

ダイワ/ミレーアセット・インド株式ファンド –インドの匠–

2020年のインド株式市場の振り返りと今後の見通し

2021年1月19日

※当資料は、ミレーアセット社が提供するコメントを基に大和アセットマネジメントが作成したものです。

平素は当ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

2020年のインド株式市場の振り返り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12月30日現在

基準価額	9,283 円
純資産総額	236億円



※「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）。
※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。

2020年の運用状況について

■ 株式市場：インド株式市場は上昇

2020年1月から3月末にかけては、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を受けてインドをはじめとした主要国で渡航制限や都市封鎖措置が実施されるなか、世界経済の鈍化懸念を背景に投資家心理が急速に悪化したことで、株価は大幅に下落しました。

2020年7月末にかけては、反発しました。新型コロナウイルスの感染源を巡る米中対立懸念やインド国内の感染動向が意識されたものの、インド準備銀行（中央銀行）が利下げや市場への資金供給等をはじめとした景気下支え策を発表したことや、主要国における段階的な経済活動の再開見通しが好感され、株価は反発しました。

2020年10月末にかけては、上昇基調で推移しました。欧州での感染再拡大が嫌気され、一時下落する場面もみられましたが、ナスダック総合指数が最高値を更新するなど、米株高が好材料視されたほか、インド国内における新規感染者数の抑制や堅調な業績発表が支援材料となり、株価は上昇基調で推移しました。

2020年12月末にかけては、上昇幅を拡大しました。米国大統領選挙の通過から米国政治に対する過度な不安が後退したことや、ワクチン開発の進展観測を背景に投資家心理が改善しました。また、インド国内でも、鉱工業生産などの経済指標の改善を受けて景気回復期待が高まったことや、インド準備銀行総裁のダス氏よりコロナ禍で苦しむ業界への資金繰り支援策が発表されるなど、株価は上昇幅を拡大しました。

当ファンドが主な投資対象としている中型株は、新型コロナウイルスの感染動向に左右される展開となりましたが、ワクチン開発期待を背景に2020年末にかけて投資家心理が改善するなか、低位安定する原油価格やインド政府の景気下支え策によって内需関連銘柄が堅調に推移したことなどから、大型株を上回るパフォーマンスとなりました。

表1・中型株指数と大型株指数の推移



※株主指数は2020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しています。

(出所)Bloomberg

■為替市場：インド・ルピーの対円相場は大幅に下落

2020年1月から3月末にかけては、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けてインドをはじめとした主要国で渡航制限や都市封鎖措置が実施されるなか、投資家心理の急速な悪化から新興国通貨に対する売り圧力が強まったことで、インド・ルピーは急落しました。

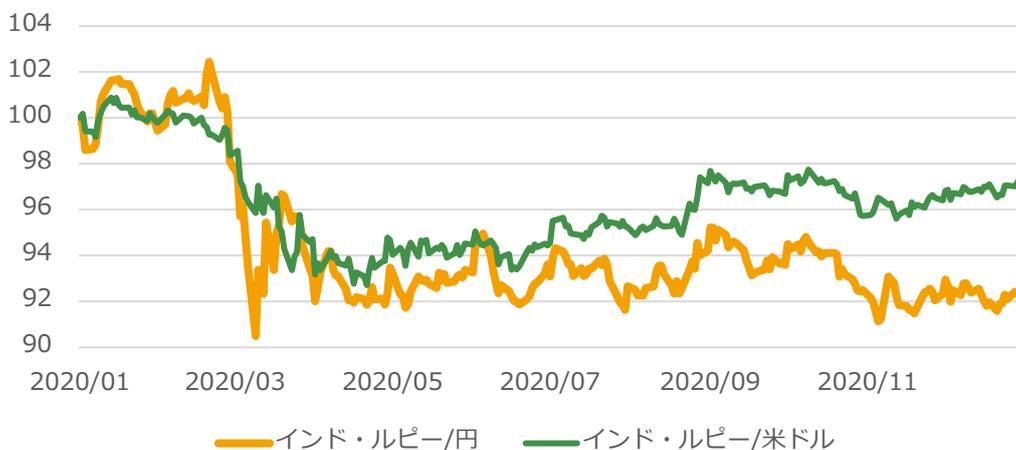
2020年7月末にかけては、段階的な経済活動の再開観測を背景に世界的な株高が進行したことで、一時反発する場面もみられましたが、インド国内における感染状況の悪化や国境を巡るインド・中国両軍の衝突が嫌気され、インド・ルピーは下落しました。

2020年10月末にかけては、騰勢を強める米国株式市場の動向が投資家心理の改善に寄与した一方で、インド準備銀行の目標水準を上回るインフレ率が発表されたことや欧州での感染再拡大が重しとなり、インド・ルピーはほぼ横ばいで推移しました。

2020年12月末にかけては、安値圏での推移となりました。新型コロナウイルスのワクチン開発期待が投資家心理の下支え要因となった一方で、不透明な米国大統領選挙の動向やインドのインフレ圧力の高まりが意識されたことで、インド・ルピーは対円で安値圏での推移となりました。

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）

（2020年1月1日～2020年12月31日）



※為替は2020年1月1日 = 100として指数化。

(出所)Bloomberg

■当ファンドの運用状況：参考指数対比で苦戦

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。2020年には、参考指数のNIFTY 中型100指数はコロナショック後に大きく反発した後、期待先行により上昇幅を拡大しました。一方で、クオリティや成長性等に着目して厳選投資を行う当ファンドは、参考指数対比で苦戦する結果となりました。

表3・当ファンドと参考指数のパフォーマンス比較

(2020年1月6日～2020年12月30日)

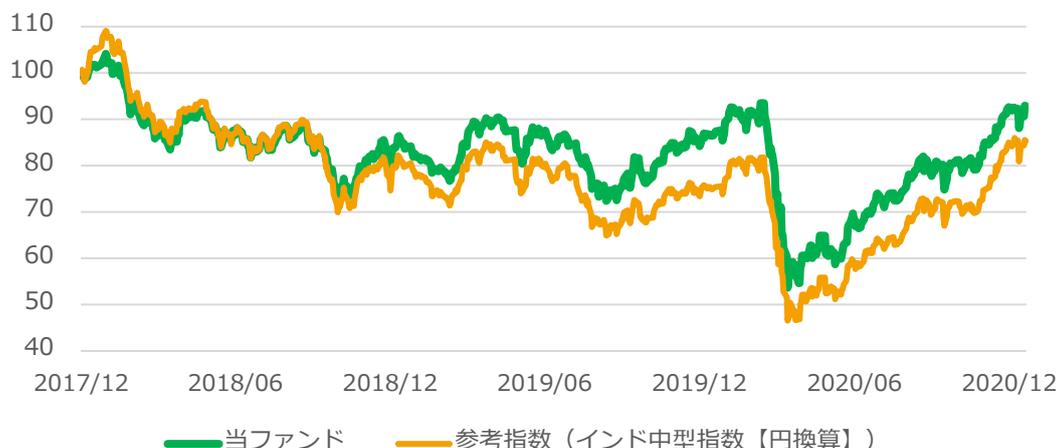


※当ファンドと参考指数は2020年1月6日=100として指数化。
 ※参考指数は円換算した「NIFTY 中型100指数」のトータルリターンを使用しています。
 ※参考指数（インド中型株指数【円換算】）は当ファンドのベンチマークではありません。
 ※参考指数は、前営業日の指数値に同日のBloomberg為替レートを乗じて算出しています。

(出所)Bloomberg

表4・設定来の当ファンドと参考指数のパフォーマンス比較

(2017年12月11日～2020年12月30日)



※当ファンドと参考指数は2017年12月11日=100として指数化。
 ※参考指数は円換算した「NIFTY 中型100指数」のトータルリターンを使用しています。
 ※参考指数（インド中型株指数【円換算】）は当ファンドのベンチマークではありません。
 ※参考指数は、前営業日の指数値に同日のBloomberg為替レートを乗じて算出しています。

(出所)Bloomberg

2021年のインド中型株式市場の見通しについて

■新型コロナウイルスの感染動向に左右されつつも、底堅い値動きを想定

新型コロナウイルスについては、ワクチン接種に関する報道により過度な不安感は緩和しているものの、依然として感染終息の目途はたっており、2021年においても市場の変動要因になると考えます。しかし、インド株式市場は、①低水準の政策金利、②インド・ルピーの安定化、③原油安を背景に底堅い値動きを想定しています。

①低水準の政策金利

2020年5月にインド準備銀行は政策金利を過去最低の4%に引き下げました。市中金利の基準となる政策金利の引き下げを受け、金利動向に敏感な住宅市場の需要が改善していることや、低金利での融資を受けられることから民間企業の資金繰りにも好影響を与えるなど、インド株式市場にとって融和的な金利動向となっています。

②インド・ルピーの安定化

2020年には、コロナ禍による投資家心理の急速な悪化からインドを含む新興国通貨に対して売り圧力が強まりました。しかし、2021年には、インド準備銀行による継続的な外貨準備高の積み増しや2021年度の経常収支黒字化見通しを背景に、インド・ルピーの安定化を見込んでいます。為替相場の安定化によって、外国人投資家によるインド株式市場への資金流入が期待されます。

③原油安

原油輸入国であるインドは、過去には原油価格の高騰によって貿易赤字幅が拡大する場面もみられましたが、2020年には原油安の進行も相まって、四半期ベースで経常収支の黒字化を実現しました。経済活動の源泉となる原油価格が低位安定することで、インド・ルピーの安定化やインド経済の回復に寄与すると期待しています。

中長期的な成長材料としては、インド政府による市場に融和的な経済改革の進展、農村部の所得向上による国内消費の更なる拡大、チャイナ・プラスワン（中国のみに生産拠点を構えるリスクを回避するため、他の国や地域にも投資を行い拠点の分散を図ること）の動きを見込んだ輸出力の強化などを背景にインド株式市場は堅調な値動きを想定しています。

今後の運用方針について

短期的には、新型コロナウイルスによるインド経済、企業業績への悪影響が懸念される一方で、低水準の政策金利、インド・ルピーの安定化、原油安などを背景に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終息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、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、世界的なチャイナ・プラスワンの継続見通しから輸出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。

組入銘柄のご紹介①

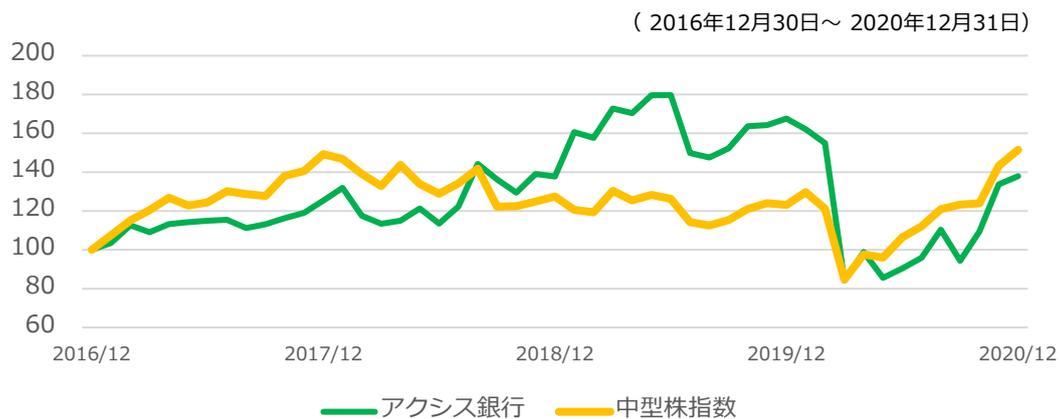
当ファンドでは、持続的な利益成長が期待できる銘柄を積極的に発掘し、ファンドパフォーマンスの向上に取り組んでいきます。

<投資事例：アクシス銀行>

■ 2020年12月29日時点 4.3%保有（純資産総額基準）

アクシス銀行は、新型コロナウイルスの感染拡大により信用不安が高まったことで、2020年初めに急落しましたが、年末にかけて株価は値を戻しています。2020年には、債務再編やコロナ禍による貸付先企業の経営難を受けて貸倒引当金を積み増すなど、経営リスクを低減する取り組みがみられます。また、同行は、厳格な与信調査等を通じて「資産の質」の改善に努めている一方で、個人・法人向け融資残高を順調に拡大させています。事業環境面では、ワクチンの普及に伴ってインド国内における段階的な経済活動の再開観測が広まっており、個人・法人向け資金需要の回復が見込まれています。中長期的には、インド経済の成長を背景に金融サービスに対する需要が拡大することで、更なる企業成長が期待されています。

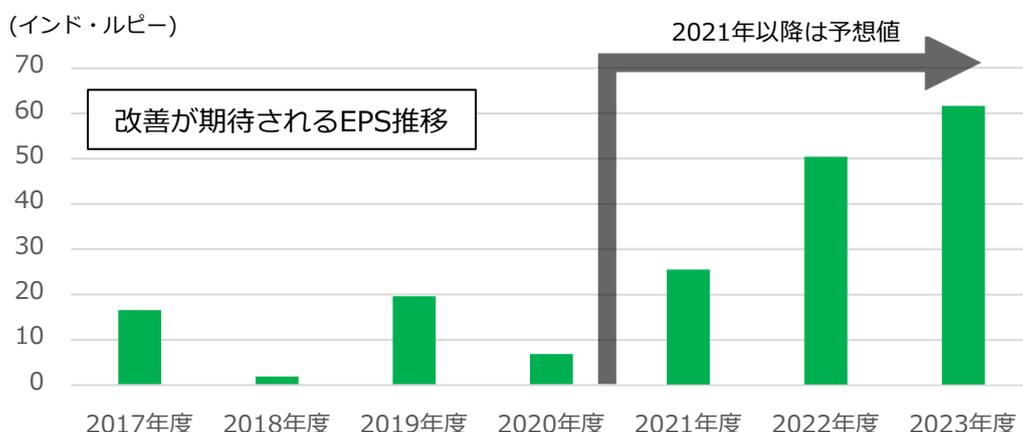
表5・アクシス銀行の株価推移



※アクシス銀行の株価と中型株指数は2016年12月30日=100として指数化。
 ※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

表6・年度別EPS推移



※2021年以降は、Bloomberg予想値を用いて算出。

(出所) Bloomberg

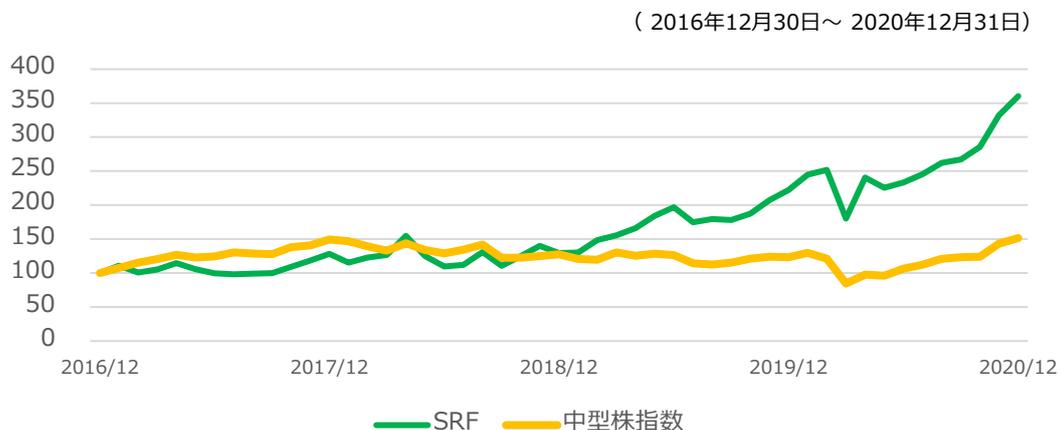
組入銘柄のご紹介②

<投資事例：SRF>

■ 2020年12月29日時点 4.2%保有（純資産総額基準）

SRFは、インドで工業用繊維、化学品、包装用フィルム、エンジニアリングプラスチックなどを製造しています。同社は、包装用フィルムから冷媒ガスの製造を手掛けるなど、事業ポートフォリオの多角化により外部環境の変動に左右されにくい堅固なビジネスモデルを構築しています。また、米中対立の影響から世界的にチャイナ・プラスワンの動きが広まるなか、東南アジアでも事業を行う同社にとって融和的な事業環境が想定されます。同社は主要事業である包装用フィルム事業と特殊化学品事業への投資拡大を計画しており、更なる企業成長が期待されています。

表7・SRFの株価推移

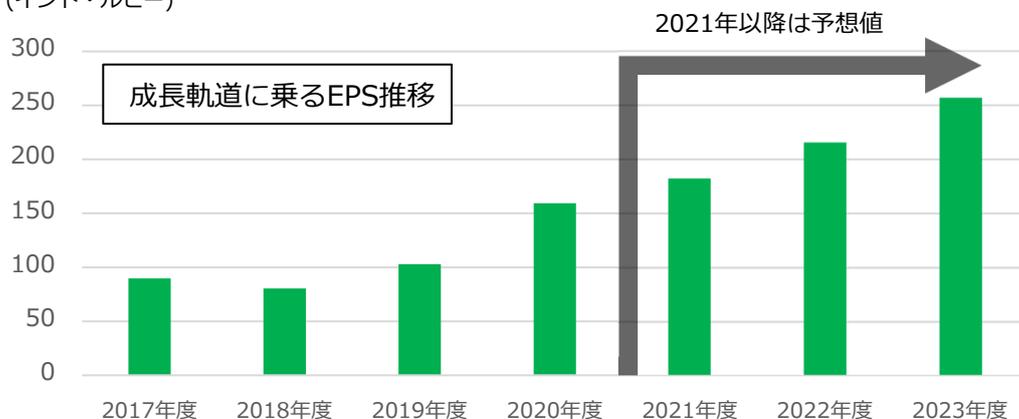


※SRFの株価と中型株指数は2016年12月30日 = 100として指数化。
 ※中型株指数は「NIFTY 中型100指数」のトータルリターンを使用。

(出所) Bloomberg

表8・年度別EPS推移

(インド・ルピー)



※2021年以降は、Bloomberg予想値を用いて算出。

(出所) Bloomberg

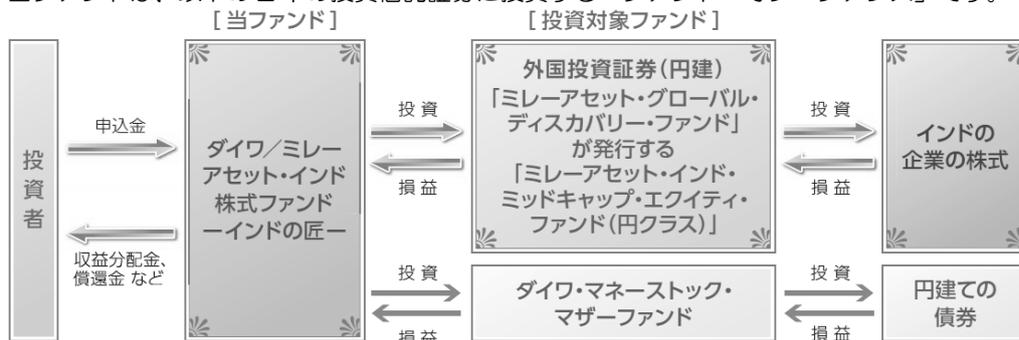
Ⅰ ファンドの目的・特色

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）」、「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。