

利回り財産3分法ファンド（不動産・債券・株式） 毎月分配型

追加型投信／内外／資産複合

交付運用報告書

第234期（決算日2023年7月18日） 第235期（決算日2023年8月15日） 第236期（決算日2023年9月15日）
第237期（決算日2023年10月16日） 第238期（決算日2023年11月15日） 第239期（決算日2023年12月15日）

作成対象期間（2023年6月16日～2023年12月15日）

第239期末（2023年12月15日）	
基準価額	8,602円
純資産総額	3,586百万円
第234期～第239期	
騰落率	1.8%
分配金（税込み）合計	60円

(注) 騰落率は分配金（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、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

○交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書（全体版）に記載しております。

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書（全体版）は、下記の手順にて閲覧・ダウンロードいただけます。

<運用報告書（全体版）の閲覧・ダウンロード方法>

右記URLにアクセス⇒ファンド検索機能を利用して該当ファンドのページを表示⇒運用報告書タブを選択⇒該当する運用報告書をクリックしてPDFファイルを表示

○運用報告書（全体版）は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申し上げます。

さて、「利回り財産3分法ファンド（不動産・債券・株式）毎月分配型」は、2023年12月15日に第239期の決算を行ないました。

当ファンドは、主として、不動産、債券、株式に投資を行なう投資信託証券に投資を行ない、安定した収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

<940445>

日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

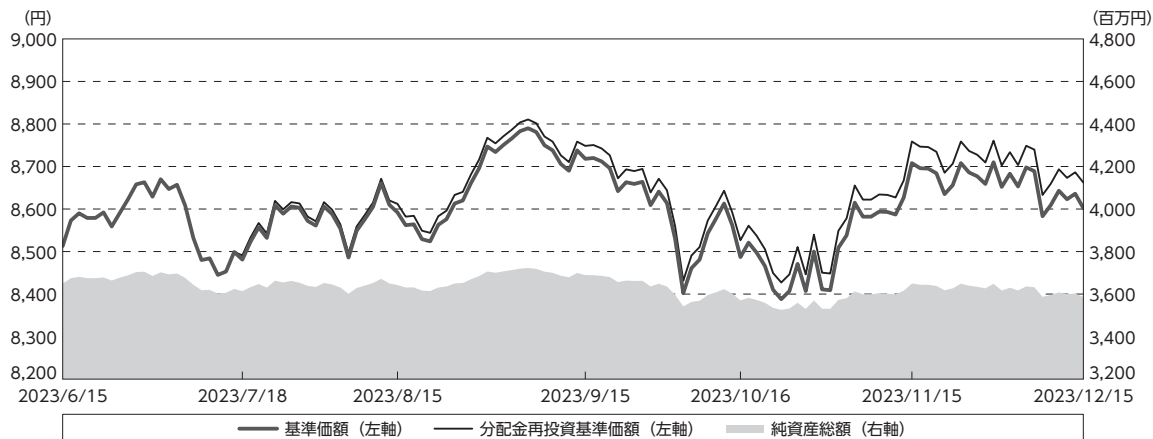
コールセンター 電話番号：0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

運用経過

作成期間中の基準価額等の推移

(2023年6月16日～2023年12月15日)



第234期首：8,513円

第239期末：8,602円 (既払分配金 (税込み)：60円)

騰落率：1.8% (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。
- (注) 分配金を再投資するかどうかに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、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額は、作成期首 (2023年6月15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) 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。
- (注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として、不動産、債券、株式に投資を行なう投資信託証券に投資を行ない、安定した収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行なっております。また、各資産の組入比率は、不動産が40%±10%、債券が50%±10%、株式が10%±5%を目途としています。当作成期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

期間中において日銀が金融政策決定会合で金融緩和政策の維持を決めたことや期間の後半において米国の消費者物価指数 (CPI) が市場予想を下回り、米国の追加利上げ観測が後退したことなどが株式資産の値上がり要因となりました。保有債券からのクーポン収入を得たこと、アメリカドル、ニュージーランドドル、イギリスポンドを中心として、ポートフォリオの組入通貨の多くが対円で上昇したことなどが債券資産の値上がり要因となる一方、保有債券の利回りが上昇 (債券価格は下落) したことなどは値下がり要因となりました。また、都心部オフィスの平均賃料が下落したことなどが国内不動産投資信託の値下がり要因となりました。

1万口当たりの費用明細

(2023年6月16日～2023年12月15日)

項 目	第234期～第239期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	円 47	% 0.550	(a) 信託報酬＝作成期間の平均基準価額×信託報酬率
(投信会社)	(22)	(0.253)	委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(23)	(0.264)	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
(受託会社)	(3)	(0.033)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	2	0.018	(b) 売買委託手数料＝作成期間の売買委託手数料÷作成期間の平均受益権口数
(株式)	(0)	(0.003)	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)	(1)	(0.015)	
(c) その他費用	0	0.004	(c) その他費用＝作成期間のその他費用÷作成期間の平均受益権口数
(保管費用)	(0)	(0.001)	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)	(0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	49	0.572	
作成期間の平均基準価額は、8,614円です。			

(注) 作成期間の費用（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。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 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親投資信託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。

(注) 当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当たりの費用明細」が取得できるものについては「組入上位ファンドの概要」に表示することとしております。

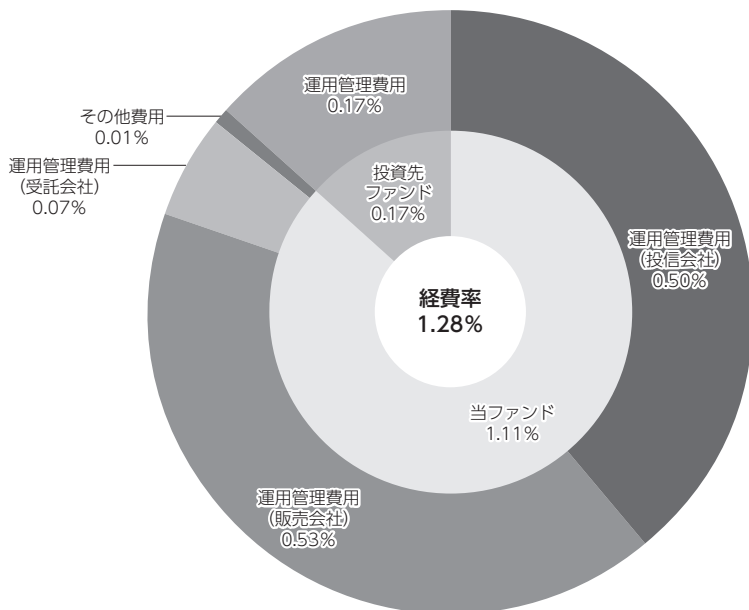
(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を作成期間の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(注) この他にファンドが投資対象とする投資先においても信託報酬等が発生する場合があります。

（参考情報）

○経費率（投資先ファンドの運用管理費用以外の費用を除く。）

作成期間の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を作成期間の平均受益権口数に作成期間の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した経費率（年率）は1.28%です。



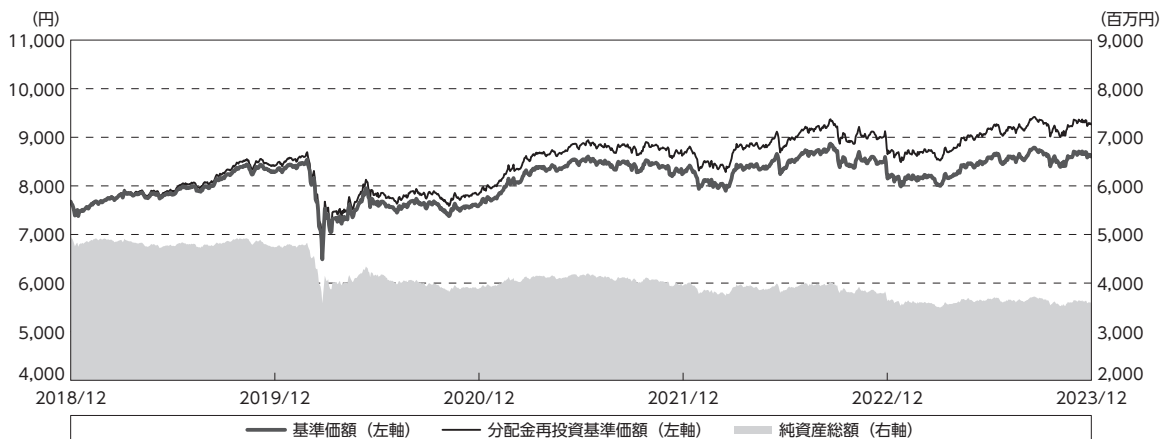
(単位: %)

経費率 (①+②)	1.28
①当ファンドの費用の比率	1.11
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.17

- (注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。
- (注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。
- (注) 「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認いただけますが、期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。
- (注) 各比率は、年率換算した値です。
- (注) 投資先ファンドとは、当ファンドが組み入れている投資信託証券（親投資信託を除く。）です。
- (注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。
- (注) 当ファンドの費用と投資先ファンドの費用は、計上された期間が異なる場合があります。
- (注) 投資先ファンドには運用管理費用以外の費用（事務管理費用、資産の保管費用、監査費用、信託財産に関する租税など）がある場合がありますが、上記には含まれておりません。
- (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。

最近5年間の基準価額等の推移

(2018年12月17日～2023年12月15日)



- (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。
- (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、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額は、2018年12月17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。

	2018年12月17日 決算日	2019年12月16日 決算日	2020年12月15日 決算日	2021年12月15日 決算日	2022年12月15日 決算日	2023年12月15日 決算日
基準価額 (円)	7,677	8,282	7,604	8,285	8,493	8,602
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	120	120	120	120	120
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	9.5	△ 6.7	10.5	4.0	2.7
純資産総額 (百万円)	4,954	4,743	3,904	3,965	3,789	3,586

- (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。
- (注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。
- (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。
- (注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

投資環境

（2023年6月16日～2023年12月15日）

（不動産投資信託市況）

国内不動産投資信託市場では、東証REIT指数（配当込み）は期間の初めと比べて下落しました。都心部オフィスにおける空室率が低下したことや、国内株式市場が堅調に推移し投資家のリスク回避姿勢が後退したことなどがREIT価格の支援材料となったものの、都心部オフィスの平均賃料が下落したことや、インフレ抑制のため欧米の主要中央銀行が利上げをしたこと、日銀が金融政策決定会合において長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用の柔軟化を決定し、国内長期金利が上昇したことなどがREIT価格の重しとなり、東証REIT指数（配当込み）は下落しました。

（ジニーメイ・パス・スルー証券市況）

当期間のジニーメイ証券市場はほぼ横ばいとなりましたが、2023年11月以降は堅調な推移となりました。11月に、10月の米国の雇用統計が市場予想を下回る内容であったことや、米国連邦準備制度理事会（FRB）が12月の米国連邦公開市場委員会（FOMC）でフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを据え置くことを示唆したことを受けてベース金利が低下したことを背景に資産担保証券（MBS）市場が反発するなかで、30年物ジニーメイ（GNMA）Ⅱ型証券は絶対ベース、相対ベースとともに上昇しました。金利上昇環境が住宅ローンの借り換えペースを鈍化させるなか、GNMA30年物の期限前償還速度は小幅に鈍化しました。一方、米国連邦住宅局（FHA）の30年物住宅ローン金利は低下しました。米国住宅建築業者協会（NAHB）の発表する住宅市場指数（HMI）は低下しましたが、金利が上昇した状況でも市場は予想以上に底堅く、引き続きプラスの領域にとどまりました。市場で借り換えインセンティブが欠如していることから、条件付期限前償還率（CPR）は今後1桁台前半で推移すると予想しています。

（債券市況）

期間の前半は、市場参加者の間で「高金利の長期化」というテーマが織り込まれ始め、近くリセッション（景気後退）に陥るリスクが大きく低下するなか、債券利回りは再び全般的に大きく上昇しました。主要国の労働市場は非常に逼迫した状態が続き、原油価格は上昇傾向を維持したことから、当面のデフレーション傾向は勢いを失う可能性が示唆されました。このことが特に鮮明となったのは米国で、非農業部門雇用者数やその他の労働市場の指標が市場予想を上回ったことから、FRBは引き締めサイクルはまだ終了しておらず、また少なくとも市場が予想する2024年の利下げが実現する可能性は低下しているとの見方を示しました。米国（または北米）と欧州諸国の間における経済活動状況の乖離がアメリカドルの明確な上昇につながり、また2023年第3四半期の為替市場で主なテーマとなりました。これに加えて、世界の債券利回りが上昇したことから、世界の金融市場の他の部分に圧力がもたらされ、クレジット市場や新興国市場にも緊張が広がりましたが、いずれもこれまでのところ割合底堅さを維持しています。特に米国における好調な経済活動、および緩やかながらインフレ率が持続的に低下したことが期間の後半における市場価格に影響を与えました。この状況により、債券利回りに一段の上昇圧力がかかり、10年物の米国国債利回りは2023年10月に4.9%を突破しました。金利上昇を目の当たりにした市場は、FRBと欧州中央銀行（ECB）が現行の政策金利を長期間維持するという見方になりました。ガザ地区における地政学的リスクの高まりは、金融市場に完全に反映されていないものの、中東域内では影響が出ているように見えます。期間末に向けてソフトランディングの可能性が再台頭し、各国の中央銀行、特にFRBからの金融緩和を示唆する発言によって市場価格は上昇しました。11月の債券市場は過去数十年で最も好調な月となった一方、S&P500種株価指数も好調に推移し、年初来で最も好調な月となりました。世界中で最も注目されたことは、各国の中央銀行の利上げサイクルが終了したとの確信を投資家が強め、FRBがハト派（金融緩和）的政策に転換するとの観測が再燃したことです。

市場価格の上昇の発端は、金融引き締めが相当進んだことが改めて強調された11月上旬のFOMCでした。10月の米国のCPI上昇率が予想外に低下したことが上昇相場をさらに下支えました。

米国では、2023年11月のFOMCにおいて、10月のCPI総合指数の上昇率が前年同月比3.2%と、9月より0.5ポイント低下したことは好ましい傾向としながらも、2会合連続で政策金利（フェデラル・ファンド金利の誘導目標）を5.25%～5.5%に据え置き、FOMCのメンバーは、インフレ率が目標値に低下するまでは「より高い水準で、より長く」および「高い金利を」が必要という内容の発言を繰り返しています。2023年の初めに3件の地方銀行の破綻があったにもかかわらず、米国経済は予想されていたよりも金利上昇環境に適応しています。2023年第3四半期の実質国内総生産（GDP）成長率は、インフレ抑制法、半導体の国内生産を支援するCHIPPS法、インフラ投資・雇用法の好影響により、投資、在庫が急増し、財・サービスに対する旺盛な需要があったため、前期比5.2%（季節調整済み、年率換算）となりました。しかし、第4四半期には在庫水準が正常化し、投資や生産の減速が拡大するなか、GDP成長率は鈍化するものとみられます。10月の非農業部門雇用者数は前月比15万人増となり市場予想の18万人増を大きく下回りました。前月の数値の大幅な下方修正や失業率の上昇など、景気減速の兆候が見られるようになってきました。30年物の住宅ローン金利が8%台に乗ったことで、住宅着工件数、住宅ローン申請件数、新築・中古住宅販売件数のいずれも、これまで堅調であった住宅・建設セクターに影響が出始めている兆候を示しています。製造業購買担当者景気指数（PMI）は2022年11月以降、景気縮小を示す水準にとどまっています。最近公表されたサービス部門のデータ、消費者信頼感指数、求人倍率に関しても、十分過ぎるほどの金融引き締めの影響を示し始めており、今回の利上げサイクルが終了したと考えられます。

英国では、ハント財務相が秋の予算編成方針演説にて減税策を発表しました。注目に値することは、国民保険料の料率の2%引き下げと、企業投資に対する全額損金算入税制の恒久化の2点です。減税の財源は、課税対象の拡大と名目経済の成長に伴う歳入増です。予算責任局（OBR）は、この供給側に対する緩和政策が生産を0.3%押し上げ、デフインフレ効果があるとしています。当ファンドの評価では、この措置は成長率、インフレ率、および選挙結果に与える影響は限定的です。一方、インフレ率は低下を続け、2023年10月の総合インフレ率（前年同月比4.6%）とコア・インフレ率（同5.7%）はともに前月を下回りました。一方、住宅セクターを筆頭に経済活動は停滞を続けています。イングランド銀行（BOE）の見方では、雇用市場が若干緩和しているにもかかわらず、サービス業のインフレ率（前年比6.6%）と賃金の伸びに低下の兆しはなく、欠員失業比率はパンデミック以前の水準に近づいています。英国経済は、これまで実施された利上げの影響が4分の1または半分程度しか及んでおらず、今後、固定金利住宅ローンが金利上昇にあわせて調整されるのに伴わない金融環境はさらにタイト化するものとみられます。難しい選択に直面したBOEの金融政策委員会は、11月会合で政策金利を5.25%に据え置くことを賛成6票・反対3票で決定しており、ベイリー総裁は利下げについて考えるのは時期尚早であると述べました。政策は十分に抑制的であり、サービスインフレの鈍化が続く場合にはBOEによる追加利上げは行なわれないとみられます。

ノルウェーでは、ノルウェー銀行（中央銀行）が予想通りに政策金利を4.25%に据え置きました。金融政策は現在、経済に引き締め効果をもたらしていますが、今までの利上げの効果が完全に現れているとはいえません。ノルウェー銀行の委員会の評価では、現在の政策金利はインフレを抑制するために必要な水準に近いとしており、追加利上げの必要性を見極めるための時間的余裕があると考えられます。経済成長に鈍化の兆しが見られるものの、発表されるデータは比較的力強いモメンタムを引き続き示しています。このモメンタムは、逼迫した労働市場と賃金圧力の高まりによって牽引されています。ノルウェー銀行が2023年12月の政策決定会合において最後の利上げを実施する可能性があります。市場は据え置かれることを予想しています。

オーストラリアでは、金利に敏感な経済のセクターが引き続き困難な状況にあります。消費者信頼感の大幅な悪化に伴い、比較的貧しい世帯を中心として家計消費が顕著に減速しています。住宅ローン金利の上昇やインフレによって可処分所得が大きく圧迫されています。一方で、裕福な世帯においては、貯蓄による備えや実質所得の上昇によって引き続き家計がある程度守られており、そのおかげで消費者支出全体の減少幅が抑えられています。住宅市場については、特に2022年第3四半期末以降、活動指数と住宅価格の両方が落ち込んでいます。しかし、ここに来て両指標とも顕著な上昇を見せています。物価に関しては、2023年10月のCPI上昇率は前月の前年同月比5.6%から同4.9%へと、待望されていた減速の兆しを示しました。オーストラリア準備銀行（RBA）にとっては望ましい兆候です。なぜなら、国内物価の安定に対するリスクが払拭されていないとの懸念を表明したばかりだからです。RBAが12月の理事会で政策金利を引き上げるとするのが当初の大方の予想でしたが、現在の予想は4.35%で据え置かれ、利下げは2024年後半以降になるとみられます。

ニュージーランドでは、ニュージーランド準備銀行（RBNZ）が直近の金融政策会合で、市場予想通り政策金利を5.50%に据え置きました。政策当局は、現在の政策金利は十分に引き締めの水準にあり、想定期間内にインフレ率を目標水準へ戻すことができるとの確信を強めています。さらなる金融引き締めの可能性は依然としてあるものの、その判断は今後発表されるマクロ経済指標次第になるとみられます。ただし、RBNZは、これまで実施された金融政策の大幅な引き締めが实体经济に与える影響を評価するために様子見姿勢をとる意向を示しています。最近発表されたデータは、引き続きニュージーランドの経済活動の弱さを示しています。製造業PMIは42.5まで低下しており、足もとの推移をみると、今後さらに低迷する見通しであることが示唆されます。サービス業PMIは足もとで小幅な改善を示しているものの、2月に記録した2023年の最高水準である55.8に比べると低調な状態が続いています。最近のインフレ指標をみると、物価動向が良好に改善しており、第3四半期には総合インフレ率が5.6%へと鈍化し、市場予想よりも大幅に良好な結果となりました。

（株式市況）

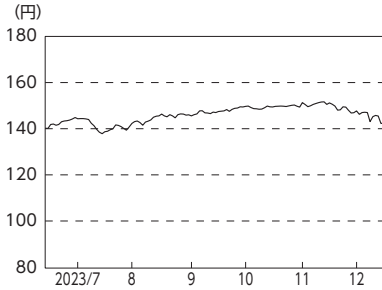
国内株式市場では、東証株価指数（TOPIX）は、期間の初めと比べて上昇しました。

米国の堅調な経済指標の発表などを背景に米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まったことや、中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが株価の重しとなりました。しかし、国内株式市場の相対的な割安感を背景に海外投資家の買いが膨らんだことや、日銀が金融政策決定会合で現行の金融緩和政策の維持を決めたこと、FOMC後のFRB議長の記者会見を受けて米国の利上げサイクル終了への期待が強まったこと、米国のCPIが市場予想を下回り、米国の追加利上げ観測が後退したことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。

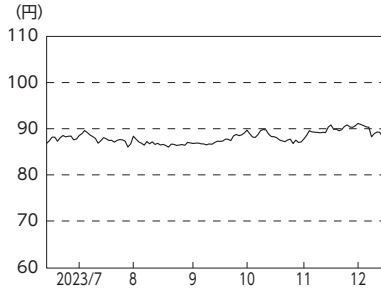
（為替市況）

期間中における主要通貨（対円）は、下記の推移となりました。

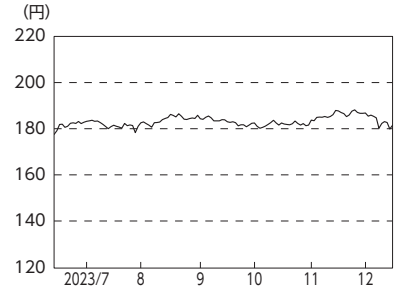
円／アメリカドルの推移



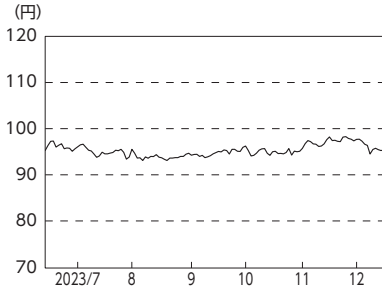
円／ニュージーランドドルの推移



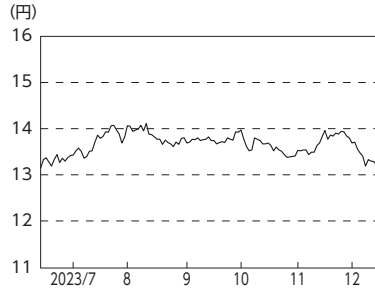
円／イギリスポンドの推移



円／オーストラリアドルの推移



円／ノルウェークロネの推移



当ファンドのポートフォリオ

(2023年6月16日～2023年12月15日)

(当ファンド)

主として、不動産、債券、株式に投資を行なう投資信託証券に投資を行ない、安定した収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないました。債券への投資にあたっては、「Nikko GNMA Fund」「高金利先進国債券マザーファンド」を通じて行ない、株式への投資にあたっては、「日本高配当利回り株式マザーファンド」を通じて行ないました。

不動産投資信託の投資は、国内の金融商品取引所に上場されているJ-R E I Tへの投資を行ないました。期間中は、市場動向や個別銘柄の成長性、収益性、流動性などを勘案し、ポートフォリオ内で比較して、割高と判断した銘柄を売却し、割安と判断した銘柄を買い付ける調整を行ないました。

(Nikko GNMA Fund)

ポートフォリオの構築にあたっては、「Bloomberg GNMA 30Year 3.5 Coupon 指数（円換算ベース）」に概ね連動することをめざして、リスク分散を考慮しながら、証券のアーベイラビリティとオプション調整済みスプレッドの相対的な水準に基づいてポートフォリオを構築しました。

(高金利先進国債券マザーファンド)

期間中は、主要中央銀行による積極的な利上げサイクルが終了間近との見方から、金利リスクを選好する方針を維持し、ポートフォリオのデュレーション（金利感応度）を長期化しました。中期的には、世界的に経済活動がより大幅に鈍化するなか、金利は低下する可能性が高いと予想しています。また、先進国の中央銀行は政策金利引き下げの可能性について検討し始めるとみられます。こうした動きは、先進国の中央銀行よりも半年程先に金融政策の引き締めを開始していた一部新興国の中央銀行の間ですで見られ始めています。これらの中央銀行は早期に金融引き締めにも動いたおかげで、インフレの急速な減速に対応して利下げを実施できる状況にあります。

(日本高配当利回り株式マザーファンド)

原則として高配当利回りの株式の中から、今後の配当成長が期待できる企業を選別し、ポートフォリオを構築しました。銘柄選定においては、配当利回りと配当の成長性に注目するほか、業績や財務の安定性、競争力の高さ、株価指標の割安性などを重視しました。

業種では、通信会社や情報サービスなどの「情報・通信業」、総合商社などの「卸売業」、「小売業」などの構成比率を高めとしたポートフォリオとしました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2023年6月16日～2023年12月15日)

当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

分配金

(2023年6月16日～2023年12月15日)

分配金は、運用実績や市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第234期	第235期	第236期	第237期	第238期	第239期
	2023年6月16日 ～2023年7月18日	2023年7月19日 ～2023年8月15日	2023年8月16日 ～2023年9月15日	2023年9月16日 ～2023年10月16日	2023年10月17日 ～2023年11月15日	2023年11月16日 ～2023年12月15日
当期分配金	10	10	10	10	10	10
(対基準価額比率)	0.118%	0.116%	0.115%	0.118%	0.115%	0.116%
当期の収益	7	10	10	10	10	10
当期の収益以外	2	—	—	—	—	—
翌期繰越分配対象額	511	514	534	538	538	542

(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

（当ファンド）

引き続き、不動産、債券、株式に投資を行なう投資信託証券に投資を行ない、安定した収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないます。債券への投資にあたっては、「Nikko GNMA Fund」「高金利先進国債券マザーファンド」を通じて行ない、株式への投資にあたっては、「日本高配当利回り株式マザーファンド」を通じて行なう方針です。

（不動産投資信託）

今後のJ-R E I T市場は、各国の景気動向と金融政策、ロシア・ウクライナ情勢や中東情勢などの地政学的リスク、不動産賃貸市場の新規供給と需要動向などが意識された展開が予想されます。こうしたことを踏まえ、引き続き、J-R E I T各社の収益動向や投資口価格の割安性などにより選別し、分散投資を行なっていきます。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

（Nikko GNMA Fund）

米国では、F R Bが2023年11月と12月のF O M Cで政策金利の指標であるF F金利の誘導目標レンジを5.25%～5.5%に据え置くことを決定しました。2023年前半における地方銀行3行の破綻を巡る混乱にもかかわらず、米国経済は予想以上に金利が上昇する環境に適応しています。2023年7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は上方修正され、前期比年率で5.2%増となりました。その要因は、設備投資や在庫の急増、堅調な個人消費などですが、これらは、インフレ抑制法、C H I P S法、インフラ投資・雇用法などの後押しを受けたものと考えられます。しかし、在庫が正常化し、投資や生産の落ち込みが拡大するなかで、10-12月期のGDP成長率は減速に向かうと予想されます。米国経済に景気低迷の兆候が見られ始めており、10月の非農業部門雇用者数は、9月の雇用者数の伸びが大幅に下方修正されるなかで、前月比15万人増に減速しており、また10月の失業率は3.9%に上昇しています。30年物住宅ローン金利の上昇は、底堅く推移していた住宅建設セクターにも影響を及ぼしつつあり、住宅着工件数、住宅ローン申請件数、新築・中古住宅販売戸数などのデータが米国経済の減速を示唆し始めています。製造業P M Iは、2022年11月以降、景気拡大・縮小の節目となる50を割り込んで推移しています。また、消費者信頼感指数や雇用動態調査（J O L T S）の求人件数などのデータでは、十分に抑制的な金融環境の影響が明らかになり始めており、2023年7月会合での利上げが今回の利上げサイクルにおける最後の利上げであった可能性があります。

F R Bが利上げを継続し、2024年末まで高い金利水準を維持するという見方に基づいて、市場があまりにも弱気になりすぎたと考えています。年末に向けて資産運用会社や銀行など金融機関からの需要が増加することから、M B S市場は引き続き好調に推移し、M B Sのスプレッドは縮小に向かうと予想しています。市場の焦点は、M B Sのカレントクーポン水準に注目した投資機会に集まっています。M B Sのカレントクーポンのスプレッドは依然として世界金融危機時と同水準にあり、米国の投資適格社債のスプレッドを上回っています。F R Bが利下げに転じる可能性が見え始めており、2024年に入りM B S市場で力強いプライスリターン（キャピタルゲインにより得られる収益）を獲得する可能性が高まっていることが示唆されているとみています。

ポートフォリオの構築にあたっては、「Bloomberg GNMA 30Year 3.5 Coupon 指数（円換算ベース）」に概ね連動することをめざして、リスク分散を考慮しながら、証券のアーベイラビリティとオプション調整済みスプレッドの相対的な水準に基づいてポートフォリオを構築します。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

（高金利先進国債券マザーファンド）

原則として、金利水準や各国のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を考慮して投資を行なう方針です。債券市況、為替市況、各国のファンダメンタルズなどの変化にあわせ、投資比率ならびに投資対象国（通貨ベース）およびポートフォリオのデュレーションの変更を柔軟に検討する方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

（日本高配当利回り株式マザーファンド）

原則として高配当利回りの株式の中から、今後の配当成長が期待できる企業を選別し、インカムゲインとともにキャピタルゲインの獲得をめざしたポートフォリオを構築します。また、株式組入比率につきましては原則として高位を維持する方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

お知らせ

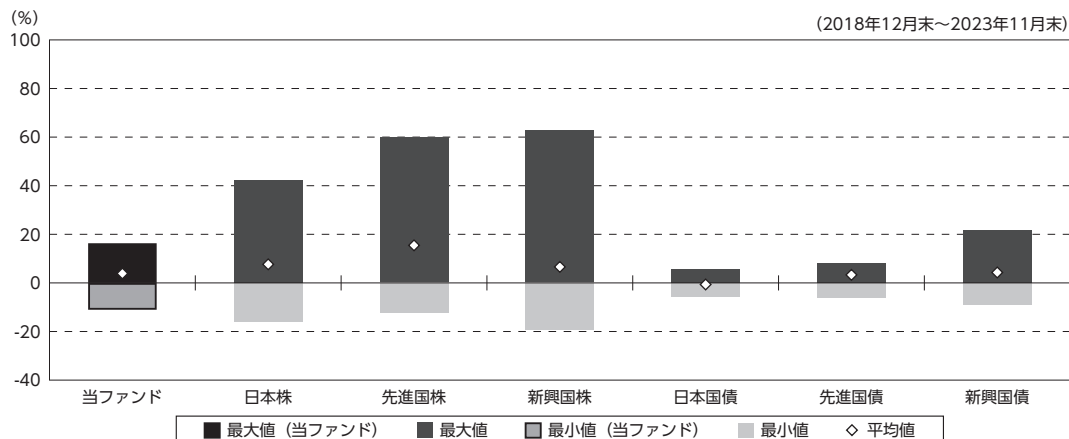
2023年6月16日から2023年12月15日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	2003年12月18日から原則無期限です。
運用方針	主として投資信託証券（投資信託または外国投資信託の受益証券（振替投資信託受益権を含みます。）および投資法人または外国投資法人の投資証券をいいます。）に投資を行ない、高いインカム収益の確保を図るとともに、安定した信託財産の成長をめざします。
主要投資対象	投資信託証券を主要投資対象とします。
運用方法	当ファンドは、主として、不動産、債券、株式に投資を行なう投資信託証券に投資を行ない、安定した収益の確保と信託財産の成長をめざします。原則として、投資する各資産毎の組入比率は、ファンドが定める標準組入比率を基準として、資産毎に定める変動範囲に収まるように調整します。
分配方針	毎決算時、原則として安定した分配を継続的に行なうことをめざします。

（参考情報）

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位：%)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	16.3	42.1	59.8	62.7	5.4	8.0	21.5
最小値	△11.0	△16.0	△12.4	△19.4	△5.5	△6.1	△8.8
平均値	3.9	7.6	15.4	6.6	△0.6	3.3	4.3

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2018年12月から2023年11月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数（TOPIX、配当込）

先進国株：MSCI-KOKUSAIインデックス（配当込、円ベース）

新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込、円ベース）

日本国債：NOMURA-BPI国債

先進国債：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

新興国債：JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースファイド（円ヘッジなし、円ベース）

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

指数について

●東証株価指数（TOPIX、配当込）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社に帰属します。●MSCI-KOKUSAIインデックス（配当込、円ベース）は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込、円ベース）は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●NOMURA-BPI国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる日興アセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。●FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、当指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。●JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースファイド（円ヘッジなし、円ベース）は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2023年12月15日現在)

○組入上位10銘柄

	銘柄名	業種／種別等	通貨	国（地域）	比率 %
1	インヴィンシブル投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	3.4
2	ジャパンリアルエステイト投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	2.8
3	日本プロロジスリート投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	2.8
4	日本ビルファンド投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	2.7
5	日本都市ファンド投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	2.4
6	ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	2.2
7	KDX不動産投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	2.2
8	GLP投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	1.9
9	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	1.9
10	オリックス不動産投資法人 投資証券	投資証券	円	日本	1.8
	組入銘柄数			23銘柄	

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

(注) 国（地域）につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

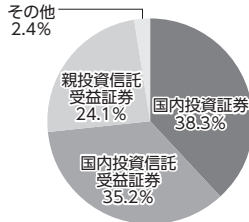
○組入上位ファンド

銘柄名	第239期末 %
Nikko GNMA Fund	35.2
高金利先進国債券マザーファンド	15.7
日本高配当利回り株式マザーファンド	8.4
組入銘柄数	3銘柄

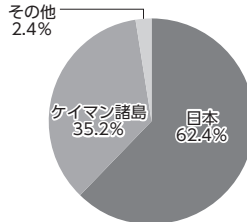
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

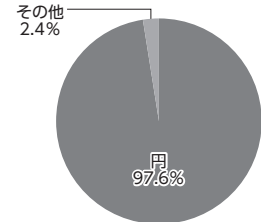
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) 国内投資信託受益証券には外国籍（邦貨建）の受益証券を含めております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

純資産等

項目	第234期末	第235期末	第236期末	第237期末	第238期末	第239期末
	2023年7月18日	2023年8月15日	2023年9月15日	2023年10月16日	2023年11月15日	2023年12月15日
純資産総額	3,613,518,967円	3,642,491,864円	3,689,404,771円	3,570,314,378円	3,649,757,723円	3,586,599,404円
受益権総口数	4,260,749,460口	4,239,455,968口	4,231,884,015口	4,206,646,491口	4,191,192,763口	4,169,597,207口
1万円当たり基準価額	8,481円	8,592円	8,718円	8,487円	8,708円	8,602円

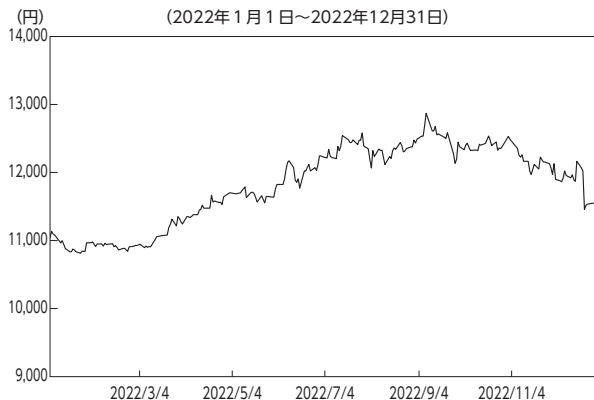
(注) 当作成期間（第234期～第239期）中における追加設定元本額は11,681,836円、同解約元本額は129,216,606円です。

組入上位ファンドの概要

Nikko GNMA Fund

【基準価額の推移】

(2022年1月1日～2022年12月31日)



(注) グラフは分配金再投資基準価額です。

【1万口当たりの費用明細】

(2022年1月1日～2022年12月31日)

当該期間の1万口当たりの費用明細については開示されていないため、掲載しておりません。

【組入上位10銘柄】

(2022年12月31日現在)

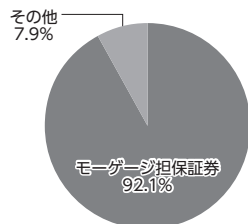
	銘柄名	業種／種別等	通貨	国(地域)	比率 %
1	Ginnie Mae II Pool MA8096 2% 06/20/2052	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	15.2
2	Ginnie Mae II Pool MA8097 2.5% 06/20/2052	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	15.1
3	Ginnie Mae II Pool MA7988 3% 04/20/2052	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	7.1
4	Ginnie Mae II Pool MA4198 4.5% 01/20/2047	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	7.0
5	Ginnie Mae II Pool MA6655 2.5% 05/20/2050	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	5.2
6	Ginnie Mae II Pool MA6855 2.5% 09/20/2050	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	4.3
7	Ginnie Mae II Pool MA7591 3.5% 09/20/2051	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	3.9
8	Ginnie Mae II Pool MA7649 2.5% 10/20/2051	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	3.4
9	Ginnie Mae II Pool MA0533 3% 11/20/2042	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	3.2
10	Ginnie Mae II Pool MA3172 3% 10/20/2045	モーゲージ担保証券	アメリカドル	アメリカ	3.1
組入銘柄数			43銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

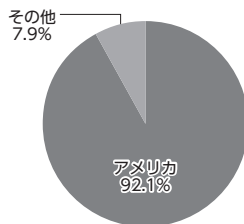
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

(注) 国（地域）につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

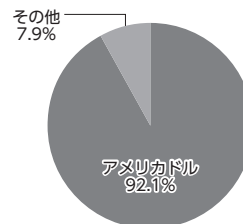
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】

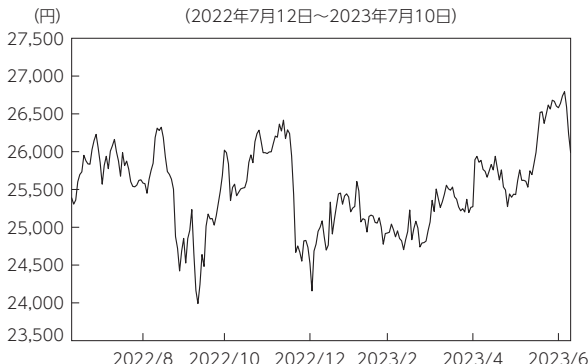


(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

高金利先進国債券マザーファンド

【基準価額の推移】



【1万口当たりの費用明細】

(2022年7月12日～2023年7月10日)

項 目	当 期	
	金 額	比 率
(a) そ の 他 費 用	5	0.019
(保 管 費 用)	(5)	(0.019)
(そ の 他)	(0)	(0.000)
合 計	5	0.019

期中の平均基準価額は、25,499円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。
 (注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
 (注) 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。

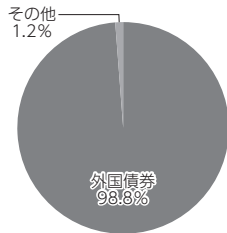
【組入上位10銘柄】

(2023年7月10日現在)

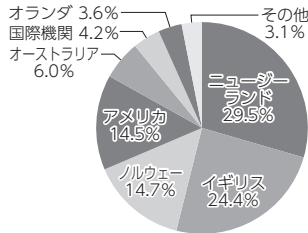
	銘 柄 名	業 種 / 種 別 等	通 貨	国 (地 域)	比 率
					%
1	US TREASURY N/B 2.375% 2042/2/15	国債証券	アメリカドル	アメリカ	5.2
2	NORWEGIAN GOVERNMENT 3% 2024/3/14	国債証券	ノルウェークロネ	ノルウェー	4.2
3	HOUSING NEW ZEALAND LTD 4.422% 2027/10/15	特殊債券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	4.0
4	NZ LOCAL GOVT FUND AGENC 4.5% 2027/4/15	地方債証券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	3.8
5	NZ LOCAL GOVT FUND AGENC 3% 2035/5/15	地方債証券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	3.7
6	BNG BANK NV 3.3% 2029/4/26	特殊債券	オーストラリアドル	オランダ	3.6
7	AUCKLAND COUNCIL 2.95% 2050/9/28	地方債証券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	3.3
8	HOUSING NEW ZEALAND LTD 2.183% 2030/4/24	特殊債券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	3.3
9	UK TREASURY 0.625% 2025/6/7	国債証券	イギリスポンド	イギリス	3.1
10	GEORGIA ST-TXBL-SER B 2.9% 2034/2/1	地方債証券	アメリカドル	アメリカ	3.0
	組入銘柄数		58銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。
 (注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。
 (注) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

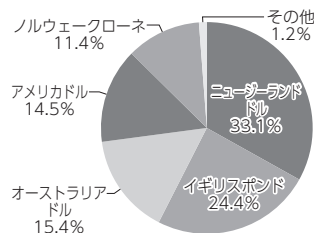
【資産別配分】



【国別配分】



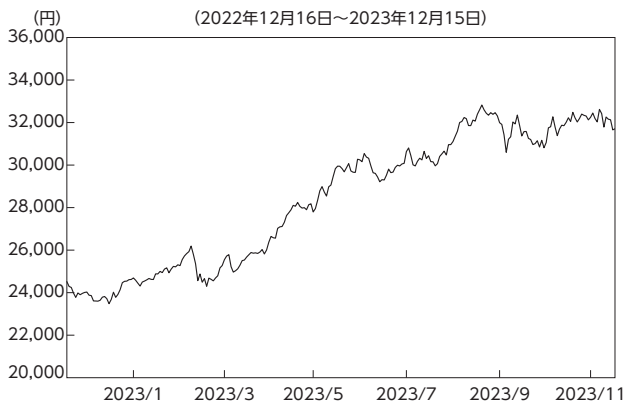
【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。
 (注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。
 (注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。
 ※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。

日本高配当利回り株式マザーファンド

【基準価額の推移】



【1万口当たりの費用明細】

(2022年12月16日～2023年12月15日)

項目	当期	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (株式)	22 (22)	0.077 (0.077)
(b) その他費用 (その他)	0 (0)	0.000 (0.000)
合計	22	0.077

期中の平均基準価額は、28,411円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書（全体版）をご参照ください。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 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。

【組入上位10銘柄】

(2023年12月15日現在)

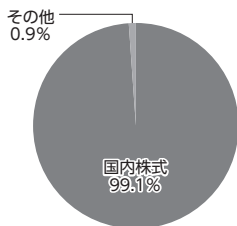
	銘柄名	業種／種別等	通貨	国（地域）	比率
					%
1	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	円	日本	2.8
2	トヨタ自動車	輸送用機器	円	日本	2.7
3	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	円	日本	2.6
4	東京海上ホールディングス	保険業	円	日本	2.6
5	丸井グループ	小売業	円	日本	2.6
6	伊藤忠商事	卸売業	円	日本	2.5
7	大和ハウス工業	建設業	円	日本	2.5
8	オリックス	その他金融業	円	日本	2.5
9	日本電信電話	情報・通信業	円	日本	2.5
10	アマダ	機械	円	日本	2.5
	組入銘柄数		53銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

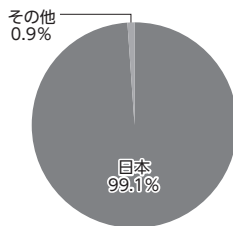
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

(注) 国（地域）につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

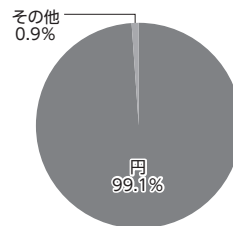
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書（全体版）をご参照ください。