

# 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3期（決算日2017年7月21日）

作成対象期間（2017年1月24日～2017年7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/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		株組入比率	株式比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託組入比率	純資産額
		税金込み	騰落率						
(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
3期(2017年7月21日)	10,594	10	3.1	—	23.2	46.2	△5.2	15.9	2,586

\*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		株組入比率	株式比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託組入比率
		騰落率	騰落率					
(期首) 2017年1月23日	円 10,286	% —	% —	% —	% —	% —	% —	% —
1月末	10,255	△0.3	—	29.8	39.6	△19.2	23.3	
2月末	10,390	1.0	—	28.7	29.6	△0.8	23.9	
3月末	10,432	1.4	—	30.4	25.5	4.2	24.8	
4月末	10,509	2.2	—	35.9	27.5	△6.7	22.7	
5月末	10,548	2.5	—	34.7	35.7	△11.8	20.5	
6月末	10,526	2.3	—	24.6	40.8	1.9	15.7	
(期末) 2017年7月21日	10,604	3.1	—	23.2	46.2	△5.2	15.9	

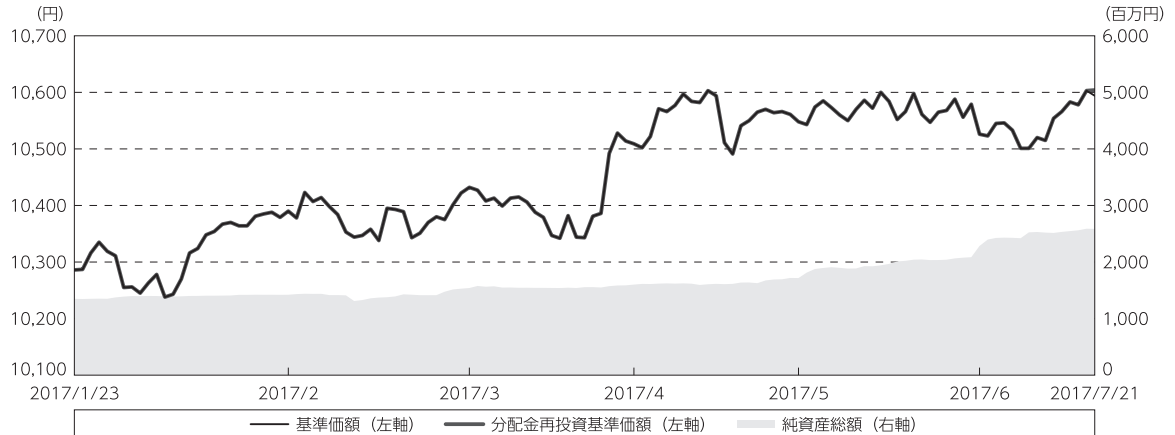
\*期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

\*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」、「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



(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(2017年1月23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(2017年1月23日)から期末(2017年7月21日)までに信託報酬控除後3.1%程度上昇しました。

基準価額変動の主な要因を以下に記します。

(株式運用／＋) 期初こそ、政治的問題や地政学的リスクを背景に一時的に下落する場面があったものの、株価は総じて緩やかに上昇しました。その結果、株式投資比率を概ね30%台後半とした投資戦略がプラスに寄与しました。

さらに、日本、北米、欧州の先進国に比べてリターンの高かったアジア先進国や新興国の株式を、比較的多めの5%程度組み入れていたことによる地域選択効果もプラスに寄与したことにより、株式運用全体では3.5%弱のプラス寄与になりました。

- (債券運用／＋) 量的金融緩和の縮小や利上げが意識されたドイツ、英国、カナダ、日本等の国債利回りが上昇（価格は下落）する一方で、EU離脱懸念が解消されたフランスやイタリア等の南欧国債や、信用度の回復した新興国の国債利回りは低下（価格は上昇）しました。また、米国は3月と6月に利上げをしたものの、インフレ率が低下したことなどから、中長期債券の利回りは低下しました。
- 米国の債券利回り上昇を懸念してこの地域への投資に消極的だったため、地域選択効果はマイナスになったものの、投資していた南欧国債や新興国国債等の価格上昇によって、債券運用全体では金利収入も含めて0.3%弱程度のプラス寄与になりました。
- (その他運用／＋) その他の資産ではリートへの約4%の投資が主たるものです。米国の債券利回りが低下したことなどから相対的に高利回り資産であるリートが上昇したため、投資は0.1%程度のプラス寄与となりました。
- 一方、当期は原油価格が大きく下落したものの、原油への投資を0.3%程度に控えていたため、商品運用のマイナス寄与は0.1%弱に止まりました。その他資産運用全体では若干のプラス寄与でした。
- (通貨運用／＋) 通貨運用での当期の主たる戦略である、豪ドルやユーロ、スウェーデンクローナ等の欧州通貨の買い持ちと、米ドルや日本円の売り持ちの組み合わせがプラスに寄与しました。
- 前期は為替リスクのヘッジに付随するコストの大幅上昇が響いたものの、今期はこれが比較的落ち着いていたことも手伝い、通貨運用全体では0.5%弱のプラス寄与となりました。

## ○投資環境

株式市場では、期首から緩やかな上昇が継続しました。米国トランプ大統領の政治疑惑や、フランスでの極右政党の台頭、北朝鮮等の地政学的問題等から一時的に下落することはあったものの、問題が鎮静化するや市場は落ち着きを取り戻して上昇基調を取り戻しました。特に半導体需要の回復を材料にしたITセクターの上昇が顕著で、これが多くを占めるアジア地域の新興国株式は、その他の株式市場に比べて大きく上昇しました。逆に、シェールオイルの増産などによる原油供給過多懸念を払拭できないエネルギーセクターの株式は下落するなど、業種間のリターン較差が目につきました。

債券市場では、米国に続いてカナダも2010年以来の利上げを実施したことや、ECB（欧州中央銀行）のドラギ総裁が量的金融緩和終了に触れたこと、日銀の国債買い取りオペ減額など、多くの国でこれまで行われてきた緩和的金融政策の転換点が意識されたため、ドイツ、英国、カナダ、日本等の国債利回りが上昇（価格は下落）しました。逆に、一足早く利上げが行われている米国では、インフレ率の低下等によって今後の利上げペースが鈍化することが織り込まれて、中長期年限の国債利回りは低下（価格は上昇）しました。この他、極右政党の支持率上昇からEU離脱が懸念されていたフランスやイタリアでは、4月に行われたフランス大統領選における中道派マクロン氏の勝利を契機にして、国債債券利回りはドイツに対する格差を縮めながら低下（価格は上昇）しました。

為替市場では、ECBの量的金融緩和縮小が意識されてユーロが多くの国の通貨に対して上昇しました。一方、米国のインフレ率が予想に反して低下したこと等から米ドルは多くの国の通貨に対して下落しました。また、英国では6月に行われた下院選挙において与党保守党の議席が過半数を割り込んだため、英ポンドがユーロに対して下落しました。さらに、日本円は4月に中東や北朝鮮を巡る地政学的リスクの高まり等を背景に、一時は1ドル=108円台まで上昇したものの、その後リスク回避姿勢が弱まったため、期首との比較では対ドルでほぼ横ばいで期末を迎えました。

## ○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から5月末まで概ね30%台後半に維持した後、6月に20%台まで引下げ、これを期末まで維持しました。

期首より5月まで投資比率を高位に維持していたのは、景気サイクルの回復局面に位置する多くの国の好調な経済指標に呼応するように株価が上昇することを想定したためです。実際、その通りの展開が実現したものの、さらなる成長エンジンが登場するには至らず、結果的に追加的な上昇余地は小さくなっていると判断して投資比率を6月に引下げました。

このほか、物価上昇率こそ目標未達ながら景気回復が顕著な欧州において、ECBがさらなる金融緩和から距離を置き始める可能性への配慮も投資比率を減じた理由です。欧州株式に限れば4月には最大17%程度の投資比率を期末までに約10%に減じたことにはこのような背景がありました。

## 【債券】

期首から債券のデュレーション（金利感応度）を3年以下に抑えた後、期末にかけてはさらに慎重姿勢を強めた結果、期末時点のデュレーションは前期末のおよそ3分の2に相当する2.1年程度にまで短縮されました。

慎重な投資姿勢を強めたこととは逆に投資比率が前期末比で高くなっている理由は、満期までの期間が長い債券から短い債券への入れ替えを行ったためで、ファンドの金利感応度自体はデュレーションが示すように小さくなっています。

米国債券投資に関しては、景気サイクルが昨年前半の減速局面を抜けて回復サイクルに移行していることや、インフレ率の回復がFRB（米連邦準備制度理事会）の連続的利上げを促すことを想定して、期首より一貫して慎重な投資姿勢を取り続けました。本稿執筆時点でも、FRBが注目するインフレ率は目標である2%よりも低い1.4%に留まっているものの、経済ファンダメンタルズ等から、インフレ率は近い将来加速する可能性が高いと判断しているため、慎重な投資姿勢を維持しています。

さらに【株式】欄で述べたように、米国だけでなくECBによる量的金融緩和縮小も、無視できるほど遠い将来のことではないとの判断を持つに至ったため、期中に欧州債券投資に関しても投資姿勢を慎重化した結果、全体のデュレーションが上述したように短く（ファンドの金利感応度が低く）になりました。

その他では、景気が拡大する際に先進国の普通国債よりも有利なリターンを得やすいと考える社債、物価連動債や新興国債への投資を、株式を減じたことと同様の理由で徐々に減らしました。

## 【その他】

期首時点で3%としていたリートの投資比率を期末までに2%まで減じています。金利が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の判断から、当初からの慎重姿勢をさらに強めました。

商品投資に関しては、金、原油、農作物等、いずれも1%未満と抑えた投資比率にしています。

## 【通貨配分】

為替ヘッジ後の円貨比率を100%から±3%程度に抑えることによって、日本円の変動に左右されにくい運用を行いました。

外貨の中の通貨選択に関しては、米国のタカ派的な金融政策を背景とする米ドル上昇を想定して、期首より3月までは米ドル買い/その他通貨売りの戦略を取っていました。しかし以降は、上述したECBによる量的金融緩和縮小が市場の耳目を集めることを想定した欧州通貨買い/米ドル売りの戦略に転換しました。この他、資源価格の上昇を見込んで資源国通貨買いの戦略も行いました。

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	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

当期末

	現物	先物	合計
日本	0.0	2.5	2.5
北米先進国	3.6	6.1	9.7
欧州先進国	0.0	10.4	10.4
その他	2.0	4.3	6.3
合計	5.6	23.2	28.8

(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	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

当期末

	現物	先物	合計
日本	6.2	0.0	6.2
北米先進国	16.9	-5.8	11.1
欧州先進国	24.3	-5.4	18.8
その他	6.3	6.1	12.3
合計	53.6	-5.2	48.4

(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	3.2	2.4
商品	0.2	0.6
合計	3.4	2.9

(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)

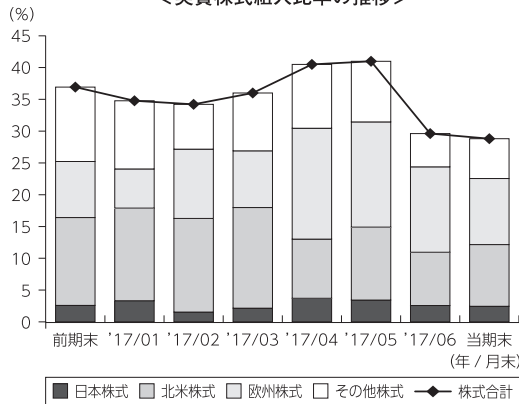
	前期末	当期末
日本	1.0	0.7
北米先進国	0.3	0.1
欧州先進国	1.6	1.2
その他	0.2	0.2
合計	3.0	2.1

(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。  
この値が大きいか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。

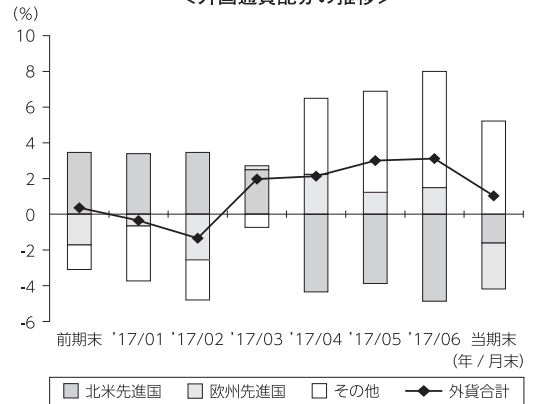
・通貨配分 (%)

	前期末	当期末
日本	99.6	99.0
北米先進国	3.5	-1.6
欧州先進国	-1.7	-2.6
その他	-1.4	5.2
合計	100.0	100.0

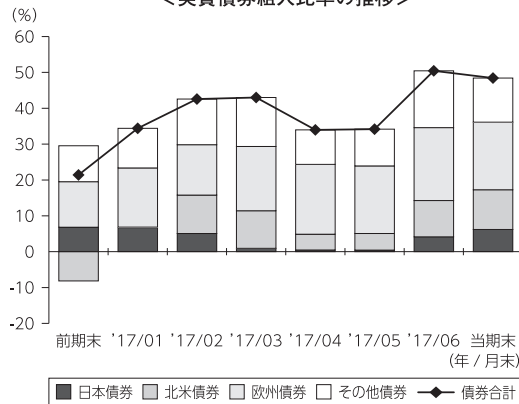
＜実質株式組入比率の推移＞



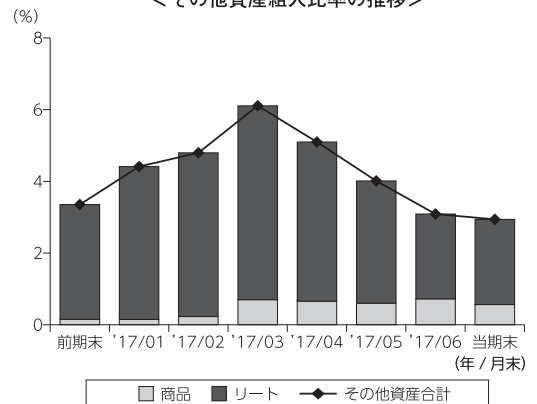
＜外国通貨配分の推移＞



＜実質債券組入比率の推移＞



＜その他資産組入比率の推移＞

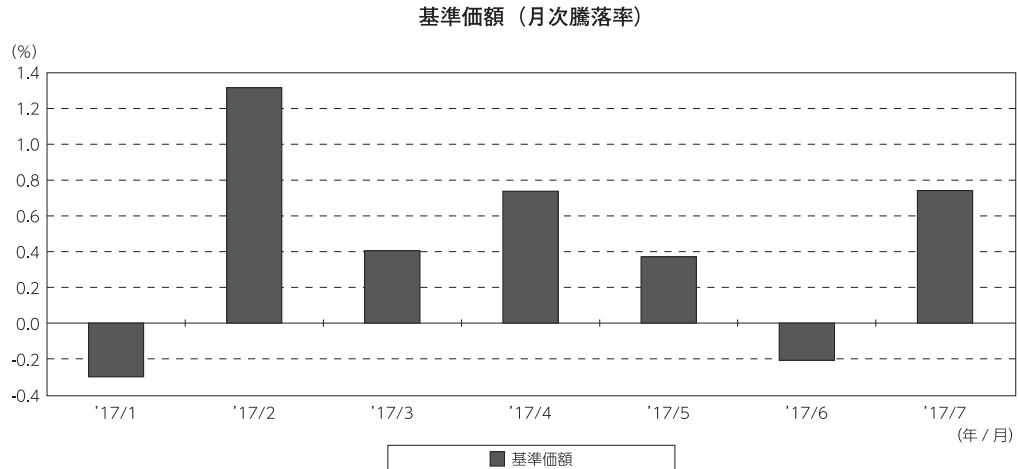


(注) 図は期首、期末 (または月末) の資産・地域別配分です。  
 (注) 現物、先物 (または為替予約) を合わせた実質的な組入比率を表しています。



## ○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。



(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 2017年1月は期首から当月末まで、2017年7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3期
	2017年1月24日～ 2017年7月21日
当期分配金	10
(対基準価額比率)	0.094%
当期の収益	10
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	593

(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

向こう半年～1年程度のタイムスパンで資産配分戦略を考える上で、資産価格に大きな影響を及ぼす世界のファンダメンタルズ（景気・物価）と金融政策の方向性を出来る限り正しく予測することが重要だと考えています。世界の景気・物価・金融政策の見通しについて順に述べます。

#### ・景気の見通し

筆者は計量的手法を用いて、世界の景気循環を、“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10-12月期の米国企業利益が前年比でマイナス10%程度にまで落ち込んだことに象徴されるように、当時の景気は“衰退期”と計算されたものの、幸いなことに景気のボトムは、いわゆる“リセッション”と称されるほど深いものにはならず、2016年後半以降は、リーマンショック前の水準にまで上昇した米国消費者信頼感指数（カンファレンスボード）に代表されるように、“回復期”に入ったと計算されます。さらに、欧州でもIFO企業景況感指数（IFO研究所）がリーマンショック前の水準を超えて過去最高水準に達したように、米国だけでなく先進国景気全体でも昨年後半から緩やかに回復に向かい始め、本稿執筆時点の世界景気はすでに、“成長期”にあると計算されます。GDP成長率等で測る景気の強さこそ過去の好況時に比べて低いものの、循環的にはピークに近い状態で、登山に例えるのならば、高度こそ低いものの既に8合目には達している状態とみられます。

8合目にある以上、今後の景気が力強く、或いは長きにわたって加速するとは考えにくく、世界を見渡しても、景気のピークを高くする、言わば上っている山を高く変えるようなドライバーも見当たりません。一般的なドライバーの代表例である財政政策に関しては、米国でのトランプ効果はもはや期待薄の状況であるほか、むしろ緩やかな景気減速を受け入れている中国に関しても財政出動は期待薄でしょう。ブラジルなど、少し景気がよくなると緊縮を考え始める国も目につきます。加えて金融政策に関しても、世界的に「超緩和」の状態を如何にして正常に戻すかに多くの中央銀行が腐心し始めている状況では世界景気の山が高くなりようがないでしょう。

#### ・物価の見通し

各国の中央銀行は、金融政策の決定において、インフレ率（物価上昇率）の動向を非常に注視しています。インフレ率のコントロールが彼らの責務だからです。資産価格に大きな影響を及ぼす金融政策の方向性を考える上で、インフレ率の動向を正しく予測することが重要だと言えます。

FRB、ECB、日銀の当局者が重視している、エネルギー等の変動の大きな品目を除いたコア・インフレ率（以下の数値は前年比ベース）に目を向けてみましょう。この3年は、米国のコアPCEデフレーター（個人消費支出関連の品目のうち、変動の大きな食品・エネルギーを除いたも

のの物価指数)は1.5%前後、ユーロ圏のコア・インフレ率は1%前後で推移してきました。日本に至っては、消費増税時を除くと、コア・インフレ率(除く食品・エネルギー)は0.5%程度から0%を切る水準へと減速しています。米・欧・日ともに、各中央銀行がターゲットとしている2%には届いていません。

このように、先進諸国のインフレ率は低迷しているように見えます。しかし、筆者は、主要国のインフレ率は大底を打ち、今後は上昇に向かいやすいと考えています。

その理由は、現在のような“景気の改善に対してインフレ率が低位に抑えられている状態”において、インフレ率は少しずつ戻ろうとする力が働く傾向があるからです。リーマンショック以降、主要国の中央銀行がQE(量的緩和)に代表される積極的な金融緩和政策をとったことにより、世界景気は、先に述べたように、景気循環上のピークが近づきつつある状態にまで回復しました。この間の成長率対比でみて、明らかにインフレ率は低いと言えます。同様にこの間の資産価格の上昇率と比べると天地の差があります。今後訪れる景気のピークが低かろうと、インフレ率は上昇しやすいものと考えています。

### ・金融政策の見通し

リーマンショック以降の低インフレ環境の下、インフレ率を目標水準にまで引き上げることを目指して各国の中央銀行は金融緩和政策の強化を進めてきました。

ただし、アメリカに関しては、景気改善を背景に、2015年12月、2016年12月、今年3月、6月と計4回の利上げを実施しました。労働市場に異変が生じない限り、金融政策正常化は着実に進むものと考えています。

一方、FRBが利上げを行ったのとは対照的に、2016年はECBや日銀に代表されるように米国以外の主な先進国中央銀行は金融緩和策を強化してきました。しかし、今年に入り、状況が変わりつつあると考えています。なぜなら、欧州を筆頭に米国以外の先進国においても景況改善が確認され始めたからです。金融緩和一辺倒の政策から舵を切るには絶好の機会とも言えるでしょう。事実、今年7月には、景況改善が進み、住宅価格の高騰などの低金利環境が長引くことによる弊害が観察されていたカナダが利上げに踏み切りました。カナダに続き、ユーロ・・・北欧・・・オーストラリア・・・など、各国が雪崩のように金融緩和の出口に向かう可能性さえあると考えています。

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

前期に比べて投資比率を低く抑える方針です。これは前段の「投資環境見通し」で述べた通り、世界の主要国の多くが景気サイクルの成長期終盤にさしかかっているため、株式市場は総じて上値が重くなるばかりでなく、下落方向へのテイルリスクも徐々に増すことを想定するからです。言うまでもなく、成長エンジンの不在と金融政策の脱緩和は、株式市場にとって良いニュースであろうはずがありません。現在のように株式のバリュエーション指標として用いられるPER(株価収益率)が高い水準にあることは、必ずしも市場下落の可能性を示すものでは

ないものの、一旦市場が下落に転じた場合にはその規模を大きくさせがちであるという分析も念頭に置いています。

地域配分においては、主に欧州の比率を減じる方針です。これまで述べてきたECBの金融政策に起因するユーロの上昇に伴って欧州株が他に比べて劣後することを想定するためです。反対に、本国通貨上昇によるインフレ率沈静化で緩和的金融政策に誘導可能な新興国等の株式を増額する方針です。

業種配分においては、景気減速によって収益鈍化が懸念される景気敏感セクターや、利上げ継続に伴う長短金利差縮小で利ザヤが減る銀行セクターを減らす方針です。加えて、これまでの低金利環境で存在価値の高かった公益や通信セクターも、欧米の金利環境に照らし合わせると投資魅力を失う可能性を否定できません。その結果、消去法として残るITやヘルスケアセクターは全体が伸び悩む中での勝ち組になり易いとみられるほか、米ドル安の恩恵を受けやすい資源株セクターはこれまでの反動もあって、値を戻す可能性が高いと考えています。

株価の上値が重いという想定のリスクシナリオは、新たな成長エンジンの台頭です。例えば、米トランプ大統領が就任当初掲げていた大規模なインフラ投資の実現や中国の大規模な財政投資を挙げられます。勿論、これらが現実味を帯びれば投資比率を一転して引き上げるべきです。しかし、これら政策の実現は、その呼び水として景気が一度大きく落ち込むなどのショックが必要と判断するため、当期の運用方針では前提としていません。

## ●債券

前期から継続して慎重な投資姿勢をとる方針です。これは前段の「投資環境見通し」で述べた通り、先進国のインフレ率が下げ止まることによって、現在市場参加者が想定しているよりも利上げが正当化されやすい環境になると考えているからです。そのため、先進国の普通国債への投資を抑えながら、こうした環境下で比較優位な物価連動債への投資を相対的に増やす方針です。

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高い収益を上げることが可能です。今後は今までの景気回復効果が徐々に物価へ波及してインフレ率が上昇していくことを見込むため、普通国債よりも物価連動国債を選好する方針です。

また、新興国債券の投資も相対的に増やす方針です。新興国では、米ドル安に伴う本国通貨高自体が世界の投資マネーを惹きつけやすいだけでなく、通貨高によるインフレ率沈静化が緩和的金融政策を可能にします。そのため、先進国に比べて高い利回りに加えて、金利低下（価格は上昇）のメリットも享受できる可能性が高いと考えることが買い増す方針の理由です。

他方、投資する債券の年限構成も今後の重要な戦略と位置づけています。具体的には、満期までの残存期間が短期・中期（～5年程度）の債券を減じ、長期・超長期（10年～）の債券への投資配分を増やす戦略です。

インフレ率が再上昇する環境下で、米国では引き続き利上げが実施されるであろうことに加えて、今年後半に発表される可能性が高いECBの量的金融緩和縮小も、残存期間が短い債券へ負の影響が小さくないと考えられます。

ECBの預金ファシリティレートが2016年から-0.4%に設定されているのに対して、ユーロ圏で最も信用度が高いドイツの2年債利回りは執筆時点でこれより低い-0.7%で推移しています。これは、中央銀行の量的金融緩和に伴う国債需要超過が利回りを押し下げているためと考えられ、緩和縮小の発表によってこの歪みが劇的に解消される可能性も踏まえ、特にユーロ建ての残存期間が短い債券への投資を控える方針です。

仮に、想定以上のペースで先進国のインフレ率が加速するなどして中央銀行の脱緩和が速まった場合、将来の景気悪化を招く可能性が高くなります。このようなケースでは、リスク回避資産として主要国の長期債需要が高まるため、デュレーションを短くしてきたこれまでの戦略を転換して債券への投資姿勢を積極化する方針です。

## ●その他の資産

### 【商品】

現時点ではほとんど投資を行っていないものの、米ドルが他通貨に対して下落するに伴い、通常米ドル建てで取引される商品価格は上昇する可能性が高まります。商品の中でもその傾向が強い金への投資を増やす方針です。

### 【リート】

前期に引き続き投資比率を抑える方針です。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れコスト増が収益を圧迫するため、上値が抑えられることを見込むためです。

## ●為替

為替ヘッジを活用して外貨比率を数%に抑える運用を続ける方針です。ただし、外国通貨の選択においては当期同様、買い持ちと売り持ちを組み合わせた戦略を行います。具体的には、米国ドルの売り持ちとユーロ中心の買い持ちの組み合わせの継続です。現在は、2014年半ば以降に生じたドル高の修正過程にあるとみられ、欧州での金融政策転換点が市場で意識されることによって、この動きが加速することも十分に考えられます。ユーロだけでなく、既に引締めにしたカナダ・ドルや、金融緩和政策から抜け出すと予想される北欧通貨も米ドルに対して上昇する過程で、円は米ドル以外に対しては弱含みがちになると考えています。

## 【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

(2017年 1月24日～2017年 7月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 102	% 0.980	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	( 50 )	(0.477)	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 )	(0.477)	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 )	(0.026)	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	0.052	(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 ）	( 3 )	(0.025)	
（ 先 物 ・ オ プ シ ョ ン ）	( 3 )	(0.026)	
(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	0.025	(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 )	(0.016)	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 )	(0.007)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	110	1.057	
期中の平均基準価額は、10,443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

(2017年1月24日～2017年7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
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 1,207,465	千円 1,425,000	千口 220,409	千円 257,500

\*単位未満は切り捨て。

## ○利害関係人との取引状況等

(2017年1月24日～2017年7月21日)

## 利害関係人との取引状況

&lt;世界分散投資戦略ファンド&gt;

該当事項はございません。

&lt;野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド&gt;

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	$\frac{D}{C}$	%
公社債	百万円 —	—	—	百万円 9	—	1.2
株式先物取引	3,852	283	7.3	3,854	267	6.9
為替先物取引	4,660	159	3.4	5,392	312	5.8
為替直物取引	1,409	219	15.5	736	48	6.5

平均保有割合 77.6%

※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)	855千円
うち利害関係人への支払額 (B)	12千円
(B) / (A)	1.5%

\*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、野村信託銀行です。

## ○組入資産の明細

(2017年7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
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 1,172,100	千口 2,159,156	千円 2,580,840

\*口数・評価額の単位未満は切り捨て。

## ○投資信託財産の構成

(2017年7月21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 2,580,840	% 98.8
コール・ローン等、その他	32,214	1.2
投資信託財産総額	2,613,054	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(1,729,679千円)の投資信託財産総額(3,076,938千円)に対する比率は56.2%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=112.05円、1カナダドル=89.00円、1英ポンド=145.18円、1スイスフラン=117.66円、1スウェーデンクローナ=13.61円、1ノルウェークローネ=13.91円、1ユーロ=130.19円、1ズロチ=30.88円、1香港ドル=14.35円、1シンガポールドル=82.00円、1豪ドル=88.95円、1メキシコペソ=6.41円。



## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2017年7月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	2,613,054,464
コール・ローン等	32,214,246
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)	2,580,840,218
(B) 負債	27,044,720
未払収益分配金	2,441,124
未払解約金	8,073,798
未払信託報酬	16,503,052
未払利息	44
その他未払費用	26,702
(C) 純資産総額(A-B)	2,586,009,744
元本	2,441,124,272
次期繰越損益金	144,885,472
(D) 受益権総口数	2,441,124,272口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,594円

(注) 期首元本額は1,311,484,489円、期中追加設定元本額は1,611,485,347円、期中一部解約元本額は481,845,564円、1口当たり純資産額は1.0594円です。

## ○損益の状況 (2017年1月24日～2017年7月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 3,450
支払利息	△ 3,450
(B) 有価証券売買損益	60,300,995
売買益	67,606,730
売買損	△ 7,305,735
(C) 信託報酬等	△ 16,529,754
(D) 当期損益金(A+B+C)	43,767,791
(E) 前期繰越損益金	6,513,922
(F) 追加信託差損益金	97,044,883
(配当等相当額)	( 60,958,033)
(売買損益相当額)	( 36,086,850)
(G) 計(D+E+F)	147,326,596
(H) 収益分配金	△ 2,441,124
次期繰越損益金(G+H)	144,885,472
追加信託差損益金	97,044,883
(配当等相当額)	( 62,110,554)
(売買損益相当額)	( 34,934,329)
分配準備積立金	47,840,589

\*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(2017年1月24日～2017年7月21日)は以下の通りです。

項 目	当 期
	2017年1月24日～ 2017年7月21日
a. 配当等収益(経費控除後)	4,849,176円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	34,224,462円
c. 信託約款に定める収益調整金	97,044,883円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	11,208,075円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	147,326,596円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	603円
g. 分配金	2,441,124円
h. 分配金(1万口当たり)	10円

## ○分配金のお知らせ

1 万円当たり分配金（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

- ①スワップ取引に係る評価の方法につき、法令および一般社団法人投資信託協会規則に従って評価する汎用的な記載に変更する所要の約款変更を行いました。

<変更適用日：2017年3月31日>

- ②外国為替予約取引に係る担保授受に関する規定を追加する所要の約款変更を行いました。

<変更適用日：2017年3月31日>

- ③金利先渡取引および為替先渡取引に係る評価の方法につき、法令および一般社団法人投資信託協会規則に従って評価する汎用的な記載に変更する所要の約款変更を行いました。

<変更適用日：2017年3月31日>

- ④直物為替先渡取引に係る評価の方法につき、法令および一般社団法人投資信託協会規則に従って評価する汎用的な記載に変更する所要の約款変更を行いました。

<変更適用日：2017年3月31日>

## ○（参考情報）親投資信託の組入資産の明細

（2017年7月21日現在）

### <野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド>

下記は、野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド全体(2,475,030千円)の内容です。

#### 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	180,000	183,735	6.2	—	6.2	—	—
合 計	180,000	183,735	6.2	—	6.2	—	—

\*組入比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの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	利 率	当 期		末	
		額 面 金 額	評 価 額	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	10,000	10,045	2026/9/20	
国庫債券 利付(10年) 第347回	0.1	150,000	150,516	2027/6/20	
国庫債券 利付(20年) 第150回	1.4	20,000	23,173	2034/9/20	
合 計		180,000	183,735		

\* 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			
アメリカ	千米ドル 2,100	千米ドル 2,159	千円 241,971	% 8.2	% —	% 4.2	% —	% 4.0			
カナダ	千カナダドル 2,500	千カナダドル 2,480	220,748	7.5	—	—	—	7.5			
イギリス	千英ポンド 1,800	千英ポンド 1,861	270,206	9.1	—	3.1	3.1	3.0			
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	6,897	0.2	—	0.2	—	—			
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ									
イタリア	600	600	78,237	2.6	—	0.4	2.2	—			
フランス	2,200	2,170	282,590	9.6	—	4.3	5.3	—			
スペイン	600	601	78,331	2.6	—	2.6	—	—			
メキシコ	千メキシコペソ 1,000	千メキシコペソ 994	6,374	0.2	—	—	0.2	—			
合 計	—	—	1,185,356	40.1	—	14.9	10.8	14.4			

\* 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、このファンドが組み入れているマザーファンドの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	銘柄	当 期 末				償還年月日	
		利 率	額面金額	評 価 額			
				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	1.0	400	414	46,416	2046/2/15
		TSY INFL IX N/B	0.875	200	197	22,121	2047/2/15
		TSY INFL IX N/B I/L	0.625	100	104	11,663	2026/1/15
		TSY INFL IX N/B I/L	0.375	400	399	44,771	2027/1/15
		TSY INFL IX N/BI/L	0.125	1,000	1,044	116,998	2019/4/15
小	計					241,971	
カナダ				千カナダドル	千カナダドル		
	国債証券	CANADIAN GOVERNMENT	0.5	500	496	44,202	2018/8/1
		CANADIAN GOVERNMENT	0.75	2,000	1,983	176,545	2019/5/1
小	計					220,748	
イギリス				千英ポンド	千英ポンド		
	国債証券	UK TREASURY	1.25	600	605	87,935	2018/7/22
		UK TREASURY	1.5	600	623	90,470	2021/1/22
		UK TREASURY	0.5	500	497	72,270	2022/7/22
		UK TREASURY	3.5	100	134	19,529	2045/1/22
小	計					270,206	
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	1.5	500	495	6,897	2026/2/19
小	計					6,897	
ユーロ				千ユーロ	千ユーロ		
イタリア	国債証券	BUONI POLIENNALI DEL TES	0.35	500	501	65,322	2020/6/15
		BUONI POLIENNALI DEL TES	0.95	100	99	12,914	2023/3/15
フランス	国債証券	FRANCE (GOVT OF)	1.25	1,000	967	125,932	2036/5/25
		FRANCE GOVERNMENT O.A.T	—	1,200	1,203	156,657	2022/5/25
スペイン	国債証券	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.3	400	398	51,825	2026/10/31
		BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	2.35	200	203	26,506	2033/7/30
小	計					439,159	
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	6.5	1,000	994	6,374	2021/6/10
小	計					6,374	
合	計					1,185,356	

\*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	銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
		口 数	口 数	評 価 額	比 率
		口	口	千円	%
	NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	4,400	8,400	15,010	0.5
合	計	4,400	8,400	15,010	
	銘柄数・金額	1	1	<0.5%>	
	銘柄数<比率>	1	1	<0.5%>	

\*比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの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。

\*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			
	口 数	口 数	評 価 額		比 率	
			外貨建金額	邦貨換算金額		
(アメリカ)	口	口	千米ドル	千円	%	
ALERTIAN MLP ETF	—	13,000	155	17,406	0.6	
ISHARES GOLD TRUST	100	12,100	144	16,201	0.5	
ISHARES S&P GBL TELCOMM SE	300	—	—	—	—	
ISHARES GLOBAL TECH ETF	2,400	—	—	—	—	
ISHARES GLOBAL HEALTHCARE ET	100	—	—	—	—	
ISHARES GLOBAL FINANCIALS ETF	1,600	1,600	103	11,608	0.4	
ISHARES GLOBAL ENERGY ETF	3,200	—	—	—	—	
ISHARES LATIN AMERICA 40 ETF	—	1,900	62	6,961	0.2	
ISHARES US REAL ESTATE ETF	1,800	500	40	4,497	0.2	
ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF	7,000	8,900	1,023	114,703	3.9	
ISHARES MBS ETF	1,500	1,500	160	17,977	0.6	
ISHARES US CREDIT BOND ETF	1,900	1,500	168	18,861	0.6	
ISHARES GLOBAL MATERIALS ETF	1,500	—	—	—	—	
ISHARES GLOBAL CONSUMER STAP	200	—	—	—	—	
ISHARES GLOBAL CONSUMER DISCRETIONARYETF	3,000	1,800	181	20,310	0.7	
POWERSHARES DB AGRICULTURE F	200	200	4	453	0.0	
SPDR S&P EMERGING EUROPE ETF	—	5,800	178	20,023	0.7	
SPDR DJ GLOBAL REAL ESTATE E	6,800	9,400	453	50,809	1.7	
SPDR BBG BARC TIPS ETF	1,800	—	—	—	—	
UNITED STATES OIL FUND LP	1,800	—	—	—	—	
VANECK VECTORS J.P. MORGAN EM LOCAL CURR	12,400	29,800	572	64,110	2.2	
VANGUARD CONSUMER DISCRETIONARY ETF	—	600	86	9,665	0.3	
VANGUARD ENERGY ETF	—	100	8	1,005	0.0	
VANGUARD FINANCIALS ETF	—	2,000	125	14,113	0.5	
VANGUARD HEALTH CARE ETF	—	1,800	271	30,380	1.0	
VANGUARD INDUSTRIALS ETF	—	500	65	7,284	0.2	
VANGUARD MATERIALS ETF	—	500	62	7,010	0.2	
VANGUARD TELECOMMUNICATION SERVICES ETF	—	2,000	182	20,431	0.7	
小 計	口 数 ・ 金 額	47,600	95,500	4,050	453,817	
	銘柄 数 < 比 率 >	18	20	—	< 15.3% >	
(ユーロ…アイルランド)				千ユーロ		
ISHARES EUR CORP BOND LARGE CAP UCITS ET	4,000	100	13	1,763	0.1	
ユ ー ロ 計	口 数 ・ 金 額	4,000	100	13	1,763	
	銘柄 数 < 比 率 >	1	1	—	< 0.1% >	
合 計	口 数 ・ 金 額	51,600	95,600	—	455,581	
	銘柄 数 < 比 率 >	19	21	—	< 15.4% >	

\* 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、このファンドが組み入れているマザーファンドの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 末	
			買 建 額	売 建 額
国内	株式先物取引	T O P I X	百万円 32	百万円 —
		日経225	40	—
外	株式先物取引	AEX	54	—
		CAC40	47	—
		CAN60	63	—
		DAX30	80	—
		EURO50	54	—
		FT100	—	21
		FTSE/MIB	—	27
		MSCIN	65	—
		MSCIS	18	—
		MSCIT	17	—
		NASDAQMN	—	39
		OMX30	34	—
		RSL2M	16	—
		SP500	69	—
		SPI200	25	—
SPEMINI	83	—		
SWISSMKT	84	—		
CBOEVIX	—	12		
国	債券先物取引	TNOTE (2YEAR)	145	—
		TNOTE (5YEAR)	—	105
		AU03YR	247	—
		AU10YR	—	68
		BOBL	—	51
		BTP	17	—
		BUNDS	—	105
		BUXL	—	42
		CANADA	—	24
		GILTS	—	18
		OAT10Y	38	—
		TBOND	—	69
		TNOTE (10YEAR)	—	98
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。

# 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

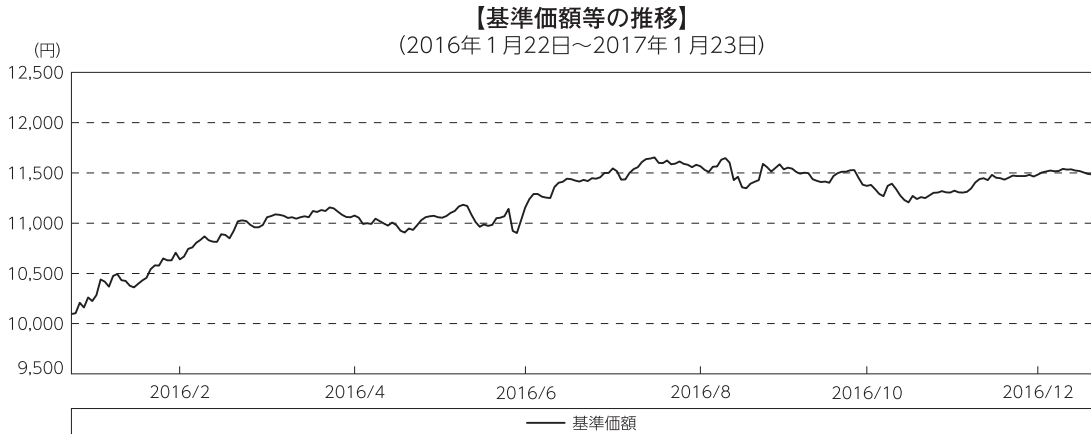
\*騰落率は期首比です。

\*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。投資比率の一部分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。

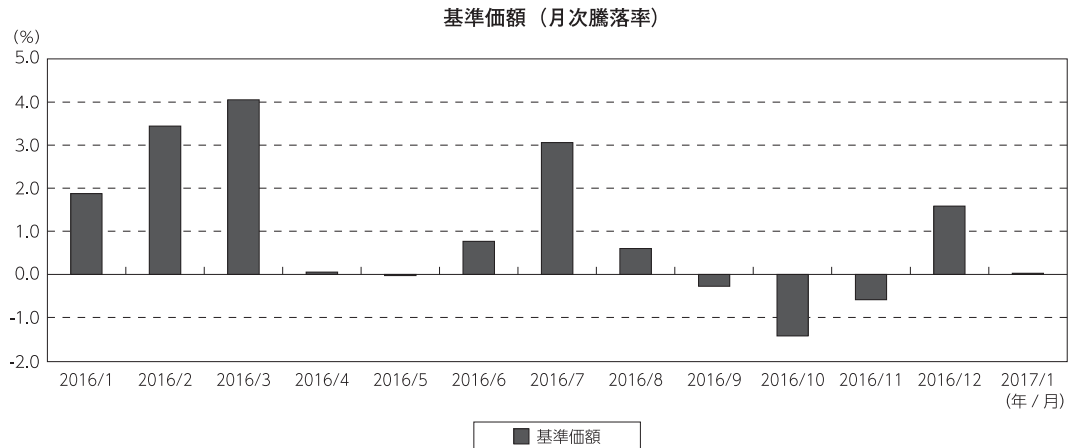
### 【通貨配分】

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	アメリカ	国債証券	千米ドル 3,345	千米ドル 1,665
	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
	国	ドイツ	国債証券	454
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	銘柄	当期				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	国債証券	TSY INFL IX N/B	1.0	200	207	23,647	2046/2/15	
		TSY INFL IX N/B I/L	0.125	1,000	1,029	117,369	2021/4/15	
		TSY INFL IX N/B I/L	0.625	400	413	47,078	2026/1/15	
		小計					188,094	
カナダ	国債証券	CANADIAN GOVERNMENT	0.5	500	498	42,707	2018/8/1	
		小計					42,707	
イギリス	国債証券	UK TREASURY	1.25	600	609	86,076	2018/7/22	
		UK TREASURY	1.5	100	103	14,638	2021/1/22	
		UK TREASURY	3.5	100	130	18,410	2045/1/22	
		小計					119,126	
スウェーデン	国債証券	SWEDISH GOVERNMENT	1.0	500	514	6,611	2026/11/12	
		小計					6,611	
ノルウェー	国債証券	NORWEGIAN GOVERNMENT	1.5	500	495	6,722	2026/2/19	
		小計					6,722	
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
	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	国債証券	POLAND GOVERNMENT BOND	2.5	500	452	12,640	2026/7/25	
		小計					12,640	
メキシコ	国債証券	MEX BONOS DESARR FIX RT	6.5	1,000	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	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	TOPIX	30	—
		日経225	18	—
			百万円	百万円
外	株式先物取引	AEX	23	—
		CAC40	5	—
		CAN60	31	—
		DAX30	35	—
		DJIAMN	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よろしくお願いいたします。

(2017年7月21日現在)

年 月	日
2017年7月	—
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。