

世界分散投資戦略ファンド

愛称：グローバル・ビュー

運用報告書(全体版)

第2期（決算日2017年1月23日）

作成対象期間（2016年7月22日～2017年1月23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／内外／資産複合／特殊型（絶対収益追求型）	
信託期間	2016年5月13日から2026年1月21日までです。	
運用方針	野村ワールド・バランス・ストラテジー 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、内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券を主要投資対象とし、世界各国の株価指数先物取引、債券先物取引等の有価証券先物取引等および為替予約取引等を主要取引対象とします。信託財産の成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。	
主な投資対象	世界分散投資戦略ファンド	マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。なお、内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券に直接投資する場合があります。
	マザーファンド	内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券を主要投資対象とし、世界各国の株価指数先物取引、債券先物取引等の有価証券先物取引等および為替予約取引等を主要取引対象とします。
主な投資制限	世界分散投資戦略ファンド	株式への実質投資割合には制限を設けません。 外貨建て資産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。 外貨建て資産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、利子・配当等収益等の水準および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、特に制限を設けず、元本部分と同一の運用を行います。	

野村アセットマネジメント

東京都中央区日本橋1-12-1



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/>

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	標準価額			株式組入比率	株式先物比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託証券組入比率	純資産額
		税金	込み	騰落						
(設定日) 2016年5月13日	円 10,000	円 —	% —	% —	% —	% —	% —	% —	% —	百万円 138
1期(2016年7月21日)	10,341	10	3.5	—	42.3	31.1	4.5	19.8	734	
2期(2017年1月23日)	10,286	10	△0.4	—	31.5	35.4	△26.3	20.9	1,348	

* 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」、「債券組入比率」、「債券先物比率」、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

* 株式先物比率、債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

* 当ファンドは、絶対収益を目標としているため、ベンチマーク等はありません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	標準価額			株式組入比率	株式先物比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託証券組入比率
		騰落	騰落	騰落					
(期首) 2016年7月21日	円 10,341	% —	% —	% —	% —	% —	% —	% —	% —
7月末	10,397	0.5	—	41.4	31.6	2.5	21.6		
8月末	10,441	1.0	—	35.5	40.2	△3.7	20.3		
9月末	10,406	0.6	—	35.1	34.0	0.3	18.3		
10月末	10,240	△1.0	—	29.9	35.1	△14.5	16.0		
11月末	10,164	△1.7	—	33.0	39.9	△29.6	14.9		
12月末	10,307	△0.3	—	31.2	38.3	△27.1	17.3		
(期末) 2017年1月23日	円 10,296	% △0.4	% —	% —	% —	% —	% —	% —	% —

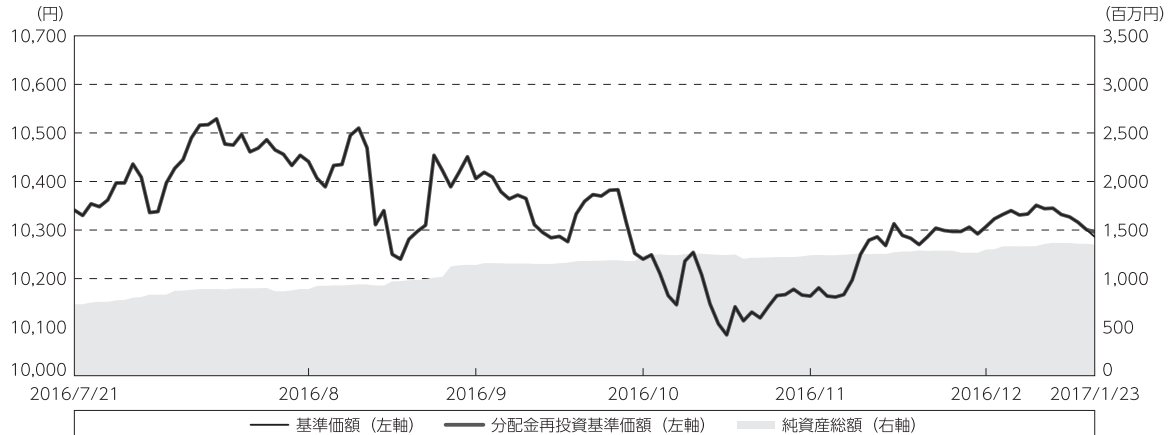
* 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

* 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」、「債券組入比率」、「債券先物比率」、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

* 株式先物比率、債券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：10,341円

期 末：10,286円 (既払分配金(税込み)：10円)

騰落率：△ 0.4% (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。作成期首(2016年7月21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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(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

当ファンドの分配金再投資基準価額は、期首(2016年7月21日)から期末(2017年1月23日)までに信託報酬控除後0.4%程度下落しました。基準価額変動の主な要因を以下に記します。

(株 式 運 用ノ十) 2016年7月から10月まで一定のレンジ相場が続いた後、米国大統領選を巡る不透明感から一時的に下落する局面があったものの、トランプ氏が勝利すると同氏の掲げる政策への期待が高まったため、米国株式は上昇しました。また政策への期待からドル高が進んだことによって、自国通貨安が好まれる日本・欧州等の各国株式も上昇しました。これらを背景に、期間を通じて40%前後に組み入れた投資行動がプラスに寄与しました。

ただし投資比率は高めにしていたものの、その比率の一部を占めていた新興国株式が先進国株式に対して劣後したことが響き、全体の株式投資効果は+2.3%程度に留まりました。

(債券運用／一) 7、8月は日欧の強力な金融緩和等によって債券利回りは低下(価格は上昇)していたものの、9月以降は米国の利上げ再開への警戒や日欧の追加金融緩和期待の剥落から債券利回りは大きく上昇(価格は下落)しました。今期首には40%超投資していた債券を徐々に減らしたものの、債券価格の下落が大きかったためマイナスの影響を避けられませんでした。しかしながら、特に金利上昇の大きかった米国を日本・欧州に優先して減らしていた地域配分効果や米国の中でも普通国債よりも物価連動国債を愛好していたこと等がマイナスをいくらか緩和したため、債券投資全体では1.4%程度のマイナスで済みました。

(その他運用／一) その他資産では主にリートへ4%程度の投資を行いました。9月に各国債券利回りが上昇すると、リートは相対的な高利回りの魅力が薄れたために価格が下落しました。12月になると価格下落も落ち着いて小幅反発したものの、リートへの投資が基準価額0.3%程度のマイナスの影響を与えました。商品への投資は金・農作物・オイル等に若干行ったものの、その投資比率は小さかったためほとんど基準価額に影響を与えませんでした。

(通貨運用／一) 通貨選択戦略は日本円を買い持つ戦略がマイナスに影響した一方、英ポンドを売り持つ等の戦略がプラスに寄与したため、ほぼその影響は0となりました。今期は外国資産を購入した際に生じる為替リスクをヘッジするコストの上昇が顕著だったため、通貨運用全体では0.3%程度マイナスの影響を与えました。

○投資環境

英国のEU（欧州連合）離脱に向けた不透明感や米国の大統領選挙等の政治上のテーマが市場の注目を集めました。市場では株価が世界的に上昇するとともに、日本、米国、ドイツ等、各国の債券利回りが上昇（価格は下落）しました。また、為替市場では、一部の新興国や資源輸出国の通貨が対米ドルで上昇する一方で、欧州通貨や日本円などは下落しました。

株式市場では、期首から10月中旬にかけて横ばいで推移した後、米大統領選の不透明感から一時下落したものの、トランプ氏の当選が決定すると、同氏の掲げる政策に対する期待を背景に先進国を中心に株価が上昇しました。米ドル高が懸念された新興国の株式は、米国大統領選直後こそ下落したものの、新興国通貨の対米ドルでの下落が収まると、先進国の株式に追随して上昇に転じました。期を通すと、先進国株式が新興国株式を上回る上昇となりました。

債券市場では、10月、米国金融当局の高官が相次いで利上げに積極的な発言をしたことや、ECB（欧州中央銀行）による量的緩和の縮小観測を発端に、米国、ユーロ圏を中心に国債利回りが上昇を始めました。その後、11月にトランプ氏が次期大統領に決定すると、財政拡大政策への懸念から、更に債券利回りは上昇しました。12月には、FOMC（米連邦公開市場委員会）が政策金利の引き上げを決定したことやFOMC委員の政策金利の見通しが市場で織り込んでいたものよりも高かったことから債券利回りは一段と上昇しました。日本国債に関しては、日銀が9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入したため、米国、欧州に比べれば債券利回りの上昇幅が小さかったものの、期を通すと債券利回りは上昇しました。

為替市場では、前半は米国金融当局の利上げに対する姿勢に一喜一憂するかのごとく方向感に欠ける展開の中、10月には、英国のEU強硬離脱の懸念を背景として、英ポンドが対米ドルで下落しました。また、11月に米国大統領選の結果が明らかになると、トランプ氏の政策に対する期待を背景として、主要先進国通貨のほとんどが対米ドルで大きく下落しました。期を通すと、南アフリカランド、ブラジルレアル等新興国通貨が対米ドルで上昇する一方、欧州通貨や日本円・トランプ氏の政策に対する懸念を抱えるメキシコペソは下落しました。

○当ファンドのポートフォリオ

[世界分散投資戦略ファンド]

当ファンドは「野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド」の受益証券を主要な投資対象としています。なお、運用経過中の組入比率、為替ヘッジにつきましては、野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンドが保有する実質比率を記載しています。

[野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド]

・期中の主な動き

【株式】

実質投資比率を期首の48%から10月末には33%まで下げた後、期末までに37%まで上げました。途中投資比率を下げる場面があったものの、絶対収益獲得を目標とする当ファンドにおい

ては、期間を通じて株式に強気の姿勢を貫きました。これは、世界の景気サイクルが2015年夏に始まった新興国発の景気減速局面を抜け出し、景気回復局面に移っていると考えたことが最大の理由です。途中比率を引き下げたのも一時的な高値警戒に過ぎず、景気回復への確信度を強めたため、再び投資比率を高めていきました。

期末の投資比率を期首に比べて下げている主な理由は先進国各国の金融政策の姿勢が変わってきていることへの配慮です。期首には米国国内の雇用の不調や英国のEU離脱等の不透明感から利上げがしばらく行われないう見通しを持っていたこと、日本・欧州では物価上昇の兆しが見えないためさらなる金融緩和が行われるという見通しを持っていたこと、等から緩和的な金融政策が続くと考えていました。即ち緩和的な金融政策が株価を下支えする要因になると考え、株式投資比率を当ファンド設定来でも高位の48%としていました。しかしながら、昨秋頃からは米国の利上げ再開や、日欧の追加緩和期待剥落が起こることを念頭に置き、景気拡大は続くものの、金融政策が株価にとって重石となることを配慮して37%へ引き下げています。

また、金融政策の見通しの変更から株式投資の相対的な地域配分を期首より変更しています。米国がタカ派的な政策をとることによって米ドルが他通貨に対して上昇する場合、日本や欧州等の自国通貨安から上昇が見込まれる地域の配分比率を増やす一方で、米ドル高が敬遠されがちな米国や新興国などの配分比率を減らしました。

【債券】

期首には債券のデュレーション（金利感応度）を6.5年まで伸ばして強気姿勢をとっていたものの、徐々にこれを短縮して期末には3.0年と慎重姿勢に変えています。この間債券投資比率は44%から21%に減らしました。

期首には、FRB（米連邦準備制度理事会）による利上げがしばらく延期されること、欧州の量的金融緩和政策が継続ないしは強化されることを予想していました。これらは、各国が引締め的な金融政策が必要になるほどのインフレ率の加速が容易には生じないと考えたためです。しかしながら、景気サイクルが減速局面を抜けて回復サイクルに入った場合、やがて低迷していたインフレ率がいよいよ上昇してくる可能性が高くなります。実際、原油価格は前年比50%程度の上昇率となったことから、このエネルギー価格の上昇が牽引してインフレ率は先進国を中心に加速し始めています。期末時点では金融引き締めが即座に必要なほどのインフレ率加速は生じていないものの、市場が想定する金融政策よりも各国中央銀行がタカ派的になる可能性が低いと考えているために債券への慎重姿勢をとっています。また、景気回復する際に普通国債よりも有利なリターンが得られやすいと考える社債や物価連動債等も組み入れています。

【その他】

リート投資比率を期首の5.0%から期末には3.2%と減らしました。金利上昇する局面においては高利回り資産であるリートの魅力が薄れると判断したことが理由です。

商品に関しては、期間中に金、原油、農作物等に投資をしたものの、どれも1%未満の投資比率でした。期末時点では原油への投資を0.2%程度行っています。

【通貨配分】

為替ヘッジ後外貨比率を一時マイナス7%程度にする等、日本円が外貨よりも高くなる（円高）想定戦略を取っていました。これは、日本の経常収支黒字が定着しつつある事、世界各国が通貨高を嫌う事のしわ寄せとして日本円が買われやすいと考えたためです。その後は日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入したことや米国のタカ派的な金融政策が継続されることを想定したため、日本円を売り外貨を購入することで外貨比率のマイナス幅を減らしました。期末時点には外貨比率を反転させてプラス0.4%としています。

外貨の中の通貨戦略は、期首時点では米ドル売り/資源国通貨・新興国通貨買いを主な戦略としていました。その後米国のタカ派的な金融政策から米ドルが上昇すると考えたため、米ドルを買い戻す一方で、欧州通貨や新興国通貨を売りました。

以下は、[野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド] の組入れ比率です。

・実質株式組入比率（%）

前期末	現物	先物	合計
日本	0.0	0.0	0.0
北米先進国	0.0	25.7	25.7
欧州先進国	0.0	7.5	7.5
その他	5.2	9.2	14.4
合計	5.2	42.4	47.5

当期末	現物	先物	合計
日本	0.0	2.6	2.6
北米先進国	0.0	13.8	13.8
欧州先進国	0.0	8.8	8.8
その他	5.3	6.4	11.7
合計	5.3	31.6	36.9

(注) 株式には投資信託証券を含みます。

・実質債券組入比率（%）

前期末	現物	先物	合計
日本	3.3	0.0	3.3
北米先進国	3.8	2.5	6.3
欧州先進国	25.7	-2.5	23.2
その他	6.6	4.5	11.1
合計	39.5	4.5	44.0

当期末	現物	先物	合計
日本	6.8	0.0	6.8
北米先進国	14.9	-23.1	-8.2
欧州先進国	19.0	-6.4	12.7
その他	6.9	3.1	10.0
合計	47.7	-26.3	21.4

(注) 債券には投資信託証券を含みます。

・その他資産組み入れ比率 (%)

	前期末	当期末
リート	5.0	3.2
商品	1.3	0.2
合計	6.3	3.4

(注) 商品・リートには投資信託証券を含みます。

・債券デュレーション (年)

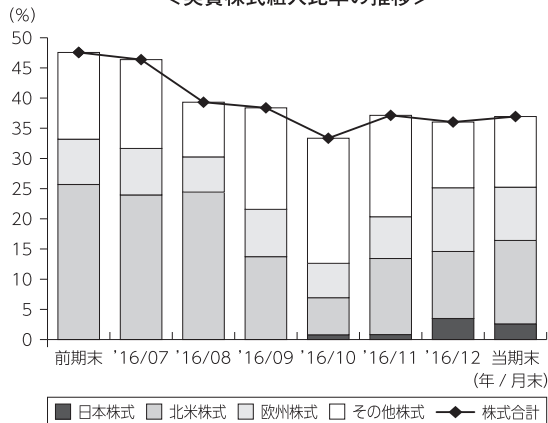
	前期末	当期末
日本	0.6	1.0
北米先進国	1.6	0.3
欧州先進国	3.7	1.6
その他	0.6	0.2
合計	6.5	3.0

(注) デュレーションとは金利がある一定の割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す指標です。
この値が大きいほど金利変動にたいする債券価格の変動率が大きくなります。

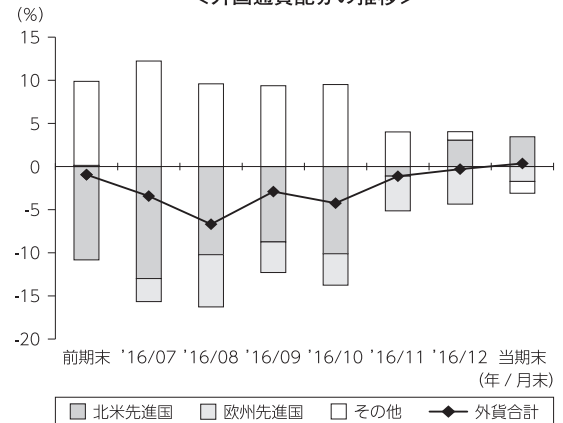
・通貨配分 (%)

	前期末	当期末
日本	100.9	99.6
北米先進国	-10.8	3.5
欧州先進国	0.1	-1.7
その他	9.7	-1.4
合計	100.0	100.0

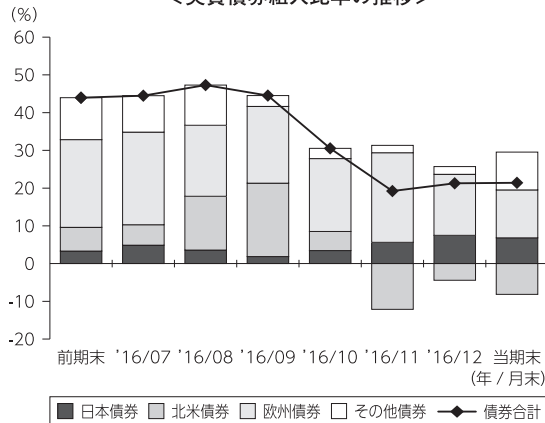
＜実質株式組入比率の推移＞



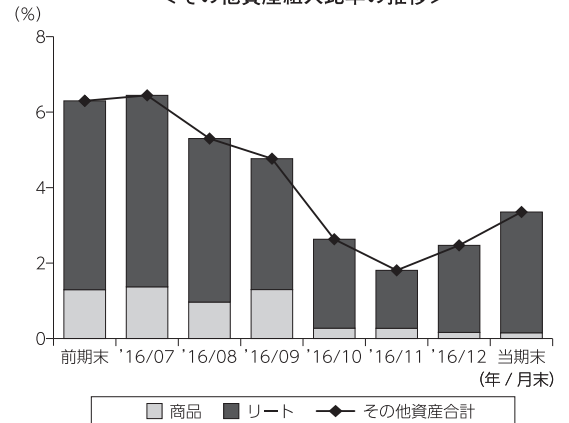
＜外国通貨配分の推移＞



<実質債券組入比率の推移>



<その他資産組入比率の推移>

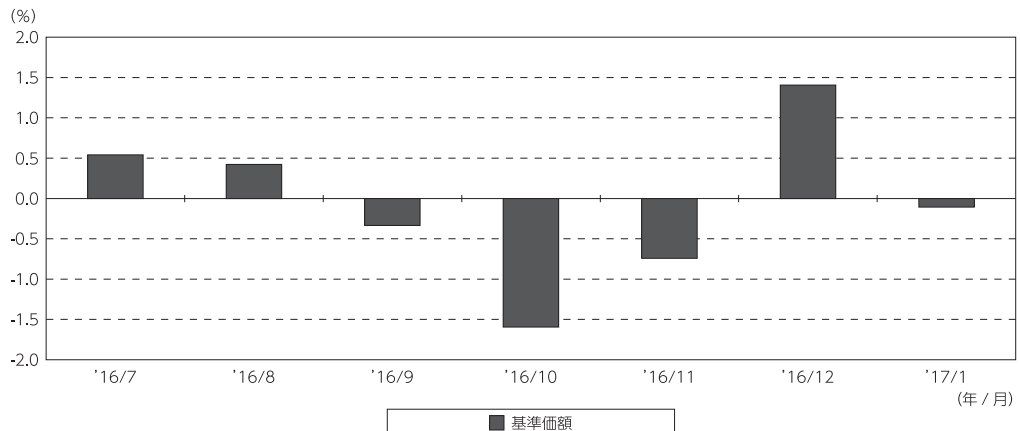


(注) 図は期首、期末（または月末）の資産・地域別配分です。
 (注) 現物、先物（または為替予約）を合わせた実質的な組入比率を表しています。

○当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは、絶対収益を目標としているため、ベンチマーク等はありません。
 グラフは、期中の当ファンドの月次基準価額騰落率です。

基準価額（月次騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。
 (注) 2016年7月は期首から当月末まで、2017年1月は月初から期末までの期間で計算。

◎分配金

- (1) 収益分配は、基準価額の水準等を勘案して、1万口当たり10円とさせていただきました。
 (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す。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第2期
	2016年7月22日～ 2017年1月23日
当期分配金	10
(対基準価額比率)	0.097%
当期の収益	—
当期の収益以外	10
翌期繰越分配対象額	295

(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

[野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド]

●投資環境見通しと投資方針

株価は「景気のパロメーター」と評されることがある一方、短期的には不安定で振幅の大きな動きをすることがあります。しかしながら、半年～1年程度のタイムスパンで見ると、実体景気と連動して動いていることもまた事実です。

例えば、5年前まで遡ると、2012、2013年と連続して10%を超えるリターンを上げた世界株式市場は、2014年に勢いを失い、ついに2015年にマイナスに沈んだ後、2016年も前半まではゼロ近傍のリターンに甘んじていました。これは、筆者の計測による世界景気水準が2014年半ばをピークに緩やかに低下してきたことと整合的です。

このうち、世界株式市場に大きな影響を与える米国景気に関してみると、量的金融緩和終了が決定された2014年終盤こそがピークで、久しぶりの利上げに踏み切った2015年末時点では、皮肉にも循環上の“衰退期”に位置していたと計測していました。(※筆者は、計量的手法により、景気循環を、“衰退期”(景気のボトム)→“回復期”→“成長期”(景気のピーク)→“成熟期”の4つに大別しています。)2015年9-12月期の企業利益が前年比でマイナス10%程度にまで落ち込むなど、企業部門を中心に景気指標が減速していたことはこれを裏付けるものです。しかし幸いなことに、2016年に生じた景気のボトムは“リセッション”と称されるほど深いもの

にはならず、同年秋以降は、リーマンショック前の水準にまで上昇した消費者信頼感指数（カンファレンスボード）に代表されるように、“回復期”に入ったと計測しています。

そして、米国だけでなく先進国全体でも、成長率等で測る景気の強さこそ過去の平均よりも低いものの、2016年後半から緩やかに回復傾向に向かい始めたことは、昨年後半の世界株式市場が堅調に推移して、年間では5%程度のリターンを上げたことときれいに符合します。

更に興味深いことに、この数年間は先進国と比較すると景気が良くない状態が続いてきた新興国が、先進国に先んじて2016年初頭からジワジワと回復基調にあることも、2016年の株式市場において、新興国が先進国を上回るリターンを上げたことと整合的です。

このように、株式市場と景気は連動して動いています。筆者が投資信託の運用において心掛けていることは、世界景気が景気循環上のどの位置にいるのかを正しく知った上で、向こう半年～1年の投資環境を出来る限り正しく予測することです。

現在、筆者は、世界景気について楽観視しています。先導役となるべき米国景気は、ISM（供給管理協会）製造業指数が50を下回った昨年8月を直近のボトムとしてそれ以降持ち直してきたことに代表されるような企業マインドの上昇や原油価格の反発等を背景に、回復を続ける可能性が高いと考えています。主要新興国についても、中国では、資本流出や不動産バブルの懸念はあるものの、これまで続いてきた緩和的な金融環境が景気を支える可能性が高いこと、ブラジルでは、インフレ圧力の低下を背景に金融緩和が実施されるなど、両国とも景気改善傾向が続くと判断しています。

そして、今後世界景気回復が続く下では、（1）世界の投資家のリスク取得行動が、現金・国債等の低リスク資産から株式に代表される高リスク資産へ資金を還流させる、（2）長引く低インフレ環境に変化が生じる可能性が高いと考えられます。

（1）と考える理由は、①過去のデータを分析すると“回復期”には、株式が高パフォーマンスを上げる一方で、金利上昇により先進国国債価格は下落する傾向があること、②米大統領選後の世界株式市場の堅調さは自国通貨安で嵩上げされたもので、米ドル建てでは大きくないことは、筆者が想定しているような世界景気回復シナリオが完全には織り込まれていないとみられることです。

次に（2）と考える理由は、世界景気の改善が進むと、これに遅れてインフレ率が上昇するという基本的傾向の存在に加え、米国において景気拡大8年目を迎えてようやく、インフレ着火の条件である“乾いた薪”が労働市場に準備されたように見えるからです。

薪が湿っていたこれまで7年間の景気回復とは異なり、今後の景気回復は長引く低インフレ環境に変化を生じさせる可能性が高く、この意味において現在の投資家が想定している米国の利上げペースは過少であると考えています。このような環境では日本や欧州でも積極的な金融緩和政策はとられにくく、むしろ量的金融緩和の縮小が現実味を帯び始めるとみられます。

従って、当面は株式等のリスク資産が堅調に推移するとみられるものの、その背景である景気回復故に避けられない金利上昇が、早ければ今年後半から株式市場の上昇を抑止し始めることを想定しています。

このような基本想定の下、資産別では以下の投資方針をすすめています。

●株式

「●投資環境見通しと投資方針」で述べた通り世界の主要国の多くが景気回復局面に位置していると考えため、世界の株式は景気回復を下支えとしてしばらく順調に上昇していくことを想定しています。前期に引き続き絶対収益追求型ファンドとしては比較的高位となる40%前後の株式投資比率を維持する方針です。

ただし前期と異なり先進各国のハト派的な追加金融政策を期待できないことはおろか、逆にタカ派的な金融政策が取られる可能性に注意しなければなりません。米国の利上げペース加速はもちろんのこと、日欧の量的緩和縮小も懸念事項です。実際、2016年12月にECBは、購入期間を長く設定したことや必要なら増やせることを根拠に否定するものの、量的緩和の縮小とも受け取れる債券購入ペースの減速(毎月800億ユーロから600億ユーロに減額)を決定しました。日銀も国債の残高を年間80兆円増やす政策から購入量を柔軟に動かす政策へと変更しています。そのような環境下では金利の大幅な低下を見込みづらいため、公共サービス等のディフェンシブ株がアウトパフォームしたここ数年の傾向が変わって、今後は景気敏感株が牽引していく株高局面を想定しています。

また、米国が利上げを連続的に行った場合、他通貨に対して米ドル高になる可能性が高いとみられます。これに着目して相対的に自国通貨安になることで株式の高パフォーマンスが期待できる日本やユーロ圏への投資比率を増やす方針です。利上げや米ドル高は米国株式にも重石となる可能性は排除できないものの、米国の景気サイクルは回復期から成長期へ移行して行くことを想定しているため、ここ数年よりも強い景気を背景に高パフォーマンスが期待できる米国株式も増やす方針です。一方、一部新興国では通貨安に伴うインフレが金融引締の政策を招きやすく、株式は低調なパフォーマンスになる恐れがあるため投資比率を減らす方針です。

リスクシナリオとして想定しているのはインフレ率の加速が顕著化してFRBがその抑制を優先して景気を顧みずに大幅に利上げすることになるケースです。このシナリオでは米国の景気腰折れが世界に波及するような形でリスク資産の下落が起きると想定されるため、インフレ率の動向には注意を払います。

その他で念頭に置いているのは、昨年起きた英国のEU離脱等の突発的なリスク事象が引き続き潜んでいる可能性で、2017年にはオランダ、フランス、ドイツで選挙が行われます。英国同様にEU離脱派の勝利となればEU崩壊の引き金となり得ます。しかしながら、これらの帰趨を予測して市場予測を行うことは非常に困難であるため、リスクとしては認識しているものの現在のところ投資戦略には反映させる方針はありません。

●債券

上記「●株式」で述べたように今後も日本、米国、ドイツ等各国の国債利回りが上昇(債券価格は下落)していくことを想定しています。そのような環境で債券に投資を行うことは、と

もすれば非効率に思われる恐れがあります。しかしこのファンドにおける債券運用は柔軟性に富んでいるため、さまざまな戦略から収益を上げることが可能です。

その一例として物価連動債への投資があげられます。物価連動債とはその名の通り物価に連動して額面が調整される債券のことです。債券発行後に物価が前年に比べて5%上昇すれば、仮に発行時の額面100万円の債券は105万円に調整される仕組みです。物価連動国債市場では今後の物価上昇率の予想を伴って取引がなされています。ブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)と呼ばれる指標です。このBEIが上昇すれば普通国債よりも相対的に高い収益を上げることが可能です。今後は「●投資環境見通しと投資方針」で述べた通り、景気回復を背景に低インフレ環境から脱してインフレ率が上昇していくことを見込んでいます。そのため普通国債よりも物価連動国債を選好する方針です。

また、信用力に注目した債券戦略も行っています。信用力と聞くと第一に思い浮かぶのが社債投資ではないでしょうか。社債はその発行企業の信用力が回復することによって国債よりも高いリターンを得ることができる投資対象です。また社債だけではなく新興国やユーロ圏の国債への投資も信用力に注目する戦略の一部です。米ドル建てで発行された新興国国債に投資を行えば、その国の信用力が高まることによって、米国債券よりも高いリターンを上げることが可能です。ユーロ圏ではGDP(国内総生産)規模が最も大きく信用力が高いとされているドイツの国債に対して、規模で2番目以降のフランス、イタリア、スペイン等の国債が高い利回りで取引されています。これらの国の信用力がドイツよりも劣っているためです。しかしながら、信用力の格差が縮小すればドイツ国債よりも高いリターンを得られます。景気回復を背景に企業、新興国、ユーロ圏諸国の信用力が高まることを見込んで積極的に投資を行っていく方針です。

少し技術的な話になるものの、物価連動国債や社債を購入して普通国債を先物によって売り建てる戦略は、先に述べたような主要国金利上昇の影響を受けずにBEIや信用力の変化のみによって収益を上げることが可能にします。

その他に、投資する債券の年限構成も重要な戦略です。満期までの残存期間が短期・中期(～5年程度)の債券を減らして、長期・超長期(10年～)の債券へ投資配分を増やすことが今後の基本戦略です。想定している米国の利上げの影響を強く受けて利回りが上昇しやすい短・中期の債券に比べて、長期・超長期の債券利回りの上昇は抑えられると考えているからです。実際、FRBのメンバーが予想する今後の政策金利は現在の超長期国債利回りに近い3%程度での打ち止めになっています。さらに前回の利上げ局面では1%だった政策金利が5.25%まで利上げが実施された際も超長期年限の利回りは短中期年限のそれほど上昇しませんでした。これらの観点からも残存期間がより長い債券を選好した投資を行う方針です。

●その他資産

【商品】

現時点ではほとんど投資を行っていないものの、世界景気が拡大する際に上昇しやすい原油などには投資を増やす可能性があります。一方、金に関しては米ドルが上昇する局面では売ら

れやすいため、投資を控えます。農作物に関しても足元では投資をほとんど行っていないものの、天候などから上昇が予想される際に再び組み入れる方針です。

【リート】

投資比率を維持、若しくはやや減らす方針です。高利回り資産としての魅力は依然としてあるものの、金利上昇による借入コスト増が収益を圧迫するため上値が抑えられると見込んでいます。

●為替

主要通貨である日本円、米ドル、ユーロに関しては金融政策のikai離を背景に日本円、ユーロに対して米ドルが上昇すると想定しています。昨年米国は1年ぶりの利上げに踏み切ったものの、日本やユーロ圏は量的緩和を拡大させるなど緩和的な政策を取ってきました。最近になってようやく量的緩和終了が意識され始めたにすぎず、マイナス金利をしばらく継続せざるを得ない状況です。従って日本円、ユーロを売って米ドルを買い持つ戦略を継続する方針です。

仮に日本やユーロ圏の物価が急騰して金融緩和終了あるいは利上げが必要な状況になる場合には、これまで金融緩和で安くなっていた日本円やユーロは反動で上昇することが見込まれるとは言え、近い将来にこのような事態が生じる可能性はほとんどないと考えています。

一方、今後の世界景気拡大から資源価格の上昇を見込んでいるため、資源国と呼ばれる国の通貨も上昇を見込んで買い持つ戦略を取る方針です。

【世界分散投資戦略ファンド】

主要投資対象であります〔野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド〕の組み入れを高位に維持することによって、基準価額の向上に努めます。

引き続き、当ファンドを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

(2016年7月22日～2017年1月23日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	105	1.018	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(51)	(0.495)	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 ）	(51)	(0.495)	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 ）	(3)	(0.028)	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	0.047	(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
（ 投 資 信 託 証 券 ）	(2)	(0.020)	
（ 先 物 ・ オ プ シ ョ ン ）	(3)	(0.027)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	0	0.000	(c) 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
（ 投 資 信 託 証 券 ）	(0)	(0.000)	
(d) そ の 他 費 用	3	0.027	(d) 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 ）	(2)	(0.017)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（ 監 査 費 用 ）	(0)	(0.002)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ そ の 他 ）	(1)	(0.008)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	113	1.092	
期中の平均基準価額は、10,325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、有価証券取引税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。

○売買及び取引の状況

(2016年7月22日～2017年1月23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
野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド	千口 659,570	千円 756,400	千口 129,158	千円 147,600

*単位未満は切り捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2016年7月22日～2017年1月23日)

利害関係人との取引状況

<世界分散投資戦略ファンド>

該当事項はございません。

<野村ワールド・バランス・ストラテジー 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	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$
投資信託証券	百万円 272	百万円 —	% —	百万円 140	百万円 2	% 1.4
株式先物取引	2,900	94	3.2	2,913	46	1.6
為替先物取引	3,059	287	9.4	3,291	224	6.8
為替直物取引	800	113	14.1	560	163	29.1

平均保有割合 67.0%

※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)	518千円
うち利害関係人への支払額 (B)	4千円
(B) / (A)	0.8%

*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証券株式会社、野村信託銀行です。

○組入資産の明細

(2017年1月23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
野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド	千口 641,688	千口 1,172,100	千円 1,346,275

*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

(2017年1月23日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド	千円 1,346,275	% 98.1
コール・ローン等、その他	25,748	1.9
投資信託財産総額	1,372,023	100.0

*金額の単位未満は切り捨て。

*野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産（1,041,514千円）の投資信託財産総額（1,984,032千円）に対する比率は52.5%です。

*外貨建て資産は、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米ドル=113.96円、1カナダドル=85.69円、1英ポンド=141.23円、1スイスフラン=113.88円、1スウェーデンクローナ=12.84円、1ノルウェークローネ=13.58円、1ユーロ=122.20円、1ズロチ=27.96円、1香港ドル=14.69円、1シンガポールドル=80.25円、1豪ドル=86.19円、1メキシコペソ=5.30円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2017年1月23日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,372,023,666
コール・ローン等	19,548,494
野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド(評価額)	1,346,275,172
未収入金	6,200,000
(B) 負債	23,051,027
未払収益分配金	1,311,484
未払解約金	10,390,033
未払信託報酬	11,331,168
未払利息	25
その他未払費用	18,317
(C) 純資産総額(A-B)	1,348,972,639
元本	1,311,484,489
次期繰越損益金	37,488,150
(D) 受益権総口数	1,311,484,489口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,286円

(注) 期首元本額は710,547,655円、期中追加設定元本額は846,816,971円、期中一部解約元本額は245,880,137円、1口当たり純資産額は1.0286円です。

○損益の状況 (2016年7月22日～2017年1月23日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 1,882
支払利息	△ 1,882
(B) 有価証券売買損益	4,953,105
売買益	5,963,805
売買損	△ 1,010,700
(C) 信託報酬等	△11,349,485
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 6,398,262
(E) 前期繰越損益金	16,588,394
(F) 追加信託差損益金	28,609,502
(配当等相当額)	(22,868,739)
(売買損益相当額)	(5,740,763)
(G) 計(D+E+F)	38,799,634
(H) 収益分配金	△ 1,311,484
次期繰越損益金(G+H)	37,488,150
追加信託差損益金	28,609,502
(配当等相当額)	(23,494,966)
(売買損益相当額)	(5,114,536)
分配準備積立金	15,276,910
繰越損益金	△ 6,398,262

*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(2016年7月22日～2017年1月23日)は以下の通りです。

項 目	当 期
	2016年7月22日～ 2017年1月23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	23,494,966円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	16,588,394円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	40,083,360円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	305円
g. 分配金	1,311,484円
h. 分配金(1万口当たり)	10円

○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	10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。

野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド

運用報告書

第2期（決算日2017年1月23日）

作成対象期間（2016年1月22日～2017年1月23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	内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券を主要投資対象とし、世界各国の株価指数先物取引、債券先物取引等の有価証券先物取引等および為替予約取引等を主要取引対象とし、信託財産の成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。
主な投資対象	内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券を主要投資対象とし、世界各国の株価指数先物取引、債券先物取引等の有価証券先物取引等および為替予約取引等を主要取引対象とします。
主な投資制限	株式への投資割合には制限を設けません。 外貨建て資産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

東京都中央区日本橋 1-12-1

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

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額	騰落率	株式組入比率	株式先物比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託組入比率	純資産総額
(設定日) 2014年4月22日	円 10,000	% —	% —	% —	% —	% —	% —	百万円 499
1期(2016年1月21日)	10,096	1.0	—	33.1	47.7	△ 8.9	25.3	496
2期(2017年1月23日)	11,486	13.8	—	31.6	35.5	△26.3	20.9	1,905

*株式先物比率、債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

*当ファンドは、絶対収益を目標としているため、ベンチマーク等はありません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

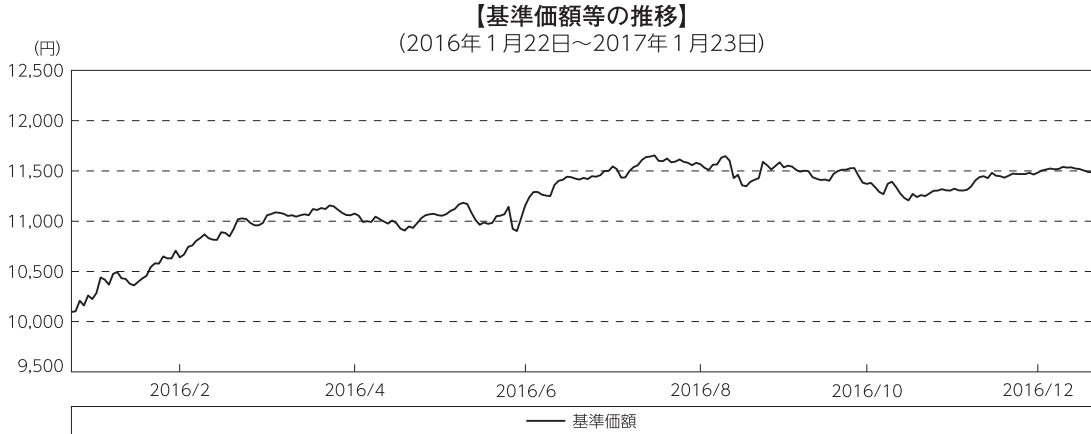
年月日	基準価額	騰落率	株式組入比率	株式先物比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託組入比率
(期首) 2016年1月21日	円 10,096	% —	% —	% 33.1	% 47.7	% △ 8.9	% 25.3
1月末	10,285	1.9	—	30.0	48.5	△ 7.2	27.9
2月末	10,639	5.4	—	28.8	36.5	3.7	28.9
3月末	11,070	9.6	—	19.9	33.5	1.5	24.7
4月末	11,076	9.7	—	26.6	31.5	△10.5	21.5
5月末	11,073	9.7	—	34.6	35.0	△ 7.9	16.4
6月末	11,158	10.5	—	41.2	33.7	3.9	18.5
7月末	11,499	13.9	—	41.5	31.7	2.5	21.6
8月末	11,568	14.6	—	35.5	40.3	△ 3.7	20.3
9月末	11,536	14.3	—	35.1	34.0	0.3	18.3
10月末	11,371	12.6	—	29.9	35.2	△14.5	16.0
11月末	11,304	12.0	—	33.0	39.9	△29.6	14.9
12月末	11,483	13.7	—	31.2	38.4	△27.1	17.3
(期末) 2017年1月23日	11,486	13.8	—	31.6	35.5	△26.3	20.9

*騰落率は期首比です。

*株式先物比率、債券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

当期（2016年1月22日から2017年1月23日まで）、基準価額は13.8%上昇しました。
以下に基準価額騰落率の投資資産別寄与度を記します。

- (株式運用／＋) 昨冬の原油価格の下落時、英国国民投票や米次期大統領選直後等には一時的に株価が下落する局面があったものの、期間を通じてみれば上昇していた株式を期間平均40%弱保有していた投資比率効果がプラス7.5%となりました。投資比率の一部を占めていた新興国株式が前半は先進国株式よりも高い収益を生んでいたものの、後半には劣後する等期間を通じてみると地域配分の効果はほとんどありませんでした。
- (債券運用／＋) 前半は米国の利上げ見送り、日銀のマイナス金利導入やECB（欧州中央銀行）の量的金融緩和拡大等により米国の10年債利回りが1.4%割れ、日本・ドイツは10年国債までマイナス利回りになるなど世界中の債券利回りが低下（価格は上昇）しました。このような環境で当ファンドは債券を50%程度保有していたこと等から大きなプラスの効果을上げました。
後半になると日欧の追加緩和期待の剥落や米国の利上げ再開が意識された事などから債券利回りは上昇（価格は下落）したものの、当ファンドは債券投資比率を20%から40%程度に抑えてマイナスの影響を小さく抑えたため、期間を通じた債券全体の投資効果がプラス3.7%となりました。

(通貨運用／＋) 6月の英国国民投票においてEU離脱派が多数派となったことで下落した英ポンドを売り持ちしていたことや、11月の米大統領選で勝利したトランプ氏の財政政策期待から上昇した米ドルを買い持ちしていたこと等によって外貨選択効果が1.5%のプラスとなりました。しかしながら、前半に上昇した日本円を売り持ち、後半には下落した日本円を逆に買い持つ戦略を取った等外貨比率のコントロールが適切でなかったため、通貨運用全体ではプラス0.8%と小幅な押し上げ効果に留まりました。

(その他資産／＋) 期間を通じて4%程度投資していたリートの投資効果が金利低下に伴って大きく上昇した前半を中心に寄与した結果、期間を通じてプラス0.4%程度となりました。
主に前半に金投資を行った効果がプラス0.3%となりました。その他、農作物、原油などにも投資を行ったものの、その投資比率はわずかなものだったため効果はほとんど現れませんでした。

○当ファンドのポートフォリオ

・期中の主な動き

<資産配分>

期中のそれぞれの動きを前半後半に分けて振り返ると以下の通りです。

<前半 2016年1月22日～2016年7月21日>

【株式】

実質投資比率を期首から4月末までは20%から30%台としていたものの、それ以降は徐々に引き上げ、40%後半にしました。当ファンドとしては比較的高い投資比率に引き上げたことを意味します。

これは、世界景気が2015年夏からの新興国発の減速局面を抜け出し、再び拡大サイクルに入ると考えたことが最大の理由です。そもそもこの景気減速は、米国の利上げ期待が招いた米ドル高・自国通貨安に端を発するインフレ率上昇を抑えるために、新興諸国が利上げをしたことが主因でした。しかしながら米国の経済サイクルは成熟期、あるいは衰退期に入っているため、利上げを連続的に行えるような環境ではなく、むしろハト派的なアナウンスが強まることもあると判断しました。そこで、実際にFRB（米連邦準備制度理事会）メンバーからハト派的な態度が示されたことを契機に判断の確信を強め、投資比率を40%後半へ増やしました。

【債券】

期首から徐々に債券投資を減らして4月末にはデュレーションを5年程度に留めていたものの、株式同様に、強気姿勢を強めて6.5年程度まで伸ばしました。その際は主に米国、欧州の債券を買い増しました。

主な理由は、1) FRBによる利上げはしばらく延期されると想定したこと、2) 欧州の量的金融緩和政策が継続ないしは強化されると判断したことです。これらは両地域とも中央銀行が引締めの政策を取らなければいけないほどインフレ率が加速しないと考えたからです。資源価格安のために低下圧力を受けるモノ価格が、結果的にサービス価格の上値も抑えている状況において、変動の源とも言える原油価格が一時期より回復したものの、これに伴って進む新たな生産リグの開発が上昇を抑止するという堂々巡りではインフレ率全体が上昇を続ける可能性は低いと判断しました。

海外の債券を買い増す一方日本国債市場に関しては、10年後までマイナス金利政策が続けられている事まで織り込む市場は歪んでいると判断して持ち高を減らしていきました。

【その他】

リートの投資比率を期首の2%から5%へ増やしました。景気回復に伴って不動産価格が堅調に推移すること、金利低下による借入れコストが減ること等によってリート価格が上昇することを見込みました。

【通貨配分】

期中平均の為替ヘッジ後外貨比率はマイナス1%程度と、外国通貨投資を抑制しました。外国通貨の中では、前半こそ積極的にユーロの買い持ちを行っていたものの、ECB（欧州中央銀行）による追加金融緩和によるユーロ安を警戒したため、その後これを減らしました。また、利上げ期待から買われていた米ドルに関しては、今後の米国の利上げは先送りになるという想定から、米ドルを売り、新興国通貨の買い持ちを行いました。

また6月末には、経常黒字が拡大している日本円を買い戻して外貨比率をゼロ近傍まで下げました。

<後半 2016年7月22日～2017年1月23日>

【株式】

実質投資比率を40%後半から10月末には33%まで下げた後、期末までに37%まで上げました。途中投資比率を下げる場面があったものの、絶対収益獲得を目標とする当ファンドにおいては、期間を通じて株式に強気の姿勢を貫きました。これは、世界の景気サイクルが2015年夏に始まった新興国発の景気減速局面を抜け出し、景気回復局面に移っていると考えたことが最大の理由です。途中比率を引き下げたのも一時的な高値警戒に過ぎず、景気回復への確信度を強めたため、再び投資比率を高めていきました。

期末の投資比率を7月に比べて下げている主な理由は先進国各国の金融政策の姿勢が変わってきていることへの配慮です。7月には米国国内の雇用の不調や英国のEU離脱等の不透明感から利上げがしばらく行われれないという見通しを持っていたこと、日本・欧州では物価上昇の兆しが見えないためさらなる金融緩和が行われるという見通しを持っていたこと、等から緩和的な金融政策が続くと考えていました。即ち緩和的な金融政策が株価を下支えする要因になると

考え、株式投資比率を当ファンド設定来でも高位の48%としていました。しかしながら、昨秋頃からは米国の利上げ再開や、日欧の追加緩和期待剥落が起こることを念頭に置き、景気拡大は続くものの、金融政策が株価にとって重石となることを配慮して37%へ引き下げています。

また、金融政策の見通しの変更から株式投資の相対的な地域配分を7月より変更しています。米国がタカ派的な政策をとることによって米ドルが他通貨に対して上昇する場合、日本や欧州等の自国通貨安から上昇が見込まれる地域の配分比率を増やす一方で、米ドル高が敬遠されがちな米国や新興国などの配分比率を減らしました。

【債券】

7月には債券のデュレーション（金利感応度）を6.5年まで伸ばして強気姿勢をとっていたものの、徐々にこれを短縮して期末には3.0年と慎重姿勢に変えています。この間債券投資比率は44%から21%に減らしました。

7月には、FRB（米連邦準備制度理事会）による利上げがしばらく延期されること、欧州の量的金融緩和政策が継続ないしは強化されることを予想していました。これらは、各国が引締め的な金融政策が必要になるほどのインフレ率の加速が容易には生じないと考えたためです。しかしながら、景気サイクルが減速局面を抜けて回復サイクルに入った場合、やがて低迷していたインフレ率がいよいよ上昇してくる可能性が高くなります。実際、原油価格は前年比50%程度の上昇率となったことから、このエネルギー価格の上昇が牽引してインフレ率は先進国を中心に加速し始めています。期末時点では金融引き締めが即座に必要なほどのインフレ率加速は生じていないものの、市場が想定する金融政策よりも各国中央銀行がタカ派的になる可能性が低いと考えているために債券への慎重姿勢をとっています。また、景気回復する際に普通国債よりも有利なリターンが得られやすいと考える社債や物価連動債等も組み入れています。

【その他】

リートの投資比率を7月の5%から期末には3.2%と減らしました。金利上昇する局面においては高利回り資産であるリートの魅力が薄れると判断したことが理由です。

商品に関しては、期間中に金、原油、農作物等に投資をしたものの、どれも1%未満の投資比率でした。期末時点では原油への投資を0.2%程度行っています。

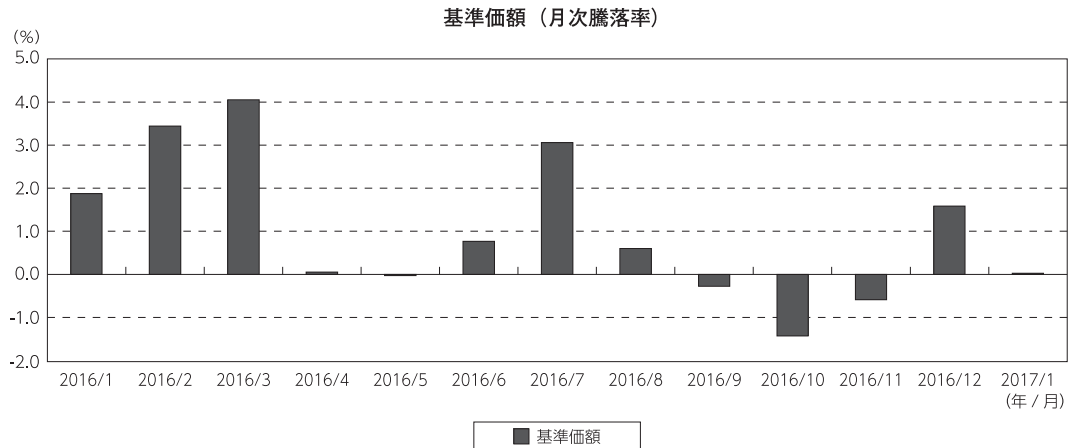
【通貨配分】

為替ヘッジ後外貨比率を一時マイナス7%程度にする等、日本円が外貨よりも高くなる（円高）想定戦略を取っていました。これは、日本の経常収支黒字が定着しつつある事、世界各国が通貨高を嫌う事のしわ寄せとして日本円が買われやすいと考えたためです。その後は日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入したことや米国のタカ派的な金融政策が継続されることを想定したため、日本円を売り外貨を購入することで外貨比率のマイナス幅を減らしました。期末時点には外貨比率を反転させてプラス0.4%としています。

外貨の中の通貨戦略は、7月時点では米ドル売り/資源国通貨・新興国通貨買いを主な戦略としていました。その後米国のタカ派的な金融政策から米ドルが上昇すると考えたため、米ドルを買い戻す一方で、欧州通貨や新興国通貨を売りました。

○当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは、絶対収益を目標としているため、ベンチマーク等を設けておりません。グラフは、期中の当ファンドの月次基準価額騰落率です。



(注) 2016年1月は期首から当月末まで、2017年1月は月初から期末までの期間で計算。

◎今後の運用方針

●投資環境見通しと投資方針

株価は「景気のパロメーター」と評されることがある一方、短期的には不安定で振幅の大きな動きをすることがあります。しかしながら、半年～1年程度のタイムスパンで見ると、実体景気と連動して動いていることもまた事実です。

例えば、5年前まで遡ると、2012、2013年と連続して10%を超えるリターンを上げた世界株式市場は、2014年に勢いを失い、ついに2015年にマイナスに沈んだ後、2016年も前半まではゼロ近傍のリターンに甘んじていました。これは、筆者の計測による世界景気水準が2014年半ばをピークに緩やかに低下してきたことと整合的です。

このうち、世界株式市場に大きな影響を与える米国景気に関してみると、量的金融緩和終了が決定された2014年終盤こそがピークで、久しぶりの利上げに踏み切った2015年末時点では、皮肉にも循環上の「衰退期」に位置していたと計測していました。(※筆者は、計量的手法により、景気循環を、「衰退期」(景気のボトム)→「回復期」→「成長期」(景気のピーク)→「成熟

期”の4つに大別しています。) 2015年9-12月期の企業利益が前年比でマイナス10%程度にまで落ち込むなど、企業部門を中心に景気指標が減速していたことはこれを裏付けるものです。しかし幸いなことに、2016年に生じた景気のボトムは”リセッション”と称されるほど深いものにはならず、同年秋以降は、リーマンショック前の水準にまで上昇した消費者信頼感指数(カンファレンスボード)に代表されるように、”回復期”に入ったと計測しています。

そして、米国だけでなく先進国全体でも、成長率等で測る景気の強さこそ過去の平均よりも低いものの、2016年後半から緩やかに回復傾向に向かい始めたことは、昨年後半の世界株式市場が堅調に推移して、年間では5%程度のリターンを上げたことときれいに符合します。

更に興味深いことに、この数年間は先進国と比較すると景気が良くない状態が続いてきた新興国が、先進国に先んじて2016年初頭からジワジワと回復基調にあることも、2016年の株式市場において、新興国が先進国を上回るリターンを上げたことと整合的です。

このように、株式市場と景気は連動して動いています。筆者が投資信託の運用において心掛けていることは、世界景気が景気循環上のどの位置にいるのかを正しく知った上で、向こう半年~1年の投資環境を出来る限り正しく予測することです。

現在、筆者は、世界景気について楽観視しています。先導役となるべき米国景気は、ISM(供給管理協会)製造業指数が50を下回った昨年8月を直近のボトムとしてそれ以降持ち直してきたことに代表されるような企業マインドの上昇や原油価格の反発等を背景に、回復を続ける可能性が高いと考えています。主要新興国についても、中国では、資本流出や不動産バブルの懸念はあるものの、これまで続いてきた緩和的な金融環境が景気を支える可能性が高いこと、ブラジルでは、インフレ圧力の低下を背景に金融緩和が実施されるなど、両国とも景気改善傾向が続くと判断しています。

そして、今後世界景気のリcoveryが続く下では、(1)世界の投資家のリスク取得行動が、現金・国債等の低リスク資産から株式に代表される高リスク資産へ資金を還流させる、(2)長引く低インフレ環境に変化が生じる可能性が高いと考えられます。

(1)と考える理由は、①過去のデータを分析すると”回復期”には、株式が高パフォーマンスを上げる一方で、金利上昇により先進国国債価格は下落する傾向があること、②米大統領選後の世界株式市場の堅調さは自国通貨安で嵩上げされたもので、米ドル建てでは大きくないことは、筆者が想定しているような世界景気回復シナリオが完全には織り込まれていないとみられることです。

次に(2)と考える理由は、世界景気の改善が進むと、これに遅れてインフレ率が上昇するという基本的傾向の存在に加え、米国において景気拡大8年目を迎えてようやく、インフレ着火の条件である”乾いた薪”が労働市場に準備されたように見えるからです。

薪が湿っていたこれまで7年間の景気回復とは異なり、今後の景気回復は長引く低インフレ環境に変化を生じさせる可能性が高く、この意味において現在の投資家が想定している米国の利上げペースは過少であると考えています。このような環境では日本や欧州でも積極的な金融緩和政策はとられにくく、むしろ量的金融緩和の縮小が現実味を帯び始めるとみられます。

従って、当面は株式等のリスク資産が堅調に推移するとみられるものの、その背景である景気回復故に避けられない金利上昇が、早ければ今年後半から株式市場の上昇を抑止し始めることを想定しています。

このような基本想定の下、資産別では以下の投資方針をすえています。

●株式

「●投資環境見通しと投資方針」で述べた通り世界の主要国の多くが景気回復局面に位置していると考えため、世界の株式は景気回復を下支えとしてしばらく順調に上昇していくことを想定しています。前期に引き続き絶対収益追求型ファンドとしては比較的高位となる40%前後の株式投資比率を維持する方針です。

ただし前期と異なり先進各国のハト派的な追加金融政策を期待できないことはおろか、逆にタカ派的な金融政策が取られる可能性に注意しなければなりません。米国の利上げペース加速はもちろんのこと、日欧の量的緩和縮小も懸念事項です。実際、2016年12月にECBは、購入期間を長く設定したことや必要なら増やせることを根拠に否定するものの、量的緩和の縮小とも受け取れる債券購入ペースの減速(毎月800億ユーロから600億ユーロに減額)を決定しました。日銀も国債の残高を年間80兆円増やす政策から購入量を柔軟に動かす政策へと変更しています。そのような環境下では金利の大幅な低下を見込みづらいため、公共サービス等のディフェンシブ株がアウトパフォームしたここ数年の傾向が変わって、今後は景気敏感株が牽引していく株高局面を想定しています。

また、米国が利上げを連続的に行った場合、他通貨に対して米ドル高になる可能性が高いとみられます。これに着目して相対的に自国通貨安になることで株式の高パフォーマンスが期待できる日本やユーロ圏への投資比率を増やす方針です。利上げや米ドル高は米国株式にも重石となる可能性は排除できないものの、米国の景気サイクルは回復期から成長期へ移行して行くことを想定しているため、ここ数年よりも強い景気を背景に高パフォーマンスが期待できる米国株式も増やす方針です。一方、一部新興国では通貨安に伴うインフレが金融引締的政策を招きやすく、株式は低調なパフォーマンスになる恐れがあるため投資比率を減らす方針です。

リスクシナリオとして想定しているのはインフレ率の加速が顕著化して、FRBがその抑制を優先して景気を顧みずに大幅に利上げすることになるケースです。このシナリオでは米国の景気腰折れが世界に波及するような形でリスク資産の下落が起きると想定されるため、インフレ率の動向には注意を払います。

その他で念頭に置いているのは、昨年起きた英国のEU離脱等の突発的なリスク事象が引き続き潜んでいる可能性で、2017年にはオランダ、フランス、ドイツで選挙が行われます。英国同様にEU離脱派の勝利となればEU崩壊の引き金となり得ます。しかしながら、これらの帰趨を予測して市場予測を行うことは非常に困難であるため、リスクとしては認識しているものの現在のところ投資戦略には反映させる方針はありません。

●債券

上記「●株式」で述べたように今後も日本、米国、ドイツ等各国の国債利回りが上昇（債券価格は下落）していくことを想定しています。そのような環境で債券に投資を行うことは、とすれば非効率に思われる恐れがあります。しかしこのファンドにおける債券運用は柔軟性に富んでいるため、さまざまな戦略から収益を上げることが可能です。

その一例として物価連動債への投資があげられます。物価連動債とはその名の通り物価に連動して額面が調整される債券のことです。債券発行後に物価が前年に比べて5%上昇すれば、仮に発行時の額面100万円の債券は105万円に調整される仕組みです。物価連動国債市場では今後の物価上昇率の予想を伴って取引がなされています。ブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)と呼ばれる指標です。このBEIが上昇すれば普通国債よりも相対的に高い収益を上げることが可能です。今後は「●投資環境見通しと投資方針」で述べた通り、景気回復を背景に低インフレ環境から脱してインフレ率が上昇していくことを見込んでいます。そのため普通国債よりも物価連動国債を選好する方針です。

また、信用力に注目した債券戦略も行っています。信用力と聞くと第一に思い浮かぶのが社債投資ではないでしょうか。社債はその発行企業の信用力が回復することによって国債よりも高いリターンを得ることができる投資対象です。また社債だけではなく新興国やユーロ圏の国債への投資も信用力に注目する戦略の一部です。米ドル建てで発行された新興国国債に投資を行えば、その国の信用力が高まることによって、米国債券よりも高いリターンを上げることが可能です。ユーロ圏ではGDP（国内総生産）規模が最も大きく信用力が高いとされているドイツの国債に対して、規模で2番目以降のフランス、イタリア、スペイン等の国債が高い利回りで取引されています。これらの国の信用力がドイツよりも劣っているためです。しかしながら、信用力の格差が縮小すればドイツ国債よりも高いリターンを得られます。景気回復を背景に企業、新興国、ユーロ圏諸国の信用力が高まることを見込んで積極的に投資を行っていく方針です。

少し技術的な話になるものの、物価連動国債や社債を購入して普通国債を先物によって売り建てる戦略は、先に述べたような主要国金利上昇の影響を受けずにBEIや信用力の変化のみによって収益を上げることが可能です。

その他に、投資する債券の年限構成も重要な戦略です。満期までの残存期間が短期・中期（～5年程度）の債券を減らして、長期・超長期（10年～）の債券へ投資配分を増やすことが今後の基本戦略です。想定している米国の利上げの影響を強く受けて利回りが上昇しやすい短・中期の債券に比べて、長期・超長期の債券利回りの上昇は抑えられると考えているからです。実際、FRBのメンバーが予想する今後の政策金利は現在の超長期国債利回りに近い3%程度での打ち止めになっています。さらに前回の利上げ局面では1%だった政策金利が5.25%まで利上げが実施された際も超長期年限の利回りは短中期年限のそれほど上昇しませんでした。これらの観点からも残存期間がより長い債券を選好した投資を行う方針です。

●その他資産

【商品】

現時点ではほとんど投資を行っていないものの、世界景気が拡大する際に上昇しやすい原油などには投資を増やす可能性があります。一方、金に関しては米ドルが上昇する局面では売られやすいため、投資を控えます。農作物に関しても足元では投資をほとんど行っていないものの、天候などから上昇が予想される際に再び組み入れる方針です。

【リート】

投資比率を維持、若しくはやや減らす方針です。高利回り資産としての魅力は依然としてあるものの、金利上昇による借入コスト増が収益を圧迫するため上値が抑えられると見込んでいます。

●為替

主要通貨である日本円、米ドル、ユーロに関しては金融政策の乖離を背景に日本円、ユーロに対して米ドルが上昇すると想定しています。昨年米国は1年ぶりの利上げに踏み切ったものの、日本やユーロ圏は量的緩和を拡大させるなど緩和的な政策を取ってきました。最近になってようやく量的緩和終了が意識され始めたにすぎず、マイナス金利をしばらく継続せざるを得ない状況です。従って日本円、ユーロを売って米ドルを買い持つ戦略を継続する方針です。

仮に日本やユーロ圏の物価が急騰して金融緩和終了あるいは利上げが必要な状況になる場合には、これまで金融緩和で安くなっていた日本円やユーロは反動で上昇することが見込まれるとは言え、近い将来にこのような事態が生じる可能性はほとんどないと考えています。

一方、今後の世界景気拡大から資源価格の上昇を見込んでいるため、資源国と呼ばれる国の通貨も上昇を見込んで買い持つ戦略を取る方針です。

引き続き、当ファンドを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

(2016年1月22日～2017年1月23日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (投 資 信 託 証 券) (先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	円 11 (5) (6)	% 0.103 (0.045) (0.058)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (投 資 信 託 証 券)	0 (0)	0.000 (0.000)	(b) 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
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (そ の 他)	6 (4) (2)	0.050 (0.033) (0.016)	(c) 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 信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	17	0.153	
期中の平均基準価額は、11,171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

(2016年1月22日～2017年1月23日)

公社債

			買付額	売付額
国内	国債証券		千円 257,887	千円 211,043
	外国	アメリカ	国債証券	千米ドル 3,345
カナダ		国債証券	千カナダドル 499	千カナダドル -
イギリス		国債証券	千英ポンド 1,197	千英ポンド 469
スウェーデン		国債証券	千スウェーデンクローナ 2,480	千スウェーデンクローナ 2,485
ノルウェー		国債証券	千ノルウェークローネ 3,114	千ノルウェークローネ 3,052
ユーロ			千ユーロ	千ユーロ
ドイツ		国債証券	454	511
イタリア		国債証券	196	225
フランス		国債証券	308	419
スペイン		国債証券	833	226
ポーランド	国債証券	千ズロチ 1,215	千ズロチ 774	
メキシコ	国債証券	千メキシコペソ 1,043	千メキシコペソ -	

*金額は受け渡し代金。(経過利子分は含まれておりません。)

*単位未満は切り捨て。

投資信託証券

銘柄		買付		売付	
		口数	金額	口数	金額
国内	NEXTFUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	6,000	11,886	5,600	10,929
外国	アメリカ		千米ドル		千米ドル
	ISHARES GOLD TRUST	—	—	10,600	131
	ISHARES TIPS BOND ETF	800	93	2,300	260
	ISHARES S&P GBL TELECOMM SE	1,100	68	900	56
	ISHARES GLOBAL TECH ETF	2,400	250	—	—
	ISHARES GLOBAL HEALTHCARE ET	200	20	300	28
	ISHARES GLOBAL FINANCIALS ETF	1,600	87	—	—
	ISHARES GLOBAL ENERGY ETF	3,400	111	200	6
	ISHARES US REAL ESTATE ETF	3,000	239	1,200	90
	ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF	6,000	696	—	—
	ISHARES MBS ETF	1,500	160	—	—
	ISHARES US CREDIT BOND ETF	2,600	289	700	77
	ISHARES GLOBAL MATERIALS ETF	1,800	93	400	19
	ISHARES GLOBAL UTILITIES ETF	2,300	108	3,400	162
	ISHARES GLOBAL INDUSTRIALS ETF	—	—	200	13
	ISHARES GLOBAL CONSUMER STAP	—	—	900	86
	ISHARES GLOBAL CONSUMER DISCRETIONARYETF	1,700	152	—	—
	MARKET VECTORS J.P. MORGAN EM LOCAL CURR	6,700	116	1,000	18
				(7,700)	(132)
	POWERSHARES DB AGRICULTURE F	8,800	186	8,600	173
	SPDR DJ GLOBAL REAL ESTATE E	13,200	639	7,200	345
		(—)	(△0.05552)		
	SPDR BBG BARC TIPS ETF	—	—	3,200	179
	UNITED STATES OIL FUND LP	4,800	51	3,000	33
	VANECK VECTORS J.P. MORGAN EM LOCAL CURR	4,700	87	—	—
		(7,700)	(132)		
	小計	66,600	3,452	44,100	1,684
	(7,700)	(132)	(7,700)	(132)	
ユーロ		千ユーロ		千ユーロ	
アイルランド					
ISHARES EUR CORP BOND LARGE CAP UCITS ET	4,000	539	—	—	
小計	4,000	539	—	—	
ユーロ計	4,000	539	—	—	

*金額は受け渡し代金。

*金額の単位未満は切り捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

* () 内は分割、合併、有償増資などによる増減分で、上段の数字には含まれておりません。

*銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

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 146	百万円 98	百万円 12	百万円 13
	株式先物取引	4,132	3,847	493	498
外 国	債券先物取引	2,743	2,589	3,464	2,868

*単位未満は切り捨て。

*外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

○利害関係人との取引状況等

(2016年1月22日～2017年1月23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	$\frac{D}{C}$
公社債	1,144	10	0.9	715	22	3.1
投資信託証券	449	—	—	195	2	1.0
株式先物取引	4,790	146	3.0	4,452	98	2.2
為替先物取引	5,082	429	8.4	5,648	455	8.1
為替直物取引	1,281	202	15.8	725	178	24.6
預金	2,548	2,548	100.0	2,548	2,548	100.0

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)	1,200千円
うち利害関係人への支払額 (B)	10千円
(B) / (A)	0.8%

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、野村信託銀行です。

○組入資産の明細

(2017年1月23日現在)

国内公社債

(A)国内(邦貨建)公社債 種類別開示

区 分	当 期			末			
	額 面 金 額	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		
					5年以上	2年以上	2年未満
	千円	千円	%	%	%	%	%
国債証券	130,000	130,322	6.8	—	6.8	—	—
合 計	130,000	130,322	6.8	—	6.8	—	—

*組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

*金額の単位未満は切り捨て。

*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。

*残存期間が1年以内の公社債は原則として償却原価法により評価しています。

(B)国内(邦貨建)公社債 銘柄別開示

銘 柄	当 期		末	
	利 率	額 面 金 額	評 価 額	償 還 年 月 日
国債証券	%	千円	千円	
国庫債券 利付 (10年) 第344回	0.1	40,000	40,230	2026/9/20
国庫債券 利付 (10年) 第345回	0.1	20,000	20,098	2026/12/20
国庫債券 利付 (20年) 第144回	1.5	10,000	11,721	2033/3/20
国庫債券 利付 (20年) 第157回	0.2	10,000	9,280	2036/6/20
国庫債券 利付 (20年) 第158回	0.5	50,000	48,991	2036/9/20
合 計		130,000	130,322	

*額面・評価額の単位未満は切り捨て。

外国公社債

(A)外国(外貨建)公社債 種類別開示

区 分	当 期 末							
	額面金額	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
	千米ドル	千米ドル	千円	%	%	%	%	%
アメリカ	1,600	1,650	188,094	9.9	—	3.7	6.2	—
カナダ	千カナダドル 500	千カナダドル 498	42,707	2.2	—	—	—	2.2
イギリス	千英ポンド 800	千英ポンド 843	119,126	6.3	—	1.0	0.8	4.5
スウェーデン	千スウェーデンクローナ 500	千スウェーデンクローナ 514	6,611	0.3	—	0.3	—	—
ノルウェー	千ノルウェークローネ 500	千ノルウェークローネ 495	6,722	0.4	—	0.4	—	—
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ						
ドイツ	100	132	16,194	0.9	—	0.9	—	—
イタリア	200	198	24,198	1.3	—	1.3	—	—
フランス	300	294	36,041	1.9	—	0.6	1.3	—
スペイン	700	720	88,068	4.6	—	3.3	1.3	—
ポーランド	千ズロチ 500	千ズロチ 452	12,640	0.7	—	0.7	—	—
メキシコ	千メキシコペソ 1,000	千メキシコペソ 970	5,145	0.3	—	—	0.3	—
合 計	—	—	545,550	28.6	—	12.1	9.8	6.8

* 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。

* 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

* 金額の単位未満は切り捨て。

* 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		償還年月日		
			外貨建金額	邦貨換算金額			
アメリカ			%	千米ドル	千米ドル	千円	
国債証券	TSY INFL IX N/B	200	1.0	207	23,647		2046/2/15
	TSY INFL IX N/B I/L	1,000	0.125	1,029	117,369		2021/4/15
	TSY INFL IX N/B I/L	400	0.625	413	47,078		2026/1/15
小計					188,094		
カナダ				千カナダドル	千カナダドル		
国債証券	CANADIAN GOVERNMENT	500	0.5	498	42,707		2018/8/1
小計					42,707		
イギリス				千英ポンド	千英ポンド		
国債証券	UK TREASURY	600	1.25	609	86,076		2018/7/22
	UK TREASURY	100	1.5	103	14,638		2021/1/22
	UK TREASURY	100	3.5	130	18,410		2045/1/22
小計					119,126		
スウェーデン				千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ		
国債証券	SWEDISH GOVERNMENT	500	1.0	514	6,611		2026/11/12
小計					6,611		
ノルウェー				千ノルウェークローネ	千ノルウェークローネ		
国債証券	NORWEGIAN GOVERNMENT	500	1.5	495	6,722		2026/2/19
小計					6,722		
ユーロ				千ユーロ	千ユーロ		
ドイツ	国債証券	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2.5	100	132	16,194	2046/8/15
イタリア	国債証券	BUONI POLIENNALI DEL TES	0.95	200	198	24,198	2023/3/15
フランス	国債証券	FRANCE (GOVT OF)	—	200	201	24,655	2021/5/25
		FRANCE (GOVT OF)	1.25	100	93	11,386	2036/5/25
スペイン	国債証券	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0.75	200	204	25,001	2021/7/30
		BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.95	400	417	51,063	2026/4/30
		BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.3	100	98	12,002	2026/10/31
小計					164,502		
ポーランド				千ズロチ	千ズロチ		
国債証券	POLAND GOVERNMENT BOND	500	2.5	452	12,640		2026/7/25
小計					12,640		
メキシコ				千メキシコペソ	千メキシコペソ		
国債証券	MEX BONOS DESARR FIX RT	1,000	6.5	970	5,145		2021/6/10
小計					5,145		
合計					545,550		

* 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。

* 額面・評価額の単位未満は切り捨て。

国内投資信託証券

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額	比 率
NEXTFUNDS東証REIT指数連動型上場投信	4,000	4,400	8,588	0.5
合 計	4,000	4,400	8,588	
	口 数 ・ 金 額	口 数 ・ 金 額	千円	%
	銘柄 数 < 比 率 >	1	< 0.5% >	

* 評価額の単位未満は切り捨て。

* 比率は、純資産総額に対する評価額の比率。

* 銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

外国投資信託証券

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		比 率	
	口 数	口 数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
(アメリカ)	口	口	千米ドル	千円	%	
ISHARES GOLD TRUST	10,700	100	1	132	0.0	
ISHARES TIPS BOND ETF	1,500	—	—	—	—	
ISHARES S&P GBL TELECOMM SE	100	300	18	2,064	0.1	
ISHARES GLOBAL TECH ETF	—	2,400	272	31,108	1.6	
ISHARES GLOBAL HEALTHCARE ET	200	100	9	1,094	0.1	
ISHARES GLOBAL FINANCIALS ETF	—	1,600	93	10,677	0.6	
ISHARES GLOBAL ENERGY ETF	—	3,200	110	12,628	0.7	
ISHARES US REAL ESTATE ETF	—	1,800	139	15,883	0.8	
ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF	1,000	7,000	781	89,105	4.7	
ISHARES MBS ETF	—	1,500	159	18,155	1.0	
ISHARES US CREDIT BOND ETF	—	1,900	207	23,672	1.2	
ISHARES GLOBAL MATERIALS ETF	100	1,500	87	9,926	0.5	
ISHARES GLOBAL UTILITIES ETF	1,100	—	—	—	—	
ISHARES GLOBAL INDUSTRIALS ETF	200	—	—	—	—	
ISHARES GLOBAL CONSUMER STAP	1,100	200	18	2,134	0.1	
ISHARES GLOBAL CONSUMER DISCRETIONARYETF	1,300	3,000	277	31,654	1.7	
MARKET VECTORS J.P. MORGAN EM LOCAL CURR	2,000	—	—	—	—	
POWERSHARES DB AGRICULTURE F	—	200	4	474	0.0	
SPDR DJ GLOBAL REAL ESTATE E	800	6,800	320	36,468	1.9	
SPDR BBG BARC TIPS ETF	5,000	1,800	101	11,610	0.6	
UNITED STATES OIL FUND LP	—	1,800	20	2,336	0.1	
VANECK VECTORS J.P. MORGAN EM LOCAL CURR	—	12,400	221	25,209	1.3	
小 計	口 数 ・ 金 額	25,100	47,600	2,846	324,337	
	銘柄 数 < 比 率 >	13	18	—	< 17.0% >	
(ユーロ…アイルランド)			千ユーロ			
ISHARES EUR CORP BOND LARGE CAP UCITS ET	—	4,000	537	65,626	3.4	
ユ ー ロ 計	口 数 ・ 金 額	—	4,000	537	65,626	
	銘柄 数 < 比 率 >	—	1	—	< 3.4% >	
合 計	口 数 ・ 金 額	25,100	51,600	—	389,964	
	銘柄 数 < 比 率 >	13	19	—	< 20.5% >	

* 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。

* 比率は、純資産総額に対する評価額の比率。

* 金額の単位未満は切り捨て。

* 銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別			当期	
			買建額	売建額
国内	株式先物取引	T O P I X	百万円 30	百万円 —
		日経225	18	—
外	株式先物取引	AEX	23	—
		CAC40	5	—
		CAN60	31	—
		DAX30	35	—
		DJIAVMN	67	—
		EURO50	12	—
		FT100	20	—
		FTSE/MIB	59	—
		HANGSENG	16	—
		IBEX	11	—
		MSCIN	55	—
		MSCIT	—	23
		NASDAQMN	34	—
		RSL2M	53	—
		SPI200	72	—
SPEMINI	77	—		
CBOEVIX	—	1		
国	債券先物取引	TNOTE (2YEAR)	—	222
		TNOTE (5YEAR)	—	40
		AU03YR	48	—
		AU10YR	10	—
		BOBL	—	97
		BTP	65	—
		BUNDS	—	79
		CANADA	—	58
		OAT10Y	182	—
		SCHATZ	—	191
		TBOND	—	51
		TNOTE (10YEAR)	—	84
		T-ULTRA	18	—

* 単位未満は切り捨て。

* 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

(2017年1月23日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
公社債	675,872	34.1
投資信託受益証券	398,553	20.1
コール・ローン等、その他	909,607	45.8
投資信託財産総額	1,984,032	100.0

*金額の単位未満は切り捨て。

*当期末における外貨建て純資産（1,041,514千円）の投資信託財産総額（1,984,032千円）に対する比率は52.5%です。

*外貨建て資産は、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米ドル=113.96円、1カナダドル=85.69円、1英ポンド=141.23円、1スイスフラン=113.88円、1スウェーデンクローナ=12.84円、1ノルウェークローネ=13.58円、1ユーロ=122.20円、1ズロチ=27.96円、1香港ドル=14.69円、1シンガポールドル=80.25円、1豪ドル=86.19円、1メキシコペソ=5.30円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2017年1月23日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,050,836,451
コール・ローン等	792,806,920
公社債(評価額)	675,872,897
投資信託受益証券(評価額)	398,553,152
未収入金	1,091,030,835
未収利息	1,588,360
前払費用	931,648
差入委託証拠金	90,052,639
(B) 負債	1,145,772,471
未払金	1,139,571,475
未払解約金	6,200,000
未払利息	996
(C) 純資産総額(A-B)	1,905,063,980
元本	1,658,639,836
次期繰越損益金	246,424,144
(D) 受益権総口数	1,658,639,836口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,486円

(注) 期首元本額は491,497,746円、期中追加設定元本額は1,310,384,249円、期中一部解約元本額は143,242,159円、1口当たり純資産額は1.1486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
・世界分散投資戦略ファンド 1,172,100,969円
・野村ワールド・バランス・ストラテジー・ファンド(通格機関投資家専用) 486,538,867円

○損益の状況 (2016年1月22日～2017年1月23日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	10,929,341
受取配当金	6,194,536
受取利息	4,943,868
その他収益金	1,689
支払利息	△ 210,752
(B) 有価証券売買損益	△ 1,429,565
売買益	209,324,995
売買損	△210,754,560
(C) 先物取引等取引損益	86,717,442
取引益	175,450,375
取引損	△ 88,732,933
(D) 保管費用等	△ 584,189
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	95,633,029
(F) 前期繰越損益金	4,733,205
(G) 追加信託差損益金	166,015,751
(H) 解約差損益金	△ 19,957,841
(I) 計(E+F+G+H)	246,424,144
次期繰越損益金(I)	246,424,144

*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(G)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(H)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

- ①デリバティブ取引等に係る投資制限に関する所要の約款変更を行いました。
＜変更適用日：2016年3月25日＞

- ②信用リスク集中回避のための投資制限に関する所要の約款変更を行いました。
＜変更適用日：2016年3月25日＞

<お申し込み時の留意点>

販売会社の営業日であってもお申し込みの受付ができない日（以下「申込不可日」といいます。）があります。

お申し込みの際には、これらの申込不可日に該当する日をご確認のうえ、お申し込みいただきますようお願いいたします。

(2017年1月23日現在)

年 月	日
2017年 1月	－
2月	20
3月	－
4月	14、17
5月	1、29
6月	－
7月	4
8月	28
9月	4
10月	－
11月	－
12月	25、26

※2017年12月までに該当する「申込不可日」を現時点で認識しうる情報をもとに作成しておりますが、諸事情等により突然変更される場合があります。

したがって、お申し込みにあたってはその点についても十分ご注意ください。また、諸事情等による申込不可日の変更は、販売会社に連絡いたしますので、お問い合わせ下さい。

なお、弊社ホームページ (<http://www.nomura-am.co.jp/>) にも掲載いたしております。