

ブラックロック 日本小型株オープン

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／国内／株式	
信託期間	無期限です。(設定日:1998年7月1日)	
決算日	3月15日および9月15日(ただし休業日の場合は翌営業日)	
運用方針	わが国の株式を主要投資対象に、Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)をベンチマークとし、信託財産の成長を図ることを目標として積極的な運用を行います。	
主要運用対象	子投資信託	【ブラックロック日本小型株オープン】 日本小型株マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	親投資信託	【日本小型株マザーファンド】 わが国の株式を主要投資対象とし、小型株を中心に、企業の収益性、成長性、安定性等を総合的に勘案して選定した銘柄に分散投資します。
組入制限	子投資信託	親投資信託への投資割合には制限を設けません。
	親投資信託	株式以外の資産への投資は、原則として信託財産総額の50%未満とします。外貨建資産への投資割合は信託財産の純資産総額の50%以下とします。
分配方針	年2回の毎決算時(3月15日、9月15日、休業日の場合は翌営業日)に、原則として以下の方針に基づき、分配を行います。 <ul style="list-style-type: none"> ■分配対象額の範囲は、繰越分を含めた利子・配当収入と売買損益(評価損益も含みます。)等の全額とすることができます。 ■分配金額は委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。 ■留保益の運用については特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。 ※基準価額水準、市況動向等によっては分配を行わないことがあります。将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。	

第49期 運用報告書(全体版) (決算日:2023年3月15日)

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
 さて、当ファンドは上記の通り決算を行いましたので、
 期中の運用状況と収益分配金をご報告申し上げます。
 今後とも引き続きお引き立て賜りますようお願い申し上げます。

ブラックロック・ジャパン株式会社

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号
丸の内トラストタワー本館

運用報告書に関するお問合わせ先

電話番号: 03-6703-4300

(受付時間 営業日の9:00~17:00)

ホームページアドレス

www.blackrock.com/jp/

CONTENTS

子投資信託（決算日：2023年3月15日）

「ブラックロック日本小型株オープン」

- ◇ 基準価額の推移
- ◇ 運用担当者コメント
- ◇ ファンド状況
- ◇ 資産状況

親投資信託（決算日：2023年3月15日）

「日本小型株マザーファンド」

- ◇ 基準価額の推移
- ◇ 運用担当者コメント
- ◇ ファンド状況
- ◇ 運用内容
- ◇ 資産状況
- ◇ お知らせ

◇基準価額の推移

■最近5期の運用実績

決算期	基準価額			(ベンチマーク) Russell/Nomura Mid-Small Cap Index		株式組 比率等	株式先物 組比率	純資産
	(分配落)	税込 分配金	期中 騰落率	(配当込み)	期中 騰落率			
	円	円	%		%	%	%	百万円
45期(2021年3月15日)	72,687	0	20.9	1,060.10	17.7	98.0	-	7,292
46期(2021年9月15日)	78,836	0	8.5	1,116.48	5.3	97.5	-	7,282
47期(2022年3月15日)	64,280	0	△18.5	961.62	△13.9	95.8	-	5,783
48期(2022年9月15日)	68,721	0	6.9	1,034.40	7.6	96.5	-	6,041
49期(2023年3月15日)	67,524	0	△1.7	1,053.92	1.9	96.9	-	5,752

(注1) 基準価額は1万円当り。

(注2) 株式組入比率等には新株予約権証券を含みます。

(注3) 株式先物組入比率=買建比率-売建比率。

(注4) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率等」、「株式先物組入比率」は実質組入比率を記載しています。

(注5) 2022年6月11日に、当ファンドのベンチマークを「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」より「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index (配当込み)」に変更しました。このため、ベンチマークのデータは、設定時から2022年6月10日までの期間は「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」の指数値に基づき、2022年6月11日以降については「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index (配当込み)」の指数値に基づき記載しています。

(注6) Russell/Nomura Mid-Small Cap IndexとはRUSSELL/NOMURA日本株インデックスの投資スタイルのひとつで、フランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社で作成している株式の指数です。当該指数に関する一切の知的財産権その他の権利はフランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しております。またフランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。

(注7) 純資産総額の単位未満は切捨て。

■当期中の基準価額と市況の推移

年月日	基準価額		(ベンチマーク) Russell/Nomura Mid-Small Cap Index		株式組入 比率等	株式先物 組入比率
	騰落率	(配当込み)	騰落率			
(期首)	円	%		%	%	%
2022年9月15日	68,721	-	1,034.40	-	96.5	-
9月末	66,408	△3.4	991.47	△4.2	96.8	-
10月末	69,333	0.9	1,027.32	△0.7	96.1	-
11月末	71,107	3.5	1,058.88	2.4	97.1	-
12月末	67,601	△1.6	1,014.03	△2.0	97.6	-
2023年1月末	68,459	△0.4	1,050.37	1.5	97.9	-
2月末	69,050	0.5	1,067.68	3.2	97.6	-
(期末)						
2023年3月15日	67,524	△1.7	1,053.92	1.9	96.9	-

(注1) 基準価額は1万円当り。騰落率は期首比。

(注2) 株式組入比率等には新株予約権証券を含みます。

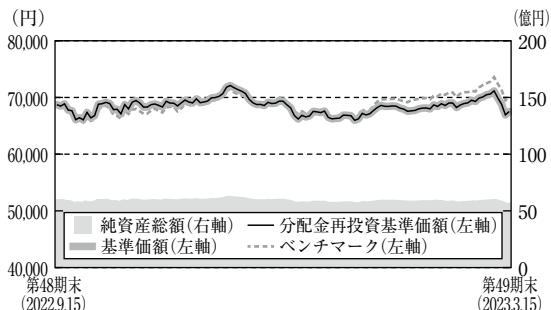
(注3) 株式先物組入比率=買建比率-売建比率。

(注4) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率等」、「株式先物組入比率」は実質組入比率を記載しています。

(注5) Russell/Nomura Mid-Small Cap IndexとはRUSSELL/NOMURA日本株インデックスの投資スタイルのひとつで、フランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社で作成している株式の指数です。当該指数に関する一切の知的財産権その他の権利はフランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しております。またフランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。

■当期中の基準価額等の推移について

(第49期:2022年9月16日～2023年3月15日)



第49期首: 68,721円

第49期末: 67,524円 (既払分配金0円)

騰落率: △1.7% (分配金再投資ベース)

- * 分配金再投資基準価額は、収益分配金(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。
- * 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。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- * ベンチマークは、Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)です。
- * 分配金再投資基準価額およびベンチマークは、前期末の基準価額に合わせて指数化しています。

◇運用担当者コメント

投資環境について

当期(2022年9月16日から2023年3月15日)、東証株価指数(TOPIX)は0.5%の上昇、ベンチマークであるRussell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)は1.9%の上昇となりました。期初からは、事前想定を上回る米国消費者物価指数が公表されたことを受け、投資家のインフレ見通しやそれに伴う金利見通しが急速にタカ派に転換したことから、軟調に推移しました。その後は、物価上昇率が鈍化したことを受け米国金利引き上げペースの減速に対する期待が再度高まったことから反発に転じ、さらには中国の新型コロナウイルス感染対策の規制緩和が好感されたことなどから値を戻す局面がありましたが、欧米における景気減速懸念に加えて、米国金融政策に対する警戒

感や日銀金融政策変更を受けて再び下落に転じました。期末にかけては、中国経済の回復期待などが下支えとなる中で、次日日銀総裁から金融緩和継続が示唆されたことなどから上昇する場面があったものの、米国における銀行経営破綻や欧州大手金融機関の信用不安などから株価が急落するなど値動きが荒い一進一退の展開となりました。

ポートフォリオについて

<当ファンド>

当期、「日本小型株マザーファンド」を高位に組み入れた運用を行いました。

<日本小型株マザーファンド>

当ファンドでは、引き続き個別企業の収益力およびバリュエーションを重視した銘柄選別を行うスタンスを継続し、当初想定と異なる業績成長になると判断した銘柄や株価上昇に伴い割安感が低下したと判断した銘柄などを売却しました。一方で、外部環境の変化などに伴う今後の業績改善が織り込まれておらず割安感があると判断した銘柄などを購入しました。

個別銘柄では、中国経済の回復に伴う業績改善を想定した総合塗料メーカーの「日本ペイントホールディングス」やスポーツ衣料大手の「デサント」、半導体分野向けの拡大に伴う業績成長を期待した素材メーカーの「東洋炭素」、自動車向け事業の成長性を評価した電子部品メーカーの「MARUWA」、経済活動再開に伴う業績改善を期待した業務請負サービス会社の「鴻池運輸」等を購入しました。

一方で、人件費上昇に伴い当初想定ほどの業績成長が期待できないと判断したリゾート会員権販売大手の「リゾートトラスト」、主要顧客業種向けの売上動向に対する不透明感を懸念したシステムインテグレーター「伊藤忠テクノソリューションズ」、金利動向など外部環境変化の影響を警戒した不動産会社の「大東建託」、

株価上昇に伴いクレジットカード会社の「クレディセゾン」や中小企業向けITサービス会社の「スターティアホールディングス」など全売却しました。

基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は1.7%下落しました。当期、「日本小型株マザーファンド」が下落したことが要因となりました。

■組入ファンドの当期間中の騰落率

組入ファンド	騰落率
日本小型株マザーファンド	△0.9%

ベンチマークとの差異について

当期のファンドの基準価額は1.7%の下落、ベンチマークであるRussell/Nomura Mid-Small Cap Index (配当込み) は1.9%の上昇と、当ファンドのパフォーマンスはベンチマークを下回りました。

(主なプラス要因)

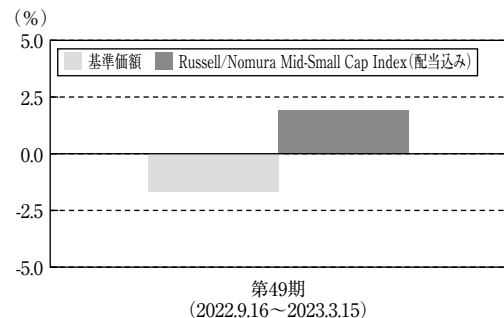
- ・ 原材料価格上昇などのマイナス影響に対する警戒が一巡し今後の業績改善期待が高まった大型荷物用エレベーターメーカーの「守谷輸送機工業」、顧客獲得コストの効率化に伴う収益性改善が想定された金融サービス会社の「マネーフォワード」、好調な受注状況から今後の業績改善が期待された設備工事会社の「九電工」、ゲーム事業の好調などにより市場想定を上回る業績基調が好感された遊戯機器メーカーの「セガサミーホールディングス」、日銀の金融政策変更といった外部環境の変化に加えて自社株買いの公表が好感された地銀の「いよぎんホールディングス」等がプラスに寄与しました。

(主なマイナス要因)

- ・ 日銀の金融政策変更に伴う影響が懸念された不動

産会社の「東京建物」、短期業績は堅調なもの市場の耳目を集める材料に事欠き軟調な株価推移となった中古品買取販売の「コメ兵ホールディングス」、期待されたコンテンツ収入の寄与が限定的となり当初想定を下回る業績進捗が嫌気されたファンクラブ運営の「エムアップホールディングス」、中国事業の拡大が中期的に期待されるものの原材料価格上昇に伴う軟調な短期業績動向が懸念された漢方薬メーカーの「ツムラ」、先行投資費用増加などに伴い今後の業績成長に対する期待が低下した医師向け情報サイト運営の「メドピア」等がマイナスに寄与しました。

■基準価額とベンチマークの対比(期別騰落率)



分配金について

今期の収益分配につきましては、基準価額水準、市場動向等を勘案して、見送りとさせていただきます。留保益の運用につきましては、運用の基本方針に基づき運用を行います。

■分配原資の内訳(1万口当り)

項目	当期
	2022年9月16日 ～ 2023年3月15日
当期分配金(税込み)	- 円
対基準価額比率	- %
当期の収益	- 円
当期の収益以外	-
翌期繰越分配対象額	76,604

- (注1) 「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」および「経費控除後の有価証券売買等損益」から分配に充当した金額です。また、「当期の収益以外」は「収益調整金」および「分配準備積立金」から分配に充当した金額です。
- (注2) 円未満は切り捨てており、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税込み)に合致しない場合があります。
- (注3) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

今後の運用方針について

<当ファンド>

引き続き、当ファンドでは「日本小型株マザーファンド」を高位に組入れる運用を行う方針です。

<日本小型株マザーファンド>

世界の株式市場は、引き続きインフレ動向が主要各国における金融政策や実体経済にどのような影響を与えるのかを見極める神経質な展開が続いていますが、特に今後の米国の利上げのペース、その着地点、及びそれが維持される期間に引き続き関心を寄せています。また、過去見られなかった水準の物価上昇率が確認されている日本においても今後金融政策に変化が生まれる可能性や、ゼロ・コロナ政策を解除した中国が今後日本を含めた世界経済に与える影響にも関心を寄せています。とりわけ製造業を主とする外需企業においては、世界的なインフレ抑制のための金融引き締めが経済に与える影響に加えて、当初見込みよりも長期化しているサプライチェーンの混乱、原材料価格や為替動向がどのように業績見通しに影響を与えるかが引き続き注目されますが、この数年のゼロ・コロナ政策

下で低迷してきた中国経済が、世界に遅れて経済再開していく過程において、今後どういった回復を見せていくのかがここにきて大きな注目点となっています。一方で、内需関連企業では、3月から中国向けの水際対策が緩和されたことで今後さらに回復が期待される訪日外国人消費や、日本でも顕在化してきた物価高が今後の消費行動にどのような影響を与えるかにも関心を寄せています。訪日外国人消費の恩恵を受ける企業群の中にはコロナ禍において固定費削減に取り組んできた企業があり、売上回復となる局面では想定以上の利益回復となる可能性がある点に注目しています。また、日本においても消費者物価の上昇が顕著になっている一方で、これまで賃金の上昇率が緩慢だったこともあり、今後の賃金を取り巻く動向が注目されますが、これが消費と企業のコストに与える影響の双方に注目しています。中期的には、世界規模で脱炭素に向けた取り組みが加速していくと見込まれる中、経済・産業構造にどのような変化が生じていくのかが注目されます。なお、環境対策のほか、生産性改善を目的とした企業再編やデジタル化への取り組みは、少子高齢化や人口減少が進む日本にあって経済成長に必要不可欠であると考えています。特に投資家の注目度が低い中・小型株式市場は、潜在的な利益成長の可能性があるにもかかわらず、低位なバリュエーション水準に放置されている企業が散見される他、独自の成長を続けている企業も多く、依然として魅力的な投資対象であると考えています。引き続き、従来の価値観にとらわれることなく、産業構造や個別企業の「変化」にいち早く着目し、未だ市場において認識されていない高い成長の可能性を持つと考えられる銘柄を積極的に組み入れていきたいと考えています。

◇ファンド状況

■1万口当りの費用明細

項目	第49期		項目の概要
	(2022.9.16 ~ 2023.3.15)		
	金額	比率	
(a) 信託報酬	609	0.889	信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額は68,474円です。
(投信会社)	(291)	(0.425)	投信会社分は、委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(280)	(0.409)	販売会社分は、交付運用報告書等各種書類の送付、口座内での各ファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託銀行)	(37)	(0.055)	受託銀行分は、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	57	0.083	売買委託手数料=期中の売買委託手数料/期中の平均受益権口数
(株式)	(57)	(0.083)	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
(c) 有価証券取引税	-	-	有価証券取引税=期中の有価証券取引税/期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) その他費用	1	0.002	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)	(1)	(0.002)	信託事務の処理等に要するその他諸費用
合計	667	0.973	

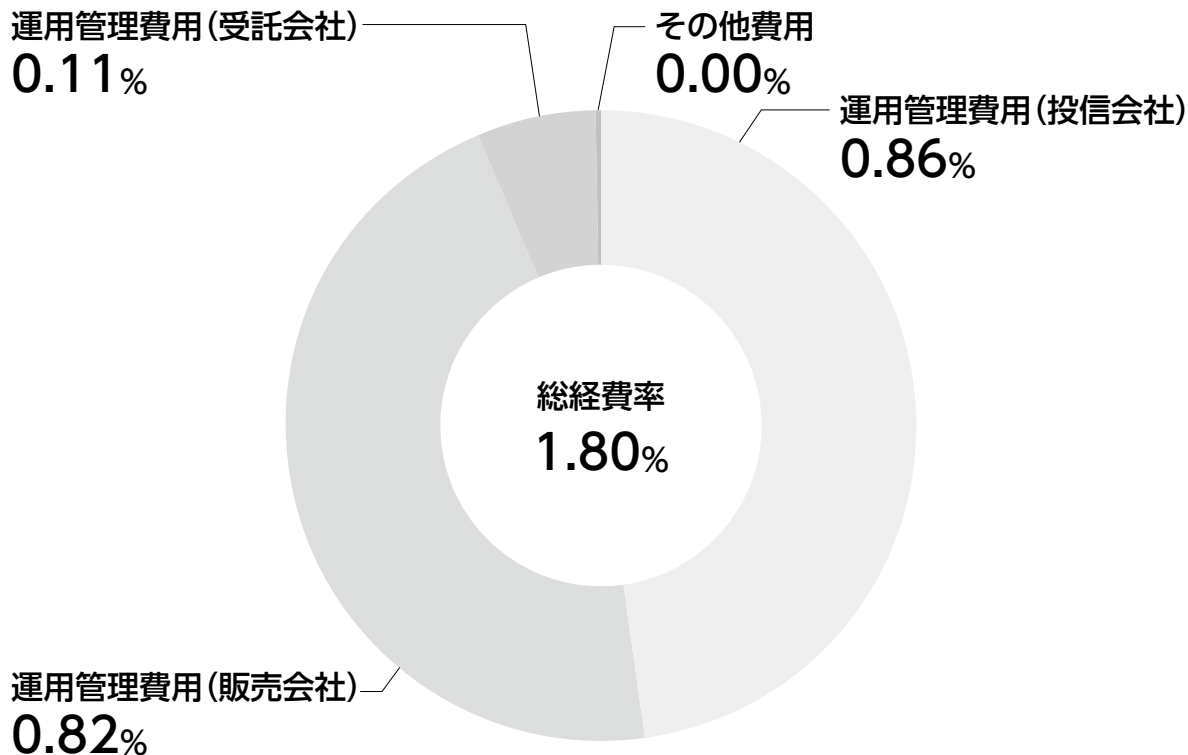
(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、このファンドに対応するものを含みます。

(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 比率欄は「1万口当りのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(参考情報)

■総経費率



※当期中の運用・管理にかかった費用の総額を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額(1口当たり)を乗じた数で除した総経費率(年率)は1.80%です。

(注1) 1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

■親投資信託受益証券の設定、解約状況(2022年9月16日から2023年3月15日まで)

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
日 本 小 型 株 マ ザ ー フ ァ ン ド	千口 7,275	千円 90,872	千口 26,488	千円 331,465

(注) 単位未満は切捨て。

■親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合(2022年9月16日から2023年3月15日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	8,697,357 千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	6,155,457 千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.41

(注1) (b)は親投資信託の各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 単位未満は切捨て。

■利害関係人との取引状況(2022年9月16日から2023年3月15日まで)

上記期間における利害関係人との取引はありません。

(注) 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。

■組入資産の明細

親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
日 本 小 型 株 マ ザ ー フ ァ ン ド	千口 488,982	千口 469,770	千円 5,805,469

(注1) 単位未満は切捨て。

(注2) 親投資信託の受益権総口数は496,027千口です。

◇資産状況

■投資信託財産の構成

2023年3月15日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
日 本 小 型 株 マ ザ ー フ ァ ン ド	5,805,469	100.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	151	0.0
投 資 信 託 財 産 総 額	5,805,621	100.0

(注1) 外貨建資産の組入はありません。

(注2) 評価額の単位未満は切捨て。

■資産、負債、元本および基準価額の状況

2023年3月15日現在

項 目	当 期 末
(A) 資 産	5,805,621,740 円
日本小型株マザーファンド(評価額)	5,805,469,790
未 収 入 金	151,950
(B) 負 債	53,282,465
未 払 解 約 金	151,950
未 払 信 託 報 酬	53,130,515
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	5,752,339,275
元 本	851,896,293
次 期 繰 越 損 益 金	4,900,442,982
(D) 受 益 権 総 口 数	851,896,293 口
1万口当り基準価額(C/D)	67,524 円

(注記事項)

期首元本額

879,180,276 円

期中追加設定元本額

13,291,548 円

期中一部解約元本額

40,575,531 円

■損益の状況

自2022年9月16日 至2023年3月15日

項 目	当 期
(A) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 48,648,249 円
売 買 益	3,325,477
売 買 損	△ 51,973,726
(B) 信 託 報 酬 等	△ 53,130,515
(C) 当 期 損 益 金(A+B)	△ 101,778,764
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	1,472,990,095
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	3,529,231,651
(配 当 等 相 当 額)	(4,167,522,287)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 638,290,636)
(F) 合 計(C+D+E)	4,900,442,982
次 期 繰 越 損 益 金(F)	4,900,442,982
追 加 信 託 差 損 益 金	3,529,231,651
(配 当 等 相 当 額)	(4,167,567,058)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 638,335,407)
分 配 準 備 積 立 金	2,358,325,128
繰 越 損 益 金	△ 987,113,797

(注1) 損益の状況の中で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2) 損益の状況の中の信託報酬等には、信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しております。

(注3) 損益の状況の中で追加信託差損益金とは追加信託の際、追加代金と元本の差額をいいます。

■当期の分配金

当期の分配金は見送らせていただきました。

(注) 第49期計算期末における、費用控除後の配当等収益(1,256,518円)、費用控除及び繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(0円)、収益調整金(有価証券売買等損益相当額)(0円)、収益調整金(その他収益調整金)(4,167,567,058円)、分配準備積立金(2,357,068,610円)により、分配対象収益は6,525,892,186円となりましたが、委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案し、当期は分配を見合わせました。なお留保金につきましては、引き続き元本部分と同一の運用をしていきます。

運用報告書

第25期(決算日2023年3月15日)

計算期間(2022年3月16日~2023年3月15日)

日本小型株マザーファンド

*当ファンドの仕組みは次のとおりです。

決 算 日	3月15日(原則)
運 用 方 針	わが国の株式を主要投資対象に、Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)をベンチマークとし、信託財産の成長を図ることを目標として積極的な運用を行います。
主要運用対象	わが国の株式を主要投資対象とし、小型株を中心に、企業の収益性、成長性、安定性等を総合的に勘案して選定した銘柄に分散投資します。
組 入 制 限	株式以外の資産への投資は、原則として信託財産総額の50%未満とします。 外貨建資産への投資割合は信託財産の純資産総額の50%以下とします。

◇基準価額の推移

■最近5期の運用実績

決算期	基準価額		(ベンチマーク) Russell/Nomura Mid-Small Cap Index		株式組入比率等	株式先物組入比率	純資産
	騰落率	中率	(配当込み)	騰落率			
	円	%		%	%	%	百万円
21期 (2019年3月15日)	91,422	△13.8	896.03	△ 9.1	96.9	-	10,816
22期 (2020年3月16日)	74,659	△18.3	653.80	△27.0	96.3	-	6,738
23期 (2021年3月15日)	128,335	71.9	1,060.10	62.1	97.1	-	7,905
24期 (2022年3月15日)	115,585	△ 9.9	961.62	△ 9.3	94.8	-	6,237
25期 (2023年3月15日)	123,581	6.9	1,053.92	9.6	96.0	-	6,129

(注1) 基準価額は1万口当り。

(注2) 株式組入比率等には新株予約権証券を含みます。

(注3) 株式先物組入比率=買建比率-売建比率。

(注4) 2022年6月11日に、当ファンドのベンチマークを「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」より「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index (配当込み)」に変更しました。このため、ベンチマークのデータは、設定時から2022年6月10日までの期間は「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」の指数値に基づき、2022年6月11日以降については「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index (配当込み)」の指数値に基づき記載しています。

(注5) Russell/Nomura Mid-Small Cap IndexとはRUSSELL/NOMURA日本株インデックスの投資スタイルのひとつで、フランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が作成している株式の指数です。当該指数に関する一切の知的財産権その他の権利はフランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しております。またフランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。

(注6) 純資産総額の単位未満は切捨て。

■当期中の基準価額と市況の推移

年月日	基準価額		(ベンチマーク) Russell/Nomura Mid-Small Cap Index		株式組入比率等	株式先物組入比率
	騰落率		(配当込み)	騰落率		
(期首)	円	%		%	%	%
2022年3月15日	115,585	-	961.62	-	94.8	-
3月末	123,612	6.9	1,006.18	4.6	96.2	-
4月末	119,636	3.5	983.44	2.3	95.6	-
5月末	118,667	2.7	990.75	3.0	96.1	-
6月末	116,852	1.1	986.87	2.6	96.6	-
7月末	120,358	4.1	1,020.55	6.1	97.2	-
8月末	124,189	7.4	1,041.79	8.3	96.5	-
9月末	120,542	4.3	991.47	3.1	96.8	-
10月末	126,037	9.0	1,027.32	6.8	95.8	-
11月末	129,441	12.0	1,058.88	10.1	96.8	-
12月末	123,265	6.6	1,014.03	5.5	97.1	-
2023年1月末	125,013	8.2	1,050.37	9.2	97.2	-
2月末	126,256	9.2	1,067.68	11.0	96.8	-
(期末)						
2023年3月15日	123,581	6.9	1,053.92	9.6	96.0	-

(注1) 基準価額は1万口当り。騰落率は期首比。

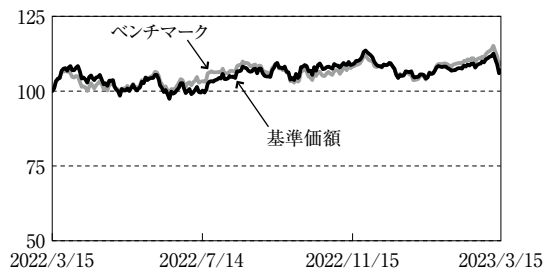
(注2) 株式組入比率等には新株予約権証券を含みます。

(注3) 株式先物組入比率=買建比率-売建比率。

(注4) 2022年6月11日に、当ファンドのベンチマークを「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」より「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index (配当込み)」に変更しました。このため、ベンチマークのデータは、設定時から2022年6月10日までの期間は「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」の指数値に基づき、2022年6月11日以降については「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index (配当込み)」の指数値に基づき記載しています。

(注5) Russell/Nomura Mid-Small Cap IndexとはRUSSELL/NOMURA日本株インデックスの投資スタイルのひとつで、フランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が作成している株式の指数です。当該指数に関する一切の知的財産権その他の権利はフランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しております。またフランク・ラッセル・カンパニーと野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。

■基準価額等の推移



(注1) 前期末を100とした指数値を使用しています。

(注2) ベンチマークは、Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)です。2022年6月11日に、当ファンドのベンチマークを「Russell/ Nomura Mid-Small Cap Index」より「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)」に変更しました。このため、ベンチマークのデータは、2022年6月10日までの期間は「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」の指数値に基づき、2022年6月11日以降については「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)」の指数値に基づき記載しております。

◇運用担当者コメント

投資環境について

当期(2022年3月16日から2023年3月15日まで)の日本株式市場は、期初、FOMC(米連邦公開市場委員会)でコロナ禍を経て初の利上げが決定された一方で日銀による大規模緩和の継続から円安が進行したことを受け上昇して始まりましたが、その後はロシア・ウクライナ情勢の先行き不透明感に加え、高まるインフレ懸念からFRB(米連邦準備制度理事会)の金融引き締め強化懸念を背景に下落するなど変動性の高い市場環境が続きました。その後も円安進行が下支えとなった一方で、米国消費者物価指数の高い伸びを背景とした米国金融政策に対する不透明感、中国におけるロックダウンの影響や欧米の景気後退懸念が上値を抑えるなど方向感を欠いた展開が続きました。期末にかけては、中国の新型コロナウイルス感染対策の規制緩和に伴う経済回復期待などが下支えとなる中で、次期日銀総裁から金融緩和継続が示唆されたことなどから上昇する場面があったものの、米国における銀行経営破綻や欧

州大手金融機関の信用不安などから株価が急落するなど終始値動きの荒い一進一退の展開となりました。前期末比、日経平均株価は7.4%の上昇、東証株価指数(TOPIX)は7.3%の上昇、ベンチマークは9.6%の上昇となりました。

ポートフォリオについて

当ファンドでは、引き続き個別企業の収益力およびバリュエーションを重視した銘柄選別を行うスタンスを継続し、株価上昇に伴い割安感が低下したと判断した銘柄や当初想定と異なる業績推移になると判断した銘柄を売却しました。一方で、今後の業績改善や成長性が織り込まれておらず割安感があると判断した銘柄を購入しました。

個別銘柄では、統合によるコスト削減効果と円安による業績拡大を期待したリース大手の「三菱HCキャピタル」、防災関連需要が継続する中で公共事業向け中心にコスト増に対応する形での価格転嫁が相対的に進みやすいと判断した土木準大手の「ライト工業」、中国経済の回復に伴う業績改善を想定した総合塗料メーカーの「日本ペイントホールディングス」、主力事業の安定的な成長性を評価した独立系信用保証大手の「全国保証」、経営統合効果の具現に加えて、経済活動再開や訪日外国人需要回復に伴う業績成長を想定したドラッグストアチェーンの「マツキヨココカラ&カンパニー」等を購入しました。

一方で、統合によるコスト削減効果が概ね株価に反映されたと判断した地銀大手の「コンコルディア」、人件費上昇に伴い当初想定ほどの業績成長が期待できないと判断したリゾート会員権販売大手の「リゾートトラスト」、株価上昇に伴い当面の業績拡大が概ね織り込まれたと判断したインターネット接続サービスの「インターネットイニシアティブ」や短期人材紹介大手の「フルキャストホール

ディングス」、収益性改善への取り組みを評価していたものの原材料価格上昇により当初想定ほどの業績改善には至らないと判断した「日本ハム」を全売却しました。

基準価額の変動要因

当期のファンドの基準価額は6.9%の上昇となり、ベンチマークは9.6%の上昇となりました。

なお、2022年6月11日に、当ファンドのベンチマークを「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」より「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)」に変更しました。このため、ベンチマークのデータは、2022年6月10日までの期間は「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」の指数値に基づき、2022年6月11日以降については「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)」の指数値に基づくものです。

当期、ベンチマークに対してアンダーパフォームした背景には以下の要因が挙げられます。

(主なプラス要因)

経済活動再開に伴う需要回復に加えて固定費削減効果の具現に伴う業績改善が期待された鞆小売チェーンの「サックスパー ホールディングス」、原材料価格上昇などのマイナス影響に対する警戒が一巡し今後の業績改善期待が高まった大型荷物用エレベーターメーカーの「守谷輸送機工業」、受注好調に加えて回線コスト低下に伴い市場想定を上回る業績基調が好感されたインターネット接続サービスの「インターネットイニシアティブ」、電子チケットの流通拡大に伴う中長期的な業績成長への期待が高まったファンクラブ運営の「エムアップホールディングス」や主力事業を牽引役とした業績改善に対する評価が高まった農業化学品メーカーの「日本曹達」等がプラスに寄与しました。

(主なマイナス要因)

先行投資費用増加などに伴い今後の業績成長に対する期待が低下した医師向け情報サイト運営の「メドピア」、中国事業の拡大が中期的に期待されるものの原材料価格上昇に伴う軟調な短期業績動向が懸念された漢方薬メーカーの「ツムラ」、短期業績は堅調も人員採用計画の遅れが懸念された独立系M&A仲介会社の「M&Aキャピタルパートナーズ」、主力サービスの売上成長率鈍化が嫌気された顧客分析クラウドサービス提供の「プレイド」、販売促進コストの増加に伴い市場期待を下回る業績成長が警戒された衣料EC大手の「ZOZO」等がマイナスに寄与しました。

今後の運用方針

世界の株式市場は、引き続きインフレ動向が主要各国における金融政策や実体経済にどのような影響を与えるのかを見極める神経質な展開が続いていますが、特に今後の米国の利上げのペース、その着地点、及びそれが維持される期間に引き続き関心を寄せています。また、過去見られなかった水準の物価上昇率が確認されている日本においても今後金融政策に変化が生まれる可能性や、ゼロ・コロナ政策を解除した中国が今後日本を含めた世界経済に与える影響にも関心を寄せています。とりわけ製造業を主とする外需企業においては、世界的なインフレ抑制のための金融引き締めが経済に与える影響に加えて、当初見込みよりも長期化しているサプライチェーンの混乱、原材料価格や為替動向がどのように業績見通しに影響を与えるかが引き続き注目されますが、この数年のゼロ・コロナ政策下で低迷してきた中国経済が、世界に遅れて経済再開していく過程において、今後どういった回復を見せていくのかがここにきて大きな注目点となっています。一方で、内需関連企業では、3月から中国向けの水際対策が緩和されたことで今後さらに回復が期待される訪日

外国人消費や、日本でも顕在化してきた物価高が今後の消費行動にどのような影響を与えるかにも関心を寄せています。訪日外国人消費の恩恵を受ける企業群の中にはコロナ禍において固定費削減に取り組んできた企業があり、売上回復となる局面では想定以上の利益回復となる可能性がある点に注目しています。また、日本においても消費者物価の上昇が顕著になっている一方で、これまで賃金の上昇率が緩慢だったこともあり、今後の賃金を取り巻く動向が注目されますが、これが消費と企業のコストに与える影響の双方に注目しています。中期的には、世界規模で脱炭素に向けた取り組みが加速していくと見込まれる中、経済・産業構造にどのような変化が生じていくのかが注目されます。なお、環境対策のほか、生産性改善を目的とした企業再編やデジタル化への取り組みは、少子高齢化や人口減少が進む日本にあって経済成長に必要不可欠であると考えています。特に投資家の注目度が低い中・小型株式市場は、潜在的な利益成長の可能性があるにもかかわらず、低位なバリュエーション水準に放置されている企業が散見される他、独自の成長を続けている企業も多く、依然として魅力的な投資対象であると考えています。引き続き、従来の価値観にとらわれることなく、産業構造や個別企業の「変化」にいち早く着目し、未だ市場において認識されていない高い成長の可能性を持つと考えられる銘柄を積極的に組み入れていきたいと考えています。

◇ファンド状況

■1万口当りの費用明細

項 目	当 期
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	165 円 (165)
(b) そ の 他 費 用 (そ の 他)	4 円 (4)
合 計	169

(注1) 期中の費用(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、下記の簡便法により算出した結果です。

- (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
- (b) その他費用
= 期中のその他費用
= 期中の平均受益権口数

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

◇運用内容

■売買及び取引の状況(2022年3月16日から2023年3月15日まで)

株 式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上 場	千株 4,744 (39)	千円 9,102,199 (-)	千株 5,231	千円 9,425,284

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の株数のみは小数で記載。

(注3) ()内は、増資割当、株式転換、合併等による増減分で上段の数字に含まれていません。

■株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合(2022年3月16日から2023年3月15日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	18,527,484 千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	6,140,437 千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	3.01

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■主要な売買銘柄(2022年3月16日から2023年3月15日まで)

株 式

銘 柄	買 付			売 付			
	株 数	金 額	平均単価	銘 柄	株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
三菱HCキャピタル	312	202,502	648	リゾートトラスト	109	235,661	2,162
小林製薬	19	172,914	9,005	コスモス薬品	12	172,469	13,580
マツキヨココカラ&カンパニー	28	171,049	6,065	伊藤忠テクノソリューションズ	52	166,944	3,173
リログループ	88	169,531	1,917	コンソルディア・フィナンシャルグループ	355	160,377	451
メドピア	86	159,148	1,833	小林製薬	19	159,341	8,342
光通信	8	152,052	18,101	フルキャストホールディングス	52	144,497	2,768
全国保証	30	146,619	4,791	サカタのタネ	31	139,016	4,385
アドベンチャー	14	140,152	9,469	大東建託	10	137,502	13,349
大東建託	10	138,843	13,479	インターネットイニシアティブ	27	137,497	4,928
リンクアンドモチベーション	219	137,990	628	メニコン	48	137,369	2,832

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の株数のみは小数で記載。

■組入資産の明細

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
水産・農林業 (1.1%)			
サカタのタネ	16	15	63,674
鉱業 (1.3%)			
INPEX	76	57	79,254
建設業 (4.3%)			
ウエストホールディングス	14	-	-
熊谷組	29	-	-
ライト工業	-	58	115,797
九電工	37	41	138,375
食料品 (5.4%)			
日清製粉グループ本社	54	35	56,319
森永製菓	-	15	58,520
寿スピリッツ	13	-	-
日本ハム	25	-	-
サッポロホールディングス	25	-	-
ニチレイ	14	25	69,282
東洋水産	-	13	72,336
わらべや日洋ホールディングス	42	34	60,586
繊維製品 (2.2%)			
セーレン	24	19	45,046
デサント	-	20	81,590
化学 (9.2%)			
クレハ	6	11	91,300
日本曹達	15	23	108,927
保土谷化学工業	12	-	-
ニチバン	-	22	42,750
恵和	17	-	-
日本ペイントホールディングス	-	81	95,085
ファンケル	27	22	53,804
小林製薬	6	7	55,790
東洋合成工業	4	7	61,600
メック	20	17	40,902
医薬品 (1.7%)			
ツムラ	38	37	98,434
ガラス・土石製品 (4.2%)			
日東紡績	25	-	-
東洋炭素	-	24	97,078
MARUWA	-	5	91,743
フジミンコーポレートッド	8	8	59,096
非鉄金属 (3.3%)			
住友金属鉱山	24	17	91,254
UACJ	31	21	56,061
昭和電線ホールディングス	35	23	44,438
金属製品 (1.5%)			
文化シヤッター	-	40	46,552

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
ジーテクト	33	29	41,528
機械 (7.2%)			
芝浦機械	38	21	63,600
岡本工作機械製作所	18	11	62,237
NITTOKU	7	-	-
守谷輸送機工業	-	91	90,029
野村マイクロ・サイエンス	21	-	-
ローツェ	-	7	83,001
ハーモニックドライブ・システムズ	-	10	47,040
荏原製作所	14	-	-
フクシマガリレイ	-	11	50,511
セガサミーホールディングス	-	12	30,045
ツバキ・ナカシマ	51	-	-
電気機器 (4.7%)			
富士電機	6	-	-
山洋電気	4	-	-
日本電気	-	10	53,352
電気興業	0.2	-	-
ヨコオ	23	-	-
イリソ電子工業	12	10	51,230
芝浦電子	7	-	-
日本シイエムケイ	224	95	44,404
太陽誘電	-	21	86,708
KOA	24	22	40,531
小糸製作所	5	-	-
輸送用機器 (5.3%)			
日産自動車	-	78	37,191
武蔵精密工業	21	43	74,261
プレス工業	129	72	35,424
マツダ	-	22	26,166
スズキ	-	8	40,993
ハイレックスコーポレーション	23	13	16,213
豊田合成	-	15	33,294
ジャムコ	-	31	51,269
精密機器 (2.1%)			
タムロン	-	14	45,892
メニコン	34	27	76,693
その他製品 (2.4%)			
ブシロード	-	60	43,065
SHOEI	15	8	47,042
イトーキ	-	68	51,256
陸運業 (4.8%)			
東急	73	59	100,852
京成電鉄	49	24	94,017
鴻池運輸	-	58	85,817

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
情報・通信業 (7.6%)			
システナ	142	-	-
デジタルアーツ	6	-	-
日鉄ソリューションズ	-	23	81,892
手間いらず	12	7	36,498
TIS	23	-	-
エムアップホールディングス	102	35	36,021
メディアドゥ	6	-	-
インターネットイニシアティブ	27	-	-
マネーフワード	13	4	21,183
ソースネクスト	95	67	15,255
ミンカブ・ジ・インフォノイド	-	9	19,286
Sansan	52	-	-
ペイロール	-	87	60,655
伊藤忠テクノソリューションズ	18	-	-
大塚商会	-	9	43,488
BIPROGY	-	11	36,455
光通信	-	5	93,700
エヌ・ティ・ティ・データ	42	-	-
卸売業 (3.3%)			
双日	-	50	135,643
シップヘルスケアホールディングス	16	-	-
スターティアホールディングス	5	-	-
アズワン	12	-	-
シークス	7	-	-
加賀電子	-	4	22,455
ミスミグループ本社	-	11	35,255
小売業 (7.3%)			
エディオン	-	49	66,399
コメ兵ホールディングス	-	19	49,975
マツキヨココカラ&カンパニー	-	14	93,093
ZOZO	13	-	-
コスモス薬品	6	-	-
FOOD & LIFE COMPANIES	2	-	-
良品計画	-	29	41,026
バ・バ・ア・イ・ナ・ナショナルホールディングス	-	10	25,163
日本瓦斯	-	26	49,864
AOKIホールディングス	156	-	-
ブレナス	19	-	-
サックスバーホールディングス	33	131	102,935
銀行業 (7.2%)			
いよぎんホールディングス	-	272	205,783
コンソルティア・フィナンシャルグループ	355	-	-
ふくおかフィナンシャルグループ	67	81	215,933
伊予銀行	129	-	-
保険業 (0.7%)			
T&Dホールディングス	70	24	42,110

銘柄	期首 (前期末)	当期末		
	株数	株数	評価額	
	千株	千株	千円	
その他金融業 (4.5%)				
全国保証	-	18	96,824	
ネットプロテクションズホールディングス	50	-	-	
クレディセゾン	54	-	-	
三菱HCキャピタル	-	238	167,974	
不動産業 (2.8%)				
野村不動産ホールディングス	-	27	82,221	
東京建物	68	50	81,050	
サービス業 (5.9%)				
リンクアンドモチベーション	-	34	17,643	
セブテーニ・ホールディングス	79	-	-	
テイクアンドギヴ・ニーズ	46	-	-	
リゾートトラスト	58	-	-	
フルキャストホールディングス	45	-	-	
エン・ジャパン	18	-	-	
テクノプロ・ホールディングス	-	11	41,114	
アドベンチャー	-	6	60,140	
ジャパンマテリアル	32	28	64,562	
I BJ	76	-	-	
M&Aキャピタルパートナーズ	16	-	-	
エラン	59	84	83,709	
アイドマ・ホールディングス	20	7	30,007	
リログループ	-	23	50,142	
乃村工芸社	83	-	-	
合計	株数・金額	3,640	3,192	5,884,728
	銘柄数〈比率〉	89銘柄	90銘柄	<96.0%>

(注1) 銘柄欄の()内は、期末の国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注2) 〈 〉内は、期末の純資産総額に対する評価額の比率です。

(注3) 株数、評価額の単位未満は切捨て。ただし、単位未満の株数のみは小数で記載。

◇資産状況

■投資信託財産の構成

2023年3月15日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 5,884,728	% 95.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	310,475	5.0
投 資 信 託 財 産 総 額	6,195,204	100.0

(注1) 外貨建資産の組入はありません。

(注2) 評価額の単位未満は切捨て。

■資産、負債、元本および基準価額の状況

2023年3月15日現在

項 目	当 期 末
(A) 資 産	6,195,204,245 円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	244,177,883
株 式(評価額)	5,884,728,420
未 収 入 金	56,133,142
未 収 配 当 金	10,164,800
(B) 負 債	65,256,859
未 払 金	65,104,909
未 払 解 約 金	151,950
(C) 純 資 産 総 額(A - B)	6,129,947,386
元 本	496,027,000
次 期 繰 越 損 益 金	5,633,920,386
(D) 受 益 権 総 口 数	496,027,000 口
1万口当り基準価額(C / D)	123,581 円

(注記事項)

期首元本額 539,616,733 円

期中追加設定元本額 11,987,274 円

期中一部解約元本額 55,577,007 円

期末における元本の内訳

ブラックロック日本小型株オープン 469,770,417 円

JDF日本小型株ファンドVA(適格機関投資家専用) 26,256,583 円

合計 496,027,000 円

■損益の状況

自2022年3月16日 至2023年3月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	133,009,572 円
受 取 配 当 金	133,007,590
受 取 利 息	9
そ の 他 収 益 金	1,973
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	291,928,498
売 買 益	1,011,503,722
売 買 損	△ 719,575,224
(C) そ の 他 費 用	△ 212,352
(D) 当 期 損 益 金(A + B + C)	424,725,718
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	5,697,556,700
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 624,036,399
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	135,674,367
(H) 合 計(D + E + F + G)	5,633,920,386
次 期 繰 越 損 益 金(H)	5,633,920,386

(注1) 損益の状況の中で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2) 損益の状況の中で追加信託差損益金とは追加信託の際、追加代金と元本の差額をいいます。

(注3) 損益の状況の中で解約差損益金とは中途解約の際、解約代金と元本の差額をいいます。

◇お知らせ

ファンドの運用成果をより適切に開示するため、ベンチマークを「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index」から「Russell/Nomura Mid-Small Cap Index(配当込み)」に変更しました。

(変更日 2022年6月11日)