

2024年央以降の運用状況と当面のインド株式見通し

シン・インド割安成長株ファンド 追加型投信/海外/株式

▶ 本レポートでは、当ファンドの主要投資対象ファンド「Eastspring Investments - India Equity Fund Class C_J (円建て、ヘッジなし)」（以下投資先ファンド）の運用会社である Eastspring Investments (Singapore) Limited の見解に基づき、第2期以降の投資環境、第2期の運用状況、及び今後の見通しと運用方針をご紹介します。

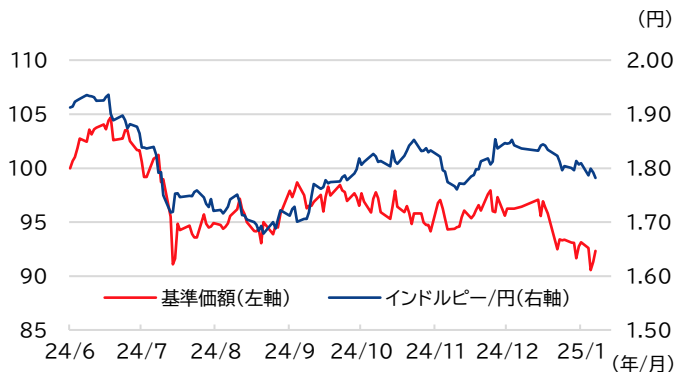
2024年央から直近までの投資環境

第2期(2024年6月25日～2024年12月23日)のインド株式市場は、9月までは、インド経済の高い成長への期待等を背景に上昇しました。しかしその後は、割安な中国株式への資金シフトと見られる海外投資家の売り越しに加え、インド主要企業の低調な決算などが嫌気され、反落しました。11月下旬以降は、一旦上昇に転じましたが、米国による利下げペース減速観測等を受けて海外投資家の資金流出懸念が強まり、期末にかけて再び下落しました。また、外国為替市場では、インドルピーが円に対して下落しました。結果、当ファンドの期末の基準価額は11,767円となりました。

年明け以降のインド株式市場は、インド経済の成長減速や米トランプ新政権による関税政策への警戒などから、下落しました。外国為替市場では、円高・インドルピー安基調が続きました。こうしたマーケット環境下、当ファンドの2月5日現在の基準価額は11,543円となりました。(図表1)

図表1 当ファンドとインドルピー/円の推移

(期間 2024年6月24日～2025年2月5日、日次)



※当ファンド:第1期末(2024年6月24日)を100として指数化
 ※当ファンド:基準価額(1万口当たり、信託報酬控除後)
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

(出所)Bloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

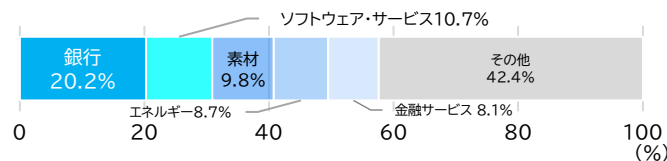
<第2期の振り返り> 運用状況

投資先ファンドの主な投資行動としましては、銀行セクターで法人向け融資に強みを持ち、企業による能力増強投資の拡大が追い風となる銀行株を新規に買い付けたほか、自動車・自動車部品セクターでは原材料価格高騰の一巡や価格転嫁により採算改善が期待できるタイヤメーカー株を新規に買い付けました。

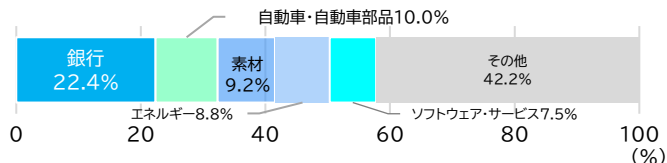
一方、株価上昇を受けて、ソフトウェア・サービス株を一部売却したほか、株価バリュエーションの水準が今後の成長見通しを織り込んだ水準にあり、かつ10月以降のインド株式市場の調整局面においてより魅力度の高い銘柄を買い付けるための原資として、金融サービス株を一部売却しました。(図表2)

図表2 セクター別構成比率(上位5セクター)

(2024年6月末時点)



(2024年11月末時点)



※セクターはGICS(世界産業分類基準)に準じて分類していますが、一部運用先の判断に基づいて分類することがあります。

※各比率は、投資先ファンドの組入銘柄評価額に対する比率です。

※小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

(出所)イーストスプリング・インベストメントズのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている運用実績は過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成日時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入の申込みに応じた場合は、投資信託説明書(交付目録見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

<第2期の振り返り> 医薬品・バイオテクノロジー関連株がプラス寄与の上位に

個別銘柄寄与 上位・下位

2024年4-6月期決算発表時に大型案件の獲得等により2025年3月期通期業績見通しを上方修正したことが好感されたインフォシスや、米当局から新薬の承認を受けたことに加え、コスト抑制方針を示し、収益拡大に対する期待が高まったサン・ファーマシューティカル・インダストリーズがプラスに寄与しました。また、銀行セクターにおいて信用コストの上昇が懸念されるなか、強い預金基盤を持ち、貸出資産の質が高いとの見方から選好されたICICI銀行などがプラスに寄与しました。

一方、2024年7-9月期決算で石油・化学事業における精製マージンの低下により減益となったことが嫌気されたリアライアンス・インダストリーズや、インド当局の無担保融資に対する規制強化による業績への影響が想定よりも大きいとの経営陣の発言を受けて業績の先行き不透明感が強まったインダスインド銀行がマイナスに影響しました。また、2024年4-6月期決算で個人向け無担保融資における信用コストの上昇が嫌気されたアクシス銀行もマイナスに影響しました。(図表3)

図表3 パフォーマンスへの影響が大きかった主な銘柄

(期間 2024年6月25日~2024年12月23日)

| 順位 | プラス寄与銘柄 | セクター | 企業規模 |
|----|-------------------------|------------------------|------|
| 1 | インフォシス | ソフトウェア・サービス | 大型株 |
| 2 | サン・ファーマシューティカル・インダストリーズ | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス | 大型株 |
| 3 | ICICI銀行 | 銀行 | 大型株 |
| 4 | バルティ・エアテル | 電気通信サービス | 大型株 |
| 5 | HCLテクノロジー | ソフトウェア・サービス | 大型株 |

| 順位 | マイナス影響銘柄 | セクター | 企業規模 |
|----|------------------|-------------|------|
| 1 | リアライアンス・インダストリーズ | エネルギー | 大型株 |
| 2 | インダスインド銀行 | 銀行 | 中型株 |
| 3 | アクシス銀行 | 銀行 | 大型株 |
| 4 | マルチ・スズキ・インディア | 自動車・自動車部品 | 大型株 |
| 5 | アベニュー・スーパーマーツ | 生活必需品流通・小売り | 大型株 |

※セクターはGICS(世界産業分類基準)ベース
 ※企業規模は、インド証券取引委員会(SEBI)の定義に基づくICICIAMIによる分類です。
 (大型株:時価総額1位~100位に準ずる銘柄、中型株:時価総額101位~250位に準ずる銘柄、小型株:それ以外の銘柄)

(出所)イーストスプリング・インベストメンツのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

<今後の見通し> 相対的に高い成長が見込まれるインド経済

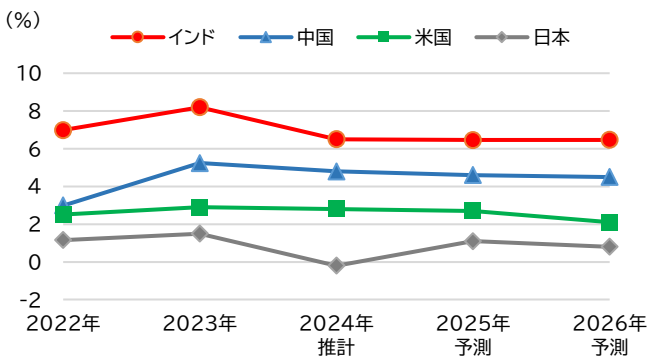
インド経済は中長期的に高成長が続く見込み

足元で確認されているインド経済や企業業績の減速は夏場の過剰降雨や下院総選挙期間における投資手控えなどの影響による一時的なものとしています。一方、下半期(2024年10月~2025年3月)は祝祭シーズンや婚礼シーズンにあたり個人消費の拡大が見込まれるほか、政府が支出を再び加速させてインフラ開発などの予算消化が進むと見えています。そのため今後は経済成長の再加速や業績モメンタムの回復が予想されます。

インドでは、生産年齢人口の増加や所得水準向上に伴う中間所得者層の増加などの構造的な成長要因に加え、政府の継続的なインフラ投資や海外からの投資誘致策等を背景に民間設備投資の増加が見込まれることから、インド経済は中長期的に高成長が続く見通しです。(図表4)

図表4 インド、中国、米国、日本の実質GDP成長率(前年比)

(期間 2022年~2026年)



※2024年は推計値、2025年以降は予測値
 ※インドは年度ベース

(出所) IMF世界経済見通し(2025年1月改訂版)のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている運用実績は過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成日時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入の申込みに応じた、投資信託説明書(交付目録見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

<今後の見通し> インド株式の中長期的な上昇期待

米国の政策はプラスとマイナスの両面に影響

米トランプ政権で想定される関税引き上げのインド輸出産業への悪影響は懸念材料ですが、インドは米中関係悪化を警戒するグローバル企業による供給網の再構築から恩恵を受ける国と考えられ、電子機器や自動車部品、化学製品、医薬品などの分野が注目されます。

国内投資家の資金流入が株式市場の下支えに

需給面では、インド株式市場からの海外投資家の資金流出は既にピークを越えたと見られ、インド経済の中長期的な成長性に変化はないことから、今後は正常化に向かうと見ています(図表5)。また、中間所得者層の増加等を背景に国内投資家からの資金流入が引き続きインド株式市場を下支えする要因になると考えられます。

中長期的な上昇余地が見込まれるインド株式市場

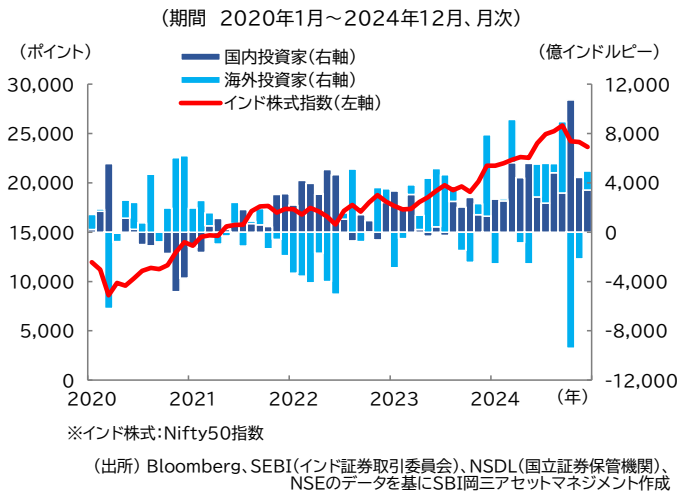
インドの主要株価指数であるNifty50指数構成銘柄の1株当たり利益(EPS)は、インド経済の中長期的な成長を背景に、今後も2桁増益が続くと予想されています。企業の利益成長がインド株上昇の要因になると期待されます(図表6)。

バリュエーション面では、2024年10月以降のインド株式市場の調整等により、2025年業績予想ベースのPER(株価収益率)は19.7倍と過去5年間平均を下回る水準に留まっており、割高感は見られません(図表7)。また、2026年業績予想ベースのPERは16.8倍と割安な水準にあり、インド株式市場は中長期的に上昇余地があると考えられます。

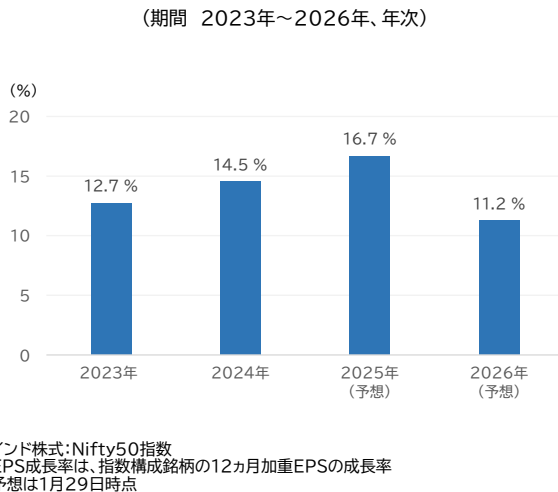
運用方針

セクター別では、一人あたりのデータ消費量が増加傾向にあり構造的な収益成長トレンドにある電気通信サービスや、個人消費や民間企業の設備投資の恩恵を受け株価のバリュエーションが適正な水準にあると判断している金融サービスなどに着目しています。こうしたセクターにおいて、銘柄を中長期的な視点で捉えて、投資機会を見出したいと考えています。

図表5 インド株式とインド株式市場の資金流入額の変遷



図表6 インド株式のEPS成長率(前年比)の変遷



図表7 インド株式のバリュエーション

(2025年1月28日時点)

| 予想PER | | |
|-------|-------|--------|
| 2025年 | 2026年 | 過去5年平均 |
| 19.7倍 | 16.8倍 | 21.6倍 |

※過去5年平均:2020年1月～2024年12月の平均(月次)

(図表6～7の出所)Bloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている運用実績は過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していません。■本資料に掲載されている見解等は、本資料作成日時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入の申込みには、投資信託説明書(交付目録見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

留意事項

【SBI岡三アセットマネジメントについて】

商号:SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆さまの投資元本は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、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。ファンドは、インドの株式等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「為替変動リスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」、「コントリリリスク」があります。
- ※「基準価額の変動要因」は、上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- 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。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 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、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンド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。分配金は、計算期間中に発生した収益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。また、投資者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小さかった場合も同様です。
- 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込の受付の中止および取消、取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込の受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込の受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料 : $\text{購入金額(購入価額} \times \text{購入口数)} \times \text{上限} 3.3\% \text{(税抜} 3.0\%)$
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料 : ありません。
 - 信託財産留保額 : $\text{換金申込受付日の翌営業日の基準価額} \times 0.3\%$

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用(信託報酬)
 - : $\text{純資産総額} \times \text{年率} 1.2925\% \text{(税抜} 1.175\%)$
 - 運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
 - : $\text{純資産総額} \times \text{年率} 1.9425\% \text{程度}$
 - 実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。
 - なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
 - 監査費用 : $\text{純資産総額} \times \text{年率} 0.0132\% \text{(税抜} 0.012\%)$
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用等を投資信託財産でご負担いただけます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等、海外における資産の保管等に要する費用を間接的にご負担いただけます。(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社一覧

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。
なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

| 商号 | 登録番号 | 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 |
| (金融商品取引業者) | | | | | |
| 岡三証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第53号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 岡三にいがた証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第169号 | ○ | | | |
| 三縁証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第22号 | ○ | | | |
| 株式会社証券ジャパン | 関東財務局長(金商)第170号 | ○ | ○ | | |
| 三晃証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第72号 | ○ | | | |
| 野畑証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第18号 | ○ | | | ○ |
| 武甲証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第154号 | ○ | | | |

<本資料に関するお問合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)