



## 2025年の振り返りと今後の見通し

### | ポイント |

- ① 2025年のマーケットの振り返りとファンドのパフォーマンス
- ② 「トランプ関税」の行方と底堅い国内需要
- ③ 逆風は徐々に緩和へ

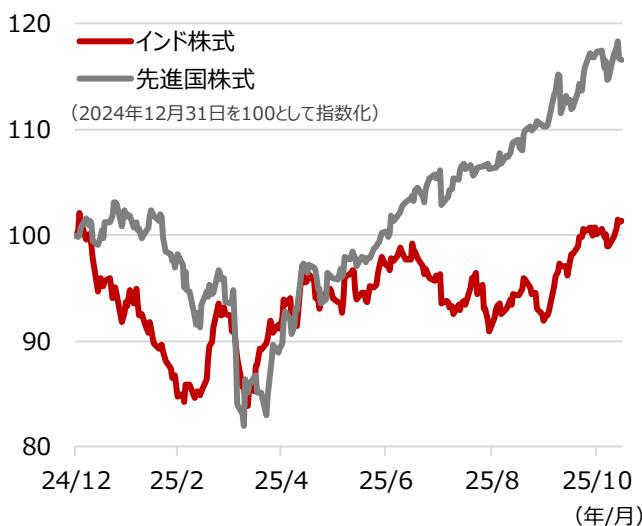
### ① 2025年のマーケットの振り返りとファンドのパフォーマンス

#### 弱含んだインド株式市場

インド株式市場は2024年9月下旬以降の下落基調を維持したまま2025年を迎えるました。年明け以降もトランプ政権による関税政策（以下、トランプ関税）などを背景に、世界経済への不透明感が高まったことから株価の調整局面が続きました。4月にはトランプ政権による「相互関税」の発表を契機とした世界同時株安の影響を受け、大きく下落する局面もありました。

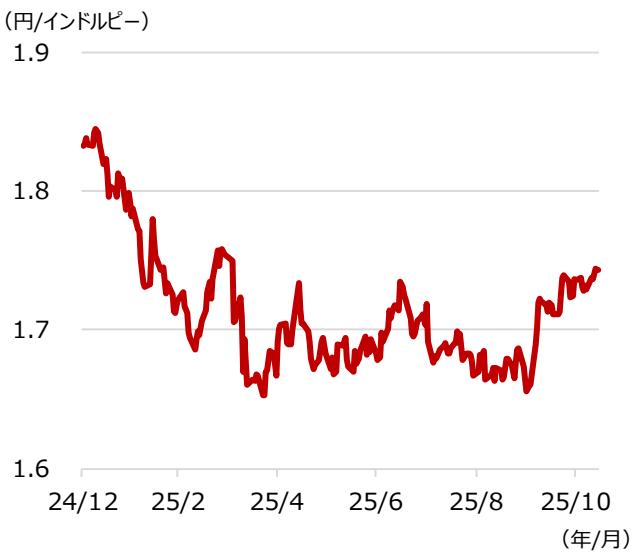
その後は世界株式の上昇とともにインド株式市場も持ち直しましたが、8月にロシア産原油の輸入に対するペナルティとして25%の追加関税が米国より課され、相互関税25%と合わせて50%の関税率となったことを受けて投資家心理が冷え込みました。インド政府は内需刺激策としてGST（物品・サービス税）の引き下げなどを実施しましたが、年初来のパフォーマンスは先進国株式と比較して大きく劣後して推移しています。

#### 2025年初来のパフォーマンス（日本円ベース）



期間：2024年12月31日～2025年11月14日、日次  
インド株式はMSCIインド・インデックス、先進国株式はMSCIワールド・インデックス、全て配当込み  
(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

#### インドルピーの対円レートの推移



期間：2024年12月31日～2025年11月14日、日次  
(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

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。

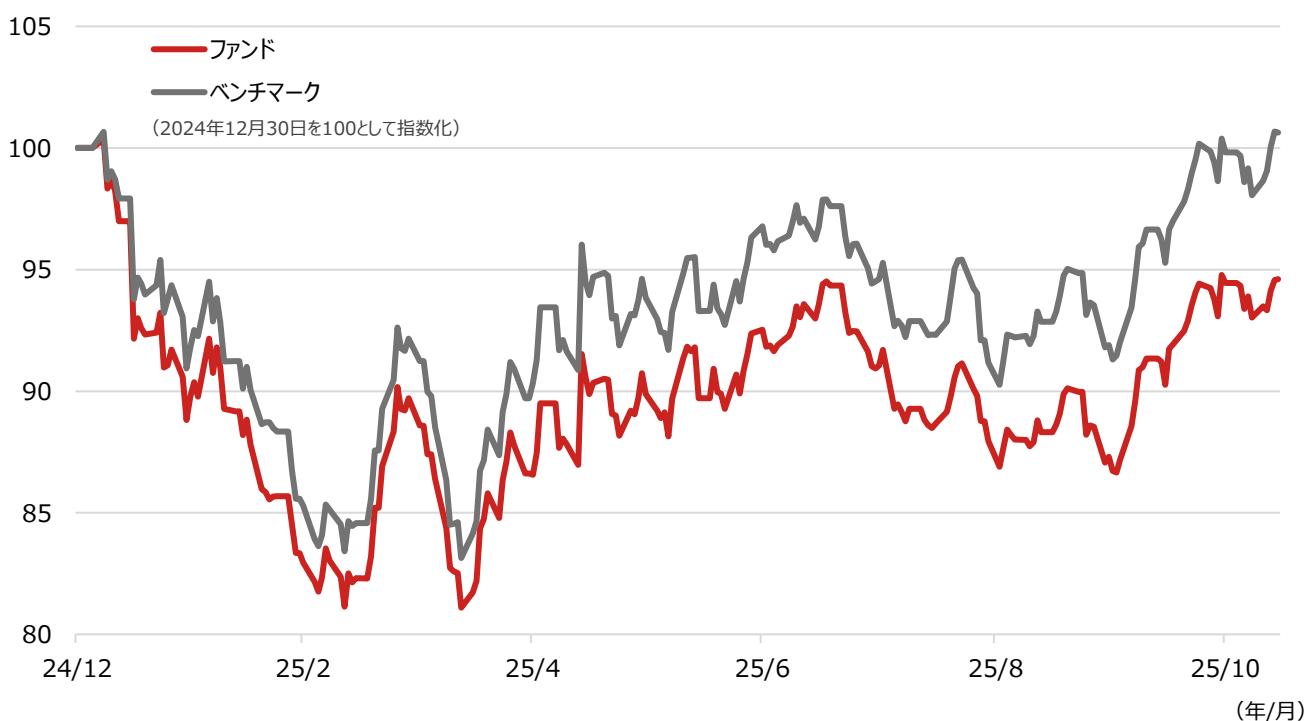
## ファンドのパフォーマンス～不動産セクターに対する強気の見通しは継続～

このような投資環境の中、ファンドはベンチマーク（MSCIインド・インデックス）を下回るパフォーマンスで推移しています。

ベンチマークに対してオーバーウェイトしている（投資比率を高めにしている）不動産セクターが軟調であったことが、パフォーマンス劣後の要因の1つとなりました。不動産セクターが弱含んだ背景としては、地価の上昇や都市部需要の減速懸念により販売量が落ち着いたこと、政府の承認遅延から新規プロジェクトのペースが鈍化したことなどが挙げられます。しかしながら、住宅に対する継続的な政府支援や、都市化と国民の住宅取得志向という傾向に変化はなく、さらにはRBI（インド準備銀行）が12月1週目に開催された金融政策決定会合にて利下げを実施した点も、不動産セクターにとって追い風になると考えています。

また、ファンドでは一般消費財セクターもオーバーウェイトしています。2025年はトランプ関税の影響などを受けてインド株式市場全体が弱含む年となっていますが、内需主導型経済である同国の株式市場へ資金が再度流入するタイミングでは、同セクターの魅力が高まると考えています。今後も実績ある優れた経営陣と、健全なバランスシートを持つ「質の高い」企業への投資を心掛けながら銘柄選択を行なって参ります。インド株式への長年の投資経験から、長期的にはこうした質の高い企業への投資が奏功すると考えております。

### ファンドの2025年初来のパフォーマンス



期間：2024年12月30日～2025年11月14日、日次

ファンドは基準価額（分配金再投資）を使用。基準価額（分配金再投資）については5ページをご参照ください。

ベンチマークは「MSCIインド・インデックス（税引後配当込み・円換算ベース）」です。ベンチマークについては6ページをご参照ください。

（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

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。  
また、上記は作成時の見解であり今後変更される場合があります。

## ② 「トランプ関税」の行方と底堅い国内需要

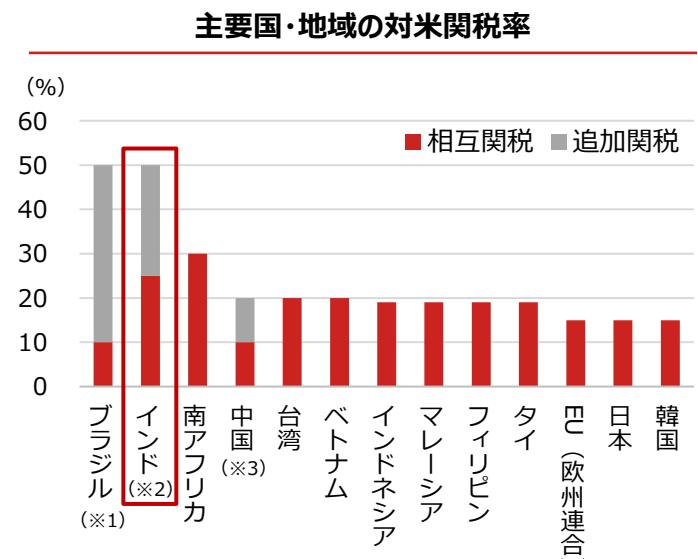
### 対米交渉で関税引き下げが期待されるインド

米国とインドの関税交渉を改めて振り返ると、2025年2月に開催された米印首脳会談では、二国間の貿易額を倍増させることや双方の貿易障壁の積極的な撤廃を目指すことで合意し、友好的な関係が見られました。しかし、ロシア産原油・軍事品の購入を理由に8月に追加関税が課され、対米関税率が50%まで上昇すると、対米輸出の減少懸念や製造拠点としてのインドの魅力の低下などを招き、株式市場にも悪影響を与えました。ただし、米国にとってのインドの経済的・地政学的な関係的重要性を踏まえれば、現状の高関税が長期にわたって維持される可能性は低いと考えられ、関税交渉を通じた引き下げが期待されています。

### 内需をけん引役とし、底堅い成長を期待

インドの対米財輸出は名目GDP（国内総生産）の2%程度にとどまり、他国と比較しても影響は軽微とみられています。同国は世界最多の14億人超の人口を抱える内需主導型経済で、旺盛な国内消費が同国の成長を支えています。インド政府は2025年2月に発表した予算案で個人所得の非課税枠を70万インドルピー（約120万円※）から120万インドルピー（約210万円※）に拡大する減税策や、日本の消費税に相当するGSTの大幅な引き下げを実施しています。こうした政策支援によって、当面は底堅い国内需要が景気の下支えとなり、関税の悪影響を緩和することが期待されます。インド経済の頑健性は、2025年8月に格付会社S&P社が外貨建て長期国債の格付けを「BBB-」から「BBB」へ引き上げたことにも表れています。

※1 インドルピー=1.736円（2025年10月末時点）で換算



上記は2025年11月14日時点

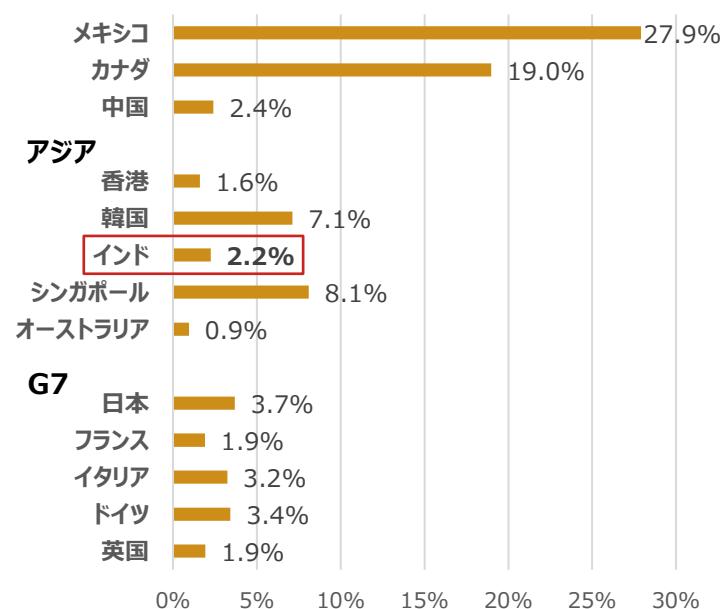
※1 ブラジルの相互関税率は10%だが、米国の自由な表現の侵害、人権の無視、ボルソナロ前大統領の政治的迫害を理由に、40%の追加関税が課されている。

※2 インドの相互関税率は25%だが、ロシア産原油・軍事品の購入に対する二次制裁として25%の追加関税が課されている。

※3 現在、中国には違法薬物対策の不備による関税（10%）と相互関税（10%）が課されている。相互関税の上乗せについては、2026年11月まで延期されている。

（出所）米ホワイトハウス、各種報道等を基に野村アセットマネジメント作成

### 名目GDPに占める対米財輸出の比率（2024年）



名目GDPはIMF推計値を使用

（出所）IMF「World Economic Outlook Database, October 2024」、  
米国商務省経済分析局のデータを基に野村アセットマネジメント作成

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。  
また、上記は作成時の見解であり今後変更される場合があります。

### ③ 逆風は徐々に緩和へ

#### 高まる追加利下げ期待

GSTの大幅な引き下げなどにより、2025年10月のインドのCPI（消費者物価指数）は、前年同月比+0.25%と過去最低を記録し、RBIが定めるインフレ目標の4%±2%の下限を2ヶ月連続で下回りました。こうした状況を受けて、RBIは12月3-5日に開催した金融政策決定会合において0.25%の追加利下げを決定し、政策金利（レポレート）を5.25%へ引き下げました。また、流動性の追加と利下げの波及効果促進のため、1兆インドルピーの公開市場操作と50億米ドルの為替スワップを実施することも決定しました。政策スタンスは「中立」を維持する形となり、今後の利下げ余地があることも示唆されました。2025年2月以降の利下げ幅は累計で1.25%となり、これらが株式市場への追い風となることが期待されます。

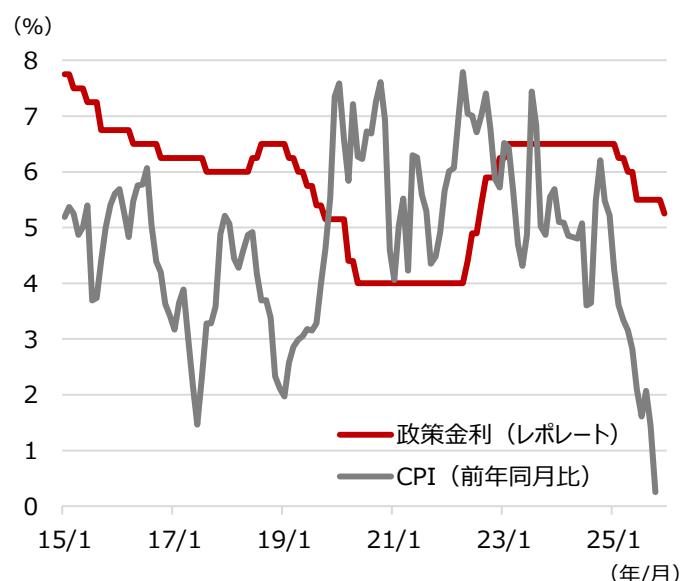
#### 堅実な成長が見込まれるインド企業

RBIのマルホトラ総裁は12月5日、低インフレと堅調な経済成長を背景に、インド経済は稀に見る「ゴルディロックス期（適温な状況）」にあると述べました。RBIは2025年4月～2026年3月期のインフレ見通しを引き下げ、経済成長率の予測を引き上げました。足元では関税交渉が進んでいるとの報道もあり、早期合意が実現すれば経済への悪影響は限定的なものに留まるとみています。

インド経済は人口増加や中間層の急増を背景に、相対的に高い成長率を維持するとみられており、それに伴い、足元堅調に推移しているインド企業の業績についても、今後も拡大傾向で推移していくことが期待できると考えています。

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。  
また、上記は作成時の見解であり今後変更される場合があります。

#### インドのCPIと政策金利

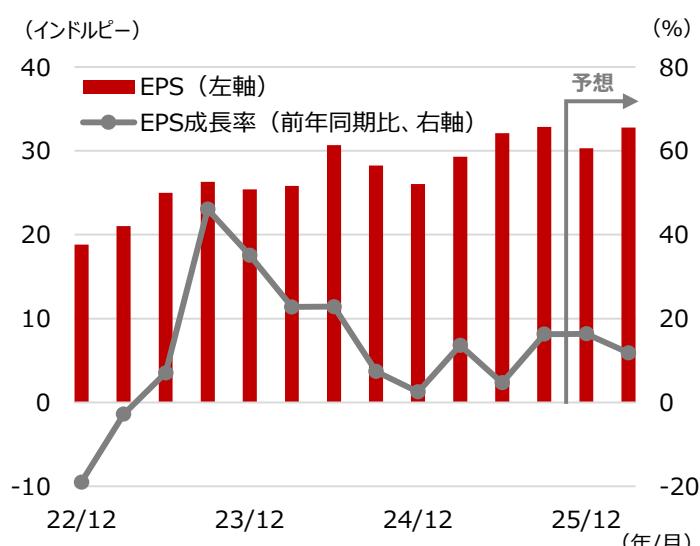


期間：政策金利は2015年1月～2025年12月※、月次 ※2025年12月は5日時点

CPIは2015年1月～2025年10月、月次

(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

#### インド株のEPS（1株当たり利益）と同成長率の推移



期間：2022年12月期～2026年3月期、四半期

2025年12月期以降はブルームバーグ予想（2025年11月25日時点）

(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## ファンドの運用状況

### 基準価額の推移

期間：2005年6月22日（設定日）～2025年11月28日、日次



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して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・税金等は考慮しておりません。

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。

# 「野村インド株投資」

## 【ファンドの特色】

- 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います。

- インドの企業の株式(DR(預託証書)<sup>※1</sup>を含みます。)を実質的な主要投資対象<sup>※2</sup>とします。

※1 Depositary Receipt(預託証書)の略で、ある国の株式発行会社の株式を海外で流通させるために、その会社の株式を銀行などに預託し、その代替として海外で発行される証券をいいます。DRは、株式と同様に金融商品取引所などで取引されます。

※2「実質的な主要投資対象」とは、「インド投資ファンド 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。

- 株式への投資にあたっては、インド企業の株式を中心に収益性、成長性、安定性およびバリュエーション等を総合的に勘案して選択した銘柄に投資します。

- ・ ファンダメンタルを重視したアクティブ運用を行なうことでベンチマーク(MSCIインド・インデックス(税引後配当込み・円換算ベース)<sup>※3</sup>)を上回る投資成果を目指します。

※「MSCIインド・インデックス(税引後配当込み・円換算ベース)」は、MSCI India Index(税引後配当込み・現地通貨ベース)をもとに、委託会社が円換算したものです。

■指標の著作権等について■

MSCI India Index(税引後配当込み・現地通貨ベース)は、MSCI が開発した指数です。同指標に対する著作権、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、同指標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。

- ・ ポートフォリオの構築は、ボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を中心とし、トップダウン・アプローチによる業種判断も加味して行ないます。

- 株式の実質組入比率は、原則として高位を基本とします。

- ・ 現地市場が休場等の場合や市況動向によっては、一時的に株式の実質組入比率を引き下げる場合があります。

- 実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行ないません。

- ファンドは「インド投資ファンド マザーファンド」を通じて投資するファミリーファンド方式で運用します。

当ファンドは、一般社団法人投資信託協会が定める「信用リスク集中回避のための投資制限」に定められている「特化型運用」を行なうファンドに該当します。

当ファンドが実質的に投資対象とするインドの株式市場には、寄与度(市場の時価総額に占める割合)が10%を超える、もしくは超える可能性が高い銘柄(支配的な銘柄)が存在すると考えられます。

実質的な投資が支配的な銘柄に集中することが想定されますので、当該支配的な銘柄の発行体に経営破綻や経営・財務状況の悪化等が生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

- マザーファンドの運用にあたっては、ノムラ・アセット・マネジメント・シンガポール・リミテッドに、運用の指図に関する権限の一部を委託します。

- 原則、毎年7月11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、原則として基準価額の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。

## 「野村インド株投資」

### 【投資リスク】

ファンドは、株式等を実質的な投資対象としますので、組入株式の価格下落や、組入株式の発行会社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。

※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 無期限(2005年6月22日設定)
- 決算日および収益分配 年1回の決算時(原則7月11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 ご購入申込日の翌営業日の基準価額
- 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
- 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、「インドのナショナル証券取引所」の休業日に該当する場合には、原則、ご購入、ご換金の各お申込みができません。
- 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。ファンドは、NISAの「成長投資枠」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。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】

(2025年12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<br>*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2.2%(税抜年2.0%)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。  |
| ◆その他の費用・手数料        | 組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、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。<br>※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<br>(ご換金時) | 1万口につき基準価額に0.5%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。

※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。

### «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。
- 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。

<当資料で使用した指標の著作権等について>

●MSCIワールド・インデックス、MSCIインド・インデックスはMSCIが開発した指標です。同指標に対する著作権、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、同指標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。

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

<https://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。

# 野村インド株投資

## 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<br>協会 | 一般社団法人<br>日本投資<br>顧問業協会 | 一般社団法人<br>金融先物<br>取引業協会 | 一般社団法人<br>第二種金融商<br>品取引業協会 |
| 株式会社きらぼし銀行        | 登録金融機関<br>関東財務局長(登金)第53号     | ○           |                         | ○                       |                            |
| 株式会社佐賀銀行          | 登録金融機関<br>福岡財務支局長(登金)第1号     | ○           |                         | ○                       |                            |
| きらぼしライフデザイン証券株式会社 | 金融商品取引業者<br>関東財務局長(金商)第3198号 | ○           |                         |                         |                            |
| 野村證券株式会社          | 金融商品取引業者<br>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。

# 野村インド株投資

以下は、取次販売会社または金融商品仲介による販売会社です。

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<br>協会     | 一般社団法人<br>日本投資<br>顧問業協会 | 一般社団法人<br>金融先物<br>取引業協会 | 一般社団法人<br>第二種金融商<br>品取引業協会 |
| 株式会社UI銀行<br>(委託金融商品取引業者 きらぼしライフデザイン証券株式会社)<br>(オンラインサービス専用) | 登録金融機関 | 関東財務局長(登金)第673号 | ○                       |                         |                            |
| 株式会社きらぼし銀行<br>(委託金融商品取引業者 きらぼしライフデザイン証券株式会社)                | 登録金融機関 | 関東財務局長(登金)第53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。