

ダイワ／ミレーアセット・インド株式ファンド－インドの匠－ 足元の運用状況と今後の見通し

2026年2月5日

◀ お伝えしたいポイント

- ・ インド中型株式：外部要因に左右されつつも、内需・企業業績の改善期待が相場を下支え
- ・ インド・ルピー：構造的な下落圧力と対米通商交渉の不透明感が重しつとなり、軟調に推移
- ・ 2026年のインド株式市場は、政策支援と内需主導で成長持続へ向かうとみる

※当資料は、ミレーアセット・グローバル・インベストメン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。

投資環境について

■ インド中型株式：外部要因に左右されつつも、内需・企業業績の改善期待が相場を下支え

インド株式市況は、2023年末以降2024年9月にかけて、堅調な経済成長や企業決算、モディ首相3期目続投への安心感を背景に上昇基調で推移しました。10月以降は、米大統領選挙への警戒感などに起因する利益確定売りや、さえない企業決算を受け、2025年2月にかけて上昇幅を失いました。3月以降は、米関税措置を巡る不透明感の中でも、内需主導型の経済構造への安心感やインド中銀の利下げを支えに反発しました。6月下旬以降は、9月のGST（Goods and Services Tax、物品・サービス税）引き下げによる内需・企業業績の改善期待が下支え材料となつたものの、対米通商交渉を巡る警戒感や通貨安などが重しつとなり、足元にかけて一進一退となりました。

当該期間において、当ファンドが主な投資対象としている中型株全般のパフォーマンスは、世界的な利下げ観測を背景に投資家のリスク選好姿勢が強まつたことや、インド経済全体の高い成長の中でも、相対的に高い成長期待から、大型株を上回つて推移しました。

■ 中型株指数と大型株指数の推移



※起点を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「BSE SENSEX指数」のINR建てトータルリターンを使用しています。

(出所)Bloomberg

大和アセットマネジメント

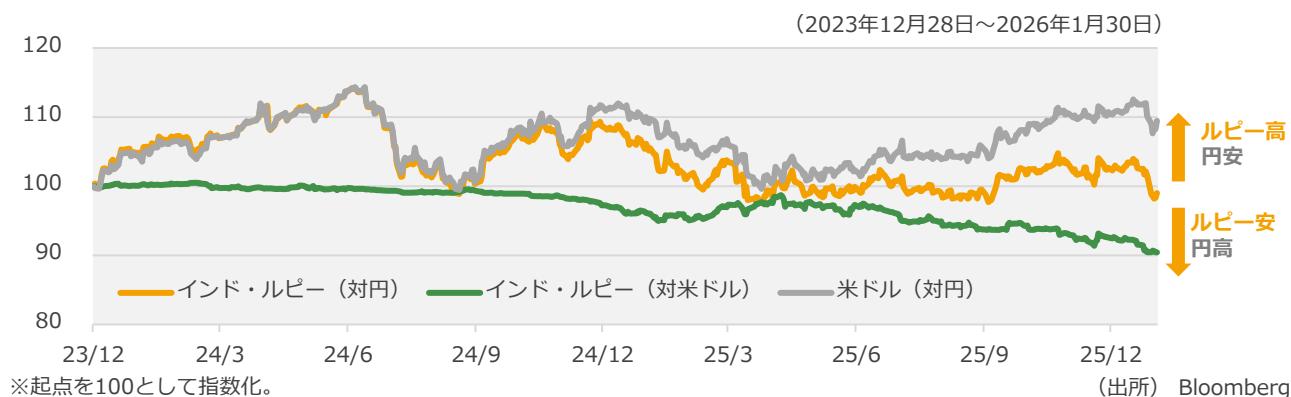
Daiwa Asset Management

■ インド・ルピー：構造的な下落圧力と対米通商交渉の不透明感が重しとなり、軟調に推移

インド・ルピーは、2024年は円安米ドル高の進行から対円で上昇した一方、2025年は対米ドルでの下落が進み、対円でも下落しました。インドはエネルギーを中心に輸入依存度が相対的に高く、恒常的に経常収支赤字を抱えていることから、構造的にルピー安圧力が生じます*。こうした要因に加えて、インドの金融緩和や対米通商交渉の不透明感、外国人投資家の資金流出が重なり、ルピーは対米ドルで下落しました。

*インド企業が原油を購入する際に米ドルを買い、インドルピーを売る取引が発生します。

■ 為替市場の推移



■ 足元の運用状況

2026年2月2日の基準価額（分配金再投資）は、保有株式が上昇したことを主因に、2023年末比で上昇しました。当ファンドは、対米関税引き上げに伴う輸出セクターの調整、海外への資金流出の逆風の中で、消費関連・金融・ヘルスケアなどのディフェンシブ銘柄を軸に、ポートフォリオの構築に努めました。

ボトムアップで利益成長、キャッシュフロー創出力を重視し、需給悪化が顕著な輸出関連のウエイトを抑制しながら、個人消費の回復や与信拡大が見込まれる消費、金融関連銘柄にリスクを配分しました。SIP（インド投信積立制度）からの資金流入やGST引き下げが下支えとなった一方、ボラティリティが高止まりしたため、内需関連の高クオリティ銘柄中心のポートフォリオとしました。

2025年11月以降においては、バーラト・フォージの保有がプラス寄与となりました。同社は自動車部品の大手ですが、近年は防衛、EV（電気自動車）部品、航空宇宙などの成長分野へ事業を拡大しており、構造的な収益成長への期待が株価を押し上げました。一方、タタ・コミュニケーションズの保有がマイナス寄与しました。1月発表の四半期決算が市場予想を下回ったことや、IoT事業の減速が嫌気されました。

■ 足元の当ファンドのパフォーマンス



※当ファンドのパフォーマンスは分配金再投資基準価額ベースです。

※「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（「ファンドの費用」をご覧ください）。

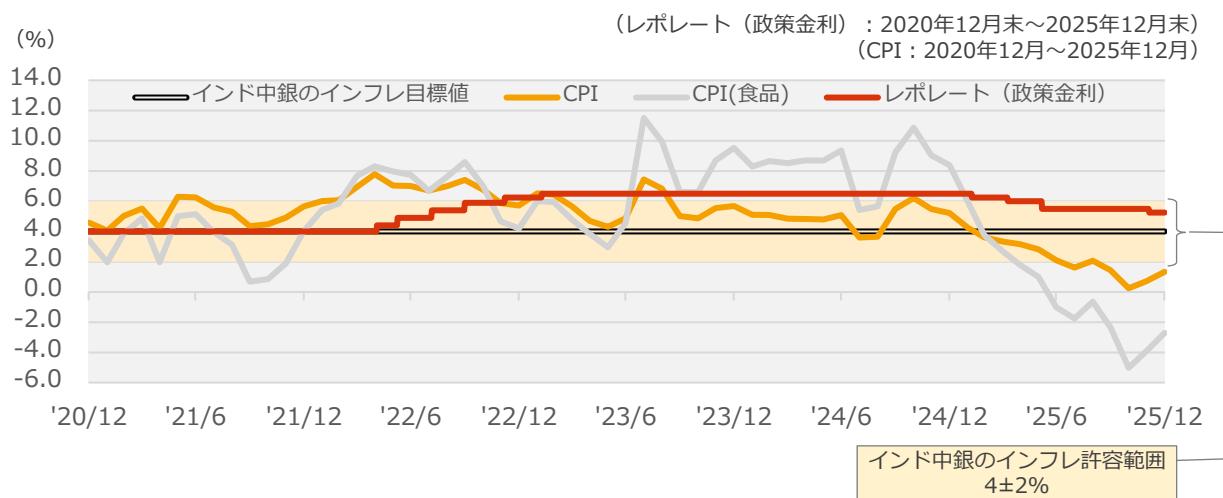
※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

大規模な金融・財政政策がインド経済や企業業績の成長を後押し

■ インフレの鈍化を背景に、2025年は大幅な利下げを実施

金融政策については、インド中銀は12月の金融政策決定会合で、インフレの低位推移、米関税措置の影響の不透明さなどを背景に追加利下げを行いました。2025年に政策金利は、2025年2月に利下げを開始して以降、合計1.25%pt (6.5%→5.25%) と大幅に引き下げられました。今後も、緩和的な姿勢を維持するとみています。

■ インドの政策金利とCPI（消費者物価指数、前年同月比）の推移



(出所) インド中銀、Bloomberg

■ 財政政策による景気刺激に加え、中長期的な経済成長力を高める土台作りも進む

財政政策に関しては、3期目のモディ政権は、雇用対策や所得減税（2025年4月～）など、抜本的な所得向上策を推進しています。2025年9月下旬には日本の消費税に類似しているGSTの改正を行いました。

大規模な財政・金融政策が打ち出されていることは、インド経済や企業業績の支援材料となるとみています。また、足元では、改正労働法が施行されました。労働法の簡素化・現代化などを目指す内容で、中長期的には中間所得層の増加や消費促進などが期待されます。

26/27年度予算案は、財政規律を守りながら成長投資も続ける内容

2026/27年度の国家予算案が2月1日（現地）に発表されました。発表された予算案は、財政規律を守りながら成長投資も続ける内容になりました。

過度な景気刺激ではなく、生産性向上や供給力強化に重点を置く方針で、中長期の成長にはプラスといえます。鉄道・防衛・物流などインフラ投資は増額され、国内需要および資本財、素材関連には追い風が続きます。

半導体・電子部品・レアアースなど戦略分野への支援強化が目立ち、インドの供給網整備を後押しします。IT・データセンター向けの税優遇も継続し、サービス産業の成長にも寄与することが期待されます。また、農村部を対象とする雇用支援向け支出増加は、消費押し上げにつながるとみています。

株式市場への影響では、先物取引およびオプション取引における取引税（STT、Securities Transaction Tax）の引き上げで短期売買にはマイナスです。一方で、鉄道、防衛などへの設備投資増加、中小企業への資本・流動性支援強化はポジティブです。

総じて、短期ではSTT引き上げによるセンチメント悪化などに注意が必要であるものの、中長期では、当ファンドが保有する消費関連セクター、インフラや素材関連などを軸に利益成長が期待できる内容とみています。

今後の見通し

2026年のインド株式市場は、政策支援と内需主導で成長持続へ向かうとみる

2026年のインドは、新興国の中でも相対的に高い経済成長が見込まれ、金融緩和効果の定着、所得減税・GST引き下げ、公共投資など政策支援が消費を刺激し、与信を押し上げる見込みです。企業利益の下方修正はおおむね落ち着き、企業業績も回復が見込まれ、パフォーマンスの牽引役は金融、素材、消費関連銘柄が中心となる想定です。リスク要因としては、外部成長減速、長期金利の上昇などが挙げられますが、経常収支は安定し、外貨準備も厚めで、下値不安は限定的と考えます。需給面ではSIP主導の国内マネーが市場の下支えとなることが想定されます。総じて、外部環境によるボラティリティは高めですが、業績主導の安定した相場展開に移行すると考えます。短期的には、対米通商交渉が合意に至ったことで、不透明感が後退したことは明るい材料です。

中型株については、変動性の高い市場環境においては相対的に値動きが大きくなる傾向にあるものの、中長期的には高い利益成長を株価に反映し、堅調に推移するとみています。また、中型株には消費関連銘柄が多いため、足元では消費促進策などを通じた消費拡大が支援材料となるとみています。特に、良好なモンスーンやインフレの低下により農村部の需要回復がみられることはポジティブです。

運用方針について

当ファンドは、ボトムアップ重視を維持し、利益成長、資本効率改善、ガバナンス向上、適正なバリュエーションを軸に、組入れ銘柄を選別します。良好なマクロ経済状況を踏まえつつ、金融、消費、ヘルスケア関連などを中心に、ITは受注回復の確度を見極めながら機動的に対応します。関税動向や金利変動による短期変動には注視しながらも、業績回復と需給の改善が確認できる銘柄に絞ってポートフォリオ管理を徹底してまいります。引き続き、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す。

■ 基準価額・純資産の推移 (2026年2月2日時点)

基準価額	13,356 円
純資産総額	258億円



※「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）。
 ※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。

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

- ・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。

- ・インド株式の運用は、ミレーラセット社が行ないます。

- ・毎年6月9日および12月9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）

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。

当ファンドは、中小型株式に投資します。中小型の株式については、株式市場全体の動きと比較して株価が大きく変動するリスクがあり、当ファンドの基準価額に影響する可能性があります。

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。

為替変動リスク

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。

カントリー・リスク

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。

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。

その他

解約資金を手当て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。

※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。
- 当ファンドは、忠実義務に基づき、投資する投資信託証券について、その価格が入手できない、または入手した価格で評価すべきでないと考える場合には、適正と判断する直近の日の価格など当社が時価と認める価格で評価することができます。
- インドの金融商品取引所で取引されている株式は、インドの税制に従って課税されます。インドにおける、非居住者による株式の売却益（キャピタル・ゲイン）に対する税負担等が、基準価額に影響を与える可能性があります。また、外国人機関投資家の保有比率等に制限のある銘柄を投資対象とする場合には、運用上の制約を受ける場合があります。インドの税制・制度等は、変更となる場合があります。

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) 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。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0.35%
	販売会社	年率0.75%
	受託会社	年率0.025%
投 資 対 象 と す る 投 資 信 託 証 券 (目論見書作成時点)	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 (目論見書作成時点)	年率1.9175% (税込)程度	
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。

※その他の費用には、インドにおける非居住者による株式の売却益(キャピタル・ゲイン)に対する税が含まれる場合が
あります。

※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	<p>① ルクセンブルクの銀行、ボンベイ証券取引所またはナショナル証券取引所（インド）のいずれかの休業日</p> <p>② ①のほか、一部解約金の支払い等に支障を来すおそれがあるとして委託会社が定める日</p> <p>※ただし、購入申込みについては、当ファンドの運営および受益者に与える影響を考慮して受け付けを行なうことがあります。</p> <p>（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。</p>
申込締切時間	<p>原則として、午後 3 時 30 分まで（販売会社所定の事務手続きが完了したもの）</p> <p>なお、販売会社によっては異なる場合がありますので、くわしくは販売会社にお問合わせ下さい。</p>
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み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	<ul style="list-style-type: none"> ● 主要投資対象とする組入外国投資証券が存続しないこととなる場合には、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了（繰上償還）させます。 ● 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、繰上償還できます。 <ul style="list-style-type: none"> ・受益権の口数が 30 億口を下すこととなった場合 ・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	<p>年 2 回、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。</p> <p>（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。</p>
課税関係	<p>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。</p> <p>公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合に NISA（少額投資非課税制度）の適用対象となります。</p> <p>当ファンドは、NISA の「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象ですが、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。</p> <p>※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。</p>

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

0120-106212

(受付時間：営業日 9:00～17:00)

※お客様のお取引状況・その他口座内容に関するご照会は
お取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

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。記載する指標・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／ミレーラセット・インド株式ファンド ーインドの匠ー

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
静銀ティーエム証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第10号	○			
大熊本証券株式会社	金融商品取引業者 九州財務局長(金商)第1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	○	○	○	○

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、販売会社にお問合せ下さい。