

野村ワールドスター オープン

運用報告書(全体版)

第38期（決算日2016年1月25日）

作成対象期間（2015年7月25日～2016年1月25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（ロング・ショート型）	
信託期間	1995年1月25日から2020年1月24日までです。	
運用方針	世界各国の株式および債券ならびに野村ワールドスター 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野村ワールドスター オープン マザーファンド受益証券に投資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。運用にあたっては、次の投資視点に留意し積極的に運用を行うことを基本とします。 ③ グローバルにみた成長性 ④ 先進国市場では投資タイミングに機敏に対応 ⑤ 各国の景気サイクルの相異に着目した資産別アロケーション ⑥ 時宜を得たテーマや投資対象	
主な投資対象	野村ワールドスター オープン	主として世界各国の株式および債券ならびに野村ワールドスター 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。
	野村ワールドスター オープン マザーファンド	世界各国の株式および債券を主要投資対象とします。
主な投資制限	野村ワールドスター オープン	株式への実質投資割合には制限を設けません。
	野村ワールドスター 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。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	年2回の毎決算時に、原則として繰越分を含めた利子、配当収入と売買益（評価益を含みます。）等から基準価額水準、市況動向、残存信託期間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/>

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			株式組入比率	株式先物比率	純資産額	騰落率(6ヵ月間)		
	(分配落)	税金	み騰				期中騰落率	期末	基準価額
	円	円	%	%	%	百万円		%	%
34期(2014年1月24日)	7,078	0	8.2	51.2	62.9	4,328	2013年12月末	15.0	13.6
35期(2014年7月24日)	7,691	0	8.7	49.8	55.3	4,412	2014年6月末	6.3	4.4
36期(2015年1月26日)	8,312	0	8.1	50.2	44.2	4,532	2014年12月末	9.4	4.2
37期(2015年7月24日)	8,696	0	4.6	52.1	40.9	4,537	2015年6月末	3.2	1.7
38期(2016年1月25日)	7,554	0	△13.1	50.1	49.8	3,745	2015年12月末	△3.6	△1.9

*株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

*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。

*当ファンドのベンチマーク(=MSCI ワールド インデックス フリー (円ヘッジベース))は、営業日前日のMSCI World Index Free (現地通貨ベース)をもとに、当社が独自にヘッジコストを考慮して円換算したものです。
MSCI World Index Freeは、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
*ベンチマークの騰落率の算出については、ベンチマークデータ取得の都合上、月末ベースにしております。
(出所：MSCI、ブルームバーグ)

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		株式組入比率	株式先物比率	騰落率(2015年6月末比)		
	騰落率	騰落率			基準価額	ベンチマーク	
(期首)	円	%	%	%		%	%
2015年7月24日	8,696	—	52.1	40.9			
7月末	8,711	0.2	52.0	46.1	2015年7月末	1.5	2.3
8月末	8,182	△5.9	51.0	39.1	2015年8月末	△4.7	△4.2
9月末	7,756	△10.8	48.6	41.4	2015年9月末	△9.7	△10.0
10月末	8,388	△3.5	49.8	48.1	2015年10月末	△2.3	△0.8
11月末	8,409	△3.3	50.5	61.5	2015年11月末	△2.1	△0.6
12月末	8,275	△4.8	50.9	54.0	2015年12月末	△3.6	△1.9
(期末)							
2016年1月25日	7,554	△13.1	50.1	49.8	—	—	—

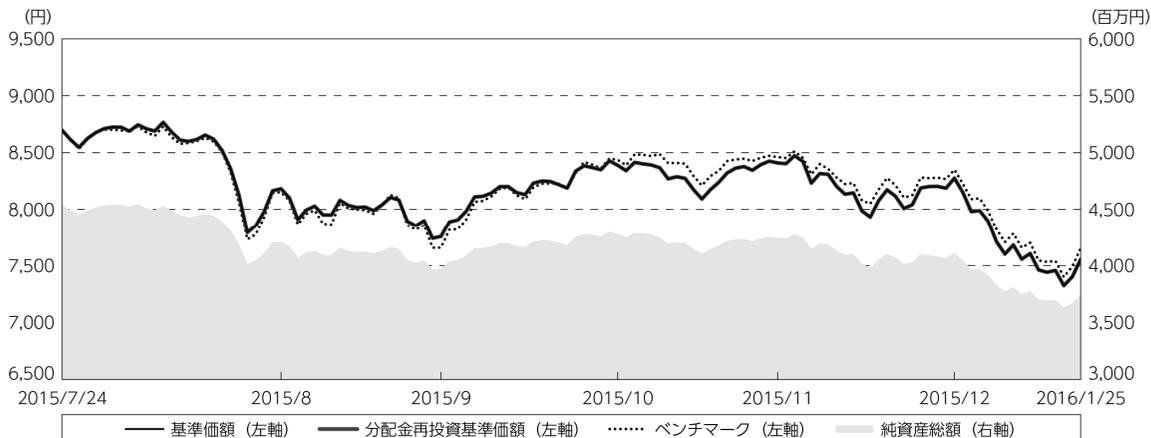
*騰落率は期首比、および2015年6月末比です。

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

*株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

◎運用経過

○期中の基準価額等の推移



期首：8,696円

期末：7,554円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 13.1% (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(2015年7月24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) ベンチマークは、MSCI ワールド インデックス フリー (円ヘッジベース) です。ベンチマークは、作成期首(2015年7月24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

世界株指数を運用ベンチマークとする当ファンドの基準価額は、株式市場大幅下落の影響を受け、期中に13%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／－) 世界的に株式市場が下落したことは、これを主要投資対象資産とする当ファンドにとって大きな痛手となりました。そのため個別銘柄選択効果を除いた基準価額押し下げ効果は12%程度にのびりました。
- (債券運用／＋) 主要国の長期金利が低下する環境下、概ねの期間において欧米の長期債を買い持つ戦略をとっていたことは、個別銘柄選択を除いても基準価額を0.5%程度押し上げる効果を生みました。

(通貨運用／一) 資源国の通貨を売り持つことが多かったことこそプラスに寄与した一方、米ドルが多く通貨に対して下落した時期にこれを買って持つ戦略がマイナスとなりました。結果的に通貨運用全体では基準価額を0.2%程度押し下げることになりました。

(銘柄選択／一) 株式の個別銘柄選択に関しては、日本・北米で当該地域の株価指数を上回るリターンを上げたものの、アジア(除く日本)でこれを大きく下回ったため、全体では0.5%程度基準価額を押し下げる結果となりました。日本の事業債投資は軽微ながらプラス効果を上げました。個別銘柄選択効果全体では基準価額を0.5%程度押し下げる効果となりました。

○投資環境

米国の利上げ観測が高まる一方で欧州や日本の金融緩和が継続するという対照的な金融政策や、新興国を中心とした実体経済の先行きに対する不信感が市場の注目を集めました。

市場では株式が世界的に下落する一方で、債券利回りは米国短期年限こそ上昇したものの、同国の長期年限や欧州・日本では概ね低下しました。また、為替市場では、新興国や資源輸出国の通貨が全般的に弱含む一方、主要通貨である日本円、米国ドル、ユーロの間での動きは比較的穏やかでした。

株式市場では、8月から9月にかけて、中国株式市場の大幅下落や人民元安をきっかけに同国景気への懸念が高まったことにより大幅下落が生じました。その後、FRB(米連邦準備制度理事会)が今後想定する利上げペースが緩やかであることを示したことや、ECB(欧州中央銀行)が金融緩和強化を表明したこと等を受けて一旦は持ち直したものの、年終盤からの原油価格の続落や人民元安を背景として再び大幅に下落しました。期を通すと、先進国株式、新興国株式ともに下落しました。

債券市場では、上述した世界的な株価大幅下落の際に逃避需要等から買いが先行する場面があったものの、株価下落に比べて穏やかだったほか、米国では10月の市場予想に比べて強い雇用統計などを受けて短中期国債が下落、欧州でも10月に高まった強力な追加金融緩和への期待が12月には剥落するなど、方向感に欠く展開が続きました。年明け後の株価再下落の際に、再び買いが先行したため、期を通すと米国短期年限を除くほとんどの主要国債価格は小幅ながら上昇しました。

為替市場では、利上げに向かう米国と金融緩和政策を継続する欧州・日本という構図が意識されながらも、一方方向に動き続けることはなく、これら3通貨間のレートは比較的穏やかでした。ただし、2015年8月、2016年1月と2度の世界的株価下落が生じたこともあって、逃避需要を受けた日本円が期中では主要通貨間で最も上昇しました。他方、原油価格続落や景気減速を背景に資源国や新興国の通貨が主要通貨に対して全般的に下落しました。

○当ファンドのポートフォリオ

当ファンドは「野村ワールドスター オープン 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、野村ワールドスター オープンが保有する実質比率を記載しています。

<資産配分>

前期末時点の資産配分は、株式95.4%、債券14.4%でした。期中のそれぞれの動きは以下の通りです。

・実質株式組入比率

前期末

	現物 (%)	先物 (%)	合計 (%)
日本	23.9	-17.5	6.5
北米	9.3	53.5	62.9
欧州	11.3	9.9	21.1
アジア・オセアニア	9.9	-5.0	4.9
合計	54.4	40.9	95.4

当期末

	現物 (%)	先物 (%)	合計 (%)
日本	23.1	-17.3	5.7
北米	9.7	54.6	64.2
欧州	11.0	17.2	28.2
アジア・オセアニア	8.5	-4.7	3.8
合計	52.3	49.8	102.0

(注) DR (預託証券) は国籍の国に含めています (以下同じ)。

(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	6.6	-32.5	-25.9
北米	4.6	28.8	33.3
欧州	10.7	-13.3	-2.6
アジア・オセアニア	0.0	9.5	9.5
合計	21.9	-7.5	14.4

当期末

	現物 (%)	先物 (%)	合計 (%)
日本	9.1	0.0	9.1
北米	5.2	6.2	11.4
欧州	13.3	11.6	25.0
アジア・オセアニア	0.0	0.9	0.9
合計	27.7	18.7	46.4

・債券デュレーション

	前期末	当期末
日本	-2.20	0.30
北米	0.33	1.83
欧州	-0.78	1.46
アジア・オセアニア	0.12	0.57
合計	-2.52	4.16

・通貨配分

	前期末	当期末
日本	98.8%	98.6%
北米	-7.0%	-0.9%
欧州	5.1%	2.3%
アジア・オセアニア	3.1%	0.3%
その他	0.0%	-0.4%

(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、債券の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対する債券価格の変動率が大きくなります。

【株式】

実質投資比率（ETFを除く）は前半には低め、後半には高めとするなど上下動があったものの、期中平均では約100%でした。

期の前半に相当する7月末から10月までは、投資比率を概ね85－100%程度と低めに抑えました。基準配分比率を下回る水準を維持したのは、世界景気の先行きに対して慎重な見通しを持っていたことが最大の理由です。米国が通貨高や原油安を背景としてすでに緩やかに減速していることに加え、新興諸国は資源価格下落による輸入代金の低迷から、対外債務負担が増加する等、世界的にダウンスайдリスクが小さくないと判断していました。

しかしながら、期中中盤に戦略を転換して、11月から1月前半までは、投資比率を100－115%程度と高めに引き上げました。8月から9月にかけての世界的株価下落により、先行きの景気減速がほぼ織り込まれたと判断したことや、金融緩和中の日欧だけでなく、利上げを控えている米国でさえ、緩和的な金融政策を続ける意思を市場に示し続ける可能性が高いと考えたことがその理由です。

もっとも、その後の米国利上げ時にFRBから市場に配慮したメッセージが発されなかったことや、原油価格が再度安値を割ったことからリスクが下方に傾きつつあると判断して、投資比率を100%程度まで引き下げました。

【債券】

今期中の平均デュレーションは2.8年でした。期初こそデュレーション換算でマイナス2.5年の弱気姿勢を取っていたものの、8月にこれを解消した後は一貫して強気姿勢を維持しました。主な理由は、1) FRBによる利上げは小幅で終了すると想定したこと、2) 欧州や日本の量的金融緩和政策は継続ないしは強化されると判断したことです。

まず、米国では量的金融緩和の縮小・停止やその後進んだ通貨高が実質的な金融引締め効果としてすでに2014年央から景気抑制的に働いているだけでなく、原油安・海外景気低調という外的要因も加わって景気に加速する余力が残っていないとの判断を以前より保持していました。さらに、原油安の煽りで商品価格が低迷する中でサービス価格が上昇する可能性は低く、高まらない労働生産性や企業利益のピークアウトが賃金上昇を阻害すると考えるため、FRBの描く利上げペースは実現困難との判断を続けました。一方、日欧に関しては目標とするインフレ率達成どころか、目標への接近さえ覚束ない状態が継続することによって量的緩和的金融政策強化の可能性が低いと判断しました。

期末の資産配分は、ベンチマークの株式100%に対して株式102.0%、債券46.4%としています。

＜株式・債券の地域別配分等＞

【株式】

7月末から10月まで、アジア（含む日本）株式をアンダーウェイト（ベンチマーク対比で少なめの組入比率）に、新興国株に関しては先物を利用して売り持つ戦略を維持しました。中国の景気減速を背景としてアジア諸国や新興国の株式が他地域のそれに劣後すると判断したことがその背景です。

その後、11月以降は、欧州株式をオーバーウェイト（ベンチマーク対比で多めの組入比率）とする一方、北米株式を少なめの配分とする戦略を維持しました。緩やかな景気回復と金融緩和の強化・継続を受けて欧州株式が強含む一方、景気減速下で金融引き締めに向かう北米株式は弱含むと判断したことがその背景です。

【債券】

期初には、国内設備投資に回復の兆しが確認できた日本の国債や、量的緩和政策の発表を受けた大幅金利低下によって追加的な金利低下余地を限定的とみなした欧州債を中心に債券を売り持つ戦略をとっていました。

しかし、8月以降、米国債については、景気の拡大ペース鈍化やインフレ率低迷およびそれに伴う金利先高観の後退を予想したことから、長期年限を中心に買い持つ戦略をとりました。また、ユーロ圏の国債や日本国債については、高まらないインフレ率や経済成長率を背景とした金融緩和の強化・継続を見込み、ほとんどの期間において買い持つ戦略に転換しました。

＜実質外貨比率、通貨配分＞

今期の期中平均での為替ヘッジ後実質外貨比率は約0.5%と、外国通貨投資を抑制しました。

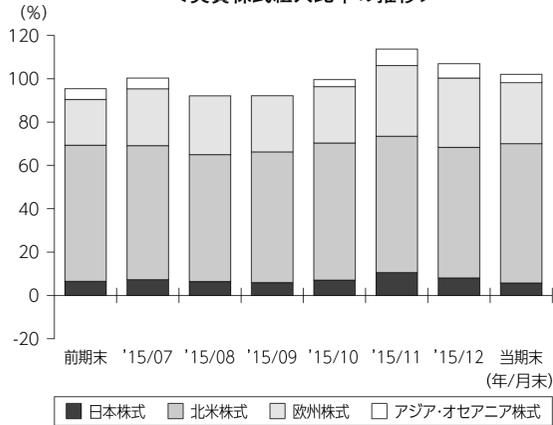
外国通貨の中では、1)2014年後半から急速に進んだ米国ドル高の反動を警戒したこと、2)米国の景気減速への警戒を高めたこと、などから、当初は積極的に米国ドルの売り持ちを行っていたものの、8月から10月にかけて、欧米の短期金利格差を背景として米国ドルが引き続き選好されやすいとの判断変更を行い、これを買持ち欧州通貨を売り持つ戦略に転換しました。その後は、期末にかけて、欧州景気に対する米国景気の相対優位性は解消されたとの判断から、米国ドルをやや売り持つ戦略に戻しました。

その他では、資源価格大幅下落による悪影響を警戒して、カナダ・ドルなどの資源国通貨を大半の期間において売り持つ戦略を維持しました。

期末の為替ヘッジ後実質外貨比率は1.4%としました。

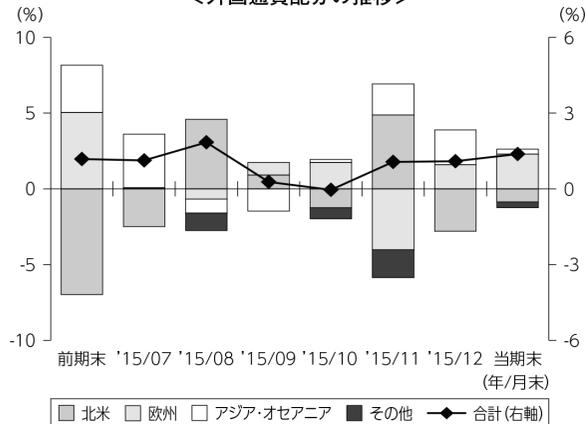
今期の〔野村ワールドスター オープン〕における〔野村ワールドスター オープン マザーファンド〕の平均組入比率は100.0%でした。

<実質株式組入比率の推移>

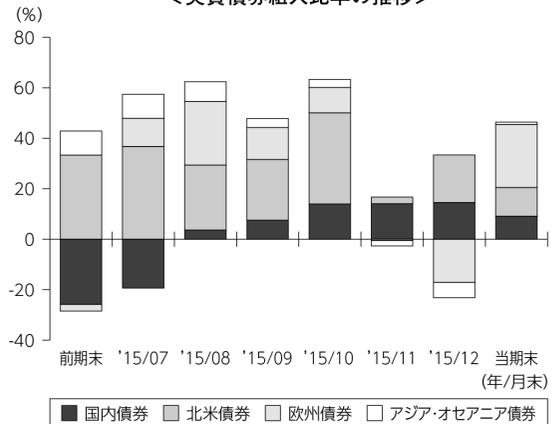


(注) 図は期首、期末 (または月末) の資産・地域別配分です。
 (注) 先物を用いて組入比率を調整しています。

<外国通貨配分の推移>



<実質債券組入比率の推移>

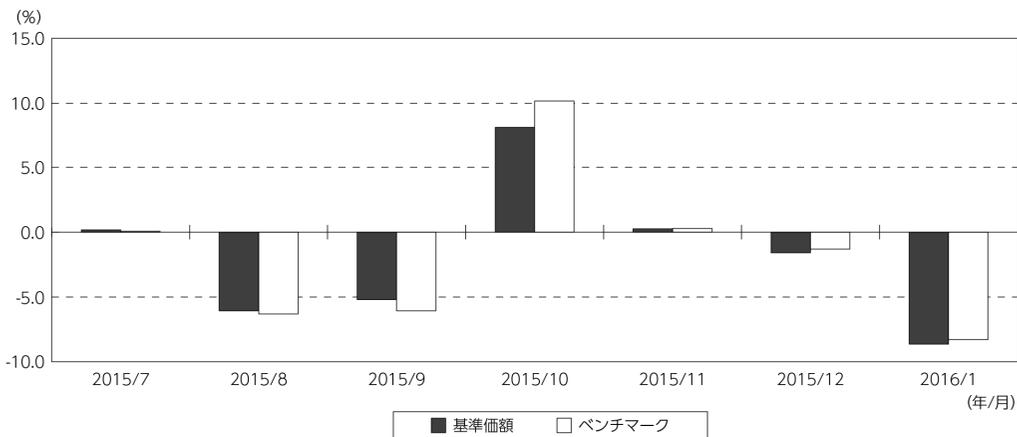


○当ファンドのベンチマークとの差異

* ベンチマーク対比では1.1%のマイナス

'15年7月24日から'16年1月25日までの基準価額の騰落率は-13.1%と、ベンチマークであるMSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）のリターン-12.0%をおよそ1.1%下回りました。

基準価額とベンチマークの対比（月次騰落率）



(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、MSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）です。

(注) 2015年7月は期首から当月末まで、2016年1月は月初から期末までの期間で計算。

【主な差異要因】

（プラス要因）

- ・ 株式投資において、北米・日本の株式の個別銘柄選択が該当地域の株価指数リターンを上回ったこと。
- ・ 債券投資において、世界的に長期年限の金利が低下する環境下、期中ほとんどの期間において債券を買い持つ戦略をとっていたこと。

（マイナス要因）

- ・ 株式投資において、実質投資比率のコントロールが適切ではなかったこと。具体的には、10月の株式市場反発時に、100%を下回る株式投資比率としていたこと。
- ・ 通貨戦略において、ドル圏通貨と欧州通貨の配分や、個別通貨の選択が適切でなかったこと。具体的には、10月に資源国通貨の上昇と欧州通貨の下落が生じた際に、資源国通貨を売り持ち、欧州通貨を買い持つ戦略をとっていたこと。

【アクティブリスクの取得について】

主要投資対象である株式については基準配分である100%に対して、上下15%程度の範囲でコントロールしました。

一方、当ファンドのベンチマークには含まれない債券投資を活発に（期中平均実質投資比率35%程度）行いました。また、外国通貨についてはベンチマークにおける投資比率が0%であるのと同様、ファンドでも期中平均比率を1%程度に抑制していたものの、その内訳では10%程度買い持つ通貨と同程度売りもつ通貨を組み合わせるなど通貨の選択において積極的なリスク取得を行いました。

◎分配金

- (1) 今期の収益分配については、基準価額が10,000円を下回っていることを考慮して見送ら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38期
	2015年7月25日～ 2016年1月25日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	1,087

(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

[野村ワールドスター オープン マザーファンド]

●投資環境見通しと投資方針

昨年12月に米国FRBが9年半ぶりの利上げに踏み切ってから、1か月余りが経過しました。利上げ以降5週間経過した1月19日までに長期金利が逆に0.2%ほど低下したこともさることながら、代表的な株価指数S&P500が8%近く下落していることは非常に印象的です。事実1990年代以降、今回を含め29度目の利上げの中で、直後に株価がこれだけの下落率を記録したのは初めてです。

株価下落の背景として、原油価格下落や中国景気減速を巡る不透明感が取沙汰されているものの、筆者はこれに与せず、すでに株式市場において昨年から継続している世界経済の成長率に関する下方修正が、米国景気指標の悪化や先の利上げによって加速しつつあることを背景と捉えています。

例えば、一昨年後半の60%にも届こうかという原油価格暴落に対して株式市場は全般的には同調しなかったのに対し、昨年夏にかけてと昨年終盤からの2回の40%程度の原油価格下落に対しては各々10%程度の株価下落が生じています。この事実から、原油安→株価安という因果関係の規定は適当ではなく、世界景気減速→原油・株式安が昨年より生じていると筆者は判断しています。

また、懸念の対象である中国経済については、むしろ減速が明確であったのは1年ほど前のことで、最近になってさらなる減速の兆候が現れてきた訳ではありません。恐らく昨年の人民元安誘導以来、元レートの動きを中国景気のパロメーターとする単純化ヒューリスティックが市場で横行している為、金融緩和政策の一環である元安誘導が悪材料視されがちなのでしょう。

では、これまでの株価下落で織り込んだ世界景気減速は過度、即ち今後の悲観シナリオを想定したものなのか、それとも昨年初まで想定していた楽観シナリオの中立化に過ぎないのか、この解釈が投資戦略を立てる上で非常に重要なことは論を待ちません。解釈の手掛かりとして、ここでは世界の株式時価総額と世界の名目GDP(国内総生産)総額との関係を取り上げましょう。

IMF(国際通貨基金)によれば2015年の世界GDPは約73.5兆ドル、一方株式時価総額はMSCI世界株指数に基づく約35.7兆ドルでGDPのおよそ49%に相当します。この比率はITバブルを謳歌していた1999年の67%やリーマンショック前夜2007年の56%に比べれば低いものの、1987年以降の平均である約40%を上回っています(40%とバランスするのは現在よりも2割程度少ない時価総額)。また皮肉なことに、世界経済が低調のため、昨年の株価下落によっても割高さがほとんど解消していないことを指摘できます。

即ち、昨年から続く株式市場低迷は、同期間の低成長経済を映したものに過ぎず、2009年以降の強気相場で生じた実体経済比での割高の解消はほとんど進んでいないと解釈できましょう。裏返して言えば株価低迷は今後の低成長まで織り込む悲観シナリオに依拠したものではないと判断しています。

従って、今後の株価は実体経済のパフォーマンスをやや下回ることをベースに想定せざるを得ず、昨年のような低成長下ではゼロ近傍のリターンに留まる可能性が高いと見られます。言うまでもなく、プラスリターン実現のためには実体経済の加速が不可欠でしょう。

次に実体経済の成長率を展望しましょう。前出の世界GDPは2012年の73.8兆ドルから昨年までの3年間で事実上ゼロ成長に甘んじています。各国の経済成長が自国通貨建て、且つインフレ率控除後で報じられることが多いため深刻さが伝えられにくいものの、名目成長を原資とする株式市場にとっては由々しき環境が続いています。そして、ゼロ成長への寄与を主だった地域に分解すると非常に興味深い事実に行き当たり、今後を展望する鍵とすることも出来ます。

まず、昨今の懸念の中心にある中国は、この3年間に世界GDPの4%拡大に貢献しています。確かにその経済規模故、成長率の減速はこの貢献度合いに響くとは言え、7%成長が仮に6%成長にまで転落したとしてもそれだけでは世界GDPを0.2ポイントほど減速させるに過ぎません。人民元レートをやや低めに誘導したのも決して追いつめられての措置ではなく、預金準備率や貸出金利操作等の金融政策の一環とみなせば、これまでと同様に世界経済拡大に安定的に寄与する可能性はむしろ高まったとさえ言えると考えています。

一方、牽引役と称されることの多い米国の貢献は中国の半分程度、2%強に過ぎません。インフレ率を控除した実質ベースではまずまずに見える個人消費も低インフレのため名目ベースでは決して高くはないことや、数量ベースで測る工業生産が前年比でほぼゼロまで落ちていることはこれと整合的です。さらに、今後を展望するとなると大きな不安材料があります。それは景気がすでに成熟局面の終盤に差し掛かっているにも関わらずFRBが“いずれインフレ率が加速する”との判断を撤回せずに利上げ継続に拘っていることです。本年のいずれかの時点で、事実上の白旗宣言である利上げ休止声明が出されることを筆者は想定しているものの、それまでは米国が世界経済不安の種として市場に影を投げかけ続けるとみています。

中国、米国の2か国だけで3年間に6%強拡大させた世界経済を逆に6%縮小させたのがその他の地域で、その際たるものが米国以外の先進国群です。実に4%強の縮小をもたらしています。この間にユーロ圏で財政緊縮があったことも一因とは言え、縮小の多くはユーロ安や円安を背景とするものです。2014年の株高とて自国通貨建てでこそ栄える一種の貨幣錯覚に過ぎず、基軸通貨米国ドルで換算すれば株高ではなかったことや、通貨安にブレーキがかかった昨年には株高も止まってしまったことは象徴的です。幸い、ECBや日本銀行が積極的な金融緩和を続けていることやBOE（英国中央銀行）も利上げのカードを懐に戻したことから、これまでの通貨安やエネルギー安のメリットを享受して、少なくとも世界経済拡大役に回ると見られます。経済後背地である東欧や、アセアン経済が比較的堅調であることも、ユーロ圏や日本にはプラスに働くとみています。

もうひとつ経済縮小側に回っていたのが中国以外の新興国群で、特に資源輸出国では一次産品価格の下落によって通貨安の貿易メリットが相殺されるばかりでなく、通貨安に伴うインフレ圧力が金融引締めさえ招くという悪循環に陥っている例が少なくありません。もっとも、通

貨安或いは資源価格下落さえ落ち着けばここ数年のような低落には歯止めがかかるとみられ、この点において基軸通貨米国ドルの動静が非常に注目されます。

これらを踏まえると、今後の米国金融政策がいつにも増して世界経済、世界株式にとって重要な鍵を握ることは明らかです。何故ならば、

- ①実体経済に対する割高感解消という重荷を背負う世界株式にとって、最大市場である米国での金利低下はその緩衝剤となる。
 - ②成熟期を迎えた米国景気に金融引締め逆風が続く場合、世界経済拡大の重要なエンジンを失いかねない。
 - ③資源価格下落や他通貨の減価を通じて、結局のところ世界経済縮小をもたらしていたドル高の進行は、米国の金融政策と深く結びついている。
- と考えるからです。

ペースはともあれ未だ利上げ終着点など意識もさせないFRBも、将来のインフレ率上昇の大きな根拠としている労働市場の改善が止まれば、さすがに態度を変えるだろうと筆者は見込んでいます。株式を主要投資対象とする当ファンドにあっては、それが生じるのを待たずして個人消費や住宅投資、設備投資が落ち込む事態とならないことを祈るばかりです。

しかしながら心配は無用です。人口動態や社会変化の影響を受ける通常の失業率ではなく、これを受けにくい25-44才男性の失業率はすでに低下から上昇に転じ始めているのです。昨年末に利上げを開始したばかりのFRBがその威信を保ちながら利上げ休止を宣言できる日はさほど遠くはないでしょう。

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

当面は100%を下回る実質投資比率とする方針です。ただし、FRBの利上げ休止を誘引できる材料が生じた場合には100%を上回る水準にする方針です。具体的には、労働市場関連指標の悪化、インフレ率の大幅低下、株式市場の大幅下落がそれに相当します。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べたように、昨年来の低調なパフォーマンスを通じても未だ2009年以降の強気相場で生じた実体経済比での割高感が解消されていないため、景気減速に対して株式市場は非常に脆い状態にあると考えられます。更に悪いことに、米国景気が頂点を既に過ぎたにも関わらず、「いずれインフレ率は加速する」との判断からFRBが利上げを続けようとする態度を変えていないため、景気自体が失速する可能性さえ徐々に高まっています。そのため、当面の間は、ダウンサイドリスクに注意を払う方針です。ただし、最大のゲームチェンジャーと考えられるFRBの利上げ休止宣言が想定されるような環境となれば、株式への投資比率を高める方針です。

地域配分では、当面の間、北米やアジアを控えめとする一方で欧州は多めとする配分を維持する方針です。景気減速にも関わらずFRBが利上げ継続に前向きである限り、米国株式は他地

域の株式に対して劣後すると考えています。また、実効為替レートでみると依然高水準である人民元が、今後も名目為替レートの切り下げを継続する可能性は低くなく、それが他のアジア景気にネガティブな影響を及ぼす可能性に配慮するため、アジア株式は控えめの配分とします。一方、相対的にみると景気が堅調で、かつ緩和的な金融政策が継続している欧州株式については、多めの配分とします。

●債券

米国債主体に強気戦略を維持する方針です。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べたように、米国景気は既に成熟局面の終盤に差し掛かっているため、FRBが目標とするインフレ率を達成することは困難であると考えています。本年のいずれかの時点で、利上げ休止声明が出されることを想定しているため、米国の債券には強気の姿勢を維持します。

また、高まらない経済成長率や再び下落傾向に陥っているインフレ率が、日欧を筆頭とした先進国の中央銀行に金融緩和の継続・強化を促す可能性は高いため、米国以外の先進国債券に対しても強気の姿勢で臨みます。

●通貨

前期同様に、日本円の売り持ちを抑制する方針です。また、外国通貨の中では米国ドルの売り持ちを拡大する方針です。

「●株式」で述べたとおり、当面はダウンサイドリスクに警戒を払うため、円高に備える必要があると考えています。円安要因としては日銀による追加金融緩和が想起されるとはいえ、かつてほどのパワーがあるとは考えにくいいため、追加的なリスクオフに対する警戒をするべきだと考えています。

外国通貨内で米国ドル売り・他通貨買い戦略を指向する背景は、これまで繰り返し述べてきた通りです。もはや、米国景気は世界をリードする主役ではありません。相対的に強かった米国景気と、欧州・米国の短期金利格差を背景としてドル高が進行してきたものの、今後は米国景気鈍化が更に露わになることで、ドル安へと向かう可能性は高まっていると考えています。

(文責：運用担当チーフポートフォリオマネージャー)

[野村ワールドスター オープン]

主要投資対象であります[野村ワールドスター オープン マザーファンド]の組み入れを高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、よろしく願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2015年7月25日～2016年1月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 64	% 0.775	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(24)	(0.289)	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)	(36)	(0.437)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等
(受 託 会 社)	(4)	(0.049)	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	6	0.071	(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)	(3)	(0.032)	
(投 資 信 託 証 券)	(0)	(0.003)	
(先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	(3)	(0.035)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	0	0.003	(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
(株 式)	(0)	(0.003)	
(投 資 信 託 証 券)	(0)	(0.000)	
(d) そ の 他 費 用	6	0.068	(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)	(5)	(0.060)	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)	(0.006)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	76	0.917	
期中の平均基準価額は、8,286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

(2015年7月25日～2016年1月25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
野村ワールドスター オープン マザーファンド	千口 3,173	千円 4,800	千口 149,632	千円 232,000

*単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2015年7月25日～2016年1月25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	
	野村ワールドスター オープン マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	1,450,738千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,132,880千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.68	

*(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

(2015年7月25日～2016年1月25日)

利害関係人との取引状況

<野村ワールドスター オープン>

該当事項はございません。

<野村ワールドスター 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B	$\frac{B}{A}$		うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$	
株式	百万円 107	% 15.1	百万円 742	百万円 24	% 3.2	
為替先物取引	7,191	3.5	6,813	248	3.6	
為替直物取引	755	4.5	658	20	3.0	

平均保有割合 100.0%

※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)	2,987千円
うち利害関係人への支払額 (B)	114千円
(B) / (A)	3.8%

*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

(2016年1月25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
野村ワールドスター オープン マザーファンド	千口 2,738,369	千口 2,591,910	千円 3,729,758

*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

(2016年1月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
野村ワールドスター オープン マザーファンド	千円 3,729,758	% 98.7
コール・ローン等、その他	48,476	1.3
投資信託財産総額	3,778,234	100.0

*金額の単位未満は切り捨て。

*野村ワールドスター オープン 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(2,273,290千円)の投資信託財産総額(3,962,097千円)に対する比率は57.4%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=118.63円、1カナダドル=83.87円、1英ポンド=169.29円、1スイスフラン=116.78円、1スウェーデンクローナ=13.83円、1ノルウェークローネ=13.59円、1デンマーククローネ=17.17円、1ユーロ=128.11円、1香港ドル=15.22円、1シンガポールドル=83.05円、1ウォン=0.0993円、1豪ドル=82.90円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2016年1月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,778,234,730
コール・ローン等	48,476,102
野村ワールドスター オープン マザーファンド(評価額)	3,729,758,536
未収利息	92
(B) 負債	32,811,022
未払解約金	352,248
未払信託報酬	32,390,401
その他未払費用	68,373
(C) 純資産総額(A-B)	3,745,423,708
元本	4,958,088,656
次期繰越損益金	△1,212,664,948
(D) 受益権総口数	4,958,088,656口
1万口当たり基準価額(C/D)	7,554円

(注) 期首元本額5,217百万円、期中追加設定元本額37百万円、期中一部解約元本額296百万円、計算口数当たり純資産額7,554円。

(注) 投資信託財産の運用の指図に係わる権限の全部又は一部を委託する為に要する費用、支払金額4,212,740円。(野村ワールドスター オープン マザーファンド)

○損益の状況 (2015年7月25日～2016年1月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	6,268
受取利息	6,268
(B) 有価証券売買損益	△ 531,704,185
売買益	11,255,068
売買損	△ 542,959,253
(C) 信託報酬等	△ 32,458,774
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 564,156,691
(E) 前期繰越損益金	102,712,266
(F) 追加信託差損益金	△ 751,220,523
(配当等相当額)	(72,159,657)
(売買損益相当額)	(△ 823,380,180)
(G) 計(D+E+F)	△1,212,664,948
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	△1,212,664,948
追加信託差損益金	△ 751,220,523
(配当等相当額)	(72,205,860)
(売買損益相当額)	(△ 823,426,383)
分配準備積立金	466,927,050
繰越損益金	△ 928,371,475

*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(2015年7月25日～2016年1月25日)は以下の通りです。

項 目	当 期
	2015年7月25日～ 2016年1月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	1,325,499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	72,205,860円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	465,601,551円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	539,132,910円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	1,087円
g. 分配金	0円
h. 分配金(1万口当たり)	0円

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金 (税込み)	0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

有価証券の指図範囲に新投資口予約権証券を加える所要の約款変更を行いました。

＜変更適用日：2015年8月3日＞

野村ワールドスター オープン マザーファンド

運用報告書

第15期（決算日2016年1月25日）

作成対象期間（2015年1月27日～2016年1月25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	運用にあたっては、次の投資視点に留意し積極的に運用を行うことを基本とします。 ③ グローバルにみた成長性 ④ 先進国市場では投資タイミングに機敏に対応 ⑤ 各国の景気サイクルの相異に着目した資産別アロケーション ⑥ 時宜を得たテーマや投資対象
主な投資対象	世界各国の株式および債券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。 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/>

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 騰落率	株組入比率	株式先物比率	純資産額	騰落率(1年間)		
					期間末	基準価額	ベンチマーク
11期(2012年1月24日)	円 9,191 % △ 0.9	% 48.1	% 64.8	百万円 4,297	2011年12月末	% △ 5.4	% △ 8.7
12期(2013年1月24日)	10,401 13.2	49.9	63.5	4,177	2012年12月末	13.8	12.4
13期(2014年1月24日)	13,071 25.7	51.4	63.2	4,307	2013年12月末	33.6	25.6
14期(2015年1月26日)	15,587 19.2	50.1	44.1	4,541	2014年12月末	18.1	8.8
15期(2016年1月25日)	14,390 △ 7.7	50.3	50.0	3,729	2015年12月末	1.0	△ 0.2

*株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

*ベンチマークとの対比の都合上、月末ベースで1年間の期間比較をしております。
 *ベンチマーク(=MSCI ワールド インデックス フリー (円ヘッジベース))は、営業日前日のMSCI World Index Free (現地通貨ベース)をもとに、当社が独自にヘッジコストを考慮して、営業日当日の米ドル為替レート(対顧客電信相場中値)で円換算したものです。
 MSCI World Index Freeは、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
 (出所: MSCI、ブルームバーグ)

○当期中の基準価額と市況等の推移

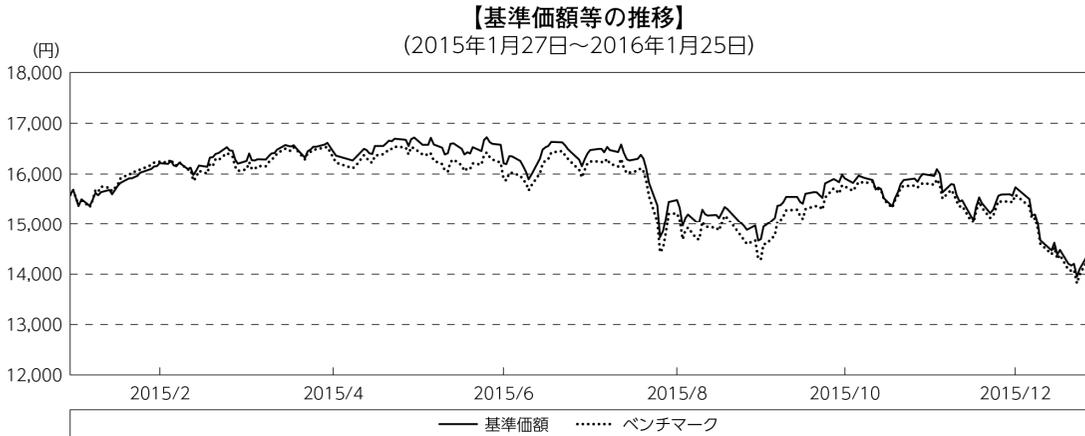
年月日	基準価額 騰落率	株組入比率	株式先物比率	騰落率(2014年12月末比)		
				基準価額	騰落率	ベンチマーク
(期首) 2015年1月26日	円 15,587 %	% 50.1	% 44.1		%	%
1月末	15,501 △0.6	50.8	44.8	2015年1月末	△0.5	△0.9
2月末	16,215 4.0	51.3	38.4	2015年2月末	4.1	4.0
3月末	16,407 5.3	50.9	39.2	2015年3月末	5.3	3.9
4月末	16,446 5.5	51.6	41.7	2015年4月末	5.5	4.5
5月末	16,720 7.3	53.5	35.3	2015年5月末	7.3	5.6
6月末	16,211 4.0	52.1	38.1	2015年6月末	4.0	1.7
7月末	16,470 5.7	52.2	46.3	2015年7月末	5.7	4.0
8月末	15,484 △0.7	51.2	39.3	2015年8月末	△0.6	△2.6
9月末	14,696 △5.7	48.6	41.4	2015年9月末	△5.7	△8.5
10月末	15,912 2.1	49.6	48.0	2015年10月末	2.1	0.8
11月末	15,973 2.5	50.3	61.2	2015年11月末	2.5	1.1
12月末	15,739 1.0	50.7	53.8	2015年12月末	1.0	△0.2
(期末) 2016年1月25日	14,390 △7.7	50.3	50.0	-	-	-

*騰落率は期首比、および2014年12月末比です。

*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、MSCI ワールド インデックス フリー (円ヘッジベース) 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、期首15,587円から期末14,390円になりました。

<前半 期首～7月中旬>

世界株指数を運用ベンチマークとする当ファンドの基準価額は株式市場上昇の恩恵を受けて、期中におよそ5%弱の上昇を実現しました。しかし、債券や外国為替への投資は基準価額を押し下げる結果となりました。ファンドの基準価額変動の主な要因を以下に記します。

- (株式運用／＋) 世界的に株式市場が上昇したことは、これを主要投資対象資産とする当ファンドにとって大きなプラスとなりました。個別銘柄選択効果を除く株式運用による基準価額押し上げ効果は5%弱にのびりました。
- (債券運用／－) 世界的に債券価格が下落した当期に、債券を売り持つ戦略をとったことはプラスとなったものの、満期年限の構成がマイナスに寄与したため、個別銘柄選択を除くと基準価額を0.4%程度押し下げる結果となりました。
- (通貨運用／－) 円安が顕著に進んだ当期に、小幅ながらも外国通貨比率をプラスに維持した効果はプラスとなったものの、日本円に対して上昇幅の大きかった米ドルを売り持ちとする一方で日本円に対して下落したユーロや北欧通貨を買い持つことが多かった通貨選択の効果がマイナスとなったため、通貨運用全体では基準価額を0.1%程度押し下げる結果となりました。

- (銘柄選択／＋) 株式の個別銘柄選択に関しては、アジア（除く日本）・北米・欧州で当該地域の株価指数を上回るリターンを上げたことが、ファンドに追加的利益をもたらし、0.6%程度基準価額を押し上げる結果となりました。
また、日本の事業債投資は軽微ながらプラス効果を上げました。
個別銘柄選択効果全体では1%弱の基準価額押し上げ効果となりました。

〈後半 7月下旬～期末〉

世界株指数を運用ベンチマークとする当ファンドの基準価額は、株式市場大幅下落の影響を受け、この期間に13%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／－) 世界的に株式市場が下落したことは、これを主要投資対象資産とする当ファンドにとって大きな痛手となりました。そのため個別銘柄選択効果を除いた基準価額押し下げ効果は12%程度にのびりました。
- (債券運用／＋) 主要国の長期金利が低下する環境下、概ねの期間において欧米の長期債を買い持つ戦略をとっていたことは、個別銘柄選択を除いても基準価額を0.5%程度押し上げる効果を生みました。
- (通貨運用／－) 資源国の通貨を売り持つことが多かったことこそプラスに寄与した一方、米ドルが多く通貨に対して下落した時期にこれを買い持つ戦略がマイナスとなりました。結果的に通貨運用全体では基準価額を0.2%程度押し下げる結果となりました。
- (銘柄選択／－) 株式の個別銘柄選択に関しては、日本・北米で当該地域の株価指数を上回るリターンを上げたものの、アジア（除く日本）でこれを大きく下回ったため、全体では0.5%程度基準価額を押し下げる結果となりました。
日本の事業債投資は軽微ながらプラス効果を上げました。
個別銘柄選択効果全体では基準価額を0.5%程度押し下げる効果となりました。

○投資環境

〈前半 期首～7月中旬〉

米国で利上げ観測が高まる一方で欧州や日本では金融緩和が継続するという両極端な金融政策が採られる環境の下、株式市場は緩やかに上昇したものの債券価格は下落、米ドルは多くの通貨に対して上昇しました。

債券に関しては、ECB（欧州中央銀行）による量的緩和政策の導入を材料に低下を続けてきた欧州金利が、4月末以降、大幅に上昇（債券価格は下落）しました。また、年内の利上げに向けて金融当局者が歩みを進めている米国では、利上げ観測が高まったことを受けてこの期間の金利は上昇傾向となりました。

株価に関しては、期初から4月にかけて、金融緩和を好感した欧州株式が大きく上昇しました。その後、欧州中心の金利上昇を受けて、世界的に株式市場は弱含みました。また、ギリシャ

債務問題に対する懸念が広がると、欧州を中心に株価は下落したものの、ギリシャ情勢が落ち着き始めた期末には株価は上昇に転じました。

為替市場では、欧州の金融緩和が好感された1月から4月にかけて、ユーロは対ドルで下落しました。その後、欧州金利が上昇する中でユーロが対ドルで反発したものの、6月中旬以降、ギリシャ情勢が落ち着くと市場ではリスクを取る動きがやや活発になったことからユーロを含めて低金利通貨は下落に転じました。また、商品市場では、原油価格が上昇を続けていたものの、供給過剰や中国景気の減速が意識されて6月中旬以降、下落に転じました。

<後半 7月下旬～期末>

米国での利上げ観測が高まる一方で欧州や日本の金融緩和が継続するという対照的な金融政策や、新興国を中心とした実体経済の先行きに対する不信感が市場の注目を集めました。

市場では株式が世界的に下落する一方で、債券利回りは米国短期年限こそ上昇したものの、同国の長期年限や欧州・日本では概ね低下（債券価格は上昇）しました。また、為替市場では、新興国や資源輸出国の通貨が全般的に弱含む一方、主要通貨である日本円、米国ドル、ユーロの間での動きは比較的穏やかでした。

株式市場では、8月から9月にかけて、中国株式市場の大幅下落や人民元安をきっかけに同国景気への懸念が高まったことにより大幅下落が生まれました。その後、FRB（米連邦準備制度理事会）が今後想定する利上げペースが緩やかであることを示したことや、ECBが金融緩和強化を表明したこと等を受けて一旦は持ち直したものの、年終盤からの原油価格の続落や人民元安を背景として再び大幅に下落しました。この期間、先進国株式、新興国株式ともに下落しました。

債券市場では、上述した世界的な株価大幅下落の際に逃避需要等から買いが先行する場面があったものの、株価下落に比べて穏やかだったほか、米国では10月の市場予想に比べて強い雇用統計などを受けて短中期国債が下落、欧州でも10月に高まった強力な追加金融緩和への期待が12月には剥落するなど、方向感に欠く展開が続きました。年明け後の株価再下落の際に、再び買いが先行したため、この期間、米国短期年限を除くほとんどの主要国債価格は小幅ながら上昇しました。

為替市場では、利上げに向かう米国と金融緩和政策を継続する欧州・日本という構図が意識されながらも、一方向に動き続けることはなく、これら3通貨間のレートは比較的穏やかでした。ただし、2015年8月、2016年1月と2度の世界的株価下落が生じたこともあって、逃避需要を受けた日本円が期中では主要通貨間で最も上昇しました。他方、原油価格続落や景気減速を背景に資源国や新興国の通貨が主要通貨に対して全般的に下落しました。

○当ファンドのポートフォリオ

・期中の主な動き

<資産配分>

期初の資産配分は、株式94.9%、債券1.0%でした。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 期首～7月中旬>

【株式】

この期間の平均実質投資比率（ETFを除く）は約90%でした。1月末から7月後半までのほとんどの期間において株式の投資比率を85-95%程度の比較的狭い範囲で推移させました。ベンチマークの株式への投資比率100%を下回る投資比率を維持したのは、世界景気の先行きに対してやや弱気の見方を維持していたことが最大の理由です。世界経済を牽引する役割が期待される米国において、景気回復ペースの鈍化を示唆する経済指標が相次いで発表されたことから、世界的な景況感の下振れに対する警戒を高めました。また、1) ウクライナやギリシャ問題をはじめとする地政学的リスクの高まり、2) 中国やブラジルをはじめとする新興国経済のさらなる減速、に対して高い警戒を保ったことも、株式への投資に慎重な姿勢を維持した背景と言えます。

【債券】

この期間の平均デュレーションはマイナス1.0年でした。期初こそデュレーション換算でプラス1.6年の強気戦略を取っていたものの、3月にはこれを解消、その後は5月半ばのごくわずかな期間を除き一貫して債券に対する弱気戦略を維持しました。

債券に対して弱気に転換したのは、主に以下の2つの理由によります。ひとつ目は、1) FRBによる利上げ開始時期、2) ECBの量的金融緩和政策の実効性、3) ギリシャの政局、などに対する憶測から金利の変動性が高まりやすい状況にあると判断したことです。たださえ利回りの低下した債券にとって、金利変動性の高まりは継続保有の意義を減殺する十分な理由に相当するとみなしました。ただし、これだけでは弱気戦略にまで転換することを正当化するには不十分です。一時はデュレーションでマイナス5.0年を超える水準までの売り持ち戦略を拡大したのは、ふたつ目の理由によるものです。それは、世界的な期待インフレ率の低下や各国中央銀行による緩和的な金融政策が背景とは言え一段の金利低下余地はもはや乏しく、逆にドイツにおいて一時9年債までマイナス金利となるなど、これまでの投資尺度では正当化できない水準まで低下した金利は反転上昇する可能性が低くないと判断したことです。

その後、主要国の金利が相応に上昇したことから7月中旬にかけて売り持ち戦略を縮小しました。

※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、債券の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対する債券価格の変動率が大きくなります。

〈後半 7月下旬～期末〉

【株式】

実質投資比率(ETFを除く)は7月下旬には低め、11月以降には高めとするなど上下動があったものの、この期間の平均は約100%でした。

7月末から10月までは、投資比率を概ね85-100%程度と低めに抑えました。基準配分比率を下回る水準を維持したのは、世界景気の先行きに対して慎重な見通しを持っていたことが最大の理由です。米国が通貨高や原油安を背景としてすでに緩やかに減速していることに加え、新興諸国は資源価格下落による輸入代金の低迷から、対外債務負担が増加する等、世界的にダウンサイドリスクが小さくないと判断していました。

しかしながら、その後戦略を転換して、11月から2016年1月前半までは、投資比率を100-115%程度と高めに引き上げました。8月から9月にかけての世界的株価下落により、先行きの景気減速がほぼ織り込まれたと判断したことや、金融緩和中の日欧だけでなく、利上げを控えている米国でさえ、緩和的な金融政策を続ける意思を市場に示し続ける可能性が高いと考えたことがその理由です。

もっとも、その後の米国利上げ時にFRBから市場に配慮したメッセージが発されなかったことや、原油価格が再度安値を割ったことからリスクが下方に傾きつつあると判断して、投資比率を100%程度まで引き下げました。

【債券】

この期間の平均デュレーションは2.8年でした。当初こそデュレーション換算でマイナス2.5年の弱気姿勢を取っていたものの、8月にこれを解消した後は一貫して強気姿勢を維持しました。主な理由は、1) FRBによる利上げは小幅で終了すると想定したこと、2) 欧州や日本の量的金融緩和政策は継続ないしは強化されると判断したことです。

まず、米国では量的金融緩和の縮小・停止やその後進んだ通貨高が実質的な金融引締め効果としてすでに2014年央から景気抑制的に働いているだけでなく、原油安・海外景気低調という外的要因も加わって景気に加速する余力が残っていないとの判断を以前より保持していました。さらに、原油安の煽りで商品価格が低迷する中でサービス価格が上昇する可能性は低く、高まらない労働生産性や企業利益のピークアウトが賃金上昇を阻害すると考えるため、FRBの描く利上げペースは実現困難との判断を続けました。一方、日欧に関しては目標とするインフレ率達成どころか、目標への接近さえ覚束ない状態が継続することによって量的緩和的金融政策強化の可能性が低いと判断しました。

期末の資産配分は、ベンチマークの株式100%に対して株式102.5%、債券46.6%としています。

＜株式・債券の地域別配分＞

＜前半 期首～7月中旬＞

【株式】

総じてベンチマークの100%に対して低めの投資比率を維持する一方、各国の金融政策や政治情勢、地域間の景況感格差等に着目した地域配分戦略を実行しました。

1月後半から7月中旬にかけての大半の期間において、欧州株をアンダーウェイト（ベンチマーク対比で少なめの組入比率）、新興国株を売り持つ戦略を維持しました。欧州株のアンダーウェイトは、①ギリシャ債務問題をはじめとする政局の混乱が当面株価の下押し圧力となり続けると判断していたこと、②資金ニーズが不足している現状においては、追加的な金融緩和による実体経済の押し上げ効果は限定的と見ていたこと、がその背景です。新興国株の売り持ちは、中国経済の減速が構造的なものであり当面続くとの確信を強めたこと、がその最大の理由です。

一方、日本株および北米株については、比較的堅調な内需（日本株については加えて円安）を背景とした底堅い企業収益が期待できる一方で、過去数年にわたって株価が大きく上昇したことによってPER（株価収益率）などをはじめとするバリュエーションの観点からの魅力度は限定的である、と判断していたことから、大半の期間においてベンチマークと同程度の組入れ比率とする戦略を維持しました。

【債券】

総じて債券に弱気の戦略を維持する一方、各国の景況感格差や金融政策差を収益化できるよう機動的な地域配分を行いました。

まず円債については、想定よりも緩やかな景気回復などを背景に期待インフレ率の上昇が当面見込めないとの判断から期初より買い持つ戦略を維持していたものの、政策支援なども追い風となりこれまで低迷してきた国内設備投資に回復の兆しが確認できたことから、5月末に売り持ちに転換、7月後半時点でもこれを維持しています。

一方、米国債については、景気の回復ペース鈍化およびそれに伴う早期利上げ期待の後退に対する警戒を維持したことから、大半の期間において買い持つ戦略を維持しました。

ユーロ圏国債においては、期初こそ中立としていたものの、ECBの追加緩和期待を背景に金利が低下する中で徐々に買い持つ戦略を縮小、量的緩和政策の発表を受けて大きく金利が低下した2月以降は明確に売り持ちに転換しました。

<後半 7月下旬～期末>**【株式】**

7月末から10月まで、アジア（含む日本）株式をアンダーウェイトに、新興国株に関しては先物を利用して売り持つ戦略を維持しました。中国の景気減速を背景としてアジア諸国や新興国の株式が他地域のそれに劣後すると判断したことがその背景です。

その後、11月以降は、欧州株式をオーバーウェイト（ベンチマーク対比で多めの組入比率）とする一方、北米株式を少なめの配分とする戦略を維持しました。緩やかな景気回復と金融緩和の強化・継続を受けて欧州株式が強含む一方、景気減速下で金融引き締めに向かう北米株式は弱含むと判断したことがその背景です。

【債券】

7月後半当初は、国内設備投資に回復の兆しが確認できた日本の国債や、量的緩和政策の発表を受けた大幅金利低下によって追加的な金利低下余地を限定的とみなした欧州債を中心に債券を売り持つ戦略をとっていました。

しかし、8月以降、米国債については、景気の拡大ペース鈍化やインフレ率低迷およびそれに伴う金利先高観の後退を予想したことから、長期間年を中心に買い持つ戦略をとりました。また、ユーロ圏の国債や日本国債については、高まらないインフレ率や経済成長率を背景とした金融緩和の強化・継続を見込み、期末までのほとんどの期間において買い持つ戦略に転換しました。

<実質外貨比率、通貨配分>

前期末時点の為替ヘッジ後実質外貨比率は3.1%でした。期中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 期首～7月中旬>

この期間の平均為替ヘッジ後実質外貨比率は約1%と、低い水準になりました。市場でリスク回避姿勢が強まる局面（いわゆる「リスクオフ」の局面）における円高への警戒を維持したことから、大半の期間において円の売り持ちを控えめな水準にとどめました。

外国通貨内の配分の特徴は、米国ドルの買い持ち戦略の段階的な縮小と、7月後半にかけての売り持ちへの転換です。米国経済の相対的な堅調さが次第に市場で評価されていく過程で、米国ドルが選好されやすい局面が当面続くとの判断から米国ドルの買い持ち戦略をとっていたものの、1) 2014年後半から急速に進んだ米国ドル高の反動を警戒したこと、2) 米国経済の回復ペースの減速への警戒を高めたこと、などから徐々に米国ドルの買い持ち戦略を縮小、5月後半には売り持ちに転じました。一方、ユーロについては、失業率や銀行貸出をはじめとする域内の各種景気指標において景気が緩やかながらも回復しつつあるとの判断を強めたことから買い持つ戦略を徐々に拡大しました。また、中国の景気減速ならびに資源価格の急落に

よる悪影響が徐々に顕在化しつつあるとの判断から、オーストラリア・ドルやカナダ・ドルなどの資源国通貨、新興国通貨については、大半の期間において売り持つ戦略を維持しました。

<後半 7月下旬～期末>

この期間の平均為替ヘッジ後実質外貨比率は約0.5%と、外国通貨投資を抑制しました。

外国通貨の中では、<前半>にあげた1)、2)の判断のもと、当初は積極的に米国ドルの売り持ちを行っていたものの、8月から10月にかけて、欧米の短期金利格差を背景として米国ドルが引き続き選好されやすいとの判断変更を行い、これを買い持ち欧州通貨を売り持つ戦略に転換しました。その後は、期末にかけて、欧州景気に対する米国景気の相対優位性は解消されたとの判断から、米国ドルをやや売り持つ戦略に戻しました。

その他では、資源価格大幅下落による悪影響を警戒して、カナダ・ドルなどの資源国通貨を大半の期間において売り持つ戦略を維持しました。

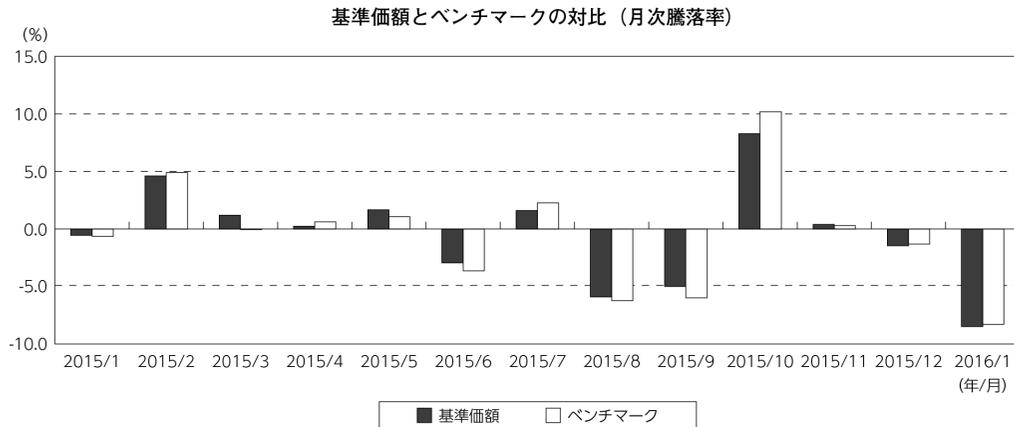
期末の為替ヘッジ後実質外貨比率は1.4%としました。

〔 野村ワールドスター オープンの実質保有比率を考慮して、野村ワールドスター オープン マザーファンドの株式・債券の組入比率、株式・債券の中での国別投資配分、為替ヘッジ比率を決定いたしました。 〕

○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0.66%ポイントのプラス

'15年1月26日から'16年1月25日までの基準価額騰落率は-7.68%と、ベンチマークであるMSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）のリターン-8.34%を0.66%ポイント上回りました。



(注) ベンチマークは、MSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）です。

(注) 2015年1月は期首から当月末まで、2016年1月は月初から期末までの期間で計算。

【主な差異要因】

（プラス要因）

- ・ 株式投資において、北米、欧州、日本の個別銘柄選択が良好であったこと。
- ・ 債券価格が上昇する局面において債券を保有していたこと、またそれによる利息収入が得られたこと。

（マイナス要因）

- ・ 株式投資において、実質投資比率のコントロールが適切ではなかったこと。具体的には、10月の株式市場反発時に、100%を下回る株式投資比率としていたこと。
- ・ 通貨戦略における外国通貨の選択が適切でなかったこと。具体的には米国ドルが多くの通貨に対して上昇しがちであった前半においてこれを売り持ちとしがちであったこと、一方で米国ドルが下落した後半にはこれを買持ちとしていたこと。

◎今後の運用方針

●投資環境見通しと投資方針

昨年12月に米国FRBが9年半ぶりの利上げに踏み切ってから、1か月余りが経過しました。利上げ以降5週間経過した1月19日までに長期金利が逆に0.2%ほど低下したこともさることながら、代表的な株価指数S&P500が8%近く下落していることは非常に印象的です。事実1990年代以降、今回を含め29度目の利上げの中で、直後に株価がこれだけの下落率を記録したのは初めてです。

株価下落の背景として、原油価格下落や中国景気減速を巡る不透明感が取沙汰されているものの、筆者はこれに与せず、すでに株式市場において昨年から継続している世界経済の成長率に関する下方修正が、米国景気指標の悪化や先の利上げによって加速しつつあることを背景と捉えています。

例えば、一昨年後半の60%にも届こうかという原油価格暴落に対して株式市場は全般的には同調しなかったのに対し、昨年夏にかけてと昨年終盤からの2回の40%程度の原油価格下落に対しては各々10%程度の株価下落が生じています。この事実から、原油安→株価安という因果関係の規定は適当ではなく、世界景気減速→原油・株価安が昨年より生じていると筆者は判断しています

また、懸念の対象である中国経済については、むしろ減速が明確であったのは1年ほど前のことで、最近になってさらなる減速の兆候が現れてきた訳ではありません。恐らく昨年の人民元安誘導以来、元レートの動きを中国景気のパロメーターとする単純化ヒューリスティックが市場で横行している為、金融緩和政策の一環である元安誘導が悪材料視されがちなのでしょう。

では、これまでの株価下落で織り込んだ世界景気減速は過度、即ち今後の悲観シナリオを想定したものなのか、それとも昨年初まで想定していた楽観シナリオの中立化に過ぎないのか、この解釈が投資戦略を立てる上で非常に重要なことは論を待ちません。解釈の手掛かりとして、ここでは世界の株式時価総額と世界の名目GDP(国内総生産)総額の関係を取り上げましょう。

IMF(国際通貨基金)によれば2015年の世界GDPは約73.5兆ドル、一方株式時価総額はMSCI世界株指数に基づく約35.7兆ドルでGDPのおよそ49%に相当します。この比率はITバブルを謳歌していた1999年の67%やリーマンショック前夜2007年の56%に比べれば低いものの、1987年以降の平均である約40%を上回っています(40%とバランスするのは現在よりも2割程度少ない時価総額)。また皮肉なことに、世界経済が低調のため、昨年の株価下落によっても割高さがほとんど解消していないことを指摘できます。

即ち、昨年から続く株式市場低迷は、同期間の低成長経済を映したものに過ぎず、2009年以降の強気相場で生じた実体経済比での割高の解消はほとんど進んでいないと解釈できましょう。裏返して言えば株価低迷は今後の低成長まで織り込む悲観シナリオに依拠したものではないと判断しています。

従って、今後の株価は実体経済のパフォーマンスをやや下回ることをベースに想定せざるを得ず、昨年のような低成長下ではゼロ近傍のリターンに留まる可能性が高いと見られます。言うまでもなく、プラスリターン実現のためには実体経済の加速が不可欠でしょう。

次に実体経済の成長率を展望しましょう。前出の世界GDPは2012年の73.8兆ドルから昨年までの3年間で事実上ゼロ成長に甘んじています。各国の経済成長が自国通貨建て、且つインフレ率控除後で報じられることが多いため深刻さが伝えられにくいものの、名目成長を原資とする株式市場にとっては由々しき環境が続いています。そして、ゼロ成長への寄与を主だった地域に分解すると非常に興味深い事実に行き当たり、今後を展望する鍵とすることも出来ます。

まず、昨今の懸念の中心にある中国は、この3年間に世界GDPの4%拡大に貢献しています。確かにその経済規模故、成長率の減速はこの貢献度合いに響くとは言え、7%成長が仮に6%成長にまで転落したとしてもそれだけでは世界GDPを0.2ポイントほど減速させるに過ぎません。人民元レートをやや低めに誘導したのも決して追いつめられての措置ではなく、預金準備率や貸出金利操作等の金融政策の一環とみなせば、これまでと同様に世界経済拡大に安定的に寄与する可能性はむしろ高まったとさえ言えると考えています。

一方、牽引役と称されることの多い米国の貢献は中国の半分程度、2%強に過ぎません。インフレ率を控除した実質ベースではまずまずに見える個人消費も低インフレのため名目ベースでは決して高くはないことや、数量ベースで測る工業生産が前年比でほぼゼロまで落ちていることはこれと整合的です。さらに、今後を展望するとなると大きな不安材料があります。それは景気がすでに成熟局面の終盤に差し掛かっているにも関わらずFRBが“いずれインフレ率が加速する”との判断を撤回せずに利上げ継続に拘っていることです。本年のいずれかの時点で、事実上の白旗宣言である利上げ休止声明が出されることを筆者は想定しているものの、それまでは米国が世界経済不安の種として市場に影を投げかけ続けるとみています。

中国、米国の2か国だけで3年間に6%強拡大させた世界経済を逆に6%縮小させたのがその他の地域で、その際たるものが米国以外の先進国群です。実に4%強の縮小をもたらしています。この間にユーロ圏で財政緊縮があったことも一因とは言え、縮小の多くはユーロ安や円安を背景とするものです。2014年の株高とて自国通貨建てでこそ栄える一種の貨幣錯覚に過ぎず、基軸通貨米国ドルで換算すれば株高ではなかったことや、通貨安にブレーキがかかった昨年には株高も止まってしまったことは象徴的です。幸い、ECBや日本銀行が積極的な金融緩和を続けていることやBOE（英国中央銀行）も利上げのカードを懐に戻したことから、これまでの通貨安やエネルギー安のメリットを享受して、少なくとも世界経済拡大役に回ると見られます。経済後背地である東欧や、アセアン経済が比較的堅調であることも、ユーロ圏や日本にはプラスに働くとみています。

もうひとつ経済縮小側に回っていたのが中国以外の新興国群で、特に資源輸出国では一次産品価格の下落によって通貨安の貿易メリットが相殺されるばかりでなく、通貨安に伴うインフレ圧力が金融引締めさえ招くという悪循環に陥っている例が少なくありません。もっとも、通

貨安或いは資源価格下落さえ落ち着けばここ数年のような低落には歯止めがかかるとみられ、この点において基軸通貨米国ドルの動静が非常に注目されます。

これらを踏まえると、今後の米国金融政策がいつにも増して世界経済、世界株式にとって重要な鍵を握ることは明らかです。何故ならば、

①実体経済に対する割高感解消という重荷を背負う世界株式にとって、最大市場である米国での金利低下はその緩衝剤となる。

②成熟期を迎えた米国景気に金融引締め逆風が続く場合、世界経済拡大の重要なエンジンを失いかねない。

③資源価格下落や他通貨の減価を通じて、結局のところ世界経済縮小をもたらしていたドル高の進行は、米国の金融政策と深く結びついている。

と考えるからです。

ペースはともあれ未だ利上げ終着点など意識もさせないFRBも、将来のインフレ率上昇の大きな根拠としている労働市場の改善が止まれば、さすがに態度を変えるだろうと筆者は見込んでいます。株式を主要投資対象とする当ファンドにあっては、それが生じるのを待たずして個人消費や住宅投資、設備投資が落ち込む事態とならないことを祈るばかりです。

しかしながら心配は無用です。人口動態や社会変化の影響を受ける通常の失業率ではなく、これを受けにくい25-44才男性の失業率はすでに低下から上昇に転じ始めているのです。昨年末に利上げを開始したばかりのFRBがその威信を保ちながら利上げ休止を宣言できる日はさほど遠くはないでしょう。

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

当面は100%を下回る実質投資比率とする方針です。ただし、FRBの利上げ休止を誘引できる材料が生じた場合には100%を上回る水準にする方針です。具体的には、労働市場関連指標の悪化、インフレ率の大幅低下、株式市場の大幅下落がそれに相当します。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べたように、昨年来の低調なパフォーマンスを通じても未だ2009年以降の強気相場で生じた実体経済比での割高感が解消されていないため、景気減速に対して株式市場は非常に脆い状態にあると考えられます。更に悪いことに、米国景気が頂点を既に過ぎたにも関わらず、「いずれインフレ率は加速する」との判断からFRBが利上げを続けようとする態度を変えていないため、景気自体が失速する可能性さえ徐々に高まっています。そのため、当面の間は、ダウンサイドリスクに注意を払う方針です。ただし、最大のゲームチェンジャーと考えられるFRBの利上げ休止宣言が想定されるような環境となれば、株式への投資比率を高める方針です。

地域配分では、当面の間、北米やアジアを控えめとする一方で欧州は多めとする配分を維持する方針です。景気減速にも関わらずFRBが利上げ継続に前向きである限り、米国株式は他地

域の株式に対して劣後すると考えています。また、実効為替レートでみると依然高水準である人民元が、今後も名目為替レートの切り下げを継続する可能性は低くなく、それが他のアジア景気にネガティブな影響を及ぼす可能性に配慮するため、アジア株式は控えめの配分とします。一方、相対的にみると景気が堅調で、かつ緩和的な金融政策が継続している欧州株式については、多めの配分とします。

●債券

米国債主体に強気戦略を維持する方針です。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べたように、米国景気は既に成熟局面の終盤に差し掛かっているため、FRBが目標とするインフレ率を達成することは困難であると考えています。本年のいずれかの時点で、利上げ休止声明が出されることを想定しているため、米国の債券には強気の姿勢を維持します。

また、高まらない経済成長率や再び下落傾向に陥っているインフレ率が、日欧を筆頭とした先進国の中央銀行に金融緩和の継続・強化を促す可能性は高いため、米国以外の先進国債券に対しても強気の姿勢で臨みます。

●通貨

前期同様に、日本円の売り持ちを抑制する方針です。また、外国通貨の中では米国ドルの売り持ちを拡大する方針です。

「●株式」で述べたとおり、当面はダウンサイドリスクに警戒を払うため、円高に備える必要があると考えています。円安要因としては日銀による追加金融緩和が想起されるとはいえ、かつてほどのパワーがあるとは考えにくいいため、追加的なリスクオフに対する警戒をするべきだと考えています。

外国通貨内で米国ドル売り・他通貨買い戦略を指向する背景は、これまで繰り返し述べてきた通りです。もはや、米国景気は世界をリードする主役ではありません。相対的に強かった米国景気と、欧州・米国の短期金利格差を背景としてドル高が進行してきたものの、今後は米国景気鈍化が更に露わになることで、ドル安へと向かう可能性は高まっていると考えています。(文責：運用担当チーフポートフォリオマネージャー)

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

(2015年1月27日～2016年1月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式) (投 資 信 託 証 券) (先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	円 25 (13) (1) (11)	% 0.154 (0.083) (0.005) (0.066)	(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 (株 式) (投 資 信 託 証 券)	2 (2) (0)	0.010 (0.010) (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)	20 (18) (1)	0.124 (0.115) (0.009)	(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	47	0.288	
期中の平均基準価額は、15,981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

(2015年1月27日～2016年1月25日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 574 (11)	千円 1,113,840 (-)	千株 671	千円 1,298,372
	アメリカ	百株 146 (11)	千米ドル 965 (-)	百株 150	千米ドル 1,000
外 国	イギリス	1,086 (19,351)	千英ポンド 238 (1)	248 (19,348)	千英ポンド 137 (6)
	スイス	36	千スイスフラン 90	42 (-)	千スイスフラン 114 (12)
	スウェーデン	91	千スウェーデンクローナ 1,030	-	千スウェーデンクローナ -
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	18	194	49	480
	イタリア	300	26	76 (-)	83 (1)
	フランス	11	59	106	429
	オランダ	17	22	30	42
	スペイン	12	96	-	-
	香港	650 (563)	千香港ドル 4,094 (3,353)	1,454 (230)	千香港ドル 4,852 (3,353)
シンガポール	870	千シンガポールドル 785	360	千シンガポールドル 836	
オーストラリア	1,763 (151)	千豪ドル 2,059 (0.53486)	955 (-)	千豪ドル 1,846 (0.53486)	

*金額は受け渡し代金。

*単位未満は切り捨て。ただし、数値が単位未満の場合は小数で記載。

* () 内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

公社債

		買付額	売付額
国内	国債証券	千円 40,321	千円 -
	社債券（投資法人債券を含む）	199,838	300,715 (100,000)
外国	アメリカ	千米ドル 1,687	千米ドル -
	ユーロ	千ユーロ	(1,000) 千ユーロ
国内	イタリア	国債証券 249	682
	スペイン	国債証券 745	-
	日本	社債券（投資法人債券を含む） 761	-
	ケイマン諸島	社債券（投資法人債券を含む） 768	(750) -

*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。

*（ ）内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

*社債券（投資法人債券を含む）には新株予約権付社債（転換社債）は含まれておりません。

投資信託証券

銘柄		買付		売付	
		口数	金額	口数	金額
国内	ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	口 130	千円 11,072	口 -	千円 -
	アメリカ		千米ドル		千米ドル
外国	ISHARES GOLD TRUST	17,000	190	-	-
	POWERSHARES DB AGRICULTURE F	4,000	92	-	-
	SPDR BARCLAYS HIGH YIELD BD	6,000	202	-	-
	UNITED STATES OIL FUND LP	14,100	256	14,000	191
	小計	41,100	740	14,000	191
国内	シンガポール		千シンガポールドル		千シンガポールドル
	PARKWAY LIFE REAL ESTATE	-	-	113,000 (-)	249 (2)
	小計	-	-	113,000 (-)	249 (2)
外国	オーストラリア		千豪ドル		千豪ドル
	STOCKLAND TRUST GROUP	26,000	106	-	-
	小計	26,000	106	-	-

*金額は受け渡し代金。

*金額の単位未満は切り捨て。

*（ ）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 —	百万円 —	百万円 3,090	百万円 3,057
	債券先物取引	1,333	1,334	1,613	1,626
外 国	株式先物取引	15,647	15,445	7,597	7,490
	債券先物取引	13,806	13,473	16,637	18,007

*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。

オプションの種類別取引状況

種 類 別	コール・ プット別	買 建				売 建			
		新 買 付 額	規 額 決 済 額	権 行 使 利 率	権 放 棄 利 率	新 売 付 額	規 額 決 済 額	権 被 行 使 利 率	義 務 消 滅
国 内	株式オプション取引	百万円 —	百万円 —	百万円 —	百万円 —	百万円 2	百万円 0.34486	百万円 0.49379	百万円 2

*単位未満は切り捨て。ただし、金額が単位未満の場合は小数で記載。

○株式売買比率

(2015年1月27日～2016年1月25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	3,591,773千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,257,546千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.59

* (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

(2015年1月27日～2016年1月25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	1,676	117	7.0	1,915	34	1.8
公社債	774	99	12.8	393	100	25.4
為替先物取引	14,145	900	6.4	14,066	954	6.8
為替直物取引	1,020	34	3.3	893	126	14.1

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)	6,799千円
うち利害関係人への支払額 (B)	131千円
(B) / (A)	1.9%

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

(2016年1月25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 (4.4%)			
長谷工コーポレーション	—	15.3	17,350
大東建託	1.5	—	—
NIPPO	5	—	—
大和ハウス工業	8.5	6.5	19,851
食料品 (3.6%)			
明治ホールディングス	—	1.5	13,770
日本ハム	5	—	—
キューピー	4	—	—
ニチレイ	19	—	—
日本たばこ産業	—	4	17,360
繊維製品 (—%)			
東レ	22	—	—
化学 (5.3%)			
日本触媒	12	1.4	10,640
三井化学	—	29	14,239
日本ゼオン	9	—	—
日本ペイントホールディングス	—	4.9	10,927
小林製薬	—	1	9,660
藤森工業	2	—	—
医薬品 (2.2%)			
小野薬品工業	—	0.4	7,580
参天製薬	1.7	5.8	10,788
ゴム製品 (—%)			
ブリヂストン	4.5	—	—
ガラス・土石製品 (1.7%)			
日本碍子	—	6	14,196
日本特殊陶業	1.7	—	—
鉄鋼 (—%)			
新日鐵住金	62	—	—
非鉄金属 (0.5%)			
住友金属鉱山	7	—	—
DOWAホールディングス	17	—	—
古河機械金属	—	22	4,488

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
金属製品 (1.3%)			
三和ホールディングス	10	13.4	11,175
文化シヤッター	4	—	—
機械 (8.5%)			
ディスコ	0.9	1.2	12,912
SMC	0.8	0.7	19,190
サトーホールディングス	2.2	—	—
クボタ	10	—	—
ダイキン工業	1.9	2.4	18,566
ダイフク	4	6.8	12,784
竹内製作所	1.3	—	—
グローリー	2	—	—
T P R	3.8	3.1	9,346
日本精工	7	—	—
電気機器 (9.8%)			
三菱電機	—	14	15,771
安川電機	8	—	—
マブチモーター	—	2	12,720
オムロン	3.3	—	—
ルネサスエレクトロニクス	—	6.7	5,172
セイコーエプソン	2.8	—	—
パナソニック	14	—	—
アルプス電気	4.7	—	—
ヒロセ電機	1	—	—
横河電機	—	10.6	13,398
OBARA GROUP	0.8	—	—
カシオ計算機	8.6	8.9	21,680
村田製作所	1.7	1	14,955
輸送用機器 (14.1%)			
いすゞ自動車	15.5	18.2	21,148
トヨタ自動車	9.1	7.2	49,132
日野自動車	5	—	—
武蔵精密工業	3.3	—	—
新明和工業	9	9	8,649
アイシン精機	—	2.8	13,104

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
スズキ	—	6.5	21,450
ヤマハ発動機	4.2	2.9	6,844
シマノ	0.8	—	—
精密機器 (5.0%)			
ナカニシ	2.1	2.2	10,208
オリンパス	4	—	—
HOYA	1.4	4.6	21,316
朝日インテック	—	2.2	11,110
その他製品 (1.2%)			
パイロットコーポレーション	1.5	1.1	4,686
タカラトミー	—	7.7	5,636
ビジョン	0.9	—	—
岡村製作所	12	—	—
電気・ガス業 (4.4%)			
九州電力	—	8.3	9,810
電源開発	3.3	4.6	17,986
東京瓦斯	20	—	—
メタウォーター	—	3.3	9,570
陸運業 (1.6%)			
東京急行電鉄	—	16	14,096
東海旅客鉄道	1.1	—	—
空運業 (2.5%)			
日本航空	—	5	21,445
倉庫・運輸関連業 (1.4%)			
近鉄エクスプレス	—	6.4	12,384
情報・通信業 (8.2%)			
コロブラ	2.4	—	—
オービック	3	—	—
日本オラクル	—	2.5	13,000
大塚商会	2	2.7	15,660
日本テレビホールディングス	12.5	6.9	14,262
日本電信電話	—	5.7	26,921
KDDI	2.4	—	—
ソフトバンクグループ	3.5	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
卸売業 (5.4%)			
あい ホールディングス	1	—	—
伊藤忠商事	—	14.9	19,690
丸紅	26	17.8	9,741
PALTAC	—	4.4	8,725
トラスコ中山	—	1.9	7,828
小売業 (4.4%)			
エービーシー・マート	1.9	—	—
セブン&アイ・ホールディングス	4.4	3	15,342
ツルハホールディングス	—	0.7	6,951
ドンキホーテホールディングス	2	—	—
サイゼリヤ	—	3.3	7,801
ケーズホールディングス	—	1.9	7,486
銀行業 (3.7%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	60	26.2	16,435
三井住友フィナンシャルグループ	1.5	—	—
横浜銀行	—	23	14,848
保険業 (1.9%)			
東京海上ホールディングス	6.5	3.9	16,099
その他金融業 (4.1%)			
アコム	—	9.6	4,752
日立キャピタル	—	4.4	12,667
オリックス	13.2	10.9	17,167
不動産業 (0.9%)			
スターツコーポレーション	4.8	3.5	7,696
サービス業 (3.9%)			
電通	2.4	1.6	9,664
みらかホールディングス	1.8	1.5	7,560
楽天	—	13	15,671
リクルートホールディングス	4	—	—
リロ・ホールディング	1.3	—	—
合 計	株数・金額	524	439
	銘柄数<比率>	73	63 <22.9%>

*各銘柄の業種分類は、期首、期末の各時点での分類に基づいています。

*銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

*評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

*評価額の単位未満は切り捨て。

外国株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額	額	
			外貨建金額	邦貨換算金額	
	百株	百株	千米ドル	千円	
(アメリカ)					
ALPHABET INC-CL C	—	1	101	12,045	インターネットソフトウェア・サービス
AMERICAN EXPRESS CO	13	8	45	5,421	消費者金融
AMERICAN INTL GROUP	18	11	61	7,353	保険
AMERICAN WATER WORKS CO INC	—	6	37	4,444	水道
AMERISOURCEBERGEN CORP	—	3	27	3,238	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
AMGEN INC	—	6	93	11,109	バイオテクノロジー
APPLE INC	11	8	81	9,625	コンピュータ・周辺機器
BAXTER INTERNATIONAL INC.	7	—	—	—	ヘルスケア機器・用品
CSX CORP	—	13	29	3,457	陸運・鉄道
CELGENE CORP	—	3	32	3,872	バイオテクノロジー
CISCO SYSTEMS	—	16	37	4,435	通信機器
CITIGROUP	12	12	51	6,088	銀行
COCA COLA CO	20	20	84	9,979	飲料
CONOCOPHILLIPS	11	11	41	4,915	石油・ガス・消耗燃料
CORNING INC	20	—	—	—	電子装置・機器・部品
DISNEY (WALT) CO	10	4	38	4,598	メディア
EBAY INC	7	24	63	7,524	インターネットソフトウェア・サービス
EMERSON ELEC	—	7	30	3,584	電気設備
EXPRESS SCRIPTS HOLDING INC-COMMON	13	12	91	10,796	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
EXXON MOBIL CORP	10	10	78	9,265	石油・ガス・消耗燃料
FREEPORT-MCMORAN INC	13	—	—	—	金属・鉱業
GENERAL DYNAMICS	8	5	63	7,495	航空宇宙・防衛
GILEAD SCIENCES INC	—	3	27	3,268	バイオテクノロジー
GOOGLE INC-CL A	1	—	—	—	インターネットソフトウェア・サービス
GOOGLE INC-CL C	1	—	—	—	インターネットソフトウェア・サービス
GRAINGER(W.W.) INC	—	1	18	2,221	商社・流通業
HOME DEPOT	14	7	85	10,194	専門小売り
JPMORGAN CHASE & CO	18	12	68	8,107	銀行
JOHNSON & JOHNSON	13	13	125	14,920	医薬品
JOHNSON CONTROLS INC	—	11	39	4,645	自動車部品
MASTERCARD INC-CLASS A	10	10	88	10,439	情報技術サービス
MERCK & CO INC	11	—	—	—	医薬品
MICROSOFT CORP	24	20	104	12,406	ソフトウェア
MOODYS CORP	7	5	44	5,244	各種金融サービス
ORACLE CORPORATION	17	17	59	7,018	ソフトウェア
PAYPAL HOLDINGS INC	—	7	22	2,631	情報技術サービス
PEPSICO INC	7	7	70	8,414	飲料
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	12	9	78	9,274	タバコ
PRAXAIR INC	—	4	39	4,654	化学
PRICELINE GROUP INC/THE	—	1	111	13,264	インターネット販売・カタログ販売
PRINCIPAL FINANCIAL GROUP	—	6	22	2,709	保険
PROCTER & GAMBLE CO	—	4	30	3,670	家庭用品
QUALCOMM INC	10	5	24	2,851	通信機器
REPUBLIC SERVICES INC-CL A	10	10	42	5,092	商業サービス・用品
ROSS STORES INC	—	8	43	5,138	専門小売り
SCHLUMBERGER LTD	—	3	19	2,320	エネルギー設備・サービス
SUNCOR ENERGY INC	17	9	19	2,361	石油・ガス・消耗燃料
3M CORP	—	4	55	6,620	コングロマリット
TIME WARNER CABLE-A	6	—	—	—	メディア
TORONTO DOMINION BANK	12	12	43	5,194	銀行
VALSPAR CORP	—	4	30	3,569	化学
WELLS FARGO CO	23	16	78	9,304	銀行
XILINX INC	13	10	50	5,944	半導体・半導体製造装置
SEAGATE TECHNOLOGY	—	9	25	2,982	コンピュータ・周辺機器
小 計	株 数	株 数	金 額	金 額	
	銘柄	銘柄	数 < 比 率 >	< 8.1% >	
	403	409	2,560	303,716	
	33	47	—	< 8.1% >	

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等	
	株 数	株 数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
(イギリス)	百株	百株	千英ポンド	千円		
CRODA INTERNATIONAL PLC	13	—	—	—	化学	
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	17	17	61	10,433	タバコ	
STANDARD CHARTERED PLC	48	—	—	—	銀行	
BP PLC	225	170	59	10,150	石油・ガス・消耗燃料	
LLOYDS BANKING GROUP PLC	715	1,090	72	12,337	銀行	
GLAXOSMITHKLINE PLC	47	47	65	11,071	医薬品	
ASTRAZENECA PLC	25	25	109	18,454	医薬品	
ANGLO AMERICAN PLC	51	61	13	2,341	金属・鉱業	
RELX PLC	65	75	88	15,058	メディア	
GLENCORE PLC	230	256	20	3,405	金属・鉱業	
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	57	84	45	7,721	航空宇宙・防衛	
VESUVIUS PLC	—	148	44	7,478	機械	
VODAFONE GROUP PLC	—	190	41	7,058	無線通信サービス	
COMPASS GROUP PLC	93	93	103	17,570	ホテル・レストラン・レジャー	
ROTORK PLC	—	170	28	4,892	機械	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	1,586 12	2,426 13	755 —	127,975 <3.4%>	
(スイス)			千スイスフラン			
ZURICH INSURANCE GROUP AG	3	3	67	7,861	保険	
NOVARTIS-REG	23	23	190	22,266	医薬品	
ABB LTD	34	50	83	9,792	電気設備	
ROCHE HOLDINGS (GENUSSCHEINE)	7	7	185	21,687	医薬品	
NESTLE SA-REG	32	32	230	26,943	食品	
JULIUS BAER GROUP LTD	16	14	59	6,963	資本市場	
UBS GROUP AG	54	34	57	6,682	資本市場	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	169 7	163 7	875 —	102,196 <2.7%>	
(スウェーデン)			千スウェーデンクローネ			
SWEDBANK AB	—	22	390	5,403	銀行	
ERICSSON LM-B	53	122	977	13,523	通信機器	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	53 1	144 2	1,368 —	18,927 <0.5%>	
(ノルウェー)			千ノルウェークローネ			
STATOIL ASA	30	30	329	4,480	石油・ガス・消耗燃料	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	30 1	30 1	329 —	4,480 <0.1%>	
(ユーロ…ドイツ)			千ユーロ			
ADIDAS AG	12	—	—	—	繊維・アパレル・贅沢品	
SAP SE	12	12	86	11,068	ソフトウェア	
PUMA SE	3	—	—	—	繊維・アパレル・贅沢品	
BASF SE	7	13	81	10,482	化学	
DRAEGERWERK AG - PFD	8	—	—	—	ヘルスケア機器・用品	
ALLIANZ SE	3	3	44	5,693	保険	
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG (REG)	1	5	86	11,110	保険	
VOLKSWAGEN AG-PREF	5	—	—	—	自動車	
DAIMLER AG	18	11	72	9,333	自動車	
SIEMENS AG	4	—	—	—	コングロマリット	
DEUTSCHE BANK AG-REG	20	18	31	4,053	資本市場	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	93 11	62 6	403 —	51,742 <1.4%>	
(ユーロ…イタリア)						
ENI SPA	42	—	—	—	石油・ガス・消耗燃料	
SNAM SPA	159	125	62	8,006	ガス	
TELECOM ITALIA SPA	650	650	68	8,810	各種電気通信サービス	
TELECOM ITALIA-RNC	540	840	71	9,147	各種電気通信サービス	
ANSALDO STS SPA	20	20	19	2,513	運送インフラ	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	1,411 5	1,635 4	222 —	28,477 <0.8%>	
(ユーロ…フランス)						
MICHELIN B	9	—	—	—	自動車部品	

銘柄	株数	当 期		業 種 等		
		株 数	株 数		評 価 額	
					外貨建金額	邦貨換算金額
(ユーロ…フランス)	百株	百株	千ユーロ	千円		
RENAULT	11	—	—	—	自動車	
TECHNIP SA	12	15	61	7,835	エネルギー設備・サービス	
SANOFI	15	3	22	2,928	医薬品	
STMICROELECTRONICS NV	140	110	63	8,198	半導体・半導体製造装置	
SOCIETE GENERALE	30	24	86	11,033	銀行	
M6-METROPOLE TELEVISION	30	—	—	—	メディア	
AXA	54	54	121	15,530	保険	
GROUPE EUROTUNNEL SE - REGR	12	12	12	1,548	運送インフラ	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	313 9	218 6	367 —	47,075 <1.3%>	
(ユーロ…オランダ)						
ING GROEP NV	115	102	111	14,236	銀行	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	115 1	102 1	111 —	14,236 <0.4%>	
(ユーロ…スペイン)						
AENA SA	—	12	121	15,565	運送インフラ	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	— —	12 1	121 —	15,565 <0.4%>	
ユーロ計	株数・金額 銘柄数<比率>	1,932 26	2,029 18	1,226 —	157,097 <4.2%>	
(香港)			千香港ドル			
CHEUNG KONG	290	—	—	—	不動産管理・開発	
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING LTD	—	100	1,661	25,280	各種金融サービス	
ESPRIT HOLDING LTD	4	—	—	—	専門小売り	
HONG KONG & CHINA GAS	1,568	1,142	1,544	23,502	ガス	
GALAXY ENTERTAINMENT GROUP L	—	420	903	13,743	ホテル・レストラン・レジャー	
BOC HONG KONG HOLDINGS LTD	1,540	760	1,531	23,307	銀行	
ATA GROUP LTD	340	340	1,421	21,630	保険	
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD	—	150	1,418	21,585	コングロマリット	
CHEUNG KONG PROPERTY HOLDING	—	360	1,438	21,889	不動産管理・開発	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	3,742 5	3,272 7	9,917 —	150,940 <4.0%>	
(シンガポール)			千シンガポールドル			
DBS GROUP HLDGS	—	250	346	28,797	銀行	
RAFFLES MEDICAL GROUP LTD	—	620	244	20,287	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス	
UNITED OVERSEAS BANK	360	—	—	—	銀行	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	360 1	870 2	591 —	49,085 <1.3%>	
(オーストラリア)			千豪ドル			
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANK	79	—	—	—	銀行	
BHP BILLITON LIMITED	193	102	156	12,944	金属・鉱業	
TRANSURBAN GROUP	—	166	175	14,589	運送インフラ	
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	32	25	195	16,184	銀行	
RIO TINTO LTD	26	—	—	—	金属・鉱業	
FLIGHT CENTRE TRAVEL GROUP LTD	50	—	—	—	ホテル・レストラン・レジャー	
NATIONAL AUSTRALIA BANK	—	120	323	26,780	銀行	
WOOLWORTHS LIMITED	—	71	170	14,101	食品・生活必需品小売り	
SYDNEY AIRPORT	—	195	127	10,539	運送インフラ	
MEDIBANK PRIVATE LTD	—	660	165	13,678	保険	
小 計	株数・金額 銘柄数<比率>	381 5	1,340 7	1,312 —	108,817 <2.9%>	
合 計	株数・金額 銘柄数<比率>	8,657 91	10,684 104	— —	1,023,235 <27.4%>	

* 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。

* 邦貨換算金額欄の〈 〉内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

* 株数・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。

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	40,000	40,538	1.1	—	1.1	—	—
普通社債券 (含む投資法人債券)	300,000 (300,000)	300,256 (300,256)	8.1 (8.1)	— (—)	— (—)	2.7 (2.7)	5.4 (5.4)
合 計	340,000 (300,000)	340,794 (300,256)	9.1 (8.1)	— (—)	1.1 (—)	2.7 (2.7)	5.4 (5.4)

* ()内は非上場債で内書きです。

*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。

*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。

*スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ・インベスターズ・サービスによる格付けを採用しています。なお、無格付けが5.3%あります。

(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(20年)第155回	1.0	40,000	40,538	2035/12/20
小 計		40,000	40,538	
普通社債券(含む投資法人債券)				
トクヤマ 第23回社債間限定同順位特約付	0.575	100,000	99,901	2016/9/8
大日本スクリーン製造 第15回社債間限定同順位特約付	1.34	100,000	100,351	2016/9/26
パークレイズ・ピーエルシー 第1回円貨社債	0.623	100,000	100,004	2018/9/14
小 計		300,000	300,256	
合 計		340,000	340,794	

*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 1,650	千米ドル 1,656	千円 196,486	% 5.3	% —	% 2.6	% 1.6	% 1.1
スウェーデン	千スウェーデンクローナ 5,000	千スウェーデンクローナ 5,380	74,413	2.0	—	2.0	—	—
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ						
イタリア	1,500	1,805	231,351	6.2	—	3.8	2.4	—
スペイン	750	750	96,111	2.6	—	2.6	—	—
ケイマン諸島	750	763	97,836	2.6	—	2.6	—	—
合 計	—	—	696,198	18.7	—	13.6	3.9	1.1

* 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。

* スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ・インベスターズ・サービスによる格付けを採用しています。

(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		
	普通社債券 (含む投資法人債券)	MITSUBISHI UFJ LEASE&FIN	2.0	500	499	59,307	2018/2/28
		MITSUBISHI UFJ TR & BANK	1.6	350	349	41,423	2017/10/16
		RESONA BANK LTD	5.85	800	807	95,755	2049/9/29
小	計					196,486	
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	1.5	5,000	5,380	74,413	2023/11/13
小	計					74,413	
ユーロ				千ユーロ	千ユーロ		
イタリア	国債証券	BUONI POLIENNALI DEL TES	4.25	600	685	87,827	2019/9/1
		BUONI POLIENNALI DEL TES	5.0	900	1,120	143,524	2022/3/1
スペイン	国債証券	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.6	750	750	96,111	2025/4/30
ケイマン諸島	普通社債券 (含む投資法人債券)	MUFG CAPITAL FINANCE 2	4.85	750	763	97,836	2049/7/29
小	計					425,298	
合 計	計					696,198	

* 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
ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	口 —	口 130	千円 10,933	% 0.3
合 計	口 数 ・ 金 額 銘柄 数 < 比 率 >	口 数 130	10,933	
		1	<0.3%>	

*比率は、純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。

*評価額の単位未満は切り捨て。

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	%
ISHARES GOLD TRUST	300	17,300	183	21,733	0.6
POWERSHARES DB AGRICULTURE F	2,600	6,600	132	15,760	0.4
SPDR BARCLAYS HIGH YIELD BD	—	6,000	197	23,460	0.6
UNITED STATES OIL FUND LP	200	300	2	329	0.0
小 計	口 数 ・ 金 額 銘柄 数 < 比 率 >	3,100 4	30,200 516	61,284	<1.6%>
(シンガポール)			千シンガポールドル		
PARKWAY LIFE REAL ESTATE	113,000	—	—	—	—
小 計	口 数 ・ 金 額 銘柄 数 < 比 率 >	113,000 1	— —	— —	<—%>
(オーストラリア)			千豪ドル		
STOCKLAND TRUST GROUP	—	26,000	105	8,729	0.2
小 計	口 数 ・ 金 額 銘柄 数 < 比 率 >	— —	26,000 105	8,729	<0.2%>
合 計	口 数 ・ 金 額 銘柄 数 < 比 率 >	116,100 4	56,200 5	70,014	<1.9%>

*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投資信託証券評価額の比率。

*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	百万円	百万円
		日経225	—	614
外	株式先物取引	AEX	—	21
		CAC40	60	—
		CAN60	133	—
		DAX30	62	—
		DJIAMN	—	332
		EURO50	306	—
		FT100	228	—
		FTSE/MIB	—	12
		HANGSENG	—	174
		MSCIN	—	8
		NASDAQMN	—	10
		SP500	2,253	—
		SPEMINI	11	—
		SWISSMKT	19	—
CBOEVIX	2	5		
国	債券先物取引	TNOTE (2YEAR)	—	828
		TNOTE (5YEAR)	313	—
		AU03YR	—	370
		AU10YR	404	—
		BOBL	84	—
		BTP	141	—
		BUNDS	330	—
		BUXL	—	80
		CANADA	166	—
		GILTS	—	40
		TBOND	282	—
		TNOTE (10YEAR)	335	—
		T-ULTRA	—	38

*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

(2016年1月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	1,876,304	47.4
公社債	1,036,992	26.2
投資信託受益証券	61,284	1.5
投資証券	19,662	0.5
コール・ローン等、その他	967,855	24.4
投資信託財産総額	3,962,097	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 (2,273,290千円) の投資信託財産総額 (3,962,097千円) に対する比率は57.4%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=118.63円、1カナダドル=83.87円、1英ポンド=169.29円、1スイスフラン=116.78円、1スウェーデンクローナ=13.83円、1ノルウェークローネ=13.59円、1デンマーククローネ=17.17円、1ユーロ=128.11円、1香港ドル=15.22円、1シンガポールドル=83.05円、1ウォン=0.0993円、1豪ドル=82.90円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2016年1月25日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	6,154,277,467	
コール・ローン等	268,508,683	
株式(評価額)	1,876,304,821	
公社債(評価額)	1,036,992,722	
投資信託受益証券(評価額)	61,284,969	
投資証券(評価額)	19,662,370	
未収入金	2,403,951,227	
未収配当金	2,523,786	
未収利息	6,979,873	
前払費用	1,123,369	
差入委託証拠金	476,945,647	
(B) 負債	2,424,400,966	
未払金	2,424,400,966	
(C) 純資産総額(A-B)	3,729,876,501	
元本	2,591,910,032	
次期繰越損益金	1,137,966,469	
(D) 受益権総口数	2,591,910,032口	
1万口当たり基準価額(C/D)	14,390円	

(注) 期首元本額2,913百万円、期中追加設定元本額3百万円、期中一部解約元本額325百万円、計算口数当たり純資産額14,390円。

(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・野村ワールドスター オープン 2,591百万円

○損益の状況 (2015年1月27日～2016年1月25日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	80,930,319	
受取配当金	54,177,930	
受取利息	26,844,039	
その他収益金	142,893	
支払利息	△ 234,543	
(B) 有価証券売買損益	△ 189,107,007	
売買益	484,193,029	
売買損	△ 673,300,036	
(C) 先物取引等取引損益	△ 185,874,209	
取引益	782,937,033	
取引損	△ 968,811,242	
(D) 保管費用等	△ 5,470,988	
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	△ 299,521,885	
(F) 前期繰越損益金	1,627,844,944	
(G) 追加信託差損益金	1,626,865	
(H) 解約差損益金	△ 191,983,455	
(I) 計(E+F+G+H)	1,137,966,469	
次期繰越損益金(I)	1,137,966,469	

*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：2015年4月21日＞

②有価証券の指図範囲に新投資口予約権証券を加える所要の約款変更を行いました。

＜変更適用日：2015年8月3日＞