

第14期末（2025年1月15日）

基準価額	20,978円
純資産総額	15億円
騰落率	△12.0%
分配金	0円

# ニッセイ・ インド厳選株式ファンド (資産成長型)

追加型投信／海外／株式

## 運用報告書(全体版)

作成対象期間：2024年7月17日～2025年1月15日

第14期（決算日 2025年1月15日）

### 受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて「ニッセイ・インド厳選株式ファンド（資産成長型）」は、このたび第14期の決算を行いました。

当ファンドは、「ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド」受益証券への投資を通じて、インドの株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。ここに運用状況をご報告申し上げます。

今後ともいっそうのご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

#### 商品内容、運用状況などについてのお問い合わせ先

コールセンター **0120-762-506**

(9:00～17:00 土日祝日・年末年始を除く)

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>

お客様の口座内容に関するご照会は、  
お申し込みされた販売会社にお問い合わせください。

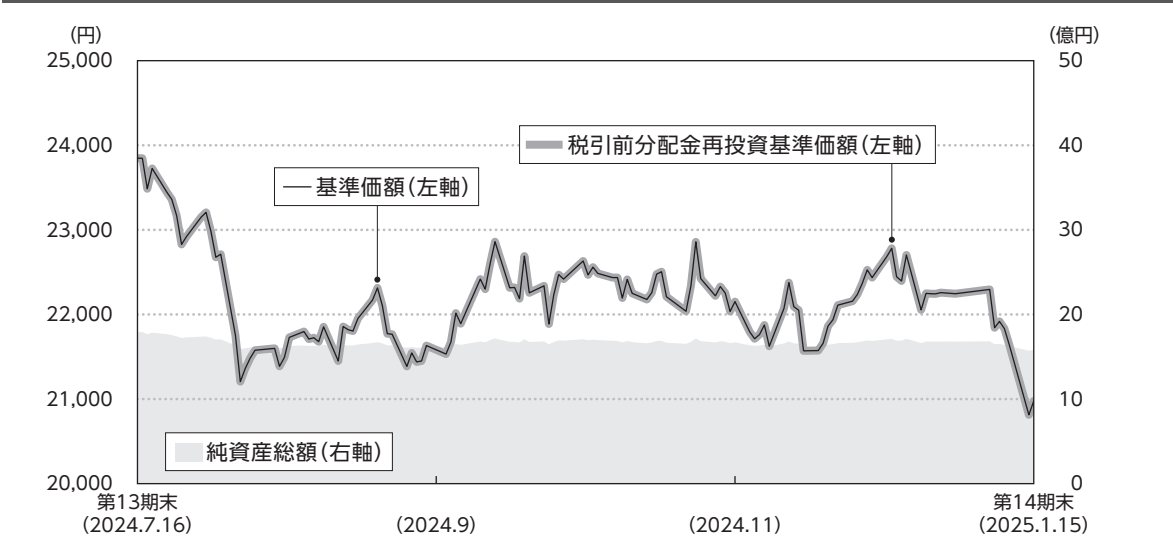


**ニッセイアセットマネジメント株式会社**

東京都千代田区丸の内1-6-6

運用経過 2024年7月17日～2025年1月15日

基準価額等の推移



第14期首	23,848円	既払分配金	0円
第14期末	20,978円	騰落率 (分配金再投資ベース)	△12.0%

- (注1) 税引前分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものであり、前期末の基準価額にあわせて再指数化しています。
- (注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注3) 当ファンドはベンチマークを設けていません。

## ■基準価額の主な変動要因

### <上昇要因>

- ・ 8月下旬から9月下旬にかけて、MSCI新興国株指数でインド株採用銘柄数の増加に伴うウェイト拡大を受けた資金流入に対する期待感やモンスーンによる降雨量が順調との見方から農村部の経済回復が期待されたこと、米利下げに伴う資金流入への期待感により株価が上昇したこと
- ・ 11月下旬から12月中旬にかけて、インド西部マハラシュトラ州議会選でモディ首相率いるインド人民党（BJP）を中心とする連合が大差で勝利したことや、アダニ・グループ問題を巡る不安が後退したこと

### <下落要因>

- ・ 7月下旬から8月中旬にかけて、日銀の利上げ実施と金融引き締めに積極的な姿勢を受けて世界の投資マネーを支えた円キャリートレード（円借り取引）が縮小するとの見方から世界的に市場センチメント（市場心理）が大きく悪化し投資家のリスク回避姿勢が高まったこと、また、企業の不正や疑惑を告発することで知られる空売りの手法をとる米投資家が、「インドの市場規制当局責任者に利益相反があり、アダニ・グループの不正疑惑に対する徹底調査が阻止された」と主張し、インドへの市場センチメントが悪化したこと
- ・ 9月下旬から11月中旬にかけて、中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格の上昇、インド国内の天候不順やインフレ懸念の高まり、中国の景気刺激策を受けたインド株から中国株へのリバランス（資産配分の調整）懸念、加えてアダニ・グループのゴータム・アダニ会長とその他幹部が米司法省に贈賄罪で起訴されたことやインド主要企業の業績が低調であったこと
- ・ 為替市場において、特に期初から9月中旬にかけて対インド・ルピーで円高となったこと
- ・ インド国内の経済成長見通しの引き下げや低調な企業業績、米利下げなどが嫌気され当期末に株価が下落したこと

## 1 万口当たりの費用明細

項目	第14期		項目の概要
	金額	比率	
信託報酬	214円	0.965%	$\text{信託報酬} = \text{期中の平均基準価額} \times \text{信託報酬率} \times \frac{\text{期中の日数}}{\text{年間の日数}}$ <p>期中の平均基準価額は22,168円です。</p>
(投信会社)	(110)	(0.496)	ファンドの運用、法定書類等の作成、基準価額の算出等の対価
(販売会社)	( 98)	(0.441)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
(受託会社)	( 6)	(0.028)	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価
売買委託手数料	42	0.191	$\text{売買委託手数料} = \text{期中の売買委託手数料} / \text{期中の平均受益権口数}$
(株式)	( 42)	(0.191)	売買委託手数料：有価証券等の売買・取引の際に仲介人に支払う手数料
有価証券取引税	20	0.089	$\text{有価証券取引税} = \text{期中の有価証券取引税} / \text{期中の平均受益権口数}$
(株式)	( 20)	(0.089)	有価証券取引税：有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用	235	1.058	$\text{その他費用} = \text{期中のその他費用} / \text{期中の平均受益権口数}$
(保管費用)	( 16)	(0.073)	海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監査費用)	( 1)	(0.005)	公募投資信託は、外部の監査法人等によるファンドの会計監査が義務付けられているため、当該監査にかかる監査法人等に支払う費用
(その他)	(217)	(0.981)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・信託事務の諸費用：信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用</li> <li>・借入金の利息：受託会社等から一時的に資金を借り入れた場合（立替金も含む）に発生する利息</li> </ul>
合計	511	2.304	

(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、このファンドに対応するものを含みます。

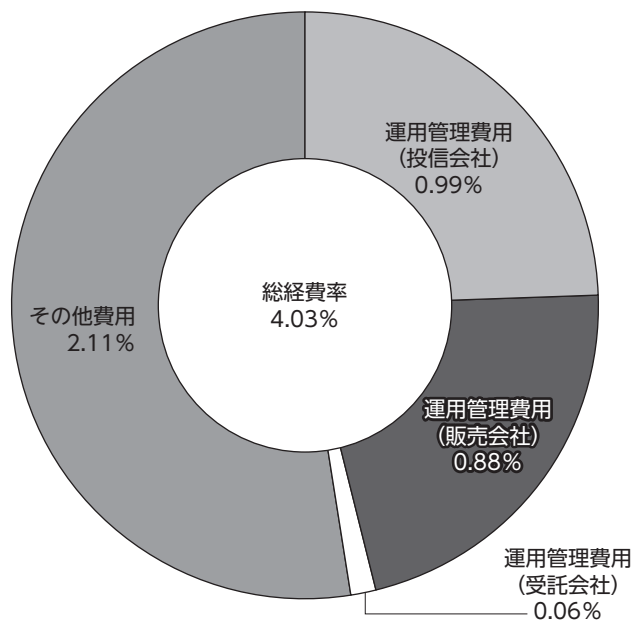
(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注3) 比率欄は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入しています。

（参考情報）

■総経費率

期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した**総経費率（年率）は4.03%**です。



（注1）1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

（注2）各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

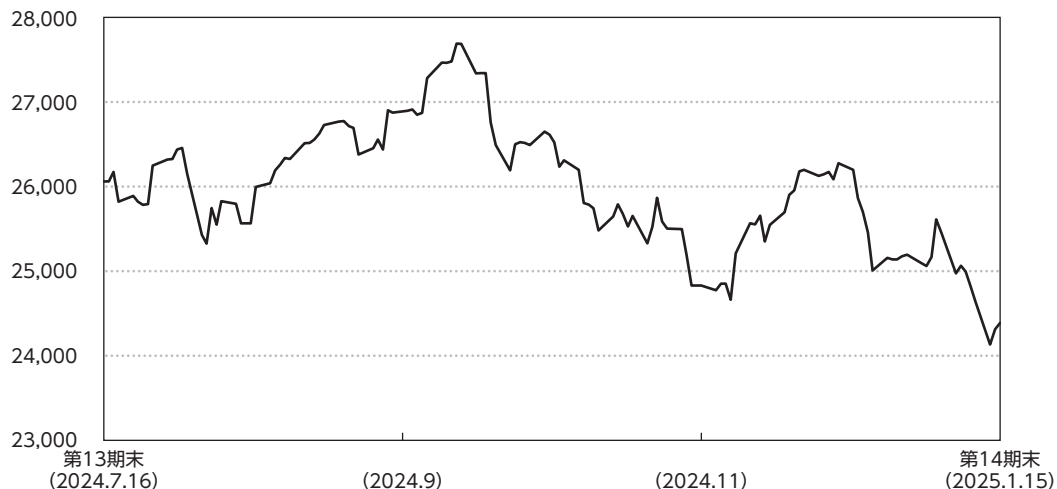
（注3）各比率は年率換算した値です。

（注4）上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

## 投資環境

## ■インド株式市況

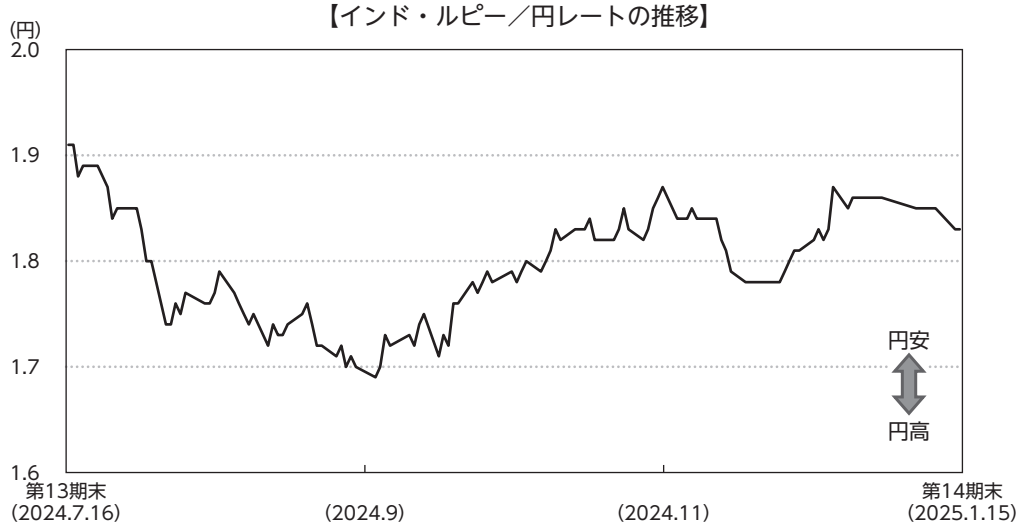
【B S E 100種指数の推移】



(注) FactSetのデータを使用しています。

期初のインド株式市場は、堅調なインド国内景気やモンスーンによる降雨量が順調との見方から農村部の経済回復が期待されたこと、米利下げやMSCI新興国株指数でインド株採用銘柄数の増加に伴うウェイト拡大を受けた資金流入に対する期待感から緩やかな上昇基調となりました。その後は中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格の上昇、国内の天候不順やインフレ懸念の高まり、中国の景気刺激策を受けたインド株から中国株へのリバランス懸念、加えてインド主要企業の業績が低調であったことを受けて下落に転じました。また、米利下げペース鈍化懸念や国内経済成長見通し懸念の高まり、さらにアダニ・グループのゴータム・アダニ会長とその他幹部が米司法省に贈賄罪で起訴されたことなども逆風となり、下落して当期末を迎えました。

## ■為替市況



(注) 対顧客電信売買相場仲値のデータを使用しています。

インド・ルピー／円レートは前期末対比で下落しました。

期初から9月中旬にかけては、インド・ルピーが対米ドルでおおむね横ばいで推移する中、7月末の日銀の利上げに加えて、8月初には軟調な米雇用統計の発表等から、米ドル安円高が進行し、インド・ルピー／円レートは、大幅に下落しました。9月中旬から12月後半にかけては、米ドル高円安に転じる中で、インド準備銀行（RBI：中央銀行）が為替介入を実施しインド・ルピー安の変動を抑制したと見られ、インド・ルピー／円レートは上昇しました。12月後半から当期末にかけては、日銀の追加利上げ観測の高まり等から、インド・ルピー／円レートは下落しました。

## ポートフォリオ

### ■当ファンド

マザーファンド受益証券の組入比率を高位に保った運用を行いました（ただし、当ファンドから信託報酬等の費用を控除する関係などから、当ファンドの収益率はマザーファンドとは必ずしも一致しません）。

### ■マザーファンド

インドの株式を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。

流動性の低い銘柄等、投資不適格銘柄を排除した上で、徹底した調査・分析に基づくバリュエーション（企業の利益・資産など、本来の企業価値と比較して、相対的な株価の割高・割安を判断する指標）評価により、業種配分、リスクコントロールの観点から、組入銘柄・組入比率を決定した上で、ポートフォリオを構築しています。なお、インド株式市場に関する調査・分析等については、ニッポンライフ・インディア・アセットマネジメントから助言を受け、ファンドの運用に活用しています。

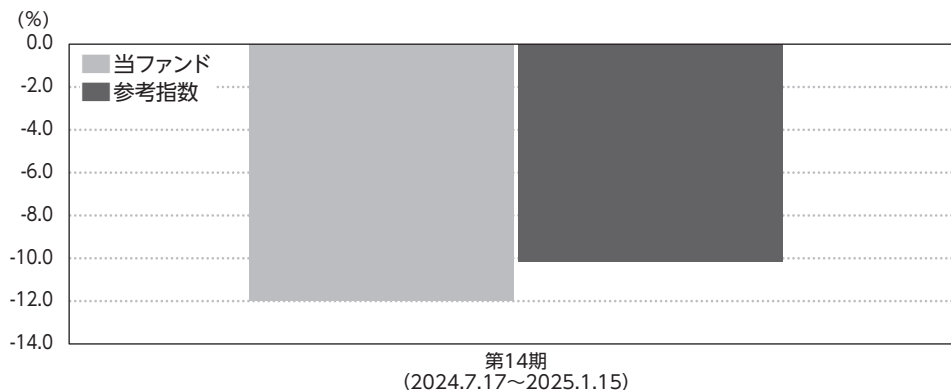
当期末における業種配分は、組入比率の高い順に金融（35.3%）、情報技術（9.9%）、一般消費財・サービス（9.7%）としており、不動産の組み入れはありません。

（注1）業種はGICS分類（セクター）によるものです。なおGICSに関する知的財産所有権は、S & PおよびMSCI Inc.に帰属します。

（注2）比率は対純資産総額比です。



## 参考指数との差異



当ファンドはベンチマークを設けていません。参考指数はB S E 100種指数（配当込み、円換算ベース）です。当期の税引前分配金再投資基準価額騰落率は-12.0%となり、参考指数騰落率（-10.2%）を下回りました。

これは主に当ファンドにおける信託報酬、マザーファンドにおける株式売却時のキャピタルゲイン課税や銘柄選択によるものです。個別銘柄では通信サービス大手のパーティ・エアテルの保有ウェイトが対参考指数比で少なかったことがマイナスに最も寄与しました。期中における良好な業績発表や最高裁判所が通信業者の支払う免許料の支払い見直しの再審請求を却下したことで、大手通信会社の競争力がより高まるとの見方などで株価が上昇しました。

（注1）基準価額の騰落率は分配金込みです。

（注2）マザーファンドの参考指数はB S E 100種指数（配当込み、円換算ベース）です。

（注3）参考指数の詳細につきましては、後掲の「指数に関して」をご参照ください。

## 分配金

当期の分配金は、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案した結果、見送らせていただきました。なお、分配に充てずに信託財産に留保した収益につきましては、元本部分と同一の運用を行います。

### 【分配原資の内訳（1万口当たり）】

項目	当期 2024年7月17日～2025年1月15日
当期分配金（税引前）	—
対基準価額比率	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	10,977円

（注1）当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切り捨てで算出しているため、合計が当期分配金と一致しない場合があります。

（注2）当期分配金の対基準価額比率は当期分配金（税引前）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率で、ファンドの収益率とは異なります。

# 今後の運用方針

## ■当ファンド

引き続き、マザーファンド受益証券への投資を通じて、インドの株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。

## ■マザーファンド

当マザーファンドの投資にあたっては、今後の世界経済を大きくけん引する経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）がインドにあることを重視すべきであると考えています。インド経済の力強い原動力は、人口動態・大量消費市場の拡大・金融サービス市場の近代化・豊富なIT（情報技術）活用の土壌にあり、デジタル化や脱炭素化、脱グローバル化など世界中で起きている破壊的なトレンドから恩恵を得られる立場にある数少ない国の1つであると見られています。特にこの環境下において、それらを支える重要なITやヘルスケアの土台がインドにはあり、それがモディ首相の全方位での経済外交推進や地道な経済改革姿勢、継続的な銀行・税制改革、インフラ整備の加速などにより軌道に乗ってきていることから、インドへの資金流入が中長期的に継続するというメインシナリオを維持しています。

インド・ルピー/円レートについては、底堅い推移を予想します。日銀による金融緩和の修正期待が円高要因となる可能性があるものの、インド経済の長期的な見通しが良好であることを背景に、直接投資や証券投資による資金流入が期待できる環境に変わりはないとみており、インド・ルピーは下支えされるものと予想します。

このような環境認識のもと、インドの株式の中から株価上昇が期待される銘柄に厳選して投資を行い、信託財産の中長期的な成長をめざします。

# ファンドデータ

## 当ファンドの組入資産の内容

### ■組入ファンド

	第14期末 2025年1月15日
ニッセイ・インド厳選株式 マザーファンド	100.0%

(注1) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

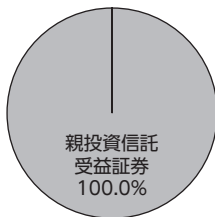
(注2) 組入全ファンドを記載しています。

### ■純資産等

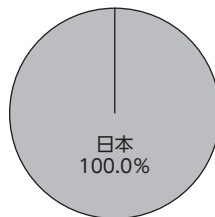
項目	第14期末 2025年1月15日
純資産総額	1,583,151,855円
受益権総口数	754,686,877口
1万口当たり基準価額	20,978円

(注) 当期間中における追加設定元本額は59,625,043円、同解約元本額は55,826,836円です。

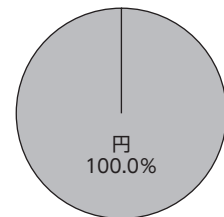
### ■資産別配分



### ■国別配分



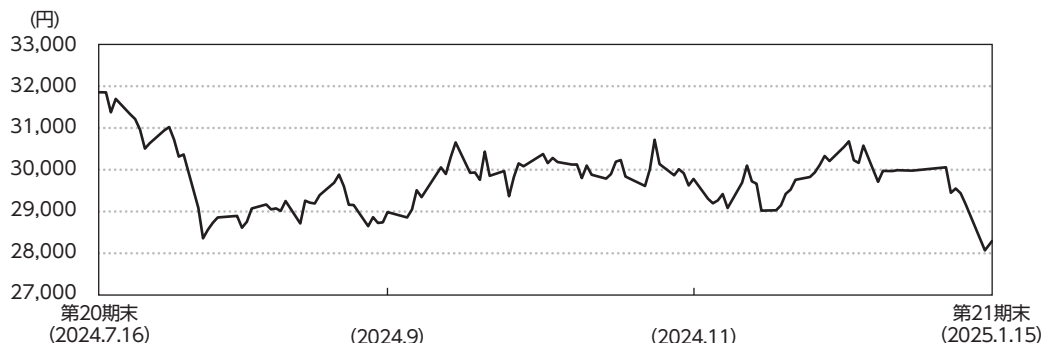
### ■通貨別配分



(注) 資産別・国別・通貨別配分は、2025年1月15日現在のものであり、比率は純資産総額に対する評価額の割合です。なお、国別配分はニッセイアセットマネジメントの分類によるものです。

## ニッセイ・インド厳選株式マザーファンドの概要

## ■基準価額の推移



## ■上位銘柄

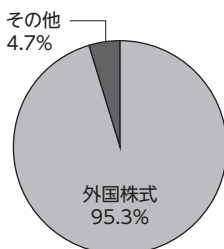
銘柄名	通貨	比率
HDFC BANK LTD	インド・ルピー	8.6%
ICICI BANK LTD	インド・ルピー	6.7
RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	インド・ルピー	5.8
ITC LTD	インド・ルピー	4.5
STATE BANK OF INDIA	インド・ルピー	4.2
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD	インド・ルピー	4.1
LARSEN & TOUBRO LTD	インド・ルピー	4.0
AXIS BANK LTD	インド・ルピー	3.8
TATA CONSULTANCY SVCS LTD	インド・ルピー	3.3
BAJAJ FINANCE LTD	インド・ルピー	3.2
組入銘柄数		67

## ■1万口当たりの費用明細

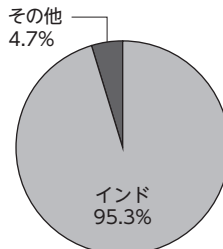
2024.7.17～2025.1.15

項目	金額
売買委託手数料 (株式)	57円 ( 57)
有価証券取引税 (株式)	26 ( 26)
その他費用 (保管費用) (その他)	313 ( 22) (292)
合計	396

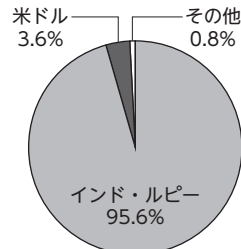
## ■資産別配分



## ■国別配分



## ■通貨別配分



(注1) 基準価額の推移および1万口当たりの費用明細は、マザーファンドの直近の決算期のものであり、費用項目の金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。項目の詳細につきましては、前掲の費用項目の概要をご参照ください。

(注2) 上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分は、マザーファンド決算日（2025年1月15日現在）のものであり、比率はマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。なお、国別配分はニッセイアセットマネジメントの分類によるものです。

(注3) 全銘柄に関する詳細な情報につきましては、運用報告書（全体版）の組入有価証券明細表をご参照ください。

## 最近 5 期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	税引前 分配金	期中 騰落率	(ご参考) 基準価額＋ 累計分配金	参考指数	期中 騰落率	株式 組入比率	投資信託証券 組入比率	純資産 総額
	円	円	%	円		%	%	%	百万円
10期(2023年1月16日)	14,663	0	0.1	14,663	18,095	1.7	96.3	－	90
11期(2023年7月18日)	17,224	0	17.5	17,224	21,565	19.2	96.1	－	121
12期(2024年1月15日)	19,823	0	15.1	19,823	25,311	17.4	92.3	－	985
13期(2024年7月16日)	23,848	0	20.3	23,848	31,886	26.0	92.8	－	1,790
14期(2025年1月15日)	20,978	0	△12.0	20,978	28,623	△10.2	95.3	－	1,583

(注1) 基準価額の騰落率は分配金（税引前）込みです。

(注2) 「基準価額＋累計分配金」は、当該決算期の基準価額（分配落）に当該決算期以前の税引前分配金の累計額を加えたものです。

(注3) 参考指数は設定時を10,000として指数化しています。

(注4) 株式組入比率には新株予約権証券を含みます。以下同じです。

(注5) 当ファンドはマザーファンドを組み入れるため、「株式組入比率」、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しています。以下同じです。

## 当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	騰落率	参考指数	騰落率	株式 組入比率	投資信託証券 組入比率
	円	%		%	%	%
(期首)2024年7月16日	23,848	－	31,886	－	92.8	－
7月末	22,982	△ 3.6	30,860	△ 3.2	92.4	－
8月末	21,952	△ 8.0	29,741	△ 6.7	94.1	－
9月末	22,315	△ 6.4	30,400	△ 4.7	93.0	－
10月末	22,505	△ 5.6	30,355	△ 4.8	97.5	－
11月末	21,570	△ 9.6	29,188	△ 8.5	95.1	－
12月末	22,245	△ 6.7	30,147	△ 5.5	96.1	－
(期末)2025年1月15日	20,978	△12.0	28,623	△10.2	95.3	－

(注) 期末基準価額は分配金（税引前）込み、騰落率は期首比です。

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

2024年7月17日～2025年1月15日

	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
	千口	千円	千口	千円
ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド	44,435	133,061	47,144	140,602

(注) 単位未満は切り捨てています。

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
	ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	9,103,040千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	13,626,358千円
(c) 売買高比率 (a)／(b)	0.66

(注1) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注2) 外国株式の(a)は各月末（決算日の属する月については決算日）、(b)は各月末の国内の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計です。

(注3) 単位未満は切り捨てています。

## 利害関係人との取引状況等

2024年7月17日～2025年1月15日

当期における利害関係人との取引はありません。

## 親投資信託残高

2025年1月15日現在

種類	期首(前期末)	当期末	
	口数	口数	評価額
	千口	千口	千円
ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド	562,274	559,565	1,583,235

(注1) 単位未満は切り捨てています。

(注2) 当期末におけるニッセイ・インド厳選株式マザーファンド全体の口数は4,952,638千口です。

## 投資信託財産の構成

2025年1月15日現在

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド	1,583,235	98.2
コール・ローン等、その他	28,439	1.8
投資信託財産総額	1,611,675	100.0

(注1) 外貨建資産は、当期末の時価を国内の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお1月15日における邦貨換算レートは、1米ドル158.08円、1インド・ルピー1.83円です。

(注2) ニッセイ・インド厳選株式マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（13,907,860千円）の投資信託財産総額（14,078,508千円）に対する比率は98.8%です。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## 資産、負債、元本および基準価額の状況

(2025年1月15日現在)

項目	当期末
(A) 資産	1,611,675,004円
コール・ローン等	15,394,830
ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド（評価額）	1,583,235,081
未収入金	13,045,093
(B) 負債	28,523,149
未払解約金	12,349,051
未払信託報酬	16,093,284
その他未払費用	80,814
(C) 純資産総額(A-B)	1,583,151,855
元本	754,686,877
次期繰越損益金	828,464,978
(D) 受益権総口数	754,686,877口
1万口当たり基準価額(C/D)	20,978円

(注) 期首元本額 750,888,670円  
 期中追加設定元本額 59,625,043円  
 期中一部解約元本額 55,826,836円

## 損益の状況

当期（2024年7月17日～2025年1月15日）

項目	当期
(A) 配当等収益	7,435円
受取利息	7,435
(B) 有価証券売買損益	△191,619,011
売買益	7,890,680
売買損	△199,509,691
(C) 信託報酬等	△16,174,098
(D) 当期損益金(A+B+C)	△207,785,674
(E) 前期繰越損益金(分配準備積立金)	270,916,127 (270,916,127)
(F) 追加信託差損益金*(配当等相当額)(売買損益相当額)	765,334,525 (534,860,978) (230,473,547)
(G) 合計(D+E+F)	828,464,978
次期繰越損益金(G)	828,464,978
追加信託差損益金(配当等相当額)(売買損益相当額)	765,334,525 (534,942,053) (230,392,472)
分配準備積立金	270,916,127
繰越欠損金	△207,785,674

(注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによる損益を含みます。

(注2) (C)信託報酬等は、信託報酬に対する消費税等相当額を含みます。

(注3) (E)前期繰越損益金とは、分配準備積立金と繰越欠損金の合計で、前期末の金額に、期中一部解約により変動した金額を調整して算出しています。

(注4) (F)追加信託差損益金\*とは、追加設定をした価額と元本との差額をいい、配当等相当額と売買損益相当額に区分します。前期末の金額に、期中追加設定および一部解約により変動した金額を調整して算出しています。

## 分配金の計算過程

項目	当期
(a) 経費控除後の配当等収益	0円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	0円
(c) 信託約款に定める収益調整金	557,548,851円
(d) 信託約款に定める分配準備積立金	270,916,127円
(e) 分配対象額 (a + b + c + d)	828,464,978円
(f) 分配対象額 (1 万口当たり)	10,977.60円
(g) 分配金	0円
(h) 分配金 (1 万口当たり)	0円



# 当ファンドの概要

商 品 分 類	追加型投信／海外／株式	
信 託 期 間	2018年3月26日～2044年1月15日	
運 用 方 針	ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド受益証券への投資を通じて、インドの株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。	
主要運用対象	ニッセイ・インド 厳選株式ファンド （資産成長型）	ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド受益証券
	ニッセイ・インド 厳選株式マザーファンド	インドの株式
運 用 方 法	ニッセイ・インド 厳選株式ファンド （資産成長型）	以下の様な投資制限のもと運用を行います。 ・株式への実質投資割合には、制限を設けません。 ・外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。
	ニッセイ・インド 厳選株式マザーファンド	以下の様な投資制限のもと運用を行います。 ・株式への投資割合には、制限を設けません。 ・外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。
分 配 方 針	毎決算時に、原則として経費控除後の配当等収益および売買益等の全額を対象として、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案して決定します。	

# ニッセイ・インド厳選株式 マザーファンド

## 運用報告書

### 第 21 期

(計算期間：2024年7月17日～2025年1月15日)

#### 運用方針

- ①主にインドの株式へ投資を行い、信託財産の成長を図ることを目標に運用を行います。
- ②株式の組入比率は、原則として高位を保ちます。
- ③外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。

#### 主要運用 対象

インドの株式

#### 運用方法

以下の様な投資制限のもと運用を行います。

- ・株式への投資割合には、制限を設けません。
- ・外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

東京都千代田区丸の内1-6-6

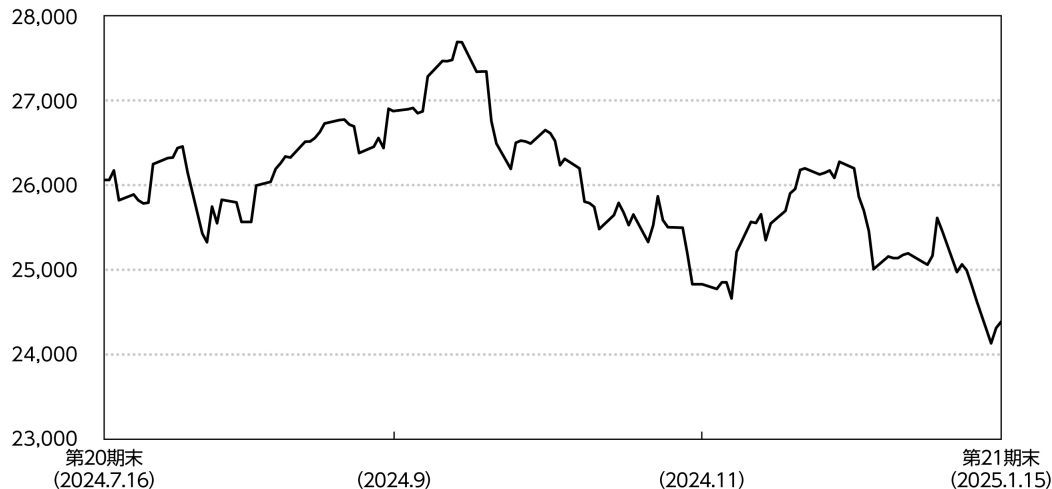
# 運用経過

2024年7月17日～2025年1月15日

## 投資環境

### ■インド株式市況

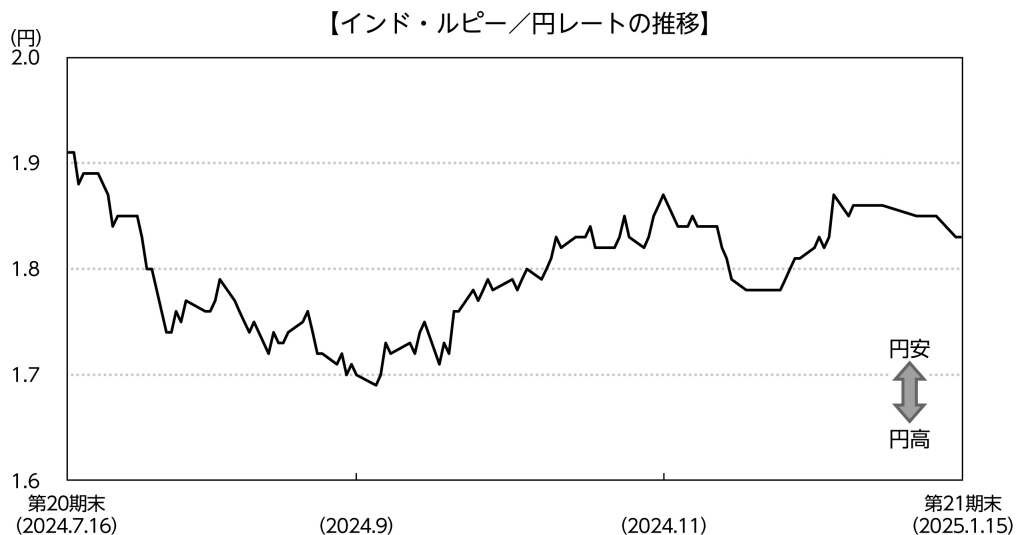
【B S E 100種指数の推移】



(注) FactSetのデータを使用しています。

期初のインド株式市場は、堅調なインド国内景気やモンスーンによる降雨量が順調との見方から農村部の経済回復が期待されたこと、米利下げやMSCI新興国株指数でインド株採用銘柄数の増加に伴うウェイト拡大を受けた資金流入に対する期待感から緩やかな上昇基調となりました。その後は中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格の上昇、国内の天候不順やインフレ懸念の高まり、中国の景気刺激策を受けたインド株から中国株へのリバランス懸念、加えてインド主要企業の業績が低調であったことを受けて下落に転じました。また、米利下げペース鈍化懸念や国内経済成長見通し懸念の高まり、さらにアダニ・グループのゴータム・アダニ会長とその他幹部が米司法省に贈賄罪で起訴されたことなども逆風となり、下落して当期末を迎えました。

## ■為替市況

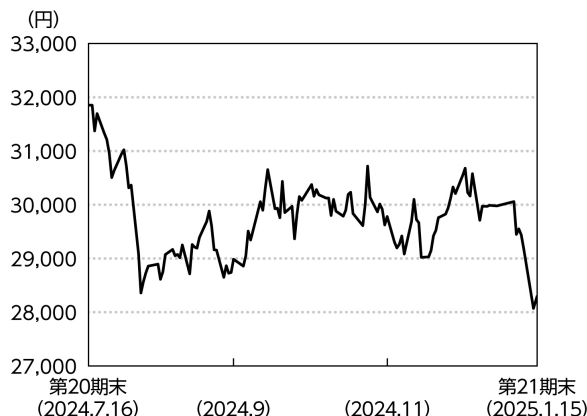


(注) 対顧客電信売買相場仲値のデータを使用しています。

インド・ルピー／円レートは前期末対比で下落しました。

期初から9月中旬にかけては、インド・ルピーが対米ドルでおおむね横ばいで推移する中、7月末の日銀の利上げに加えて、8月初には軟調な米雇用統計の発表等から、米ドル安円高が進行し、インド・ルピー／円レートは、大幅に下落しました。9月中旬から12月後半にかけては、米ドル高円安に転じる中で、インド準備銀行(RBI：中央銀行)が為替介入を実施しインド・ルピー安の変動を抑制したと見られ、インド・ルピー／円レートは上昇しました。12月後半から当期末にかけては、日銀の追加利上げ観測の高まり等から、インド・ルピー／円レートは下落しました。

## 基準価額等の推移



(注) 当マザーファンドはベンチマークを設けていません。

## ■基準価額の主な変動要因

## ＜上昇要因＞

- ・ 8月下旬から9月下旬にかけて、MSCI新興国株指数でインド株採用銘柄数の増加に伴うウェイト拡大を受けた資金流入に対する期待感やモンスーンによる降雨量が順調との見方から農村部の経済回復が期待されたこと、米利下げに伴う資金流入への期待感により株価が上昇したこと
- ・ 11月下旬から12月中旬にかけて、インド西部マハラシュトラ州議会選でモディ首相率いるインド人民党（BJP）を中心とする連合が大差で勝利したことや、アダニ・グループ問題を巡る不安が後退したこと

## ＜下落要因＞

- ・ 7月下旬から8月中旬にかけて、日銀の利上げ実施と金融引き締めに積極的な姿勢を受けて世界の投資マネーを支えた円キャリートレード（円借り取引）が縮小するとの見方から世界的に市場センチメント（市場心理）が大きく悪化し投資家のリスク回避姿勢が高まったこと、また、企業の不正や疑惑を告発することで知られる空売りの手法をとる米投資家が、「インドの市場規制当局責任者に利益相反があり、アダニ・グループの不正疑惑に対する徹底調査が阻止された」と主張し、インドへの市場センチメントが悪化したこと
- ・ 9月下旬から11月中旬にかけて、中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格の上昇、インド国内の天候不順やインフレ懸念の高まり、中国の景気刺激策を受けたインド株から中国株へのリバランス（資産配分の調整）懸念、加えてアダニ・グループのゴータム・アダニ会長とその他幹部が米司法省に贈賄罪で起訴されたことやインド主要企業の業績が低調であったこと
- ・ 為替市場において、特に期初から9月中旬にかけて対インド・ルピーで円高となったこと
- ・ インド国内の経済成長見通しの引き下げや低調な企業業績、米利下げなどが嫌気され当期末に株価が下落したこと

## ポートフォリオ

インドの株式を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。

流動性の低い銘柄等、投資不適格銘柄を排除した上で、徹底した調査・分析に基づくバリュエーション（企業の利益・資産など、本来の企業価値と比較して、相対的な株価の割高・割安を判断する指標）評価により、業種配分、リスクコントロールの観点から、組入銘柄・組入比率を決定した上で、ポートフォリオを構築しています。なお、インド株式市場に関する調査・分析等については、ニッポンライフ・インディア・アセットマネジメントから助言を受け、ファンドの運用に活用しています。

当期末における業種配分は、組入比率の高い順に金融（35.3%）、情報技術（9.9%）、一般消費財・サービス（9.7%）としており、不動産の組み入れはありません。

（注1）業種はGICS分類（セクター）によるものです。なおGICSに関する知的財産所有権は、S&PおよびMSCI Inc.に帰属します。  
（注2）比率は対純資産総額比です。

## 参考指数との差異

当マザーファンドはベンチマークを設けていません。参考指数はBSE100種指数（配当込み、円換算ベース）です。

当期の基準価額騰落率は－11.2%となり、参考指数騰落率（－10.2%）を下回りました。

これは主に当マザーファンドにおける株式売却時のキャピタルゲイン課税、銘柄選択によるものです。個別銘柄では通信サービス大手のパーティ・エアテルの保有ウェイトが対参考指数比で少なかったことがマイナスに最も寄与しました。期中における良好な業績発表や最高裁判所が通信業者の支払う免許料の支払い見直しの再審請求を却下したことで、大手通信会社の競争力がより高まるとの見方などで株価が上昇しました。

（注）参考指数の詳細につきましては、後掲の「指数に関して」をご参照ください。

## 今後の運用方針

当マザーファンドの投資にあたっては、今後の世界経済を大きくけん引する経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）がインドにあることを重視すべきであると考えています。インド経済の力強い原動力は、人口動態・大量消費市場の拡大・金融サービス市場の近代化・豊富なIT（情報技術）活用の土壌にあり、デジタル化や脱炭素化、脱グローバル化など世界中で起きている破壊的なトレンドから恩恵を得られる立場にある数少ない国の1つであると見られています。特にこの環境下において、それらを支える重要なITやヘルスケアの土台がインドにはあり、それがモディ首相の全方位での経済外交推進や地道な経済改革姿勢、継続的な銀行・税制改革、インフラ整備の加速などにより軌道に乗ってきていることから、インドへの資金流入が中長期的に継続するというメインシナリオを維持しています。

インド・ルピー/円レートについては、底堅い推移を予想します。日銀による金融緩和の修正期待が円高要因となる可能性があるものの、インド経済の長期的な見通しが良好であることを背景に、直接投資や証券投資による資金流入が期待できる環境に変わりはないとみており、インド・ルピーは下支えされるものと予想します。

このような環境認識のもと、インドの株式の中から株価上昇が期待される銘柄に厳選して投資を行い、信託財産の中長期的な成長をめざします。

## 最近 5 期の運用実績

決算期	基準価額	期中 騰落率	参考指数	期中 騰落率	株式 組入比率	投資信託 証券 組入比率	純資産 総額
	円	%		%	%	%	百万円
17期(2023年1月16日)	19,030	1.1	24,498	1.7	96.2	—	8,799
18期(2023年7月18日)	22,571	18.6	29,196	19.2	96.1	—	9,805
19期(2024年1月15日)	26,224	16.2	34,268	17.4	92.3	—	13,054
20期(2024年7月16日)	31,855	21.5	43,169	26.0	92.8	—	12,993
21期(2025年1月15日)	28,294	△11.2	38,752	△10.2	95.3	—	14,013

(注1) 参考指数は設定時を10,000として指数化しています。

(注2) 株式組入比率には新株予約権証券を含みます。以下同じです。

## 当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	騰落率	参考指数	騰落率	株式 組入比率	投資信託 証券 組入比率
	円	%		%	%	%
(期首)2024年7月16日	31,855	—	43,169	—	92.8	—
7月末	30,722	△ 3.6	41,780	△ 3.2	92.4	—
8月末	29,392	△ 7.7	40,266	△ 6.7	94.1	—
9月末	29,927	△ 6.1	41,157	△ 4.7	93.0	—
10月末	30,232	△ 5.1	41,097	△ 4.8	97.5	—
11月末	29,021	△ 8.9	39,517	△ 8.5	95.1	—
12月末	29,978	△ 5.9	40,815	△ 5.5	96.1	—
(期末)2025年1月15日	28,294	△11.2	38,752	△10.2	95.3	—

(注) 騰落率は期首比です。

## 1 万口当たりの費用明細

2024年7月17日～2025年1月15日

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
売買委託手数料 (株式)	57円 ( 57)	0.190% (0.190)	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数 売買委託手数料：有価証券等の売買・取引の際に仲介人に支払う手数料
有価証券取引税 (株式)	26 ( 26)	0.089 (0.089)	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税：有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用 (保管費用)	313 ( 22)	1.053 (0.073)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用
(その他)	(292)	(0.980)	・信託事務の諸費用：信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用 ・借入金の利息：受託会社等から一時的に資金を借り入れた場合（立替金も含む）に発生する利息
合計	396	1.332	

(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。

(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注3) 比率欄は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額（29,751円）で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入しています。

## 売買および取引の状況

2024年7月17日～2025年1月15日

## 株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
外国	インド	百株	千インド・ルピー	百株	千インド・ルピー
		42,221	3,322,607	24,637	1,756,704
		( 2,548)			

(注1) 金額は受渡代金です。

(注2) ( ) 内は株式分割、合併などによる増減分で、上段の数字には含まれていません。

(注3) 株数および金額の単位未満は切り捨てています。ただし、株数および金額が単位未満の場合は、小数で記載しています。



## 主要な売買銘柄

2024年7月17日～2025年1月15日

## 株式

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
ITC LTD	788	721,142	915	HCL TECHNOLOGIES LTD	79	265,807	3,364
TATA POWER CO LTD	328	244,788	746	INFOSYS TECHNOLOGIES LTD	56	202,662	3,618
GE T&D INDIA LTD	71	241,974	3,390	BHARTI AIRTEL LTD	71	192,318	2,673
SIEMENS LTD	16	218,328	12,995	EIH LTD	231	178,750	773
HDFC BANK LTD	67	199,498	2,977	MAX FINANCIAL SERVICES LTD	73	154,606	2,117
RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	34	186,134	5,474	MANKIND PHARMA LTD	33	149,980	4,544
TATA MOTORS LTD	85	157,089	1,848	CROMPTON GREAVES CONSUMER EL	188	141,556	752
REC LTD	153	151,350	989	HITACHI ENERGY INDIA LTD	6	131,857	20,996
CHALET HOTELS LTD	92	145,053	1,565	RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	23	118,655	5,158
ZOMATO LTD	279	143,387	513	LARSEN & TOUBRO LTD	18	113,942	6,330

(注1) 金額は受渡代金で、外国株式は各月末（決算日の属する月については決算日）における国内の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計です。

(注2) 株数および金額の単位未満は切り捨てています。ただし、株数および金額が単位未満の場合は、小数で記載しています。

## 組入有価証券明細表

2025年1月15日現在

## 外国株式

銘柄	期首(前期末)	当期末			業種等
	株数	株数	評価額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(インド)	百株	百株	千インド・ルピー	千円	
3M INDIA LTD	－	13	37,730	69,047	資本財
ABB INDIA LTD	76	106	65,153	119,231	資本財
ASIAN PAINTS LTD	－	261	58,462	106,986	素材
AVENUE SUPERMARTS LTD	－	120	41,718	76,343	生活必需品流通・小売り
AXIS BANK LTD	2,912	2,732	287,390	525,924	銀行
BAJAJ FINANCE LTD	265	335	246,448	451,001	金融サービス
BANK OF BARODA	－	1,540	34,452	63,048	銀行
BHARAT ELECTRONICS LTD	－	1,410	38,055	69,642	資本財
BHARTI AIRTEL LTD	719	－	－	－	電気通信サービス
CESC LTD	3,260	－	－	－	公益事業
CHALET HOTELS LTD	－	926	78,583	143,808	消費者サービス
COAL INDIA LTD	600	1,644	60,704	111,089	エネルギー
COLGATE PALMOLIVE (INDIA)	－	110	29,846	54,618	家庭用品・パーソナル用品
CROMPTON GREAVES CONSUMER EL	1,560	－	－	－	耐久消費財・アパレル
DEVYANI INTERNATIONAL LTD	3,900	4,134	73,714	134,897	消費者サービス
DIVI'S LABORATORIES LTD	130	155	92,849	169,914	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
DR. REDDY'S LABORATORIES	110	910	121,717	222,742	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス

ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド

銘柄	期首(前期末)		当期末		業種等
	株数	株数	評価額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(インド)	百株	百株	千インド・ルピー	千円	
ElI LTD	1,517	1,037	40,742	74,558	消費者サービス
GE T&D INDIA LTD	－	713	134,678	246,461	資本財
GILLETTE INDIA LTD	－	40	38,067	69,662	家庭用品・パーソナル用品
GLAND PHARMA LTD	359	266	44,413	81,277	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
GODREJ CONSUMER PRODUCTS LTD	470	340	38,775	70,958	家庭用品・パーソナル用品
HCL TECHNOLOGIES LTD	1,330	620	112,440	205,765	ソフトウェア・サービス
HDFC ASSET MANAGEMENT CO LTD	160	190	73,435	134,387	金融サービス
HDFC BANK LTD	3,442	4,002	659,041	1,206,046	銀行
HDFC LIFE INSURANCE CO LTD	1,090	1,160	69,652	127,463	保険
HINDUSTAN UNILEVER LTD	520	330	78,142	143,000	家庭用品・パーソナル用品
HITACHI ENERGY INDIA LTD	52	－	－	－	資本財
HONEYWELL AUTOMATION INDIA	－	8	32,468	59,416	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
HYUNDAI MOTOR INDIA LTD	－	210	37,423	68,484	自動車・自動車部品
ICICI BANK LTD	3,577	4,117	510,635	934,462	銀行
ICICI LOMBARD GENERAL INSURA	－	370	67,754	123,990	保険
INDIAN HOTELS CO LTD	1,062	1,186	92,694	169,630	消費者サービス
INDUS TOWERS LTD	760	1,130	38,453	70,370	電気通信サービス
INDUSIND BANK LTD	－	470	45,218	82,750	銀行
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD	1,766	1,636	317,559	581,133	ソフトウェア・サービス
INTERGLOBE AVIATION LTD	－	90	35,955	65,797	運輸
ITC LTD	－	7,880	344,040	629,594	食品・飲料・タバコ
JINDAL STEEL & POWER LTD	－	410	37,305	68,269	素材
JUBILANT FOODWORKS LTD	859	－	－	－	消費者サービス
KOTAK MAHINDRA BANK LTD	270	230	40,263	73,682	銀行
LARSEN & TOUBRO LTD	990	890	308,302	564,194	資本財
LINDE INDIA LTD	－	45	27,479	50,286	素材
MAHINDRA & MAHINDRA LTD	230	271	82,641	151,233	自動車・自動車部品
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	94	116	136,197	249,241	自動車・自動車部品
MAX FINANCIAL SERVICES LTD	980	340	35,747	65,418	保険
NTPC GREEN ENERGY LTD	－	1,800	21,776	39,850	公益事業
NTPC LTD	5,300	5,745	178,345	326,373	公益事業
ONE 97 COMMUNICATIONS LTD	－	430	35,169	64,360	金融サービス
PAGE INDUSTRIES LTD	7	9	41,824	76,538	耐久消費財・アパレル
POWER FINANCE CORPORATION	－	780	32,557	59,579	金融サービス
PVR INOX LTD	879	569	61,817	113,125	メディア・娯楽
REC LTD	－	1,530	72,850	133,317	金融サービス
RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	1,676	3,572	442,588	809,936	エネルギー
SAMVARDHANA MOTHERSON INTERNATIONAL LTD	3,355	2,435	35,448	64,871	自動車・自動車部品
SBI CARDS & PAYMENT SERVICES	1,569	1,339	98,440	180,145	金融サービス
SBI LIFE INSURANCE CO LTD	650	500	74,962	137,181	保険
SIEMENS LTD	－	168	98,505	180,265	資本財
STATE BANK OF INDIA	4,249	4,249	317,926	581,805	銀行
SUN PHARMACEUTICAL INDUS	427	447	79,233	144,996	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
SWIGGY LTD	－	402	18,678	34,181	消費者サービス

# ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド

銘柄		期首(前期末)	当期末			業種等	
			株数	株数	評価額		
					外貨建金額		邦貨換算金額
(インド)		百株	百株	千円	千円		
TATA CONSULTANCY SVCS LTD		575	605	256,425	469,258	ソフトウェア・サービス	
TATA CONSUMER PRODUCTS LTD		890	450	43,341	79,315	食品・飲料・タバコ	
TATA MOTORS LTD		－	510	39,295	71,910	自動車・自動車部品	
TATA POWER CO LTD		2,150	5,430	193,823	354,697	公益事業	
TATA STEEL LTD		3,730	5,160	65,495	119,857	素材	
TECH MAHINDRA LTD		220	260	42,835	78,388	ソフトウェア・サービス	
TORRENT PHARMACEUTICALS LTD		－	120	39,028	71,422	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
ULTRATECH CEMENT LTD		80	78	81,773	149,645	素材	
UNION BANK OF INDIA		4,790	－	－	－	銀行	
UNITED BREWERIES LTD		70	200	39,306	71,929	食品・飲料・タバコ	
VEDANTA LTD		－	1,739	74,899	137,065	素材	
ZOMATO LTD		－	2,790	65,174	119,269	消費者サービス	
合計	株数・金額	63,686	83,820	7,297,884	13,355,128		
	銘柄数<比率>	46	67	－	<95.3%>		

(注1) 邦貨換算金額は、当期末の時価を国内の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 邦貨換算金額の< >内は、当期末の純資産総額に対する株式評価額の比率です。

(注3) 株数および評価額の単位未満は切り捨てています。ただし、株数および評価額が単位未満の場合は、小数で記載しています。

(注4) 業種はGICS分類（産業グループ）によるものです。なお、GICSに関する知的財産所有権はS&PおよびMSCI Inc.に帰属します。

## 投資信託財産の構成

2025年1月15日現在

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
株式	13,355,128	94.9
コール・ローン等、その他	723,380	5.1
投資信託財産総額	14,078,508	100.0

(注1) 外貨建資産は、当期末の時価を国内の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお1月15日における邦貨換算レートは、1米ドル158.08円、1インド・ルピー1.83円です。

(注2) 外貨建純資産（13,907,860千円）の投資信託財産総額（14,078,508千円）に対する比率は98.8%です。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## 資産、負債、元本および基準価額の状況

(2025年1月15日現在)

項目	当期末
(A)資産	14,078,508,770円
コール・ローン等	721,321,747
株式(評価額)	13,355,128,551
未収配当金	2,058,472
(B)負債	65,386,218
未払解約金	65,386,218
(C)純資産総額(A-B)	14,013,122,552
元本	4,952,638,291
次期繰越損益金	9,060,484,261
(D)受益権総口数	4,952,638,291口
1万口当たり基準価額(C/D)	28,294円

- (注1) 期首元本額 4,078,892,600円  
期中追加設定元本額 1,333,987,736円  
期中一部解約元本額 460,242,045円
- (注2) 当マザーファンドの当期末元本額におけるベビーファンド別内訳は、次の通りです。  
ニッセイ・インド厳選株式ファンド 4,393,072,630円  
ニッセイ・インド厳選株式ファンド（資産成長型） 559,565,661円

## 損益の状況

当期（2024年7月17日～2025年1月15日）

項目	当期
(A)配当等収益	66,565,793円
受取配当金	52,366,253
受取利息	13,590,498
その他収益金	609,042
(B)有価証券売買損益	△1,534,394,708
売買益	480,350,361
売買損	△2,014,745,069
(C)信託報酬等	△150,745,637
(D)当期損益金(A+B+C)	△1,618,574,552
(E)前期繰越損益金	8,914,289,901
(F)追加信託差損益金	2,679,376,658
(G)解約差損益金	△914,607,746
(H)合計(D+E+F+G)	9,060,484,261
次期繰越損益金(H)	9,060,484,261

- (注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによる損益を含みます。
- (注2) (F)追加信託差損益金とは、追加設定をした価額と元本との差額をいい、元本を上回る場合は利益として、下回る場合は損失として処理されます。
- (注3) (G)解約差損益金とは、一部解約をした価額と元本との差額をいい、元本を下回る場合は利益として、上回る場合は損失として処理されます。

## 指数に関して

### ■ファンドのベンチマーク等について

- ・ B S E 100種指数（配当込み、円換算ベース）

B S E 100種指数はBSE Limited（「BSE」）の完全子会社であるAsia Index Private Limited（「AIPL」）の商品であり、これを利用するライセンスがニッセイアセットマネジメント株式会社に付与されています。BSE®はBSEの登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがAIPLに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスがニッセイアセットマネジメント株式会社にそれぞれ付与されています。当ファンドは、BSE、AIPLまたはそれぞれの関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、同インデックスの誤り、欠落、または中断に対して一切の責任も負いません。なお、「円換算ベース」とは同インデックスをもとに、委託会社が独自に円換算したものです。