

## 利回り財産3分法ファンド（不動産・債券・株式）毎月分配型

## 運用報告書（全体版）

第234期（決算日 2023年7月18日） 第236期（決算日 2023年9月15日） 第238期（決算日 2023年11月15日）  
第235期（決算日 2023年8月15日） 第237期（決算日 2023年10月16日） 第239期（決算日 2023年12月15日）

## 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申しあげます。  
「利回り財産3分法ファンド（不動産・債券・株式）毎月分配型」は、2023年12月15日に第239期の決算を行いましたので、第234期から第239期の運用状況をまとめてご報告申しあげます。  
今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申しあげます。

## 当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	2003年12月18日から原則無期限です。
運用方針	主として投資信託証券（投資信託または外国投資信託の受益証券（振替投資信託受益権を含みます。）および投資法人または外国投資法人の投資証券をいいます。）に投資を行ない、高いインカム収益の確保を図るとともに、安定した信託財産の成長をめざします。
主要運用対象	投資信託証券を主要投資対象とします。
組入制限	投資信託証券、短期社債等、コマーシャル・ペーパーおよび指定金銭信託以外の有価証券への直接投資は行ないません。外貨建資産への直接投資は行ないません。
分配方針	毎決算時、原則として安定した分配を継続的に行なうことをめざします。

&lt;940445&gt;

## 日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号  
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

コールセンター 電話番号：0120-25-1404  
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近30期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	標準価額			株式組入比率	債券組入比率	投資信託証券組入比率	純資産総額
		税分	込配	み金騰落率				
	円		円	%	%	%	百万円	
210期(2021年7月15日)	8,506		10	△0.2	9.4	14.1	71.6	4,148
211期(2021年8月16日)	8,427		10	△0.8	9.4	14.1	71.8	4,099
212期(2021年9月15日)	8,429		10	0.1	10.2	14.3	71.4	4,084
213期(2021年10月15日)	8,498		10	0.9	9.3	14.5	72.9	4,099
214期(2021年11月15日)	8,393		10	△1.1	9.4	14.4	73.3	4,033
215期(2021年12月15日)	8,285		10	△1.2	9.6	14.1	73.9	3,965
216期(2022年1月17日)	8,187		10	△1.1	10.0	14.2	72.7	3,896
217期(2022年2月15日)	7,976		10	△2.5	9.8	14.0	72.9	3,783
218期(2022年3月15日)	7,987		10	0.3	9.4	14.2	73.3	3,774
219期(2022年4月15日)	8,393		10	5.2	9.2	14.4	72.7	3,938
220期(2022年5月16日)	8,357		10	△0.3	9.4	13.5	72.7	3,864
221期(2022年6月15日)	8,241		10	△1.3	9.3	14.4	72.4	3,797
222期(2022年7月15日)	8,585		10	4.3	8.7	14.6	73.6	3,941
223期(2022年8月15日)	8,683		10	1.3	9.0	14.9	73.4	3,965
224期(2022年9月15日)	8,743		10	0.8	8.9	14.5	72.3	3,964
225期(2022年10月17日)	8,401		10	△3.8	8.7	15.0	72.6	3,802
226期(2022年11月15日)	8,465		10	0.9	8.9	15.0	72.9	3,807
227期(2022年12月15日)	8,493		10	0.4	9.2	15.6	71.9	3,789
228期(2023年1月16日)	8,007		10	△5.6	9.4	15.6	71.9	3,546
229期(2023年2月15日)	8,121		10	1.5	9.5	15.2	72.2	3,583
230期(2023年3月15日)	8,146		10	0.4	7.9	15.3	73.5	3,561
231期(2023年4月17日)	8,202		10	0.8	8.1	15.7	73.7	3,575
232期(2023年5月15日)	8,444		10	3.1	8.5	15.4	73.8	3,677
233期(2023年6月15日)	8,513		10	0.9	8.8	15.2	73.3	3,649
234期(2023年7月18日)	8,481		10	△0.3	8.5	15.5	73.4	3,613
235期(2023年8月15日)	8,592		10	1.4	8.6	15.2	74.2	3,642
236期(2023年9月15日)	8,718		10	1.6	9.2	15.1	73.0	3,689
237期(2023年10月16日)	8,487		10	△2.5	8.2	15.3	73.5	3,570
238期(2023年11月15日)	8,708		10	2.7	8.2	15.2	73.7	3,649
239期(2023年12月15日)	8,602		10	△1.1	8.3	15.5	73.5	3,586

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「債券組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 当ファンドはファンド・オブ・ファンズにつき、ベンチマークおよび適切な参考指数はございません。

## ○当作成期中の基準価額と市況等の推移

決算期	年 月 日	基 準	価 額		株 組 入 比 率	債 組 入 比 率	投 資 信 託 組 入 比 率	信 託 組 入 比 率
			騰 落 率	騰 落 率				
第234期	(期 首) 2023年 6月15日	円 8,513	% -	% 8.8	% 15.2	% 73.3		
	6月末	8,629	1.4	8.4	15.3	73.2		
	(期 末) 2023年 7月18日	8,491	△0.3	8.5	15.5	73.4		
第235期	(期 首) 2023年 7月18日	8,481	-	8.5	15.5	73.4		
	7月末	8,561	0.9	8.7	15.3	73.7		
	(期 末) 2023年 8月15日	8,602	1.4	8.6	15.2	74.2		
第236期	(期 首) 2023年 8月15日	8,592	-	8.6	15.2	74.2		
	8月末	8,734	1.7	8.8	15.1	73.3		
	(期 末) 2023年 9月15日	8,728	1.6	9.2	15.1	73.0		
第237期	(期 首) 2023年 9月15日	8,718	-	9.2	15.1	73.0		
	9月末	8,641	△0.9	8.3	15.1	72.8		
	(期 末) 2023年10月16日	8,497	△2.5	8.2	15.3	73.5		
第238期	(期 首) 2023年10月16日	8,487	-	8.2	15.3	73.5		
	10月末	8,409	△0.9	8.2	15.2	73.5		
	(期 末) 2023年11月15日	8,718	2.7	8.2	15.2	73.7		
第239期	(期 首) 2023年11月15日	8,708	-	8.2	15.2	73.7		
	11月末	8,710	0.0	8.3	15.4	73.4		
	(期 末) 2023年12月15日	8,612	△1.1	8.3	15.5	73.5		

(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

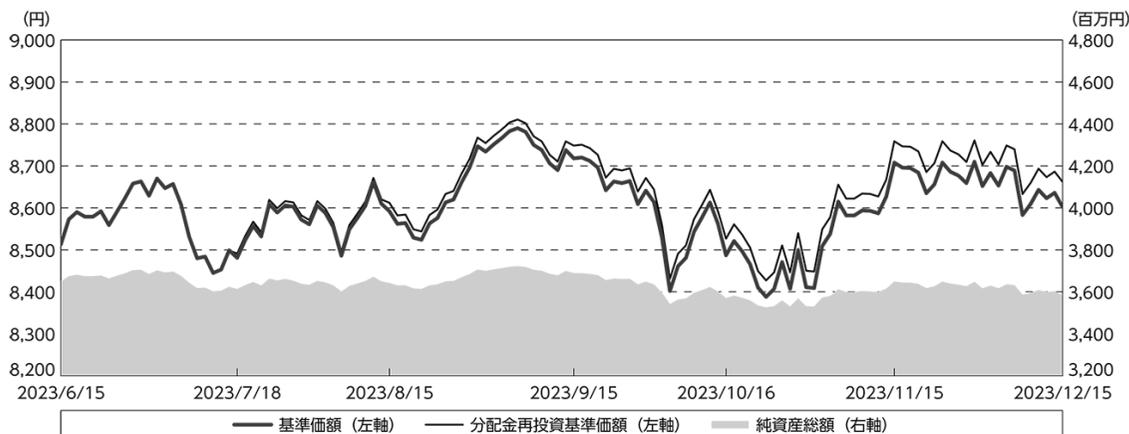
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「債券組入比率」は実質比率を記載しております。

## ○運用経過

（2023年6月16日～2023年12月15日）

## 作成期間中の基準価額等の推移



第234期首：8,513円

第239期末：8,602円（既払分配金（税込み）：60円）

騰落率：1.8%（分配金再投資ベース）

（注）分配金再投資基準価額は、分配金（税込み）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す。

（注）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）分配金再投資基準価額は、作成期首（2023年6月15日）の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

（注）上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

（注）当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

## ○基準価額の変動要因

当ファンドは、主として、不動産、債券、株式に投資を行なう投資信託証券に投資を行ない、安定した収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行なっております。また、各資産の組入比率は、不動産が40%±10%、債券が50%±10%、株式が10%±5%を目途としています。当作成期間中における基準価額の変動要因は、以下の通りです。

期間中において日銀が金融政策決定会合で金融緩和政策の維持を決めたことや期間の後半において米国の消費者物価指数（CPI）が市場予想を下回り、米国の追加利上げ観測が後退したことなどが株式資産の値上がり要因となりました。保有債券からのクーポン収入を得たこと、アメリカドル、ニュージーランドドル、イギリスポンドを中心として、ポートフォリオの組入通貨の多くが対円で上昇したことなどが債券資産の値上がり要因となる一方、保有債券の利回りが上昇（債券価格は下落）したことなどは値下がり要因となりま

した。また、都心部オフィスの平均賃料が下落したことなどが国内不動産投資信託の値下がり要因となりました。

## 投資環境

### （不動産投資信託市況）

国内不動産投資信託市場では、東証REIT指数（配当込み）は期間の初めと比べて下落しました。

都心部オフィスにおける空室率が低下したことや、国内株式市場が堅調に推移し投資家のリスク回避姿勢が後退したことなどがREIT価格の支援材料となったものの、都心部オフィスの平均賃料が下落したことや、インフレ抑制のため欧米の主要中央銀行が利上げをしたこと、日銀が金融政策決定会合において長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用の柔軟化を決定し、国内長期金利が上昇したことなどがREIT価格の重しとなり、東証REIT指数（配当込み）は下落しました。

### （ジニーメイ・パス・スルー証券市況）

当期間のジニーメイ証券市場はほぼ横ばいとなりましたが、2023年11月以降は堅調な推移となりました。11月に、10月の米国の雇用統計が市場予想を下回る内容であったことや、米国連邦準備制度理事会（FRB）が12月の米国連邦公開市場委員会（FOMC）でフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを据え置くことを示唆したことを受けてベース金利が低下したことを背景に資産担保証券（MBS）市場が反発するなかで、30年物ジニーメイ（GNMA）Ⅱ型証券は絶対ベース、相対ベースでともに上昇しました。金利上昇環境が住宅ローンの借り換えペースを鈍化させるなか、GNMA30年物の期限前償還速度は小幅に鈍化しました。一方、米国連邦住宅局（FHA）の30年物住宅ローン金利は低下しました。米国住宅建築業者協会（NAHB）の発表する住宅市場指数（HMI）は低下しましたが、金利が上昇した状況でも市場は予想以上に底堅く、引き続きプラスの領域にとどまりました。市場で借り換えインセンティブが欠如していることから、条件付期限前償還率（CPR）は今後1桁前半で推移すると予想しています。

### （債券市況）

期間の前半は、市場参加者の間で「高金利の長期化」というテーマが織り込まれ始め、近くりセッション（景気後退）に陥るリスクが大きく低下するなか、債券利回りは再び全般的に大きく上昇しました。主要国の労働市場は非常に逼迫した状態が続き、原油価格は上昇傾向を維持したことから、当面のディスインフレ傾向は勢いを失う可能性が示唆されました。このことが特に鮮明となったのは米国で、非農業部門雇用者数やその他の労働市場の指標が市場予想を上回ったことから、FRBは引き締めサイクルはまだ終了しておらず、また少なくとも市場が予想する2024年の利下げが実現する可能性は低下しているとの見方を示しました。米国（または北米）と欧州諸国の間における経済活動状況の乖離がアメリカドルの明確な上昇につながり、また2023年第3四半期の為替市場で主なテーマとなりました。これに加えて、世界の債券利回りが上昇したことから、世界の金融市場の他の部分に圧力がもたらされ、クレジット市場や新興国市場にも緊張が広がりましたが、いずれもこれまでのところ割合底堅さを維持しています。特に米国における好調な経済活動、およ

び緩やかながらインフレ率が持続的に低下したことが期間の後半における市場価格に影響を与えました。この状況により、債券利回りに一段の上昇圧力がかかり、10年物の米国国債利回りは2023年10月に4.9%を突破しました。金利上昇を目的とした市場は、FRBと欧州中央銀行（ECB）が現行の政策金利を長期間維持するという見方になりました。ガザ地区における地政学的リスクの高まりは、金融市場に完全に反映されていないものの、中東域内では影響が出ているように見えます。期間末に向けてソフトランディングの可能性が再台頭し、各国の中央銀行、特にFRBからの金融緩和を示唆する発言によって市場価格は上昇しました。11月の債券市場は過去数十年で最も好調な月となった一方、S&P500種株価指数も好調に推移し、年初来で最も好調な月となりました。世界中で最も注目されたことは、各国の中央銀行の利上げサイクルが終了したとの確信を投資家が強め、FRBがハト派（金融緩和）的政策に転換するとの観測が再燃したことです。市場価格の上昇の発端は、金融引き締めが相当進んだことが改めて強調された11月上旬のFOMCでした。10月の米国のCPI上昇率が予想外に低下したことが上昇相場をさらに下支えしました。

米国では、2023年11月のFOMCにおいて、10月のCPI総合指数の上昇率が前年同月比3.2%と、9月より0.5ポイント低下したことは好ましい傾向としながらも、2会合連続で政策金利（フェデラル・ファンド金利の誘導目標）を5.25%~5.5%に据え置き、FOMCのメンバーは、インフレ率が目標値に低下するまでは「より高い水準で、より長く」および「高い金利を」が必要という内容の発言を繰り返しています。2023年の初めに3件の地方銀行の破綻があったにもかかわらず、米国経済は予想されていたよりも金利上昇環境に適応しています。2023年第3四半期の実質国内総生産（GDP）成長率は、インフレ抑制法、半導体の国内生産を支援するCHIPPS法、インフラ投資・雇用法の好影響により、投資、在庫が急増し、財・サービスに対する旺盛な需要があったため、前期比5.2%（季節調整済み、年率換算）となりました。しかし、第4四半期には在庫水準が正常化し、投資や生産の減速が拡大するなか、GDP成長率は鈍化するとみられます。10月の非農業部門雇用者数は前月比15万人増となり市場予想の18万人増を大きく下回りました。前月の数値の大幅な下方修正や失業率の上昇など、景気減速の兆候が見られるようになってきました。30年物の住宅ローン金利が8%台に乗ったことで、住宅着工件数、住宅ローン申請件数、新築・中古住宅販売件数のいずれも、これまで堅調であった住宅・建設セクターに影響が始めている兆候を示しています。製造業購買担当者景気指数（PMI）は2022年11月以降、景気縮小を示す水準にとどまっています。最近公表されたサービス部門のデータ、消費者信頼感指数、求人倍率に関しても、十分過ぎるほどの金融引き締めの影響を示し始めており、今回の利上げサイクルが終了したと考えられます。

英国では、ハント財務相が秋の予算編成方針演説にて減税策を発表しました。注目に値することは、国民保険料の料率の2%引き下げと、企業投資に対する全額損金算入税制の恒久化の2点です。減税の財源は、課税対象の拡大と名目経済の成長に伴う歳入増です。予算責任局（OBR）は、この供給側に対する緩和政策が生産を0.3%押し上げ、デイスインフレ効果があるとしています。当ファンドの評価では、この措置は成長率、インフレ率、および選挙結果に与える影響は限定的です。一方、インフレ率は低下を続け、2023年10月の総合インフレ率（前年同月比4.6%）とコア・インフレ率（同5.7%）はともに前月を下回りました。一方、住宅セクターを筆頭に経済活動は停滞を続けています。イングランド銀行（BOE）の見方では、雇用市場が若干緩和しているにもかかわらず、サービス業のインフレ率（前年比6.6%）と賃金の伸びに低下の兆しはなく、欠員失業比率はパンデミック以前の水準に近づいています。英国経済は、これまで実施された

利上げの影響が4分の1または半分程度しか及んでおらず、今後、固定金利住宅ローンが金利上昇にあわせて調整されるのに伴ない金融環境はさらにタイト化するとみられます。難しい選択に直面したB O Eの金融政策委員会は、11月会合で政策金利を5.25%に据え置くことを賛成6票・反対3票で決定しており、ペイリー総裁は利下げについて考えるのは時期尚早であると述べました。政策は十分に抑制的であり、サービスインフレの鈍化が続く場合にはB O Eによる追加利上げは行なわれないとみられます。

ノルウェーでは、ノルウェー銀行（中央銀行）が予想通りに政策金利を4.25%に据え置きました。金融政策は現在、経済に引き締め効果をもたらしていますが、今までの利上げの効果が完全に現れているとはいえません。ノルウェー銀行の委員会の評価では、現在の政策金利はインフレを抑制するために必要な水準に近いとしており、追加利上げの必要性を見極めるための時間的余裕があると考えられます。経済成長に鈍化の兆しが見られるものの、発表されるデータは比較的力強いモメンタムを引き続き示しています。このモメンタムは、逼迫した労働市場と賃金圧力の高まりによって牽引されています。ノルウェー銀行が2023年12月の政策決定会合において最後の利上げを実施する可能性があります、市場は据え置かれることを予想しています。

オーストラリアでは、金利に敏感な経済のセクターが引き続き困難な状況にあります。消費者信頼感の大幅な悪化に伴ない、比較的貧しい世帯を中心として家計消費が顕著に減速しています。住宅ローン金利の上昇やインフレによって可処分所得が大きく圧迫されています。一方で、裕福な世帯においては、貯蓄による備えや実質所得の上昇によって引き続き家計がある程度守られており、そのおかげで消費者支出全体の減少幅が抑えられています。住宅市場については、特に2022年第3四半期末以降、活動指数と住宅価格の両方が落ち込んでいます。しかし、ここにきて両指標とも顕著な上昇を見せています。物価に関しては、2023年10月のC P I上昇率は前月の前年同月比5.6%から同4.9%へと、待望されていた減速の兆しを示しました。オーストラリア準備銀行（R B A）にとっては望ましい兆候です。なぜなら、国内物価の安定に対するリスクが払拭されていないとの懸念を表明したばかりだからです。R B Aが12月の理事会で政策金利を引き上げるとというのが当初の大方の予想でしたが、現在の予想は4.35%で据え置かれ、利下げは2024年後半以降になるとみられます。

ニュージーランドでは、ニュージーランド準備銀行（R B N Z）が直近の金融政策会合で、市場予想通り政策金利を5.50%に据え置きました。政策当局は、現在の政策金利は十分に引き締めの水準にあり、想定期間内にインフレ率を目標水準へ戻すことができるとの確信を強めています。さらなる金融引き締めの可能性は依然としてあるものの、その判断は今後発表されるマクロ経済指標次第になるとみられます。ただし、R B N Zは、これまで実施された金融政策の大幅な引き締めが実体経済に与える影響を評価するために様子見姿勢をとる意向を示しています。最近発表されたデータは、引き続きニュージーランドの経済活動の弱さを示しています。製造業P M Iは42.5まで低下しており、足もとの推移をみると、今後さらに低迷する見通しであることが示唆されます。サービス業P M Iは足もとの小幅な改善を示しているものの、2月に記録した2023年の最高水準である55.8に比べると低調な状態が続いています。最近のインフレ指標をみると、物価動向が良好に改善しており、第3四半期には総合インフレ率が5.6%へと鈍化し、市場予想よりも大幅に良好な結果となりました。

## （株式市況）

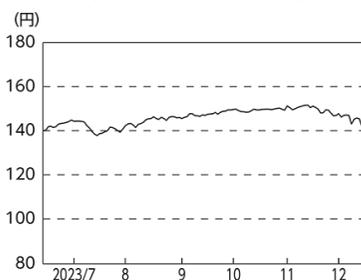
国内株式市場では、東証株価指数（TOPIX）は、期間の初めと比べて上昇しました。

米国の堅調な経済指標の発表などを背景に米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まったことや、中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが株価の重しとなりました。しかし、国内株式市場の相対的な割安感を背景に海外投資家の買いが膨らんだことや、日銀が金融政策決定会合で現行の金融緩和政策の維持を決めたこと、FOMC後のFRB議長の記者会見を受けて米国の利上げサイクル終了への期待が強まったこと、米国のCPIが市場予想を下回り、米国の追加利上げ観測が後退したことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。

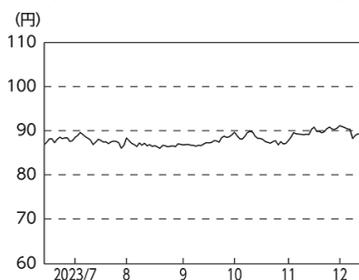
## （為替市況）

期間中における主要通貨（対円）は、下記の推移となりました。

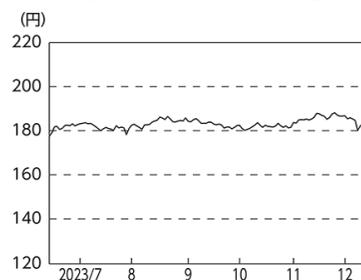
円／アメリカドルの推移



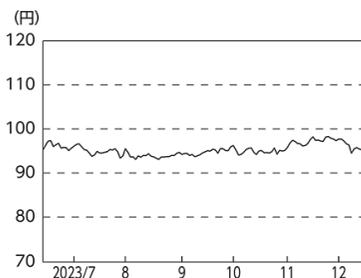
円／ニュージーランドドルの推移



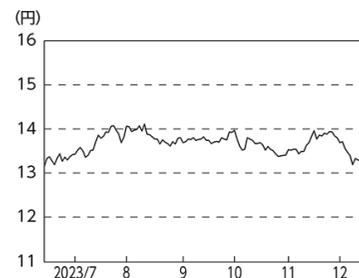
円／イギリスポンドの推移



円／オーストラリアドルの推移



円／ノルウェークローネの推移



## 当ファンドのポートフォリオ

（当ファンド）

主として、不動産、債券、株式に投資を行なう投資信託証券に投資を行ない、安定した収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないました。債券への投資にあたっては、「Nikko GNMA Fund」「高金利先進国債券マザーファンド」を通じて行ない、株式への投資にあたっては、「日本高配当利回り株式マザーファンド」を通じて行ないました。

不動産投資信託の投資は、国内の金融商品取引所に上場されているJ-REITへの投資を行ないました。期間中は、市場動向や個別銘柄の成長性、収益性、流動性などを勘案し、ポートフォリオ内で比較して、割高と判断した銘柄を売却し、割安と判断した銘柄を買い付ける調整を行ないました。

（Nikko GNMA Fund）

ポートフォリオの構築にあたっては、「Bloomberg GNMA 30Year 3.5 Coupon 指数（円換算ベース）」に概ね連動することをめざして、リスク分散を考慮しながら、証券のオペラビリティとオプション調整済みスプレッドの相対的な水準に基づいてポートフォリオを構築しました。

（高金利先進国債券マザーファンド）

期間中は、主要中央銀行による積極的な利上げサイクルが終了間近との見方から、金利リスクを嗜好する方針を維持し、ポートフォリオのデュレーション（金利感応度）を長期化しました。中期的には、世界的に経済活動がより大幅に鈍化するなか、金利は低下する可能性が高いと予想しています。また、先進国の中央銀行は政策金利引き下げの可能性について検討し始めるとみられます。こうした動きは、先進国の中央銀行よりも半年程先に金融政策の引き締めを開始していた一部新興国の中央銀行の間ですで見られ始めています。これらの中央銀行は早期に金融引き締めに向けたおかげで、インフレの急速な減速に対応して利下げを実施できる状況にあります。

（日本高配当利回り株式マザーファンド）

原則として高配当利回りの株式の中から、今後の配当成長が期待できる企業を選別し、ポートフォリオを構築しました。銘柄選定においては、配当利回りと配当の成長性に注目するほか、業績や財務の安定性、競争力の高さ、株価指標の割安性などを重視しました。

業種では、通信会社や情報サービスなどの「情報・通信業」、総合商社などの「卸売業」、「小売業」などの構成比率を高めとしたポートフォリオとしました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません。

## 分配金

分配金は、運用実績や市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

## ○分配原資の内訳

（単位：円、1万口当たり、税込み）

項 目	第234期	第235期	第236期	第237期	第238期	第239期
	2023年6月16日～ 2023年7月18日	2023年7月19日～ 2023年8月15日	2023年8月16日～ 2023年9月15日	2023年9月16日～ 2023年10月16日	2023年10月17日～ 2023年11月15日	2023年11月16日～ 2023年12月15日
当期分配金 (対基準価額比率)	10 0.118%	10 0.116%	10 0.115%	10 0.118%	10 0.115%	10 0.116%
当期の収益	7	10	10	10	10	10
当期の収益以外	2	—	—	—	—	—
翌期繰越分配対象額	511	514	534	538	538	542

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

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切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。

## ○今後の運用方針

---

（当ファンド）

引き続き、不動産、債券、株式に投資を行なう投資信託証券に投資を行ない、安定した収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないます。債券への投資にあたっては、「Nikko GNMA Fund」「高金利先進国債券マザーファンド」を通じて行ない、株式への投資にあたっては、「日本高配当利回り株式マザーファンド」を通じて行なう方針です。

（不動産投資信託）

今後のJ-REIT市場は、各国の景気動向と金融政策、ロシア・ウクライナ情勢や中東情勢などの地政学的リスク、不動産賃貸市場の新規供給と需要動向などが意識された展開が予想されます。こうしたことを踏まえ、引き続き、J-REIT各社の収益動向や投資口価格の割安性などにより選別し、分散投資を行なっていきます。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

（Nikko GNMA Fund）

米国では、FRBが2023年11月と12月のFOMCで政策金利の指標であるFF金利の誘導目標レンジを5.25%~5.5%に据え置くことを決定しました。2023年前半における地方銀行3行の破綻を巡る混乱にもかかわらず、米国経済は予想以上に金利が上昇する環境に適応しています。2023年7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は上方修正され、前期比年率で5.2%増となりました。その要因は、設備投資や在庫の急増、堅調な個人消費などですが、これらは、インフレ抑制法、CHIPPS法、インフラ投資・雇用法などの後押しを受けたものと考えられます。しかし、在庫が正常化し、投資や生産の落ち込みが拡大するなかで、10-12月期のGDP成長率は減速に向かうと予想されます。米国経済に景気低迷の兆候が見られ始めており、10月の非農業部門雇用者数は、9月の雇用者数の伸びが大幅に下方修正されるなかで、前月比15万人増に減速しており、また10月の失業率は3.9%に上昇しています。30年物住宅ローン金利の上昇は、底堅く推移していた住宅建設セクターにも影響を及ぼしつつあり、住宅着工件数、住宅ローン申請件数、新築・中古住宅販売戸数などのデータが米国経済の減速を示唆し始めています。製造業PMIは、2022年11月以降、景気拡大・縮小の節目となる50を割り込んで推移しています。また、消費者信頼感指数や雇用動態調査（JOLTS）の求人数などのデータでは、十分に抑制的な金融環境の影響が明らかになり始めており、2023年7月会合での利上げが今回の利上げサイクルにおける最後の利上げであった可能性があります。

FRBが利上げを継続し、2024年末まで高い金利水準を維持するという見方に基づいて、市場があまりにも弱気になりすぎたと考えています。年末に向けて資産運用会社や銀行など金融機関からの需要が増加することから、MBS市場は引き続き好調に推移し、MBSのスプレッドは縮小に向かうと予想しています。市場の焦点は、MBSのカレントクーポン水準に注目した投資機会に集まっています。MBSのカレントクーポンのスプレッドは依然として世界金融危機時と同水準にあり、米国の投資適格社債のスプレッドを上回っています。FRBが利下げに転じる可能性が見え始めており、2024年に入りMBS市場で力強いプライスリ

ターン（キャピタルゲインにより得られる収益）を獲得する可能性が高まっていることが示唆されているとみています。

ポートフォリオの構築にあたっては、「Bloomberg GNMA 30Year 3.5 Coupon 指数（円換算ベース）」に概ね連動することをめざして、リスク分散を考慮しながら、証券のアベイラビリティとオプション調整済みスプレッドの相対的な水準に基づいてポートフォリオを構築します。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

（高金利先進国債券マザーファンド）

原則として、金利水準や各国のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を考慮して投資を行なう方針です。債券市況、為替市況、各国のファンダメンタルズなどの変化にあわせ、投資比率ならびに投資対象国（通貨ベース）およびポートフォリオのデュレーションの変更を柔軟に検討する方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

（日本高配当利回り株式マザーファンド）

原則として高配当利回りの株式の中から、今後の配当成長が期待できる企業を選別し、インカムゲインとともにキャピタルゲインの獲得をめざしたポートフォリオを構築します。また、株式組入比率につきましては原則として高位を維持する方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

## ○ 1 万口当たりの費用明細

（2023年6月16日～2023年12月15日）

項 目	第234期～第239期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 47	% 0.550	(a) 信託報酬＝作成期間の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(22)	(0.253)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(23)	(0.264)	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
（ 受 託 会 社 ）	( 3 )	(0.033)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	2	0.018	(b) 売買委託手数料＝作成期間の売買委託手数料÷作成期間の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 株 式 ）	( 0 )	(0.003)	
（ 投 資 信 託 証 券 ）	( 1 )	(0.015)	
(c) そ の 他 費 用	0	0.004	(c) その他費用＝作成期間のその他費用÷作成期間の平均受益権口数
（ 保 管 費 用 ）	( 0 )	(0.001)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（ 監 査 費 用 ）	( 0 )	(0.002)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ そ の 他 ）	( 0 )	(0.000)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	49	0.572	
作成期間の平均基準価額は、8,614円です。			

(注) 作成期間の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

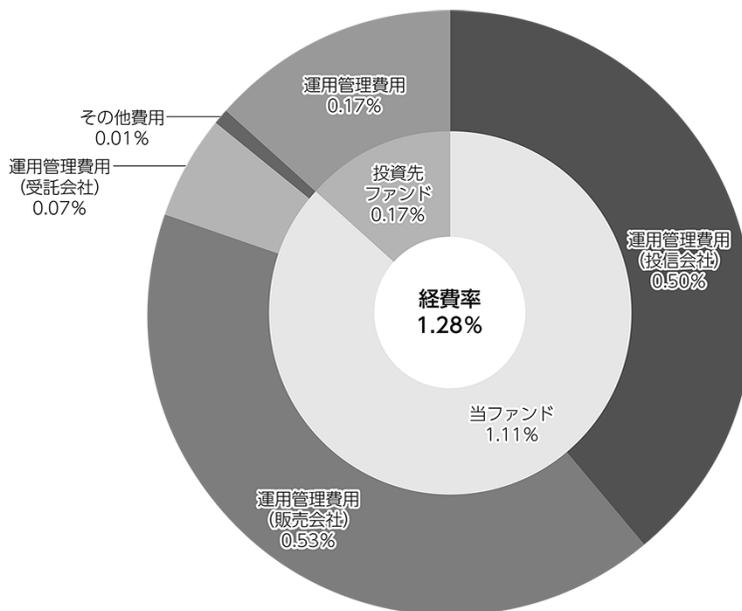
(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を作成期間の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(注) この他にファンドが投資対象とする投資先においても信託報酬等が発生する場合があります。

## （参考情報）

## ○経費率（投資先ファンドの運用管理費用以外の費用を除く。）

作成期間の運用・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。）を作成期間の平均受益権口数に作成期間の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した経費率（年率）は1.28%です。



(単位:%)

経費率 (①+②)	1.28
①当ファンドの費用の比率	1.11
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.17

(注) 当ファンドの費用は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) 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) 「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認いただけますが、期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 投資先ファンドとは、当ファンドが組み入れている投資信託証券（親投資信託を除く。）です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注) 当ファンドの費用と投資先ファンドの費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注) 投資先ファンドには運用管理費用以外の費用（事務管理費用、資産の保管費用、監査費用、信託財産に関する租税など）がある場合がありますが、上記には含まれておりません。

(注) 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。

## ○売買及び取引の状況

(2023年6月16日～2023年12月15日)

## 投資信託証券

銘柄		第234期～第239期			
		買付		売付	
		口数	金額	口数	金額
	Nikko GNMA Fund	14,784,323	18,300	57,696,374	70,486
	サンケイリアルエステート投資法人 投資証券	9	811	19	1,759
	SOS i LA物流リート投資法人 投資証券	7	859	1	119
	日本アコモデーションファンド投資法人 投資証券	19	11,633	2	1,252
	産業ファンド投資法人 投資証券	17	2,358	7	961
	アドバンス・レジデンス投資法人 投資証券	9	2,965	10	3,399
	ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人 投資証券	1	224	22	4,910
		(△ 143)	(△ 32,575)		
	アクティブピア・プロパティーズ投資法人 投資証券	4	1,613	4	1,635
	GLP投資法人 投資証券	65	8,982	185	26,151
	コンフォリア・レジデンシャル投資法人 投資証券	88	27,644	2	654
	日本プロロジスリート投資法人 投資証券	149	40,122	45	13,144
	ケネディクス商業リート投資法人 投資証券	3	860	—	—
		(△ 130)	(△ 37,661)		
	野村不動産マスターファンド投資法人 投資証券	—	—	430	72,700
	ラサールロジポート投資法人 投資証券	85	12,653	5	753
	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人 投資証券	108	50,175	118	59,044
	三菱地所物流リート投資法人 投資証券	4	1,526	21	8,570
	アドバンス・ロジスティクス投資法人 投資証券	25	3,204	10	1,269
	日本ビルファンド投資法人 投資証券	89	51,796	38	23,090
	ジャパンリアルエステイト投資法人 投資証券	96	53,584	8	4,665
	日本都市ファンド投資法人 投資証券	55	5,427	62	6,083
	オリックス不動産投資法人 投資証券	16	2,744	13	2,266
	ユナイテッド・アーバン投資法人 投資証券	16	2,414	10	1,533
	森トラストリート投資法人 投資証券	200	14,366	200	14,997
	インヴィンシブル投資法人 投資証券	757	42,036	180	11,001
	KDX不動産投資法人 投資証券	110	17,893	26	4,134
		( 409)	( 70,236)		
	大和証券オフィス投資法人 投資証券	4	2,647	53	35,341
	大和ハウスリート投資法人 投資証券	—	—	224	60,754
	ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	239	17,157	45	3,200
	大和証券リビング投資法人 投資証券	54	5,681	96	11,110
	合 計	14,786,552	399,688	57,698,210	444,993
		( 136)	( —)		

(注) 金額は受け渡し代金。

(注) ( ) 内は分割・償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	第234期～第239期			
	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
高金利先進国債券マザーファンド	千口 800	千円 2,067	千口 10,936	千円 29,031
日本高配当利回り株式マザーファンド	1,173	3,780	16,813	52,943

## ○株式売買比率

(2023年6月16日～2023年12月15日)

## 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234期～第239期	
	日本高配当利回り株式マザーファンド	
(a) 当作成期中の株式売買金額	977,365千円	
(b) 当作成期中の平均組入株式時価総額	2,103,917千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.46	

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

## ○利害関係人との取引状況等

(2023年6月16日～2023年12月15日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2023年6月16日～2023年12月15日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

## ○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2023年6月16日～2023年12月15日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2023年12月15日現在)

## ファンド・オブ・ファンズが組入れた邦貨建ファンドの明細

銘柄	柄	第233期末		第239期末		
		口	数	口	数	評価額
Nikko GNMA Fund		1,077,749,810		1,034,837,759	1,262,295	35.2
サンケイリアルエステート投資法人	投資証券	203		193	17,601	0.5
SOS i LA物流リート投資法人	投資証券	118		124	15,004	0.4
日本アコモデーションファンド投資法人	投資証券	57		74	44,844	1.3
産業ファンド投資法人	投資証券	293		303	41,571	1.2
アドバンス・レジデンス投資法人	投資証券	163		162	51,678	1.4
ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人	投資証券	164		—	—	—
アクティビア・プロパティーズ投資法人	投資証券	122		122	47,641	1.3
GLP投資法人	投資証券	619		499	69,610	1.9
コンフォリア・レジデンシャル投資法人	投資証券	—		86	27,907	0.8
日本プロロジスリート投資法人	投資証券	269		373	99,329	2.8
ケネディクス商業リート投資法人	投資証券	127		—	—	—
野村不動産マスターファンド投資法人	投資証券	430		—	—	—
ラサールロジポート投資法人	投資証券	227		307	46,786	1.3
三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	投資証券	156		146	66,503	1.9
三菱地所物流リート投資法人	投資証券	128		111	41,680	1.2
アドバンス・ロジスティクス投資法人	投資証券	258		273	34,971	1.0
日本ビルファンド投資法人	投資証券	104		155	95,945	2.7
ジャパンリアルエステイト投資法人	投資証券	84		172	100,104	2.8
日本都市ファンド投資法人	投資証券	848		841	84,688	2.4
オリックス不動産投資法人	投資証券	377		380	63,346	1.8
ユナイテッド・アーバン投資法人	投資証券	433		439	62,777	1.8
インヴィンシブル投資法人	投資証券	1,548		2,125	122,612	3.4
KDX不動産投資法人	投資証券	—		493	77,894	2.2
大和証券オフィス投資法人	投資証券	123		74	49,802	1.4
大和ハウスリート投資法人	投資証券	224		—	—	—
ジャパン・ホテル・リート投資法人	投資証券	962		1,156	78,030	2.2
大和証券リビング投資法人	投資証券	336		294	32,398	0.9
合 計		1,077,758,183		1,034,846,661	2,635,022	73.5

(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 上記投資信託証券の「SOS i LA物流リート投資法人 投資証券」、「日本アコモデーションファンド投資法人 投資証券」、「産業ファンド投資法人 投資証券」、「アドバンス・レジデンス投資法人 投資証券」、「ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人 投資証券」、「アクティビア・プロパティーズ投資法人 投資証券」、「日本プロロジスリート投資法人 投資証券」、「ラサールロジポート投資法人 投資証券」、「三井不動産ロジスティクスパーク投資法人 投資証券」、「アドバンス・ロジスティクス投資法人 投資証券」、「日本ビルファンド投資法人 投資証券」、「ジャパンリアルエステイト投資法人 投資証券」、「日本都市ファンド投資法人 投資証券」、「オリックス不動産投資法人 投資証券」、「ユナイテッド・アーバン投資法人 投資証券」、「インヴィンシブル投資法人 投資証券」、「KDX不動産投資法人 投資証券」、「大和証券オフィス投資法人 投資証券」、「大和ハウスリート投資法人 投資証券」、「ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券」につきましては、委託会社の利害関係人等（投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される法人等）である三井住友信託銀行株式会社が投資法人の一般事務受託会社等になっています。

親投資信託残高

銘 柄	第233期末	第239期末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
高金利先進国債券マザーファンド	217,525	207,388	564,138
日本高配当利回り株式マザーファンド	110,135	94,495	299,618

(注) 各親投資信託の2023年12月15日現在の受益権総口数は、以下の通りです。

・高金利先進国債券マザーファンド 12,153,501千口 ・日本高配当利回り株式マザーファンド 631,626千口

○投資信託財産の構成

(2023年12月15日現在)

項 目	第239期末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投資信託受益証券	1,262,295	34.9
投資証券	1,372,727	38.0
高金利先進国債券マザーファンド	564,138	15.6
日本高配当利回り株式マザーファンド	299,618	8.3
コール・ローン等、その他	117,946	3.2
投資信託財産総額	3,616,724	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) 高金利先進国債券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（33,021,705千円）の投資信託財産総額（33,068,569千円）に対する比率は99.9%です。

(注) 外貨建資産は、当作成期末の時価をわが国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。1アメリカドル=142.50円、1カナダドル=106.24円、1ユーロ=156.48円、1イギリスポンド=181.70円、1ノルウェークローネ=13.56円、1オーストラリアドル=95.45円、1ニュージーランドドル=88.35円。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	第234期末	第235期末	第236期末	第237期末	第238期末	第239期末
	2023年7月18日現在	2023年8月15日現在	2023年9月15日現在	2023年10月16日現在	2023年11月15日現在	2023年12月15日現在
	円	円	円	円	円	円
<b>(A) 資産</b>	<b>3,625,744,691</b>	<b>3,649,816,357</b>	<b>3,698,836,885</b>	<b>3,592,294,526</b>	<b>3,693,868,564</b>	<b>3,616,724,145</b>
コール・ローン等	90,364,924	58,814,631	83,282,231	93,109,980	108,007,314	96,937,831
投資信託受益証券(評価額)	1,261,397,643	1,289,518,310	1,300,872,693	1,268,012,944	1,262,520,137	1,262,295,098
投資証券(評価額)	1,389,185,600	1,413,672,300	1,390,955,200	1,356,070,600	1,425,792,900	1,372,727,200
高金利先進国債券マザーファンド(評価額)	566,201,161	561,322,710	566,459,053	555,391,202	564,079,457	564,138,597
日本高配当利回り株式マザーファンド(評価額)	309,230,541	318,857,006	341,514,289	298,901,822	307,058,281	299,618,124
未収入金	—	—	—	6,702,981	15,138,015	13,283,059
未収配当金	9,364,822	7,631,400	15,753,419	14,104,997	11,272,460	7,724,236
<b>(B) 負債</b>	<b>12,225,724</b>	<b>7,324,493</b>	<b>9,432,114</b>	<b>21,980,148</b>	<b>44,110,841</b>	<b>30,124,741</b>
未払金	—	—	—	14,366,627	36,577,961	18,300,035
未払収益分配金	4,260,749	4,239,455	4,231,884	4,206,646	4,191,192	4,169,597
未払解約金	4,308,393	—	1,754,547	—	99,999	4,364,243
未払信託報酬	3,641,930	3,072,716	3,431,904	3,393,263	3,228,767	3,277,754
未払利息	97	41	62	49	19	12
その他未払費用	14,555	12,281	13,717	13,563	12,903	13,100
<b>(C) 純資産総額(A－B)</b>	<b>3,613,518,967</b>	<b>3,642,491,864</b>	<b>3,689,404,771</b>	<b>3,570,314,378</b>	<b>3,649,757,723</b>	<b>3,586,599,404</b>
元本	4,260,749,460	4,239,455,968	4,231,884,015	4,206,646,491	4,191,192,763	4,169,597,207
次期繰越損益金	△ 647,230,493	△ 596,964,104	△ 542,479,244	△ 636,332,113	△ 541,435,040	△ 582,997,803
<b>(D) 受益権総口数</b>	<b>4,260,749,460口</b>	<b>4,239,455,968口</b>	<b>4,231,884,015口</b>	<b>4,206,646,491口</b>	<b>4,191,192,763口</b>	<b>4,169,597,207口</b>
1万円当たり基準価額(C/D)	8,481円	8,592円	8,718円	8,487円	8,708円	8,602円

(注) 当ファンドの第234期首元本額は4,287,131,977円、第234～239期中追加設定元本額は11,681,836円、第234～239期中一部解約元本額は129,216,606円です。

(注) 1口当たり純資産額は、第234期0.8481円、第235期0.8592円、第236期0.8718円、第237期0.8487円、第238期0.8708円、第239期0.8602円です。

(注) 2023年12月15日現在、純資産総額は元本額を下回っており、その差額は582,997,803円です。

## ○損益の状況

項 目	第234期	第235期	第236期	第237期	第238期	第239期
	2023年6月16日～ 2023年7月18日	2023年7月19日～ 2023年8月15日	2023年8月16日～ 2023年9月15日	2023年9月16日～ 2023年10月16日	2023年10月17日～ 2023年11月15日	2023年11月16日～ 2023年12月15日
	円	円	円	円	円	円
(A) 配当等収益	4,801,263	4,150,376	11,906,483	3,657,905	2,600,973	7,285,310
受取配当金	4,805,001	4,153,657	11,909,395	3,659,661	2,601,444	7,285,789
支払利息	△ 3,738	△ 3,281	△ 2,912	△ 1,756	△ 471	△ 479
(B) 有価証券売買損益	△ 10,426,214	50,156,988	49,165,933	△ 93,196,935	97,351,139	△ 44,232,714
売買益	19,399,547	72,455,284	58,707,436	1,694,631	100,102,431	10,523,616
売買損	△ 29,825,761	△ 22,298,296	△ 9,541,503	△ 94,891,566	△ 2,751,292	△ 54,756,330
(C) 信託報酬等	△ 3,656,485	△ 3,084,997	△ 3,445,621	△ 3,406,826	△ 3,241,671	△ 3,290,854
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 9,281,436	51,222,367	57,626,795	△ 92,945,856	96,710,441	△ 40,238,258
(E) 前期繰越損益金	△246,529,123	△258,617,193	△211,150,517	△156,638,750	△252,712,715	△159,245,527
(F) 追加信託差損益金	△387,159,185	△385,329,823	△384,723,638	△382,540,861	△381,241,574	△379,344,421
(配当等相当額)	( 77,436,437)	( 77,109,864)	( 77,030,603)	( 76,672,174)	( 76,454,817)	( 76,122,185)
(売買損益相当額)	(△464,595,622)	(△462,439,687)	(△461,754,241)	(△459,213,035)	(△457,696,391)	(△455,466,606)
(G) 計(D+E+F)	△642,969,744	△592,724,649	△538,247,360	△632,125,467	△537,243,848	△578,828,206
(H) 収益分配金	△ 4,260,749	△ 4,239,455	△ 4,231,884	△ 4,206,646	△ 4,191,192	△ 4,169,597
次期繰越損益金(G+H)	△647,230,493	△596,964,104	△542,479,244	△636,332,113	△541,435,040	△582,997,803
追加信託差損益金	△387,159,185	△385,329,823	△384,723,638	△382,540,861	△381,241,574	△379,344,421
(配当等相当額)	( 77,436,764)	( 77,110,160)	( 77,030,938)	( 76,673,986)	( 76,455,157)	( 76,122,507)
(売買損益相当額)	(△464,595,949)	(△462,439,983)	(△461,754,576)	(△459,214,847)	(△457,696,731)	(△455,466,928)
分配準備積立金	140,421,281	140,816,241	149,085,724	149,929,284	149,386,700	150,062,781
繰越損益金	△400,492,589	△352,450,522	△306,841,330	△403,720,536	△309,580,166	△353,716,163

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は各期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 親投資信託の信託財産の運用の指図に係る権限の全部又は一部を委託するために要した費用のうち、2023年6月16日～2023年12月15日の期間に当ファンドが負担した費用は703,297円です。

(注) 分配金の計算過程(2023年6月16日～2023年12月15日)は以下の通りです。

項 目	2023年6月16日～ 2023年7月18日	2023年7月19日～ 2023年8月15日	2023年8月16日～ 2023年9月15日	2023年9月16日～ 2023年10月16日	2023年10月17日～ 2023年11月15日	2023年11月16日～ 2023年12月15日
a. 配当等収益(経費控除後)	3,198,186円	5,352,844円	12,791,439円	5,970,190円	4,221,359円	5,618,779円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金控除後)	0円	0円	0円	0円	0円	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	77,436,764円	77,110,160円	77,030,938円	76,673,986円	76,455,157円	76,122,507円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	141,483,844円	139,702,852円	140,526,169円	148,165,740円	149,356,533円	148,613,599円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	222,118,794円	222,165,856円	230,348,546円	230,809,916円	230,033,049円	230,354,885円
f. 分配対象収益(1万円当たり)	521円	524円	544円	548円	548円	552円
g. 分配金	4,260,749円	4,239,455円	4,231,884円	4,206,646円	4,191,192円	4,169,597円
h. 分配金(1万円当たり)	10円	10円	10円	10円	10円	10円

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上処理しています。

## ○分配金のお知らせ

	第234期	第235期	第236期	第237期	第238期	第239期
1 万口当たり分配金（税込み）	10円	10円	10円	10円	10円	10円

## ○お知らせ

### 約款変更について

2023年6月16日から2023年12月15日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの主要投資対象先の直近の運用状況について、法令および諸規則に基づき、次ページ以降にご報告申し上げます。

種類・項目	Nikko GNMA Fund(ニッコー・ジニーメイ・ファンド)	
	ケイマン籍円建外国投資信託	
運用の基本方針		
基本方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ブルームバーグGNMAインデックス(円換算ベース)*をベンチマークとし、これを上回る投資成果をめざしつつ、高い水準のインカムゲインを獲得することをめざします。</li> <li>*「Bloomberg」およびブルームバーグGNMAインデックス(円換算ベース)は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよび同インデックスの管理者であるブルームバーグ・インデックス・サービス・リミテッドをはじめとする関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」)のサービスマークであり、Nikko GNMA Fund(ニッコー・ジニーメイ・ファンド)の管理会社(日興AMグローバル・ケイマン・リミテッド)による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグは当該ファンドの管理会社とは提携しておらず、また、当該ファンドを承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、当該ファンドに関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。</li> </ul>	
主な投資対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>・短期、中期、長期の米国国債ならびに政府抵当金庫、連邦抵当金庫、連邦住宅貸付抵当公社、その他の連邦機関の発行する米国エージェンシー・モーゲージ担保パス・スルー証券、または上記機関の保証する証券(不動産担保共同出資を含みます。)、現先取引(レボ取引)を主要投資対象とします。</li> </ul>	
投資方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米ドル建ての投資適格債券に投資を行ない、組入比率は原則高位を維持します。</li> <li>・純資産総額の80%以上をジニーメイ・パス・スルー証券に投資します。</li> <li>・単一発行体の組入れは、信託財産の純資産総額の20%を上限としますが、米国国債ならびにジニーメイ・パス・スルー証券についてはこの限りではありません。組入れ後の比率が信託財産の純資産総額の20%を超える場合の追加組入れは行ないません。</li> <li>・原則として、為替ヘッジを行ないません。</li> <li>※市況動向や資金動向その他の要因によっては、上記の運用方針に従った運用ができない場合があります。</li> </ul>	
主な投資制限	<ul style="list-style-type: none"> <li>・純資産総額の50%以上を有価証券に投資します。</li> <li>・原則として、借入れは行ないません。</li> </ul>	
収益分配	毎月、原則として利子収入および売買益から分配を行なう方針です。	
ファンドに係る費用		
信託報酬など	純資産総額に対し年率0.5%以内(国内における消費税等相当額はかかりません。)	
申込手数料	ありません。	
信託財産留保額	ありません。	
その他の費用など	事務管理費用、資産の保管費用、有価証券売買時の売買委託手数料、設立に係る費用、法律顧問費用、監査費用、信託財産に関する租税など。	
その他		
投資顧問会社	日興アセットマネジメント ヨーロッパ リミテッド	
管理会社	日興AMグローバル・ケイマン・リミテッド	
信託期間	2153年11月12日	
決算日	原則として、毎年12月31日	

## Nikko GNMA Fund

## ◆投資明細表(2022年12月31日現在)

2022年12月31日現在の投資明細表は、以下の通りである。

額面金額	銘柄	利率	満期日	公正価値
損益を通じて公正価値評価される金融資産				
モーゲージ担保証券 - 92.07%				
1,820	Ginnie Mae II Pool 003722	4.5000 %	06/20/2035	¥ 240,784
9,516	Ginnie Mae II Pool 004540	4.5000	09/20/2039	1,259,080
26,114	Ginnie Mae II Pool 004636	4.5000	02/20/2040	3,455,273
7,836	Ginnie Mae II Pool 004656	4.0000	03/20/2040	1,003,626
30,933	Ginnie Mae II Pool 004834	4.5000	10/20/2040	4,092,928
30,489	Ginnie Mae II Pool 005232	3.5000	11/20/2041	3,807,335
53,499	Ginnie Mae II Pool 005233	4.0000	11/20/2041	6,852,393
98,564	Ginnie Mae II Pool 005258	3.5000	12/20/2041	12,308,355
321,731	Ginnie Mae II Pool MA0533	3.0000	11/20/2042	38,917,123
17,465	Ginnie Mae II Pool MA0784	4.0000	02/20/2043	2,236,906
45,406	Ginnie Mae II Pool MA1377	4.5000	10/20/2043	6,074,145
25,358	Ginnie Mae II Pool MA1839	4.0000	04/20/2044	3,235,597
29,946	Ginnie Mae II Pool MA1921	4.5000	05/20/2044	4,006,052
14,083	Ginnie Mae II Pool MA2602	4.0000	02/20/2045	1,795,879
90,137	Ginnie Mae II Pool MA2679	4.0000	03/20/2045	11,493,520
121,595	Ginnie Mae II Pool MA2753	3.0000	04/20/2045	14,708,508
106,752	Ginnie Mae II Pool MA3033	3.0000	08/20/2045	12,890,388
306,910	Ginnie Mae II Pool MA3172	3.0000	10/20/2045	37,022,445
96,817	Ginnie Mae II Pool MA3243	3.0000	11/20/2045	11,671,341
16,692	Ginnie Mae II Pool MA3311	4.0000	12/20/2045	2,133,425
39,260	Ginnie Mae II Pool MA3377	4.0000	01/20/2046	5,006,390
268,250	Ginnie Mae II Pool MA3873	3.0000	08/20/2046	32,138,488
127,363	Ginnie Mae II Pool MA4004	3.5000	10/20/2046	15,743,490
133,092	Ginnie Mae II Pool MA4195	3.0000	01/20/2047	15,866,040
641,932	Ginnie Mae II Pool MA4198	4.5000	01/20/2047	85,092,149
67,120	Ginnie Mae II Pool MA4453	4.5000	05/20/2047	8,793,809
91,989	Ginnie Mae II Pool MA4586	3.5000	07/20/2047	11,373,668
49,063	Ginnie Mae II Pool MA4652	3.5000	08/20/2047	6,061,420
37,887	Ginnie Mae II Pool MA4901	4.0000	12/20/2047	4,822,208
79,748	Ginnie Mae II Pool MA5137	4.0000	04/20/2048	10,147,586
139,250	Ginnie Mae II Pool MA5398	4.0000	08/20/2048	17,690,625
70,410	Ginnie Mae II Pool MA5931	4.0000	05/20/2049	8,916,595
22,628	Ginnie Mae II Pool MA5985	3.5000	06/20/2049	2,769,234
34,997	Ginnie Mae II Pool MA6219	3.5000	10/20/2049	4,304,569
544,031	Ginnie Mae II Pool MA6655	2.5000	05/20/2050	62,798,741
460,985	Ginnie Mae II Pool MA6855	2.5000	09/20/2050	51,717,208
112,620	Ginnie Mae II Pool MA7195	3.5000	02/20/2051	13,849,629
300,834	Ginnie Mae II Pool MA7257	3.5000	03/20/2051	36,989,993
383,189	Ginnie Mae II Pool MA7591	3.5000	09/20/2051	47,087,584
360,499	Ginnie Mae II Pool MA7649	2.5000	10/20/2051	41,443,641
723,940	Ginnie Mae II Pool MA7988	3.0000	04/20/2052	85,508,997
1,655,424	Ginnie Mae II Pool MA8096	2.0000	06/20/2052	183,710,987
1,594,607	Ginnie Mae II Pool MA8097	2.5000	06/20/2052	183,186,582
モーゲージ担保証券合計(取得原価 - ¥1,112,659,449)				¥ 1,114,224,736
損益を通じて公正価値評価される金融資産合計				¥ 1,114,224,736
国籍	取得原価	公正価値	純資産に占める割合(%)	
米国	¥ 1,112,659,449	¥ 1,114,224,736	92.1 %	
損益を通じて公正価値評価される金融資産合計	¥ 1,112,659,449	¥ 1,114,224,736	92.1 %	
投資合計		¥ 1,114,224,736	92.1 %	

## Nikko GNMA Fund

## ◆包括利益計算書 (2022年12月31日に終了した会計期間)

(日本円で表示)

	2022年 日本円
<b>収益</b>	
損益を通じて公正価値評価される金融資産に係る受取利息	40,636,404
損益を通じて公正価値評価される金融資産に係る実現純(損)益	99,155,945
外貨換算に係る実現純利益	12,174,005
デリバティブ資産および負債に係る実現純利益	12,904,816
損益を通じて公正価値評価される金融資産に係る未実現(損)益の純変動額	(81,637,198)
外貨換算に係る未実現(損)益の純変動額	(7,612,743)
<b>純収益合計</b>	<u>75,621,229</u>
<b>費用</b>	
保管、管理報酬	11,005,446
投資運用報酬	4,687,262
受託者報酬	4,050,165
登録費用	3,308,267
専門家報酬	1,254,788
運用報酬	669,606
その他の報酬	675,260
<b>運用費用合計</b>	<u>25,650,794</u>
<b>金融費用</b>	
買戻可能受益証券の受益者に対する分配金	(14,805,970)
<b>包括利益合計</b>	<u><u>35,164,465</u></u>

# 高金利先進国債券マザーファンド

## 運用報告書

第20期（決算日 2023年7月10日）  
（2022年7月12日～2023年7月10日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2003年8月5日から原則無期限です。
運用方針	世界の主要先進国の債券に投資を行ない、安定した収益の確保および信託財産の成長をめざします。
主要運用対象	世界の主要先進国（OECD加盟国）の国債、州政府債、政府保証債、国際機関債などを主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資は行ないません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

## ファンド概要

世界の主要先進国（OECD加盟国）のうち、信用力が高く、相対的に金利が高い国の国債、州政府債、政府保証債、国際機関債などに投資することにより、安定した収益の確保および信託財産の着実な成長をめざします。

主要先進国（OECD加盟国）の債券の中で、相対的に金利が高い国の債券を選び、国別、通貨別、残存期間を考慮しながら、分散投資を行ない、安定した収益の確保および信託財産の着実な成長をめざします。各国の投資比率は、相対的魅力度、流動性、信用力、金利の方向性などの分析をもとに決定します。

外貨建債券への投資にあたっては、為替ヘッジを行ないません。

ただし、市況動向に急激な変化が生じたとき、ならびに残存信託期間、残存元本が運用に支障をきたす水準となったときなどやむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。

## 【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

## ○最近5期の運用実績

決 算 期	基 準	価 額		債 組 入 比	券 率	純 資 産 額
		期 騰 落	中 率			
16期(2019年7月10日)	円	22,443	1.4	99.1	%	百万円 88,364
17期(2020年7月10日)		23,248	3.6	92.3		81,368
18期(2021年7月12日)		24,721	6.3	99.3		64,888
19期(2022年7月11日)		25,389	2.7	98.8		57,723
20期(2023年7月10日)		25,988	2.4	98.8		33,381

(注) 安定した収益の確保と信託財産の着実な成長をめざしているため、適切なベンチマークおよび参考指数はございません。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準	価 額		債 組 入 比	券 率
		騰 落	率		
(期 首) 2022年7月11日	円	25,389	% -		% 98.8
7月末		26,054	2.6		99.1
8月末		25,585	0.8		98.9
9月末		24,853	△2.1		98.7
10月末		26,020	2.5		98.7
11月末		25,987	2.4		98.9
12月末		24,523	△3.4		98.9
2023年1月末		25,401	0.0		98.8
2月末		24,924	△1.8		98.8
3月末		25,356	△0.1		98.9
4月末		25,272	△0.5		98.8
5月末		25,438	0.2		98.2
6月末		26,581	4.7		99.0
(期 末) 2023年7月10日		25,988	2.4		98.8

(注) 騰落率は期首比です。

## ○運用経過

(2022年7月12日～2023年7月10日)

## 基準価額の推移

期間の初め25,389円の基準価額は、期間末に25,988円となり、騰落率は+2.4%となりました。

## 基準価額の変動要因

期間中、基準価額に影響した主な要因は以下の通りです。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・イギリスポンド、ニュージーランドドル、アメリカドルを中心として、ポートフォリオの組入通貨が総じて対円で上昇したこと。
- ・投資によるインカム収入を得たこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・金利が世界的に上昇したこと。

基準価額の推移



期 首	期中高値	期中安値	期 末
2022/07/11	2023/07/05	2022/10/12	2023/07/10
25,389円	26,794円	23,991円	25,988円

## (債券市況)

2022年は、世界のサプライチェーン（供給網）の継続的な混乱や食品・エネルギー価格の高騰を受けて世界中でインフレが全面的に大幅に加速し、また、中国で景気が大きく減速したことから相まって、近く景気後退に陥る可能性が高まるなか、債券利回りは低下（債券価格は上昇）しました。世界経済が減速する可能性が高まったことや、世界の金融環境の引き締めが近いとの見方が積極的に織り込まれたことを受けて、ブレイク・イーブン・インフレ率（市場が予想する期待インフレ率）が大幅に低下するなど、インフレ期待が大幅に見直されました。世界の為替市場については、リスクオフ・センチメントが広がるなか、安全資産とされるアメリカドルが選好され、多くのG10諸国通貨は劣後しました。

2022年第3四半期の後半に高まったボラティリティ（変動性）は、第4四半期の序盤も継続し、世界の債券および株式市場はともに下落しました。しかしその後、欧米でともにインフレ指標が市場予想よりも良好となったことを受けて、世界のリスクセンチメントが大きく改善すると、債券利回りは大幅に低下し、アメリカドルは多くの通貨に対して下落しました。この動きは、各国の主要中央銀行による利上げサイクルが終わりに近いとの市場の見方が強まったことによって下支えされました。

年末にかけて、欧州中央銀行（ECB）はインフレ指標が減速しているなかでも予想外にタカ派的（インフレ抑制的）な姿勢を示し、インフレ率を目標水準に戻すために積極的な引き締めサイクルを継続するとの確固たる姿勢を強調しました。日銀が年末にかけて超緩和的な金融政策スタンスからの脱却とされる第1のステップを発表すると、これが世界の債券利回りの上昇（債券価格は下落）に拍車をかけ、利回りは一段と上昇しました。往々にして年末は世界的に市場の流動性が低迷しており、こうしたなかで利回り上昇の動きは一段と強まりました。

12月に市場のボラティリティが急上昇した後、2023年1月にリスクセンチメントが回復すると、株式および

債券市場はともに上昇しました。日銀が10年物金利の許容変動幅をさらに拡大するとの予想が1月中旬の会合に向けて織り込まれていたなか、日銀はイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）のツールキットのすべてのパラメータを維持したため、日本国債市場のボラティリティは短期的に高まりました。為替市場では、リスクセンチメントが良好となったことを受けて、オーストラリアドル、ニュージーランドドル、カナダドルなどの多くの高ベータ通貨が選好され、アメリカドルは低迷基調となりました。

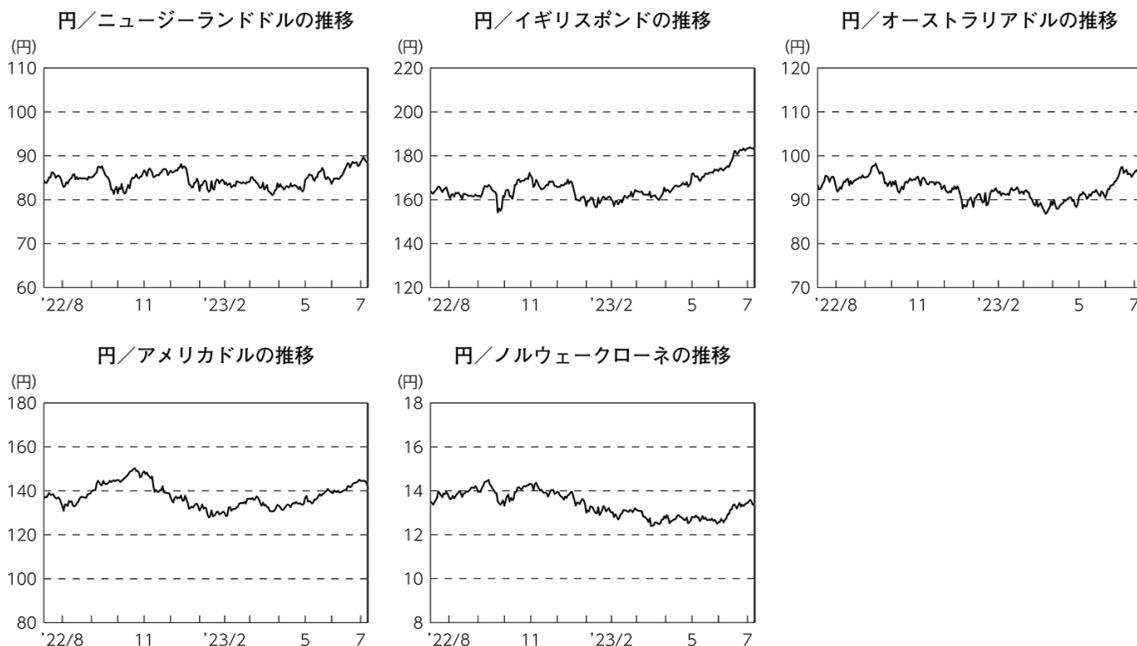
2023年の初め頃に見受けられた良好なリスクセンチメントや債券市場の力強い上昇は、長続きしませんでした。米国で非農業部門雇用者数が市場予想を上回っているほか、多くの先進国でインフレが市場予想以上に高止まりしていることを受けて、リスクセンチメントが悪化すると、世界の債券利回りやアメリカドルは上昇しました。

期間の後半は、米国でシリコンバレーバンクが破綻したことに加えて、欧州でクレディ・スイスが競合のUBS銀行に買収される事態となるなか、債券市場のボラティリティが過度に高まりました。当面は金融セクター全体に波及するリスクは抑制されるとみられますが、米国では利回りのより高いMMFへと預金がさらに流出することにより、必然的に実体経済に流れる銀行融資が減少するとみられ、米国連邦準備制度理事会（FRB）や世界の他の主要中央銀行がこれまで実施してきた金融環境の引き締めの影響を増幅させることが見込まれます。

期間末にかけては、債券市場は米国の連邦債務上限を巡る問題からボラティリティが再び高まり、債券利回りは上昇しました。米国国債の2年物利回りは、2023年5月初めの日中につけた低水準である3.69%から7月上旬には4.96%に達し、約1.3%の急上昇となりました。その後は、FRBが金融政策の引き締めを継続するなかでも、労働市場が底堅さを示すなど発表される経済活動データが良好さを示すと、債券利回りは上昇しました。欧州では、ECBが市場の予想通り0.25%の利上げを実施しました。クリスティーヌ・ラガルドECB総裁は概してタカ派的な姿勢を維持し、総合インフレ率はここ数ヶ月で明白に鈍化しているものの、インフレを目標レンジ内に戻すためにはさらなる措置が必要であることを示唆しました。

(為替市況)

期間中における主要通貨（対円）は、下記の推移となりました。



## ポートフォリオ

### アロケーションの変更

当ファンドでは2022年10月にカナダドル建て資産への投資を解消し、イギリスポンド建て債券へ入替えることを決定しました。英国では一時的ながら政治不安が極度に高まりましたが、その後状況が落ち着きを取り戻すと国内資産の価格が急激に回復しました。

また2023年1月にノルウェーの投資を解消してカナダに投資しました。両国の中央銀行は利上げサイクルの終盤に近づいていますが、名目利回りは概してカナダがノルウェーよりも高めであり、バリュエーション（価値評価）の観点からノルウェーよりもカナダを選好しました。その後、カナダと比較してノルウェー資産の回復が見込まれたことから、3月にカナダの投資を解消してノルウェーに切り替えました。

### ポジショニング

期間の前半は、多くの主要中央銀行がタカ派的な姿勢を強めたことを受けて、大半の国の金利市場では大幅な金融政策の引き締めが織り込まれ始めました。当ファンドでは、いくつかの場合において市場は利上げサイクルを十二分に織り込んでいる可能性があり、とりわけ足元の地政学的な懸念を踏まえると、リスクはこうした高い利上げ期待に実際には届かない方向に傾いているとみていました。そのため、当ファンドでは金利がここから安定し始めると予想して、戦術的にポートフォリオのデュレーション（金利感応度）・エクスポージャー

を引き上げ始めました。

足元では、FRBやオーストラリア準備銀行（RBA）を含め複数の主要中央銀行の引き締めサイクルが早期に終了するとの見方から、ポートフォリオ・レベルのデュレーションを一段と長期化しました。総合インフレ率のピークが過ぎ去ったほか、経済活動の鈍化が迫っているなか、市場が今回の引き締めサイクルにおける残りの利上げを積極的に織り込んでいる状況には疑問符がつきます。

## ○今後の運用方針

米国では、債務上限について、予想通り両党に訴えるよう構成された妥協案が可決され、政府機関の「閉鎖」が回避されました。新たな合意案では、国防以外の裁量の歳出の削減、低所得者向けの食料支援や一時支援を受けるための就労要件の厳格化、学生ローンの返済休止措置の終了、新規エネルギー・プロジェクトの迅速化と引き換えに、債務上限の効力が2025年1月まで停止されました。2024年の大統領選挙まで債務上限問題が解決するなか、焦点はインフレへと移り、バイデン大統領の再選に向けた取り組みにおけるまた別の厄介な問題となっています。インフレについては、2023年5月の総合消費者物価指数（CPI）上昇率は市場予想通りの前年同月比4.0%と4月の同4.9%から大きく鈍化し、コアCPIは4月の同5.5%から5月は同5.3%へと減速しました。対照的に、FRBが重視するインフレ指標の個人消費支出（PCE）コア物価指数は、4月が前年同月比4.7%だったのに対して、5月は同4.6%とわずかな減速にとどまりました。

物品やエネルギー、食品、賃料の上昇ペースに鈍化の兆しが見られることから、予想されていた通りFRBは6月の会合で利上げを見送り、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を5.25%に据え置くことを決定しました。FRBが40年ぶりの急速なペースで利上げサイクルを実施し、これによって金融環境が十二分にタイト化した結果、一部の米国の地方銀行でバランスシートの脆弱性が露呈しました。3月にシリコンバレーバンクとシグネチャー・バンクが破綻し、その後ファースト・リパブリック・バンクが米国の規制当局に差し押さえられ、米国で史上2番目の規模の銀行破綻となりました。地方銀行破綻によるシステムック・リスクは低いように見受けられる一方、地方銀行からの貸出が低迷することで信用の創造がさらに制約されるとみられます。

米国経済は、金利上昇環境に予想よりも上手く適応しています。大手優良企業が大規模なレイオフを実施したとの報告があるなかでも、労働市場は逼迫した状態が続きました。同時に、インフレ抑制法、CHIPPS法、インフラ投資・雇用法が追い風となり、住宅・建設セクターは底入れしたとみられます。とはいえ、規模が小さめの企業には懸念が広がっている模様であり、採用を抑え気味にする可能性が高いとみられることから、労働市場は最終的に鈍化すると予想しています。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的な感染拡大）の間に積み上げられた過剰な貯蓄は、使い果たされています。また、9月に学生ローンの返済猶予が打ち切られれば、数百万世帯が打撃を受けるとともに、支出は消費から債務の返済に向かうとみえています。米国の先物市場では年内に0.50%の利上げが見込まれていますが、2024年は利上げの影響が遅れて経済全体に波及し、家計および消費者のバランスシートの力強さが低迷するとの懸念から、1.50%の利下げが実施されると予想されています。

英国では、インフレ率が市場やイングランド銀行（BOE）の予想の両方を上回りました。2023年5月の総合CPIは前年同月比8.7%と、伸び率が前月と同水準となったものの、コアインフレ率は前月の同6.8%に対して市場予想を上回る同7.1%となりました。賃金の上昇が加速していることや企業の価格決定力が強固であることから、サービスインフレはより持続的に広がっており、国内のインフレ問題が続いています。雇用の勢いが鈍化し、労働参加が改善しているものの、依然として求人には非常に多くの空きがあり、労働市場の逼迫に圧力をもたらしています。ジェレミー・ハント財務相は、2022年9月に問題となった経済対策発表以来の高水準に英国国債利回りが上昇を続けるなかでも、賃金・物価上昇の悪循環について警告し、BOEの引き締め

バイアスを支持するとしました。これを受けて、ＢＯＥは６月の会合において７対２で政策金利の０.５０％引き上げを決定するとともに、今後の動きについて引き続き経済データ次第とする姿勢を示しました。ＯＩＳ（固定金利と変動金利を交換するスワップの一種）市場では、２０２３年末までのターミナルレート（利上げの最終的な到達点）について６.２％を上回る水準が織り込まれていますが、今後数カ月のうちに固定金利住宅ローンのかなりの割合が金利上昇にあわせて調整する時期に、これまで実施してきた利上げが経済に影響をもたらすと考えられることから、やや極端な織り込みだとみられます。最近の経済活動データでは、２０２３年中に景気後退が起きる可能性は小幅にとどまるとの強気な見通しが裏付けられています。一方、住宅セクターの活動が鈍化しており、住宅ローン金利の上昇や金融機関が以前提示した住宅ローン金利を変更したというニュースが消費者心理に影響を与えていることから、経済には下方リスクがあり、ＢＯＥが実施できる金融引き締めとの度合いは限定的となる可能性があります。

ノルウェーでは、ノルウェー銀行（中央銀行）が０.２５％の利上げ予想に対して、０.５０％の利上げを実施し、政策金利を３.７５％としました。同中央銀行の委員会の評価では、インフレ期待を抑制し、インフレ率を目標の２％に戻すためには金利を引き上げる必要があることが示されました。経済成長に鈍化の兆しが見られるものの、発表されるデータからは労働市場の逼迫や賃金圧力の高まりを受けて、比較的力強いモメンタムが引き続き示されています。したがって、インフレ指標が高止まりしていることを踏まえると、ノルウェー銀行は政策金利の引き上げを継続する可能性が高いとみられます。

オーストラリアでは、金利に敏感な経済のセクターが引き続き困難な状況にあります。最近では持ち直したものの、住宅市場は２０２２年第３四半期末以降に活動および価格の両方で落ち込みました。その他の経済活動指標はまちまちの結果となりました。２０２３年６月の製造業購買担当者景気指数（ＰＭＩ）は４８.２と引き続き抑制された水準にとどまりましたが、サービスセクターは足元で弱まりながらも、５０.７と引き続き景気拡大を示す圏内となりました。オーストラリアのインフレ率はピークに達したとみられるものの、第１四半期は７％と引き続き高水準にあります。６月に発表された直近のＣＰＩは前年同月比５.６％と待ち望まれていた減速を示して、市場予想の６.１％を大幅に下回るとともに、５月に発表された４月の同６.８％を大幅に下回りました。サービス価格インフレや賃金を中心に過熱の兆しが見られることから、インフレが高止まりするリスクが続いています。これによりＲＢＡは慎重な姿勢を維持するとみられ、当初の予想よりも長期にわたって金利を引き締める水準に維持する可能性があります。

ニュージーランドでは、政策金利の引き上げに伴ない金融環境がタイト化しました。ニュージーランド準備銀行（ＲＢＮＺ）は、直近の金融政策会合で政策金利を０.２５％引き上げ、市場予想通り５.５０％としました。この決定は、インフレ率やインフレ期待が予想を上回る可能性があるとの懸念に基づくものであり、サイクロン「ガブリエル」の影響で開始された大規模な復興の取り組みがインフレ率やインフレ期待を押し上げる可能性があります。金融政策のさらなる引き締めの可能性は排除できず、今後発表されるマクロ経済指標次第になるとみられますが、ＲＢＮＺは、金融政策の大幅な引き締めが実体経済に与える影響を評価するために、引き締めを一時休止する意向を示唆しました。足元の労働市場の指標では、２０２３年第１四半期のモメンタムが大きく低下したわけではないことが示されています。失業率は２０２２年に緩やかに上昇しましたが、第１四半期は３.４％とほぼ横ばいとなりました。雇用の伸びは、移民が主因となって生産年齢人口の伸びを上回る２０２２年第４四半期比０.８％増と堅調となり、その結果就業率は６９.５％と過去最高水準を更新しました。しかし、労働参加率が７２.０％と過去最高を更新したことにより、失業率の低下圧力が相殺され、失業率が過去最低を更新することはありませんでした。とはいえ、先行指標は２０２３年内に労働市場の圧力が後退することを示唆していることから、年内に政策金利を維持するとＲＢＮＺの判断に確信がもたらされるとみられます。

原則として、金利水準や各国のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を考慮して投資を行なう方針です。債券市況、為替市況、各国のファンダメンタルズなどの変化にあわせ、投資比率並びに投資対象国（通貨ベース）およびポートフォリオのデュレーションの変更を柔軟に検討する方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

## ○1万口当たりの費用明細

(2022年7月12日～2023年7月10日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) そ の 他 費 用	円 5	% 0.019	(a)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 )	(5)	(0.019)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
( そ の 他 )	(0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	5	0.019	
期中の平均基準価額は、25,499円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)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あります。

## ○売買及び取引の状況

(2022年7月12日～2023年7月10日)

## 公社債

			買 付 額	売 付 額
外	アメリカ	国債証券	千アメリカドル 29,707	千アメリカドル 55,110
		地方債証券	—	12,179
	カナダ	国債証券	千カナダドル 50,213	千カナダドル 81,797
		地方債証券	22,318	67,778
	イギリス	国債証券	千イギリスポンド 103,980	千イギリスポンド 60,638
	ノルウェー	国債証券	千ノルウェークローネ 467,821	千ノルウェークローネ 678,030
国	オーストラリア	国債証券	千オーストラリアドル 53,639	千オーストラリアドル 129,211
		地方債証券	13,154	626
		特殊債券	20,023	55,083
	ニュージーランド	国債証券	千ニュージーランドドル 21,572	千ニュージーランドドル 49,051
		地方債証券	18,935	40,766
		特殊債券	6,994	22,721

(注) 金額は受け渡し代金。(経過利子分は含まれておりません。)

## ○利害関係人との取引状況等

(2022年7月12日～2023年7月10日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年7月12日～2023年7月10日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

## ○組入資産の明細

(2023年7月10日現在)

## 外国公社債

## (A) 外国(外貨建)公社債 種類別開示

区 分	額面金額	当 期		組入比率	うちBB格以下 組入比率	残存期間別組入比率		
		評 価 額				5年以上	2年以上	2年未満
		外貨建金額	邦貨換算金額					
アメリカ	千アメリカドル 40,955	千アメリカドル 34,072	千円 4,856,644	% 14.5	% —	% 14.5	% —	% —
イギリス	千イギリスポンド 57,375	千イギリスポンド 44,603	8,154,403	24.4	—	16.5	1.7	6.3
ノルウェー	千ノルウェークローネ 296,500	千ノルウェークローネ 283,455	3,801,139	11.4	—	0.9	3.5	7.0
オーストラリア	千オーストラリアドル 61,147	千オーストラリアドル 53,981	5,142,269	15.4	—	13.5	1.9	—
ニュージーランド	千ニュージーランドドル 154,512	千ニュージーランドドル 124,834	11,034,096	33.1	—	18.3	13.4	1.4
合 計	—	—	32,988,553	98.8	—	63.7	20.5	14.6

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

(注) 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

## (B) 外国(外貨建)公社債 銘柄別開示

銘柄	当 期 末				償還年月日
	利 率	額面金額	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ) 国債証券	%	千アメリカドル	千アメリカドル	千円	
US TREASURY N/B	2.375	16,200	12,252	1,746,518	2042/2/15
US TREASURY N/B	3.25	3,570	3,098	441,601	2042/5/15
US TREASURY N/B	3.375	5,600	4,942	704,463	2042/8/15
US TREASURY N/B	2.375	2,085	1,498	213,557	2051/5/15
地方債証券					
GEORGIA ST-TXBL-SER B	2.9	8,500	7,122	1,015,203	2034/2/1
WA ST-BABS-D	5.481	5,000	5,158	735,299	2039/8/1
小 計				4,856,644	
(イギリス) 国債証券		千イリスポンド	千イリスポンド		
UK TREASURY	2.25	1,600	1,592	291,169	2023/9/7
UK TREASURY	2.75	4,400	4,265	779,905	2024/9/7
UK TREASURY	0.625	6,100	5,582	1,020,553	2025/6/7
UK TREASURY	3.5	1,200	1,142	208,947	2025/10/22
UK TREASURY	4.125	2,000	1,919	350,933	2027/1/29
UK TREASURY	4.25	2,540	2,481	453,601	2032/6/7
UK TREASURY	0.625	300	188	34,517	2035/7/31
UK TREASURY	1.75	500	346	63,287	2037/9/7
UK TREASURY	4.25	2,500	2,351	429,869	2039/9/7
UK TREASURY	1.25	7,000	4,030	736,846	2041/10/22
UK TREASURY	4.5	2,000	1,928	352,639	2042/12/7
UK TREASURY	3.25	2,000	1,601	292,694	2044/1/22
UK TREASURY	3.5	3,000	2,481	453,609	2045/1/22
UK TREASURY	4.25	3,000	2,775	507,415	2046/12/7
UK TREASURY	1.5	7,000	3,777	690,650	2047/7/22
UK TREASURY	1.75	5,500	3,102	567,256	2049/1/22
UK TREASURY	4.25	3,935	3,647	666,919	2049/12/7
UK TREASURY	1.5	2,800	1,387	253,586	2053/7/31
小 計				8,154,403	
(ノルウェー) 国債証券		千ノルウェーコローネ	千ノルウェーコローネ		
NORWEGIAN GOVERNMENT	3.0	104,500	103,759	1,391,408	2024/3/14
NORWEGIAN GOVERNMENT	1.75	73,000	70,221	941,666	2025/3/13
NORWEGIAN GOVERNMENT	1.5	34,000	31,883	427,554	2026/2/19
NORWEGIAN GOVERNMENT	1.75	35,000	32,442	435,049	2027/2/17
NORWEGIAN GOVERNMENT	2.0	25,000	22,967	307,994	2028/4/26
NORWEGIAN GOVERNMENT	1.75	25,000	22,182	297,465	2029/9/6
小 計				3,801,139	

銘柄	当 期 末				償還年月日
	利 率	額面金額	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(オーストラリア) 国債証券	%	千オーストラリアドル	千オーストラリアドル	千円	
AUSTRALIAN GOVERNMENT	2.75	300	256	24,467	2035/6/21
AUSTRALIAN GOVERNMENT	2.75	2,720	2,152	205,001	2041/5/21
AUSTRALIAN GOVERNMENT	3.0	4,500	3,531	336,367	2047/3/21
AUSTRALIAN GOVERNMENT	1.75	4,470	2,543	242,263	2051/6/21
地方債証券					
NEW S WALES TREASURY CRP	4.25	5,000	4,559	434,316	2036/2/20
ONTARIO (PROVINCE OF)	3.5	6,975	6,585	627,332	2027/1/27
QUEENSLAND TREASURY CORP	4.5	5,000	4,861	463,141	2033/3/9
WESTERN AUST TREAS CORP	4.25	3,300	3,164	301,425	2033/7/20
特殊債券(除く金融債)					
BNG BANK NV	3.3	13,850	12,597	1,200,039	2029/4/26
EUROFIMA	3.35	9,360	8,475	807,391	2029/5/21
KOMMUNALBANKEN AS	3.4	5,672	5,254	500,520	2028/7/24
小 計				5,142,269	
(ニュージーランド) 国債証券		千ニュージーランドドル	千ニュージーランドドル		
NEW ZEALAND GOVERNMENT	2.75	77	73	6,484	2025/4/15
NEW ZEALAND GOVERNMENT	4.5	2,755	2,706	239,217	2027/4/15
NEW ZEALAND GOVERNMENT	3.0	425	385	34,061	2029/4/20
NEW ZEALAND GOVERNMENT	3.5	546	489	43,276	2033/4/14
NEW ZEALAND GOVERNMENT	2.75	2,500	1,948	172,230	2037/4/15
NEW ZEALAND GOVERNMENT	2.75	14,590	9,735	860,554	2051/5/15
地方債証券					
AUCKLAND COUNCIL	2.95	22,125	12,510	1,105,760	2050/9/28
NZ LOCAL GOVT FUND AGENC	2.75	5,320	5,044	445,844	2025/4/15
NZ LOCAL GOVT FUND AGENC	1.5	6,000	5,376	475,245	2026/4/15
NZ LOCAL GOVT FUND AGENC	4.5	14,700	14,180	1,253,432	2027/4/15
NZ LOCAL GOVT FUND AGENC	3.0	18,400	14,160	1,251,609	2035/5/15
特殊債券(除く金融債)					
HOUSING NEW ZEALAND LTD	4.422	15,570	15,028	1,328,408	2027/10/15
HOUSING NEW ZEALAND LTD	3.42	10,500	9,592	847,916	2028/10/18
HOUSING NEW ZEALAND LTD	2.183	15,000	12,310	1,088,107	2030/4/24
HOUSING NEW ZEALAND LTD	1.534	12,000	7,836	692,696	2035/9/10
INTL BK RECON & DEVELOP	4.25	7,000	6,700	592,216	2027/7/29
KOMMUNALBANKEN AS	4.0	7,004	6,754	597,035	2025/8/20
小 計				11,034,096	
合 計				32,988,553	

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国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。

## ○投資信託財産の構成

(2023年7月10日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
公社債	32,988,553	98.1
コール・ローン等、その他	638,102	1.9
投資信託財産総額	33,626,655	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) 当期末における外貨建純資産（33,390,733千円）の投資信託財産総額（33,626,655千円）に対する比率は99.3%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国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。1アメリカドル=142.54円、1カナダドル=107.30円、1ユーロ=156.30円、1イギリスポンド=182.82円、1ノルウェークローネ=13.41円、1オーストラリアドル=95.26円、1ニュージーランドドル=88.39円。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年7月10日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	33,626,655,844	
コール・ローン等	300,105,661	
公社債(評価額)	32,988,553,981	
未収利息	307,916,271	
前払費用	30,079,931	
(B) 負債	245,558,135	
未払解約金	245,558,020	
未払利息	115	
(C) 純資産総額(A-B)	33,381,097,709	
元本	12,844,996,936	
次期繰越損益金	20,536,100,773	
(D) 受益権総口数	12,844,996,936口	
1万口当たり基準価額(C/D)	25,988円	

(注) 当ファンドの期首元本額は22,735,878,429円、期中追加設定元本額は132,282,904円、期中一部解約元本額は10,023,164,397円です。

(注) 2023年7月10日現在の元本の内訳は以下の通りです。

・高金利先進国ソブリン債券ファンド(適格機関投資家向け) 2,112,463,684円

・先進国ハイインカムオープン(適格機関投資家向け)	1,740,336,573円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2006-11M(適格機関投資家転売制限付)	1,688,575,194円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2007-08M(適格機関投資家転売制限付)	859,278,797円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2015-12M(適格機関投資家向け)	757,778,130円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2006-03M(適格機関投資家転売制限付)	631,898,728円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2014-06M(適格機関投資家向け)	580,524,231円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2007-05M(適格機関投資家転売制限付)	557,863,285円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2007-12M(適格機関投資家転売制限付)	447,159,883円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2015-09M(適格機関投資家向け)	409,330,095円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2005-08Q(適格機関投資家転売制限付)	323,422,937円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2008-02M(適格機関投資家転売制限付)	323,178,790円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2005-10Q(適格機関投資家転売制限付)	284,485,846円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2014-12M(適格機関投資家向け)	244,702,545円
・利回り財産3分法ファンド(不動産・債券・株式)毎月分配型	214,909,725円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2005-04(適格機関投資家転売制限付)	210,893,565円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2005-06(適格機関投資家向け)	209,933,246円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2005-11(適格機関投資家向け)	208,520,573円
・高金利先進国債券ファンド(早期償還条項付)	206,732,251円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2005-06Q(適格機関投資家転売制限付)	202,591,059円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2005-07Q(適格機関投資家転売制限付)	201,224,576円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2014-07M(適格機関投資家向け)	191,479,787円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2007-08Q(適格機関投資家転売制限付)	158,427,277円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2007-09(適格機関投資家向け)	39,959,328円
・PF 先進国ハイインカムファンド 2013-03M(適格機関投資家転売制限付)	39,326,831円

(注) 1口当たり純資産額は2,5988円です。

## ○損益の状況

(2022年7月12日～2023年7月10日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	1,440,795,656
受取利息	1,440,802,672
その他収益金	39,753
支払利息	△ 46,769
(B) 有価証券売買損益	△ 861,502,927
売買益	3,063,414,703
売買損	△ 3,924,917,630
(C) 保管費用等	△ 8,719,905
(D) 当期損益金(A+B+C)	570,572,824
(E) 前期繰越損益金	34,987,820,921
(F) 追加信託差損益金	204,626,012
(G) 解約差損益金	△15,226,918,984
(H) 計(D+E+F+G)	20,536,100,773
次期繰越損益金(H)	20,536,100,773

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上処理しています。

## ○お知らせ

## 約款変更について

2022年7月12日から2023年7月10日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

# 日本高配当利回り株式マザーファンド

## 運用報告書

第20期（決算日 2023年12月15日）  
 (2022年12月16日～2023年12月15日)

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2003年12月18日から原則無期限です。
運用方針	主としてわが国の金融商品取引所上場株式の中から配当利回りの相対的に高い株式に分散投資を行ない、信託財産の中長期的な成長をめざします。
主要運用対象	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	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は行ないません。

## ファンド概要

主として、わが国の金融商品取引所上場株式の中から配当利回りの相対的に高い株式に分散投資を行ない、信託財産の中長期的な成長をめざします。

配当利回りの相対的に高い株式への投資にあたっては、ファンダメンタルズ分析やバリエーション分析を行なったうえで投資を行ないます。組入銘柄の見直しは、随時行ないます。

株式組入比率は原則として高位を保つことを基本とします。

株式以外の資産への投資割合は、原則として、信託財産の総額の50%以下とします。

ただし、市況動向に急激な変化が生じたとき、ならびに残存信託期間、残存元本が運用に支障をきたす水準となったときなどやむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。

日興アセットマネジメント

<936308>

## 【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		東証株 価指数 (参考指数)	株組 入比率	純資産額	
	期騰落	中率				
	円	%		%	百万円	
16期(2019年12月16日)	19,839	16.4	418.95	8.9	94.2	2,895
17期(2020年12月15日)	19,391	△ 2.3	429.84	2.6	94.9	2,515
18期(2021年12月15日)	22,429	15.7	478.58	11.3	97.4	2,172
19期(2022年12月15日)	24,520	9.3	476.12	△ 0.5	98.3	2,037
20期(2023年12月15日)	31,707	29.3	562.56	18.2	99.1	2,002

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		東証株 価指数 (参考指数)	株組 入比率
	騰落率	騰落率		
(期首) 2022年12月15日	円	%		%
	24,520	—	476.12	98.3
12月末	23,862	△ 2.7	456.30	98.3
2023年1月末	24,692	0.7	476.45	98.3
2月末	25,214	2.8	480.79	98.8
3月末	25,550	4.2	483.26	96.9
4月末	26,372	7.6	496.28	97.3
5月末	27,795	13.4	513.92	97.7
6月末	30,159	23.0	552.03	98.3
7月末	30,634	24.9	560.22	99.0
8月末	31,353	27.9	562.50	98.9
9月末	31,994	30.5	560.42	97.8
10月末	31,061	26.7	543.61	97.4
11月末	32,248	31.5	572.85	97.5
(期末) 2023年12月15日	31,707	29.3	562.56	99.1

(注) 騰落率は期首比です。

## ○運用経過

(2022年12月16日～2023年12月15日)

## 基準価額の推移

期間の初め24,520円の基準価額は、期間末に31,707円となり、騰落率は+29.3%となりました。

## 基準価額の変動要因

期間中、基準価額に影響した主な要因は以下の通りです。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・ 中国で新型コロナウイルスを抑え込むゼロコロナ政策が解除され、中国景気の回復が期待されたこと。
- ・ 日銀新総裁が就任会見において金融緩和政策を継続する考えを示したこと。
- ・ 国内企業の概ね堅調な決算内容を受けて投資家心理が改善したことに加え、国内株式市場の相対的な割安感を背景に海外投資家の買いが膨らんだこと。
- ・ 「マクニカホールディングス」、「三菱UFJフィナンシャル・グループ」、「三井住友フィナンシャルグループ」などの保有銘柄の株価が上昇したこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

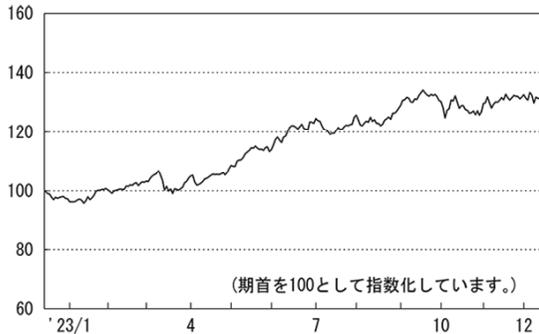
- ・ 欧米の金融機関の経営危機や破綻を契機とした欧米景気の悪化が警戒されたこと。
- ・ 米国の堅調な経済指標の発表などを背景に米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まったこと。
- ・ 中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったこと。
- ・ 保有していた「アステラス製薬」、「ネットワンシステムズ」、「パーソルホールディングス」などの株価が下落したこと。

基準価額の推移

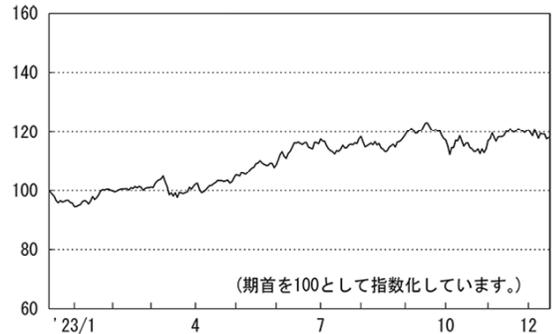


期首	期中高値	期中安値	期末
2022/12/15	2023/09/19	2023/01/16	2023/12/15
24,520円	32,825円	23,481円	31,707円

基準価額（指数化）の推移



東証株価指数（指数化）の推移



### （株式市況）

国内株式市場では、東証株価指数（TOPIX）は、期間の初めと比べて上昇しました。

欧米の金融機関の経営危機や破綻を契機とした欧米景気の悪化が警戒されたことや、米国の堅調な経済指標の発表などを背景に米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まったこと、中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが株価の重しとなりました。しかし、中国で新型コロナウイルスを抑え込むゼロコロナ政策が解除され、中国景気の回復が期待されたことや、米国の金融当局による預金者保護の表明や主要中央銀行による流動性供給などを受けて金融システムへの警戒感が和らいだこと、日銀新総裁が就任会見において金融緩和政策を継続する考えを示したこと、国内企業の概ね堅調な決算内容を受けて投資家心理が改善したこと、国内株式市場の相対的な割安感を背景に海外投資家の買いが膨らんだこと、米国連邦公開市場委員会（FOMC）後の米国連邦準備制度理事会（FRB）議長の記者会見を受けて米国の利上げサイクル終了への期待が強まったこと、米国の消費者物価指数（CPI）が市場予想を下回り、米国の追加利上げ観測が後退したことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。

## ポートフォリオ

原則として高配当利回りの株式の中から、今後の配当成長が期待できる企業を選別し、ポートフォリオを構築しました。銘柄選定においては、配当利回りと配当の成長性に注目するほか、業績や財務の安定性、競争力の高さ、株価指標の割安性などを重視しました。

業種では、通信会社や情報サービスなどの「情報・通信業」、総合商社などの「卸売業」、「小売業」などの構成比率を高めとしたポートフォリオとしました。

## ○今後の運用方針

原則として高配当利回りの株式の中から、今後の配当成長が期待できる企業を選別し、インカムゲインとともにキャピタルゲインの獲得をめざしたポートフォリオを構築します。また、株式組入比率につきましては原則として高位を維持する方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

## ○1万口当たりの費用明細

(2022年12月16日～2023年12月15日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 ( 株 式 )	円 22 (22)	% 0.077 (0.077)	(a) 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 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) そ の 他 費 用 ( そ の 他 )	0 ( 0 )	0.000 (0.000)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	22	0.077	
期中の平均基準価額は、28,411円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)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あります。

## ○売買及び取引の状況

(2022年12月16日～2023年12月15日)

## 株式

国 内	上場	買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
		千株 315 (475)	千円 745,601 ( - )	千株 515	千円 1,238,204

(注) 金額は受け渡し代金。

(注) ( )内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## ○株式売買比率

(2022年12月16日～2023年12月15日)

## 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
(a) 期中の株式売買金額	1,983,805千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,045,689千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.96

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

## ○利害関係人との取引状況等

(2022年12月16日～2023年12月15日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年12月16日～2023年12月15日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

## ○組入資産の明細

(2023年12月15日現在)

## 国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>建設業 (5.6%)</b>			
熊谷組	14.6	7.9	28,321
大和ハウス工業	15.3	11.9	50,301
エクシオグループ	17.7	10.2	31,375
<b>食料品 (1.7%)</b>			
キリンホールディングス	—	16.5	34,369
<b>パルプ・紙 (—%)</b>			
レンゴー	47.5	—	—
<b>化学 (8.8%)</b>			
信越化学工業	2.3	—	—
エア・ウォーター	28	21.5	39,968
三井化学	12.1	10.5	44,247
東京応化工業	6.3	—	—
アイカ工業	9.4	5.5	17,864
ADEKA	6.6	4.7	12,953
太陽ホールディングス	9.6	3.4	10,608
日東電工	4.8	4.9	48,661
<b>医薬品 (4.7%)</b>			
武田薬品工業	—	11.6	46,342
アステラス製薬	23.6	28.9	46,644
参天製薬	8.6	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>ゴム製品 (2.1%)</b>			
ブリヂストン	—	6.9	40,992
<b>ガラス・土石製品 (3.5%)</b>			
AGC	8.4	8.7	46,658
フジインコーポレーテッド	3.9	—	—
ニチアス	15.9	7.2	23,436
<b>金属製品 (2.4%)</b>			
三和ホールディングス	33.1	22	47,278
<b>機械 (7.4%)</b>			
アマダ	38	33.5	49,479
サトーホールディングス	12.3	5	9,915
荏原製作所	—	5.3	41,859
アマノ	9.8	9.2	30,222
スター精密	14.6	8.6	15,196
<b>電気機器 (4.1%)</b>			
日立製作所	5.6	—	—
マブチモーター	—	7	32,991
京セラ	7	5.9	47,760
<b>輸送用機器 (6.7%)</b>			
デンソー	6.2	—	—
トヨタ自動車	24.8	20.5	53,310
本田技研工業	14.7	34.4	48,985

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
豊田合成	18.1	12.1	31,423
<b>その他製品 (0.7%)</b>			
N I S S H A	4	2.4	3,552
リンテック	8.3	4	10,436
<b>陸運業 (0.9%)</b>			
センコーグループホールディングス	33	17.1	18,023
<b>倉庫・運輸関連業 (1.9%)</b>			
上組	—	11.1	36,874
<b>情報・通信業 (10.4%)</b>			
NECネットエスアイ	24.7	9.2	20,700
アルテリア・ネットワークス	17.3	—	—
大塚商会	10.4	5.3	32,430
ネットワンシステムズ	—	15.5	36,409
B I P R O G Y	12	4.9	20,393
日本電信電話	12.2	291.8	49,547
K D D I	11.2	10.4	46,259
<b>卸売業 (10.2%)</b>			
マクニカホールディングス	11.2	5.9	45,494
伊藤忠商事	11.4	8.8	50,899
豊田通商	4.6	5.7	46,631
兼松	7.9	—	—
三井物産	12.4	9.4	48,156
因幡電機産業	9	3.2	10,752

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>小売業 (9.2%)</b>			
エービーシー・マート	5.4	—	—
日本瓦斯	20.8	20.3	46,659
丸井グループ	—	22.3	51,156
ケーズホールディングス	36.5	32.8	42,869
サンドラッグ	9	9.6	42,105
<b>銀行業 (7.8%)</b>			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	56.1	46	55,407
りそなホールディングス	62.9	—	—
三井住友フィナンシャルグループ	10.7	7.8	52,728
みずほフィナンシャルグループ	—	19.6	46,853
<b>保険業 (2.6%)</b>			
東京海上ホールディングス	17.3	14.9	52,030
<b>その他金融業 (4.6%)</b>			
全国保証	8.6	8.1	42,257
オリックス	19.1	18.7	49,620
<b>不動産業 (2.4%)</b>			
野村不動産ホールディングス	13.5	13	47,827
<b>サービス業 (2.3%)</b>			
パーソルホールディングス	—	202.3	46,468
合 計	株数・金額 銘柄数<比率>	868 54	1,143 53
		1,983,709	<99.1%>

(注) 銘柄欄の( )内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

(注) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

## ○投資信託財産の構成

(2023年12月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	1,983,709	98.0
コール・ローン等、その他	39,684	2.0
投資信託財産総額	2,023,393	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年12月15日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	2,023,393,802
コール・ローン等	24,547,254
株式(評価額)	1,983,709,300
未収入金	14,364,498
未収配当金	772,750
(B) 負債	20,721,511
未払金	529,276
未払解約金	20,192,232
未払利息	3
(C) 純資産総額(A-B)	2,002,672,291
元本	631,626,815
次期繰越損益金	1,371,045,476
(D) 受益権総口数	631,626,815口
1万口当たり基準価額(C/D)	31,707円

(注) 当ファンドの期首元本額は831,070,528円、期中追加設定元本額は1,173,212円、期中一部解約元本額は200,616,925円です。

(注) 2023年12月15日現在の元本の内訳は以下の通りです。

- ・ 株ちょファンド日本(高配当株・割安株・成長株)毎月分配型 537,130,923円
- ・ 利回り財産3分法ファンド(不動産・債券・株式)毎月分配型 94,495,892円

(注) 1口当たり純資産額は3,1707円です。

## ○損益の状況 (2022年12月16日～2023年12月15日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	67,992,485
受取配当金	67,999,188
その他収益金	938
支払利息	△ 7,641
(B) 有価証券売買損益	472,952,188
売買益	511,126,781
売買損	△ 38,174,593
(C) 保管費用等	△ 30
(D) 当期損益金(A+B+C)	540,944,643
(E) 前期繰越損益金	1,206,740,412
(F) 追加信託差損益金	2,607,462
(G) 解約差損益金	△ 379,247,041
(H) 計(D+E+F+G)	1,371,045,476
次期繰越損益金(H)	1,371,045,476

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上し処理しています。

## ○お知らせ

## 約款変更について

2022年12月16日から2023年12月15日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。