

リサーチ・アクティブ・オープン

運用報告書(全体版)

第54期（決算日2022年10月31日）

作成対象期間（2022年 5 月 3 日～2022年10月31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	1992年10月30日以降、無期限とします。	
運 用 方 針	わが国の株式およびリサーチ・アクティブ・オープンと実質的に同一の運用の基本方針を有する親投資信託であるリサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド受益証券を主要投資対象とし、信託財産の中・長期的な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。 株式への投資にあたっては、厳選した業績成長企業群に中・長期的な視野から投資します。	
主な投資対象	リサーチ・アクティブ・オープン	わが国の株式およびリサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	リサーチ・アクティブ・オープン 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	リサーチ・アクティブ・オープン	株式への実質投資割合には制限を設けません。
	リサーチ・アクティブ・オープン 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	年 2 回の毎決算時に、利子・配当収入等のほか、売買益等は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 (分配落)	価 額			ベンチマーク		株 式 組 入 比 率	株 式 先 物 比 率	純 資 産 額
		税 込 分	配 金	期 騰 落 率	T O P I X (東証株価指数)	期 騰 落 率			
	円		円	%		%	%	%	百万円
50期(2020年10月30日)	12, 971		180	16. 3	1, 579. 33	7. 9	97. 6	—	3, 360
51期(2021年 4 月30日)	15, 428		300	21. 3	1, 898. 24	20. 2	96. 4	—	3, 039
52期(2021年11月 1 日)	16, 962		350	12. 2	2, 044. 72	7. 7	98. 6	—	3, 293
53期(2022年 5 月 2 日)	14, 580		260	△12. 5	1, 898. 35	△ 7. 2	97. 5	—	3, 028
54期(2022年10月31日)	14, 369		210	△ 0. 0	1, 929. 43	1. 6	98. 6	—	2, 977

* 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。

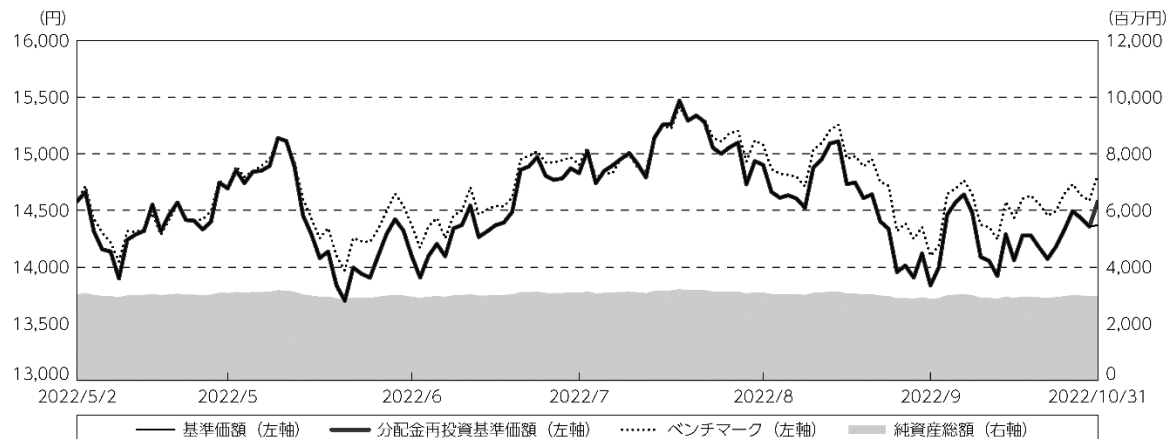
○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準	価 額		ベンチマーク		株 式 組 入 比 率	株 式 先 物 比 率
			騰 落 率	T O P I X (東証株価指数)	騰 落 率		
(期 首)	円		%		%	%	%
2022年 5 月 2 日	14, 580		—	1, 898. 35	—	97. 5	—
5 月 末	14, 695		0. 8	1, 912. 67	0. 8	97. 9	—
6 月 末	14, 097		△3. 3	1, 870. 82	△1. 5	98. 2	—
7 月 末	14, 829		1. 7	1, 940. 31	2. 2	99. 2	—
8 月 末	14, 902		2. 2	1, 963. 16	3. 4	99. 1	—
9 月 末	13, 838		△5. 1	1, 835. 94	△3. 3	98. 3	—
(期 末)							
2022年10月31日	14, 579		△0. 0	1, 929. 43	1. 6	98. 6	—

* 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(2022年5月2日)の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、個々のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) ベンチマークは、TOPIX(東証株価指数)です。ベンチマークは、作成期首(2022年5月2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0.0%の下落

基準価額は、期首14,580円から期末14,579円(分配金込み)に1円の値下がりとなりました。

- (下落) 米国におけるインフレ懸念の高まりや2021年度決算発表において2022年度業績予想を非開示とする企業が散見され、外部環境の不透明感が意識されたこと
- (上昇) 中国においてロックダウン(都市封鎖)の段階的な解除方針が示されて供給制約の解消への期待が高まったことや、岸田政権の新しい経済政策への期待が高まったこと
- (下落) 米国の5月CPI(消費者物価指数)上昇率が事前予想を上回ったことで、FRB(米連邦準備制度理事会)など各国中央銀行の金融引き締めが加速するとの見方が広がったこと
- (上昇) 参議院選挙での自民党大勝により景気対策への期待が高まったことや、FOMC(米連邦公開市場委員会)においてパウエル議長が利上げペースの緩和を示唆したこと

- (上昇) 米国の7月CPIの伸び率鈍化などインフレの頭打ちを意識させる経済指標が発表されたことや、日本において新型コロナウイルスに関連して入国者数上限の緩和検討などが報じられたこと
- (下落) 世界的な経済シンポジウムであるジャクソンホール会議においてパウエルFRB議長がインフレ抑制のためには景気減速を伴う利上げもやむを得ないことを示唆したこと
- (下落) 欧米各国の中央銀行において積極的な利上げ姿勢が見られたことや、英国の新政権の政策への不信によるボンド安、ウクライナとの戦闘継続のためのロシアの新しい動員令による地政学的リスクの高まりなどが懸念されたこと
- (下落) 9月の米雇用統計を受けて改めて労働需給の引き締まりが意識されたことや、消費者の期待インフレ率の上昇などから利上げペースの高まりが意識されたこと
- (上昇) 米国長期金利が4%台に乗せて金利上昇の一巡が期待されたことや、円安を追い風に業績見通しを上方修正する日本企業が目立ったこと

○投資環境

期初は、米国におけるインフレ懸念の高まりや、良好な2021年度決算に対して新年度業績見通しを非開示とする企業が散見されて外部環境の不透明感が意識されたことなどから株式市場は下落して始まりました。その後は、中国においてロックダウンの段階的な解除方針が示され、供給制約の解消への期待が高まったことなどから株式市場は反発する局面もありましたが、世界的な物価上昇などを受けて欧米各国の中央銀行が利上げペースの加速を示唆すると株式市場は再び下落に転じました。

その後は、参議院選挙での自民党大勝により景気対策への期待が高まったことやFOMCにおいてパウエル議長が利上げペースの緩和を示唆したことなどから株式市場は上昇しました。しかし、期末にかけては、引き続き高水準で推移するインフレ率を受けて欧米各国の中央銀行がタカ派的姿勢を維持したことやロシア・ウクライナ間の戦争激化など地政学的リスクの高まりなどから株式市場は下落基調となりました。その後は米国長期金利が4%台に乗せ、金利上昇の一巡が期待されたことや円安を追い風に業績見通しを上方修正する日本企業が目立ったことなどから株式市場は反発しました。

○当ファンドのポートフォリオ

[リサーチ・アクティブ・オープン]

主要投資対象である「リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド」を、期を通じて高位に組み入れ、実質的な株式組入比率は期末に98.6%としました。

[リサーチ・アクティブ・オープン 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首97.7%で始まり、期を通じて高位に組入比率を維持し、期末は98.7%としました。

・期中の主な動き

- (1) 大・中型株を中心に、企業の成長力や競争力評価を重視し、ROE（株主資本税引利益率；以下「ROE」）の改善が見込める銘柄を選択しました。
- (2) 業績動向を検討しながら、電気機器、輸送用機器、陸運業、化学、機械などで一部銘柄の入れ替えを行ないました。期末の銘柄数は60銘柄（期首56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輸送用機器（期首7.2%→期末9.3%）

欧州を中心に自転車の活用を奨励する支援策や自転車向けのインフラ整備が進んでおり、中期で安定した利益成長が期待できると判断したシマノを買い付けしました。

②不動産業（期首0.3%→期末2.3%）

東京丸の内を中心とする優良オフィス物件を抱えていることによるキャッシュフロー創出力と、海外における不動産開発案件の積み上がりにより、中期で高い利益水準を維持できると判断した三菱地所を買い付けしました。

③銀行業（期首3.7%→期末5.3%）

日本国内の物価上昇などをを受けて今後日銀が現行の金融緩和政策を見直した場合に、利益水準が大幅に改善することが期待できると判断した千葉銀行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機械（期首10.4%→期末7.0%）

新型コロナウイルス感染者減少による旅行需要が急速に高まる一方で、飛行機の操縦士不足を背景に航空機の稼働率が高まらず、航空機向け事業の利益が想定を下回ると判断したIHIを売却しました。

②保険業（期首2.7%→期末1.3%）

同社の積極的な株主還元の姿勢には変化はないものの、新型コロナウイルス関連の保険金支払いが利益を圧迫する恐れがあると判断したT&Dホールディングスを売却しました。

③非鉄金属（期首1.6%→期末0.3%）

電気自動車の普及を背景とした中長期的な成長余地に変化はないものの、世界的な景気後退懸念を背景として非鉄金属価格が当面弱含むことで中期の利益水準が低下すると判断した住友金属鉱山を売却しました。

・期末の状況

＜ベンチマークと比べ多めに投資している主な業種＞

電気機器、化学、サービス業、機械、精密機器など成長分野を持ち、競争力に優れ、中期的な成長が期待できる業種

＜ベンチマークと比べ少なめに投資している主な業種＞

中期的な成長力が低いと判断している医薬品、陸運業、小売業、電気・ガス業、その他金融業など

＜オーバーウェイト上位5業種＞

	業 種	時価構成比(%)	TOPIX(%)	差(%)
1	電気機器	20.9	16.9	4.0
2	化学	8.2	6.0	2.2
3	サービス業	7.6	5.6	2.0
4	機械	7.0	5.1	1.9
5	精密機器	4.7	2.9	1.8

＜アンダーウェイト上位5業種＞

	業 種	時価構成比(%)	TOPIX(%)	差(%)
1	医薬品	3.4	5.9	-2.5
2	陸運業	1.3	3.3	-2.0
3	小売業	3.1	4.6	-1.5
4	電気・ガス業	0.0	1.2	-1.2
5	その他金融業	0.0	1.1	-1.1

*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。

*ベンチマーク（TOPIX）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

*ベンチマーク対比では1.6%のマイナス

今期の基準価額の騰落率は-0.0%となり、ベンチマークであるTOPIX（東証株価指数）の+1.6%を1.6%下回りました。

【主な差異要因】

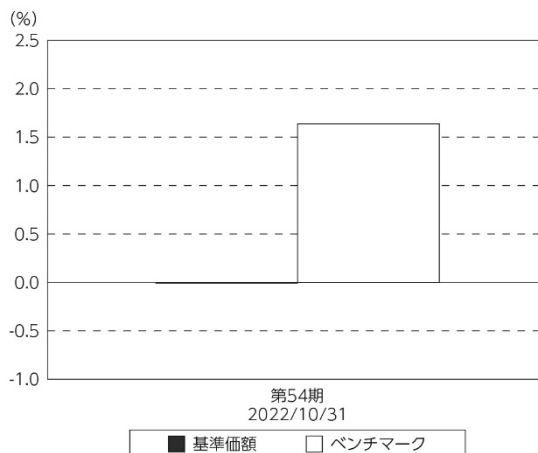
（プラス要因）

- ①ベンチマークに比べてパフォーマンスが良かった精密機器、建設業、機械などへの投資割合を多めにしていたこと
- ②ベンチマークに比べてパフォーマンスが悪かった海運業、証券・商品先物取引業などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ③ベンチマークより多めに投資していたスズキ、味の素、IHI、ファーストリテイリング、バンダイナムコホールディングスなどがベンチマークに比べてパフォーマンスが良かったこと

（マイナス要因）

- ①ベンチマークに比べてパフォーマンスが良かった医薬品、陸運業などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ②ベンチマークに比べてパフォーマンスが悪かった電気機器、化学、卸売業などへの投資割合を多めにしていたこと
- ③ベンチマークより多めに投資していた太陽誘電、ソニーグループ、住友金属鉱山、T&Dホールディングスなどがベンチマークに比べてパフォーマンスが悪かったこと

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) ベンチマークは、TOPIX（東証株価指数）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210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ないます。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第54期
	2022年5月3日～ 2022年10月31日
当期分配金	210
(対基準価額比率)	1.440%
当期の収益	58
当期の収益以外	151
翌期繰越分配対象額	9,412

(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

[リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド]

- (1) 大・中型株を中心に、電気機器、化学、サービス業、機械、精密機器など成長分野を有する業種に重点を置いた業種配分を継続します。
- (2) 従来通り、ROEを高める経営を行なっている企業に焦点を当てて銘柄を選択する方針です。また、国際競争力や製品開発力、販売力などの企業体質に強みを持つ企業、財務体質の優れている企業などをファンドの中核にしていく考えもファンド設定時から一貫したものであり、変更はありません。
- (3) 各社の業績見通しを分析し、企業の中長期の利益成長見通しを基準に銘柄の入れ替えや新規銘柄の発掘を進めてまいります。

[リサーチ・アクティブ・オープン]

当ファンドは引き続き第55期の運用に入ります。

今後の運用に関しましては、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[リサーチ・アクティブ・オープン 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

(2022年 5 月 3 日～2022年10月31日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 81	% 0.559	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(39)	(0.272)	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)	(34)	(0.233)	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)	(8)	(0.055)	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	4	0.030	(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)	(4)	(0.030)	
(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	85	0.591	
期中の平均基準価額は、14,472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。

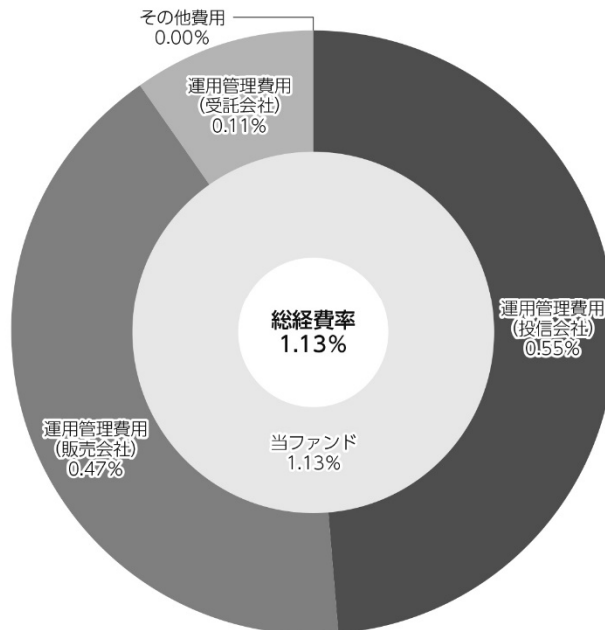
* 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

* 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1.13%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、売買委託手数料及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) 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

(2022年 5 月 3 日～2022年10月31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
	千口	千円	千口	千円
リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド	22,164	62,200	45,832	128,500

*単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2022年 5 月 3 日～2022年10月31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
	リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	33,263,983千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	73,727,711千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.45

*(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 5 月 3 日～2022年10月31日)

利害関係人との取引状況

<リサーチ・アクティブ・オープン>

該当事項はございません。

<リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド>

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D	
		うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$			$\frac{D}{C}$
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株式	18,785	4,058	21.6	14,478	1,709	11.8

平均保有割合 4.0%

※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)	893千円
うち利害関係人への支払額 (B)	181千円
(B) / (A)	20.3%

* 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
 (2022年10月31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
リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド	1, 075, 950	1, 052, 282	2, 973, 328

* 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
 (2022年10月31日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド	2, 973, 328	97.8
コール・ローン等、その他	66, 796	2.2
投資信託財産総額	3, 040, 124	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 (2022年10月31日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,040,124,584
コール・ローン等	66,796,091
リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド(評価額)	2,973,328,493
(B) 負債	62,654,148
未払収益分配金	43,514,981
未払解約金	2,134,416
未払信託報酬	16,954,849
未払利息	99
その他未払費用	49,803
(C) 純資産総額(A－B)	2,977,470,436
元本	2,072,141,965
次期繰越損益金	905,328,471
(D) 受益権総口数	2,072,141,965口
1万口当たり基準価額(C／D)	14,369円

(注) 期首元本額は2,077,181,249円、期中追加設定元本額は55,191,175円、期中一部解約元本額は60,230,459円、1口当たり純資産額は1.4369円です。

○損益の状況 (2022年5月3日～2022年10月31日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 2,123
支払利息	△ 2,123
(B) 有価証券売買損益	17,505,194
売買益	20,807,049
売買損	△ 3,301,855
(C) 信託報酬等	△ 17,004,652
(D) 当期損益金(A＋B＋C)	498,419
(E) 前期繰越損益金	799,309,726
(F) 追加信託差損益金	149,035,307
(配当等相当額)	(776,261,949)
(売買損益相当額)	(△ 627,226,642)
(G) 計(D＋E＋F)	948,843,452
(H) 収益分配金	△ 43,514,981
次期繰越損益金(G＋H)	905,328,471
追加信託差損益金	149,035,307
(配当等相当額)	(776,341,817)
(売買損益相当額)	(△ 627,306,510)
分配準備積立金	1,174,101,034
繰越損益金	△ 417,807,870

* 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 (2022年5月3日～2022年10月31日) は以下の通りです。

項 目	当 期
	2022年5月3日～ 2022年10月31日
a. 配当等収益(経費控除後)	12,093,622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	776,341,817円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	1,205,522,393円
e. 分配対象収益(a＋b＋c＋d)	1,993,957,832円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	9,622円
g. 分配金	43,514,981円
h. 分配金(1万口当たり)	210円

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金（税込み）	210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。

リサーチ・アクティブ・オープン マザーファンド

運用報告書

第22期（決算日2022年10月31日）

作成対象期間（2021年11月2日～2022年10月31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、信託財産の中・長期的な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。 株式への投資にあたっては、厳選した業績成長企業群に中・長期的な視野から投資します。
主な投資対象	わが国の株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	株式への投資割合には制限を設けません。

野村アセットマネジメント

東京都江東区豊洲二丁目2番1号

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

○最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		ベ ン チ マ ー ク		株 組 入 比 率	株 先 物 比 率	純 資 産 額
		期 騰 落 率	T O P I X (東証株価指数)	期 騰 落 率			
18期(2018年10月30日)	円	%		%	%	%	百万円
	19,871	△ 6.4	1,611.46	△ 9.0	97.0	—	97,753
19期(2019年10月30日)	21,803	9.7	1,665.90	3.4	97.6	—	91,725
20期(2020年10月30日)	23,193	6.4	1,579.33	△ 5.2	97.8	—	64,122
21期(2021年11月1日)	31,921	37.6	2,044.72	29.5	98.8	—	79,852
22期(2022年10月31日)	28,256	△11.5	1,929.43	△ 5.6	98.7	—	76,145

*株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

○当期中の基準価額と市況等の推移

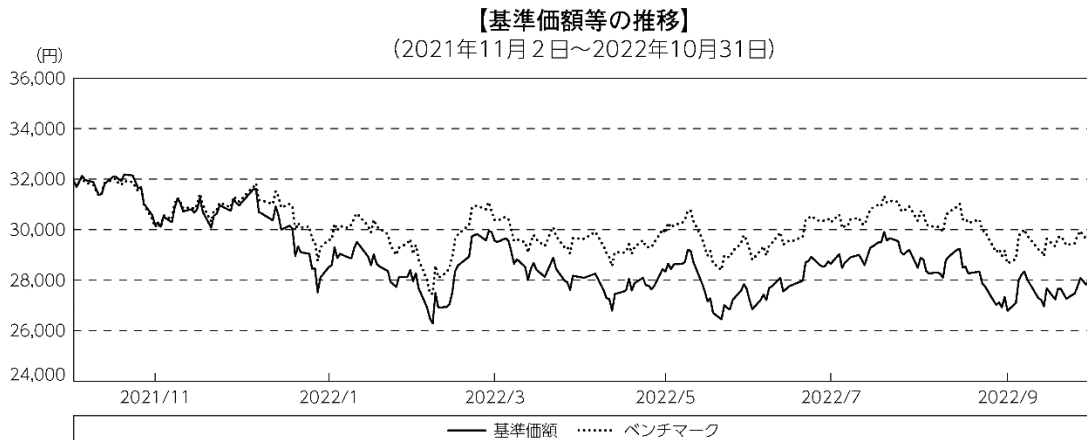
年 月 日	基 準 価 額		ベ ン チ マ ー ク		株 組 入 比 率	株 先 物 比 率
		騰 落 率	T O P I X (東証株価指数)	騰 落 率		
(期 首) 2021年11月1日	円	%		%	%	%
	31,921	—	2,044.72	—	98.8	—
11月末	30,188	△ 5.4	1,928.35	△ 5.7	98.6	—
12月末	30,960	△ 3.0	1,992.33	△ 2.6	98.9	—
2022年1月末	28,521	△10.7	1,895.93	△ 7.3	99.3	—
2月末	28,125	△11.9	1,886.93	△ 7.7	99.3	—
3月末	29,576	△ 7.3	1,946.40	△ 4.8	98.3	—
4月末	28,170	△11.8	1,899.62	△ 7.1	98.2	—
5月末	28,339	△11.2	1,912.67	△ 6.5	98.1	—
6月末	27,209	△14.8	1,870.82	△ 8.5	98.4	—
7月末	28,650	△10.2	1,940.31	△ 5.1	99.4	—
8月末	28,822	△ 9.7	1,963.16	△ 4.0	99.3	—
9月末	26,785	△16.1	1,835.94	△10.2	98.5	—
(期 末) 2022年10月31日	28,256	△11.5	1,929.43	△ 5.6	98.7	—

*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) ベンチマークは、TOPIX（東証株価指数）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11.5%の下落

基準価額は、期首31,921円から期末28,256円に3,665円の値下がりとなりました。

- (下落) パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の再任の方針が示され、量的金融緩和縮小の進展が意識されたことや、新型コロナウイルスの新たな変異型で感染力が高いと思われるオミクロン株への懸念が高まったこと
- (上昇) 米議会におけるつなぎ予算案の可決により米政府機関の一部閉鎖が回避されたことや、オミクロン株の重症化リスクについて楽観的な見方が広がったこと
- (下落) 米バイデン政権の経済政策の中核を占める2兆ドル規模の税制・支出法案の不成立への懸念や、オミクロン株の海外での感染急拡大が懸念されたこと
- (下落) 2021年12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）の議事要旨においてFRBの利上げや資産圧縮が急速に進むとの見方が広がったことや、ウクライナを巡るロシアと欧米との対立などからリスクを避ける動きが強まったこと
- (上昇) 2021年10－12月期の企業決算において国内外の需要回復などを受けた業績見通しの上方修正が目立ったことなどが投資家心理の改善に繋がったことや、ロシアがウクライナ国境から部隊の一部を撤退させたとの発表があったこと

- (下落) ロシアによるウクライナへの軍事侵攻を受けて、G7（主要7か国会議）が矢継ぎ早にロシアに対する経済制裁を発表したことや、原油価格が急上昇するなど世界経済の先行きに対する不安が高まったこと
- (上昇) 原油価格上昇が一服したことや、FOMCにおける2022年の金利見通しが想定内の内容となったため投資家心理が改善したこと
- (下落) 米国におけるインフレ懸念の高まりや2021年度決算発表において2022年度業績予想を非開示とする企業が散見され、外部環境の不透明感が意識されたこと
- (上昇) 中国においてロックダウンの段階的な解除方針が示されて供給制約の解消への期待が高まったことや、岸田政権の新しい経済政策への期待が高まったこと
- (下落) 米国の5月CPI（消費者物価指数）上昇率が事前予想を上回ったことでFRBなど各国中央銀行の金融引き締めが加速するとの見方が広がったこと
- (上昇) 参議院選挙での自民党大勝により景気対策への期待が高まったことや、FOMCにおいてパウエル議長が利上げペースの緩和を示唆したこと
- (上昇) 米国の7月CPIの伸び率鈍化などインフレの頭打ちを意識させる経済指標が発表されたことや、日本において新型コロナウイルスに関連して入国者数上限の緩和検討などが報じられたこと
- (下落) 世界的な経済シンポジウムであるジャクソンホール会議においてパウエルFRB議長がインフレ抑制のためには景気減速を伴う利上げもやむを得ないことを示唆したこと
- (下落) 欧米各国の中央銀行において積極的な利上げ姿勢が見られたことや、英国の新政権の政策への不信によるポンド安、ウクライナとの戦闘継続のためのロシアの新しい動員令による地政学的リスクの高まりなどが懸念されたこと
- (下落) 9月の米雇用統計を受けて改めて労働需給の引き締まりが意識されたことや、消費者の期待インフレ率の上昇などから利上げペースの高まりが意識されたこと
- (上昇) 米国長期金利が4%台に乗せて金利上昇の一巡が期待されたことや、円安を追い風に業績見通しを上方修正する日本企業が目立ったこと

○投資環境

期の前半は、パウエルFRB議長の再任の方針が示され、量的金融緩和縮小の進展が意識されたことに加えて新型コロナウイルスの新たな変異型であるオミクロン株の海外での感染急拡大が懸念されたことなどから株式市場は下落しました。その後は、円安を背景とする輸出関連株の上昇などから株式市場は上昇しました。

2022年に入ると前年末のFOMCの議事要旨においてFRBの利上げや資産圧縮が急速に進むとの見方が広がったことやウクライナを巡るロシアと欧米との対立などからリスクを避ける動きが強まったことなどから株式市場は大幅に下落しました。その後は、2021年10～12月期の企業決算において国内外の需要回復などを受けた業績見通しの上方修正が目立ったことなどが投資家心理の改善に繋がった一方で、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻を受けて、G7が矢継ぎ早にロシアに対する経済制裁を発表したことや原油価格が急上昇するなど世界経済の

先行きに対する不安が高まったことなどから株式市場は一進一退の展開となりました。

春から夏にかけては、高水準で推移するインフレへの警戒感から米国が今後、より積極的に利上げを実施するとの見方が強まったことや中国において大型都市である上海のロックダウンが継続され、中国経済だけでなくサプライチェーンの混乱の長期化による世界経済の落ち込みへの懸念が高まったことから株式市場は一旦下落しました。その後は、中国においてロックダウンの段階的な解除方針が示され、供給制約の解消への期待が高まったことや岸田政権の新しい経済政策への期待が高まったことなどから株式市場は反発をする局面もありましたが、世界的な物価上昇などを受けて欧米各国の中銀が利上げペースの加速を示唆すると株式市場は再び下落に転じました。

期末にかけては、参議院選挙での自民党大勝により景気対策への期待が高まったことやFOMCにおいてパウエル議長が利上げペースの緩和を示唆したことなどから株式市場は上昇する局面もありました。しかし、引き続き高水準で推移するインフレ率を受けて欧米各国の中央銀行がタカ派的姿勢を維持したことや、ロシア・ウクライナ間の戦争激化など地政学的リスクの高まりなどから株式市場は下落基調となりました。その後は米国長期金利が4%台に乗せて金利上昇の一巡が期待されたことや、円安を追い風に業績見通しを上方修正する日本企業が目立ったことなどから株式市場は反発しました。

○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首98.8%で始まり、期を通じて高位に組入比率を維持し、期末は98.7%としました。

・期中の主な動き

- (1) 大・中型株を中心に、企業の成長力や競争力評価を重視し、ROE（株主資本税引利益率；以下「ROE」）の改善が見込める銘柄を選択しました。
- (2) 業績動向を検討しながら、電気機器、サービス業、輸送用機器、機械、金属製品などで一部銘柄の入れ替えを行ないました。期末の銘柄数は60銘柄（期首57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輸送用機器（期首6.0%→期末9.3%）

欧州を中心に自転車の活用を奨励する支援策や自転車向けのインフラ整備が進んでおり、中期で安定した利益成長が期待できると判断したシマノを買い付けしました。

②情報・通信業（期首7.8%→期末9.8%）

医療関連のデータの利活用で強みを持ち、中長期での利益成長が期待できるJMDCを買い付けしました。

③銀行業（期首3.3%→期末5.3%）

日本国内の物価上昇などを受けて今後日銀が現行の金融緩和政策を見直した場合に、利益水

準が大幅に改善することが期待できると判断した千葉銀行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機械（期首9.8%→期末7.0%）

新型コロナウイルス感染者減少による旅行需要が急速に高まる一方で、飛行機の操縦士不足を背景に航空機の稼働率が高まらず、航空機向け事業の利益が想定を下回ると判断したIHIを売却しました。

②小売業（期首4.8%→期末3.1%）

円安や原材料、物流費の高騰による業績への悪影響を値上げや効率改善等の対策で吸収しきれない状況が続き、中期の利益水準が低下すると判断したニトリホールディングスを売却しました。

③サービス業（期首9.4%→期末7.6%）

飲食店比較サイト事業の回復に想定より時間がかかると考えられることや、同社サイトにおける評価アルゴリズムの変更が独占禁止法に抵触する恐れがあり中期の利益水準が低下すると判断したカカクコムを売却しました。

・期末の状況

＜ベンチマークと比べ多めに投資している主な業種＞

電気機器、化学、サービス業、機械、精密機器など成長分野を持ち、競争力に優れ、中期的な成長が期待できる業種

＜ベンチマークと比べ少なめに投資している主な業種＞

中期的な成長力が低いと判断している医薬品、陸運業、小売業、電気・ガス業、その他金融業など

＜オーバーウェイト上位5業種＞

	業種	時価構成比(%)	TOPIX(%)	差(%)
1	電気機器	20.9	16.9	4.0
2	化学	8.2	6.0	2.2
3	サービス業	7.6	5.6	2.0
4	機械	7.0	5.1	1.9
5	精密機器	4.7	2.9	1.8

＜アンダーウェイト上位5業種＞

	業種	時価構成比(%)	TOPIX(%)	差(%)
1	医薬品	3.4	5.9	－2.5
2	陸運業	1.3	3.3	－2.0
3	小売業	3.1	4.6	－1.5
4	電気・ガス業	0.0	1.2	－1.2
5	その他金融業	0.0	1.1	－1.1

* 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。

* ベンチマーク（TOPIX）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

* ベンチマーク対比では5.9%のマイナス

今期の基準価額の騰落率は-11.5%となり、ベンチマークであるTOPIX（東証株価指数）の-5.6%を、5.9%下回りました。

【主な差異要因】

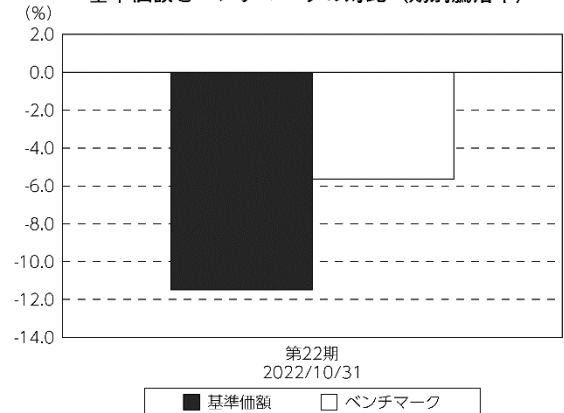
（プラス要因）

- ①ベンチマークに比べてパフォーマンスが良かったその他製品、卸売業などへの投資割合を多めにしていたこと
- ②ベンチマークに比べてパフォーマンスの悪かったガラス・土石製品、金属製品、その他金融業などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ③ベンチマークに比べて多めに投資していた日本電信電話、IHI、伊藤忠商事、三井物産、三井住友フィナンシャルグループなどがベンチマークより値上がりしたこと

（マイナス要因）

- ①ベンチマークに比べてパフォーマンスの悪かった電気機器、サービス業などへの投資割合を多めにしていたこと
- ②ベンチマークに比べてパフォーマンスの良かった輸送用機器、陸運業、医薬品などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ③ベンチマークに比べて多めに投資していたリクルートホールディングス、ソニーグループ、日本電産、ニトリホールディングス、太陽誘電などがベンチマークより値下がりしたこと

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



（注）ベンチマークは、TOPIX（東証株価指数）です。

◎今後の運用方針

- (1) 大・中型株を中心に、電気機器、化学、サービス業、機械、精密機器など成長分野を有する業種に重点を置いた業種配分を継続します。
- (2) 従来通り、ROEを高める経営を行なっている企業に焦点を当てて銘柄を選択する方針です。また、国際競争力や製品開発力、販売力などの企業体質に強みを持つ企業、財務体質の優れている企業などをファンドの中核にしていく考えもファンド設定時から一貫したものであり、変更はありません。
- (3) 各社の業績見通しをよく分析し、中長期の視点で企業の成長力を考えて、銘柄の入れ替えや新規銘柄の発掘を進めてまいります。

当ファンドは引き続き第23期の運用に入ります。

今後の運用に関しましては、前期の投資方針のもとでファンド資金動向に十分配慮しながら、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

(2021年11月2日～2022年10月31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 14 (14)	% 0.050 (0.050)	(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	14	0.050	
期中の平均基準価額は、28,667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

(2021年11月2日～2022年10月31日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 9,903	千円 32,031,565	千株 5,850	千円 25,092,693

*金額は受け渡し代金。

*単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2021年11月2日～2022年10月31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	57,124,258千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	73,366,936千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.77

*(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

(2021年11月2日～2022年10月31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	$\frac{D}{C}$
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株式	32,031	5,641	17.6	25,092	3,178	12.7

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)	36,885千円
うち利害関係人への支払額 (B)	6,891千円
(B) / (A)	18.7%

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当ファンドに係る利害関係人とは野村証券株式会社です。

○組入資産の明細

(2022年10月31日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
建設業 (3.6%)			
大和ハウス工業	868.8	910.1	2,741,221
食料品 (2.4%)			
ヤクルト本社	119.5	—	—
味の素	256.3	441	1,806,336
化学 (8.2%)			
日産化学	77.3	127.6	854,920
信越化学工業	96.1	129.5	2,012,430
日油	—	51.2	262,144
花王	96.9	—	—
富士フイルムホールディングス	210.8	279.3	1,904,546
ファンケル	133.5	—	—
コーセー	5.7	—	—
ユニ・チャーム	97.9	243.8	1,104,901
医薬品 (3.4%)			
塩野義製薬	62.4	—	—
日本新薬	—	49.8	410,352
中外製薬	468	616.8	2,127,960
第一三共	290	—	—
非鉄金属 (0.3%)			
住友金属鉱山	246.4	57.2	239,210
機械 (7.0%)			
ディスコ	35.6	24.3	867,510
SMC	17.6	22.7	1,364,724
小松製作所	135.2	—	—
ダイキン工業	80.9	105.9	2,370,571
ダイフク	110.1	39.4	268,708
マキタ	—	153.8	418,336
I H I	608.4	—	—
電気機器 (20.9%)			
イビデン	—	127.9	643,337
富士電機	94.1	—	—
日本電産	133.8	231.4	1,906,273
ルネサスエレクトロニクス	—	1,010.5	1,259,588
ソニーグループ	390.4	420.9	4,203,949

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
キーエンス	35.9	49	2,759,680
シスメックス	30.9	140.3	1,126,328
太陽誘電	—	268.6	1,089,173
村田製作所	264.3	279	2,036,700
東京エレクトロン	47.1	17.1	675,279
輸送用機器 (9.3%)			
豊田自動織機	81.9	—	—
デンソー	—	144.1	1,064,899
日産自動車	—	1,543.6	732,283
本田技研工業	—	231.8	781,861
スズキ	643.2	567.8	2,850,356
シマノ	17.4	66.3	1,529,872
精密機器 (4.7%)			
テルモ	365.1	288.4	1,304,721
HOYA	128.6	124.6	1,728,825
朝日インテック	172.8	185.4	469,803
その他製品 (2.6%)			
バンダイナムコホールディングス	286	102.8	1,011,757
ビジョン	296.8	478.6	932,312
陸運業 (1.3%)			
ヤマトホールディングス	—	441.3	972,625
S Gホールディングス	392.3	—	—
情報・通信業 (9.8%)			
S H I F T	—	20	466,200
GMOペイメントゲートウェイ	—	27.9	299,367
J M D C	—	99.2	524,768
オービック	32.6	44.7	999,939
トレンドマイクロ	147.8	34.1	256,091
大塚商会	20.6	22.8	107,046
B I P R O G Y	—	68.7	220,870
日本電信電話	884.8	822.7	3,368,133
K D D I	210.2	263.9	1,159,840
ソフトバンクグループ	130	—	—
卸売業 (6.9%)			
伊藤忠商事	713.9	770.9	2,967,194

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
長瀬産業	—	80.3	162,848
三井物産	825.9	627	2,064,711
小売業 (3.1%)			
MonotaRO	206.6	151.1	342,694
パン・パシフィック・インターナショナルホ	261.6	129.3	315,621
ワークマン	7.6	—	—
ニトリホールディングス	85.1	61	825,635
ファーストリテイリング	10.7	10.2	846,498
銀行業 (5.3%)			
三井住友フィナンシャルグループ	682.8	749.4	3,127,246
千葉銀行	—	1,037.9	843,812
保険業 (1.3%)			
T&Dホールディングス	1,120.1	681.7	1,000,053

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 (2.3%)			
三菱地所	—	765.6	1,433,968
カチタス	70.8	79	263,465
サービス業 (7.6%)			
日本M&Aセンターホールディングス	195.9	441.5	743,044
エス・エム・エス	67.9	76.1	260,262
カカクコム	202.1	—	—
エムスリー	177.6	399.8	1,777,510
リクルートホールディングス	578.3	646.8	2,968,812
合 計	株 数 ・ 金 額	14,030	18,083
	銘柄数<比率>	57	60

*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。

*評価総額の< >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

(2022年10月31日現在)

項 目	当 期	末
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	75,179,132	98.6
コール・ローン等、その他	1,036,572	1.4
投資信託財産総額	76,215,704	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 (2022年10月31日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	76,215,704,106
コール・ローン等	352,459,551
株式(評価額)	75,179,132,290
未収入金	48,111,165
未収配当金	636,001,100
(B) 負債	70,560,311
未払金	58,359,785
未払解約金	12,200,000
未払利息	526
(C) 純資産総額(A－B)	76,145,143,795
元本	26,948,598,277
次期繰越損益金	49,196,545,518
(D) 受益権総口数	26,948,598,277口
1万口当たり基準価額(C/D)	28,256円

(注) 期首元本額は25,015,864,661円、期中追加設定元本額は3,010,371,622円、期中一部解約元本額は1,077,638,006円、1口当たり純資産額は2.8256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

- ・リサーチ・アクティブ・オープンF(適格機関投資家専用) 14,812,900,620円
- ・リサーチ・アクティブ・オープン(確定拠出年金向け) 10,344,630,512円
- ・リサーチ・アクティブ・オープン 1,052,282,168円
- ・リサーチ・アクティブ・オープン(野村SMA・EW向け) 522,845,630円
- ・リサーチ・アクティブ・オープン(野村SMA向け) 186,863,213円
- ・リサーチ・アクティブ・オープン(変額年金保険向け・適格機関投資家専用) 29,076,134円

○損益の状況 (2021年11月2日～2022年10月31日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	1,538,515,913
受取配当金	1,538,629,914
その他収益金	1,684
支払利息	△ 115,685
(B) 有価証券売買損益	△10,655,521,221
売買益	3,873,279,467
売買損	△14,528,800,688
(C) 当期損益金(A+B)	△ 9,117,005,308
(D) 前期繰越損益金	54,836,284,442
(E) 追加信託差損益金	5,508,228,378
(F) 解約差損益金	△ 2,030,961,994
(G) 計(C+D+E+F)	49,196,545,518
次期繰越損益金(G)	49,196,545,518

*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。