

## 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252期（決算日 2025年1月15日） 第254期（決算日 2025年3月17日） 第256期（決算日 2025年5月15日）  
第253期（決算日 2025年2月17日） 第255期（決算日 2025年4月15日） 第257期（決算日 2025年6月16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、2025年6月16日に第257期の決算を行ないましたので、第252期から第257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いません。外貨建資産への直接投資は行いません。
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。

## 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/](http://www.nikkoam.com/)

2025年9月1日、日興アセットマネジメント株式会社は  
「アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社」に社名変更します。  
社名変更後URL：[www.amova-am.com](http://www.amova-am.com)

<940445>

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 (分配落)	準 価 額			株組入比率	債組入比率	投資信託 証券組入比率	純資産額
		税 分 配	込 み 金	期 騰 落 率				
228期(2023年1月16日)	円 8,007	円 10	% △5.6	% 9.4	% 15.6	% 71.9	% 3,546	百万円
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	
240期(2024年1月15日)	8,837	10	2.8	8.6	15.0	73.2	3,657	
241期(2024年2月15日)	8,705	10	△1.4	8.5	15.4	72.6	3,565	
242期(2024年3月15日)	8,719	10	0.3	8.4	14.9	73.7	3,531	
243期(2024年4月15日)	8,896	10	2.1	8.3	15.0	73.5	3,586	
244期(2024年5月15日)	9,118	10	2.6	8.1	15.4	73.4	3,660	
245期(2024年6月17日)	9,036	10	△0.8	8.1	15.4	73.6	3,598	
246期(2024年7月16日)	9,165	10	1.5	8.5	15.2	73.6	3,501	
247期(2024年8月15日)	8,871	10	△3.1	8.6	15.1	73.2	3,371	
248期(2024年9月17日)	8,781	10	△0.9	8.3	15.2	73.5	3,328	
249期(2024年10月15日)	8,819	10	0.5	8.4	15.2	73.6	3,328	
250期(2024年11月15日)	8,842	10	0.4	8.2	15.0	73.3	3,309	
251期(2024年12月16日)	8,730	10	△1.2	8.4	15.2	73.6	3,243	
252期(2025年1月15日)	8,736	10	0.2	8.3	15.0	73.9	3,235	
253期(2025年2月17日)	8,789	10	0.7	8.3	15.1	73.6	3,214	
254期(2025年3月17日)	8,735	10	△0.5	8.5	15.3	73.4	3,183	
255期(2025年4月15日)	8,555	10	△1.9	8.7	15.4	72.5	3,080	
256期(2025年5月15日)	8,753	10	2.4	8.4	15.1	73.6	3,135	
257期(2025年6月16日)	8,878	10	1.5	8.2	14.7	74.1	3,174	

(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ダード・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		株式組入比率	債券組入比率	投信組入比率
		騰落率	価額			
第252期	(期首) 2024年12月16日	円 8,730	% —	8.4	15.2	73.6
	12月末	8,879	1.7	8.5	15.1	73.6
	(期末) 2025年1月15日	8,746	0.2	8.3	15.0	73.9
第253期	(期首) 2025年1月15日	8,736	—	8.3	15.0	73.9
	1月末	8,896	1.8	8.4	14.9	73.1
	(期末) 2025年2月17日	8,799	0.7	8.3	15.1	73.6
第254期	(期首) 2025年2月17日	8,789	—	8.3	15.1	73.6
	2月末	8,813	0.3	8.3	14.9	74.0
	(期末) 2025年3月17日	8,745	△0.5	8.5	15.3	73.4
第255期	(期首) 2025年3月17日	8,735	—	8.5	15.3	73.4
	3月末	8,830	1.1	8.3	15.2	73.4
	(期末) 2025年4月15日	8,565	△1.9	8.7	15.4	72.5
第256期	(期首) 2025年4月15日	8,555	—	8.7	15.4	72.5
	4月末	8,657	1.2	9.2	15.6	71.6
	(期末) 2025年5月15日	8,763	2.4	8.4	15.1	73.6
第257期	(期首) 2025年5月15日	8,753	—	8.4	15.1	73.6
	5月末	8,768	0.2	8.6	15.1	72.9
	(期末) 2025年6月16日	8,888	1.5	8.2	14.7	74.1

(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

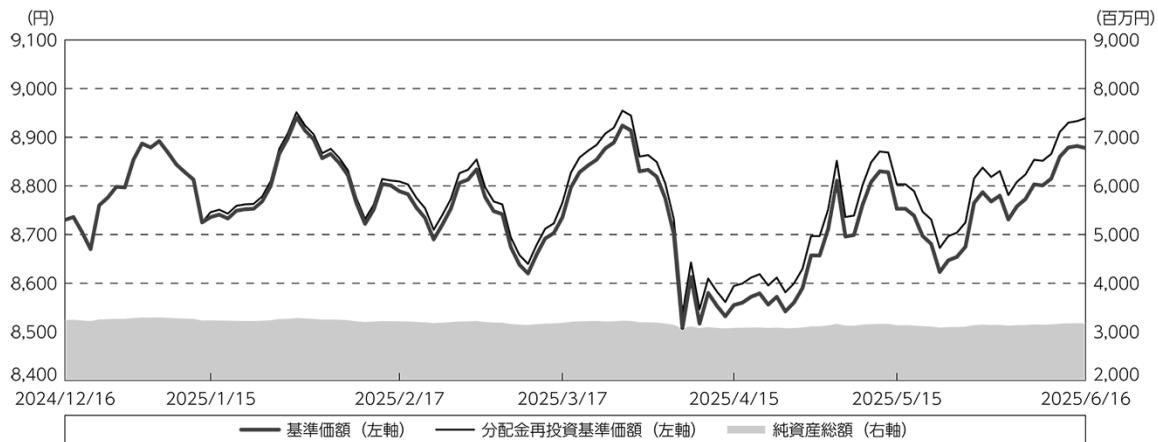
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(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

(2024年12月17日～2025年6月16日)

## 作成期間中の基準価額等の推移



第252期首：8,730円

第257期末：8,878円 (既払分配金(税込み):60円)

騰落率：2.4% (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（2024年12月16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標が存在しないため、ベンチマークおよび参考指標を設定しておりません。

## ○基準価額の主な変動要因

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主な変動要因は、以下の通りです。

期間中において、米国と世界各国・地域との関税交渉が進む期待感から投資家のリスク回避姿勢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などが債券資産の値上がり要因となる一方、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことなどは値下がり要因となりました。また、都心部オフィスの空室率の低下傾向が続いたことに加え平均賃料が上昇したことなどが国内不動産投資信託の値上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上昇しました。

日銀が利上げを続ける意向を示し国内金利の先高観が強まつたことや、米国連邦準備制度理事会（FRB）が今後の追加利下げについて慎重な姿勢を示したことなどがREIT価格の重しとなったものの、都心部オフィスの空室率の低下傾向が続いたことに加え平均賃料が上昇したこと、国内株式市場が底堅く推移したことなどがREIT価格の支援材料となり、東証REIT指数（配当込み）は上昇しました。

### （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、プラス・リターン（現地通貨ベース）となりましたが、ボラティリティがやや高まりました。過去1年で見るとパフォーマンスは上昇したものの、米国の大統領選挙を控えてボラティリティが高まり、トランプ氏が大統領に就任する可能性が高まると2024年10月のパフォーマンスに打撃となりました。FRBによる政策の正常化が順調に進んでいるとの認識やトランプ氏の税制・関税政策に対する懸念が顕在化しないだろうとの見方が市場で広がると、選挙後の数週間にパフォーマンスは回復に転じました。

当期間は、様々な経済的・地政学的要因を受けて利回りが大きく変動し、投資家心理に影響をもたらすなど、債券市場は複数の困難な状況に見舞われました。2025年に入ると、米国が、カナダやメキシコに対して、また鉄鋼やアルミニウムに25%の関税を課し、中国に対する追加関税を10%から20%へと引き上げたほか、4月2日に相互関税を発表したことを受け、市場は世界的に非常に動搖した動きを見せました。また、米国の財政状況を巡る懸念が強まると、ポジティブな動向は後退し始めました。

### （債券市況）

米国の大統領選挙でトランプ氏が再選されたことを受けて、2024年の終盤に政治リスクが再び高まりました。当初、市場は規制緩和や税制改革への期待から上昇しました。しかし、米国政権が貿易を巡る緊張を再燃させると、投資家心理は急速に悪化しました。FRBが今後の利下げについて慎重な姿勢を示したことにより不透明感が強まりました。

2025年第1四半期は、地政学的リスクの高まりや貿易政策の急速な進展を受けてボラティリティが高まりました。1月下旬からトランプ米政権が一連の全面的な関税引き上げを実施したことを受け、市場は動搖を見せました。カナダやメキシコの製品に当初25%の関税が課された後も、底堅い経済指標や投資家の楽観的な見方を受けてS&P500種指数は2月19日に過去最高水準を更新しましたが、一連の関税引き上げが拡大するなか、株式市場は軟調に推移しました。

主な焦点となったのは、中国製品に対する20%の追加関税（3月4日）、鉄鋼やアルミニウムに対する25%の関税（3月12日）、そして「解放の日」と称され広く混乱を招いた4月2日の大規模な相互関税の発表でした。新たな貿易体制では、米国へのすべての輸入品に10%の一括関税が導入されました。

米国と中国の貿易摩擦は激化し、5月に米国政権が相互関税の実施を90日間停止して交渉期間を設けたことから、市場には一時的に安心感が広がりました。これに加えて、経済指標が世界的に改善したことや一部の関税が引き下げられると、リスク資産は急速に回復しました。5月のS&P500種指数のリターンは6%強となり、過去18カ月で最も良好な月間パフォーマンスとなりました。また、信用スプレッド（利回り格差）は大幅に縮小しました。

米国の株式市場は上昇したものの、米国国債は財政に対する懸念からパフォーマンスが劣後しました。格付け会社ムーディーズによる米国の格下げや税制措置を巡る議論を受けてイールドカーブ（利回り曲線）はス

ティーピ化し、30年物の利回りは5%を突破した後、5月末に4.93%となりました。米国以外でも世界の債券市場は下落し、日本の長期利回りが数十年ぶりの高水準をつけ、ドイツの30年物利回りは同月末に2.98%に達しました。

トランプ米大統領が欧州連合（ＥＵ）からの輸入品に対して50%の関税賦課を提案すると、ボラティリティは5月下旬に再び高まりました。この関税は、6月1日に発動される予定でしたが、その後7月9日に延期されました。米国の国際貿易裁判所が、トランプ政権が賦課する関税の多く、特にカナダ、メキシコ、中国に対する関税は国際緊急経済権限法（ＩＥＥＰＡ）の法的枠を超えているとの判決を下し、一時的な猶予期間が生まれました。この判決によって当初はリスクセンチメントが和らいだものの、政権側が上訴し米国連邦控訴裁判所が貿易裁判所の判決の効力を一時停止させると関税は維持されたため、市場の安心感は一時的なものとなりました。

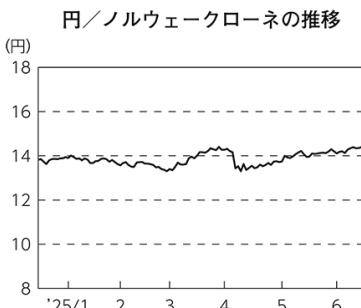
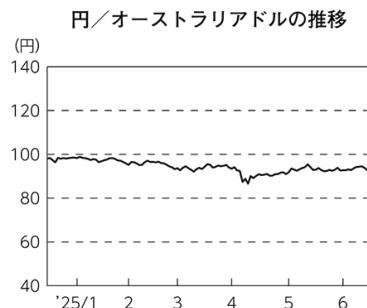
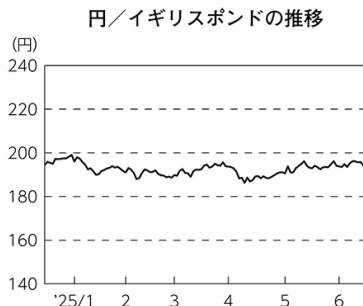
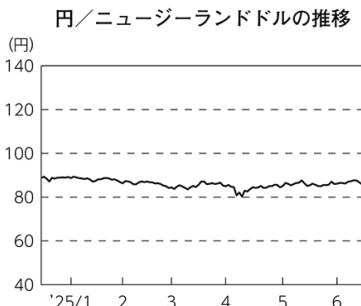
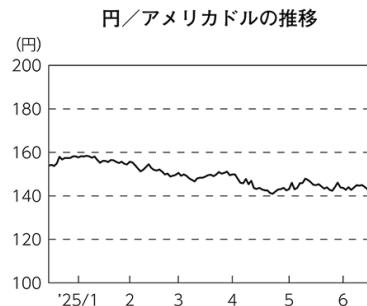
#### （株式市況）

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。

期間の初めから2025年4月上旬にかけては、米国大統領がテレビ番組のインタビューで米国関税政策の影響による景気後退の可能性を否定しなかったことや、米国政権による相互関税の詳細発表を受けた世界的な景気減速への不安感から投資家のリスク回避の動きが強まり、また中国政府が対抗措置を発表するなど貿易摩擦の激化が懸念されたことなどから、ＴＯＰＩＸは下落しました。4月中旬から期間末にかけては、米国と世界各国・地域との関税交渉が進む期待感から投資家のリスク回避姿勢が後退したことや、米国と中国が相互に課した追加関税を大幅に引き下げることで合意し世界景気の悪化懸念の後退を受けて内需関連株が幅広く買われたこと、米国の大手半導体企業の好決算などを背景に国内のハイテク関連株が堅調な動きとなったことなどが株価の支援材料となり、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。



## 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、流動性などを勘査し、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した。

#### （高金利先進国債券マザーファンド）

期間中、当ファンドは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。こうした戦略的なポジションは、主要中央銀行は積極的な利上げサイクルを概ね終了している、という我々の考えを反映したものです。今後については、世界の経済活動がより大幅に減速し、中期的には金利低下の余地が出てくると予想しています。当ファンドでは先進国の中央銀行は緩やかな政策金利引き下げを継続すると予想していましたが、利下げのペースは各国のインフレ動向により異なってくるでしょう。

2025年の初めには、先行きの政策乖離の見通しを踏まえ、ニュージーランドドルへの配分を、特にオーストラリアドルで増やしました。ニュージーランド準備銀行（RBNZ）については緩和サイクルの終盤近くにあるとの見方をしていた一方、オーストラリア準備銀行（RBA）は序盤にあるように思われました。こうした政策の乖離が、ニュージーランドドルがオーストラリアドルをアウトパフォームするという我々の見方の背景となっています。

足元では、アメリカドルへのエクスポートを減らしてイギリスポンドを増やしました。市場参加者がアメリカドル独歩高の持続性および米国経済例外主義のストーリーについて疑問を持ち始めたことがその背景にあります。こうした現在進行中の状況変化がさらなるアメリカドル安につながり、イギリスポンドへの再配分という決断の支援材料となりました。

#### （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、「卸売業」、「銀行業」、「電気機器」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おりません。

## 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つ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252期	第253期	第254期	第255期	第256期	第257期
	2024年12月17日～ 2025年1月15日	2025年1月16日～ 2025年2月17日	2025年2月18日～ 2025年3月17日	2025年3月18日～ 2025年4月15日	2025年4月16日～ 2025年5月15日	2025年5月16日～ 2025年6月16日
当期分配金 (対基準価額比率)	10 0.114%	10 0.114%	10 0.114%	10 0.117%	10 0.114%	10 0.113%
当期の収益	10	10	10	10	10	10
当期の収益以外	—	—	—	—	—	—
翌期繰越分配対象額	652	655	667	675	681	687

(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）

今後も各国の金融政策や国内の金利上昇による実体経済への影響に注目しつつ、J—R E I T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まいります。

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、トランプ米大統領が相互関税について、報復措置を取らない国や地域に対しては適用を90日間停止したことや、2025年5月に米国と英国が関税交渉における合意を表明するなど、各國・地域との関税交渉に小幅な進展が見られました。米国と中国の関税交渉に関しては、両国は5月に報復関税の上乗せ分を大幅に引き下げるとともに、残りの上乗せ分についても90日間停止することに合意しました。こうした状況に加えて、韓国や日本、インドとの関税交渉が前進していることも、市場の緊張緩和に寄与しています。一方で、大手格付け会社は、米国政府の財政赤字の拡大に対する懸念を理由に、米国の信用格付けを最上位から1段階引き下げました。同じような時期に、トランプ米大統領が「一つの大きく美しい法案」と名付けた大型減税法案が米下院において僅差で可決され、上院での修正協議に付されています。同法案により、米国の債務が膨れ上がるとの懸念や将来的にこれらの減税措置を恒久化する可能性に対して市場が反応し、債券利回りが世界的に上昇しました。米国国際貿易裁判所は、相互関税や追加関税について、「大統領の権限を越えている」として差し止めを命じましたが、トランプ米政権は判決を不服として控訴し、米国連邦巡回区控訴裁判所が差し止め命令を一時停止したことで、当該関税措置は当面継続されます。また、トランプ米大統領はEUに対する関税を50%に引き上げることや、鉄鋼・アルミニウム製品に対する追加関税を25%から50%に引き上げることを表明しています。明るい材料としては、トランプ米大統領がFRBのパウエル議長を解任するつもりはないと言及したことや、中国との関税交渉に前向きな進展が見られたことです。パウエル議長は、トランプ米大統領が発表した関税の引き上げが想定よりも大きいとの認識を示した一方、長期的なインフレ期待の抑制に向けたFRBの方針を改めて表明しました。トランプ米大統領の関税政策や米国の財政状況に対する懸念の高まりを背景にFRBの利下げに対する期待は後退しているものの、市場では、2025年中に追加利下げが実施されることが予想されています。

2025年下半期の米国の資産担保証券（MBS）市場の見通しについては、慎重ながらも前向きな見方をしています。MBS市場は現在、FRBの金利の道筋や、米国政府の財政収支見通し、さらに銀行の自己資本規制「バーゼル3」の最終化、住宅ローン大手の連邦住宅抵当公社（ファニーメイ）と連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）など米国政府支援機関（GSE）の改革などの規制動向を含む、米国政府の政策を巡る不確実性という向かい風に直面していますが、2026年にかけて状況は改善すると見込まれています。FRBの金利政策を中心に米国の政策がより明確になるのに伴ない、米国国債イールドカーブのブルスティープ化への期待に下支えされ、MBSに対する需要が拡大する可能性が高いとみています。投資家の選好は、MBS市場の質の高いセグメントに集中しています。住宅市場自体は堅調に推移し、住宅販売と住宅価格は2025年の年初来で

増加しており、MBSへの基本的な投資環境を下支えしています。GSE改革は依然としてヘッドラインリスク（メディアによる報道や情報の公開が投資の価値や企業の評判に影響を与える潜在的なリスク）となっていますが、政府保証なしに市場に混乱を引き起こす形でGSEが政府管理下から離脱する可能性は低いと考えられています。こうした状況から、エージェンシーMBS市場で短期的にボラティリティが高まる可能性は低いという見方をしています。

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）

米国では、トランプ米大統領がいわゆる「解放の日」に発表した相互関税について、報復措置を取らない国や地域に対しては適用を90日間停止したことや、2025年5月に米国と英国が関税交渉における合意を表明するなど、5月に入り各国・地域との関税交渉に小幅な進展が見られました。米国と中国の関税交渉に関しては、「解放の日」の相互関税の発表後、報復関税の応酬が激化し、両国間の貿易が事実上停止していたことを受けて、両国は5月に報復関税の上乗せ分を大幅に引き下げるとともに、残りの上乗せ分についても90日間停止することに合意し、米国の中に対する関税率は30%に、中国の米国に対する関税率は10%になりました。こうした状況に加えて、韓国や日本、インドとの関税交渉が前進していることも、市場の緊張緩和に寄与しています。一方で、米国の財政状況に対する懸念が高まるなかで、米国経済の前向きな勢いは徐々に失われています。大手格付け会社は、米国政府の財政赤字の拡大に対する懸念を理由に、米国の信用格付けを最上位から1段階引き下げました。同じような時期に、トランプ米大統領が「一つの大きく美しい法案」と名付けた大型減税法案が米下院において僅差で可決され、上院での修正協議に付されています。下院で可決された法案には、第1次トランプ政権時の減税の延長、チップ収入や時間外労働に対する賃金への免税措置などが盛り込まれており、その財源として歳出削減や新規国債発行が想定されています。同法案により、米国の債務が膨れ上がるとの懸念や将来的にこれらの減税措置を恒久化する可能性に対して市場が反応し、債券利回りが世界的に上昇しました。

米国国際貿易裁判所は、相互関税やフェンタニルなどの薬物流入を理由とした一部の国への追加関税について、「大統領の権限を越えている」として差し止めを命じましたが、トランプ政権は判決を不服として控訴し、米国連邦巡回区控訴裁判所が米国国際貿易裁判所の差し止め命令を一時停止したことで、当該関税措置は当面継続されます。また、トランプ米大統領はEUに対する関税を50%に引き上げることや、鉄鋼・アルミニウム製品に対する追加関税を25%から50%に引き上げることを表明しています。明るい材料としては、トランプ米大統領がFRBのパウエル議長を解任するつもりはないと発言したことや、中国との関税交渉に前向きな進展が見られたことが挙げられます。パウエル議長は、トランプ米大統領が発表した関税の引き上げが想定よりも大きいとの認識を示した一方、長期的なインフレ期待の抑制に向けたFRBの方針を改めて表明しました。トランプ米大統領の関税政策や米国の財政状況に対する懸念の高まりを背景にFRBの利下げに対する期待は後退しているものの、市場では、2025年中に追加利下げが実施されることが予想されています。

英国では、米国やEU、インドとの貿易協定の締結を発表しました。これらの貿易協定は対象範囲が限定されていますが、今後数年間にわたり英国の国内総生産（GDP）成長率にプラスに寄与することが見込まれています。EUとの合意は特に重要なものであり、英国とEUの関係改善を示すとともに、食品基準や人の移動に関する将来的な協定の締結などの可能性を開くものとなります。米国との貿易協定には、米国への自動車輸出において年間10万台までは関税率を10%に引き下げることや、農業市場の開放の見返りに鉄鋼・アルミニウム製品に対する米国の追加関税を0%にすることなどが盛り込まれています。インドとの貿易協定には、自動

車や化粧品、農産物、アルコール飲料など特定の製品に対する関税を段階的に引き下げる措置や、インドから英國に一時的に派遣される労働者に対して、英國の社会保険料の支払いが3年間免除される措置などが盛り込まれています。今後数年間の各省庁の歳出計画を示すことになる、2025年6月に予定されている歳出見直しの発表に先立って、市場の関心は英國の財政政策に移っていますが、当該の貿易協定が予算に及ぼす影響はごくわずかであると思われます。英國政府は、財政余力を回復させるために、2028年度以降の所得税の課税基準額の凍結を発表する可能性があります。一方で、冬季燃料手当の削減を一部撤回する計画や2人目以降の児童手当制限を撤廃する計画は、財政余地をさらに縮小させる可能性があります。英國経済は回復基調にあり、2025年第1四半期のGDP成長率の速報値は前期比0.7%増となりました。今後は、財政や貿易に関するショックの影響を受け、英國のGDP成長率は2025年末までに減速する可能性が高いとみていますが、消費者信頼感の改善などにより消費支出の拡大が後押しされる可能性があります。4月のコア消費者物価指数(CPI)とサービス価格の上昇率は予想外に上振れしました。この背景には、エネルギー・水道料金の引き上げや国民保険料の事業者負担分の価格転嫁などいくつかの要因があります。インフレの上昇と継続的な賃金上昇を背景に、イングランド銀行(BOE)は今後の金融政策の見通しについて慎重な姿勢を維持しています。市場では、2025年内に追加利下げが実施されることが予想されています。

ノルウェーでは、欧州の多くの中央銀行が2024年にハト派（景気に対して弱気）的な姿勢に転じるなか、ノルウェー銀行（中央銀行）は比較的タカ派（景気に対して強気）的な姿勢を維持してきました。ノルウェー銀行は2025年5月の金融政策決定会合で政策金利を4.50%に据え置くことを決定しました。政策金利の据え置きは、2023年12月以降11会合連続となります。ノルウェー銀行は、インフレ率はピーク水準から低下しているものの、依然として目標の2%を上回っていると改めて強調しました。また、合理的な期間内にインフレ率を目標付近まで低下させるために金融政策は抑制的であるべきだと主張しています。加えて、世界的な貿易摩擦や自国通貨ノルウェークローネ安を、政策金利の見通しを異なる方向に引き込むリスク要因として挙げ、今後の金融政策の見通しを巡る不確実性の高まりを指摘しました。足元のインフレ指標はノルウェー銀行の慎重な姿勢の妥当性を裏付ける内容となっています。4月のCPIの上昇率は前年同月比2.5%となり、前月から小幅に減速しました。一方で、コアCPIの上昇率は前年同月比3.0%と高止まりしており、基調的な物価上昇圧力が継続していることが示唆されています。経済活動では、ノルウェー経済は顕著な底堅さを見せています。ノルウェー本土の2025年第1四半期のGDP成長率は前期比1.0%増となり、2022年第2四半期以降で最も力強い伸びを示しました。この要因には、高い貯水率による発電量の増加や堅調な小売売上高などがあります。こうした勢いがあるにもかかわらず、ノルウェー銀行は慎重な姿勢を維持しています。ノルウェー銀行は2025年中に政策金利を引き下げる可能性を示唆していますが、利下げのタイミングは今後の経済指標次第となるでしょう。次の金融政策決定会合は6月に開催予定となっており、次回会合では最新のGDP成長率予測が発表される予定です。

オーストラリアでは、RBAが2025年5月の金融政策決定会合で政策金利を0.25%引き下げて3.85%にすることを決定しました。今回の利下げは、現在の金融緩和サイクルで2回目となり、インフレ率が減速するなかで、トランプ米大統領の関税政策による貿易摩擦の激化などを受けた世界的な不確実性の高まりへの対応を反映しています。RBAはディスインフレが順調に進行しているという認識を示した一方、外部リスクや国内景気の勢いが不安定であることを踏まえ、慎重かつデータに基づいた政策決定が適切であると強調しています。4月のCPIの上昇率は前年同月比2.4%と前月から横ばいとなり、引き続きRBAの目標である2~3%の範囲内で推移しています。一方で、コアCPIの指標であるCPIトリム平均値の上昇率は前年同月比2.8%と前月から加速し、基調的な物価上昇圧力の継続を浮き彫りにしています。オーストラリアの経済成長は鈍化しており、2025年第1四半期のGDP成長率は前期比で0.2%増、前年同期比で1.3%増となりました。こうしたマクロ経済の逆風にもかかわらず、労働市場は比較的安定して推移しています。4月の失業率は4.1%と前月から横ばいとなり、雇用の継続的な底堅さを示しています。さらに、オーストラリアの公正労働委員会

が7月から全国最低賃金を引き上げると決定したことで、家計所得が下支えされることになり、生活費上昇圧力が継続するなかで、消費に適度な緩和をもたらす可能性があります。市場では、2025年の残りの期間に複数回の追加利下げを予想しており、インフレ動向や外部リスクの展開次第では、2026年も追加利下げが実施されることを予想しています。

ニュージーランドでは、RBNZが2025年5月の金融政策決定会合で、政策金利を0.25%引き下げて3.25%にすることを決定しました。今回の利下げは2024年8月以降、6会合連続となりました。現在の緩和サイクルでは累計2.25%の利下げが実施されており、これは内需の軟化や、米国による新たな貿易政策から生じている世界的な逆風に対処しようとするRBNZの継続的な取り組みを反映しています。RBNZは金融緩和姿勢を維持していますが、データに基づいた政策決定を強調しており、現在の緩和サイクルの一時停止の可能性も示唆しています。2025年第1四半期のCPIの上昇率は前年同期比2.5%となり、前四半期から小幅に加速していますが、RBNZの目標である1~3%の範囲内にとどまっています。しかし、RBNZは依然として経済成長見通しに対する下振れリスクを強調しており、輸出や投資の重しとなる潜在的な要因として、アジアを中心とした世界的な需要の低迷や貿易摩擦の継続を挙げています。労働市場は弱い状態が続いており、2025年第1四半期の失業率は前四半期から横ばいの5.1%となり、コロナ禍以来の高水準となっています。一方で、同期間の賃金の伸びは前期比0.4%増となり、前四半期から減速しました。5月に発表された経済活動指標は強弱入り混じった内容となっています。4月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は53.9となり前月から上昇し、4カ月連続で景気拡大・縮小の分かれ目となる50を上回っています。製造業PMIの構成要素である新規受注や雇用が上昇しており、製造業セクターの経済活動が徐々に安定化していることが示されています。一方、4月のサービス業PMIは48.5と前月から低下して、2024年12月以来の低水準を記録するなど、サービス業セクターの経済活動の縮小が継続していることが示唆されています。

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。

#### （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、よろしくお願ひ申しあげます。

## ○1万口当たりの費用明細

(2024年12月17日～2025年6月16日)

項目	第252期～第257期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	円 48	% 0.548	(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)	(0.252)	委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(23)	(0.263)	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	4	0.041	(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)	( 3)	(0.039)	
(c) その他の費用	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
合計	52	0.593	
作成期間の平均基準価額は、8,807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。

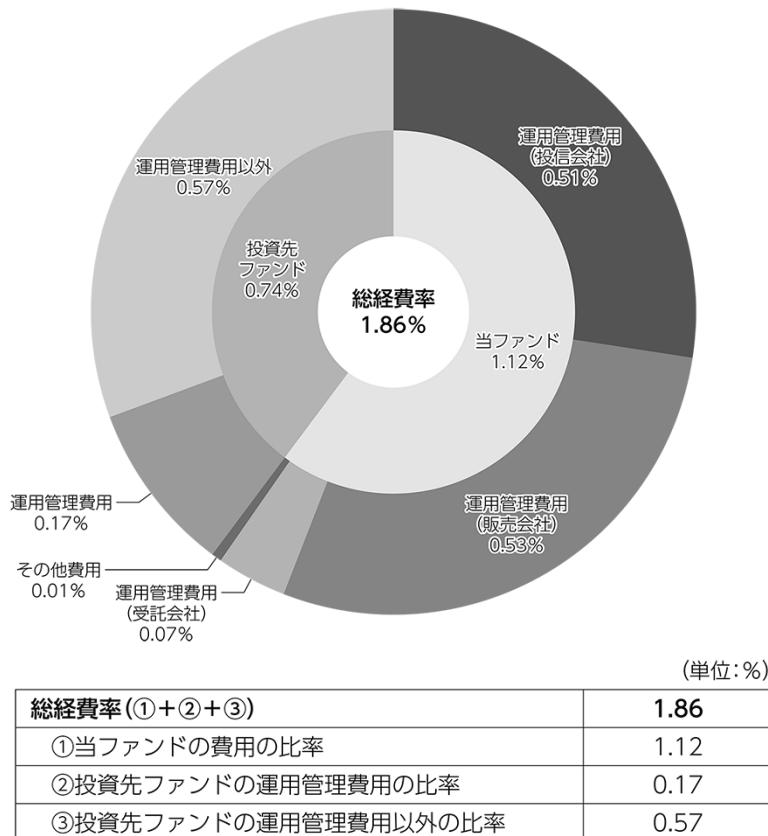
(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を作成期間の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(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もあります。

## (参考情報)

## ○総経費率

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総経費率（年率）は1.86%です。



(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) 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

(2024年12月17日～2025年6月16日)

## 投資信託証券

銘柄	第252期～第257期				
	買付		売付		
	口数	金額	口数	金額	
国内	Nikko GNMA Fund	48,884,878	60,614	20,048,047	24,798
	SOS i L A物流リート投資法人 投資証券	—	—	124	13,120
	日本アコモデーションファンド投資法人 投資証券	—	—	45	26,422
	産業ファンド投資法人 投資証券	25	2,896	378	43,673
	アドバンス・レジデンス投資法人 投資証券	—	—	139	40,980
	アクティビア・プロパティーズ投資法人 投資証券	122 (398)	29,680 (—)	10	3,384
	G L P投資法人 投資証券	580	71,068	378	46,770
	コンフォリア・レジデンシャル投資法人 投資証券	—	—	67	18,424
	日本プロロジスリート投資法人 投資証券	669 (228)	71,750 (—)	231	54,178
	星野リゾート・リート投資法人 投資証券	156	36,887	—	—
	ヒューリックリート投資法人 投資証券	373	53,160	14	2,029
	日本リート投資法人 投資証券	286 (285)	22,209 (—)	82	6,834
	積水ハウス・リート投資法人 投資証券	—	—	439	34,027
	野村不動産マスターファンド投資法人 投資証券	571	81,333	178	25,492
	ラサールロジポート投資法人 投資証券	426	59,711	734	101,493
	スター・アジア不動産投資法人 投資証券	469	24,654	47	2,562
	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人 投資証券	—	—	810	82,014
	三菱地所物流リート投資法人 投資証券	—	—	100	34,924
	日本ビルファンド投資法人 投資証券	21	2,602	71	9,049
	ジャパンリアルエステイト投資法人 投資証券	26 (500)	3,109 (—)	338	36,524
	日本都市ファンド投資法人 投資証券	427	39,447	95	9,001
	オリックス不動産投資法人 投資証券	—	—	191	31,215
	日本プライムリアルティ投資法人 投資証券	188	67,621	—	—
	ユナイテッド・アーバン投資法人 投資証券	—	—	523	78,802
	インヴィンシブル投資法人 投資証券	32	2,062	112	7,142
	KDX不動産投資法人 投資証券	175	26,080	48	7,157
	いちごオフィスリート投資法人 投資証券	309	25,310	404	34,068
	大和証券オフィス投資法人 投資証券	52	15,503	31	9,332
	大和ハウスリート投資法人 投資証券	165	39,457	299	71,323
	ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	199	13,955	180	12,909
	大和証券リビング投資法人 投資証券	572	51,565	61	5,544
合計		48,890,721 (1,411)	800,684 (—)	20,054,176	873,203

(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252期～第257期					
	設 定		解 約			
口 数	金 額	口 数	金 額	千円	千円	
高金利先進国債券マザーファンド	2,233	6,249	11,610	33,111		
日本高配当利回り株式マザーファンド	5,442	19,201	11,639	45,018		

## ○株式売買比率

(2024年12月17日～2025年6月16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252期～第257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		868,594千円
(b) 当作成期中の平均組入株式時価総額		2,006,400千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)		0.43

(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

(2024年12月17日～2025年6月16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 (2024年12月17日～2025年6月16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

(2024年12月17日～2025年6月16日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2025年6月16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	口数	第251期末		第257期末	
		口数	評価額	比率	
Nikko GNMA Fund	861,991,697	890,828,528	1,087,701	34.3	
SOS i L A物流リート投資法人 投資証券	124	—	—	—	
日本アコモデーションファンド投資法人 投資証券	45	—	—	—	
産業ファンド投資法人 投資証券	353	—	—	—	
アドバンス・レジデンス投資法人 投資証券	139	—	—	—	
アクティビア・プロパティーズ投資法人 投資証券	143	653	78,686	2.5	
GLP投資法人 投資証券	593	795	102,793	3.2	
コンフォリア・レジデンシャル投資法人 投資証券	67	—	—	—	
日本プロジスリート投資法人 投資証券	214	880	70,224	2.2	
星野リゾート・リート投資法人 投資証券	—	156	37,814	1.2	
ヒューリックリート投資法人 投資証券	—	359	55,645	1.8	
日本リート投資法人 投資証券	95	584	52,092	1.6	
積水ハウス・リート投資法人 投資証券	439	—	—	—	
野村不動産マスターファンド投資法人 投資証券	—	393	57,181	1.8	
ラサールロジポート投資法人 投資証券	308	—	—	—	
スター・アジア不動産投資法人 投資証券	565	987	56,653	1.8	
三井不動産ロジスティクスパーク投資法人 投資証券	810	—	—	—	
三菱地所物流リート投資法人 投資証券	100	—	—	—	
日本ビルファンド投資法人 投資証券	619	569	75,847	2.4	
ジャパンリアルエステイト投資法人 投資証券	125	313	37,685	1.2	
日本都市ファンド投資法人 投資証券	795	1,127	113,714	3.6	
オリックス不動産投資法人 投資証券	299	108	20,520	0.6	
日本プライムリアルティ投資法人 投資証券	—	188	69,748	2.2	
ユナイテッド・アーバン投資法人 投資証券	523	—	—	—	
インヴィンシブル投資法人 投資証券	1,730	1,650	105,930	3.3	
KDX不動産投資法人 投資証券	454	581	90,868	2.9	
いちごオフィスリート投資法人 投資証券	95	—	—	—	
大和証券オフィス投資法人 投資証券	149	170	53,890	1.7	
大和ハウスリート投資法人 投資証券	213	79	19,023	0.6	
ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	1,170	1,189	91,196	2.9	
大和証券リビング投資法人 投資証券	262	773	74,671	2.4	
合計	862,002,126	890,840,082	2,351,888	74.1	

(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 L A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」、「アクティビア・プロパティーズ投資法人 投資証券」、「コンフォリア・レジデンシャル投資法人 投資証券」、「日本プ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」、「スター・アジア不動産投資法人 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」、「日本ビルファンド投資法人 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おります。

## 親投資信託残高

銘 柄	第251期末		第257期末	
	口 数	千口	口 数	評 価 額
高金利先進国債券マザーファンド	174,446	174,446	165,069	474,888
日本高配当利回り株式マザーファンド	74,153	74,153	67,956	266,744

(注) 各親投資信託の2025年6月16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 6,456,085千口

・日本高配当利回り株式マザーファンド 522,486千口

## ○投資信託財産の構成

(2025年6月16日現在)

項 目	第257期末	
	評 価 額	比 率
投資信託受益証券	1,087,701	33.8
投資証券	1,264,186	39.3
高金利先進国債券マザーファンド	474,888	14.8
日本高配当利回り株式マザーファンド	266,744	8.3
コール・ローン等、その他	124,903	3.8
投資信託財産総額	3,218,422	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（18,554,032千円）の投資信託財産総額（18,592,997千円）に対する比率は99.8%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、1アメリカドル=144.42円、1カナダドル=106.26円、1ユーロ=166.56円、1イギリスポンド=195.63円、1ノルウェークローネ=14.56円、1オーストラリアドル=93.77円、1ニュージーランドドル=86.98円。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項目	第252期末	第253期末	第254期末	第255期末	第256期末	第257期末
	2025年1月15日現在	2025年2月17日現在	2025年3月17日現在	2025年4月15日現在	2025年5月15日現在	2025年6月16日現在
	円	円	円	円	円	円
(A) 資産	3,243,283,033	3,232,487,586	3,190,527,194	3,109,586,909	3,200,193,495	3,218,422,807
コール・ローン等	68,771,648	82,729,870	61,073,305	72,842,624	74,798,119	78,885,843
投資信託受益証券(評価額)	1,122,166,623	1,107,477,271	1,085,903,593	1,024,224,450	1,079,862,216	1,087,701,632
投資証券(評価額)	1,268,089,700	1,258,140,200	1,250,743,400	1,208,693,400	1,226,855,500	1,264,186,400
高金利先進国債券マザーファンド(評価額)	494,796,993	497,424,484	494,357,993	483,271,882	482,300,806	474,888,125
日本高配当利回り株式マザーファンド(評価額)	269,540,600	272,313,244	272,989,963	274,833,116	268,259,003	266,744,368
未収入金	—	—	5,729,396	34,162,506	56,049,308	37,773,550
未収配当金	19,917,028	14,401,419	19,728,733	11,557,963	12,067,552	8,241,840
未収利息	441	1,098	811	968	991	1,049
(B) 負債	7,427,431	17,773,890	7,038,852	29,078,643	64,740,907	44,269,389
未払金	—	10,456,510	—	22,697,334	56,592,270	37,657,225
未払収益分配金	3,703,922	3,657,675	3,644,727	3,600,865	3,582,037	3,575,436
未払解約金	761,787	437,369	695,092	—	1,734,765	—
未払信託報酬	2,949,931	3,209,507	2,688,289	2,769,376	2,820,562	3,024,642
その他未払費用	11,791	12,829	10,744	11,068	11,273	12,086
(C) 純資産総額(A-B)	3,235,855,602	3,214,713,696	3,183,488,342	3,080,508,266	3,135,452,588	3,174,153,418
元本	3,703,922,060	3,657,675,686	3,644,727,273	3,600,865,138	3,582,037,791	3,575,436,599
次期繰越損益金	△ 468,066,458	△ 442,961,990	△ 461,238,931	△ 520,356,872	△ 446,585,203	△ 401,283,181
(D) 受益権総口数	3,703,922,060口	3,657,675,686口	3,644,727,273口	3,600,865,138口	3,582,037,791口	3,575,436,599口
1万口当たり基準価額(C/D)	8,736円	8,789円	8,735円	8,555円	8,753円	8,878円

(注) 当ファンドの第252期首元本額は3,715,235,576円、第252～257期中追加設定元本額は8,436,686円、第252～257期中一部解約元本額は148,235,663円です。

(注) 1口当たり純資産額は、第252期0.8736円、第253期0.8789円、第254期0.8735円、第255期0.8555円、第256期0.8753円、第257期0.8878円です。

(注) 2025年6月16日現在、純資産総額は元本額を下回っており、その差額は401,283,181円です。

## ○損益の状況

項目	第252期	第253期	第254期	第255期	第256期	第257期
	2024年12月17日～ 2025年1月15日	2025年1月16日～ 2025年2月17日	2025年2月18日～ 2025年3月17日	2025年3月18日～ 2025年4月15日	2025年4月16日～ 2025年5月15日	2025年5月16日～ 2025年6月16日
(A) 配当等収益	円	円	円	円	円	円
受取配当金	11,114,961	3,857,187	9,228,717	3,252,948	4,082,373	4,556,198
受取利息	11,101,899	3,831,486	9,206,004	3,228,751	4,048,589	4,523,252
	13,062	25,701	22,713	24,197	33,784	32,946
(B) 有価証券売買損益	△ 2,213,911	22,164,412	△ 22,766,650	△ 61,642,953	73,337,318	46,516,170
売買益	20,817,817	38,109,210	16,139,078	22,696,272	74,838,419	56,487,252
売買損	△ 23,031,728	△ 15,944,798	△ 38,905,728	△ 84,339,225	△ 1,501,101	△ 9,971,082
(C) 信託報酬等	△ 2,961,722	△ 3,222,336	△ 2,699,033	△ 2,780,444	△ 2,831,835	△ 3,036,728
(D) 当期損益金(A+B+C)	5,939,328	22,799,263	△ 16,236,966	△ 61,170,449	74,587,856	48,035,640
(E) 前期繰越損益金	△132,887,552	△128,855,976	△109,247,424	△127,428,379	△191,081,163	△119,789,644
(F) 追加信託差損益金	△337,414,312	△333,247,602	△332,109,814	△328,157,179	△326,509,859	△325,953,741
(配当等相当額)	( 68,397,399)	( 67,610,418)	( 67,437,762)	( 66,691,278)	( 66,409,818)	( 66,354,612)
(売買損益相当額)	(△405,811,711)	(△400,858,020)	(△399,547,576)	(△394,848,457)	(△392,919,677)	(△392,308,353)
(G) 計(D+E+F)	△464,362,536	△439,304,315	△457,594,204	△516,756,007	△443,003,166	△397,707,745
(H) 収益分配金	△ 3,703,922	△ 3,657,675	△ 3,644,727	△ 3,600,865	△ 3,582,037	△ 3,575,436
次期繰越損益金(G+H)	△468,066,458	△442,961,990	△461,238,931	△520,356,872	△446,585,203	△401,283,181
追加信託差損益金	△337,414,312	△333,247,602	△332,109,814	△328,157,179	△326,509,859	△325,953,741
(配当等相当額)	( 68,397,678)	( 67,610,709)	( 67,437,966)	( 66,691,704)	( 66,410,086)	( 66,354,871)
(売買損益相当額)	(△405,811,990)	(△400,858,311)	(△399,547,780)	(△394,848,883)	(△392,919,945)	(△392,308,612)
分配準備積立金	173,266,066	172,307,195	176,034,016	176,643,503	177,647,555	179,416,642
繰越損益金	△303,918,212	△282,021,583	△305,163,133	△368,843,196	△297,722,899	△254,746,082

(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、2024年12月17日～2025年6月16日の期間に当ファンドが負担した費用は614,815円です。

(注) 分配金の計算過程(2024年12月17日～2025年6月16日)は以下の通りです。

項目	2024年12月17日～ 2025年1月15日	2025年1月16日～ 2025年2月17日	2025年2月18日～ 2025年3月17日	2025年3月18日～ 2025年4月15日	2025年4月16日～ 2025年5月15日	2025年5月16日～ 2025年6月16日
a. 配当等収益(経費控除後)	10,201,664円	4,814,167円	8,010,874円	6,294,394円	5,535,294円	5,719,462円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後、繰越差損益補填後)	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	68,397,678円	67,610,709円	67,437,966円	66,691,704円	66,410,086円	66,354,871円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	166,768,324円	171,150,703円	171,667,869円	173,949,974円	175,694,298円	177,272,616円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	245,367,666円	243,575,579円	247,116,709円	246,936,072円	247,639,678円	249,346,949円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	662円	665円	677円	685円	691円	697円
g. 分配金	3,703,922円	3,657,675円	3,644,727円	3,600,865円	3,582,037円	3,575,436円
h. 分配金(1万口当たり)	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し処理しています。

## ○分配金のお知らせ

	第252期	第253期	第254期	第255期	第256期	第257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

2024年12月17日から2025年6月16日までの期間に実施いたしました約款変更は以下の通りです。

- 当ファンドについて、運用報告書（全体版）は電磁的方法により提供する旨を定めている規定につき、投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に即した記載に変更するべく、2025年4月1日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。（第48条の2）

### その他の変更について

日興アセットマネジメント株式会社は、2025年9月1日よりアモーヴア・アセットマネジメント株式会社に社名変更します。また、ホームページアドレスも「[www.amova-am.com](http://www.amova-am.com)」へ変更となります。

※本書が、受益者の皆さまのお手元に届く際には、社名変更が行われている場合がありますので、ご留意ください。

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あげます。

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> </ul> <p>*「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、推薦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。</p>
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・スルーロード証券、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(レポ取引)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・スルーロード証券に投資します。</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・スルーロード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いません。</li> <li>原則として、為替ヘッジを行いません。</li> </ul> <p>*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。</p>
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（2024年12月31日現在）

2024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 - 99.10%				
1,533	Ginnie Mae II Pool 003722	4.5000 %	06/20/2035	¥ 235,151
7,707	Ginnie Mae II Pool 004540	4.5000	09/20/2039	1,181,549
21,029	Ginnie Mae II Pool 004636	4.5000	02/20/2040	3,222,967
6,152	Ginnie Mae II Pool 004656	4.0000	03/20/2040	919,230
24,726	Ginnie Mae II Pool 004834	4.5000	10/20/2040	3,786,736
24,579	Ginnie Mae II Pool 005232	3.5000	11/20/2041	3,558,335
43,148	Ginnie Mae II Pool 005233	4.0000	11/20/2041	6,446,532
79,520	Ginnie Mae II Pool 005258	3.5000	12/20/2041	11,512,360
261,806	Ginnie Mae II Pool MA0533	3.0000	11/20/2042	36,644,142
14,375	Ginnie Mae II Pool MA0784	4.0000	02/20/2043	2,147,616
36,884	Ginnie Mae II Pool MA1377	4.5000	10/20/2043	5,620,027
20,529	Ginnie Mae II Pool MA1839	4.0000	04/20/2044	3,043,120
24,096	Ginnie Mae II Pool MA1921	4.5000	05/20/2044	3,671,517
11,573	Ginnie Mae II Pool MA2602	4.0000	02/20/2045	1,717,815
72,996	Ginnie Mae II Pool MA2679	4.0000	03/20/2045	10,834,949
98,268	Ginnie Mae II Pool MA2753	3.0000	04/20/2045	13,702,077
87,583	Ginnie Mae II Pool MA3033	3.0000	08/20/2045	12,173,676
251,600	Ginnie Mae II Pool MA3172	3.0000	10/20/2045	34,984,539
79,539	Ginnie Mae II Pool MA3243	3.0000	11/20/2045	11,068,020
13,736	Ginnie Mae II Pool MA3311	4.0000	12/20/2045	2,034,202
31,856	Ginnie Mae II Pool MA3377	4.0000	01/20/2046	4,717,632
219,772	Ginnie Mae II Pool MA3873	3.0000	08/20/2046	30,471,135
104,505	Ginnie Mae II Pool MA4004	3.5000	10/20/2046	14,900,091
108,751	Ginnie Mae II Pool MA4195	3.0000	01/20/2047	15,075,448
512,153	Ginnie Mae II Pool MA4198	4.5000	01/20/2047	77,938,217
54,567	Ginnie Mae II Pool MA4453	4.5000	05/20/2047	8,261,558
74,545	Ginnie Mae II Pool MA4586	3.5000	07/20/2047	10,628,364
39,920	Ginnie Mae II Pool MA4652	3.5000	08/20/2047	5,684,872
30,677	Ginnie Mae II Pool MA4901	4.0000	12/20/2047	4,516,074
63,637	Ginnie Mae II Pool MA5137	4.0000	04/20/2048	9,340,033
111,555	Ginnie Mae II Pool MA5398	4.0000	08/20/2048	16,397,407
56,752	Ginnie Mae II Pool MA5931	4.0000	05/20/2049	8,315,132
18,014	Ginnie Mae II Pool MA5985	3.5000	06/20/2049	2,554,560
28,055	Ginnie Mae II Pool MA6219	3.5000	10/20/2049	3,986,693
448,721	Ginnie Mae II Pool MA6655	2.5000	05/20/2050	59,302,956
394,296	Ginnie Mae II Pool MA6855	2.5000	09/20/2050	51,262,924
90,936	Ginnie Mae II Pool MA7195	3.5000	02/20/2051	12,891,905
238,871	Ginnie Mae II Pool MA7257	3.5000	03/20/2051	33,841,652
315,472	Ginnie Mae II Pool MA7591	3.5000	09/20/2051	44,585,830
304,573	Ginnie Mae II Pool MA7649	2.5000	10/20/2051	40,079,882
695,589	Ginnie Mae II Pool MA7977	2.0000	04/20/2052	84,881,438
611,282	Ginnie Mae II Pool MA7988	3.0000	04/20/2052	83,531,024
1,438,686	Ginnie Mae II Pool MA8096	2.0000	06/20/2052	181,336,753
893,732	Ginnie Mae II Pool MA8097	2.5000	06/20/2052	117,604,932
257,231	Ginnie Mae II Pool MA8266	3.5000	09/20/2052	36,247,811
モーゲージ担保証券合計（取得原価 - ¥982,694,145）				
国債 - 0.28%				
20,000	米国中期国債	4.6250 %	04/30/2029	¥ 3,197,810
国債合計（取得原価 - ¥3,159,622）				
損益を通じて公正価値評価される金融資産合計				

国籍	取得原価	公正価値	純資産に占める割合（%）
米国	¥ 985,853,767	¥ 1,130,056,693	99.4 %
損益を通じて公正価値評価される金融資産合計	¥ 985,853,767	¥ 1,130,056,693	99.4 %
投資合計	¥ 985,853,767	¥ 1,130,056,693	99.4 %

## Nikko GNMA Fund

## ◆包括利益（損失）計算書（2024年12月31日に終了した会計期間）

(日本円で表示)

2024年  
日本円

## 収益

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	39,496,113
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利益	29,366,663
外貨換算に係る実現純利益	2,078,965
デリバティブ資産および負債に係る実現純利益	3,375,846
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利益の純変動額	61,863,684
外貨換算に係る未実現利益の純変動額	3,061,096
<b>純収益合計</b>	<b>139,242,367</b>

## 費用

保管、管理報酬	10,686,036
投資運用報酬	4,248,947
受託者報酬	3,627,903
専門家報酬	3,509,968
登録費用	3,052,332
運用報酬	607,003
その他の報酬	616,553
<b>運用費用合計</b>	<b>26,348,742</b>

## 金融費用

買戻可能受益証券の受益者に対する分配金	(13,656,377)
<b>包括利益合計</b>	<b>99,237,248</b>

# 高金利先進国債券マザーファンド

## 運用報告書

第21期（決算日 2024年7月10日）  
(2023年7月11日～2024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（O E C D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（O E C D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（O E C D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つ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

<936286>

## 【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	債組入比率		純資産額
		期騰	中落率	
17期(2020年7月10日)	円 23,248		% 3.6	% 92.3 百万円 81,368
18期(2021年7月12日)	24,721		6.3	99.3
19期(2022年7月11日)	25,389		2.7	98.8
20期(2023年7月10日)	25,988		2.4	98.8
21期(2024年7月10日)	30,829		18.6	98.8

(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	債組入比率		券率
		期騰	中落率	
(期首) 2023年7月10日	円 25,988		% —	% 98.8
7月末	26,176		0.7	99.1
8月末	26,378		1.5	98.3
9月末	26,051		0.2	98.4
10月末	25,344		△ 2.5	98.2
11月末	27,109		4.3	98.6
12月末	27,908		7.4	98.6
2024年1月末	27,782		6.9	98.6
2月末	28,026		7.8	98.6
3月末	28,468		9.5	99.1
4月末	28,575		10.0	99.1
5月末	29,226		12.5	98.6
6月末	30,460		17.2	98.1
(期末) 2024年7月10日	30,829		18.6	98.8

(注) 謄落率は期首比です。

## ○運用経過

(2023年7月11日～2024年7月10日)

## 基準価額の推移

期間の初め25,988円の基準価額は、期間末に30,829円となり、騰落率は+18.6%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;

- ・組入通貨が総じて対円で上昇したこと。
- ・ニュージーランドの債券利回りが低下（債券価格は上昇）したこと。
- ・利回りの高い現地通貨建て債券への投資によるインカム収入を得たこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・オーストラリアの準政府債のスプレッド（利回り格差）が拡大したこと。

## (債券市況)

2023年夏季になると、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、近くリセッション（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（債券価格は下落）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、労働市場の指標が堅調となったことから、米国連邦準備制度理事会（F R B）は引き締めサイクルがまだ終了しておらず、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シグナルを示しました。米国と欧州諸国と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、この頃の為替市場の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。米国における好調な経済活動と、緩やかに減速しているインフレが引き続き市場価格に影響を及ぼし、米国国債10年物の利回りは2023年10月に4.9%に達しました。こうした動向を受けて、市場ではF R Bや欧州中央銀行（E C B）がともに政策金利を現在の水準で長期間維持するとの見方が広がりました。

パレスチナのガザ地区における地政学的リスクの高まりについては、市場でまだ十分には評価されていませんでしたが、その影響は域内にとどまったとみられます。その後、ソフトランディング（経済の軟着陸）のテーマが再浮上したことやF R Bを中心として中央銀行がハト派（金融緩和的な政策を支持）的な姿勢を示したことを受けて、市場のセンチメントはポジティブなものとなりました。11月の債券市場は、数十年ぶりの好調な月となり、S & P 500指数も堅調なパフォーマンスを見せ、1年で最も好調な月となりました。投資家の間では各国中央銀行の利上げサイクルが終結したとの確信が強まり、F R Bがハト派的な姿勢に転じるとの



観測が強まりました。今回の上昇のきっかけとなったのは11月の初めに開催された米国連邦公開市場委員会（FOMC）会合であり、その会合で金融環境が大幅に引き締められたことが改めて示されました。12月には、FRBが予想外に政策に関する姿勢を転換したことを受け、積極的な引き締めサイクルの終了や利下げ開始の可能性を示唆していると解釈され、市場センチメントは引き続き良好となり、債券および株式市場の両方が上昇しました。米国国債10年物の利回りは年末にかけて低下しました。

2024年第1四半期は、米国とユーロ圏の経済が堅調となったことが金融政策と金利水準に影響しました。1月に発表された米国の2023年第4四半期の、国内総生産（GDP）成長率は3.3%（対前期比、年率換算、速報値）に上昇し、また、消費者物価指数（CPI）も予想を上回る結果になるなど、経済指標が好調だったことを受けて、米国国債10年物の利回りは4.036%と小幅に上昇し、為替市場ではアメリカドル高となりました。この勢いは2月に入っても衰えず、米国とユーロ圏のサービス部門の回復が顕著だったこともあり、米国国債10年物の利回りは4.25%にさらに上昇しました。ユーロ圏は、好調な消費、堅固な労働市場、インフレ率の低下により、工業、製造業、建設業の売上が拡大し、経済が堅調であることを示しました。FRBは金融政策に変更を加えませんでしたが、インフレ率が目標である2%近くまで低下すれば金融緩和策を採用する可能性を示唆しました。市場では、6月までに0.25%の利下げが実施されるのではないかと予想されていましたが、良好なデータを受けてこの予想が変わった可能性がありました。ECBは高い金利水準を維持し、現在の金利水準でインフレ率の目標を達成できるとの見方を示しつつ、6月のデータを待ってから調整するかどうかを決定するしました。この四半期は、ダイナミックでありながら見極めも難しい経済環境となり、堅固な成長力とセクターの回復が見られる一方で、ECBは今後発表される経済データを見極めたいという慎重な対応を採用しました。

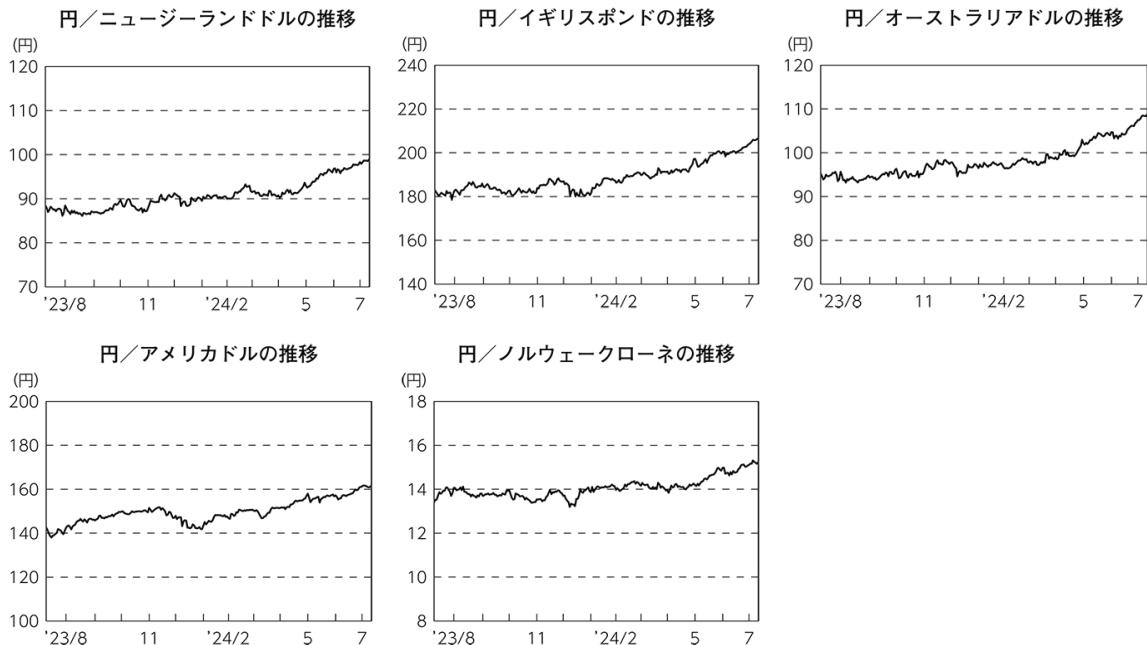
第2四半期になると、世界各国において金融緩和政策への転換が起こりました。6月までに、多くの中央銀行が利下げに焦点を当てるようになりました。ECBはパンデミック（世界的な大流行）後初めての利下げを実施し、中銀預資金利を3.75%に引き下げました。カナダ銀行（中央銀行）も現在の金利サイクルにおける初の利下げを実施しました。これで2024年に利下げを実施したG10諸国の中銀は4行になりました。米国では、FRBが第2四半期の利下げを見送ったものの、明るい兆候が現れました。6月に発表された5月のコアCPI（食料品とエネルギーを除いたCPI）が鈍化しました。これを受けて、FRBが近々利下げを実施するとの期待が大きく高まりましたが、6月のFOMCにおけるドットプロット（政策金利の見通しの散布図）による予想（中央値）は依然として年内の利下げが1回になるという結果でした。米国の経済成長は減速の兆しを見せ、第1四半期のGDP成長率は1.4%（前期比、年率換算）で、2023年第4四半期の3.4%（同、確報値）から低下しました。GDPにおける個人消費支出の増加率は2%から1.5%に下方修正され、その時点では、第2四半期のGDP成長率は年率で2%近くになるとの予想でした。

一方、ユーロ圏の経済成長を表す指標の方向性はまちまちになりました。ゴールドマン・サックスが発表するグローバル経済活動指数は、ユーロ圏の経済が上昇基調にあることを示しましたが、そもそもその水準が低く、そこから回復したにすぎません。ドイツの欧州経済センター（ZEW）の景気期待指数やサービス業景況指数などのソフトデータ（調査機関が実施したアンケート調査の結果に基づき、景況感などの経済の方向感を示すデータ）は回復の兆しを示したものの、購買担当者景気指数（PMI）の各指標は要注意の水準でした。総合PMIは5月の52.2から6月には50.8まで低下しましたが、その主因は製造業PMIが45.6と、大幅に低下したことです。サービス業PMIも低下したものの、52.6と引き続き景況感の分岐点である50を上回っており、サービス分野では拡大が続いていることを示しました。

欧州では、欧州議会選挙が6月に実施されたことなどで政治面にも焦点が当たりました。フランスではマクロン大統領が解散・総選挙を実施することを突然発表したことを受け、フランス関連資産が大幅に売られました。10年物のドイツ国債とフランス国債のスプレッドは、選挙実施発表後の1週間で大幅に拡大しました。

## (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

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、金利リスクを選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、世界の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に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動いたおかげで、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。

## ○今後の運用方針

米国経済は、新型コロナウイルスのパンデミックを受けた追加刺激策、供給サイドの規制緩和、バイデン政権のインフレ抑制法やC H I P S 法、インフラ投資雇用法による投資拡大を受けて、着実に成長しています。米国の消費者は資産効果が支えとなって、いつ起きてても不思議のない景気減速を乗り切れるだけの財力を有しています。しかし、F R B が政策金利を5.5%まで引き上げ、コロナ期に積み上がった余剰貯蓄がすでに枯渇した今、やがて個人消費が減速するとの兆候が見え始めています。製造業の受注や出荷の伸びの鈍化など、金利に敏感なセクターに減速が見られるほか、足元では住宅の売れ残り戸数が徐々に増加しており、新築の住宅販売契約件数の低迷は今後数四半期の住宅建設にとって重しになると考えられます。雇用の鈍化や失業率の上昇、失業保険申請件数の増加、求人件数の減少、退職率の低下など、労働市場の指標は、最終的には金融緩和のタイミングが迫っていることを示唆しています。

2024年中にF R B は利下げをしないと予想する市場関係者もいますが、見過ごしてはいけない潜在リスクがあると思われます。家計債務（住宅ローン、学生ローン、自動車ローン）の多くは固定金利であるため、まだF R B による引き締め政策の影響が完全に経済に浸透しているとは言えません。また、商業用不動産において一部ストレスが起きている事例や、小規模な地方銀行の脆弱性に対する懸念が、景気後退に陥るハードランディング・シナリオを引き起こす可能性があります。F R B のパウエル議長は、次回の政策金利変更が利上げになる可能性は低いと明言し、ハト派的な政策を支持しました。同時にパウエル議長は、F R B は2024年6月から、バランスシート圧縮ペースを減速させる計画も発表しました。米国国債のランオフ（償還に伴なう保有証券減少）の上限は月次で600億ドルから250億ドルに引き下げられる一方、モーゲージ証券の上限は350億ドルに維持されます。F R B は明らかに緩和の方向に傾いており、金融政策委員会がインフレ鈍化への確信を強めるなか、利下げが見込まれます。

英国では、イングランド銀行（B O E）が2024年6月の金融政策委員会（M P C）において、多数決（利下げ賛成が2票、反対が7票）で政策金利を予想通り5.25%に据え置きました。全委員は選挙が終了するまで公の場に姿を現さないことになっていますが、プレスリリースでは、方向性としては金融緩和であることが示唆されました。サービス業の最新のインフレ率や4月と5月の企業利益が上振れたことは、指数との連動性や規制対象コンポーネント、ならびに変動幅が大きいコンポーネントが要因であるとして重視されませんでした。前年同期比のインフレ率に関しては、ベース効果（昨年はエネルギー価格が下落）により、下半期に若干上昇する可能性があります。B O E は経済が成長軌道に乗ることに対する自信を深めており、足元のデータの解釈がハト派的になっています。O I S（オーバーナイト・インデックス・スワップ）市場では、8月の金融政策委員会で政策金利が0.25%引き下げられ、2024年中の引き下げ幅が合計で0.5%になると予想されています。

ノルウェーの最近のデータは、石油生産と製造業全般に牽引された、より楽観的な経済見通しを示しています。ノルウェー銀行（中央銀行）が発表した2024年第2四半期の「ノルウェー銀行地域ネットワーク概観」では、2024年第2四半期と第3四半期の成長率が潜在成長率と同じか、わずかに下回る水準になると予測しており、景気停滞を予測していた前回の概観から大幅に上方修正されました。そのため、2024年の賃金上昇率の予想が、産業部門の賃上げ妥結水準を反映して5.2%に上方修正されたことは驚くに値しません。生産能力の制約と労働力不足は依然として過去最高水準を下回っているものの、若干の増加をみています。雇用、企業収益、投資予想額のいずれも若干改善しました。5月のコアインフレ率は前年同月比4.1%（季節調整前の前月比は0.5%）とコンセンサス予想を上回りましたが、ノルウェー銀行の予想に対しては下回りました。コアインフレ率が予想を上回った主因は再び食品価格の上昇でした。一方、総合インフレ率に関しては、電力価格が大幅に下落したことにより、前年同月比3.0%と予想を下回り、約3年ぶりの低水準となりました。総合インフレ率は中央銀行の予想をわずかに上回りましたが、その主因は農産物価格の上昇であり、輸入品価格の上昇率は

予想を大幅に下回りました。予想されていた通り、ノルウェーの中央銀行は政策金利を4.5%に据え置きました。市場では、2024年第4四半期に小幅な利下げが実施されると見込まれています。

オーストラリアは、人口増加が続いていることでテクニカルリセッション入りを回避できましたが、人口1人当たりGDPは3四半期連続で減少しており、経済の基調は弱い状況が続いていることが分かります。主因は消費の低迷であり、足元では1人当たりの消費額は実質ベースで年間6%減少しています。先行指標にも懸念すべき点があります。ナショナルオーストラリア銀行の調査によると、受注残が大きく減少し、ゴールドマン・サックスの活動指標はさらに低下、PMIも大幅に低下しました。この状況は、今後、同国が抱える経済面の課題の解決がより困難になる可能性を示唆しています。2024年5月のCPIは前年同月比4%となり、コンセンサス予想の3.8%を上回りました。サービス業は当然ながら生産能力増よりも遅く反応するため、現在最終段階にあるディスインフレのペースは、2023年時よりも緩やかになると考えられます。ここにきてインフレ率と期待インフレ率の双方が予想を上回っていることから、7月に入って短期市場金利には上昇圧力がかかるており、政策金利の引き下げ開始時期の予想は2025年後半にずれ込んでいます。

ニュージーランドでは、2024年第1四半期のGDP成長率は0.2%と低い水準でしたが、それでも予想の0.1%を上回り、景気後退を脱しました。前四半期は0.1%のマイナス成長でした。しかしながら、先行きの不透明さが払拭されたわけではありません。現在のニュージーランド準備銀行（RBNZ）の政策金利は5.5%と高い水準にあり（2008年以降で最高水準）、これはインフレ抑制を目的としていますが、副作用として経済活動が縮小しています。移住者と観光産業が多少経済活動に寄与していますが、個人消費と設備投資は借入コストの高騰によって抑制されています。このような課題を抱えているにもかかわらず、RBNZはコアインフレ率が高止まりすることを懸念し、2025年後半では利下げを実施しないことを示唆しています。

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

(2023年7月11日～2024年7月10日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) その他の費用	円 5	% 0.020	(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)	(0.020)	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	0.020	
期中の平均基準価額は、27,625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

(2023年7月11日～2024年7月10日)

## 公社債

		買付額	売付額	
外 国	アメリカ	国債証券	千アメリカドル 34,872	
		地方債証券	—	
	イギリス	国債証券	千イギリスポンド 9,735	
			千イギリスポンド 37,463 ( 1,600)	
	ノルウェー	国債証券	千ノルウェークローネ 203,537	
	オーストラリア		千オーストラリアドル 37,173	
		国債証券	千オーストラリアドル 9,484	
		地方債証券	23,002	
	ニュージーランド	特殊債券	千ニュージーランドドル 4,989	
		国債証券	千ニュージーランドドル 3,030	
		地方債証券	13,727	
(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。)		12,354		
(注) ( )内は償還による減少分で、上段の数字には含まれておりません。		44,098		

(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。)

(注) ( )内は償還による減少分で、上段の数字には含まれておりません。

## ○利害関係人との取引状況等

(2023年7月11日～2024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（2023年7月11日～2024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

(2024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	当期末						
		評価額		組入比率	うちBB格以下組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
アメリカ	千アメリカドル 46,110	千アメリカドル 39,252	千円 6,341,186	% 25.6	% —	% 16.6	% 0.2	% 8.8
イギリス	千イギリスポンド 23,515	千イギリスポンド 16,278	千円 3,362,560	13.6	—	11.3	—	2.3
ノルウェー	千ノルウェークローネ 148,000	千ノルウェークローネ 140,912	千円 2,147,504	8.7	—	4.9	0.9	2.9
オーストラリア	千オーストラリアドル 50,296	千オーストラリアドル 43,493	千円 4,730,832	19.1	—	13.5	2.8	2.8
ニュージーランド	千ニュージーランドドル 98,915	千ニュージーランドドル 80,103	千円 7,928,669	32.0	—	17.4	14.4	0.2
合計	—	—	24,510,754	98.8	—	63.7	18.3	16.9

(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			
	利率	額面金額	評価額	債還年月日
(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	1.75	13,700	13,473	2,176,670 2024/12/31
US TREASURY N/B	6.5	225	237	38,305 2026/11/15
US TREASURY N/B	4.625	1,550	1,584	255,987 2040/2/15
US TREASURY N/B	2.375	15,700	11,516	1,860,439 2042/2/15
US TREASURY N/B	3.375	4,350	3,700	597,742 2042/8/15
US TREASURY N/B	2.375	2,085	1,383	223,558 2051/5/15
地方債証券				
GEORGIA ST-TXBL-SER B	2.9	8,500	7,356	1,188,482 2034/2/1
小計				6,341,186
(イギリス)国債証券		千イギリスポンド	千イギリスポンド	
UK TREASURY	2.75	1,300	1,296	267,733 2024/9/7
UK TREASURY	0.125	1,550	1,458	301,180 2026/1/30
UK TREASURY	0.625	300	205	42,431 2035/7/31
UK TREASURY	1.25	600	366	75,737 2041/10/22
UK TREASURY	4.25	3,000	2,832	585,192 2046/12/7
UK TREASURY	1.5	7,750	4,329	894,432 2047/7/22
UK TREASURY	1.75	2,000	1,159	239,538 2049/1/22
UK TREASURY	4.25	2,515	2,362	488,092 2049/12/7
UK TREASURY	1.5	4,500	2,266	468,221 2053/7/31
小計				3,362,560
(ノルウェー)国債証券		千ノルウェーキローラル	千ノルウェーキローラル	
NORWEGIAN GOVERNMENT	1.75	48,000	47,153	718,618 2025/3/13
NORWEGIAN GOVERNMENT	2.0	15,500	14,538	221,562 2028/4/26
NORWEGIAN GOVERNMENT	2.125	42,500	37,900	577,600 2032/5/18
NORWEGIAN GOVERNMENT	3.5	42,000	41,320	629,724 2042/10/6
小計				2,147,504
(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	
AUSTRALIAN GOVERNMENT	3.25	6,330	6,273	682,399 2025/4/21

銘柄	当期末			
	利率	額面金額	評価額	債還年月日
(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	2,820	2,201	239,413 2041/5/21
AUSTRALIAN GOVERNMENT	3.0	9,500	7,210	784,302 2047/3/21
AUSTRALIAN GOVERNMENT	1.75	6,220	3,392	368,960 2051/6/21
地方債証券				
AUCKLAND COUNCIL	4.85	2,400	2,396	260,669 2029/5/17
NEW S WALES TREASURY CORP	4.75	2,833	2,716	295,490 2035/9/20
NEW S WALES TREASURY CORP	4.25	5,000	4,543	494,207 2036/2/20
QUEENSLAND TREASURY CORP	4.75	4,333	4,228	459,924 2034/2/2
WESTERN AUST TREAS CORP	4.25	1,500	1,430	155,627 2033/7/20
特殊債券(除く金融債)				
EUROFIMA	3.35	4,360	4,071	442,836 2029/5/21
EXPORT-IMPORT BANK KOREA	5.25	5,000	5,028	547,000 2031/5/20
小計				4,730,832
(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	7,190	4,842	479,277 2051/5/15
地方債証券				
AUCKLAND COUNCIL	5.734	10,000	10,318	1,021,359 2028/9/27
AUCKLAND COUNCIL	2.95	22,125	13,264	1,312,936 2050/9/28
NZ LOCAL GOVT FUND AGENC	1.5	400	376	37,262 2026/4/15
NZ LOCAL GOVT FUND AGENC	4.5	18,700	18,537	1,834,858 2027/4/15
NZ LOCAL GOVT FUND AGENC	3.0	20,900	17,196	1,702,072 2035/5/15
特殊債券(除く金融債)				
HOUSING NEW ZEALAND LTD	3.42	7,600	7,222	714,855 2028/10/18
HOUSING NEW ZEALAND LTD	1.534	12,000	8,345	826,047 2035/9/10
小計				7,928,669
合計				24,510,754

(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

(2024年7月10日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公社債	千円 24,510,754	% 97.8
コール・ローン等、その他	563,876	2.2
投資信託財産総額	25,074,630	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（24,972,999千円）の投資信託財産総額（25,074,630千円）に対する比率は99.6%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=161.55円、1カナダドル=118.49円、1ユーロ=174.70円、1イギリスポンド=206.57円、1ノルウェークローネ=15.24円、1オーストラリアドル=108.77円、1ニュージーランドドル=98.98円。

(2024年7月10日現在)

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項目	当期末
(A) 資産	円
コール・ローン等	25,271,839,082
公社債(評価額)	324,635,966
未収入金	24,510,754,359
未収利息	197,208,620
前払費用	227,016,487
(B) 負債	12,223,650
未払金	469,415,275
未払解約金	284,829,784
(C) 純資産総額(A-B)	184,585,491
元本	24,802,423,807
次期繰越損益金	8,045,277,462
(D) 受益権総口数	16,757,146,345
1万口当たり基準価額(C/D)	8,045,277,462口
	30,829円

(注) 当ファンドの期首元本額は12,844,996,936円、期中追加設定元本額は434,653,067円、期中一部解約元本額は5,234,372,541円です。

(注) 2024年7月10日現在の元本の内訳は以下の通りです。

- ・先進国ハイインカムオープン (適格機関投資家向け) 2,046,902,714円
- ・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) 1,286,209,727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) 796,379,573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) 615,299,336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) 398,475,796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) 314,673,149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) 314,504,216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) 237,287,681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) 205,261,808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) 204,308,323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) 203,633,166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) 203,002,379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) 197,232,412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) 188,483,595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) 186,507,911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 184,170,475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) 118,264,281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) 115,949,236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) 78,302,459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) 77,035,565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) 38,285,244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) 35,108,416円

(注) 1口当たり純資産額は3,0829円です。

## ○損益の状況

(2023年7月11日～2024年7月10日)

項目	当期
(A) 配当等収益	円
受取利息	1,064,764,413
その他収益金	1,064,766,481
支払利息	△ 13,191
(B) 有価証券売買損益	△ 15,259
売買益	3,661,303,512
売買損	4,000,876,783
(C) 保管費用等	△ 339,573,271
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 5,680,791
(E) 前期繰越損益金	4,720,387,134
(F) 追加信託差損益金	20,536,100,773
(G) 解約差損益金	797,134,692
(H) 計(D+E+F+G)	△ 9,296,476,254
次期繰越損益金(H)	16,757,146,345
	16,757,146,345

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

2023年7月11日から2024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21期（決算日 2024年12月16日）  
(2023年12月16日～2024年12月16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。組入銘柄の見直しへ、隨時行ないます。

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つ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	TOPIX(東証株価指数) 配当込み		株組入比率	純資産額
		期騰	中率		
17期(2020年12月15日)	円 19,391	% △ 2.3	2,781.06	% 5.1	% 94.9 百万円 2,515
18期(2021年12月15日)	22,429	15.7	3,162.10	13.7	97.4 2,172
19期(2022年12月15日)	24,520	9.3	3,230.52	2.2	98.3 2,037
20期(2023年12月15日)	31,707	29.3	3,915.05	21.2	99.1 2,002
21期(2024年12月16日)	37,077	16.9	4,705.08	20.2	99.4 2,027

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	TOPIX(東証株価指数) 配当込み		株組入比率
		(参考指數)	騰落率	
(期首) 2023年12月15日	円 31,707	% —	3,915.05	% — 99.1
12月末	32,243	1.7	3,977.63	1.6 99.1
2024年1月末	34,569	9.0	4,288.36	9.5 98.5
2月末	35,794	12.9	4,499.61	14.9 98.9
3月末	37,470	18.2	4,699.20	20.0 97.8
4月末	37,516	18.3	4,656.27	18.9 97.9
5月末	37,305	17.7	4,710.15	20.3 98.0
6月末	37,780	19.2	4,778.56	22.1 98.7
7月末	38,389	21.1	4,752.72	21.4 99.2
8月末	37,048	16.8	4,615.06	17.9 98.6
9月末	36,359	14.7	4,544.38	16.1 97.7
10月末	36,714	15.8	4,629.83	18.3 97.9
11月末	36,682	15.7	4,606.07	17.7 98.1
(期末) 2024年12月16日	37,077	16.9	4,705.08	20.2 99.4

(注) 謄落率は期首比です。

## ○運用経過

(2023年12月16日～2024年12月16日)

## 基準価額の推移

期間の初め31,707円の基準価額は、期間末に37,077円となり、騰落率は+16.9%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;

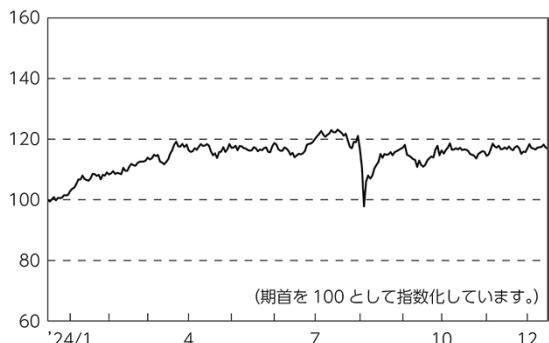
- ・国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株への関心を高めていたこと。
- ・米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと。
- ・米国連邦準備制度理事会（F R B）が利下げを開始し米国経済の下支えになるとの期待感が強まつたこと。
- ・「三井住友フィナンシャルグループ」、「東京海上ホールディングス」、「三菱UFJフィナンシャル・グループ」などの保有銘柄の株価が上昇したこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

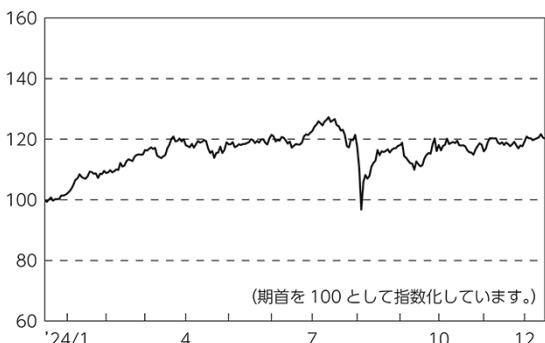
- ・中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まつたこと。
- ・日銀が金融政策決定会合において利上げを決定したことなどを受けて円高／アメリカドル安が一時進み、輸出関連企業の業績への期待が後退したこと（2024年7月上旬から9月上旬）。
- ・米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国景気の減速懸念が強まつたこと（2024年8月上旬）。
- ・保有していた「マクニカホールディングス」、「京セラ」、「三井化学」などの株価が下落したこと。



基準価額（指数化）の推移



TOPIX（東証株価指数）配当込み（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。

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や、日銀が金融政策決定会合において利上げを決定したことなどを受けて円高／アメリカドル安が一時進み、輸出関連企業の業績への期待が後退したこと、米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国景気の減速懸念が強まることなどから株価が下落する局面があったものの、国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株への関心を高めていたことや、米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと、FRBが利下げを開始し米国経済の下支えになるとの期待感が強まること、日銀総裁の金融政策決定会合後の記者会見での発言から早期の追加利上げ観測が後退したこと、FRB議長が講演で米国経済が総じて堅調との認識を示したことなどが株価の支援材料となり、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、「卸売業」、「銀行業」、「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

(2023年12月16日～2024年12月16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)	% 0.061 (0.061)	(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
合計	22	0.061	
期中の平均基準価額は、36,489円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しております。

(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おります。

## ○ 売買及び取引の状況

(2023年12月16日～2024年12月16日)

## 株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
国内	上場	千株 305 ( 91)	千円 709,038 ( - )	千株 379	千円 936,834

(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

(2023年12月16日～2024年12月16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	1,645,873千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,092,787千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.78

(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12月16日～2024年12月16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12月16日～2024年12月16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

(2024年12月16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 (8.0%)</b>				
大林組	—	24.8	51,435	
熊谷組	7.9	7.2	28,764	
大和ハウス工業	11.9	8.4	39,900	
エクシオグループ	10.2	23.4	40,879	
<b>食料品 (2.4%)</b>				
キリンホールディングス	16.5	23.2	48,720	
<b>化学 (8.0%)</b>				
エア・ウォーター	21.5	17.2	32,181	
三菱瓦斯化学	—	18.6	50,089	
三井化学	10.5	13.2	43,177	
アイカ工業	5.5	6.9	22,238	
ADEKA	4.7	4.6	12,834	
太陽ホールディングス	3.4	—	—	
日東電工	4.9	—	—	
<b>医薬品 (3.9%)</b>				
武田薬品工業	11.6	9.3	38,204	
アステラス製薬	28.9	26.1	39,854	
<b>ゴム製品 (2.0%)</b>				
ブリヂストン	6.9	7.8	41,496	
<b>ガラス・土石製品 (2.0%)</b>				
AGC	8.7	8.6	39,972	
ニチアス	7.2	—	—	
<b>金属製品 (—%)</b>				
三和ホールディングス	22	—	—	
<b>機械 (6.3%)</b>				
アマダ	33.5	34.9	51,634	
DMG森精機	—	12.3	30,897	
サトーホールディングス	5	0.7	1,579	
荏原製作所	5.3	—	—	
アマノ	9.2	9	38,727	
スター精密	8.6	1.8	3,371	
<b>電気機器 (9.0%)</b>				
マブチモーター	7	15.4	34,272	

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末		
		株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円	
<b>ジーエス・ユアサ コーポレーション</b>	—	12.4	31,155	
ヒロセ電機	—	2.7	50,220	
京セラ	5.9	28.9	44,231	
太陽誘電	—	10.5	22,228	
<b>輸送用機器 (8.1%)</b>				
デンソー	—	17.9	38,234	
トヨタ自動車	20.5	15.9	42,802	
本田技研工業	34.4	34.4	44,290	
豊田合成	12.1	14.6	39,084	
<b>その他製品 (—%)</b>				
NISSHA	2.4	—	—	
リンテック	4	—	—	
<b>陸運業 (—%)</b>				
センコーグループホールディングス	17.1	—	—	
<b>倉庫・運輸関連業 (1.6%)</b>				
上組	11.1	9.2	31,491	
<b>情報・通信業 (5.7%)</b>				
NECネットエスアイ	9.2	—	—	
大塚商会	5.3	4	14,736	
ネットワンシステムズ	15.5	—	—	
BIPROGY	4.9	—	—	
日本電信電話	291.8	314.7	48,747	
KDDI	10.4	10.2	50,694	
<b>卸売業 (11.0%)</b>				
マクニカホールディングス	5.9	26.8	45,251	
伊藤忠商事	8.8	6.5	49,920	
長瀬産業	—	5.9	18,708	
豊田通商	5.7	17.5	46,060	
三井物産	9.4	15.5	50,189	
因幡電機産業	3.2	3	11,607	
<b>小売業 (9.7%)</b>				
アダストリア	—	8.6	31,304	
日本瓦斯	20.3	18.2	39,102	
丸井グループ	22.3	16.5	41,984	

銘柄	期首(前期末)	当期末	
		株数	評価額
ケースホールディングス	千株 32.8	千株 22	千円 30,888
サンドラッグ	9.6	13.3	53,013
銀行業 (10.5%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	46	39.6	73,537
三井住友フィナンシャルグループ	7.8	19.5	73,320
みずほフィナンシャルグループ	19.6	17	64,770
保険業 (3.2%)			
東京海上ホールディングス	14.9	11.8	65,596

銘柄	期首(前期末)	当期末	
		株数	評価額
その他金融業 (4.7%)	千株	千株	千円
全国保証		8.1	7.2
オリックス		18.7	16.6
不動産業 (2.3%)			
野村不動産ホールディングス		13	12.7
サービス業 (1.6%)			
バーソルホールディングス		202.3	134.6
合計	株数・金額	1,143	2,016,612
	銘柄数<比率>	53	51<99.4%>

(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

(2024年12月16日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円 2,016,612	% 99.1
コール・ローン等、その他	17,451	0.9
投資信託財産総額	2,034,063	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 (2024年12月16日現在)

項目	当期末
(A) 資産	円
コール・ローン等	2,034,063,605
株式(評価額)	17,451,313
未収利息	2,016,612,180
未収利息	112
(B) 負債	6,124,123
未払解約金	6,124,123
(C) 純資産総額(A-B)	2,027,939,482
元本	546,948,438
次期繰越損益金	1,480,991,044
(D) 受益権総口数	546,948,438口
1万口当たり基準価額(C/D)	37,077円

(注) 当ファンドの期首元本額は631,626,815円、期中追加設定元本額は7,386,666円、期中一部解約元本額は92,065,043円です。

(注) 2024年12月16日現在の元本の内訳は以下の通りです。

・株ちよファンド日本(高配当株・割安株・成長株) 毎月分配型 472,794,812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 74,153,626円

(注) 1口当たり純資産額は3.7077円です。

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

2023年12月16日から2024年12月16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。

## その他の変更について

●当ファンドについて、2024年8月30日付けにて運用における参考指数を「東証株価指数」から「TOPIX(東証株価指数)配当込み」に変更いたしました。

当ファンドに関して、実際の運用においては保有資産から配当を受け取るため、当ファンドの基準価額は「配当込み」の値動きとなる一方で、運用における参考指数については、一般に広く認知されている指数が配当を含まないものであったことなどを理由として、「配当抜き」の値動きとなる指数を採用して参りました。このたび、運用実態に則して当ファンドの参考指数を「配当込み」の指数へ変更することが受益者にとってわかりやすい情報開示となり、より適切な投資判断につながるとの考えから変更いたしました。

●日興アセットマネジメント株式会社は、2025年9月1日よりアモーヴァ・アセットマネジメント株式会社に社名変更します。また、ホームページアドレスも「www.amova-am.com」へ変更となります。

## ○損益の状況 (2023年12月16日～2024年12月16日)

項目	当期
(A) 配当等収益	円
受取配当金	70,920,785
受取利息	70,897,543
その他収益金	22,522
支払利息	928
△	208
(B) 有価証券売買損益	260,699,544
売買益	369,775,233
売買損	△ 109,075,689
(C) 当期損益金(A+B)	331,620,329
(D) 前期繰越損益金	1,371,045,476
(E) 追加信託差損益金	18,858,479
(F) 解約差損益金	△ 240,533,240
(G) 計(C+D+E+F)	1,480,991,044
次期繰越損益金(G)	1,480,991,044

(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(E)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(F)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。