

# ノムラ日本株戦略ファンド

## <愛称> Big Project-N

### 運用報告書(全体版)

第48期（決算日2024年3月21日）

作成対象期間（2023年9月21日～2024年3月21日）

#### 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。  
当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。  
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

#### ●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/国内/株式	
信託期間	2000年2月2日から無期限です。	
運用方針	わが国の株式を実質的な主要投資対象とし、中長期的にわが国株式市場全体のパフォーマンスを上回る投資成果を目指して、積極的な運用を行なうことを基本とします。 株式への投資にあたっては、投資対象銘柄を「大中型バリュー」、「大中型グロース」、「小型ブレンド」の3つに区分し、それぞれの投資スタイルに応じた専門の運用チームが個別投資銘柄の選定、投資比率の決定等を行ないます。 また、各スタイル運用チームへの資産配分については運用総責任者を中心とする社内エコノミスト、アナリスト等から構成される当ファンド専用の「投資政策委員会」が、投資環境見通し等の定性的判断に加え、リスク管理等の定量的判断も参考にして、適宜変更することを基本とします。株式の実質的な組み入れにあたっては、フルインベストメントを基本とします。	
主な投資対象	ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド	わが国の株式およびノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
主な投資制限	ノムラ日本株戦略ファンド ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド	株式への実質投資割合には制限を設けません。 株式への投資割合には制限を設けません。
分配方針	年2回の毎決算時に、繰越分を含めた利子・配当収入と売買益等から基準価額水準等を勘案して分配します。留保益の運用については、元本部分と同一の運用を行ないます。	

### 野村アセットマネジメント

東京都江東区豊洲二丁目2番1号



サポートダイヤル 0120-753104

〈受付時間〉 営業日の午前9時～午後5時



ホームページ <http://www.nomura-am.co.jp/>

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	基準価額		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
		税金分配	期騰落率	T O P I X (東証株価指数) (配当込み)	期騰落率			
	円	円	%		%	%	%	百万円
44期(2022年3月22日)	11,821	50	△10.7	3,087.43	△5.4	96.5	1.3	48,286
45期(2022年9月20日)	11,773	100	0.4	3,152.37	2.1	96.4	1.3	46,081
46期(2023年3月20日)	11,601	100	△0.6	3,164.37	0.4	97.5	1.3	44,782
47期(2023年9月20日)	14,006	200	22.5	4,001.75	26.5	97.3	0.9	52,456
48期(2024年3月21日)	16,153	300	17.5	4,702.41	17.5	97.0	1.3	58,905

\* 基準価額の騰落率は分配金込み。

\* 当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

\* 株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

※2024年3月21日基準の運用報告書より、「配当無し」の指数から「配当込み指数」に変更しております。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	騰落率	ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率
			T O P I X (東証株価指数) (配当込み)	騰落率		
(期首) 2023年9月20日	円 14,006	% -		% -	% 97.3	% 0.9
9月末	13,675	△2.4	3,898.26	△2.6	95.7	1.7
10月末	13,011	△7.1	3,781.64	△5.5	96.4	1.7
11月末	13,999	△0.0	3,986.65	△0.4	96.3	1.7
12月末	13,906	△0.7	3,977.63	△0.6	96.6	1.3
2024年1月末	14,755	5.3	4,288.36	7.2	97.0	1.3
2月末	15,682	12.0	4,499.61	12.4	97.0	1.3
(期末) 2024年3月21日	円 16,453	% 17.5		% 17.5	% 97.0	% 1.3

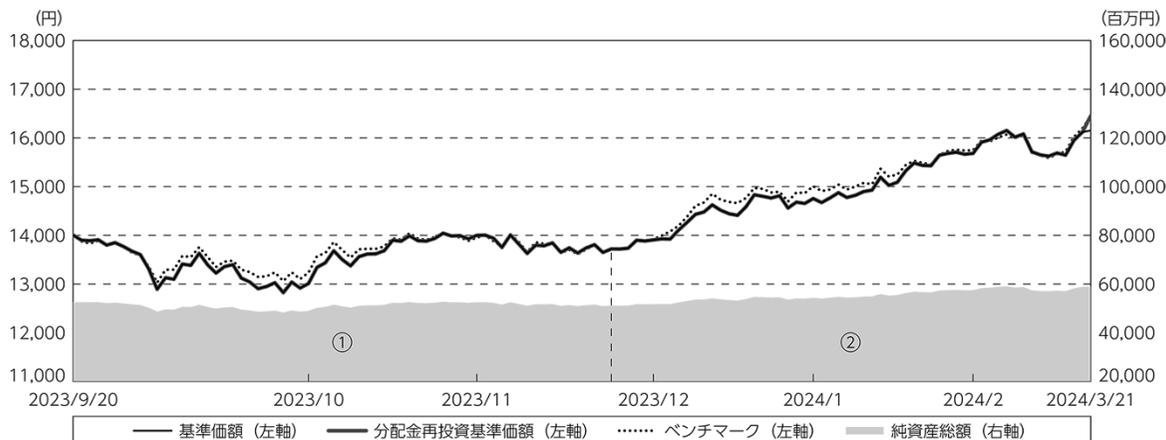
\* 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

\* 当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

\* 株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

## ◎運用経過

### ○期中の基準価額等の推移



期首：14,006円

期末：16,153円 (既払分配金(税込み)：300円)

騰落率：17.5% (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。作成期首(2023年9月20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) 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、個々のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) ベンチマークは、TOPIX(東証株価指数)(配当込み)です。ベンチマークは、作成期首(2023年9月20日)の値が基準価額と同一となるように計算しております。
- (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。

### ○基準価額の主な変動要因

#### \* 基準価額は17.5%の上昇

基準価額は、期首14,006円から期末16,453円(分配金込み)となりました。

#### ・局面①(期首～2023年12月中旬)

- (下落) FOMC(米連邦公開市場委員会)後のパウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長の会見などを受けて、米金融引き締めへの懸念が高まったこと。
- (上昇) FRB高官が追加利上げに慎重な見方を示し米長期金利の上昇が一服したこと。
- (下落) 9月の米CPI(消費者物価指数)上昇率が市場予想を上回ったことなどで米金融引き締め長期化への懸念が高まったことや、中東情勢の緊迫化を受けたリスク回避の動きがあったこと。

- (上昇) 10月末の日銀金融政策決定会合を受けて日銀が現状の金融緩和姿勢を当面続けるとの見方が強まったことや、10月の米CPI上昇率が市場予想を下回り米長期金利が低下したこと。
- (下落) 植田日銀総裁の金融政策運営に関する発言により早期の政策修正観測が広がったことなどで円高米ドル安が進行したこと。

#### ・局面② (2023年12月下旬～期末)

- (上昇) 日銀が金融政策決定会合で現状の緩和政策を維持したこと。米長期金利の上昇や日銀のマイナス金利の早期解除が困難になったとの見方を背景に、円安米ドル高が進行したことや、新たなNISA (少額投資非課税制度) を通した個人投資家の購入意欲が高まったこと。
- (上昇) 2024年1月の米雇用統計の市場予想を上回る結果を受けて円安米ドル高が進行したことや、植田日銀総裁の発言などから緩和的な金融政策の長期化観測が広がったこと。
- (上昇) 輸送用機器や、国内外の半導体関連企業の好決算などが好感されたことや、米画像処理半導体大手企業が市場予想を上回る決算を発表したこと。(日経平均株価が最高値を更新)

#### ○投資環境

- (1) 個人消費や生産が正常化した自動車産業といった領域では好環境が継続し、特に米国では2023年10-12月期のGDP (国内総生産) 成長率は市場想定を上回る結果となりました。一方で、製造業全体としては世界的に景況感指数の低水準が継続し、自動車以外の耐久財については、2023年を通して積みあがった在庫の消化局面から抜け出せないなど、経済成長にとってマイナスの影響が継続しました。
- (2) 自動車産業や個人消費といった領域が好調となったことは、2023年度前半と同様に日本経済にとって特に好影響となりました。自動車産業の米国売上が引き続き高水準を維持できたことや、外国人旅行客の回復によるインバウンド (訪日外国人) 需要が好調を継続したことなどが、日本企業業績に貢献しました。また、振れ幅はあったものの為替水準も円安米ドル高を維持したことは日本経済にとって追い風となりました。
- (3) 世界的にインフレ率は2022年をピークとして低下を示しており、金融政策も引き締めを進める状況から金利水準を維持して様子見をする局面へとシフトしています。一方、日本においては、日銀が2024年3月の金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロール (長短金利操作) の終了や日銀当座預金に適用する金利を0.1%に引き上げるといった金融環境の引き締めとなる決定を行ないました。

- (4) 国内主要企業の2023年度上期の経常利益（野村証券調べ、以下同じ）は半導体不足の解消や円安の恩恵が大きかった自動車、利鞘改善や経費管理といった自助努力が奏功した金融が寄与して主要企業全体で増益となりました。2023年度下期は自動車や金融といった業種の増益が継続することに加えて、2四半期に渡って業績不振が続いていた素材関連の反転や、個社要因として投資事業の好転が見込まれる通信といった業種も寄与し、主要企業全体で上期以上の増益ペースが予想されています。
- (5) 当期の日本株スタイル指数騰落率は、Russell/Nomura Large Cap Growth インデックスが+18.3%、Russell/Nomura Large Cap Value インデックスが+16.3%、Russell/Nomura Small Cap インデックスが+11.3%となりました。

(注) Russell/Nomura 日本株インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は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およびフランク・ラッセル・カンパニーに帰属します。なお、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およびフランク・ラッセル・カンパニーは、Russell/Nomura 日本株インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、対象指数の名称を用いて運用される当ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

## ○当ファンドのポートフォリオ

### [ノムラ日本株戦略ファンド]

主要投資対象の [ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド] 受益証券を高水準に組み入れることを基本としました。期を通じて100%近い組み入れを維持し、期末の実質的な株式組入比率（株価指数先物買い建てを含む）は98.3%としました。

### [ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド]

#### 《ファンド全体》

#### 【株式組入比率】

- ・運用の基本方針に基づき高水準（フルインベストメント）を維持し、期末には98.4%（株価指数先物買い建てを含む）としました。

#### 【投資スタイル配分】

- ・当ファンドは大中型バリュー、大中型グロース、小型ブレン드의異なる3つの投資スタイルを組み合わせ運用します。（マルチ・スタイル運用）
- ・異なる3つの投資スタイル別にそれぞれの専門チームが運用します。（マルチ・マネージャー運用）
- ・ファンド専用の投資政策委員会が各投資スタイルへの資産配分を適宜決定します。（スタイル・アロケーション）

- ・期首は大中型バリュー44.4%、大中型グロース41.0%、小型ブレンド12.1%の配分比率としました。日本経済に好影響を与えていた自動車産業の生産正常化や円安米ドル高の進行が落ち着いたことに加え、世界的に金融政策の引き締め効果が表面化する可能性を考慮し、景気に対する見通しを引き下げました。当運用期間を通して大中型グロースと小型ブレンドの比率を引き上げ、大中型バリューの比率を引き下げました。期末は大中型バリュー34.2%、大中型グロース48.4%、小型ブレンド14.5%としました。

### 【業種配分・銘柄数】

- ・脱炭素化の流れを背景にクリーンエネルギー関連の売上増や業績の回復が期待できる電気機器や、シリコンウエハー需要の拡大が期待される金属製品などの比率を引き上げました。一方で、金融政策変更への期待から株価が上昇し割安度合いが低下した銀行業や株価が上昇し割安度合いが低下した輸送用機器などの比率を引き下げました。
- ・期末の株式の投資銘柄数は92銘柄（期首93銘柄）、上位10銘柄の合計の純資産比率は40.3%（期首41.1%）です。

### 〈投資スタイル別〉

#### 【大中型バリュー運用チーム】

- ・株価の割安性による定量評価と個別企業の調査・分析に基づく定性評価を組み合わせる見直しを行ってきました。国内外の金融政策の変化、国内における経済活動再開の動きや資本コストや株価を意識した経営の広がりなど外部環境が変化する中で定性評価にあたっては収益の信頼性やポテンシャル、財務の健全性を重視してきました。
- ・シリコンウエハー需要の拡大が期待される金属製品や、国内オフィス市況の回復が期待される不動産などの比率を引き上げました。一方で、株価が上昇し割安度合いが低下した輸送用機器や、金融政策変更への期待から株価が上昇し割安度合いが低下した銀行業などの比率を引き下げました。期末の組入銘柄数は20銘柄（期首は21銘柄）としました。

### 〈投資割合を引き上げた主な業種（東証33業種分類、以下同じ）と銘柄〉

金属製品：半導体生産の回復や中長期的な技術トレンドによるシリコンウエハー需要の拡大が期待されるSUMCOを買い付け。

不動産業：国内オフィス市況の回復や株主還元の拡大に向けた取り組みが期待される三菱地所、東京建物を買い付け。

### 〈投資割合を引き下げた主な業種と銘柄〉

輸送用機器：持ち合い株解消による株式の売り出しを発表し需給悪化が懸念されたデンソー、株価が上昇し割安度合いが低下したマツダを売却。

銀行業：日本における金融政策変更への期待から株価が上昇し割安度合いが低下した三井住友フィナンシャルグループを売却。

## 【大中型グロース運用チーム】

- ・優れた経営と高い競争力により中長期で高いROE（株主資本利益率）を維持または改善できる会社、さらにマクロ環境に左右されず独自の要因で高いトップライン成長を達成できる企業へ投資をしていく方針です。企業を取り巻くマクロ経済環境や業界環境が変化する中で、今後の中期的な成長性に注目して銘柄の見直しを行ないました。
- ・新規出店と自助努力によって安定した利益成長が期待できると判断した小売業の比率を引き上げました。また、節約志向の高まりや、消費者にとって魅力のある商材の調達力を活かし中長期で安定した利益成長と相対的に高いROEが期待できると判断した卸売業などの比率も引き上げました。一方で、主力事業が低迷し続けており中期の利益成長が鈍化すると判断したサービス業や、豊富な開発パイプラインを抱えていることが好感されたことなどを背景に株価が上昇した医薬品の比率を引き下げました。期末の組入銘柄数は29銘柄（期首は24銘柄）としました。

### <投資割合を引き上げた主な業種と銘柄>

- 小 売 業：新規出店による売上成長と自助努力による売上高粗利率の改善を背景に中長期で安定した利益成長が期待できると判断したニトリホールディングスを買付け。
- 卸 売 業：節約志向の高まりに加えて、消費者にとって魅力のある商材を国内外の自社グループ工場から調達できる強みを背景に中長期で安定した利益成長と相対的に高いROEが期待できると判断した神戸物産を買付け。

### <投資割合を引き下げた主な業種と銘柄>

- サービ ス 業：製薬会社の予算圧縮や対面営業への回帰などにより、主力の製薬マーケティング支援事業が低迷し続ける可能性があるため、中期の利益成長に対する見通しを引き下げたエムスリーを売却。
- 医 薬 品：米イーライリリー社に導出している経口肥満症治療薬に加え、今後収益の拡大につながる可能性が高い豊富な開発パイプラインが好感されたことを背景に株価が上昇した中外製薬を売却。

## 【小型ブレンド運用チーム】

- ・個々の企業の成長ステージを見極め、最高益の更新が期待できる成長期の銘柄や、業績の回復が見込まれるリストラ期の銘柄、株主還元強化などを通じ資本効率改善が見込める銘柄へ投資をしていく方針を継続しました。成長期の銘柄ではストック型収益比率が高く景況感に左右されず成長が見込める企業や独自のビジネスモデルにより高い収益性を維持しながら市場シェア拡大が見込まれる企業、リストラ期の銘柄では経営体制や事業ポートフォリオの見直しなどによる企業価値向上が期待できる企業に投資しました。

- ・高齢化に伴う中期的なヘルスケア人材需要の増加による成長が見込めるサービス業や、衣料品の開発点数を絞り込み値引き販売を抑制することで中期的に収益性の改善が見込める繊維製品などの比率を引き上げました。一方で、転職支援事業の高成長持続が評価され株価が上昇した情報・通信業や、生成AI（人工知能）向け半導体需要の増加期待などにより株価が上昇した卸売業などの比率を引き下げました。期末の組入銘柄数は44銘柄（期首は50銘柄）としました。

### ＜投資割合を引き上げた主な業種と銘柄＞

- サービス業：ヘルスケア分野を中心に紹介や派遣等の人材サービスを手掛け、高齢化に伴う中期的な人材需要の増加による成長が見込めるトライトを買い付け。
- 繊維製品：衣料品の開発点数を絞り込み値引き販売を抑制することで中期的に収益性の改善が見込める三陽商会を買い付け。

### ＜投資割合を引き下げた主な業種と銘柄＞

- 情報・通信業：転職支援事業の高成長持続が評価され株価が上昇したビジョナルを売却。
- 卸売業：生成AI向け半導体需要の増加期待などにより株価が上昇したマクニカホールディングスや新型コロナウイルス対策関連需要の反動減や原材料価格の上昇による収益性の低下が懸念されたPALTACを売却。

## ○当ファンドのベンチマークとの差異

### \*ベンチマーク対比では騰落率は同程度となりました

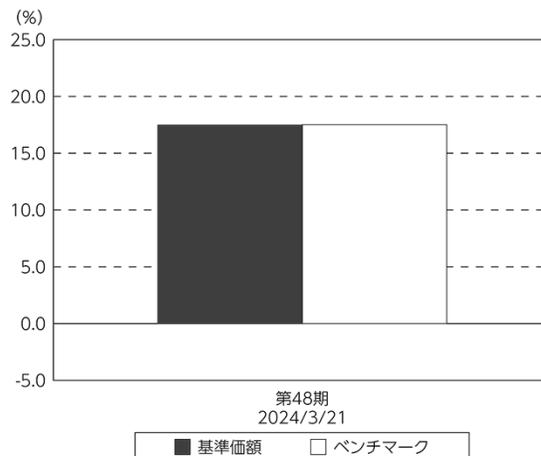
基準価額の騰落率は+17.5%となり、ベンチマークであるTOPIX（東証株価指数）（配当込み）の+17.5%と、騰落率は同程度となりました。

### 【主な差異要因】

#### （プラス要因）

- ①ベンチマークに比べて高めの比率としていた東京エレクトロンなどがベンチマークよりも値上がりしたこと。
- ②業種配分においてベンチマークに比べて低めの比率としていた食料品や陸運業がベンチマークに劣後したこと。

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



（注）基準価額の騰落率は分配金込みです。

（注）ベンチマークは、TOPIX（東証株価指数）（配当込み）です。

**(マイナス要因)**

- ①非保有としていたトヨタ自動車の株価がベンチマークよりも値上がりしたこと。
- ②ベンチマークに比べて高めの比率としていたJMDC、太陽誘電、JCRファーマが値下がりのこと。
- ③業種配分においてベンチマークに比べて高めの比率としていた鉱業がベンチマークに劣後したこと。

**◎分配金**

- (1) 収益分配金につきましては、配当等収益や基準価額水準などを勘案して1万口当たり300円とさせていただきます。
- (2) 留保益の運用については、特に制限を設けず、元本部分と同一の運用を行いません。

**○分配原資の内訳**

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第48期
	2023年9月21日～ 2024年3月21日
当期分配金	300
(対基準価額比率)	1.823%
当期の収益	300
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	7,701

(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

### [ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド]

#### <投資環境>

2023年を通して、自動車生産の正常化、外国人旅行客の受け入れ再開によるインバウンド需要の増加、金融政策の違いなどを背景とした円安といった要因は、日本企業の業績にとって強い追い風となりました。しかし、2024年は自動車生産やインバウンド需要は良好な環境を維持すると思われるものの、昨年のような大きな伸びは期待しにくいと想定されます。為替については米欧の利下げが進み円高が進行した場合は日本経済にとって向かい風となる可能性に注意が必要です。一方、2023年を通して在庫調整による悪い状況が継続していた自動車を除く耐久財分野については、在庫調整後の生産活動の好転を期待しやすい環境が近づきつつあります。2024年に米欧において市場が想定するような利下げが実施されれば、企業の設備投資に対する意欲が高まることも期待でき、これらの分野において生産回復の確度が高まると考えられます。

サービス業を始めとする消費活動は昨年を通して堅調さを維持しており、その大きな要因として企業・個人いずれも高い水準の余剰貯蓄を保っていたことが挙げられます。今年の年初来続いた株高などを勘案すると、それらの余剰貯蓄は高い水準が継続し消費活動をけん引すると考えられます。

インフレ環境は2022年や2023年と比べて落ち着きを見せており、金融政策も2023年を通して引き締めから様子見に移る国が見られるようになりました。しかし、上で述べたような利下げ実施による設備投資の回復や、余剰貯蓄による堅調な消費活動の継続が考えられる状況下では、金利水準が過去と比べて高いとは言え、米欧の中央銀行が積極的な利下げに動くことは考えにくく、利下げへ転じた場合も市場が想定するよりも小幅となる可能性が高いことには注意が必要です。

世界的に経済活動は安定が見込まれる一方、日本経済は短期的ではあるものの北陸地方の地震や、自動車業界の不祥事に伴う減産、日銀が引き締め動くことによる円高リスクなど、固有のマイナス要因が表面化しやすいことに注意すべき状況と言えます。世界経済の堅調さを基本観としつつこれらのリスク要因の表面化の可能性を注視して投資判断を行なって参ります。

## <投資方針>

### 【投資スタイル配分】

景気局面判断、金利見通し、スタイル指数間のバリュエーション格差などをふまえ、当面は、大中型バリューと大中型グロースでは大中型グロースを高い配分比率とし、小型ブレンドはベンチマーク程度の比率を維持する方針です。

### 【大中型バリュー運用チーム】

株価の割安性による定量評価と個別企業の調査・分析に基づく定性評価を組み合わせ、市場が見過ごしている価値（バリュー）を発掘し、投資をしていく方針です。

国内外の金融政策の変化や国内における経済活動再開の動き、東京証券取引所が主導する市場改革による資本コストや株価を意識した経営の広がりなど、様々な変化を背景に定性評価の重要性が更に高まっています。

特に、保有資産との比較で割安で収益性改善のポテンシャルを持つ企業、資本コストや株価を意識した経営への変化がみられる企業、強い競争力に支えられた収益性を背景に株主還元強化が期待される企業などに注目しています。

### 【大中型グロース運用チーム】

国内外の景気変動や国際情勢など外部環境が激しく変動する環境下でも、強い競争力や構造改革などの自助努力により中期で相対的に高い利益成長を実現できると期待される企業に投資を行いません。東京証券取引所による企業への改革要請や2024年春闘の賃上げ率が5%を超え、33年ぶりの高水準になったことによって日本株式市場に対する注目が高まっています。当ファンドは引き続き外部環境に左右されず、自助努力により利益成長が可能な銘柄に投資を行ない、機動的な銘柄の比率調整、入れ替えを実施していく方針です。

### 【小型ブレンド運用チーム】

個々の企業の成長ステージを見極め、最高益の更新が期待できる成長期の銘柄や、利益率の向上や株主還元強化などを通じ資本効率改善が見込める銘柄へ投資をしていく方針です。ストック型収益比率が高く景況感に左右されず成長が見込める企業や独自のビジネスモデルにより高い収益性を維持しながら市場シェア拡大が見込まれる企業、経営体制刷新や事業ポートフォリオの見直しなどによる企業価値向上が期待できる企業に注目しています。また、外部環境の変化などにより株価が大きく変動する局面では、銘柄の比率調整や入れ替えを積極的に行なっていく考えです。

### 【ノムラ日本株戦略ファンド】

前述の投資環境認識と投資方針のもと、主要投資対象の[ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド]の組み入れを高位に維持して、基準価額の向上に努めます。

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9月21日～2024年3月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 148	% 1.045	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	( 70 )	(0.492)	ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、法定書面等の作成、基準価額の算出等
（ 販 売 会 社 ）	( 72 )	(0.511)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等
（ 受 託 会 社 ）	( 6 )	(0.041)	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等
(b) 売 買 委 託 手 数 料	8	0.054	(b) 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
（ 株 式 ）	( 8 )	(0.054)	
（ 先 物 ・ オ プ シ ョ ン ）	( 0 )	(0.000)	
(c) そ の 他 費 用	0	0.002	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 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	156	1.101	
期中の平均基準価額は、14,171円です。			

\* 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、簡便法により算出した結果です。  
\* 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

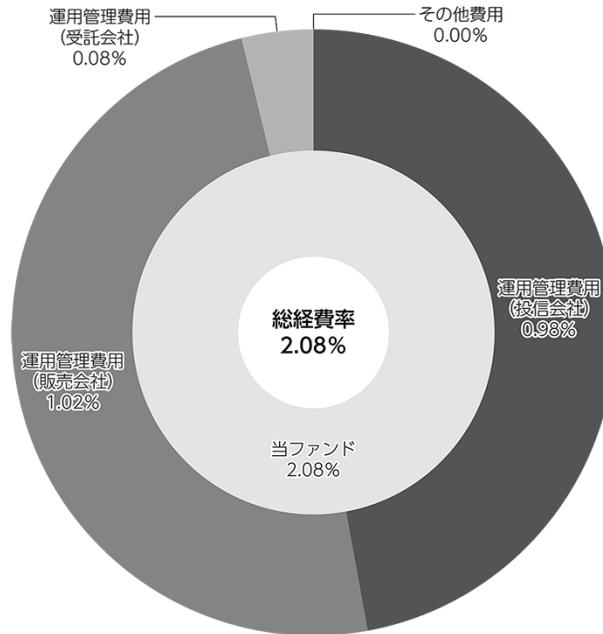
\* 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

\* 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。

## (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（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除く。）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2.08%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) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 当ファンドのその他費用には、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用が含まれます。

(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

(2023年9月21日～2024年3月21日)

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド	千口 128,910	千円 588,200	千口 747,927	千円 3,628,400

\*単位未満は切り捨て。

## ○株式売買比率

(2023年9月21日～2024年3月21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
	ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	93,399,394千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	71,733,720千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.30

\*(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9月21日～2024年3月21日)

## 利害関係人との取引状況

&lt;ノムラ日本株戦略ファンド&gt;

該当事項はございません。

&lt;ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド&gt;

区分	買付額等 A	うち利害関係人との取引状況B		売付額等 C	うち利害関係人との取引状況D	
			B/A			D/C
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株式	44,699	4,908	11.0	48,700	6,028	12.4
株式先物取引	2,681	2,095	78.1	2,412	1,174	48.7

平均保有割合 71.0%

※平均保有割合とは、マザーファンドの残存口数の合計に対する当該子ファンドのマザーファンド所有口数の割合。

### 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売買委託手数料総額 (A)	28,590千円
うち利害関係人への支払額 (B)	4,038千円
(B) / (A)	14.1%

\* 売買委託手数料総額は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

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あり、当ファンドに係る利害関係人とは野村証券株式会社です。

### ○組入資産の明細

(2024年3月21日現在)

#### 親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド	11,506,678	10,887,662	58,840,194

\* 口数・評価額の単位未満は切り捨て。

親投資信託における組入資産の明細につきましては、後述の親投資信託の「運用報告書」をご参照ください。

### ○投資信託財産の構成

(2024年3月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド	58,840,194	97.1
コール・ローン等、その他	1,776,956	2.9
投資信託財産総額	60,617,150	100.0

\* 金額の単位未満は切り捨て。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2024年3月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	60,617,150,882
コール・ローン等	1,775,952,787
ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド(評価額)	58,840,194,735
未収入金	1,000,000
未収利息	3,360
(B) 負債	1,711,619,595
未払収益分配金	1,094,042,193
未払解約金	62,629,858
未払信託報酬	554,072,757
その他未払費用	874,787
(C) 純資産総額(A-B)	58,905,531,287
元本	36,468,073,131
次期繰越損益金	22,437,458,156
(D) 受益権総口数	36,468,073,131口
1万口当たり基準価額(C/D)	16,153円

(注) 期首元本額は37,453,991,746円、期中追加設定元本額は626,237,371円、期中一部解約元本額は1,612,155,986円、1口当たり純資産額は1.6153円です。

## ○損益の状況 (2023年9月21日～2024年3月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 23,706
受取利息	3,360
支払利息	△ 27,066
(B) 有価証券売買損益	9,454,135,849
売買益	9,573,030,666
売買損	△ 118,894,817
(C) 信託報酬等	△ 554,947,544
(D) 当期損益金(A+B+C)	8,899,164,599
(E) 前期繰越損益金	18,067,656,329
(F) 追加信託差損益金	△ 3,435,320,579
(配当等相当額)	( 2,209,754,544)
(売買損益相当額)	(△ 5,645,075,123)
(G) 計(D+E+F)	23,531,500,349
(H) 収益分配金	△ 1,094,042,193
次期繰越損益金(G+H)	22,437,458,156
追加信託差損益金	△ 3,435,320,579
(配当等相当額)	( 2,214,381,726)
(売買損益相当額)	(△ 5,649,702,305)
分配準備積立金	25,872,778,735

\*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。

\*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。

\*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) 分配金の計算過程(2023年9月21日～2024年3月21日)は以下の通りです。

項 目	当 期
	2023年9月21日～ 2024年3月21日
a. 配当等収益(経費控除後)	519,044,236円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	8,380,120,363円
c. 信託約款に定める収益調整金	2,214,381,726円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	18,067,656,329円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	29,181,202,654円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	8,001円
g. 分配金	1,094,042,193円
h. 分配金(1万口当たり)	300円

## ○分配金のお知らせ

---

1万口当たり分配金（税込み）	300円
----------------	------

※分配落ち後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。

※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。

※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

## ○お知らせ

---

該当事項はございません。

# ノムラ日本株戦略ファンド マザーファンド

## 運用報告書

第23期（決算日2024年3月21日）

作成対象期間（2023年3月21日～2024年3月21日）

### 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。  
当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。  
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

#### ●当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	わが国の株式を主要投資対象とし、中長期的にわが国株式市場全体のパフォーマンスを上回る投資成果を目指して、積極的な運用を行うことを基本とします。 株式への投資にあたっては、投資対象銘柄を「大中型バリュー」「大中型グロース」「小型ブレンド」の3つに区分し、それぞれの投資スタイルに応じた専門の運用チームが個別投資銘柄の選定、投資比率の決定等を行いません。 また、各スタイル運用チームへの資産配分については運用総責任者を中心とする社内エコノミスト、アナリスト等から構成される当ファンド専用の「投資政策委員会」が、投資環境見通し等の定性的判断に加え、リスク管理等の定量的判断も参考にして、適宜変更することを基本とします。
主な投資対象	わが国の株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	株式への投資割合には制限を設けません。

## 野村アセットマネジメント

東京都江東区豊洲二丁目2番1号

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

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		ベンチマーク		株組入比率	株先物比率	純資産額
	期騰落率	中率	T O P I X (東証株価指数) (配当込み)	期騰落率			
	円	%		%	%	%	百万円
19期(2020年3月23日)	21,714	△20.0	1,972.16	△17.9	96.9	1.8	59,035
20期(2021年3月22日)	37,477	72.6	3,111.20	57.8	97.2	2.0	81,664
21期(2022年3月22日)	36,061	△3.8	3,087.43	△0.8	96.7	1.3	68,994
22期(2023年3月20日)	36,758	1.9	3,164.37	2.5	97.6	1.3	63,508
23期(2024年3月21日)	54,043	47.0	4,702.41	48.6	97.1	1.3	82,995

\*株先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

※2024年3月21日基準の運用報告書より、「配当無し」の指数から「配当込み指数」に変更しております。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

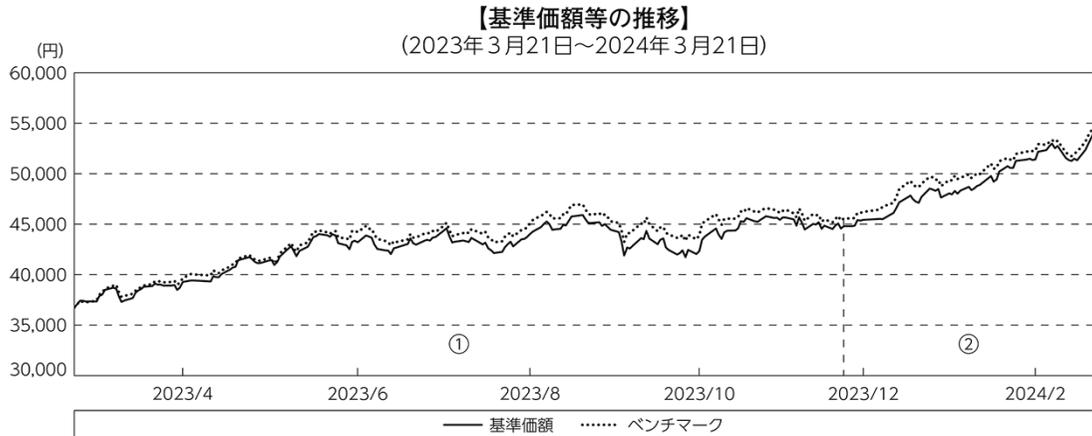
年月日	基準価額		ベンチマーク		株組入比率	株先物比率
	騰落率	中率	T O P I X (東証株価指数) (配当込み)	騰落率		
(期首) 2023年3月20日	円	%		%	%	%
	36,758	—	3,164.37	—	97.6	1.3
3月末	38,497	4.7	3,324.74	5.1	95.7	1.7
4月末	39,270	6.8	3,414.45	7.9	96.7	1.8
5月末	40,966	11.4	3,537.93	11.8	96.9	1.8
6月末	43,215	17.6	3,805.00	20.2	95.6	1.7
7月末	44,373	20.7	3,861.80	22.0	96.6	1.3
8月末	43,987	19.7	3,878.51	22.6	96.7	1.3
9月末	44,438	20.9	3,898.26	23.2	95.9	1.7
10月末	42,356	15.2	3,781.64	19.5	96.6	1.7
11月末	45,654	24.2	3,986.65	26.0	96.5	1.7
12月末	45,426	23.6	3,977.63	25.7	96.8	1.3
2024年1月末	48,294	31.4	4,288.36	35.5	97.2	1.3
2月末	51,415	39.9	4,499.61	42.2	97.2	1.3
(期末) 2024年3月21日	54,043	47.0	4,702.41	48.6	97.1	1.3

\*騰落率は期首比です。

\*株先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

## ◎運用経過

### ○期中の基準価額等の推移



### ○基準価額の主な変動要因

#### \* 基準価額は47.0%の上昇

基準価額は、期首36,758円から期末54,043円となりました。

#### ・局面①（期首～2023年12月中旬）

- (上昇) 3月の訪日外国人客数が前年同月比で27倍となったことが報じられ国内経済回復に対する期待が高まったこと。
- (上昇) 米国などに比べ相対的に良好な経済見通しである日本株への外国人投資家からの資金流入が続いたことや、AI（人工知能）向け需要の増加期待から半導体関連銘柄が大きく上昇したこと。
- (上昇) 6月の米CPI（消費者物価指数）の伸び率鈍化を受けて利上げ終了が近いとの観測が広がったことや、植田日銀総裁の発言を受けて金融政策修正観測が後退し円安米ドル高に転じたこと。
- (下落) 日銀が金融政策決定会合で金融緩和政策の運用柔軟化を決定したことや、大手格付け機関による米国債の格下げ、大手不動産会社の経営不安などを受けた中国経済への懸念などからリスク回避姿勢が強まったこと。
- (下落) 9月の米CPI上昇率が市場予想を上回ったことなどで米金融引き締め長期化への懸念が高まったことや、中東情勢の緊迫化を受けたリスク回避の動きがあったこと。

- (上昇) 10月末の日銀金融政策決定会合を受けて日銀が現状の金融緩和姿勢を当面続けるとの見方が強まったことや、10月の米CPI上昇率が市場予想を下回り、米長期金利が低下したこと。
- (下落) 植田日銀総裁の金融政策運営に関する発言により早期の政策修正観測が広がったことなどから円高米ドル安が進行したこと。

・局面② (2023年12月下旬～期末)

- (上昇) 米長期金利の上昇や日銀のマイナス金利の早期解除が困難になったとの見方を背景に、円安米ドル高が進行したことや、新たなNISA (少額投資非課税制度) を通した個人投資家の購入意欲が高まったこと。
- (上昇) 2024年1月の米雇用統計の市場予想を上回る結果を受けて円安米ドル高が進行したことや、植田日銀総裁の発言などから緩和的な金融政策の長期化観測が広がったこと。
- (上昇) 輸送用機器や、国内外の半導体関連企業の好決算などが好感されたことや、米画像処理半導体大手企業が市場予想を上回る決算を発表したこと。(日経平均株価が最高値を更新)

## ○投資環境

- (1) 個人消費や生産が正常化した自動車産業、品目によるものの独自の成長要因や在庫調整後の増産へ動いている半導体といった領域では好環境が継続しました。特に米国では2023年10-12月期のGDP (国内総生産) 成長率も市場想定を上回る結果となりました。一方で、製造業全体としては世界的に景況感指数の低水準が継続し、自動車以外の耐久財については、2023年を通して積みあがった在庫の消化局面から抜け出せないなど、経済成長にとってマイナスの影響が継続しました。
- (2) 自動車産業や個人消費といった領域が好調となったことは、日本経済にとって恩恵を強く受ける結果となりました。2022年の間低迷した自動車産業の売上が高水準を維持できたことや、外国人旅行者の回復によるインバウンド (訪日外国人) 需要の盛り上がりなどは、日本企業業績に貢献しました。また、2023年前半に円安米ドル高が進行し、その後も為替水準を維持したことは日本経済にとって強い追い風となりました。
- (3) 世界的にインフレ率は2022年をピークとして低下を示しており、金融政策も引き締めを進める状況から金利水準を維持して様子見をする局面へとシフトしています。米国においては、2023年の7月の利上げを最後に、短期金利の水準を維持してこれまでの利上げが経済へ与える影響を窺う局面となっています。日本でも、諸外国同様に物価上昇の継続と賃金の上昇などは見られており、日銀は2024年3月の金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロール (長短金利操作) の終了や日銀当座預金に適用する金利を0.1%に引き上げるといった金融環境の引き締めとなる決定を行ないました。

- (4) 国内主要企業の2023年度上期の経常利益（野村証券調べ、以下同じ）は半導体不足の解消や円安の恩恵が大きかった自動車、利鞘改善や経費管理といった自助努力が奏功した金融が寄与して主要企業全体で増益となりました。2023年度下期は引き続き自動車や金融といった業種の増益が継続することに加えて、2四半期に渡って業績不振が続いていた素材関連の反転や、個社要因として投資事業の好転が見込まれる通信といった業種も寄与し、主要企業全体で上期以上の増益ペースが予想されています。
- (5) 当期の日本株スタイル指数騰落率は、Russell/Nomura Large Cap Growthインデックスが+35.0%、Russell/Nomura Large Cap Value インデックスが+61.2%、Russell/Nomura Small Cap インデックスが+32.7%となりました。

(注) Russell/Nomura 日本株インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は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およびフランク・ラッセル・カンパニーに帰属します。なお、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およびフランク・ラッセル・カンパニーは、Russel/Nomura 日本株インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、対象指数の名称を用いて運用されるファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

## ○当ファンドのポートフォリオ

### <ファンド全体>

#### 【株式組入比率】

- ・運用の基本方針に基づき高水準（フルインベストメント）を維持し、期末には98.4%（株価指数先物買い建てを含む）としました。

#### 【投資スタイル配分】

- ・当ファンドは大中型バリュー、大中型グロース、小型ブレンドの異なる3つの投資スタイルを組み合わせ運用します。（マルチ・スタイル運用）
- ・異なる3つの投資スタイル別にそれぞれの専門チームが運用します。（マルチ・マネージャー運用）
- ・ファンド専用の投資政策委員会が各投資スタイルへの資産配分を適宜決定します。（スタイル・アロケーション）
- ・期首は大中型バリュー30.9%、大中型グロース47.3%、小型ブレンド19.4%の配分比率としました。期首から10月までの期間において、日本経済の追い風となっていた自動車産業の生産正常化や円安米ドル高の進行の影響を考慮し景気の見通しを引き上げました。その後は、それらの影響が落ち着いてきたことに加え、世界的に金融政策の引き締め効果が表面化する可能性を考慮し、景気に対する見通しを引き下げました。当運用期間を通して大中型バリュー、大中型グロースの比率を引き上げ、小型ブレンドの比率を引き下げました。期末は大中型バリュー34.2%、大中型グロース48.4%、小型ブレンド14.5%としました。

#### 【業種配分・銘柄数】

- ・グローバルタイヤメーカーの一角で売上高成長の期待や高付加価値化が進んでいることから中長期で安定した利益成長が期待されるゴム製品や、複数の事業が堅調に伸びていることから中長期の利益成長に対する見通しが高まったと判断した精密機器などの比率を引き上げました。一方で、生成AI需要が急拡大していることを背景に株価が上昇した機械や、成長投資が短期業績の重石になると判断したサービス業などの比率を引き下げました。期末の株式の投資銘柄数は92銘柄（期首92銘柄）、上位10銘柄の合計の純資産比率は40.3%（期首33.7%）です。

### <投資スタイル別>

#### 【大中型バリュー運用チーム】

- ・株価の割安性による定量評価と個別企業の調査・分析に基づく定性評価を組み合わせ銘柄の見直しを行ってきました。国内外の金融政策の変化、国内における経済活動再開の動きや資本コストや株価を意識した経営の広がりなど外部環境が変化する中で定性評価にあたっては収益の信頼性やポテンシャル、財務の健全性を重視してきました。

- ・国内オフィス市況の回復が期待される不動産業や、コスト削減や事業の選択と集中による業績改善が期待される情報・通信業などの比率を引き上げました。一方で、金融政策変更への期待から株価が上昇し割安度合いが低下した銀行業や、フォークリフト用エンジン認証での法規違反が発表された輸送用機器などの比率を引き下げました。期末の組入銘柄数は20銘柄（期首は21銘柄）としました。

#### <投資割合を引き上げた主な業種（東証33業種分類、以下同じ）と銘柄>

**不動産業**：国内オフィス市況の回復や資本効率の維持向上に向けた取り組みが中期的に期待される住友不動産を買い付け。

**情報・通信業**：コスト削減や事業の選択と集中による業績改善が期待されるLINEヤフーを買い付け。

#### <投資割合を引き下げた主な業種と銘柄>

**銀行業**：日本における金融政策変更への期待から株価が上昇し割安度合いが低下した三井住友フィナンシャルグループを売却。

**輸送用機器**：フォークリフト用エンジン認証での法規違反と、それに伴う国内出荷停止を発表した豊田自動織機を売却。

#### 【大中型グロース運用チーム】

- ・優れた経営と高い競争力により中長期で高いROE（株主資本利益率）を維持または改善できる会社、さらにマクロ環境に左右されず独自の要因で高い売上高成長を達成できる企業へ投資をしていく方針です。企業を取り巻くマクロ経済環境や業界環境が変化する中で、今後の中期的な成長性に注目して銘柄の見直しを行ないました。
- ・複数の事業が堅調に伸びていることから中長期の利益成長に対する見通しが高まったと判断した精密機器の比率を引き上げました。また、事業構造改革を経て成長分野に経営資源を投下していることから今後高い利益成長が期待できると判断した電気機器などの比率も引き上げました。一方で、生成AI需要が急拡大していることを背景に株価が上昇した機械や、成長投資が短期業績の重石になると判断したサービス業などの比率を引き下げました。期末の組入銘柄数は29銘柄（期首は23銘柄）としました。

#### <投資割合を引き上げた主な業種と銘柄>

**精密機器**：米国を中心にカテーテル事業が安定成長していることや、原料血しょう採取システムの事業の出荷が本格化することを踏まえ中長期の利益成長に対する見通しが高まったと判断したテルモを買い付け。

**電気機器**：事業構造改革を経て、デジタルやエネルギーなど中長期で高い成長が期待できる分野に経営資源を積極的に投下し、今後新たな成長局面を迎えると判断した日立製作所を買い付け。

### ＜投資割合を引き下げた主な業種と銘柄＞

- 機械**：生成AI需要が急拡大している影響で半導体製造装置の出荷が大幅に増えるという期待を背景に株価が上昇したディスコを売却。
- サービス業**：介護職や看護職の人材紹介サービス事業が中長期で伸びると判断しているものの、成長投資が短期業績の負担になると判断したエス・エム・エスを売却。

### 【小型ブレンド運用チーム】

- ・個々の企業の成長ステージを見極め、最高益の更新が期待できる成長期の銘柄や、業績の回復が見込まれるリストラ期の銘柄、株主還元の積極的な姿勢が評価できる銘柄へ投資をしていく方針を継続しました。成長期の銘柄ではストック型収益比率が高く景況感に左右されず成長が見込める企業や独自のビジネスモデルにより高い収益性を維持しながら市場シェア拡大が見込まれる企業、リストラ期の銘柄では経営体制や事業ポートフォリオの見直しなどによる企業価値向上が期待できる企業に投資しました。
- ・脱炭素化の流れを背景に電気自動車や太陽光発電などグリーンエネルギー関連の売上が期待できる電気機器や、衣料品の開発点数を絞り込み値引き販売を抑制することで中期的に収益性の改善が見込める繊維製品などの比率を引き上げました。一方で、業績好調が好感され株価が上昇した情報・通信業や、中国経済の減速に伴う需要の伸び悩みが懸念されたその他製品などの比率を引き下げました。期末の組入銘柄数は44銘柄（期首は48銘柄）としました。

### ＜投資割合を引き上げた主な業種と銘柄＞

- 電気機器**：コイル製品で高いシェアを持ち、脱炭素化の流れを背景に電気自動車や太陽光発電などグリーンエネルギー関連の売上が期待できるスマダコーポレーションを買い付け。
- 繊維製品**：衣料品の開発点数を絞り込み値引き販売を抑制することで中期的に収益性の改善が見込める三陽商会を買い付け。

### ＜投資割合を引き下げた主な業種と銘柄＞

- 情報・通信業**：キャラクター関連のグッズやコンテンツ販売が好調で株価が上昇したANYCOLORや新規顧客の獲得などによるクラウドサービスの高成長が好感されて株価が上昇したオービックビジネスコンサルタントを売却。
- その他製品**：中国経済の減速に伴うバドミントン需要の伸び悩みが懸念されたヨネックスやTOB（株式公開買付け）が発表されたことにより株価が上昇したスノーピークを売却。

## ○当ファンドのベンチマークとの差異

**\* ベンチマーク対比では1.6ポイントのマイナス**  
 基準価額の騰落率は+47.0%となり、ベンチマークであるTOPIX(東証株価指数)(配当込み)の+48.6%を1.6ポイント下回りました。

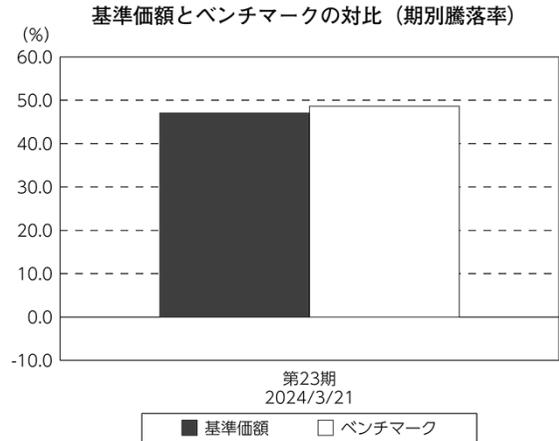
### 【主な差異要因】

#### (プラス要因)

- ①ベンチマークに比べて高めの比率としていた東京エレクトロン、鹿島建設などがベンチマークよりも値上がりしたこと。
- ②業種配分においてベンチマークよりも高めの比率としていた鉱業がベンチマークよりも値上がりしたこと。
- ③業種配分においてベンチマークよりも低めの比率としていた医薬品がベンチマークに劣後したこと。

#### (マイナス要因)

- ①非保有だったトヨタ自動車がベンチマークよりも値上がりしたこと。
- ②ベンチマークに比べて高めの比率としていた太陽誘電、GMOペイメントゲートウェイ、JMDCが値下がりしたこと。
- ③スタイル配分において2023年4月から8月の時期に、ベンチマークに比べて高めの比率としていた大中型グロースがベンチマークに劣後したこと。



(注) ベンチマークは、TOPIX (東証株価指数) (配当込み)です。

## ◎今後の運用方針

### <投資環境>

2023年を通して、自動車生産の正常化、外国人旅行客の受け入れ再開によるインバウンド需要の増加、金融政策の違いなどを背景とした円安といった要因は、日本企業の業績にとって強い追い風となりました。しかし、2024年は自動車生産やインバウンド需要は良好な環境を維持すると思われるものの、昨年のような大きな伸びは期待しにくいと想定されます。為替については米欧の利下げが進み円高が進行した場合は日本経済にとって向かい風となる可能性に注意が必要です。一方、2023年を通して在庫調整による悪い状況が継続していた自動車を除く耐久財分野については、在庫調整後の生産活動の好転を期待しやすい環境が近づきつつあります。2024年に米欧において市場が想定するような利下げが実施されれば、企業の設備投資に対する意欲が高まることも期待でき、これらの分野において生産回復の確度が高まると考えられます。

サービス業を始めとする消費活動は昨年を通して堅調さを維持しており、その大きな要因として企業・個人いずれも高い水準の余剰貯蓄を保っていたことが挙げられます。今年の年初来続いた株高などを勘案すると、それらの余剰貯蓄は高い水準が継続し消費活動をけん引すると考えられます。

インフレ環境は2022年や2023年と比べて落ち着きを見せており、金融政策も2023年を通して引き締めから様子見に移る国が見られるようになりました。しかし、上で述べたような利下げ実施による設備投資の回復や、余剰貯蓄による堅調な消費活動の継続が考えられる状況下では、金利水準が過去と比べて高いとは言え、米欧の中央銀行が積極的な利下げに動くことは考えにくく、利下げへ転じた場合も市場が想定するよりも小幅となる可能性が高いことには注意が必要です。

世界的に経済活動は安定が見込まれる一方、日本経済は短期的ではあるものの北陸地方の地震や、自動車業界の不祥事に伴う減産、日銀が引き締め動くことによる円高リスクなど、固有のマイナス要因が表面化しやすいことに注意すべき状況と言えます。世界経済の堅調さを基本観としつつこれらのリスク要因の表面化の可能性を注視して投資判断を行なって参ります。

## ＜投資方針＞

### 【投資スタイル配分】

景気局面判断、金利見通し、スタイル指数間のバリュエーション格差などをふまえ、当面は、大中型バリューと大中型グロースでは大中型グロースを高い配分比率とし、小型ブレンドはベンチマーク程度の比率を維持する方針です。

### 【大中型バリュー運用チーム】

株価の割安性による定量評価と個別企業の調査・分析に基づく定性評価を組み合わせ、市場が見過ごしている価値（バリュー）を発掘し、投資をしていく方針です。

欧米のインフレ動向やそれに伴う金融政策の変化、国内における経済活動再開の動きや金融政策の修正など外部環境の変化が企業の収益力・競争力に大きな影響を与えてきており、定性評価の重要性が更に高まっています。

特に、保有資産との比較で割安で収益性改善のポテンシャルを持つ企業、強い競争力に支えられた収益性を背景に株主還元強化が期待される企業などに注目しています。

### 【大中型グロース運用チーム】

国内外の景気変動や国際情勢など外部環境が激しく変動する環境下でも、強い競争力や構造改革などの自助努力により中期で相対的に高い利益成長を実現できると期待される企業に投資を行ないます。東京証券取引所による企業への改革要請や2024年春闘の賃上げ率が5%を超え、33年ぶりの高水準になったことによって日本株式市場に対する注目が高まっています。当ファンドは引き続き外部環境に左右されず、自助努力により利益成長が可能な銘柄に投資を行ない、機動的な銘柄の比率調整、入れ替えを実施していく方針です。

### 【小型ブレンド運用チーム】

個々の企業の成長ステージを見極め、最高益の更新が期待できる成長期の銘柄や、利益率の向上や株主還元強化などを通じ資本効率改善が見込める銘柄へ投資をしていく方針です。ストック型収益比率が高く景況感に左右されず成長が見込める企業や独自のビジネスモデルにより高い収益性を維持しながら市場シェア拡大が見込まれる企業、経営体制刷新や事業ポートフォリオの見直しなどによる企業価値向上が期待できる企業に注目しています。また、外部環境の変化などにより株価が大きく変動する局面では、銘柄の比率調整や入れ替えを積極的に行なっていく考えです。

## ○1万口当たりの費用明細

(2023年3月21日～2024年3月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料	円	%	(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
(株 式)	43	0.099	
(先物・オプション)	(43)	(0.098)	
	(0)	(0.000)	
合 計	43	0.099	
期中の平均基準価額は、43,990円です。			

\*各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

\*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3月21日～2024年3月21日)

## 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株	千円	千株	千円
		33,516	86,091,811	31,812	93,700,450
		(2,770)	( )		

\*金額は受け渡し代金。

\*単位未満は切り捨て。

\* ( ) 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。

## 先物取引の種類別取引状況

種 類 別		買 建		売 建	
		新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
国 内	株式先物取引	百万円	百万円	百万円	百万円
		5,096	5,253	—	—

\*単位未満は切り捨て。

## ○株式売買比率

(2023年3月21日～2024年3月21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	179,792,262千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	69,751,328千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.57

\* (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3月21日～2024年3月21日)

## 利害関係人との取引状況

区 分	買付額等 A			売付額等 C		
	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	%	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$	%
株式	百万円 86,091	百万円 5,612	6.5	百万円 93,700	百万円 7,364	7.9
株式先物取引	5,096	2,095	41.1	5,253	1,174	22.3

## 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売買委託手数料総額 (A)	71,523千円
うち利害関係人への支払額 (B)	6,797千円
(B) / (A)	9.5%

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あり、当ファンドに係る利害関係人とは野村證券株式会社です。

(2024年3月21日現在)

## ○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
<b>水産・農林業 (0.3%)</b>			
マルハニチロ	132.3	78.4	229,829
サカタのタネ	53.2	—	—
<b>鉱業 (2.4%)</b>			
I N P E X	989.3	844.7	1,952,101
<b>建設業 (6.5%)</b>			
大林組	—	225.7	431,425
長谷工コーポレーション	392.1	—	—
鹿島建設	901.8	537.5	1,711,937
鉄建建設	—	68.8	194,841
五洋建設	—	270.8	215,665
住友林業	—	254.7	1,153,791
大和ハウス工業	322.1	329.9	1,509,292
テスホールディングス	101.5	—	—
<b>食料品 (—%)</b>			
アサヒグループホールディングス	141.8	—	—
ニチレイ	97.5	—	—
<b>繊維製品 (1.1%)</b>			
三陽商会	—	193.8	516,089
デサント	84.5	98.9	344,666
<b>パルプ・紙 (1.2%)</b>			
レンゴー	—	644	771,190
ザ・バック	—	53.3	193,479
<b>化学 (2.2%)</b>			
日産化学	—	53.7	328,107
日本曹達	—	33	203,280
信越化学工業	73.6	94.8	651,086
三和油化工業	18.5	42.5	102,637
東京応化工業	56.7	—	—
KHネオケム	102.2	—	—
ダイセル	—	69.8	105,747
太陽ホールディングス	103.7	109.4	365,943
資生堂	92.2	—	—
ミルボン	32.8	—	—
ファンケル	31.6	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>医薬品 (2.2%)</b>			
日本新薬	—	46.5	217,201
中外製薬	304.2	116.5	710,650
参天製薬	137	—	—
J C R ファーマ	—	393.3	350,037
ソーせいグループ	—	288.3	459,550
<b>ゴム製品 (4.2%)</b>			
横浜ゴム	288.4	830.1	3,410,880
<b>ガラス・土石製品 (2.1%)</b>			
太平洋セメント	284.8	212.5	740,350
日本特殊陶業	—	188.8	934,371
<b>鉄鋼 (—%)</b>			
東京製鐵	125.5	—	—
<b>非鉄金属 (—%)</b>			
住友金属鉱山	169.6	—	—
U A C J	97.8	—	—
古河電気工業	92.8	—	—
<b>金属製品 (2.7%)</b>			
S U M C O	—	871.5	2,178,750
L I X I L	378.8	—	—
<b>機械 (1.8%)</b>			
ディスコ	52.9	—	—
ハーモニック・ドライブ・システムズ	84.8	4.3	18,296
オルガノ	—	81.9	614,250
栗田工業	—	100.8	655,401
C K D	149.8	—	—
竹内製作所	—	3.7	21,349
T P R	—	76.7	173,188
T H K	169.6	—	—
<b>電気機器 (23.9%)</b>			
日立製作所	—	306.1	4,188,978
シンフォニアテクノロジー	—	149	454,450
ダイヘン	—	37	347,060
M C J	146.1	—	—
ルネサスエレクトロニクス	928.3	622.8	1,615,231

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
富士通ゼネラル	33.5	—	—
ソニーグループ	260.6	—	—
スミダコーポレーション	—	394.8	488,762
アオイ電子	—	106.1	281,589
日本電子材料	—	177.9	498,475
キーエンス	50.7	40.5	2,926,935
日本電子	—	222.6	1,460,478
芝浦電子	—	52.4	329,596
新光電気工業	173.3	—	—
太陽誘電	342.2	—	—
KOA	169.4	222.5	330,857
東京エレクトロン	63.6	161.8	6,365,212
<b>輸送用機器 (6.9%)</b>			
豊田自動織機	189.5	—	—
デンソー	130.4	—	—
川崎重工業	260.5	158.2	787,677
いすゞ自動車	—	1,237.2	2,608,636
本田技研工業	286.8	1,168.3	2,208,087
<b>精密機器 (3.1%)</b>			
テルモ	—	416.7	2,378,106
メニコン	66.3	75.7	124,034
<b>その他製品 (0.2%)</b>			
スノーピーク	131.5	—	—
大建工業	46.4	—	—
ヨネックス	349.1	141.1	161,418
<b>電気・ガス業 (0.5%)</b>			
関西電力	609.6	—	—
四国電力	—	307.6	366,044
<b>陸運業 (0.4%)</b>			
京阪ホールディングス	157.3	100.8	352,094
<b>情報・通信業 (7.7%)</b>			
SHIFT	53.5	15.9	399,885
GMOペイメントゲートウェイ	97.9	—	—
プラスアルファ・コンサルティング	156.4	196.2	474,411
ココナラ	214.9	—	—
ビジョナル	31.4	—	—
JMDC	309.4	—	—
オービック	—	48.2	1,117,035
ジャストシステム	—	141.3	380,944
LINEヤフー	—	2,147	855,579

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
フューチャー	341.9	261.7	450,647
オービックビジネスコンサルタント	64.9	—	—
ウエザーニューズ	29.4	29.2	148,920
ANYCOLOR	59.5	—	—
eWeLL	40.1	286.5	474,444
TBSホールディングス	—	203.8	847,196
スカパーJ SATホールディングス	282.1	—	—
KADOKAWA	—	372.6	1,061,910
<b>卸売業 (6.3%)</b>			
双日	—	277.9	1,131,053
神戸物産	—	237.8	872,012
マクニカホールディングス	104	53.4	400,500
長瀬産業	211.5	240.7	641,104
三菱商事	319	512.4	1,819,532
キャノンマーケティングジャパン	199.1	—	—
サンゲツ	—	55.4	186,698
PALTAC	75.6	—	—
<b>小売業 (6.2%)</b>			
トライアルホールディングス	—	60.6	133,320
ゲオホールディングス	180.6	90.3	175,904
コメ兵ホールディングス	—	47.9	182,978
セリア	143.4	—	—
ジーンズホールディングス	25.7	—	—
Monotaro	396.7	—	—
三越伊勢丹ホールディングス	287.1	—	—
オイシックス・ラ・大地	188.9	—	—
セブン&アイ・ホールディングス	—	110.3	241,943
力の源ホールディングス	—	86.4	139,708
FOOD & LIFE COMPANIE	—	125.4	378,081
高島屋	—	150.7	361,152
ケーズホールディングス	537.6	617.8	826,925
ニトリホールディングス	63.9	108.3	2,558,046
<b>銀行業 (6.0%)</b>			
楽天銀行	—	93.9	278,413
三菱UFJフィナンシャル・グループ	2,568.7	2,878.7	4,526,755
三井住友フィナンシャルグループ	334.1	—	—
千葉銀行	781.2	—	—
ほくほくフィナンシャルグループ	—	20	39,040
<b>保険業 (4.3%)</b>			
SOMPOホールディングス	307.7	176.9	1,703,900

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
東京海上ホールディングス	—	362.8	1,736,360
<b>その他金融業 (0.8%)</b>			
プレミアグループ	234.1	—	—
みずほリース	—	77.6	436,888
イオンフィナンシャルサービス	—	173.9	234,069
<b>不動産業 (5.4%)</b>			
東急不動産ホールディングス	1,080.6	—	—
ティーケービー	147	314	536,626
三菱地所	—	325.4	881,183
東京建物	—	262.6	634,835
住友不動産	—	429.2	2,276,047
カチタス	243.5	—	—
<b>サービス業 (1.6%)</b>			
エス・エム・エス	307.7	—	—
新日本科学	102.9	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
エムスリー	295.5	—	—	
ビー・エム・エル	46.1	—	—	
クリーク・アンド・リバー社	64.4	45.7	87,561	
イー・ガーディアン	49.7	—	—	
N e x T o n e	24.8	234.4	319,956	
リログループ	—	153.6	190,387	
東祥	186.5	203.1	161,667	
トライト	—	790.4	550,908	
大栄環境	216.4	—	—	
合 計	株 数 ・ 金 額	21,863	26,337	80,593,647
	銘柄数 < 比率 >	92	92	< 97.1% >

\*各銘柄の業種分類は、期首、期末の各時点での分類に基づいています。

\*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。

\*評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

\*評価額の単位未満は切り捨て。

### 先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別			当 期 末	
			買 建 額	売 建 額
国 内	株式先物取引	TOPIX	百万円 1,083	百万円 —

\*単位未満は切り捨て。

### ○投資信託財産の構成

(2024年3月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 80,593,647	% 95.7
コール・ローン等、その他	3,582,037	4.3
投資信託財産総額	84,175,684	100.0

\*金額の単位未満は切り捨て。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2024年3月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	84,175,684,798
コール・ローン等	1,838,209,278
株式(評価額)	80,593,647,820
未収入金	1,540,234,879
未収配当金	160,211,500
未収利息	3,477
差入委託証拠金	43,377,844
(B) 負債	1,179,735,427
未払金	1,175,735,427
未払解約金	4,000,000
(C) 純資産総額(A-B)	82,995,949,371
元本	15,357,467,371
次期繰越損益金	67,638,482,000
(D) 受益権総口数	15,357,467,371口
1万口当たり基準価額(C/D)	54,043円

(注) 期首元本額は17,277,539,047円、期中追加設定元本額は405,117,414円、期中一部解約元本額は2,325,189,090円、1口当たり純資産額は5,4043円です。

(注) 当マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額  
 ・ノムラ日本株戦略ファンド 10,887,662,553円  
 ・ノムラ日本株戦略ファンドVA (適格機関投資家専用) 2,431,689,611円  
 ・ノムラ日本株戦略ファンド(確定拠出年金向け) 2,038,115,207円

## ○損益の状況 (2023年3月21日～2024年3月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	1,585,205,532
受取配当金	1,585,844,000
受取利息	3,724
その他収益金	41,572
支払利息	△ 683,764
(B) 有価証券売買損益	26,190,237,133
売買益	30,248,371,692
売買損	△ 4,058,134,559
(C) 先物取引等取引損益	423,098,080
取引益	426,386,030
取引損	△ 3,287,950
(D) 当期損益金(A+B+C)	28,198,540,745
(E) 前期繰越損益金	46,231,369,579
(F) 追加信託差損益金	1,343,082,586
(G) 解約差損益金	△ 8,134,510,910
(H) 計(D+E+F+G)	67,638,482,000
次期繰越損益金(H)	67,638,482,000

\* 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引損益は期末の評価換えによるものを含みます。

\* 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。

\* 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。

## ○お知らせ

該当事項はございません。