

ジャパン・アクティブ・グロース (分配型)

運用報告書(全体版)

第17期（決算日2023年12月20日）

作成対象期間（2023年6月21日～2023年12月20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	2015年9月25日から2025年12月22日までです。	
運用方針	ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド（以下「マザーファンド」といいます。）受益証券への投資を通じて、主としてわが国の株式に実質的に投資し、信託財産の成長を目標に積極的な運用を行なうことを基本とします。わが国の株式の中から、個別企業の調査・分析等に基づいたボトムアップアプローチにより、企業の経営戦略や財務戦略などを通じて長期的な株主資本成長や利益成長が期待できる銘柄を選定します。	
主な投資対象	ジャパン・アクティブ・グロース (分配型)	マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。なお、株式等に直接投資する場合があります。
	マザーファンド	わが国の株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	ジャパン・アクティブ・グロース (分配型)	株式への実質投資割合には制限を設けません。
	マザーファンド	株式への投資割合には制限を設けません。
分配方針	毎決算時に、原則として経費控除後の繰越分を含めた配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等から、配当等収益等の水準及び基準価額水準等を勘案して分配します。なお、決算期末の前営業日の基準価額（1万円当たり。支払済みの分配金累計額は加算しません。）が11,000円以上の場合は、分配対象額の範囲内で、別に定める金額の分配を行なうことを目指します。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		参考指数		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
		税込み 分配金	期中騰落率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	期中騰落率			
	円	円	%		%	%	%	百万円
13期(2021年12月20日)	14,123	500	3.1	3,093.95	3.2	96.5	—	3,810
14期(2022年6月20日)	11,237	300	△18.3	2,939.28	△5.0	96.9	—	3,164
15期(2022年12月20日)	12,119	400	11.4	3,118.74	6.1	95.9	—	3,615
16期(2023年6月20日)	13,494	500	15.5	3,792.37	21.6	95.4	—	3,563
17期(2023年12月20日)	12,808	400	△2.1	3,943.78	4.0	95.9	—	3,612

* 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。

※2023年12月20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	参考指数		株式組入比率	株式先物比率
			東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	騰落率		
(期首) 2023年6月20日	円 13,494	% —		% —	% 95.4	% —
6月末	13,268	△1.7	3,805.00	0.3	95.2	—
7月末	13,240	△1.9	3,861.80	1.8	95.5	—
8月末	13,022	△3.5	3,878.51	2.3	95.6	—
9月末	12,608	△6.6	3,898.26	2.8	95.1	—
10月末	12,030	△10.8	3,781.64	△0.3	95.1	—
11月末	13,138	△2.6	3,986.65	5.1	95.4	—
(期末) 2023年12月20日	円 13,208	% △2.1		% 4.0	% 95.9	% —

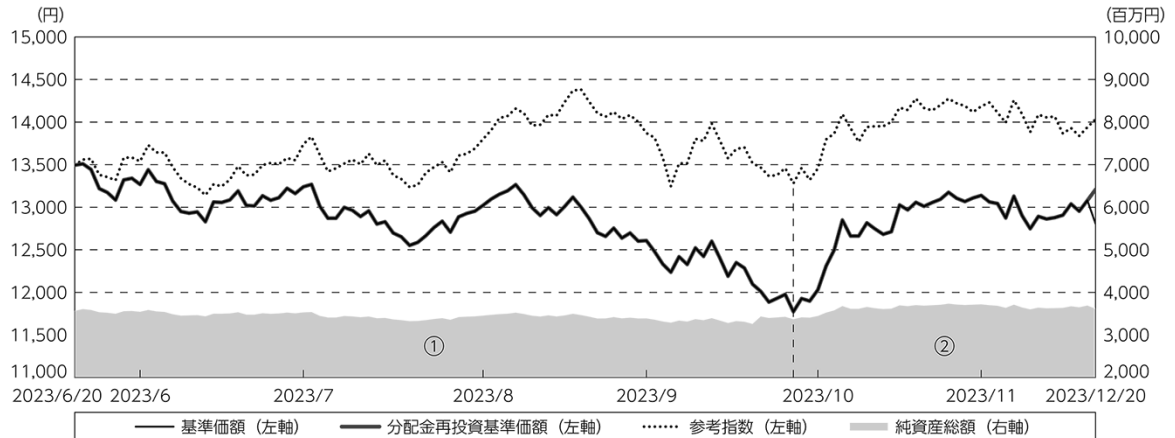
* 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

* 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



- (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6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) 参考指数は、東証株価指数（TOPIX）（配当込み）です。参考指数は、作成期首（2023年6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2.1%の下落

基準価額は、期首13,494円から期末13,208円（分配金込み）に286円の値下がりとなりました。

①の局面（期首～10月下旬）

- (下落) 米国の長期金利上昇や日銀の金融政策変更などを受け優良株が下落。
- (上昇) 外国為替市場における円安・米ドル高の進行などにより景気敏感株を中心に株価が上昇。
- (下落) 日銀のマイナス金利政策解除への思惑などから優良株が下落。

②の局面（10月下旬～期末）

（上昇）米国の長期金利低下などを受け優良株が上昇。

（下落）外国為替市場における円高・米ドル安の進行などにより相場全体が下落。

（上昇）日銀の金融政策据え置きなどが好感され相場全体が上昇。

○投資環境

投資環境については、以下のように考えております。

期首から10月下旬にかけては、米国の長期金利上昇や日銀の金融政策変更などを受け優良株が下落しました。一部報道を受け日銀のマイナス金利解除への思惑が広がったことも優良株の下落に繋がりました。

10月下旬から期末にかけては、米国の長期金利低下などを受け優良株が上昇しました。外国為替市場における円高・米ドル安の進行などにより相場全体が下落する局面もありましたが、日銀が金融政策の据え置きを発表した後は相場全体が上昇しました。

○当ファンドのポートフォリオ

[ジャパン・アクティブ・グロース（分配型）]

基本方針として、実質の株式組入比率は高位を維持します。当ファンドは、[ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド] を高位に組み入れ、期末には95.9%としました。

[ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド]

・株式組入比率

現物株式につきましては、期を通じて高位を維持し、期末は96.0%としました。

・期中の主な動き

期末の銘柄数は65銘柄としました。

＜投資割合を引き上げた主な業種（東証33業種分類による時価構成比、以下同じ）と銘柄＞

- ①電気機器（期首12.3%→期末17.0%）
自動車の電装化により搭載金額が増加する車載半導体で強みを持つルネサスエレクトロニクス、株価が下落したシスメックスなどを買い付けしました。
- ②情報・通信業（期首15.1%→期末17.0%）
好調な業績にも関わらず株価下落したGMOペイメントゲートウェイ、移動体通信や固定通信で国内トップシェアを持つ日本電信電話などを買い付けしました。
- ③卸売業（期首2.3%→期末3.5%）
低価格の食品を武器に業績拡大を継続する神戸物産、高ROE（株主資本利益率）継続や累進配当など「コミットメント経営」を継続する伊藤忠商事などを買い付けしました。

＜投資割合を引き下げた主な業種と銘柄＞

- ①サービス業（期首13.3%→期末10.6%）
成長性に対する評価を見直したりロググループ、日本M&Aセンターホールディングスなどを売却しました。
- ②小売業（期首9.2%→期末7.3%）
成長性に対する評価を見直したMonotaRO、株価が大きく上昇したパン・パシフィック・インターナショナルホールディングスなどを売却しました。
- ③医薬品（期首7.3%→期末5.6%）
株価が大きく上昇した中外製薬、業績低調な日本新薬などを売却しました。

・期末の状況

＜参考指数と比べ多めに投資している主な業種＞

- ・国際競争力が高い企業が多く存在する化学、機械
- ・新たな市場を創出する企業が多く存在する情報・通信業、サービス業、小売業

＜参考指数と比べ少なめに投資している主な業種＞

- ・外部環境の変化により業績が大きく振れる企業が多く存在する輸送用機器、銀行業、卸売業
- ・業績拡大の余地が乏しい企業が多く存在する食料品、陸運業

＜期末におけるオーバーウェイト上位5業種＞

	業種	時価構成比(%)	TOPIX (%)	差(%)
1	情報・通信業	17.0	7.7	9.3
2	化学	13.8	6.1	7.7
3	サービス業	10.6	5.0	5.6
4	小売業	7.3	4.3	3.0
5	機械	8.0	5.3	2.7

＜期末におけるアンダーウェイト上位5業種＞

	業種	時価構成比(%)	TOPIX (%)	差(%)
1	輸送用機器	1.0	8.4	-7.4
2	銀行業	0.6	6.8	-6.2
3	卸売業	3.5	7.0	-3.5
4	食料品	1.0	3.4	-2.4
5	陸運業	0.8	2.8	-2.0

* TOPIXはTOPIXにおける時価構成比です。浮動株比率調整後を使用しています。

* 参考指数（TOPIX（東証株価指数）（配当込み））の時価構成比に比べ、オーバーウェイトは多め、アンダーウェイトは少なめとしています。

○当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。

コメント・グラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。

参考指数としている東証株価指数（TOPIX）（配当込み）の騰落率が+4.0%となったのに対して、基準価額は-2.1%となりました。

【主な差異要因】

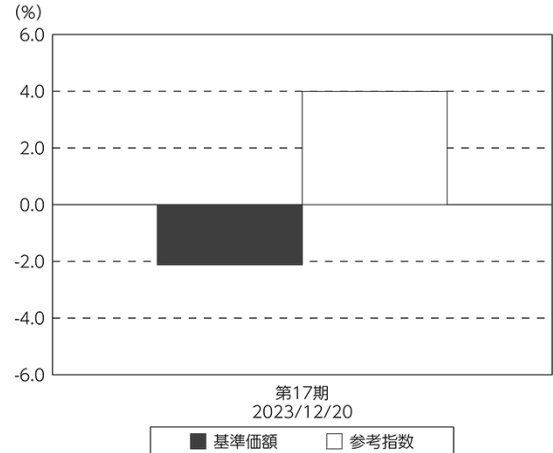
（プラス要因）

- ①参考指数に比べてパフォーマンスが悪かった電気機器、卸売業、陸運業などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ②参考指数に比べてパフォーマンスが良かった鉱業、小売業などへの投資割合を多めにしていたこと
- ③参考指数に比べて多めに投資していた中外製薬、信越化学工業、リクルートホールディングス、INPEX、東京エレクトロンが値上がりしたこと

（マイナス要因）

- ①参考指数に比べてパフォーマンスが良かった銀行業、輸送用機器などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ②参考指数に比べてパフォーマンスの悪かった情報・通信業、医薬品などへの投資割合を多めにしていたこと
- ③参考指数に比べて多めに投資していたエムスリー、MonotaRO、日本M&Aセンターホールディングス、GMOペイメントゲートウェイ、ダイキン工業などが値下がりしたこと

基準価額と参考指数の対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 参考指数は、東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) です。

◎分配金

- (1) 今期の分配金は、基準価額水準などを考慮して1万口当たり400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17期
	2023年6月21日～ 2023年12月20日
当期分配金	400
(対基準価額比率)	3.028%
当期の収益	—
当期の収益以外	400
翌期繰越分配対象額	3,152

(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

[ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド]

短期的な株価変動は相場環境に左右されますが、中長期的な株価形成は株主資本の積み上げに依拠してなされると考えます。したがって当ファンドでは、個別企業の調査・分析等を中心とした「ボトムアップアプローチ」により、企業の「強さ」と「伸び」をベースに、中長期的にわたり高いROEを継続し株主資本を着実に積み上げると予想される企業を中心とした投資を行なっていく考えです。

今後の投資環境については、以下のように考えております。

- (1) 2022年以降、世界的にインフレの傾向が強まったことなどを背景に、FRB（米連邦準備制度理事会）は政策金利をリーマンショック直前にあたる2007年の水準まで大幅に引き上げてきました。しかし、直近はインフレの傾向が落ち着くとともに、米国の経済指標で市場予想を下回るものが目立ってきたこともあって、政策金利の引き上げは打ち止めになるとの見方が強まっており、それが好感されて株式市場は大きく上昇しています。金融引き締めに一巡感が出ることで株価が大きく上昇する現象は「不景気の株高」とも呼ばれ、リーマンショック前にもみられました。しかし、大幅な金利水準の上昇や信用

収縮は時間をかけて米国経済に悪影響を与えていくものであり、今回も2024年のうちに米国はリセッション（景気後退）に陥るとの見方が有力です。米国が景気後退に陥った場合、輸出企業の多い日本の株式市場で悪影響が出ることは避けられないと予想されますが、現在の株式市場では輸出企業をはじめとする景気敏感株の株価が大きく上昇しており、楽観的な見方が行き過ぎている印象を受けます。

- (2) 東京証券取引所は2023年3月に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」と題し、PBR（株価純資産倍率）が1倍を割れているなど十分な市場評価を得られていない上場会社に対し、その要因を分析し改善に向けた取り組みを行なうことを求めました。これを受けて、日本企業も資本コストを意識した経営に転換していくとの期待感が日本株市場の上昇に繋がっています。

2023年11月には、トヨタグループが株式の持ち合いを一部解消し、株式の売却で得た資金を株主還元や成長投資に振り向ける方針を明らかにしました。日本企業が資本コストを意識した経営を行なっていくこと自体は好ましいことだと考えますが、持ち合い解消売りの対象となったデンソーなど一部銘柄には、需給悪化などが懸念され株価下落したのも散見されます。

日本には株式を持ちすぎている企業のほか、株式を多く持たれている企業も多数存在します。株式を多く持たれている企業は、持ち合い解消売りを自社株買いで吸収するか、成長戦略を示して新たな投資家を取り込んでいくことが求められます。

- (3) 世界経済の先行きが依然として予断を許さない中、日本企業全体の業績が拡大を続けることは難しくなっていると認識していますが、一方でマクロ環境に依存することなく独自要因で成長を続ける企業も存在します。当ファンドとしては今後、独自要因で成長を続ける企業とその他の企業とのパフォーマンス格差が拡大する「二極化相場」が進む可能性が高いと考えております。

我が国には、刀鍛冶・鋳物職人の時代から長年にわたり熟練工が培ってきた「モノづくり」の技術力、世界屈指のレベルにある豊富な人的資源・知的財産を背景とした科学技術力・製品開発力、世界一品質に厳しいとされる日本の顧客の要求に応える中で培ってきた品質力・安定供給力・アフターサービス力などを磨くことで、国際的にみても高い競争力を持つ企業が存在します。こうした「強い」企業の業績は、外国為替市場の動向に関わらず拡大傾向にあります。

また、IT（情報技術）・オートメーション（自動化）・省エネルギー・ヘルスケアなど、様々な技術革新を通じて社会的ニーズに応え、新たな市場を創出する、又は社会的ニーズに応えられない旧来企業からシェアを奪う形で成長を遂げる企業は存在します。そうした革新的な「伸びる」企業は人口減少の続く日本にあっても広大な潜在市場を開拓する余地を有しており、直近の業績も拡大基調にあります。

このように、マクロ環境が停滞する中でも「強さ」あるいは「伸び」に秀でた企業の業績拡大基調は続いており、今後もこのような傾向が続く可能性が高いと考えております。

[ジャパン・アクティブ・グロース（分配型）]

当ファンドは引き続き第18期の運用に入ります。

今後の運用に関しましては、前記の投資環境認識とマザーファンドの投資方針のもとで、ファンドの資金動向に十分配慮しながら、主要投資対象である[ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド]の組み入れを高位に維持し、基準価額の向上に努めてまいります。

今後とも引き続きご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

（2023年6月21日～2023年12月20日）

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 103	% 0.797	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(50)	(0.385)	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 ）	(50)	(0.385)	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 ）	(4)	(0.027)	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	5	0.039	(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 ）	(5)	(0.039)	
(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	108	0.838	
期中の平均基準価額は、12,884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。

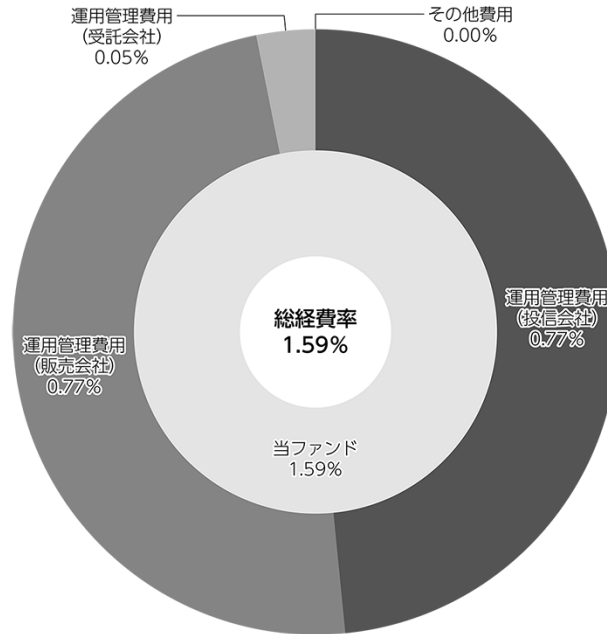
* 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

* 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1.59%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6月21日～2023年12月20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
ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド	千口 172,150	千円 362,900	千口 129,523	千円 284,400

*単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

（2023年6月21日～2023年12月20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
	ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	56,382,069千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	73,912,413千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.76

*(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

（2023年6月21日～2023年12月20日）

利害関係人との取引状況

<ジャパン・アクティブ・グロース（分配型）>

該当事項はございません。

<ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド>

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
株式	百万円 37,213	百万円 10,596	% 28.5	百万円 19,168	百万円 1,988	% 10.4

平均保有割合 4.5%

※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)	1,382千円
うち利害関係人への支払額 (B)	370千円
(B) / (A)	26.8%

* 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證券株式会社です。

○組入資産の明細

(2023年12月20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
ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド	1,560,252	1,602,879	3,605,516

* 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

(2023年12月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド	3,605,516	96.0
コール・ローン等、その他	149,644	4.0
投資信託財産総額	3,755,160	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（2023年12月20日現在）

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,755,160,044
コール・ローン等	149,443,595
ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド(評価額)	3,605,516,449
未収入金	200,000
(B) 負債	142,546,891
未払収益分配金	112,824,305
未払解約金	1,713,083
未払信託報酬	27,951,687
未払利息	45
その他未払費用	57,771
(C) 純資産総額(A-B)	3,612,613,153
元本	2,820,607,626
次期繰越損益金	792,005,527
(D) 受益権総口数	2,820,607,626口
1万口当たり基準価額(C/D)	12,808円

(注) 期首元本額は2,640,697,020円、期中追加設定元本額は327,908,801円、期中一部解約元本額は147,998,195円、1口当たり純資産額は12,808円です。

○損益の状況（2023年6月21日～2023年12月20日）

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 3,668
支払利息	△ 3,668
(B) 有価証券売買損益	△ 22,017,948
売買益	6,123,280
売買損	△ 28,141,228
(C) 信託報酬等	△ 28,009,458
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 50,031,074
(E) 前期繰越損益金	128,229,901
(F) 追加信託差損益金	826,631,005
(配当等相当額)	(873,351,359)
(売買損益相当額)	(△ 46,720,354)
(G) 計(D+E+F)	904,829,832
(H) 収益分配金	△112,824,305
次期繰越損益金(G+H)	792,005,527
追加信託差損益金	826,631,005
(配当等相当額)	(873,733,623)
(売買損益相当額)	(△ 47,102,618)
分配準備積立金	15,405,596
繰越損益金	△ 50,031,074

*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6月21日～2023年12月20日）は以下の通りです。

項 目	当 期
	2023年6月21日～ 2023年12月20日
a. 配当等収益(経費控除後)	0円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	873,733,623円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	128,229,901円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,001,963,524円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	3,552円
g. 分配金	112,824,305円
h. 分配金(1万口当たり)	400円

○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	400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。

ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド

運用報告書

第9期（決算日2023年12月20日）

作成対象期間（2022年12月21日～2023年12月20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、信託財産の成長を目標に積極的な運用を行なうことを基本とします。 わが国の株式の中から、個別企業の調査・分析等に基づいたボトムアップアプローチにより、企業の経営戦略や財務戦略などを通じて長期的な株主資本成長や利益成長が期待できる銘柄を選定します。
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		参考指数		株組入比率	株先物比率	純資産額
	期騰落	中率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	期騰落中率			
5期(2019年12月20日)	円 16,515	% 26.0	2,639.92	% 17.1	% 95.4	% —	百万円 53,657
6期(2020年12月21日)	20,610	24.8	2,791.98	5.8	96.4	—	46,140
7期(2021年12月20日)	21,217	2.9	3,093.95	10.8	96.7	—	59,429
8期(2022年12月20日)	19,578	△ 7.7	3,118.74	0.8	96.1	—	66,892
9期(2023年12月20日)	22,494	14.9	3,943.78	26.5	96.0	—	88,790

*株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

※2023年12月20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

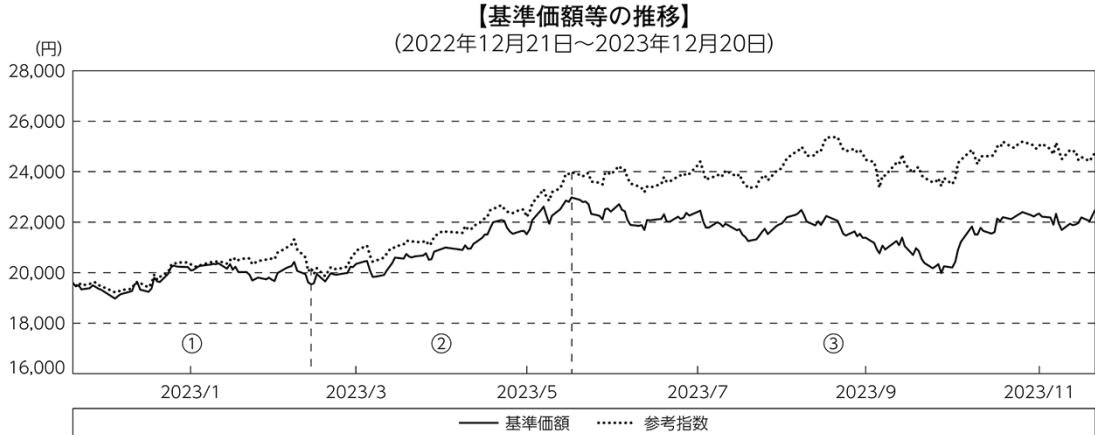
年月日	基準価額		参考指数		株組入比率	株先物比率
	騰落率	騰落率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	騰落率		
(期首) 2022年12月20日	円 19,578	% —	3,118.74	% —	% 96.1	% —
12月末	19,324	△ 1.3	3,101.25	△ 0.6	96.1	—
2023年1月末	20,087	2.6	3,238.48	3.8	96.3	—
2月末	19,803	1.1	3,269.12	4.8	96.1	—
3月末	20,342	3.9	3,324.74	6.6	94.8	—
4月末	20,828	6.4	3,414.45	9.5	95.5	—
5月末	21,515	9.9	3,537.93	13.4	95.2	—
6月末	22,419	14.5	3,805.00	22.0	95.3	—
7月末	22,401	14.4	3,861.80	23.8	95.7	—
8月末	22,066	12.7	3,878.51	24.4	95.8	—
9月末	21,390	9.3	3,898.26	25.0	95.3	—
10月末	20,429	4.3	3,781.64	21.3	95.3	—
11月末	22,342	14.1	3,986.65	27.8	95.6	—
(期末) 2023年12月20日	22,494	14.9	3,943.78	26.5	96.0	—

*騰落率は期首比です。

*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



(注) 参考指数は、東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) です。作成期首の値が基準価額と同一となるように計算しております。

○基準価額の主な変動要因

* 基準価額は14.9%の上昇

基準価額は、期首19,578円から期末22,494円に2,916円の値上がりとなりました。

①の局面 (期首～2023年3月中旬)

- (下落) 日銀のイールドカーブコントロール政策の修正による米ドル安・円高の進行などを受けて、相場全体が下落。
- (上昇) 米国の景気後退が回避されるとの期待や中国の経済活動再開期待などから景気敏感株を中心に株価が上昇。
- (下落) 米国の消費者物価指数が市場予想を上回り、米国の利上げが継続するとの見方などから優良株が下落。
- (上昇) 東京証券取引所がPBR (株価純資産倍率) の低い上場企業に対し改善策を要求すると報じられたことなどを受け、相場全体が上昇。
- (下落) 米シリコンバレー銀行の経営破綻をきっかけに世界的に信用不安が高まったことで相場全体が下落。

②の局面 (3月中旬～6月中旬)

- (上昇) 各国の金融当局が信用不安に対し迅速な措置を講じたことで、信用不安が後退し相場全体が上昇。

(下落) それまで株価上昇していた反動などから景気敏感株の株価が下落。

(上昇) AI (人工知能) 需要への期待が高まった半導体関連株や、楽観的な景気見通しが好感された商社株など景気敏感株を中心に株価が上昇。

③の局面 (6月中旬～期末)

(下落) 米国の長期金利上昇や日銀の金融政策変更などを受け優良株が下落。

(上昇) 外国為替市場における円安・米ドル高の進行などにより景気敏感株を中心に株価が上昇。

(下落) 日銀のマイナス金利政策解除への思惑などから優良株が下落。

(上昇) 米国の長期金利低下などを受け優良株が上昇。

○投資環境

投資環境については、以下のように考えております。

期首から2023年1月上旬にかけては、日銀のイールドカーブコントロール政策の修正による米ドル安・円高の進行などを受けて、相場全体が下落しました。1月上旬から3月中旬にかけては、米国の景気や金融引き締め政策の先行きに対する思惑のほか、東京証券取引所によるPBRの低い上場企業に対する改善要求、米シリコンバレー銀行の経営破綻をきっかけにした信用不安などが交錯し、株式市場は一進一退を繰り返しました。

3月中旬から6月中旬にかけては、信用不安に対し各国の金融当局が迅速な措置を講じたことや、景気の先行きに対する楽観的な見方などから、景気敏感株を中心に相場全体が大きく上昇しました。

6月中旬以降は、米国の長期金利上昇や日銀の金融政策変更、マイナス金利政策解除への思惑などを受け優良株が下落しました。10月下旬まで優良株の低迷は続きましたが、米国の長期金利低下などを受け10月下旬以降の株価は上昇しました。

○当ファンドのポートフォリオ

・株式組入比率

現物株式につきましては、期を通じて高位を維持し、期末は96.0%としました。

・期中の主な動き

期末の銘柄数は65銘柄としました。

<投資割合を引き上げた主な業種（東証33業種分類による時価構成比、以下同じ）と銘柄>

①電気機器（期首12.7%→期末17.0%）

優秀な経営陣の指導のもと収益構造改革を実現したソニーグループ、自動車の電装化により搭載金額が増加する車載半導体で強みを持つルネサスエレクトロニクス、半導体製造装置市場においてシェア向上が期待できると判断した東京エレクトロンなどを買い付けしました。

②情報・通信業（期首13.2%→期末17.0%）

好調な業績にも関わらず株価下落したGMOペイメントゲートウェイ、移動体通信や固定通信で国内トップシェアを持つ日本電信電話などを買い付けしました。

③卸売業（期首2.2%→期末3.5%）

低価格の食品を武器に業績拡大を継続する神戸物産、高ROE（株主資本利益率）継続や累進配当など「コミットメント経営」を継続する伊藤忠商事などを買い付けしました。

<投資割合を引き下げた主な業種と銘柄>

①小売業（期首9.3%→期末7.3%）

株価が大きく上昇したファーストリテイリング、業績低調なニトリホールディングスなどを売却しました。

②精密機器（期首4.5%→期末2.6%）

業績低調なHOYA、株価が大きく上昇したテルモなどを売却しました。

③輸送用機器（期首2.8%→期末1.0%）

自転車市場の在庫調整により低調な業績が続くシマノ、北米自動車市場の環境悪化が懸念される本田技研工業などを売却しました。

・期末の状況

<参考指数と比べ多めに投資している主な業種>

- ・国際競争力が高い企業が多く存在する化学、機械
- ・新たな市場を創出する企業が多く存在する情報・通信業、サービス業、小売業

<参考指数と比べ少なめに投資している主な業種>

- ・外部環境の変化により業績が大きく振れる企業が多く存在する輸送用機器、銀行業、卸売業
- ・業績拡大の余地が乏しい企業が多く存在する食料品、陸運業

<期末におけるオーバーウェイト上位5業種>

	業種	時価構成比(%)	TOPIX(%)	差 (%)
1	情報・通信業	17.0	7.7	9.3
2	化学	13.8	6.1	7.7
3	サービス業	10.6	5.0	5.6
4	小売業	7.3	4.3	3.0
5	機械	8.0	5.3	2.7

<期末におけるアンダーウェイト上位5業種>

	業種	時価構成比(%)	TOPIX(%)	差 (%)
1	輸送用機器	1.0	8.4	-7.4
2	銀行業	0.6	6.8	-6.2
3	卸売業	3.5	7.0	-3.5
4	食料品	1.0	3.4	-2.4
5	陸運業	0.8	2.8	-2.0

* TOPIXはTOPIXにおける時価構成比です。浮動株比率調整後を使用しています。

* 参考指数 (TOPIX (東証株価指数) (配当込み)) の時価構成比に比べ、オーバーウェイトは多め、アンダーウェイトは少なめとしています。

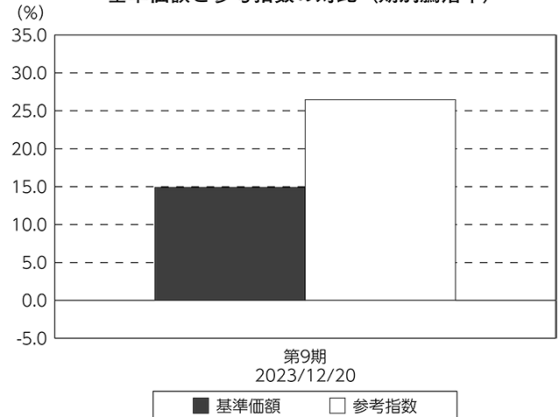
○当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。

コメント・グラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。

参考指数としている東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) の騰落率が+26.5%となったのに対して、基準価額は+14.9%となりました。

基準価額と参考指数の対比 (期別騰落率)



(注) 参考指数は、東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) です。

【主な差異要因】

(プラス要因)

- ①参考指数に比べてパフォーマンスが良かった機械、鉱業などへの投資割合を多めにしていたこと
- ②参考指数に比べてパフォーマンスが悪かった陸運業、食料品、非鉄金属などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ③参考指数に比べて多めに投資していた信越化学工業、中外製薬、ファーストリテイリング、東京エレクトロン、ラクスなどが値上がりしたこと

(マイナス要因)

- ①参考指数に比べてパフォーマンスが良かった輸送用機器、卸売業、銀行業などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ②参考指数に比べてパフォーマンスが悪かった情報・通信業、サービス業などへの投資割合を多めにしていたこと
- ③参考指数に比べて多めに投資していたエムスリー、日本M&Aセンターホールディングス、MonotaRO、GMOペイメントゲートウェイ、ユニ・チャームなどが値下がりしたこと

◎今後の運用方針

短期的な株価変動は相場環境に左右されますが、中長期的な株価形成は株主資本の積み上げに依拠してなされると考えます。したがって当ファンドでは、個別企業の調査・分析等を中心とした「ボトムアップアプローチ」により、企業の「強さ」と「伸び」をベースに、中長期的にわたり高いROEを継続し株主資本を着実に積み上げると予想される企業を中心とした投資を行っていく考えです。

今後の投資環境については、以下のように考えております。

- (1) 2022年以降、世界的にインフレの傾向が強まったことなどを背景に、FRB（米連邦準備制度理事会）は政策金利をリーマンショック直前にあたる2007年の水準まで大幅に引き上げてきました。しかし、直近はインフレの傾向が落ち着くとともに、米国の経済指標で市場予想を下回るものが目立ってきたこともあって、政策金利の引き上げは打ち止めになるとの見方が強まっており、それが好感されて株式市場は大きく上昇しています。金融引き締めに一巡感が出ることで株価が大きく上昇する現象は「不景気の株高」とも呼ばれ、リーマンショック前にもみられました。しかし、大幅な金利水準の上昇や信用収縮は時間をかけて米国経済に悪影響を与えていくものであり、今回も2024年のうちに米国はリセッション（景気後退）に陥るとの見方が有力です。米国が景気後退に陥った場合、輸出企業の多い日本の株式市場で悪影響が出ることは避けられないと予想されますが、現在の株式市場では輸出企業をはじめとする景気敏感株の株価が大きく上昇しており、楽観的な見方が行き過ぎている印象を受けます。
- (2) 東京証券取引所は2023年3月に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」と題し、PBRが1倍を割れているなど十分な市場評価を得られていない上場会社に対し、その要因を分析し改善に向けた取り組みを行なうことを求めました。これを受けて、日本企業も資本コストを意識した経営に転換していくとの期待感が日本株市場の上昇に繋がっています。
2023年11月には、トヨタグループが株式の持ち合いを一部解消し、株式の売却で得た資金を株主還元や成長投資に振り向ける方針を明らかにしました。日本企業が資本コストを意識した経営を行っていくこと自体は好ましいことだと考えますが、持ち合い解消売りの対象となったデンソーなど一部銘柄には、需給悪化などが懸念され株価下落したのも散見されます。
日本には株式を持ちすぎている企業のほか、株式を多く持たれている企業も多数存在します。株式を多く持たれている企業は、持ち合い解消売りを自社株買いで吸収するか、成長戦略を示して新たな投資家を取り込んでいくことが求められます。

- (3) 世界経済の先行きが依然として予断を許さない中、日本企業全体の業績が拡大を続けることは難しくなっていると認識していますが、一方でマクロ環境に依存することなく独自要因で成長を続ける企業も存在します。当ファンドとしては今後、独自要因で成長を続ける企業とその他の企業とのパフォーマンス格差が拡大する「二極化相場」が進む可能性が高いと考えております。

我が国には、刀鍛冶・鋳物職人の時代から長年にわたり熟練工が培ってきた「モノづくり」の技術力、世界屈指のレベルにある豊富な人的資源・知的財産を背景とした科学技術力・製品開発力、世界一品質に厳しいとされる日本の顧客の要求に応える中で培ってきた品質力・安定供給力・アフターサービス力などを磨くことで、国際的にみても高い競争力を持つ企業が存在します。こうした「強い」企業の業績は、外国為替市場の動向に関わらず拡大傾向にあります。

また、IT（情報技術）・オートメーション（自動化）・省エネルギー・ヘルスケアなど、様々な技術革新を通じて社会的ニーズに応え、新たな市場を創出する、又は社会的ニーズに応えられない旧来企業からシェアを奪う形で成長を遂げる企業は存在します。そうした革新的な「伸びる」企業は人口減少の続く日本にあっても広大な潜在市場を開拓する余地を有しており、直近の業績も拡大基調にあります。

このように、マクロ環境が停滞する中でも「強さ」あるいは「伸び」に秀でた企業の業績拡大基調は続いており、今後もこのような傾向が続く可能性が高いと考えております。

今後とも引き続き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

(2022年12月21日～2023年12月20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 16 (16)	% 0.076 (0.076)	(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	16	0.076	
期中の平均基準価額は、21,078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

(2022年12月21日～2023年12月20日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国	上場	千株	千円	千株	千円
内		20,178 (16,164)	57,058,594 ()	13,978	44,802,937

*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。

○株式売買比率

(2022年12月21日～2023年12月20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	101,861,532千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	69,694,122千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.46

* (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

(2022年12月21日～2023年12月20日)

利害関係人との取引状況

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$ %	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$ %

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)	55,720千円
うち利害関係人への支払額 (B)	10,927千円
(B) / (A)	19.6%

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。

○組入資産の明細

(2023年12月20日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
鉱業 (1.1%)				
INPEX	506	465.3	905	241
建設業 (2.5%)				
ショーボンドホールディングス	101.7	183.4	1,113	238
大和ハウス工業	314.4	254.7	1,057	005
食料品 (1.0%)				
キッコーマン	—	94	827	764
東洋水産	117.3	—	—	—
パルプ・紙 (0.4%)				
レンゴー	652.5	346.7	321	737
化学 (13.8%)				
日産化学	121.6	166.9	919	952
信越化学工業	180.9	728.9	4,110	996
日油	167.9	156.2	1,077	623
富士フイルムホールディングス	99.2	—	—	—
資生堂	—	206	839	038
ミルボン	103.8	231.7	840	375
ニフコ	215.3	205.2	723	124
ユニ・チャーム	479.4	659.8	3,258	092
医薬品 (5.6%)				
日本新薬	75.1	—	—	—
中外製薬	754.7	405.1	2,207	795
参天製薬	609.7	634.5	875	610
JCRファーマ	254.7	387.3	441	909
第一三共	107.3	328.4	1,284	372
ゴム製品 (0.8%)				
横浜ゴム	—	210.7	678	243
機械 (8.0%)				
三浦工業	261.2	334.9	940	399
ディスコ	5	16.3	548	006
SMC	29.2	26.3	2,024	048
ダイキン工業	113.9	108.7	2,492	491
ダイフク	117	289.8	838	246
電気機器 (17.0%)				
日立製作所	104.2	181.3	1,800	852

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
ニデック	155.2	—	—	—
ルネサスエレクトロニクス	—	532.6	1,373	841
ソニーグループ	—	105.8	1,391	799
キーエンス	53.6	59.6	3,729	768
シスメックス	160.3	258.1	2,046	991
太陽誘電	61.1	—	—	—
村田製作所	178.7	555.9	1,574	864
東京エレクトロン	14.8	100.8	2,545	704
輸送用機器 (1.0%)				
本田技研工業	163.8	—	—	—
シマノ	60.7	37.8	834	246
精密機器 (2.6%)				
テルモ	216.6	137.5	651	337
HOYA	103.2	58.1	1,002	515
朝日インテック	229.3	184.1	524	685
メニコン	68.8	—	—	—
その他製品 (2.0%)				
バンダイナムコホールディングス	74	318.1	900	382
ビジョン	496.9	502.5	822	843
陸運業 (0.8%)				
SGホールディングス	361.3	330.7	667	517
倉庫・運輸関連業 (0.4%)				
トランコム	31	49.7	364	798
情報・通信業 (17.0%)				
システナ	954.8	—	—	—
GMOペイメントゲートウェイ	183.5	419.2	3,879	696
インターネットイニシアティブ	—	244.9	677	760
ラクス	232	555.1	1,416	615
オービック	83.5	90.3	2,119	341
トレンドマイクロ	38.9	11.7	94	793
大塚商会	76.7	86.8	517	067
ネットワンシステムズ	174	—	—	—
日本電信電話	485	18,610.8	3,150	808
KDDI	252.3	437.4	1,939	431
カブコン	—	161.6	742	552

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
卸売業 (3.5%)			
神戸物産	—	207.6	842,648
伊藤忠商事	344.9	372.3	2,171,998
小売業 (7.3%)			
Monotaro	765	910.8	1,404,909
コスモス薬品	25	21.5	336,797
パン・パシフィック・インターナショナルホ	157.1	221.3	742,682
ニトリホールディングス	87.7	64.8	1,188,756
ファーストリテイリング	30.7	67.6	2,524,184
銀行業 (0.6%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	613.5	458.3	544,231
保険業 (1.8%)			
東京海上ホールディングス	564.6	447.1	1,574,239
その他金融業 (1.8%)			
芙蓉総合リース	—	53.3	629,473
イー・ギャランティ	257.1	456.8	862,438

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
不動産業 (0.4%)				
カチタス	174	157	337,393	
サービス業 (10.6%)				
日本M&Aセンターホールディングス	762.7	909.4	683,141	
エス・エム・エス	200.4	366.6	1,019,881	
エムスリー	722.4	1,350.5	3,093,995	
リクルートホールディングス	335.7	388.9	2,301,899	
インソース	—	896.3	770,818	
ジャパンエレベーターサービスホールディン	167.1	174.8	406,410	
リログループ	191.8	—	—	
M&A総研ホールディングス	—	170.7	751,080	
合 計	株数・金額	15,801	38,166	85,282,499
	銘柄数<比率>	64	65	<96.0%>

*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。

○投資信託財産の構成

(2023年12月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	85,282,499	95.5
コール・ローン等、その他	3,973,313	4.5
投資信託財産総額	89,255,812	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 (2023年12月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	89,255,812,188
コール・ローン等	3,711,688,920
株式(評価額)	85,282,499,020
未収入金	257,522,648
未収配当金	4,101,600
(B) 負債	465,800,825
未払金	454,399,687
未払解約金	11,400,000
未払利息	1,138
(C) 純資産総額(A-B)	88,790,011,363
元本	39,472,135,151
次期繰越損益金	49,317,876,212
(D) 受益権総口数	39,472,135,151口
1万口当たり基準価額(C/D)	22,494円

(注) 期首元本額は34,167,036,728円、期中追加設定元本額は13,932,660,235円、期中一部解約元本額は8,627,561,812円、1口当たり純資産額は2,2494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POF用・ジャパン・アクティブ・グロース (適格機関投資家専用) 34,026,785,217円
- ・日本株式アクティブ・グロース・ファンド (非課税適格機関投資家専用) 2,545,431,561円
- ・ジャパン・アクティブ・グロース (分配型) 1,602,879,190円
- ・ジャパン・アクティブ・グロース (資産成長型) 1,297,039,183円

○損益の状況 (2022年12月21日～2023年12月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	1,183,689,722
受取配当金	1,184,872,311
受取利息	1,547
その他収益金	648
支払利息	△ 1,184,784
(B) 有価証券売買損益	8,753,491,877
売買益	14,350,605,027
売買損	△ 5,597,113,150
(C) 当期損益金(A+B)	9,937,181,599
(D) 前期繰越損益金	32,725,793,036
(E) 追加信託差損益金	15,827,639,765
(F) 解約差損益金	△ 9,172,738,188
(G) 計(C+D+E+F)	49,317,876,212
次期繰越損益金(G)	49,317,876,212

* 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(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。

* 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。

○お知らせ

該当事項はございません。