

インフラ株式の振り返りと2024年の見通し



ポイント

- ① 2023年は出遅れ、バリュエーションは割安な水準に
- ② 「金利がある世界」におけるインフラ株式
- ③ 2024年に注目すべきインフラ株式のトピック

① 2023年は出遅れ、バリュエーションは割安な水準に

インフラ株式は世界株に対し出遅れ

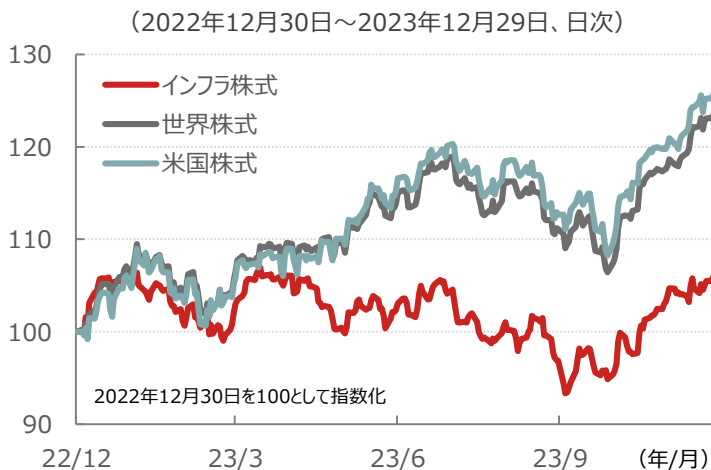
2023年には、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ終了期待等を受けて、大手IT株式等、特にマグニフィセント・セブン（以下、M7）※と呼ばれる一部の大型銘柄が主なけん引役として、世界株式や米国株式は大幅に上昇しました。インフラ株式は、実質金利の上昇が重石となったことや、ディフェンシブ（景気に左右されにくい）な性質などが影響し、世界株式および米国株式に対し、相対的に出遅れる展開となりました。

※アルファベット（旧グーグル）、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ（旧フェイスブック）、アップル、マイクロソフト、エヌビディア、テスラの米国テクノロジー大手7社

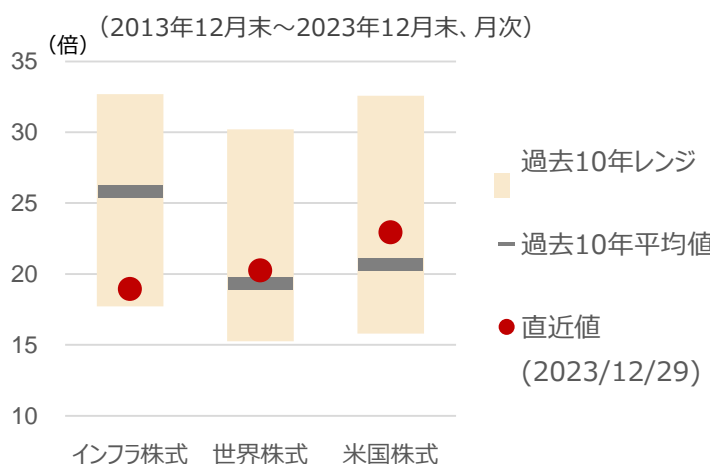
バリュエーションは割安な水準に

パフォーマンスで出遅れるなかで、インフラ株式の2023年末時点のバリュエーション（投資価値評価）はPER（株価収益率）で見て、過去10年レンジの下限に近い水準まで割安となっています。世界株式や米国株式のPERが過去10年平均を上回るなかで、過去水準のみならず、他資産との相対感からみてもインフラ株式のバリュエーションは割安な水準であるため、今後の巻き返しが期待されます。

パフォーマンス比較（米ドルベース）



バリュエーション（PER）比較



インフラ株式指数：Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Composite Yield Index、世界株式指数：MSCI World Index、米国株式指数：S&P500株価指数（全て配当込、米ドルベース）
（出所）ブルームバーグのデータ等を基にドイチェ・アセット・マネジメント作成

インフラ株式指数：Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Composite Yield Index、世界株式指数：MSCI World Index、米国株式指数：S&P500株価指数
（出所）ブルームバーグのデータ等を基にドイチェ・アセット・マネジメント作成

記載の銘柄は、投資環境の説明を目的としており、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

② 「金利がある世界」におけるインフラ株式

金利低下 + 金利がある環境での優位性

2023年の年末にかけて米国長期金利はピークアウトに向かい、多額の設備投資が必要なインフラ株式にとって今後の金利低下局面は優位な環境となることが期待されます。

一方、インフレ率は鈍化傾向とはいえ、ドイチェ・アセット・マネジメントでは2024年、米国で3%弱のインフレ率を予測しており、名目金利も2000年代のように3%台後半で高止まる時代を迎えると想定しています。

過去、このような金利低下局面でありながら、米10年国債金利が3.5%以上だった際の四半期の平均リターンを見ると、インフレをサービス価格に転嫁しやすいインフラ株式は、金利低下局面で有利と言われるグロース株の構成比が高い米国株式指数をも上回るリターンを記録していました。

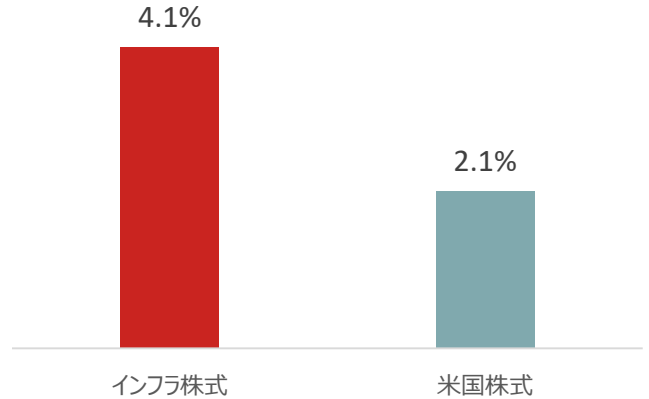
フリーキャッシュフロー利回りは大きく改善

ここ数年のインフレ転嫁による収益の上昇等により、インフラ株式のフリーキャッシュフロー利回りは上昇傾向となっている一方で、米国株式指数のフリーキャッシュフロー利回りは、指数の28.8%※を占めるM7が主にけん引した株価の上昇スピードが、キャッシュフローの成長以上に速くなっていることが影響し、低下傾向にあります。さらに、理論株価を算出する際に用いられる名目金利の高止まりが想定されるなか、キャッシュフローが将来になるほどより大きくなると見積もられているM7のようなグロース株の株価上昇の持続性は不透明です。一方、フリーキャッシュフロー利回りが過去対比で上昇傾向にあり、保有するインフラ資産からの安定したキャッシュフローを特徴とするインフラ株式は、金利がある世界で相対的な優位性が高まることが期待されます。

※2023年11月末時点

金利低下局面かつ金利3.5%以上の四半期の平均リターン（米ドルベース）

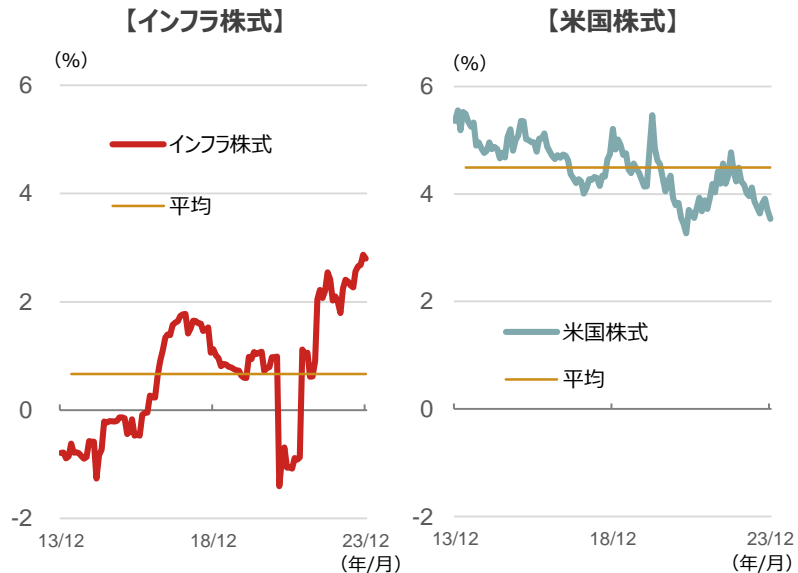
（2002年12月末～2023年12月末、月次）



四半期で米国10年国債利回りが前四半期より低下し、利回りが3.5%以上だった際の四半期の騰落率を平均したものを。
インフラ株式指数：Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Composite Yield Index、米国株式指数：S&P500株価指数
（出所）ブルームバーグ、各種資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント作成

フリーキャッシュフロー利回りの推移

（2013年12月末～2023年12月末、月次）



インフラ株式指数：Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index、米国株式指数：S&P500株価指数
（出所）ブルームバーグ、各種資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント作成

フリーキャッシュフロー利回りとは

税引後営業利益に減価償却費を加え、設備投資額と運転資本の増加を差し引いたフリーキャッシュフローを、企業の時価総額を分母にして割ることで算出される指標。時価総額に対して、自由（フリー）に使えるお金の比率を表す。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

③ 2024年に注目すべきインフラ株式のトピック

地政学リスクで米国エネルギーインフラに注目

2022年のロシアによるウクライナ侵攻、2023年のイスラエル・ハマスの衝突など、地政学リスクは今後も継続して市場変動要因になると考えられます。

一方で、地政学リスクによって、ロシア・中東からのエネルギー代替先として注目を浴びているのが米国のLNG（液化天然ガス）です。米国はかつて「シェール革命」と呼ばれ、地産地消していたシェールガスをLNGという形で2016年から輸出を開始し、わずか6年後の2022年上半期に世界一のLNG輸出国となりました。さらに、建設中の基地の稼働、また新規の建設プロジェクトが進展するなかで、米国LNGの輸出量は2035年までに2023年比で約2倍となる予測です。

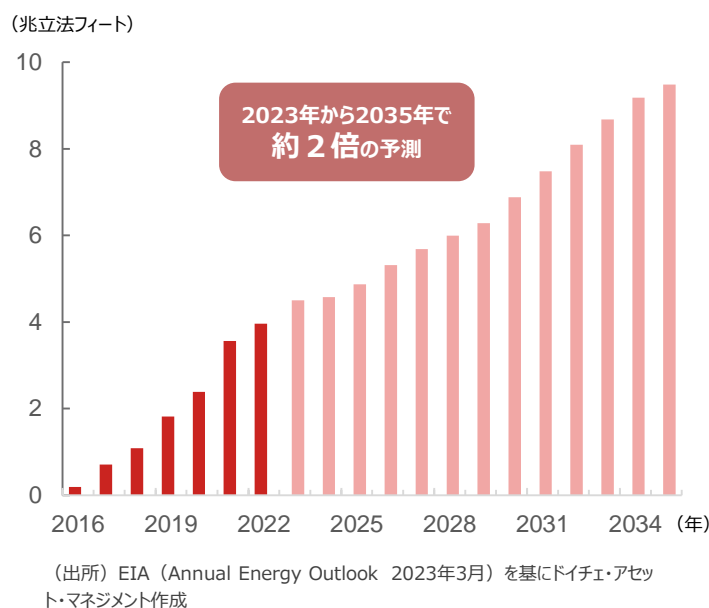
投資ペース加速が期待される送配電インフラ

再生可能エネルギーの推進やEV（電気自動車）等の進展にとって必要不可欠な送配電インフラは、これまで投資が遅れてきた分野でしたが、世界の急速な電力化への需要に対応するためには2030年までに年間投資額を現状の倍にする必要があるとの試算も出ています。これには老朽化した送配電の改修のみならず、効率的な電力供給を可能にするスマートグリッド技術の搭載も求められます。

米国においては、バイデン現政権下の2022年、超党派によって実現したIRA（インフラ抑制法）の一環として、送配電の新設・改良に助成金として130億米ドルを拠出することを発表しました。また、送配電のみならず、2024年の米国大統領選挙においても、過去の選挙戦同様に、民主・共和、両党からインフラ投資政策が掲げられる可能性があり、インフラの各分野に注目が集まりやすい1年になることが期待されます。

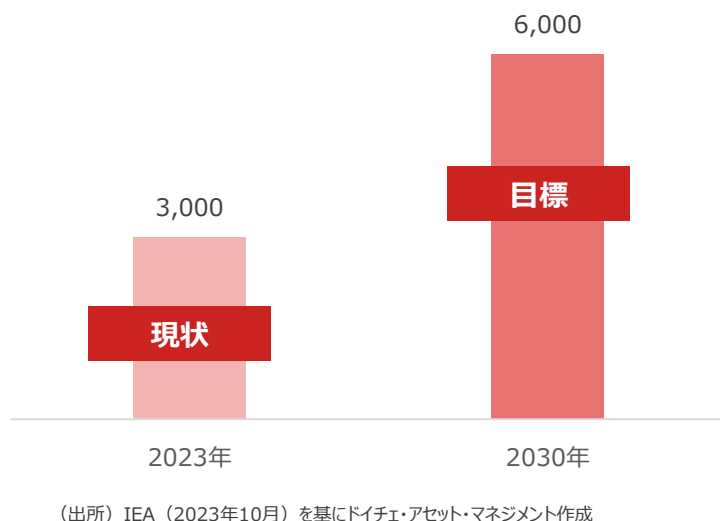
米国LNG（液化天然ガス）の輸出量

(2016年～2035年、年次 ※2023年以降EIA予測)



世界の送配電投資の必要額（億米ドル）

(2023年、2030年)



上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

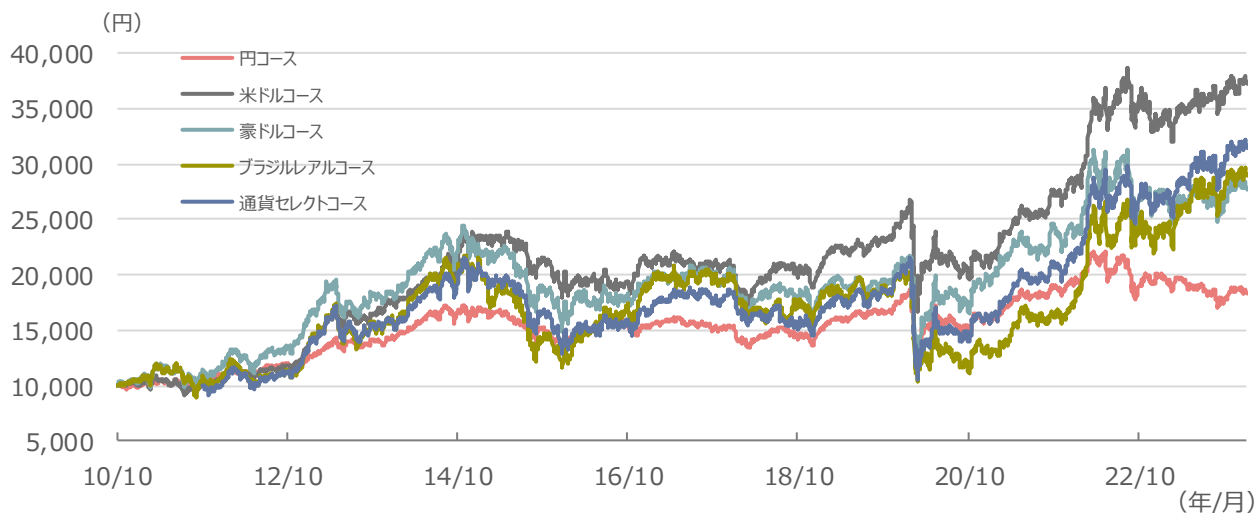
ファンドの運用状況

基準価額の推移

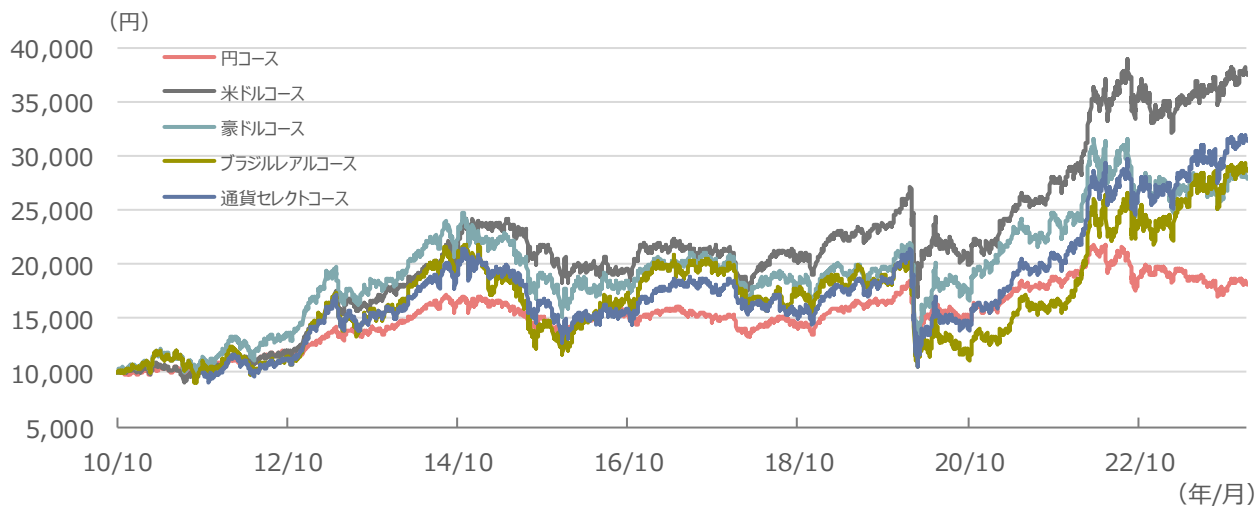
期間：2010年10月28日（設定日）～2024年2月7日、日次

*「通貨セレクトコース」の設定日は2011年10月27日です。

<毎月分配型> 基準価額（分配金再投資）の推移



<年2回決算型> 基準価額（分配金再投資）の推移



基準価額（分配金再投資）とは、当初設定時より課税前分配金を再投資したものと計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

<当資料で使用した指数の著作権等について>

- Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Composite Yield Index、Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Indexは、S&P Globalの一部門であるS&P Dow Jones Indices LLCの商品でありすべての権利を有します。
- MSCI World IndexはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- S&P500株価指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ・エル・エル・シーに帰属しております。

上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

分配金に関する留意点

- 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、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。

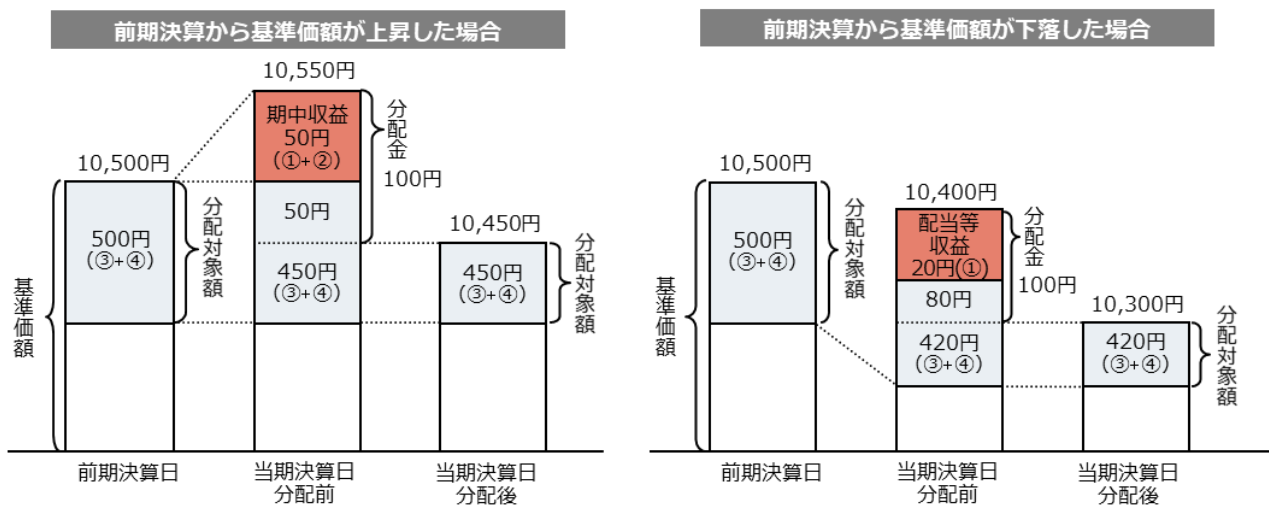


- ファンドは、計算期間中に発生した運用収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて分配を行なう場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。

- ・ 計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行なった場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。

※分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

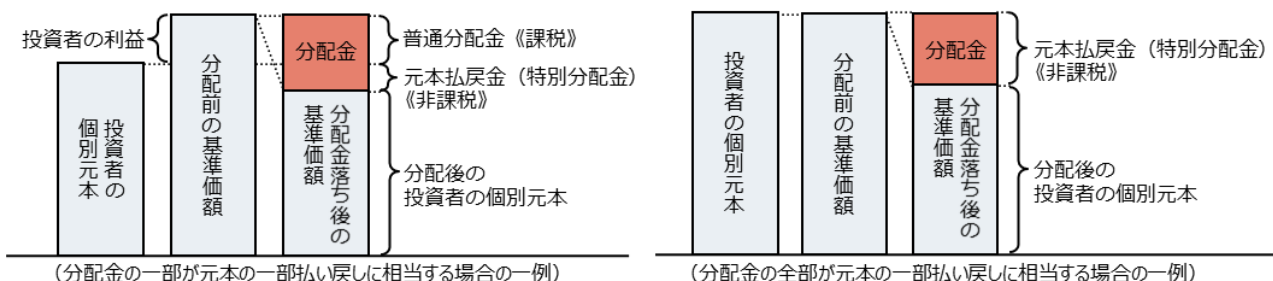
分配対象額とは、①経費控除後の配当等収益②経費控除後の評価益を含む売買益③分配準備積立金④収益調整金です。



- 投資者の個別元本（追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本）の状況によっては、分配金額の一部または全部が、実質的に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が小さかった場合も同様です。

普通分配金	分配金落ち後の基準価額が投資者の個別元本と同額の場合または投資者の個別元本を上回っている場合には分配金の全額が普通分配金となります。 (普通分配金に対する課税については、投資信託説明書(交付目論見書)の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。)
元本払戻金(特別分配金)	分配金落ち後の基準価額が投資者の個別元本を下回っている場合には、下回る部分の分配金の額が元本払戻金(特別分配金)となります。

- ◆ 投資者が元本払戻金(特別分配金)を受け取った場合、分配金発生時にその個別元本から元本払戻金(特別分配金)を控除した額が、その後の投資者の個別元本となります。



分配金に関する留意点に記載の図はイメージ図であり、全ての状況について説明したものではありません。また、実際の分配金額や基準価額について示唆、保証するものではありません。

「野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信（通貨選択型）」

【ファンドの特色】

●「野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信（通貨選択型）」は、投資する外国投資信託において為替取引手法の異なる5つのコース（円コース、米ドルコース、豪ドルコース、ブラジルリアルコース、通貨セレクトコース（各コースには「毎月分配型」、「年2回決算型」があります。）の10本のファンドから構成されています。

●信託財産の成長を図ることを目的として積極的な運用を行なうことを基本とします。

●世界各国のインフラ関連企業^{※1}の株式および米国の金融商品取引所に上場されているMLP（マスター・リミテッド・パートナーシップ）^{※2}等を実質的な主要投資対象^{※3}とします。なお、カナダの金融商品取引所に上場されているインカム・トラスト^{※4}にも実質的に投資を行ないます。

※1 当ファンドにおいて「インフラ関連企業」とは、産業や生活の基盤となる設備やサービスの提供を行なう企業や、インフラの発展に伴って恩恵を受けると考えられる企業をいいます。

※2 当ファンドが実質的に投資を行なうMLPは、米国で行なわれている共同投資事業形態の一つであるLP（リミテッド・パートナーシップ）のうち、総所得の90%以上を天然資源の探査・採掘・精製・運搬・備蓄、金利、配当等から得ており、かつ、その出資持分が金融商品取引所に上場されているものを指します。

※3 「実質的な主要投資対象」とは、外国投資信託や「野村マネー マザーファンド」を通じて投資する、主要な投資対象という意味です。

※4 インカム・トラストとは、カナダの法律に基づき、信託の形態で設立された事業体のことをいい、その受益証券は、株式と同様に金融商品取引所等で取引されています。

●円建ての外国投資信託「ノムラ・カレンシー・ファンドーグローバル・インフラ・ストック・ファンド」および国内投資信託「野村マネー マザーファンド」を投資対象とします。

・「ノムラ・カレンシー・ファンドーグローバル・インフラ・ストック・ファンド」には、為替取引手法の異なる5つのクラスがあります。

コース名	各コースが投資対象とする外国投資信託の為替取引手法
円コース （毎月分配型）／（年2回決算型）	組入資産を、原則として対円で為替ヘッジを行ないません。
米ドルコース （毎月分配型）／（年2回決算型）	組入資産について、原則として対円で為替ヘッジを行ないません。
豪ドルコース （毎月分配型）／（年2回決算型）	組入資産について、原則として、実質的に当該組入資産にかかる通貨を売り、豪ドルを買う為替取引を行ないます。
ブラジルリアルコース （毎月分配型）／（年2回決算型）	組入資産について、原則として、実質的に当該組入資産にかかる通貨を売り、ブラジルリアルを買う為替取引を行ないます。
通貨セレクトコース （毎月分配型）／（年2回決算型）	組入資産について、原則として、実質的に当該組入資産にかかる通貨を売り、選定通貨 [*] （米ドルを除く）を買う為替取引を行ないます。

※選定通貨は、投資対象とする外国投資信託の投資顧問会社が選定した通貨を指します。

詳細は、交付目録見書の「投資対象とする外国投資信託の概要」の投資方針をご覧ください。

●通常の場合においては、「ノムラ・カレンシー・ファンドーグローバル・インフラ・ストック・ファンド」への投資を中心とします^{*}が、投資比率には特に制限は設けず、各投資対象ファンドの収益性および流動性ならびにファンドの資金動向等を勘案のうえ決定することを基本とします。

※通常の場合においては、「ノムラ・カレンシー・ファンドーグローバル・インフラ・ストック・ファンド」への投資比率は、概ね90%以上を目処とします。

●各コースはファンド・オブ・ファンズ方式で運用します。

●「野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信（通貨選択型）」を構成する「毎月分配型」のファンド間および「年2回決算型」のファンド間でスイッチングができます。

●分配の方針

◆毎月分配型

原則、毎月20日（休業日の場合は翌営業日）に分配を行ないます。

分配金額は、分配対象額の範囲内で、委託会社が決定するものとし、原則として、配当等収益等を中心に安定分配を行なうことを

基本とします。ただし、基準価額水準等によっては、売買益等が中心となる場合や安定分配とならない場合があります。なお、毎年3月および9月の決算時には、上記安定分配相当額に委託会社が決定する額を付加して分配する場合があります。

※「原則として、配当等収益等を中心に安定分配を行なう」方針としていますが、これは、運用による収益が安定したものになることや基準価額が安定的に推移すること等を示唆するものではありません。

◆年2回決算型

原則、毎年3月および9月の20日（休業日の場合は翌営業日）に分配を行ないます。

分配金額は、分配対象額の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。

* 委託会社の判断により分配を行なわない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

【投資リスク】

各ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、株式および債券等に実質的に投資する効果を有しますので、当該株式の価格下落、金利変動等による当該債券の価格下落や、当該株式の発行会社および当該債券の発行体の倒産や財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落することがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替の変動により基準価額が下落することがあります。

したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。

※ファンドの基準価額の変動要因には、この他にも、MLPの価格変動リスクなどがあります。
 ※詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。

【お申込メモ】

- 信託期間 【各コース（通貨セレクトコースを除く）
2025年9月22日まで（2010年10月28日設定）
【通貨セレクトコース】
2025年9月22日まで（2011年10月27日設定）
- 決算日および収益分配 【毎月分配型】年12回の決算時（原則、毎月20日。
休業日の場合は翌営業日）に分配の方針に基づき分配します。
【年2回決算型】年2回の決算時（原則、3月および9月の20日。
休業日の場合は翌営業日）に分配の方針に基づき分配します。
- ご購入価額
● ご購入単位 1万口以上1口単位（当初元本1口＝1円）または1万円以上1円単位
（ご購入コースには、分配金を受取る一般コースと、分配金が再投資される自動けいぞく投資コースがあります。原則、ご購入後にご購入コースの変更はできません。）
※お取扱いコース、ご購入単位は販売会社によって異なる場合があります。
- ご換金価額 ご換金申込日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額
- スイッチング 「毎月分配型」のファンド間および「年2回決算型」のファンド間でスイッチングが可能です。
※販売会社によっては、一部または全部のスイッチングのお取扱いを行わない場合があります。
- お申込不可日 販売会社の営業日であっても、申込日当日が下記のいずれかの休業日に該当する場合または12月24日である場合には、原則、ご購入、ご換金、スイッチングの各お申込みができません。
・ニューヨーク証券取引所 ・ニューヨークの銀行
・ルクセンブルクの銀行
・サンパウロの銀行（ブラジルリアルコースのみ）
・ブラジル商品先物取引所（ブラジルリアルコースのみ）
・ロンドンの銀行（通貨セレクトコースのみ）
- 課税関係 個人の場合、原則として分配時の普通分配金ならびに換金時（スイッチングを含む）および償還時の譲渡益に対して課税されます。ただし、NISA（少額投資非課税制度）の適用対象ファンドにおいてNISAを利用した場合には課税されません。なお、税法が改正された場合などには、内容が変更に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。

【当ファンドに係る費用】

（2024年3月現在）

◆ご購入時手数料	ご購入価額に3.3%（税抜3.0%）以内で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 <スイッチング時> 販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 *詳しくは販売会社にご確認ください。
◆運用管理費用（信託報酬）	ファンドの純資産総額に年0.913%（税抜年0.83%）の率を乗じて得た額が、お客様の保有期間に応じてかかります。 ○実質的にご負担いただく信託報酬率 ・各コース（通貨セレクトコースを除く）：年1.913%程度（税込） ・「通貨セレクトコース」：年2.063%程度 ^{（注）} （税込） （注）純資産総額によっては、記載の信託報酬率を下回る場合があります。 *ファンドが投資対象とする外国投資信託の信託報酬を加味して、投資者が実質的に負担する信託報酬率について算出したものです。
◆その他の費用・手数料	組入る有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等がお客様の保有期間中、その都度かかります。 ※これらの費用等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ができません。
◆信託財産留保額（ご換金時、スイッチングを含む）	1万口につき基準価額に0.3%の率を乗じて得た額

上記の費用の合計額については、投資家の皆様ที่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。
 ※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

設定・運用は

NOMURA

野村アセットマネジメント

商号：野村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373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 /
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ファンドの基準価額等についてのお問い合わせ先：野村アセットマネジメント株式会社

● サポートダイヤル ☎ 0120-753104 <受付時間> 営業日の午前9時～午後5時

● ホームページ

<http://www.nomura-am.co.jp/>



【当資料について】

- 当資料は、ファンドに関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したものです。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

【お申込みに際してのご留意事項】

- ファンドは、元金が保証されているものではありません。
- ファンドに生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。
- 投資信託は金融機関の預金と異なり、元本は保証されていません。
- 投資信託は預金保険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、投資者保護基金制度が適用されません。
- お申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信(通貨選択型) 毎月分配型／年2回決算型

お申込みは

金融商品取引業者等の名称		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
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	○	○	○	○
野村證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第142号	○	○	○	○

※上記販売会社情報は、作成時点の情報に基づいて作成しております。
※販売会社によっては取扱いを中止している場合がございます。