

第38期末（2024年1月15日）

基準価額 11,649円

純資産総額 86億円

第37期～第38期
（2023年7月19日～2024年1月15日）

騰落率 15.0%

分配金合計 1,100円

（注）騰落率は分配金（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

ニッセイ・ インド厳選株式ファンド

追加型投信／海外／株式

運用報告書（全体版）

作成対象期間：2023年7月19日～2024年1月15日

第37期（決算日 2023年10月16日）

第38期（決算日 2024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」は、このたび第38期の決算を行いました。

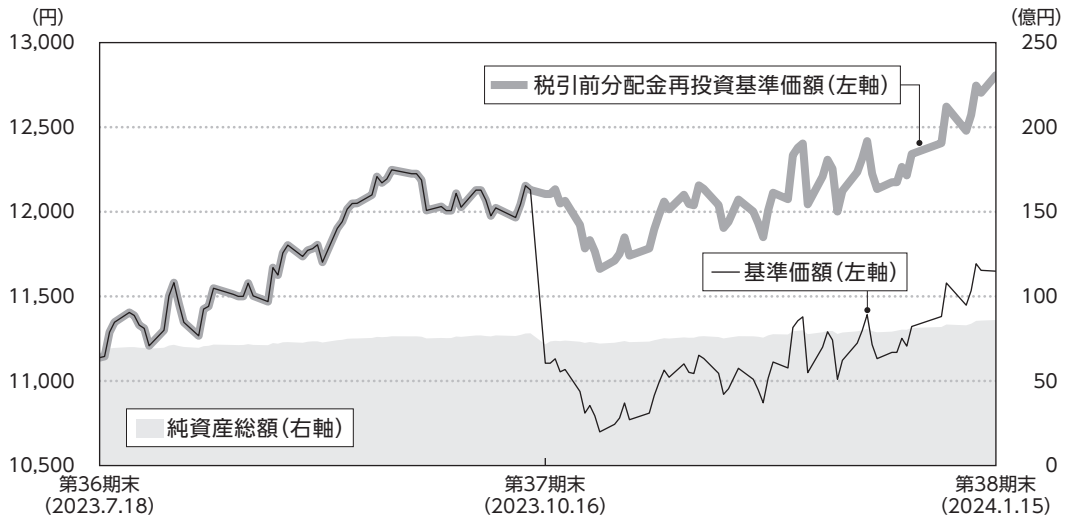
当ファンドは、「ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド」受益証券への投資を通じて、インドの株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。ここに運用状況をご報告申し上げます。

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。

運用経過

2023年7月19日～2024年1月15日

基準価額等の推移



第37期首	11,138円	既払分配金	1,100円
第38期末	11,649円	騰落率 (分配金再投資ベース)	15.0%

- (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、前作成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>

- ・ 9月上旬から中旬にかけて、米金融大手のJPモルガンがインド国債を世界的な債券指数に組み入れたことで中期的にインドの資金調達コストが下がる可能性が好感されたこと
- ・ 11月上旬以降、アラブ首長国連邦（UAE）がインドに500億ドルの投資を検討しているとの報道や大手株式指数がインド企業を複数採用し資金流入が大きく見込まれたこと、州議会選においてインド人民党（BJP）が予想外に主要3州すべてで勝利したことやアダニ・グループの不正疑惑を米政府が否定したとの報道、また、インド準備銀行（RBI：中央銀行）が2024年度の国内総生産（GDP）成長率見通しを引き上げたことや米長期金利の低下等、欧米中央銀行の方向転換に対する期待感が高まったこと
- ・ 当作成期初から11月中旬にかけて、為替市場において対インド・ルピーで円安となったこと

<下落要因>

- ・ 10月中旬から下旬にかけて、地方選を控えて利益確定売りの動きが見られたことや米長期金利の上昇、中東情勢の悪化等の外部環境が嫌気されたこと

1万口当たりの費用明細

項目	第37期～第38期		項目の概要
	金額	比率	
信託報酬	109円	0.952%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率× $\frac{\text{期中の日数}}{\text{年間の日数}}$ 期中の平均基準価額は11,442円です。
(投信会社)	(56)	(0.489)	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)	(50)	(0.435)	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)	(3)	(0.027)	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	20	0.174	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
(株式)	(20)	(0.174)	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	9	0.075	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
(株式)	(9)	(0.075)	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	88	0.770	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数
(保管費用)	(6)	(0.055)	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)	(0)	(0.004)	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)	(81)	(0.711)	・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	225	1.970	

(注1) 作成期中の費用（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。

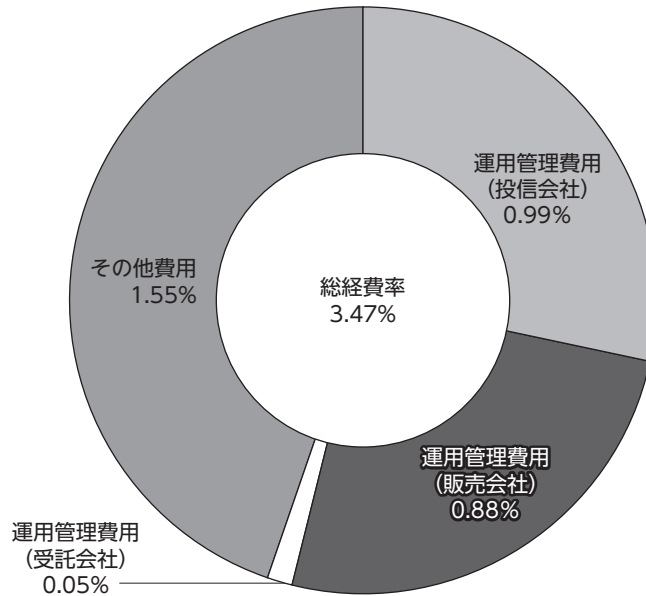
(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(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

作成期中の運用・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3.47%**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。

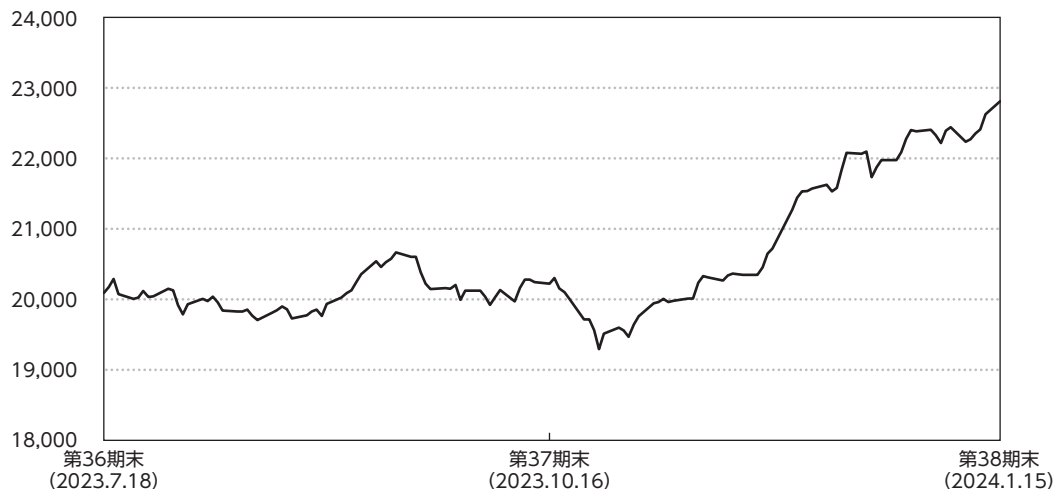
(注3) 各比率は年率換算した値です。

(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

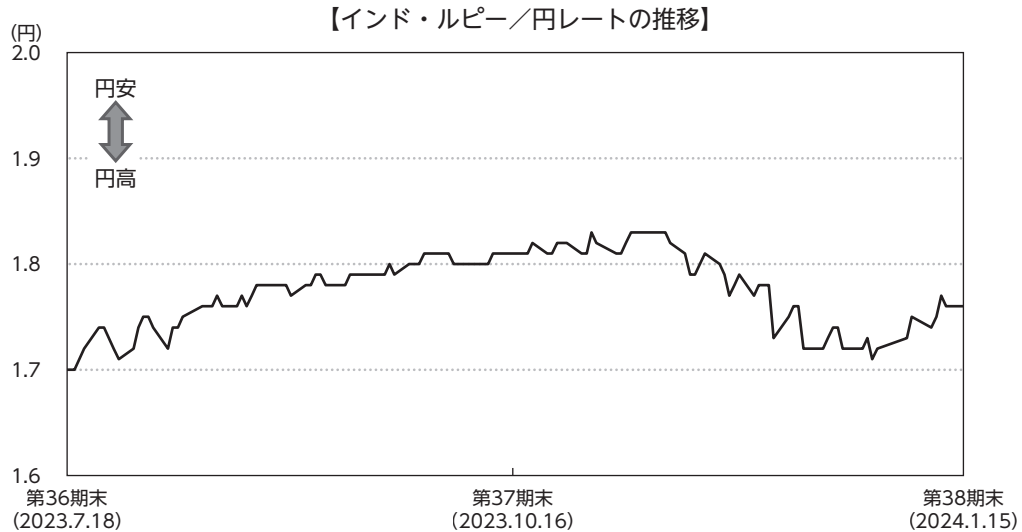
【S & P B S E 100種指数の推移】



(注) FactSetのデータを使用しています。

当作成期初のインド株式市場は、国内のインフレ再加速を背景としたRBIの一部金融引き締め措置や、米金融引き締め継続・長期化への懸念などから低調な展開が続きました。その後は堅調な国内景気やインフレ懸念の後退が確認され、米金融大手のJPモルガンがインド国債を世界的な債券指数に組み入れたことで中期的にインドの資金調達コストが下がる可能性が好感され、上昇に転じました。しかし、12月の地方選を控えた利益確定売りの動きや米長期金利の上昇、中東情勢の悪化等の外部環境を嫌気して再び下落に転じる場面もありました。11月以降は、UAEがインドに500億ドルの投資を検討しているとの報道や主要株式指数であるMSCIがインド企業を複数採用し資金流入が大きく見込まれたこと、米長期金利の低下などの外部環境が好感され再び上昇しました。その後も、州議会選においてインド人民党(BJP)が予想外に主要3州すべてで勝利したことや、アダニ・グループの不正疑惑を米政府が否定したとする報道、RBIが2024年度のGDP成長率見通しを引き上げたことに加え、欧米中央銀行の方向転換に対する期待感の高まりなどから、上昇基調のまま当作成期末を迎えました。

■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／円レートは前作成期末対比で上昇しました。

当作成期初から11月中旬にかけて、インドではRBIの金融引き締めが当面続く一方、日本では日銀による金融緩和政策が長期化するとの見方が強まり、インド・ルピーは上昇基調で推移しました。その後、12月末にかけて日銀の金融緩和正常化への期待感が高まったことで円高が進行し、インド・ルピーはそれまでの上昇幅を縮小しましたが、当作成期末にかけては日銀の金融緩和修正観測が後退し、再度上昇基調で推移しました。

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。

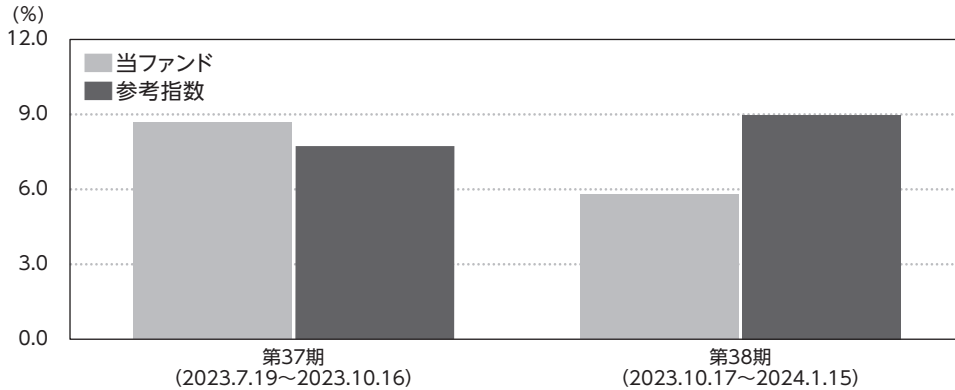
流動性の低い銘柄等、投資不適格銘柄を排除した上で、徹底した調査・分析に基づくバリュエーション（企業の利益・資産など、本来の企業価値と比較して、相対的な株価の割高・割安を判断する指標）評価により、業種配分、リスクコントロールの観点から、組入銘柄・組入比率を決定した上で、ポートフォリオを構築しています。なお、インド株式市場に関する調査・分析等については、ニッポンライフ・インディア・アセットマネジメントから助言を受け、ファンドの運用に活用しています。

当作成期末における業種配分は、組入比率の高い順に金融（33.2%）、生活必需品（9.4%）、一般消費財・サービス（9.2%）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S & P B S E 100種指数(配当込み、円換算ベース)です。

当作成期の税引前分配金再投資基準価額騰落率は+15.0%となり、参考指数騰落率(+17.4%)を下回りました。

これは主にマザーファンドにおける生活必需品セクターのウエイトが多かったことや銘柄選択によるものです。個別銘柄では薬局チェーン運営のMEDPLUS HEALTH SERVICES LTDの保有がマイナスに最も寄与しました。新規店舗の開店やプライベートレーベル製品の増加による収益性の改善が寄与して当作成期中の業績は好調に推移したものの、今後の戦略的大規模投資や市場シェア拡大のための先行費用の効果が懸念され株価が下落しました。また、当ファンドにおける信託報酬や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、キャッシュ保有の影響などによるものです。

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注2) 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

当作成期の分配金は、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を考慮の上、下表の通りとさせていただきます。

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	第37期	第38期
	2023年7月19日～2023年10月16日	2023年10月17日～2024年1月15日
当期分配金（税引前）	1,000円	100円
対基準価額比率	8.26%	0.85%
当期の収益	911円	100円
当期の収益以外	88円	－
翌期繰越分配対象額	1,525円	2,059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観点は引き続き、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発生している破壊的なトレンドから恩恵を得る数少ない国の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たいと考えています。

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。日銀の金融緩和政策の修正期待が円高要因となり得るものの、インド株式市場を中心に外国人投資家の資金流入が期待されることや堅調なインド経済を背景に、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38期末 2024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。

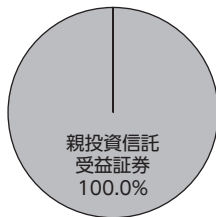
(注2) 組入全ファンドを記載しています。

純資産等

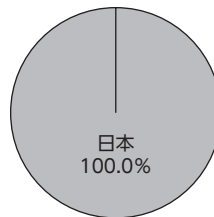
項目	第37期末 2023年10月16日	第38期末 2024年1月15日
純資産総額	7,161,261,205円	8,602,592,545円
受益権総口数	6,448,411,680口	7,384,520,834口
1万口当たり基準価額	11,105円	11,649円

(注) 当作成期間（第37期～第38期）中における追加設定元本額は1,841,822,803円、同解約元本額は457,128,091円です。

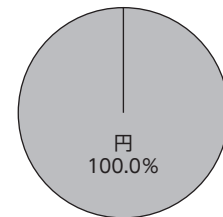
資産別配分



国別配分



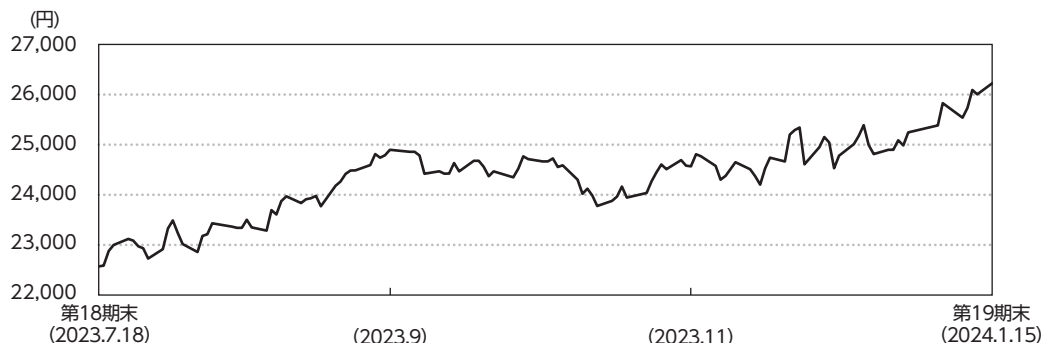
通貨別配分



(注) 資産別・国別・通貨別配分は、2024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

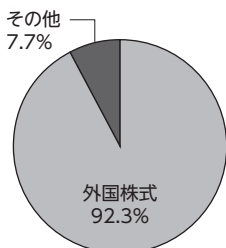
銘柄名	通貨	比率
RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	インド・ルピー	8.7%
HDFC BANK LTD	インド・ルピー	7.9
ICICI BANK LTD	インド・ルピー	7.0
LARSEN & TOUBRO LTD	インド・ルピー	4.6
STATE BANK OF INDIA	インド・ルピー	4.4
AXIS BANK LTD	インド・ルピー	4.2
ITC LTD	インド・ルピー	4.0
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD	インド・ルピー	3.8
NTPC LTD	インド・ルピー	3.1
HCL TECHNOLOGIES LTD	インド・ルピー	3.0
組入銘柄数		41

■ 1万口当たりの費用明細

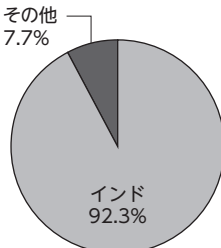
2023.7.19~2024.1.15

項目	金額
売買委託手数料 (株式)	44円 (44)
有価証券取引税 (株式)	19 (19)
その他費用 (保管費用) (その他)	188 (13) (175)
合計	251

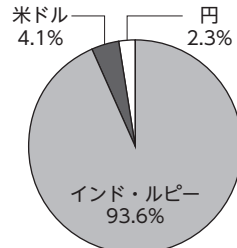
■ 資産別配分



■ 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(2024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10期の運用実績

決算期	基準価額 (分配前)	税引前 分配金	期中 騰落率	(ご参考)	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
				基準価額+ 累計分配金					
	円	円	%	円		%	%	%	百万円
29期(2021年10月15日)	11,636	1,500	18.1	15,036	22,614	19.7	91.7	—	8,083
30期(2022年1月17日)	11,604	0	△ 0.3	15,004	22,805	0.8	96.1	—	7,904
31期(2022年4月15日)	11,332	900	5.4	15,632	23,844	4.6	96.3	—	7,396
32期(2022年7月15日)	11,055	0	△ 2.4	15,355	22,842	△ 4.2	96.4	—	7,000
33期(2022年10月17日)	11,388	800	10.2	16,488	25,585	12.0	95.1	—	6,881
34期(2023年1月16日)	10,330	0	△ 9.3	15,430	23,240	△ 9.2	96.3	—	6,162
35期(2023年4月17日)	10,603	0	2.6	15,703	24,043	3.5	96.0	—	6,284
36期(2023年7月18日)	11,138	1,000	14.5	17,238	27,697	15.2	96.1	—	6,682
37期(2023年10月16日)	11,105	1,000	8.7	18,205	29,835	7.7	89.9	—	7,161
38期(2024年1月15日)	11,649	100	5.8	18,849	32,509	9.0	92.3	—	8,602

(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(分配前)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。

(注6) 作成期とは運用報告書を作成する期間をいい、上表の網掛け部分が当作成期です。以下同じです。

当作成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	
(期首)	円	%		%	%	%	
第37期	2023年7月18日	11,138	—	27,697	—	96.1	—
	7月末	11,300	1.5	28,010	1.1	94.4	—
	8月末	11,805	6.0	28,771	3.9	95.1	—
	9月末	12,027	8.0	29,463	6.4	93.8	—
(期末)							
	2023年10月16日	12,105	8.7	29,835	7.7	89.9	—
(期首)							
第38期	2023年10月16日	11,105	—	29,835	—	89.9	—
	10月末	10,781	△2.9	28,908	△3.1	91.3	—
	11月末	11,016	△0.8	29,994	0.5	91.5	—
	12月末	11,322	2.0	31,458	5.4	90.7	—
(期末)							
	2024年1月15日	11,749	5.8	32,509	9.0	92.3	—

(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

2023年7月19日～2024年1月15日

	第37期～第38期			
	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	855,238	2,091,998	536,825	1,315,966

(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	第37期～第38期
	ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド
(a) 作成期中の株式売買金額	6,599,839千円
(b) 作成期中の平均組入株式時価総額	10,194,279千円
(c) 売買高比率 (a)／(b)	0.64

(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（作成期末の属する月については作成期末）、(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

2023年7月19日～2024年1月15日

当作成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

2024年1月15日現在

種類	第36期末	第38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	2,963,364	3,281,778	8,606,134

(注1) 単位未満は切り捨てています。

(注2) 当作成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4,978,144千口です。

投資信託財産の構成

2024年1月15日現在

項目	第38期末	
	評価額	比率
ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド	千円 8,606,134	98.2%
コール・ローン等、その他	153,474	1.8
投資信託財産総額	8,759,608	100.0

(注1) 外貨建資産は、当作成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145.17円、1インド・ルピー1.76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、当作成期末における外貨建純資産（12,748,413千円）の投資信託財産総額（13,192,001千円）に対する比率は96.6%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

項目	(2023年10月16日)	(2024年1月15日)現在
	第37期末	第38期末
(A) 資産	7,853,106,834円	8,759,608,978円
コール・ローン等	30,418,821	32,355,681
ニッセイ・インド厳選株式マザーファンド(評価額)	7,173,120,106	8,606,134,915
未収入金	649,567,907	121,118,382
(B) 負債	691,845,629	157,016,433
未払収益分配金	644,841,168	73,845,208
未払解約金	12,128,732	45,966,903
未払信託報酬	34,741,333	37,062,901
その他未払費用	134,396	141,421
(C) 純資産総額(A-B)	7,161,261,205	8,602,592,545
元本	6,448,411,680	7,384,520,834
次期繰越損益金	712,849,525	1,218,071,711
(D) 受益権総口数	6,448,411,680口	7,384,520,834口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,105円	11,649円

(注) 当作成期首元本額 5,999,826,122円
 当作成期中追加設定元本額 1,841,822,803円
 当作成期中一部解約元本額 457,128,091円

損益の状況

項目	第37期 2023年7月19日～2023年10月16日		第38期 2023年10月17日～2024年1月15日	
	第37期	第38期	第37期	第38期
(A) 配当等収益	△ 1,948円	△ 1,005円		
受取利息	192	22		
支払利息	△ 2,140	△ 1,027		
(B) 有価証券売買損益	622,535,380	504,817,669		
売益	634,913,533	510,813,956		
売損	△ 12,378,153	△ 5,996,287		
(C) 信託報酬等	△ 34,875,762	△ 37,204,354		
(D) 当期損益金(A+B+C)	587,657,670	467,612,310		
(E) 前期繰越損益金	309,707,194	243,266,275		
(分配準備積立金)	(309,707,194)	(243,266,275)		
(F) 追加信託差損益金*	460,325,829	581,038,334		
(配当等相当額)	(730,816,428)	(883,372,779)		
(売買損益相当額)	(△ 270,490,599)	(△ 302,334,445)		
(G) 合計(D+E+F)	1,357,690,693	1,291,916,919		
(H) 収益分配金	△ 644,841,168	△ 73,845,208		
次期繰越損益金(G+H)	712,849,525	1,218,071,711		
追加信託差損益金	460,325,829	581,038,334		
(配当等相当額)	(731,296,791)	(883,994,142)		
(売買損益相当額)	(△ 270,970,962)	(△ 302,955,808)		
分配準備積立金	252,523,696	637,033,377		

(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	第37期	第38期
(a) 経費控除後の配当等収益	19,120,550円	13,163,271円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	568,537,120円	454,449,039円
(c) 信託約款に定める収益調整金	731,296,791円	883,994,142円
(d) 信託約款に定める分配準備積立金	309,707,194円	243,266,275円
(e) 分配対象額 (a + b + c + d)	1,628,661,655円	1,594,872,727円
(f) 分配対象額 (1万口当たり)	2,525.68円	2,159.75円
(g) 分配金	644,841,168円	73,845,208円
(h) 分配金 (1万口当たり)	1,000円	100円

<課税上の取り扱いについて>

- ・分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により、「普通分配金」と「元本払戻金（特別分配金）」に分かれます。分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は、全額が普通分配金となり、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）、残りの部分が普通分配金となります。
- ・受益者は普通分配金に対し課税されます。
- ・元本払戻金（特別分配金）が発生した場合、個別元本から元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の新しい個別元本となります。

お知らせ

■約款変更

・以下の変更に伴い、関連条項に所要の変更を行いました。

- ①デリバティブ取引の利用目的を明確化
- ②信託期間の延長

(2023年10月14日)

■参考指数の変更について

設定来の参考指数を「S & P B S E 100種指数 (円換算ベース)」から「S & P B S E 100種指数 (配当込み、円換算ベース)」に変更しました。

(2024年1月15日)

■関連会社の実質保有比率

2023年12月末現在、当ファンドの主要投資対象であるマザーファンドの信託財産において、委託会社の株主である日本生命保険相互会社は、当該マザーファンド受益証券を他のベビーファンドを通じて実質的に26.9%保有しています。当該実質保有分は、日本生命保険相互会社により他のベビーファンドを通じて解約されることがあります。

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	2014年8月29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	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	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。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこともあります。	

ニッセイ・インド厳選株式 マザーファンド

運用報告書

第 19 期

(計算期間：2023年7月19日～2024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

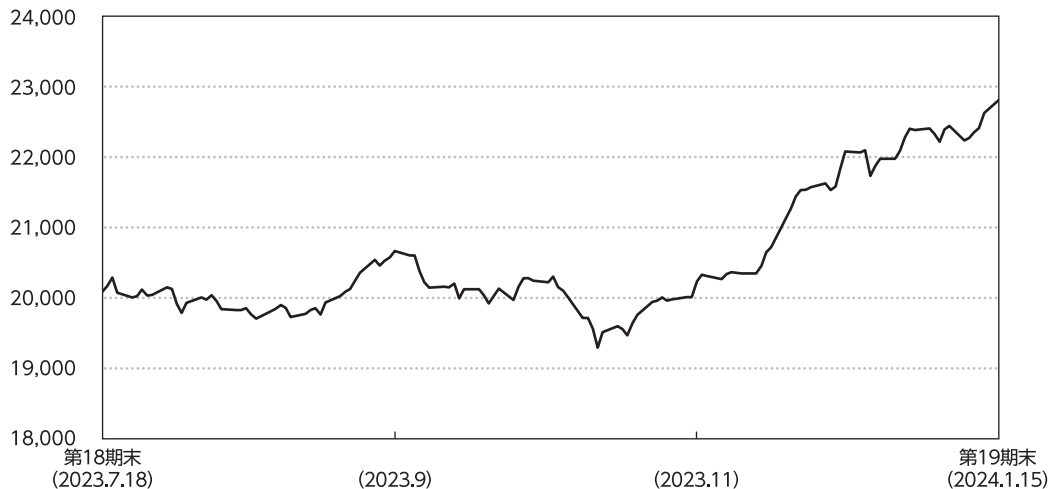
運用経過

2023年7月19日～2024年1月15日

投資環境

■インド株式市況

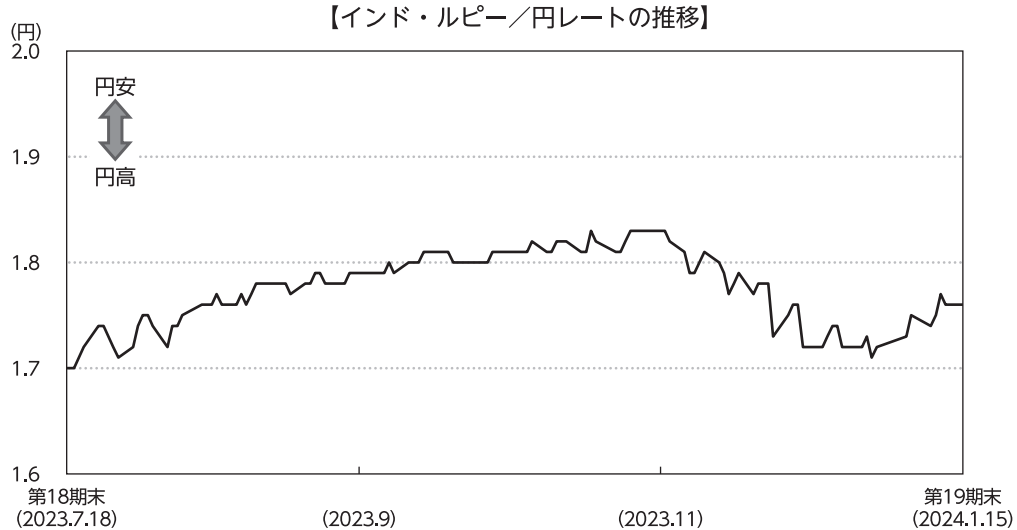
【S & P B S E 100種指数の推移】



(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、国内のインフレ再加速を背景としたRBIの一部金融引き締め措置や、米金融引き締め継続・長期化への懸念などから低調な展開が続きました。その後は堅調な国内景気やインフレ懸念の後退が確認され、米金融大手のJPモルガンがインド国債を世界的な債券指数に組み入れたことで中期的にインドの資金調達コストが下がる可能性が好感され、上昇に転じました。しかし、12月の地方選を控えた利益確定売りの動きや米長期金利の上昇、中東情勢の悪化等の外部環境を嫌気して再び下落に転じる場面もありました。11月以降は、UAEがインドに500億ドルの投資を検討しているとの報道や主要株式指数であるMSCIがインド企業を複数採用し資金流入が大きく見込まれたこと、米長期金利の低下などの外部環境が好感され再び上昇しました。その後も、州議会選においてインド人民党(BJP)が予想外に主要3州すべてで勝利したことや、アダニ・グループの不正疑惑を米政府が否定したとする報道、RBIが2024年度のGDP成長率見通しを引き上げたことに加え、欧米中央銀行の方向転換に対する期待感の高まりなどから、上昇基調のまま当期末を迎えました。

■為替市況

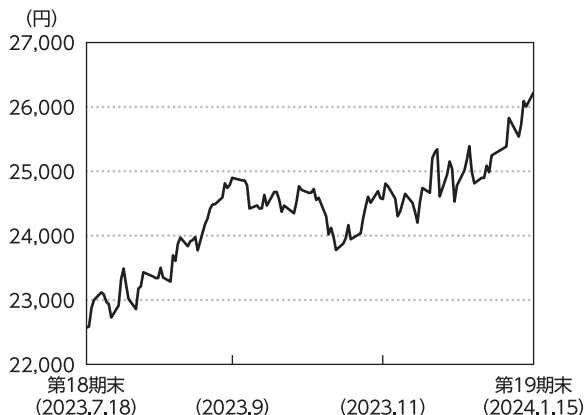


(注) 対顧客電信売買相場仲値のデータを使用しています。

インド・ルピー／円レートは前期末対比で上昇しました。

期初から11月中旬にかけて、インドではRBIの金融引き締めが当面続く一方、日本では日銀による金融緩和政策が長期化するとの見方が強まり、インド・ルピーは上昇基調で推移しました。その後、12月末にかけて日銀の金融緩和正常化への期待感が高まったことで円高が進行し、インド・ルピーはそれまでの上昇幅を縮小しましたが、当期末にかけては日銀の金融緩和修正観測が後退し、再度上昇基調で推移しました。

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>

- ・ 9月上旬から中旬にかけて、米金融大手のJPモルガンがインド国債を世界的な債券指数に組み入れたことで中期的にインドの資金調達コストが下がる可能性が好感されたこと
- ・ 11月上旬以降、アラブ首長国連邦(UAE)がインドに500億ドルの投資を検討しているとの報道や大手株式指数がインド企業を複数採用し資金流入が大きく見込まれたこと、州議会選においてインド人民党(BJP)が予想外に主要3州すべてで勝利したことやアダニ・グループの不正疑惑を米政府が否定したとの報道、また、インド準備銀行(RBI:中央銀行)が2024年度の国内総生産(GDP)成長率見通しを引き上げたことや米長期金利の低下等、欧米中央銀行の方向転換に対する期待感が高まったこと
- ・ 期初から11月中旬にかけて、為替市場において対インド・ルピーで円安となったこと

<下落要因>

- ・ 10月中旬から下旬にかけて、地方選を控えて利益確定売りの動きが見られたことや米長期金利の上昇、中東情勢の悪化等の外部環境が嫌気されたこと

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(33.2%)、生活必需品(9.4%)、一般消費財・サービス(9.2%)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S & P B S E 100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+16.2%となり、参考指数騰落率（+17.4%）を下回りました。

これは主に当マザーファンドにおける生活必需品セクターのウエイトが多かったことや銘柄選択によるものです。個別銘柄では薬局チェーン運営のMEDPLUS HEALTH SERVICES LTDの保有がマイナスに最も寄与しました。新規店舗の開店やプライベートレーベル製品の増加による収益性の改善が寄与して期中の業績は好調に推移したものの、今後の戦略的大規模投資や市場シェア拡大のための先行費用の効果が懸念され株価が下落しました。また、株式売却時のキャピタルゲイン課税、キャッシュ保有の影響などによるものです。

(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観点は引き続き、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発生している破壊的なトレンドから恩恵を得る数少ない国の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たいと考えています。

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。日銀の金融緩和政策の修正期待が円高要因となり得るものの、インド株式市場を中心に外国人投資家の資金流入が期待されることや堅調なインド経済を背景に、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。

お知らせ

■約款変更

デリバティブ取引の利用目的を明確化するため、関連条項に所要の変更を行いました。

(2023年10月14日)

■参考指数の変更について

設定来の参考指数を「S & P B S E 100種指数（円換算ベース）」から「S & P B S E 100種指数（配当込み、円換算ベース）」に変更しました。

(2024年1月15日)

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
15期(2022年1月17日)	18,128	19.5	24,040	20.8	96.1	—	10,429
16期(2022年7月15日)	18,828	3.9	24,078	0.2	96.4	—	9,605
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

(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
(期首)2023年7月18日	22,571	—	29,196	—	96.1	—
7月末	22,915	1.5	29,526	1.1	94.4	—
8月末	23,978	6.2	30,328	3.9	95.1	—
9月末	24,467	8.4	31,058	6.4	93.8	—
10月末	23,963	6.2	30,473	4.4	91.3	—
11月末	24,524	8.7	31,617	8.3	91.5	—
12月末	25,245	11.8	33,160	13.6	90.7	—
(期末)2024年1月15日	26,224	16.2	34,268	17.4	92.3	—

(注) 騰落率は期首比です。

1万口当たりの費用明細

2023年7月19日～2024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)	44円 (44)	0.179% (0.179)	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)	19 (19)	0.077 (0.077)	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)	188 (13)	0.773 (0.055)	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)	(175)	(0.718)	・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	251	1.029	

(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（24,338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

2023年7月19日～2024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 31,647 (1,896)	千インド・ルピー 2,122,510	百株 36,739	千インド・ルピー 1,595,164

(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

2023年7月19日～2024年1月15日

株式

銘柄	買付			銘柄	売付		
	株数	金額	平均単価		株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
HINDUSTAN UNILEVER LTD	113	514,965	4,557	LARSEN & TOUBRO LTD	79	404,201	5,116
ITC LTD	492	398,632	810	HINDUSTAN UNILEVER LTD	89	400,427	4,499
RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	76	323,827	4,260	MEDPLUS HEALTH SERVICES LTD	128	170,820	1,326
PVR INOX LTD	72	211,283	2,897	J.B. CHEMICALS & PHARMA LTD	56	146,063	2,608
ICICI BANK LTD	121	210,685	1,741	STATE BANK OF INDIA	132	140,886	1,067
STATE BANK OF INDIA	159	176,852	1,112	CREDITACCESS GRAMEEN LTD	54	130,835	2,422
LARSEN & TOUBRO LTD	26	159,212	6,123	NHPC LTD	1,292	122,831	95
HDFC BANK LTD	55	153,755	2,795	BRITANNIA INDUSTRIES LTD	14	119,398	8,528
BAJAJ FINANCE LTD	11	150,882	13,008	MARICO LTD	123	115,273	936
SBI CARDS & PAYMENT SERVICES	104	147,005	1,413	BHARAT PETROLEUM CORP LTD	183	114,790	627

(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

2024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	14	—	—	—	資本財
AVALON TECHNOLOGIES LTD	570	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
AXIS BANK LTD	2,272	2,792	312,886	550,680	銀行
BAJAJ FINANCE LTD	170	225	173,132	304,712	金融サービス
BANDHAN BANK LTD	1,870	—	—	—	銀行
BHARAT FORGE LTD	—	510	63,913	112,487	自動車・自動車部品
BHARAT PETROLEUM CORP LTD	1,830	—	—	—	エネルギー
BHARTI AIRTEL LTD	1,349	2,059	221,654	390,112	電気通信サービス
BRITANNIA INDUSTRIES LTD	140	—	—	—	食品・飲料・タバコ
CESC LTD	—	4,690	65,988	116,139	公益事業
CIPLA LIMITED	440	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
CREDITACCESS GRAMEEN LTD	540	—	—	—	金融サービス
CROMPTON GREAVES CONSUMER EL	2,470	2,100	68,250	120,120	耐久消費財・アパレル
EIH LTD	6,570	4,990	139,570	245,643	消費者サービス
ELECTRONICS MART INDIA LTD	3,480	3,480	77,377	136,184	一般消費財・サービス流通・小売り
EMAMI LTD	1,230	1,320	69,267	121,909	家庭用品・パーソナル用品
GLAND PHARMA LTD	589	589	115,820	203,843	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	千円・ルピー	千円	
HCL TECHNOLOGIES LTD	1,460	1,460	224,956	395,923	ソフトウェア・サービス
HDFC ASSET MANAGEMENT CO LTD	300	300	103,642	182,410	金融サービス
HDFC BANK LTD	3,032	3,582	587,950	1,034,792	銀行
HINDUSTAN UNILEVER LTD	520	760	193,344	340,285	家庭用品・パーソナル用品
ICICI BANK LTD	3,997	5,207	522,525	919,644	銀行
INDIAN HOTELS CO LTD	1,992	1,992	91,981	161,887	消費者サービス
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD	1,506	1,756	283,337	498,674	ソフトウェア・サービス
ITC LTD	2,650	6,360	296,821	522,405	食品・飲料・タバコ
J.B. CHEMICALS & PHARMA LTD	280	-	-	-	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
KAYNES TECHNOLOGY INDIA LTD	180	-	-	-	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
LARSEN & TOUBRO LTD	1,490	960	342,740	603,223	資本財
MAHINDRA & MAHINDRA LTD	480	480	77,973	137,233	自動車・自動車部品
MAHINDRA LOGISTICS LTD	867	1,647	72,130	126,950	運輸
MARICO LTD	961	-	-	-	食品・飲料・タバコ
MEDPLUS HEALTH SERVICES LTD	2,130	982	72,788	128,107	生活必需品流通・小売り
MTAR TECHNOLOGIES LTD	160	-	-	-	資本財
NHPC LTD	12,920	-	-	-	公益事業
NTPC LTD	6,310	7,430	232,298	408,846	公益事業
ORIENT CEMENT LTD	2,030	-	-	-	素材
PFIZER LIMITED	120	160	69,563	122,431	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
PVR INOX LTD	-	729	111,291	195,873	メディア・娯楽
RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	1,616	2,346	643,262	1,132,141	エネルギー
RESTAURANT BRANDS ASIA LTD	2,500	-	-	-	消費者サービス
SAMVARDHANA MOTHERSON INTERNATIONAL LTD	6,525	6,525	70,078	123,338	自動車・自動車部品
SBI CARDS & PAYMENT SERVICES	1,549	2,589	198,565	349,474	金融サービス
SBI LIFE INSURANCE CO LTD	640	680	97,600	171,776	保険
SHEELA FOAM LTD	-	490	59,927	105,471	耐久消費財・アパレル
STATE BANK OF INDIA	4,899	5,169	327,539	576,469	銀行
SUN PHARMACEUTICAL INDUS	1,047	1,097	145,513	256,104	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
TATA CONSULTANCY SVCS LTD	345	355	138,138	243,123	ソフトウェア・サービス
TATA CONSUMER PRODUCTS LTD	-	580	67,222	118,310	食品・飲料・タバコ
TATA POWER CO LTD	1,270	2,350	84,071	147,965	公益事業
TATA STEEL LTD	5,120	5,120	69,273	121,921	素材
TIMKEN INDIA LTD	-	200	67,143	118,171	資本財
ULTRATECH CEMENT LTD	110	110	107,892	189,891	素材
UNION BANK OF INDIA	-	5,150	67,568	118,919	銀行
UTI ASSET MANAGEMENT CO LTD	830	830	74,695	131,464	金融サービス
ZF COMMERCIAL VEHICLE CONTRO	-	22	36,163	63,647	自動車・自動車部品
合計	株数・金額 銘柄数<比率>	93,377 47	90,181 41	6,845,861 -	12,048,716 <92.3%>

(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

2024年1月15日現在

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
株式	12,048,716	91.3
コール・ローン等、その他	1,143,285	8.7
投資信託財産総額	13,192,001	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145.17円、1インド・ルピー1.76円です。

(注2) 外貨建純資産（12,748,413千円）の投資信託財産総額（13,192,001千円）に対する比率は96.6%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

(2024年1月15日現在)

項目	当期末
(A)資産	13,192,001,829円
コール・ローン等	1,126,289,773
株式(評価額)	12,048,716,398
未収入金	16,995,658
(B)負債	137,214,229
未払解約金	137,213,811
その他未払費用	418
(C)純資産総額(A-B)	13,054,787,600
元本	4,978,144,999
次期繰越損益金	8,076,642,601
(D)受益権総口数	4,978,144,999口
1万口当たり基準価額(C/D)	26,224円

(注1) 期首元本額 4,344,491,677円
 期中追加設定元本額 1,201,144,739円
 期中一部解約元本額 567,491,417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 (適格機関投資家限定)	1,320,401,092円
ニッセイ・インド厳選株式ファンド	3,281,778,110円
ニッセイ・インド厳選株式ファンド (資産成長型)	375,965,797円

損益の状況

当期 (2023年7月19日~2024年1月15日)

項目	当期
(A)配当等収益	50,217,971円
受取配当金	38,307,336
受取利息	11,983,570
支払利息	△ 72,935
(B)有価証券売買損益	1,731,048,310
売買益	1,927,942,714
売買損	△ 196,894,404
(C)信託報酬等	△ 83,815,696
(D)当期損益金(A+B+C)	1,697,450,585
(E)前期繰越損益金	5,461,433,256
(F)追加信託差損益金	1,741,640,022
(G)解約差損益金	△ 823,881,262
(H)合計(D+E+F+G)	8,076,642,601
次期繰越損益金(H)	8,076,642,601

(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

- ・ S & P B S E 100種指数（配当込み、円換算ベース）

S & P B S E 100種指数はS&P Dow Jones Indices LLC（「SPDJI」）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。Standard & Poor's[®]およびS&P[®]はStandard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones[®]はDow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）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SPDJI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、SPDJI、Dow Jones、S&P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。