

## 運用実績

基準価額

21,546円

前月末比

+169円

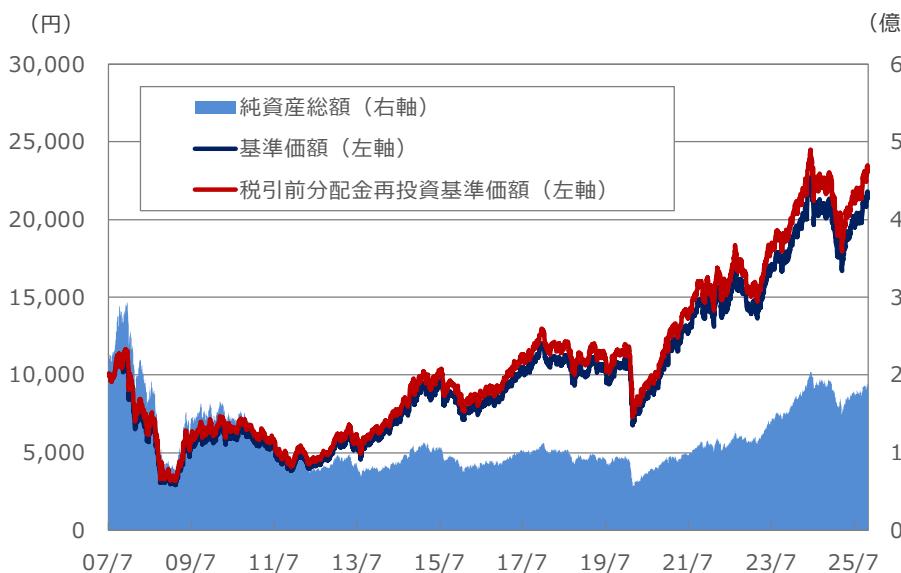
純資産総額

186.32億円

※基準価額は信託報酬控除後の値です。

ファンド設定日：2007年7月25日

## 基準価額等の推移



## 資産構成 (単位：百万円)

ファンド	金額	比率
ステイト・バンク・オブ・ インディア インド株・ マザーファンド	5,494	29.5%
SBI AM インド株・マザーファンド	4,841	26.0%
SBI AM ベトナム株・マザーファンド	4,777	25.6%
LGM インド株・ マザーファンド	3,474	18.6%
現金等	44	0.3%

※現金等には未収・未払項目などが含まれる為、マイナスとなる場合があります。

※基準価額及び税引前分配金再投資基準価額は、信託報酬控除後の値です。

※税引前分配金再投資基準価額は、税引前分配金を再投資したものとして算出しています。

※当ファンドの設定日前日を10,000として指数化しています。

## 期間收益率

設定来	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年
132.39%	0.79%	8.46%	13.01%	7.04%	39.53%	114.56%

※期間收益率は税引前分配金を再投資したものとして算出した税引前分配金再投資基準価額により計算しています。

## 収益分配金（税引前）推移

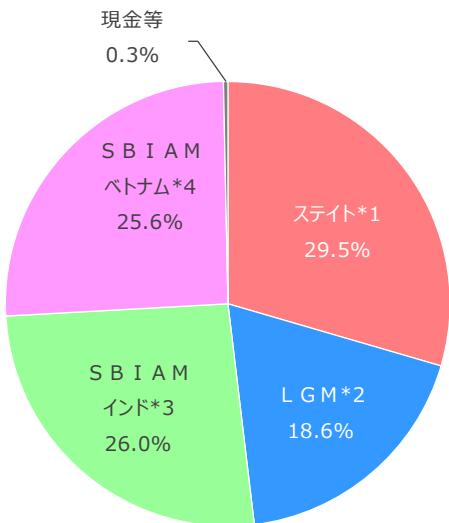
決算期	第32期	第33期	第34期	第35期	第36期	設定来累計
決算日	2023/6/5	2023/12/4	2024/6/4	2024/12/4	2025/6/4	
分配金	0円	0円	0円	0円	0円	800円

※収益分配金は1万口当たりの金額です。

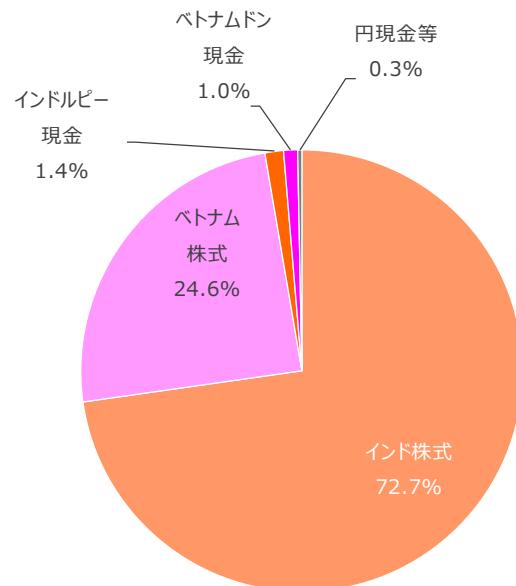
※分配金は過去の実績であり、将来の分配金の水準を示唆・保証するものではありません。

## 当月のファンドの運用状況

## 組入資産の状況



## 実質組入資産の状況



\*1 : ステイト・バンク・オブ・インディア インド株・マザーファンド

\*2 : LGM インド株・マザーファンド

\*3 : SBI IAM インド株・マザーファンド

\*4 : SBI IAM ベトナム株・マザーファンド

※実質組入資産は、各運用部分（LGM、ステイト、SBI IAM インド及びSBI IAM ベトナム）を通じて投資している資産を合計したものです。

※本ファンドの純資産総額に対する比率です。

※各比率の合計が四捨五入の関係で100%にならない場合があります。

※現金等には未払金を含むためマイナス表示になる場合があります。

## &lt;&lt;マザーファンド運用状況&gt;&gt;

当月のインド市場は、株価は上昇し、通貨ルピーは対円で上昇となりました。全体として円ベースのリターンはプラスとなりました（SENSEX指数：2.72%、円ベース）。

当ファンドのインド株式の各マザーファンドの運用状況は、LGM インド株・マザーファンドは前月末比1.18%、ステイト・バンク・オブ・インディア インド株・マザーファンドは同1.65%となりました。当社運用部分であるSBI IAM インド株・マザーファンドは同1.31%となりました。

ベトナム市場は、株価は上昇し、通貨ドンは対円で上昇しました。全体として円ベースのリターンはプラスとなりました（VN指数+2.37%、円ベース）。SBI IAM ベトナム株・マザーファンドのリターンは-0.23%と、市場指標を下回りました。

各マザーファンドにおける株式の実質組入比率は、当月末時点でLGM インド株・マザーファンドが18.6%、ステイト・バンク・オブ・インディア インド株・マザーファンドが29.5%、SBI IAM インド株・マザーファンドが26.0%、SBI IAM ベトナム株・マザーファンドが25.6%でした。当月末におけるインド株式の実質組入れ比率は74.1%、ベトナム株式の実質組入れ比率は25.6%でした<sup>※</sup>。（※ファンド運営に必要な現地通貨を含みます。）

## 組入れファンドの状況① -ステイト・バンク・オブ・インディア インド株・マザーファンド-

※ 本ファンドの主要投資対象であるステイト・バンク・オブ・インディア インド株・マザーファンドは、SBI・ファンズ・マネジメント・プライベート・リミテッドに運用を再委託しています。

ファンド設定日：2007年7月25日

## 基準価額等の推移



## 基準価額

## 純資産総額

49,923円

54.94億円

## 前月末比

+812円

## 資産別構成比率

インド株式

97.3%

現金等

2.7%

※各比率の合計が四捨五入の関係で100%にならない場合があります。

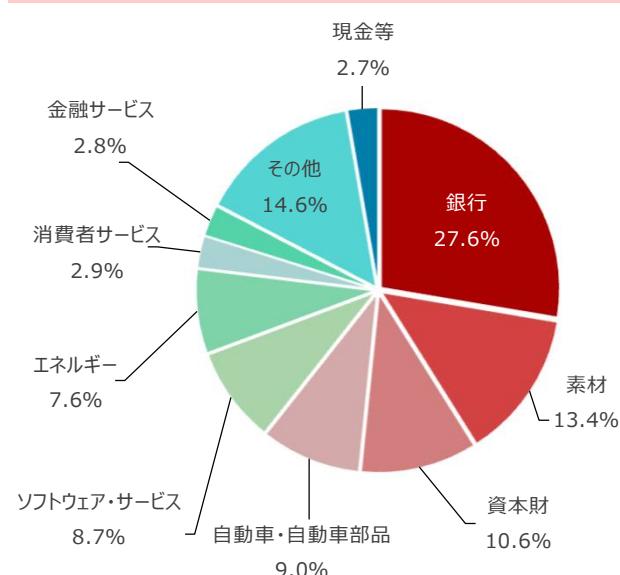
※参考指標（円ベース）は、MSCIエマージング・マーケット指数（現地通貨ベース）に為替レート（インドルピー・円）を掛け合わせたものです。

※基準価額及び参考指標（円ベース）は、設定日（2007年7月25日）を100として指数化しています。

## 期間收益率

設定来	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年
399.23%	1.65%	9.81%	8.14%	4.57%	51.27%	198.40%

## 業種別組入比率



## 組入上位5銘柄

銘柄名	業種	比率
1 HDFC銀行	銀行	9.2%
2 ICICI銀行	銀行	8.1%
3 リライアンス・インダストリーズ	エネルギー	6.5%
4 インフォシス	ソフトウェア・サービス	5.8%
5 マルチ・スズキ・インディア	自動車・自動車部品	4.4%

組入銘柄数 47銘柄

※組入比率はいずれもマザーファンドの純資産総額比です。

※四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

※HDFC銀行はHDFCのグループ企業です。

## 組入れファンドの状況② – LGM インド株・マザーファンド –

※ 本ファンドの主要投資対象である LGM インド株・マザーファンドは、LGM・インベストメンツ・リミテッドに運用を再委託しています。

ファンド設定日：2007年7月25日

## 基準価額等の推移



## 基準価額

35,849円

## 純資産総額

34.74億円

## 前月末比

+417円

## 資産別構成比率

インド株式 100.0%

現金等 0.0%

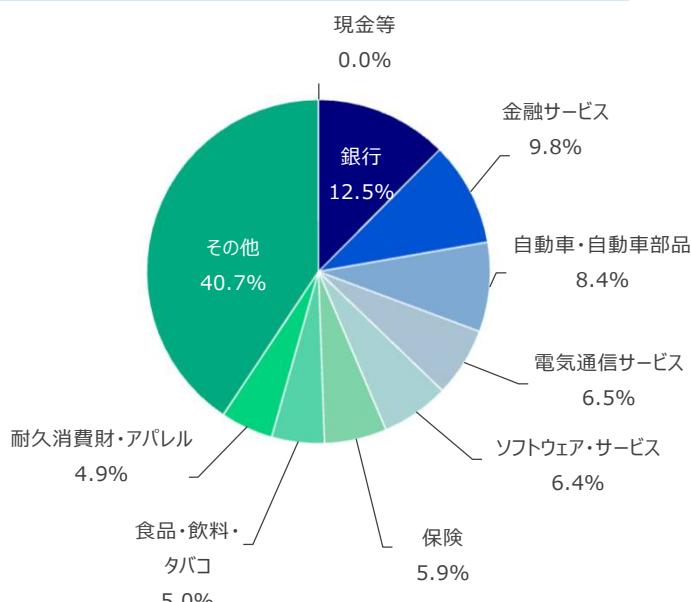
※参考指標（円ベース）は、S&P BSE100種指数に為替レート（インドルピー・円）を掛け合わせたものです。

※基準価額及び参考指標（円ベース）は、設定日の2007年7月25日を100として指数化しています。

## 期間收益率

設定来	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年
258.49%	1.18%	8.97%	6.66%	3.10%	29.06%	112.93%

## 業種別組入比率



## 組入上位5銘柄

銘柄名	業種	比率
1 ブハルティ・エアテル	電気通信サービス	6.5%
2 I C I C I 銀行	銀行	6.4%
3 H D F C 銀行	銀行	6.0%
4 シュリラム・ファイナンス	金融サービス	4.6%
5 インディアン・ホテルズ	消費者サービス	4.2%

組入銘柄数 34銘柄

※組入比率はいずれもマザーファンドの純資産総額比です。

※四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

※HDFC銀行はHDFCのグループ企業です。

## 組入れファンドの状況③ – SBI AM インド株・マザーファンド –

ファンド設定日：2007年7月25日

## 基準価額等の推移



## 基準価額

## 純資産総額

28,861円

48.41億円

## 前月末比

+373円

## 資産別構成比率

インド株式

97.9%

現金等

2.1%

※各比率の合計が四捨五入の関係で100%にならない場合があります。

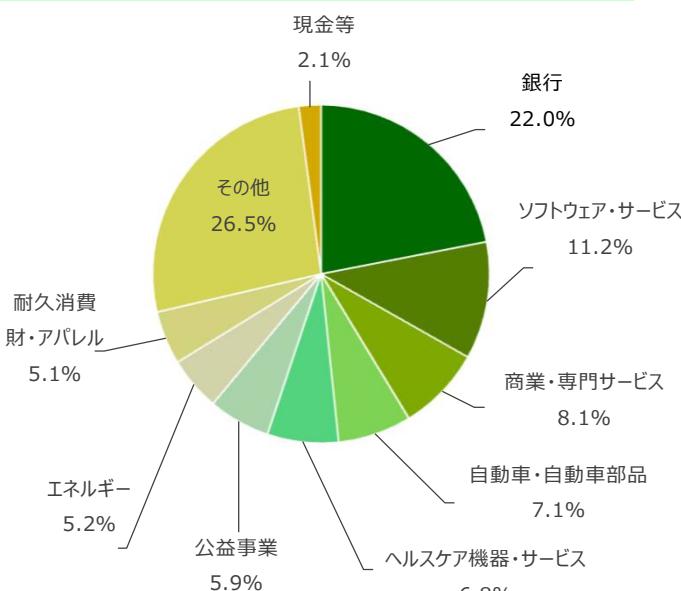
※参考指標（円ベース）は、SENSEX指数(配当込み)に為替レート（インドルピー・円）を掛け合わせたものです。

※基準価額及び参考指標（円ベース）は、設定日の2007年7月25日を100として指数化しています。

## 期間收益率

設定来	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年
188.61%	1.31%	12.61%	13.05%	1.30%	47.05%	151.47%

## 業種別組入比率



## 組入上位5銘柄

銘柄名	業種	比率
1 HDFC銀行	銀行	6.9%
2 ICICI銀行	銀行	5.3%
3 フォルティス・ヘルスケア	ヘルスケア機器・サービス	4.8%
4 イークラークス・サービス	商業・専門サービス	4.7%
5 リライアンス・インダストリーズ	エネルギー	4.4%

## 組入銘柄数

54銘柄

※組入比率はいずれもマザーファンドの純資産総額比です。

※四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

※HDFC銀行はHDFCのグループ企業です。

## 組入れファンドの状況④ – SBI AM ベトナム株・マザーファンド –

ファンド設定日：2007年7月25日

## 基準価額等の推移



※参考指標（円ベース）は、VN指数に為替レート（ベトナムドン・円）を掛け合わせたものです。

※基準価額及び参考指標（円ベース）は、設定日の2007年7月25日を100として指数化しています。

## 基準価額

## 純資産総額

20,017円

47.77億円

## 前月末比

▲47円

## 資産別構成比率

ベトナム株式

96.0%

現金等

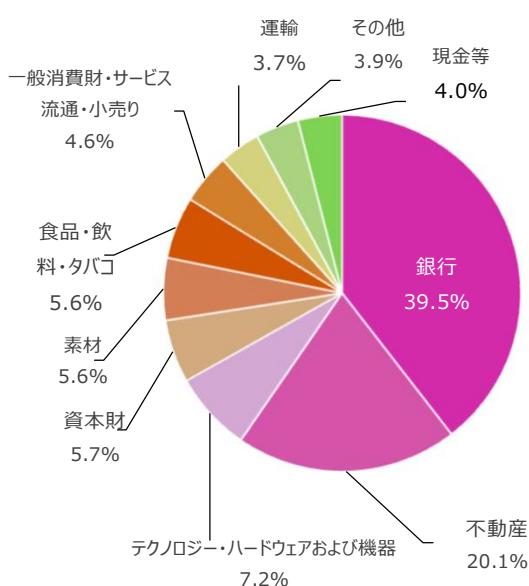
4.0%

※各比率の合計が四捨五入の関係で100%にならない場合があります。

## 期間收益率

設定来	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年
100.17%	-0.23%	5.23%	29.46%	29.94%	78.91%	87.97%

## 業種別組入比率



## 組入上位5銘柄

銘柄名	業種	比率
1 ビングループ	不動産	8.0%
2 FPT	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	6.6%
3 ベトナム・テクノロジカル・アンド・コマーシャル	銀行	6.1%
4 ベトインバンク	銀行	5.8%
5 ビンホームズ	不動産	5.8%

組入銘柄数 40銘柄

※組入比率はいずれもマザーファンドの純資産総額比です。

※四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

追加型投信／海外／株式

## 各組入れファンドの当月の運用状況及び今後の運用方針

## ●ステイト・バンク・オブ・インディア インド株・マザーファンド

&lt;当月の市場動向・ファンドの運用状況&gt;

11月はBSE100指数とMSCIインド指数はいずれも米ドル建てで約0.9%上昇しました。新興国24カ国の中興国市場(EM)におけるインドの順位は、10月の10位から11月は14位へと後退しました。インドルピー(INR)建てでは、センセックスは約+2.1%と堅調で、ミッドキャップ指数やスマートキャップ指数を上回りました。

セクター別では、情報技術、エアリギー、通信サービスが最も良好で、一方で公益、不動産、素材が最も低調でした。

11月の機関投資家フローは全体としてプラスで、流入額は88億米ドルでした。海外ポートフォリオ投資家(FPIs)は株式でわずかながら買い越しとなりました。債券市場でもFPIsは小幅な買い越しでした。国内機関投資家(DI)は大幅な買い越しで、11月の流入額は87億米ドル(10月は59億米ドルの流入)となりました。国内機関投資家の内訳では、国内ミーチュアルファンド(DMF)が45億米ドルの買い越し(10月は20億米ドルの買い越し)、DMF以外の国内機関も42億米ドルの買い越し(10月は39億米ドルの買い越し)でした。前年比では、外国人投資家(FPI)は株式を148億米ドル売り越しました。一方、DMFは594億米ドルの買い越し、その他の国内機関投資家も303億米ドルの買い越しとなりました。

<今後の運用方針>

11月のMSCIインド指数はMSCI新興国指数をアウトパフォームしました。

2026年度第2四半期(Q2FY26)の実質GDP成長率は前年同期比8.2%と、第1四半期の7.8%から加速しました。一方、名目GDP成長率は前年比8.7%と抑制され、第1四半期より10ペースポイント低い水準でした。消費は引き続き設備投資を上回っており、この傾向はコロナ禍から見られるものです。実質GDPの強さは、高頻度指標および企業収益の伸びが比較的の穏やかであることと対照的であり、主要指標が実際のモメンタムをやや過大評価している可能性を示唆しています。当社は引き続き、名目GDP成長率(8.7%)の方がより適切な指標であると考えています。足元のモメンタムは強い状態が続いています。10月のデータでは、銀行貸出の伸びの加速、サービス輸出の堅調な推移、デジタル決済や貨物輸送の増加が確認されており、これはGST引き下げや祝祭需要の影響を受けているとみられます。加えて、鉄鋼消費は強く、自動車販売も堅調で、特にトラクターと乗用車が好調でした。9月および10月には税率が改善しており、財政の足元の強さを裏付けています。一方で、2026年度通期の税率目標の達成には依然として懸念があり、財政赤字を抑制するために、後半に歳出削減を迫られる可能性があります。景気循環要因による逆風も続いている。関税の懸念、財政制約、中国からの輸入圧力などが製造業の重しとなっています。一方、需要刺激策は徐々に効果を発揮し始めおり、個人消費の緩やかな回復に表れています。総合的にみて、最悪期はすでに過ぎたと考えており、政策のフォーカスと構造改革を背景に、今後は方向感としての改善が続くとみています。2026年度後半の実質GDP成長率は前年比約6.5%~6.7%と推移し、通期では実質成長率7.3%、名目成長率8.5%になると予想しています。

消費者物価指数(CPI)は大きく低下し、10月は0.24%となり、9月の1.44%および前年同月の6.21%から大幅に縮小しました。これは、現行CPI系列(2012=100)において最も低い水準です。食品価格の落ち着き、GSTの合理化、有利なベース効果がこの低下をもたらしました。インフレの抑制とGST合理化は、インド準備銀行(RBI)による追加利下げの余地を生み出しています。一方で、外部不均衡は依然懸念材料です。商品貿易赤字は過去最大に拡大し、3ヶ月連続で増加している輸出が減少に転じた一方、輸入は金や銀の流入増(祝祭需要による)により急増しました。8つの基幹産業における鉱工業活動はほぼ横ばいで、鉄鋼、セメント、肥料、石油精製製品の伸びが、石炭、電力、天然ガス、原油の減少を相殺する形となりました。国内需要の指標は引き続き堅調ですが、外部環境の悪化やセクター間のばらつきには注意が必要です。

2026年度第2四半期の企業収益は軟調で、売上高と利益の伸びはいずれも一桁台にとどまりました。利益成長率が売上高の成長率を下回るのは3年ぶりであり、コストの正常化が進む中でマージンに圧力がかかっていることを示しています。消費関連セクターはボリュームの伸びが弱く、原材料コストの上昇に直面しましたが、自動車セクターは祝祭需要によるモデルバリュエーションの低下の恩恵を受けました。銀行は力強い信用成長と安定した資産の質を維持した一方、ITセクターは世界需要の弱さからマージンが圧迫されました。それでも、市場コンセンサスは、減税、利下げ、原油安を背景に下期の収益回復を見込んでいます。業績予想下方修正芳のベースは鈍化しており、回復への信頼感を支えています。

当社の株式センチメント指標はゼロを上回り、逆張りのシグナルとして機能しています。バリュエーションはやや割高な水準にあります。

外部要因による逆風は、短期的にはボラティリティをもたらす可能性がありますが、国内のマクロ基礎条件、政策改革、政治的安定がしっかりと下支えとなっています。足元の改革は、成長と競争力を重視する明確な方向転換を示しています。具体的には、銀行の貸出規制緩和、品質規制緩和、労働法規制改革、個人所得税によるGST税率の引き下げなどです。各州政府も、ビジネス環境の改善や規制緩和により積極的な姿勢を見せています。銀行にとっては、監督当局のスタンスがリスク回避から成長重視へと変化しており、預貸率規制、活動性比率パラジウム比率、無担保ローンに対する引当などが事実上緩和されています。2025年11月には、4つの省が中間財、プラスチック、化学、繊維、金属を含む114品目に関する複数の品質管理命令(QCO)を撤廃し、インドの基準を国際水準に近づけるとともに、中小企業(MSME)の業務の複雑性を軽減しました。これにより、貿易摩擦が統合で輸出競争力が高まることが期待されます。労働改革では、旧来の法律を整理し、コンプライアンスの簡素化、柔軟な雇用形態の導入、社会保障の対象拡大を進めています。単一登録制度、軽微な違反の非犯罪化、女性の夜間勤務を認める規定などの措置は、インドの労働市場の近代化を目指すものです。短期的にはコンプライアンスコストの増加が見込まれるもの、長期的には、より高いフォーマル化、規制負担の軽減、競争力の向上といったメリットが期待されます。これらの改革全体として、インドの構造的な成長ストーリーを一段と強化し、景気循環上の追い風を補完することで、中期的な見通しに対する信認を高めています。

成長市場であるインドにおいては、現場に根ざした綿密な調査とボトムアップ型の銘柄選択が、差別化されたアフターカーの鍵であり続けると考えます。

## ● L G M インド株・マザーファンド

<当月の市場動向・ファンドの運用状況>

インド経済は11月も堅調な強さを示し続けました。2025-26年度第2四半期のGDP成長率は8.2%となり、過去4四半期で最も高い伸びを記録し、市場予想も大きく上回りました。この力強い成長は、祝祭シーズンにおける堅調な個人消費と、製造業およびサービス業の好調なパフォーマンスによって支えられました。世界的な不透明感が続く中にも、インドの成長軌道は世界でも最も底堅い部類に属していると言えます。

インフレ動向も、さらなる安心材料となりました。10月の小売インフレ率は前年比0.25%と過去最低水準に低下し、インド準備銀行(RBI)のインフレ目標(4%)を大きく下回りました。変動要因となりやすい食品価格が大きく下落し、食品価格指数(Consumer Food Price Index)は前年比▲5.02%とマイナス圏に沈みました。こうした穏やかなインフレ環境のもと、RBIは政策金利を5.50%に据え置きつつ、ハト派的なスタンスを示しています。私たちは、12月に25ペースポイントの利下げが行われ、成長モメンタムを一段と下支えする可能性があるとみています。

対外面では、インドは米国との関税措置による逆風に直面しました。特に、繊維製品、宝石、ジュエリーに対する50%の関税が輸出に打撃を与え、10月の輸出は前年比11.8%減少しました。しかし、11月には回復の兆しも見られ、商業省は「堅調な輸出の伸び」が見られたと報告しています。インドは輸出市場の多角化を積極的に進めており、中東、アフリカ、ASEANなどの地域との貿易関係を強化することで、米国市場での落ち込みを補おうとしています。最近発効した「インド・EFTA貿易・経済連携協定(India-EFTA Trade and Economic Partnership Agreement)」は、今後15年間で1,000億ドル規模の直接投資(FDI)を呼び込むことが期待されており、こうした戦略的な転換を象徴しています。もっとも、10月の貿易赤字は416.8億ドルへ拡大しており、関税の影響や金輸入の増加などの余波がなお残っている状況です。

製造業とサービス業の活動も、この入り混じった状況を反映しました。製造業PMIは11月に56.6へ低下し、過去9か月で最も低い水準となりましたが、これは関税関連の混乱が受注に重しとなったためです。それでも、内需に支えられ、製造業は依然として「景気拡大」を示す水準(50超)を維持しています。一方、サービス業は対照的に力強さを増し、サービスPMIは59.8まで上昇し、ホスピタリティ、金融、ITといった分野での活発な活動を示しました。この乖離は、対外ショックに対するバッファとして、拡大するサービス産業に依存できるインドの強みを浮き彫りにしています。

こうした強さがある一方で、リスクが依然として存在することも認識しています。地政学的緊張や商品価格のボラティリティなど、世界的な逆風は引き続き貿易フローに不確実性をもたらしています。米国の関税は、市場の多角化によって一部相殺されているとはいえない、輸出向産業によって構造的な課題であることに変わりはありません。さらに、パンジャーブ、ハリヤーナー、ラージスタンへの洪水に伴う局地的な作物被害が農業生産を抑制する可能性があり、見通しに複雑さを一段と加える要因となっています。

当ポートフォリオの投資先企業については、月を通じて堅調な業績が続きましたが、株価は年初来、その強さを必ずしも十分には織り込んでいません。BLS Internationalは前年比49%という力強い売上成長を示し、利益も同期間に27%増加しました。今年は株価がMSCIインド指数をアンダーパフォームしているものの、2026年度上期の利益は前年同期比で健全な38%成長となっており、現在の株価は2027年度予想利益の16倍程度で取引されています。当社は、利益が今後も年率約20%で複利的に成長していくと見込んでいます。Kaynes Technologiesは、受注の着実な実行と将来受注残の49%増に支えられ、売上が前年比58%増加し、利益は102%増と大きく伸びました。それにもかかわらず、同社はポートフォリオのパフォーマンスを押し下げる主要要因となりました。経営陣は、下期の売上見通しを2%下方修正した一方で、向こう2年間の売上見通しは上方修正しており、当社は依然として事業の将来性について前向きな見方を維持しています。Oberoi Realtyは、10月に堅調な決算を発表したにもかかわらず、11月は他の不動産株とともに株価が売られました。企業固有のネガティブなニュースではなく、不動産市場は依然として堅調であり、同社株は現在、利益の約20倍で取引されています。当社はOberoi Realtyの見通しを引き継ぎ良好と見ています。Shriram Finance Limitedは、10月の力強い決算内容を株価が反映し、今月のリターンに最も大きく貢献した銘柄となりました。今後を見据えると、金利とインフレの低下によって家計の可処分所得が増加する可能性期待され、Shriram FinanceやBajaj Financeのようなノンバンク金融会社(NBFC)にとってポジティブな環境になると考えています。Persistent Systemsもパフォーマンスにプラス寄与しました。経営陣は、案件獲得が順調に続いていると述べており、その結果として来期には売上20億米ドル到達を目指す計画を維持しています。これは約20%の成長を意味し、同時に利益率の拡大も見込んでいます。

11月、当ファンドはEris Lifesciencesを新規に購入しました。同社はインドの製薬企業であり、その魅力は主にインド国内の製薬市場における強固なポジションにあります。多くの同業他社が輸出依存度の高いビジネスモデルであるのに対し、Erisの売上の約85%はインド国内市場から生み出されています。同社は主にインフルエンザ医薬品(ブランチ・ジェニクリック)や、抗糖尿病薬や循環器系(心臓病)といった慢性疾患領域の治療薬に注力しています。この国内志向のビジネスモデルにより、Erisはインフルエンザで急増している糖尿病患者人口や慢性疾患治療の需要拡大の恩恵を、直接享受できる立場にあり、抗糖尿病薬分野ではトップ5に入るプレイヤーとなっています。戦略的な企業買収もポートフォリオ強化に寄与しており、現在はGLP-1製剤や自己によるインスリブリゼーションなど、高成長分野への拡大が期待されます。最近まで見られた統合業界上の課題は概ね解消しており、現在同社は負債削減と生産能力拡大にフォーカスしており、収益性の改善に向けた基盤が整いつつあります。直近ベースのPERは61.5倍と一見割高に見えますが、2026年3月には40倍程度、2027年度には30倍を下回る水準への低下が見込まれており、想定される利益成長を踏まえると、長期投資として十分に魅力的なパフォーマンスであると考えています。

また、音楽制作会社であるSaregamaも新規に購入しました。Saregamaは、高い成長性、戦略的なコントロール取得、インド音楽業界における独自のポジションという点で、興味深い投資機会を提供する考えています。過去4年間で売上は年率28%のペースで成長しており、その背景には新たな音楽コンテンツへの積極的な投資があります。これにより足元の利益やキャッシュフローには一定の負担がかかっていますが、それでも同社は買収資金の捻出、配当の支払い、ネットキャッシュポジションの維持が可能なだけのキャッシュを生み出しています。

同社はインド最大級の音楽ライブラリーを保有しており、古い楽曲を多く含む豊富なカタログから、現在でも相応の収益が継続的に生み出されています。CEOのVikram Mehraの下で、Saregamaは、従来の受け身の姿勢から転じて、インドにおける音楽権利の最も積極的な買い手へと変貌しました。これは、モバイルストリーミングの急速な成長を追い風とするものです。経営陣は音楽コンテンツが割安に位置しているとみており、権利取得は長期的に魅力的なリターンをもたらすと考えています。コンテンツコストが正常化し、新規投資の成果が表れ始めるに伴い、利益率は回復し、足元では20~25%程度の利益成長が期待され、長期的にはさらに高い成長も見込まれます。音楽ライセンス、スタジオ事業、イベント事業など、多様な収益源を持つとともに、同社の収益基盤に一段の強さをもたらしています。時価総額や流動性はまだ比較的小さいものの、その規模、戦略、バリュエーションを踏まえると、インド市場において非常に魅力的な投資候補であると考えています。

加えて、当ファンドはRadico KhaitanおよびdMartの組入比率を引き上げました。これらの銘柄に対する信頼度が高まつたためです。これらの購入資金は、Maharashtra Scootersの売却および、好調なパフォーマンスを示していた他の一部ポジションの縮小によって賄いました。Maharashtra ScootersはBajajグループに投資する持株会社であり、当ファンドはすでにBajaj Financeに大きな投資ポジションを有していることから、資本を他の投資機会に振り向ける好機と判断しました。

インド株式市場のパフォーマンスは調整を経て、長期平均に近い水準まで低下しており、投資家にとってより魅力的な投資の入り口が生まれていると考えます。マクロ経済環境は依然として堅調であり、力強いGDP成長、低インフレ、底堅い国内需要に支えられています。こうした環境のもと、当ファンドのポートフォリオ企業は、高成長セクターへのエクスポージャーと規律ある経営執行を背景に、堅実な利益成長を達成していくと見込んでいます。短期的な株価の動きが、企業の実力を必ずしも十分に反映していない局面もありますが、ポートフォリオ企業のファンダメンタルズと事業運営のモメンタムは継続して良好な状態が続いているです。

重要な点として、当ファンドはインド市場全体において依然として魅力的な投資機会が多く存在する考えおり、特に、消費拡大、デジタル・トランザクション、ヘルスケアのイノベーションといった構造的なトレンドの恩恵を受けるセクターに注目しています。インド株式市場のパフォーマンスが発表される可能性がありますが、増加する中産階級の消費に対応した分野や、製造業やテクノロジーなど政府が推進している分野には、成長可能性が十分にあります。

運用者の短期的な投資戦略はインドに対する長期的な見方と一致します。銘柄選択による優良企業への長期投資を継続してまいります。

## 各組入れファンドの当月の運用状況及び今後の運用方針

### ● SBI IAM インド株・マザーファンド

#### ＜当月の市場動向・ファンドの運用状況＞

当月のインド市場は、株価は上昇し、通貨ルピーは対円で上昇となりました。全体として円ベースのリターンはプラスとなりました（SENSEX指数：2.72%、円ベース）。

#### ＜今後の運用方針＞

引き続き、SENSEX指数を構成する銘柄を組入れ、同指数並みまたは同指数を上回るパフォーマンスの確保をめざして運用を行います。

### ● SBI IAM ベトナム株・マザーファンド

#### ＜当月の市場動向・ファンドの運用状況＞

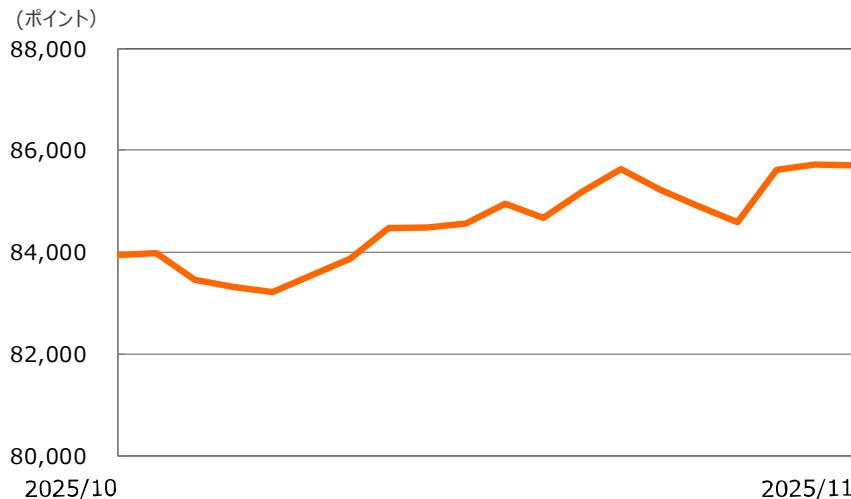
ベトナム市場は、株価は上昇し、通貨ドンは対円で上昇しました。全体として円ベースのリターンはプラスとなりました（VN指数+2.37%、円ベース）。SBI IAM ベトナム株・マザーファンドのリターンは-0.23%と、市場指数を下回りました。

#### ＜今後の運用方針＞

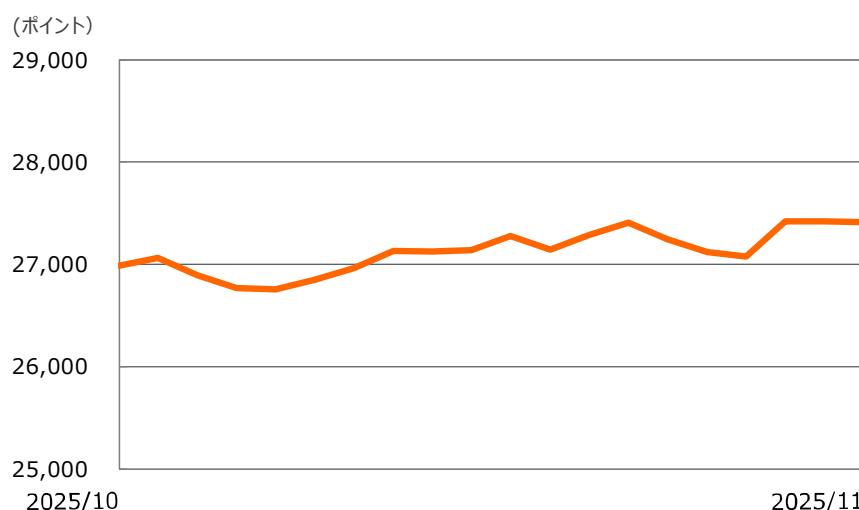
引き続き、ベトナムの証券取引所で上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、収益性や成長性及び流動性等を総合的に勘案し厳選投資いたします。

## ご参考情報 —インド及びベトナムの主要株価指数の推移—

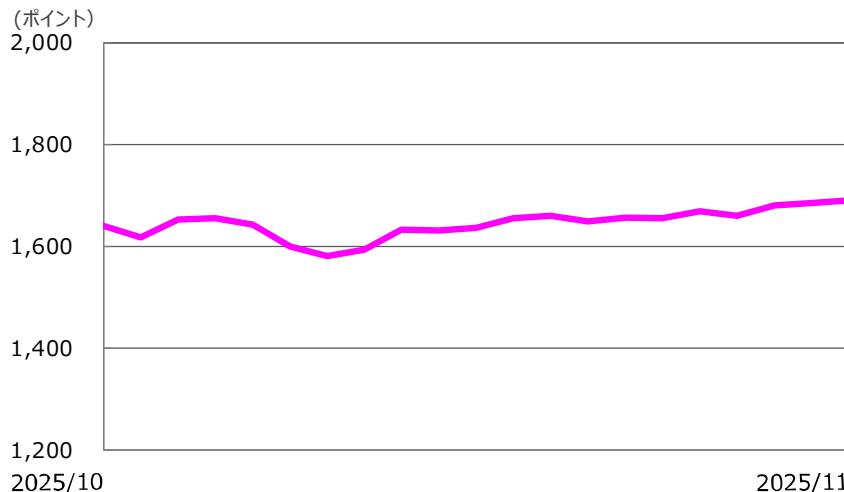
## 当月のSENSEX指数の推移（インド）



## 当月のS&amp;P BSE100種指数の推移（インド）



## 当月のVN指数の推移（ベトナム）

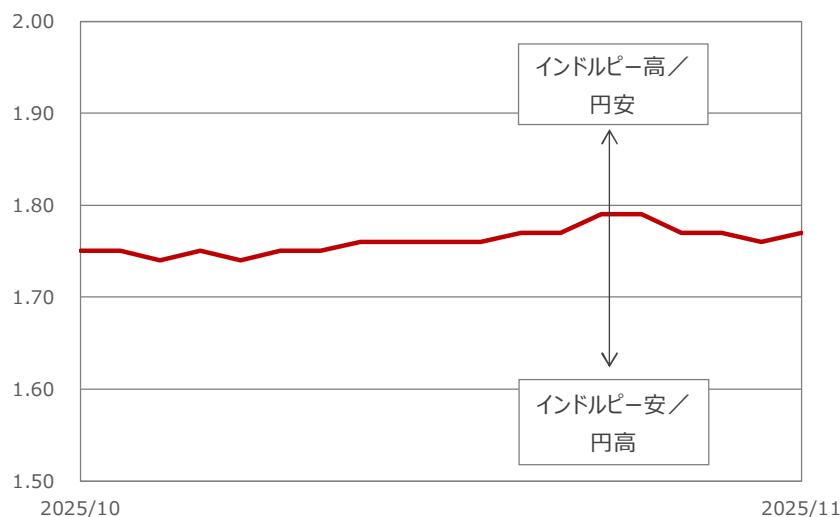


※ブルームバーグ等のデータを基にSBIアセットマネジメントが作成。

## ご参考情報 —インド及びベトナムの為替推移—

## 当月の為替推移（インド）

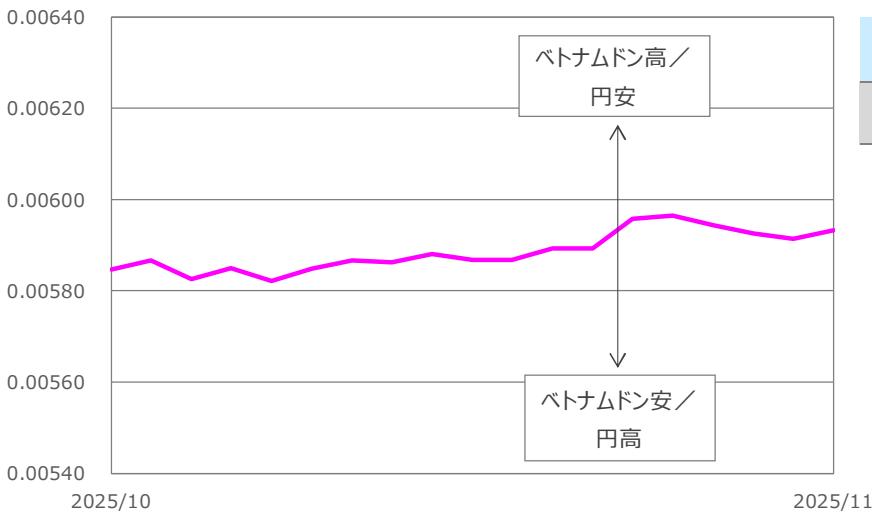
(インドルピー・円)



レート	前月末比
インドルピー・円 1.77円	+ 1.14%

## 当月の為替推移（ベトナム）

(ベトナムドン・円)



レート	前月末比
ベトナムドン・円 0.0059円	+ 1.47%

※為替レートは一般社団法人投資信託協会が発表する対顧客電信売買相場仲値を採用しています。

追加型投信／海外／株式

## 投資リスク

### 基準価額の変動要因

本ファンドは、主としてマザーファンドへの投資を通じて、株式などの値動きのある証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としており、元本や一定の投資成果が保証されているものではありません。以下のリスクは特に記載のない限りマザーファンドについて記載しておりますが、当該リスクは結果的に本ファンドに影響を及ぼします。特に、本ファンドはマザーファンドへの投資を通じて主に外国株式へ投資を行いますので、組入株式の価格の下落や、組入株式の発行体の財務状態の悪化等の影響により、その信託財産の価値が下落し、結果として本ファンドが損失を被ることがあります。したがって、投資者の皆様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、投資元本を割込むことがあります。信託財産に生じた利益及び損失は、すべて投資者の皆様に帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

### 主な変動要因

株価変動リスク	本ファンドは、マザーファンドを通じて主にインド、ベトナムの株式に投資を行います。投資を行う株式の大幅な価格変動等があった場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。
為替変動リスク	マザーファンドは外貨建資産を保有し、マザーファンド及び本ファンドは原則として為替ヘッジを行いませんので、投資対象国や投資対象資産の通貨が対円で円高となった場合には、基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。
信用リスク	本ファンドが実質的に投資対象とする企業の経営等に直接・間接を問わず重大な危機が生じた場合には、基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。なお、マザーファンドが投資するベトナムの証券取引所に上場されている株式等の値動きに連動する債券については、債券の発行者に起因するリスクのほか、対象とする企業の株価の影響を受けますので、対象企業が倒産や大幅な業績悪化に陥った場合は、当該債券の価値が大きく下落し、本ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。
カントリーリスク	マザーファンドの投資対象株式発行体が所在する国々は、金融市場や政情が不安定であることから、金融市場や政情に起因する諸問題が株価や通貨に及ぼす影響は、先進国より大きいことがあります。また、それらの国々における株式・通貨市場は規模が小さく、流動性が低い場合があり、結果としてそれらの市場で取引される株式・通貨の価格変動が大きくなることがあります。さらに、それらの諸国においては、政府当局が一方的に規制を導入したり、政策変更を行うことによって証券市場に対し著しく悪影響を与えることがあります。また、証券取引所、会計基準、法規制等に関する制度が先進国市場とは異なる場合があり、運用上予期しない制約を受けることがあります。この場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。
流動性リスク	大量の売買及び市場の外部環境に急激な変化があり市場規模の混乱や縮小があった場合、市場で取引ができず、通常より著しく不利な価格での取引を余儀なくされる可能性があります。この場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。また、マザーファンドの投資対象株式発行体が所在する国々・地域の取引所においては、長期間にわたる個別銘柄の売買停止措置が取られる場合があり、その様な場合には一般社団法人投資信託協会規則にしたがって、当該有価証券の評価を行います。
投資方針の変更について	投資環境の変化及び投資効率等の観点から、投資対象、投資手法、及びマザーファンドの運用の指図に関する権限の委託先の変更を行う場合があります。
その他のリスク	その他予測不可能な事態（天変地異、クーデター等）が起きたときなど、市場が混乱することが考えられます。この様な場合に、証券取引所の取引停止等やむを得ない事情があるときは、一時的に本ファンド及びマザーファンドが換金できないこともあります。また、これらの事情や有価証券の売買にかかる代金の受渡しに関する障害や、コンピュータ関係の不慮の出来事が発生した場合などには、本ファンド換金代金の支払いが遅延することや、一時的に本ファンド及びマザーファンドの運用方針に基づいた運用が出来なくなるリスクがあります。

※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。

追加型投信／海外／株式

## 投資リスク

### インド株式における留意点

本ファンドはインドの株式等を主要投資対象とするため、インド株式への投資部分に対しては、インドの税制にしたがって課税されます。インド株式は売却益に対してキャピタル・ゲイン税等が課税されます。税率、課税方法の変更、および新たな税制が適用された場合には、基準価額に影響を与える可能性があります。また、インド株式には外国人機関投資家の保有比率等に制限のある銘柄があり、これらの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。

なお、本ファンドにおいては、将来発生する可能性のあるキャピタル・ゲイン課税の支払いに備えた支払見込額の引当金を計上しておりません。

### その他の留意点

- ・本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。
- ・本ファンドは、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、市場実勢から期待され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、換金の申込みの受付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。
- ・投資信託は預金や保険契約と異なり、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。
- ・銀行など登録金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。
- ・収益分配金の水準は、必ずしも計算期間における本ファンドの収益の水準を示すものではありません。収益分配は、計算期間に生じた収益を超えて行われる場合があります。
- ・投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部戻しに相当する場合があります。
- ・収益分配金の支払いは、信託財産から行われます。したがって純資産総額の減少、基準価額の下落要因となります。
- ・本ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。当該運用方式には運用の効率性等の利点がありますが、投資対象とするマザーファンドにおいて、他のベビーファンドの資金変動等に伴う売買等が生じた場合には、本ファンドの基準価額は影響を受けることがあります。

### リスクの管理体制

委託会社では、ファンドのパフォーマンスの分析及び運用リスクの管理をリスク管理関連の各種委員会を設けて行っています。流動性リスクの管理においては、委託会社が規程を定め、ファンドの組入資産の流動性リスクのモニタリングなどを実施するとともに、緊急時対応策の策定・検証などを行います。取締役会等は、流動性リスク管理の適切な実施の確保や流動性リスク管理態勢について、監督します。

追加型投信／海外／株式

## お申込みメモ

購入単位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。
購入価額	購入受付日の翌営業日の基準価額となります。（ファンドの基準価額は1万口当たりで表示しています。）
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払いください。
換金単位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。
換金価額	換金請求受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を控除した価額となります。換金手数料はかかりません。
換金代金	換金請求受付日から起算して7営業日目以降にお支払いいたします。
申込締切時間	原則として、午後3時までに販売会社が受けた分を当日のお申込み分とします。 ※受付時間は販売会社によって異なることもありますのでご注意ください。
購入・換金 申込不可日	次のいずれかに該当する場合は、購入・換金のお申込みの受付を行いません。 ・インド、ベトナムの証券取引所休業日 ・インド、ベトナムの銀行休業日
換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口解約には制限を設ける場合があります。
購入・換金 申込受付の中止 及び取消し	金融商品取引所における取引の停止、その他やむを得ない事情等があるときは、購入・換金のお申込みの受付を中止すること、及び既に受けた購入・換金のお申込みの受付を取り消す場合があります。
信託期間	無期限（設定日：2007年7月25日）
繰上償還	受益権の口数が10億口を下回ることになった場合等には繰上償還となる場合があります。
決算日	毎年6月4日及び12月4日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年2回決算を行い、収益分配方針に基づいて分配を行います。 ※販売会社によっては分配金の再投資コースを設けています。詳細は販売会社または委託会社までお問い合わせください。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 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。 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。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 ※税法が改正された場合には、変更となる場合があります。税金の取扱いの詳細については、税務専門家にご確認されることをお勧めします。

追加型投信／海外／株式

## ファンドの費用

### 投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入価額に3.3%（税抜：3.0%）を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た金額とします。 詳細は販売会社にお問い合わせください。
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して0.3%を乗じて得た額を、ご換金（解約）時にご負担いただきます。

### 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの日々の純資産総額に年2.2%（税抜：年2.0%）を乗じて得た金額とします。信託報酬は毎日計上され、毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。 信託報酬 = 運用期間中の基準価額×信託報酬率
その他の費用 及び手数料	ファンドの監査費用、有価証券等の売買委託手数料、先物取引やオプション取引等に要する費用、保管費用等本ファンドの投資に関する費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理等に要する諸費用（有価証券届出書、目論見書、有価証券報告書、運用報告書等の作成・印刷費用等）及びこれらに対する税金をファンドより間接的にご負担いただきます。また、マザーファンドにおける株式売買にかかるキャピタル・ゲイン税等は、保有有価証券の売却時に発生し、その課税額は期間按分等の調整を行うことなく、税額が確定次第速やかにその全額がマザーファンドに費用計上されます。また、インドで使用したキャピタル・ゲイン税等の計算にかかる税務顧問に関する費用もマザーファンドに費用計上されます。 ※ これらの費用は、監査費用を除き運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを示すことができません。

※投資者の皆様にご負担いただく手数料等の合計額については、ファンドを保有される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。

## 委託会社、その他関係法人

委託会社	SBI アセットマネジメント株式会社（信託財産の運用指図、投資信託説明書（目論見書）及び運用報告書の作成等を行います。） 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第311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
受託会社	三井住友信託銀行株式会社（ファンド財産の保管・管理等を行います。）
販売会社	※最終頁をご参照ください。（受益権の募集・販売の取扱い、及びこれらに付随する業務を行います。）

追加型投信／海外／株式

## 販売会社一覧

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	一般社団法人日本STO協会
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	○	○		○	○
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	○				
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	○	○	○	○	○
立花証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第110号	○	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長 (金商) 第140号	○	○	○	○	○
三菱UFJ eスマート証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第61号	○	○	○	○	○
日産証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第131号	○	○		○	
SMB C 日興証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第2251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	○	○			
株式会社群馬銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第46号	○	○			
岡三証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第53号	○	○	○	○	
GMOクリック証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第77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	○	○			
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	○	○			

■販売会社では、受益権の募集・販売の取扱い、及びこれらに付随する業務を行います。

※ 株式会社 SBI 証券は上記協会のほか、日本商品先物取引協会および一般社団法人日本暗号資産等取引業協会にも加入しております。

## 本資料のご留意点

○本資料は、SBI アセットマネジメントが作成した販売用資料で、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。○本資料は、SBI アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。○本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。○投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。○投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。○当ファンドをお申込みの際には、必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認の上、お客様ご自身でご判断ください。