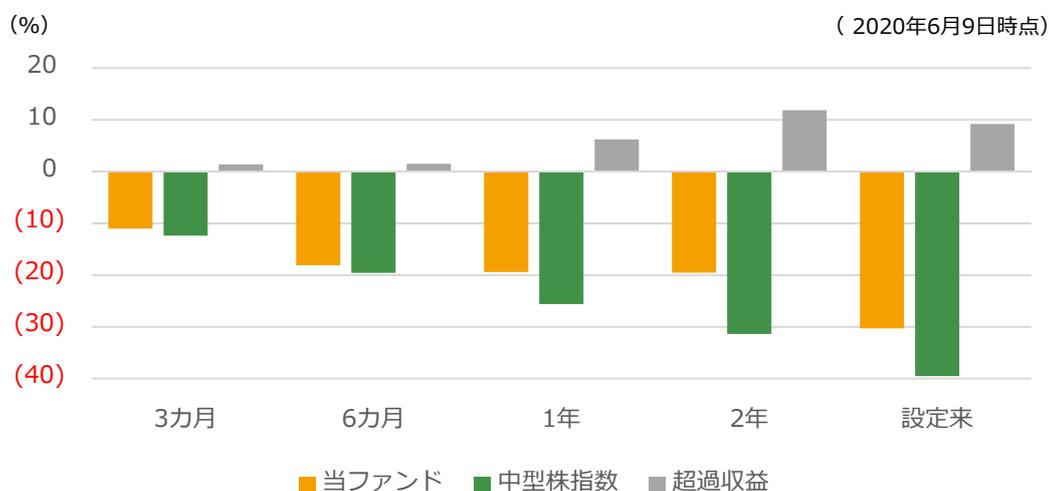
2019年6月末にかけては、堅調に推移しました。国内自動車販売の減速懸念や金融市場の流動性悪化懸念などがマイナス材料となりましたが、米中通商協議の進展期待やインドの下院総選挙で与党連合が過半数を獲得したことなどが好感され、上昇しました。

2019年12月末にかけても、堅調に推移しました。米中通商協議に対する懸念から上値の重い展開となりましたが、年末にかけて米中通商協議の進展期待が高まったことや新たな景気刺激策の発表などが好感され、株価は反発しました。

2020年4月末にかけては、大幅に下落しました。世界的に新型コロナウイルスの感染拡大が広がったことが嫌気されて、株価は2月後半から3月中旬にかけて大幅に下落しました。インドにおいても厳格な都市封鎖が実行されるなど、経済見通しの大幅悪化懸念から、株価は軟調に推移しました。

当ファンドが主な投資対象としている中型株は、米中通商摩擦など市場のボラティリティが上昇する局面が多かったことや、原油高やインド・ルピー安によって内需関連銘柄が軟調に推移したことなどから、パフォーマンスが相対的に低調でした。

表1・期間別パフォーマンス



※パフォーマンスは円換算で算出

※中型株指数は「NIFTY 中型100指数」のトータルリターンを使用

(出所)Bloomberg

■為替市場：インド・ルピーの対円相場は大幅に下落

設定来から2018年6月末にかけては、米国金利の上昇などを背景にした世界的な株価急落からリスク回避的な姿勢が強まり新興国通貨に対する売り圧力が高まったことから、インド・ルピーは下落しました。

2018年12月末にかけても、原油価格の上昇やノンバンクの不良債権の増加観測などがマイナス材料となり、インド・ルピー安が継続しました。

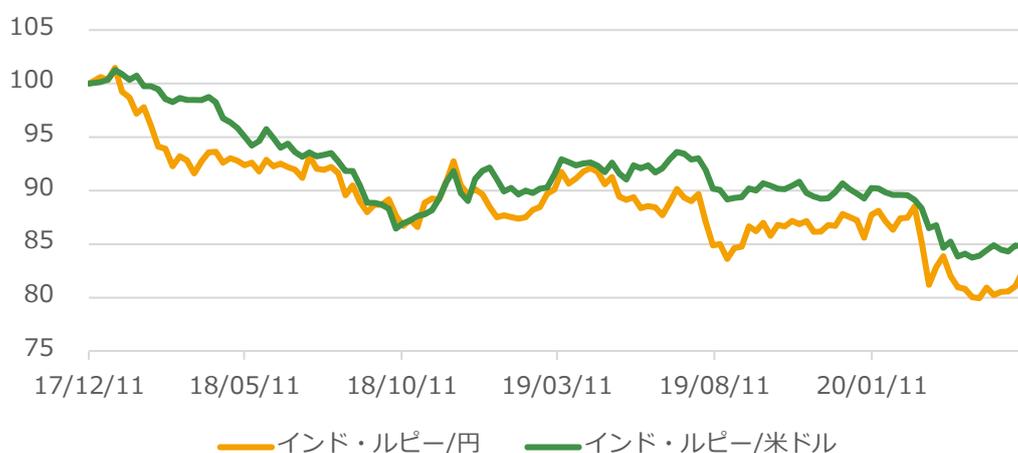
2019年6月末にかけては、米中貿易協議の進展期待などから底堅く推移しましたが、貿易赤字の拡大や総選挙を控えてリスク回避的な動きなどからインド・ルピーは再び売られる展開となり、ほぼ横ばいとなりました。

2019年12月末にかけては、景気減速懸念が強まり利下げ見通しが高まったことなどがマイナス材料となり、インド・ルピーは下落しましたが、10月以降は、米中貿易摩擦に対する懸念緩和などが好感されたことから、下げ幅を縮小しました。

2020年4月にかけては、大幅に下落しました。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大や都市封鎖に伴う景気見通しの悪化、欧米の感染拡大より遅れてインド国内で新型コロナウイルスの感染拡大が発生したことなどが嫌気され、インド・ルピーは対円で大幅に下落する展開となりました。

表2・為替市場の推移（インド・ルピー/円、インド・ルピー/米ドル）

（2017年12月11日～2020年6月8日）



※2017年12月11日 = 100として指数化

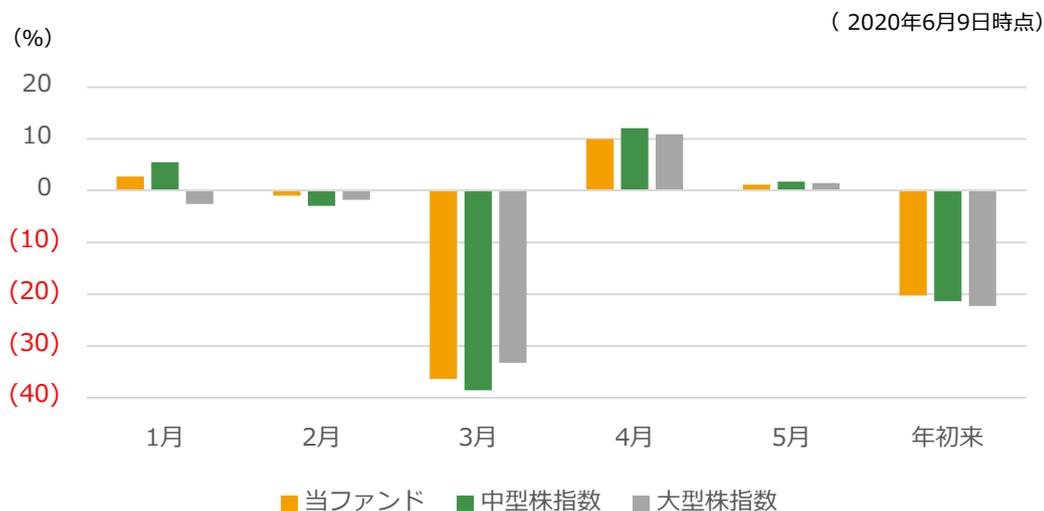
(出所)Bloomberg

■当ファンドの運用状況：参考指数対比で下落幅は抑制

当ファンドは、経営者のクオリティや事業の成長性等に着目し、徹底した調査を行うことで高い成長ポテンシャルを有する銘柄を選別し、株価バリュエーション、ファンダメンタルズ等を勘案してポートフォリオを構築してまいりました。そのような選別投資を行った結果、インド株式市場の下落に伴って軟調に推移したものの、参考指数のNIFTY 中型100指数をアウトパフォームしました。

年初来の運用状況について

表3・年初来騰落率



※パフォーマンスはすべて円換算で算出

※中型株指数は「NIFTY 中型100指数」、大型株指数は「S&P BSE SENSEX指数」のトータルリターンを使用
(出所) Bloomberg

■ 4月以降の相場回復局面では、参考指数対比で軟調推移、年初来では参考指数並み

年初来のパフォーマンスは、ほぼ参考指数並みとなり、大型株指数であるSENSEX指数を小幅上回るパフォーマンスでした。2月上旬にかけては、米中通商協議が進展して第1段合意が署名されたことなどから上昇基調で推移し、当ファンド及び中型株指数であるNIFTY中型100指数は大型株指数対比で堅調に推移しました。

2月下旬以降には、新型コロナウイルスの感染が世界中に拡大する懸念から、インド株式市場も大幅に下落しました。市場のボラティリティ上昇に伴うリスク回避の動きが強まったことから、当ファンド及び中型株指数は大型株指数対比で軟調に推移しました。

株価下落が反転に転じた3月下旬以降は、欧米諸国の新型コロナウイルス感染者数の伸びが鈍化する一方でインド国内の感染が拡大したことなど、先行き不透明感が高まった中での上昇であったことから、大型株指数が中型株指数をアウトパフォームしました。当ファンドに関しては、新型コロナウイルス感染拡大で業績悪化が懸念され、また中小企業や農業関連向けの貸付を行っている金融セクターを上位に組み入れていたことなどがネガティブ材料となり、参考指数対比で軟調に推移しました。

このような相場環境の中、ミレーアセット社は、新型コロナウイルスによる業績動向の不透明感が強い一般消費財・サービスセクターや金融セクターのウエイトを削減し、リスクとリターンの観点から相対的に魅力度が高い自動車関連や公益事業のウエイトを高めました。

中型株の魅力について

■ 中型株の強み：成長性の高さとそれに伴う魅力度なパフォーマンス

中型株は成長過程にある企業が多く、利益水準が低い企業が数多く存在しています。また、大企業と比べて経営の機動力や柔軟性が高い傾向があり、安定した環境下においては高い利益成長が期待できます。このような高い成長性を評価する局面において、高いパフォーマンスの実現が期待できることが中型株の魅力であるといえます。

■ 中型株の弱み：先行き不透明感が高まる局面に弱い

安定した環境下では強みを発揮しやすい一方、足元起こっている新型コロナウイルス感染拡大のような不透明感が高まる局面においては、大企業と比較して目先の業績動向への悪影響が大きくなりやすい傾向があります。それに伴って大企業と比較してバリュエーション水準が高くなってしまったり、流動性が大型株と比べて低いなどの理由から、大きく売られやすいという特徴があります。

■ 長期は中型株が大型株をアウトパフォーム

中型株は利益水準が大きく変動しやすいなどの理由から、株価のボラティリティが高いという傾向があります。それゆえ、短期的には大型株対比で大幅にアンダーパフォームしてしまう局面があるものの、長期的にみると大型株をアウトパフォームするなど、高いパフォーマンスを達成しております。

表4・中型株指数と大型株指数の推移



※NIFTY 中型100指数の基準日である2003年1月1日=100として指数化

※中型株指数は「NIFTY 中型100指数」、大型株指数は「S&P BSE SENSEX指数」のトータルリターンを使用
(出所) Bloomberg

今後の中型株の見通しについて

■ 株価下落により、魅力的なバリュエーション水準に

インドでは新型コロナウイルスの感染拡大防止のために厳格な都市封鎖政策を行っており、短期的な業績悪化は避けられないと考えておりますが、バリュエーション面では過去5年や10年の平均水準を下回っていることから、足元の業績悪化はすでに株価に織り込まれて魅力度が高まっていると考えております。

表5・1年先予想PERの推移



(出所) Bloomberg、ミレーアセット・グローバル・インベストメンツ

今後の運用方針について

新型コロナウイルスによる経済への影響は非常に大きく、短期的に企業業績の悪化は避けられないとみております。しかし、金利の低下、原油価格の下落による経常収支改善、海外直接投資を呼び込む環境が整っていることなどから、新型コロナウイルスの収束後は早期回復が期待されます。

当ファンドが主な投資対象としているインド中型株は、短期的にはコロナウイルスの感染拡大によって業績悪化が懸念されますが、マイナス材料をおおむね織り込んだと考えております。中長期的には着実な利益成長が予想されることから、引き続きインド消費者の所得向上から恩恵を受けると予想される消費関連セクターや、金融サービス普及率の上昇が期待される金融関連セクターの優良株に投資し、パフォーマンスの向上を図ってまいります。

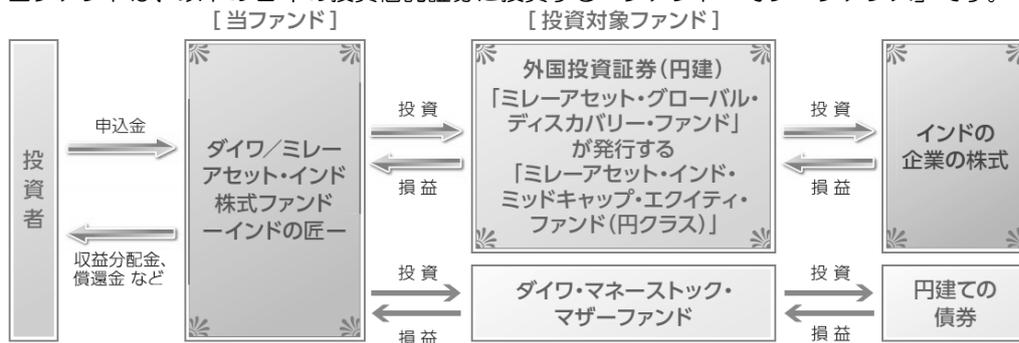
Ⅰ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

インドの企業の株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. インドの企業の株式の中から、財務状況、成長性、経営の質等に着目し投資します。
(注)「株式」…DR(預託証券)を含みます。
2. インド株式の運用は、ミレーアセット社が行ないます。
3. 当ファンドは、以下の2本の投資信託証券に投資する「ファンド・オブ・ファンズ」です。



※くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

Ⅰ 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)」、「中小型株式への投資リスク」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他(解約申込みに伴うリスク等)」

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※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。

※くわしくは「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。

Ⅰ 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) 3.3% (税抜 3.0%)	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)	年率 1.2375% (税抜 1.125%)	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。
投資対象とする 投資信託証券	年率 0.68%程度	投資対象ファンドにおける運用管理費用等です。
実質的に負担する 運用管理費用	年率 1.9175% (税込) 程度	
その他の費用・ 手数料	(注)	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)「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わせください。

※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。

※くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご覧ください。

販売会社:

大和証券

Daiwa Securities

商号等 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
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:

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

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。