

投資家の皆様へ

平成 26 年 3 月 14 日

SBI アセットマネジメント株式会社

SBI インド&ベトナム株ファンド  
「インドの総選挙 –改善したインド株式市場の見通しについて」

平素はSBIインド&ベトナム株ファンド（以下、「本ファンド」といいます）をご愛顧いただき、誠にありがとうございます。平成26年4月から5月にかけて行われるインドの総選挙および株式市場の見通しについて、ご説明させていただきます。

本ファンドの主要投資対象のうちの一つであるロイド・ジョージ インド株・マザーファンド（適格機関投資家専用）を運用するロイド・ジョージ・インベストメント・マネジメント（バミューダ）・リミテッドは、以下のようにコメントしています。

今回のインドの総選挙では、インドの有権者8億1,500万人が4月7日から5月12日の間に投票することになります。そのうち、1億人は今回初めて候補者に投票することになります。ここ数年間の政府は硬直的な対応が目立ち、政治家はスキャンダルで注目を集め、政府主導のインフラ開発は行き詰まっていますが、間近に迫った総選挙は、インド経済やインド株式市場が大きく変化する見通しを提供するものになっています。こうした変化や相場の一段高を予測し、インドの代表的な株価指数であるニフティ指数は過去最高値の水準で取引されています。

総選挙の最終結果は5月16日に公表されます。最近の世論調査では、グジャラート州首相のナレンドラ・モディ氏がインド人民党（BJP）主導の連立政権で首相になると予想されています。こうした世論調査に基づけば、約10年間にわたって国民の期待を裏切り、機能不全に陥った国民会議派率いる現政権が終幕を迎えることになるでしょう。

- ・ 最近の世論調査は、来たる総選挙で、BJP が議会下院で 543 議席のうち 210 から 220 議席を獲得する可能性を示唆しています。こうした状況になった場合、新たな連立政権は BJP 主導で樹立され、モディ氏の個人的な立場は BJP の総裁や首相候補として強まることになります。モディ氏は（2002 年のグジャラート州の大臣時代に、同州で発生したヒンドゥー教徒によるムスリム教徒の迫害を静観・容認したと一部欧米メディアから報道されるなど）過去の経緯から物議を醸す人物ですが、彼個人の人気は直近 3 年間で大きく上昇しています。
- ・ 重要なことは、合計で下院の議席数の 75%以上を占め、今回の総選挙で激戦が予想される 11 の主要な州で、BJP が支持率を高めているとみられることです。
- ・ また、汚職反対を掲げ、2013 年 11 月のデリー首都圏（州に相当）の議会選挙で勝利を収めたことにより、一気に注目を集めた新興政党・庶民党（AAP）は、中央政界においては重要な第三勢力として浮上し

ていないことを世論調査は示唆しています。一時、AAP は反国民会議派票を二分し、それにより BJP が新たな政権で支配的な役割を得る可能性を低下させると懸念されましたが、こうした懸念は今や完全に後退し、解消されています。

- ・現在の与党・国民会議派や最大野党 BJP 以外の政党の 11 人の指導者は、直近で第三勢力となる政党連合の結成を発表しました。歴史的にみれば、第三勢力は安定的な政権樹立を支援するという点ではとりわけ実績が乏しく、様々な世論調査によると、こうした第三勢力の集票力は、地方を除けばおそらく限定的なものになるということが示唆されています。

### —なぜモディ氏なのか？

非効率で有名なインドの官僚制度を打ち壊し、グジャラート州をインドで最も成長率が速く、発展した州に変えたモディ氏は、極めて効率的に企業寄りの政策を推進する意欲的な施政者と総じて受け止められています。したがって、グジャラート州はモディ氏が州首相を務めた 12 年間に飛躍的な発展を遂げました。1 日数時間の停電が常態化していた電力不足については、24 時間の電力供給を達成し、優れた水道や輸送インフラを整備しました。また、過去 5 年間にソフトウェア・サービス関連で新たに生み出された雇用の 60% はグジャラート州の経済成長に基づくものでした。マンドラやダヘジに設置した経済特区は大成功となりました。グジャラート州では、タタ・モーターズやフォード、マルチ・スズキといった大手メーカーに提供するための自動車産業の集積地が作られているほか、大規模な農業改革が実施されています（灌漑区域等）。グジャラート州政府は、より効果的かつ責任を負った政策を採用するようになっており、とりわけ「イー・ガバナンス（ICT 技術の政治への応用）」と呼ばれるオンライン・サービスの活用は、その具体的な事例です。こうした政策的イニシアチブの結果、グジャラート州は、過去 10 年間にわたって、インドの 28 の州と 7 つの連邦直轄領の中で最も急速な経済成長を遂げた州としてその恩恵を享受しており、インドの GDP に占めるグジャラート州の比率は大きく上昇しています。

もしモディ氏がインドの首相に選出されれば、少なくともグジャラート州のサクセス・ストーリーの一部を国家規模で再現してくれる、というのが大きな期待として表れています。したがって、BJP 率いる連立政権の後押しを受けたモディ氏がインドの首相になれば、投資家心理は大きく改善するでしょう。

政治情勢のほか、インド経済のマクロレベルでの大幅な改善にも注目できます。インドの 2013 年 10-12 月期 GDP 成長率は、予想をわずかに下回る数値でしたが（前年同期比+4.7%）、好ましい点としては、経常赤字が GDP 比で 1%未満の水準に縮小していたことです。これは、2013 年 7-9 月期の同 6.5%の経常赤字と比較すれば、改善したことは一目瞭然です。この経常赤字幅の改善は、輸出の回復（こうした輸出の回復傾向は、タタ・コンサルタンシー・サービスズやドクターレディ・ラボラトリーズといったソフトウェア・サービスや製薬大手の 2013 年 10-12 月期の好調な企業収益に反映されています。）や（インド準備銀行による輸入制限措置発動後の）金の輸入の大幅な減少によるものでした。インドルピー相場は、2013 年半ば以降の米金融政策の転換を受けた「テーパリング（米量的緩和の縮小）・ショック」によって引き起こされた通貨安を経て、現在は安定しています。実際、インドルピーは、インドの経常赤字の水準が改善していることや、原油相場下落、海外投資家からの堅調な資本流入を考慮すると、今後は上昇傾向となるかもしれません。

## —投資戦略は？

モディ氏があらゆる問題を解決する魔法の杖を持っているとは我々も思っていませんが、BJP が今回の総選挙で勝利を収めれば、インド株式相場は好成績を挙げ、新政権による新たな活力と政策決定における目的を確認出来ると我々は期待しています。株式相場の上昇は、銀行、インフラ、建設、不動産、消費関連セクター主導で起きるものです。我々は、ポートフォリオでこれらのセクターの銘柄を保有しています。具体的には、以下の通りです。

## 銀行セクター

ICICI 銀行、フェデラル銀行、インドステイト銀行、イエス銀行、コタック銀行

## 不動産セクター

オベロイ、プレステージ、ソバ・ディベロッパーズ

## インフラ関連、建設・素材セクター

ラーセン&トウブロ、シュリー・セメント

## ノン・バンク・金融サービスセクター

LIC ハウジング、シュリラム・トランスポート

## 消費関連セクター

タイタン、ディッシュ TV、タタ・モーターズ、バジャジ・オート、ヒーロー・モトコープ

質の低い、高ベータ（株式市場への感応度が高い）銘柄は当初は良好なリターンを挙げますが、結局は質の高い銘柄が優位となり、ロイド・ジョージ インド株・マザーファンドの投資戦略の正当性が立証されることになるでしょう。

※上記の内容は、本ファンドの主要投資対象のうちの一つである「ロイド・ジョージ インド株・マザーファンド（適格機関投資家専用）」受益証券のファンド・マネジャー（ロイド・ジョージ・インベストメント・マネジメント（パムューダ）・リミテッド）のコメントを SBI アセットマネジメント株式会社が和訳・編集したものです。

当社では本ファンドについて引き続き適時適切な運用を行うべく努力していく所存ですので、今後とも変わらぬご愛顧の程よろしくお願い申し上げます。

以上

お申込みメモ	
購入単位・価額	購入単位は販売会社がそれぞれ定める単位とします。購入価額は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1万円あたりで表示しています)。なお、購入代金は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・価額	換金単位は販売会社がそれぞれ定める単位とします。換金価額は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。なお、換金代金は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。
購入・換金申込受付不可日	お申込日がインド、ベトナム及び香港の証券取引所と銀行の休業日及び委託会社がお申込み不可と指定した日の場合には、お申込みの受付を行いません。
申込締切時間	原則として、午後3時までに販売会社が受付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でもありますのでご注意ください。
購入の申込期間	平成25年9月5日(木)～平成26年9月4日(木) ※申込期間は、上記期間満了前に有価証券届出書を提出することにより更新されます。
換金制限、購入・換金申込受付の中止及び取消し	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口解約または換金の請求金額が多額となる場合には制限を設ける場合があります。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、及び既に受付けた購入・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:平成19年7月25日)
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)
その他	※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。

ファンドの費用	
購入時手数料	購入申込金額に3.15%※(税込)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。 ※消費税率が8%になった場合は、3.24%となります。
信託財産留保額	換金請求受付日の翌営業日の基準価額に対し0.3%
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2.1%※(税抜:年2.0%)を乗じて得た金額とします。なお、当該報酬は、毎計算期末または信託終了のときファンドから支払われます。 ※消費税率が8%になった場合は、2.16%となります。
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信に関する費用、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。
その他	※上記費用及び手数料等の合計額については、投資者の皆様が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。

### ファンドにかかるリスクについて

**【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。また、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。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

○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。○お申込みの際には必ず投資信託説明書(目論見書)の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。

し、結果として本ファンドが損失を被ることがあります。信託財産に生じた利益及び損失は、全て投資者に帰属します。

#### <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ます。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場合があります。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ます。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。

※リスクは上記に限定されるものではありません。

##### インド株式における留意点

###### (税制に関する留意点)

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。インドにおいては非居住者による1年を超えない保有有価証券の売買益に対して15%のキャピタル・ゲイン課税が、さらに当該売却益に対してその他の税(以下、あわせて「キャピタル・ゲイン税等」といいます。)が適用され、キャピタル・ゲイン税等の実効税率は最大16.2225%になります。また、有価証券の売却時に売却代金に対して0.1%の有価証券取引税が適用されます(平成25年12月現在)。マザーファンドはインドにおけるキャピタル・ゲイン税等の計算にあたり、現地の税務顧問を使用しますので、当該税務顧問に対する費用が発生します。これらの税金及び費用は信託財産から差引かれます。

###### (非課税利得の帰属について)

インドにおいては非居住者による1年を超える保有有価証券の売買益は、キャピタル・ゲイン税等の対象となりません。本ファンドは追加型ですので、マザーファンドが1年を超えて株式を保有し、キャピタル・ゲイン税等を負担しなかった場合の利得(以下「非課税利得」といいます。)は、マザーファンドが株式の売却を行った時点の本ファンドの投資者に帰属し、本ファンドの受益権を1年以上保有している投資者のみに帰属するものではありません。また、本ファンドの設定後、マザーファンドを投資対象とする他のファンドが設定された場合には、非課税利得は本ファンドの投資者のみに帰属するものではなく、他のファンドの投資者にも帰属することになります。

#### 《投資信託ご購入の注意》

- 投資信託をご購入の際は、必ず投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、もしくは同時にお受取りになり、内容をご確認ください。
- 投資信託は値動きのあるものであり、元本保証、利回り保証、及び一定の運用成果の保証をするものではありません。したがって、運用実績によっては元本割れする可能性があります。
- 投資信託の基準価額の下落により損失を被るリスクは、投資信託をご購入のお客様が負うこととなります。
- 投資信託は預金ではなく、預金保険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。

委託会社 SBI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



○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。○お申込みの際には必ず投資信託説明書(目論見書)の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。