

## 受益者のみなさまへ

平素は、格別のお引立てにあずかり厚く御礼申し上げます。

さて、「日本中小型成長株アクティブ・ファンド（愛称：ニッポンの翼）」は、2024年12月17日に第11期決算を行いました。当ファンドは、日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド受益証券への投資を通じて、わが国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行っております。ここに、期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。



BNY MELLON

INVESTMENT MANAGEMENT

# 日本中小型成長株 アクティブ・ファンド (愛称：ニッポンの翼)

追加型投信／国内／株式

## 交付運用報告書

第11期（決算日2024年12月17日）

作成対象期間（2023年12月19日～2024年12月17日）

- 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提供する旨を定めております。運用報告書（全体版）は、下記方法により閲覧・ダウンロードいただけます。
- 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、販売会社へお問い合わせください。

<運用報告書（全体版）の閲覧・ダウンロード方法>  
下記のホームページの「ファンド」を選択いただき、当ファンドの「運用報告書（全体版）」を選択いただくと、閲覧およびダウンロードすることができます。  
なお、過去5年間の運用報告書（全体版）につきましては画面の右「ファンド情報」ファンド一覧の一番下の「運用報告書（全体版）過去分」を選択いただくと、閲覧・ダウンロードすることができます。

第11期末（2024年12月17日）	
基準価額	24,376円
純資産総額	9,693百万円
第11期	
騰落率	8.1%
分配金（税込み）合計	0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。

### BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

東京都千代田区丸の内1丁目8番3号

丸の内トラストタワー本館

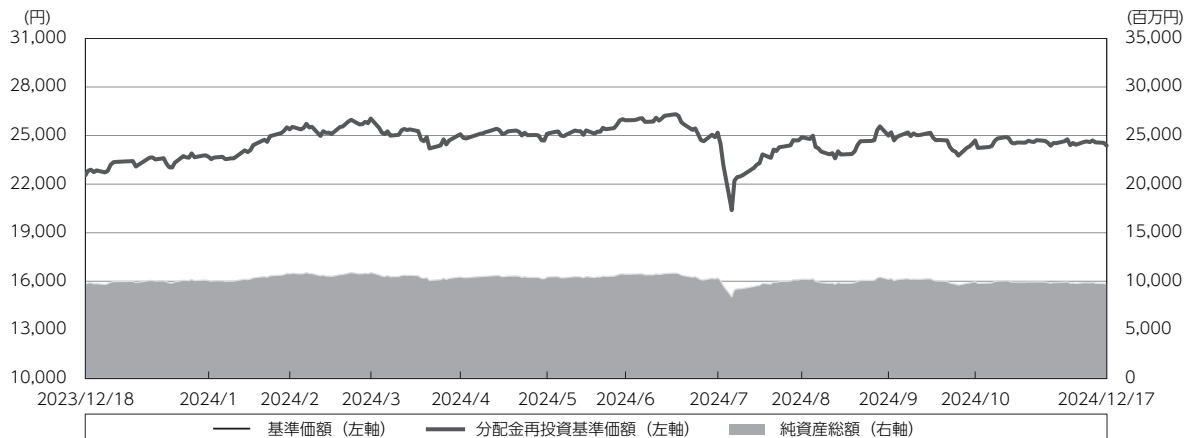
<運用報告書に関するお問い合わせ先>

電話番号：03-6756-4600（代表）

受付時間：営業日の9：00～17：00

ホームページ <https://www.bnymellonam.jp/>

### 期中の基準価額等の推移



期首：22,548円

期末：24,376円(既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：8.1%(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。期首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。従って、各お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

### 基準価額の主な変動要因

#### (上昇要因)

- ・ 期を通じて米国株式市場が堅調に推移し、主要3指数の最高値更新基調が継続したこと
- ・ 予想以上の春闘賃上げ率や、マイナス金利解除後も日銀が緩和的政策を維持することが好感されたこと
- ・ 日銀の追加利上げを急がない姿勢や、中国政府による景気刺激策などが市場で好感されたこと

#### (下落要因)

- ・ 国内外での金利上昇に伴い、小型グロース株の不振が継続したこと
- ・ 米国での大幅利下げ期待の高まりや日銀の追加利上げをめぐる思惑等から円が急伸したこと

## 1万口当たりの費用明細

(2023年12月19日～2024年12月17日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	円 475	% 1.909	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額は、24,910円です。
(投信会社)	(246)	(0.987)	信託財産の運用指図、法定開示書類の作成、基準価額の算出等の対価
(販売会社)	(219)	(0.878)	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の対価
(受託会社)	( 11)	(0.044)	信託財産の保管・管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	43	0.172	(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)	( 43)	(0.172)	
(c) その他費用	3	0.013	(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)	( 2)	(0.007)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(印刷)	( 1)	(0.005)	目論見書、運用報告書等の印刷・交付等に係る費用
(その他)	( 0)	(0.001)	金融商品取引に要する諸費用
合 計	521	2.094	

(注) 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。

(注) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

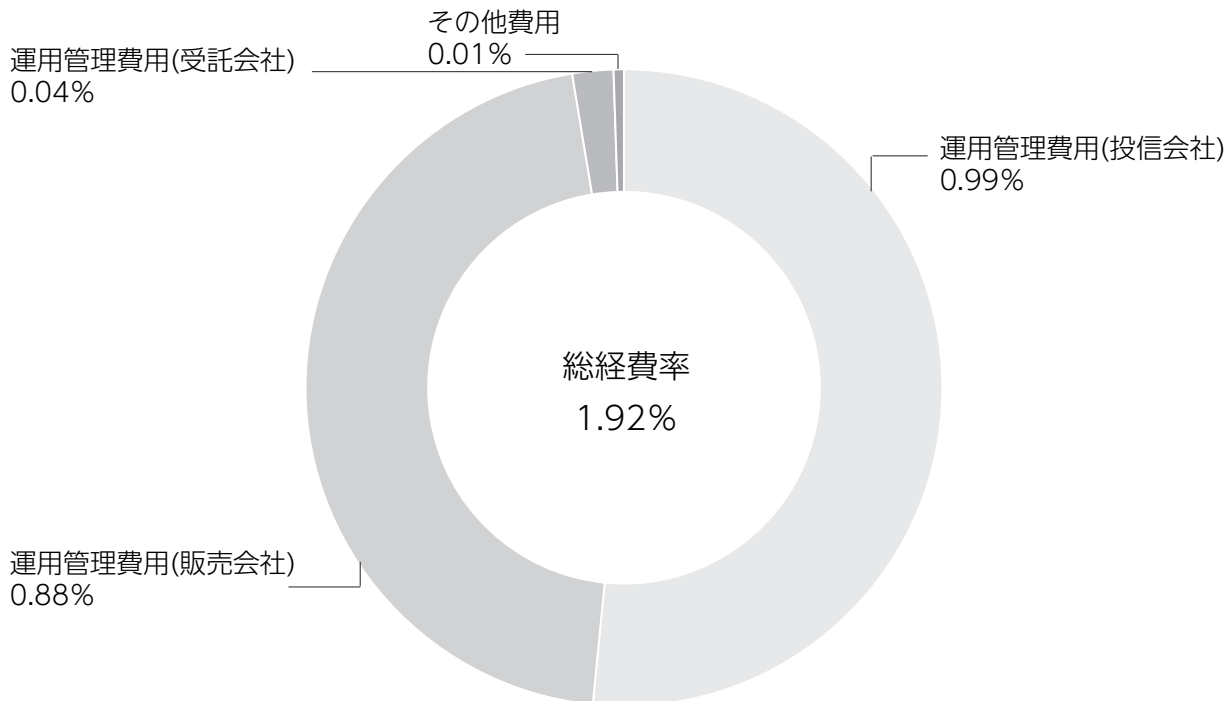
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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、項目ごとに小数点以下第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1.92%です。



(注) 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) その他の費用は、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異なります。

## 最近5年間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。  
 (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。従って、各お客様の損益の状況を示すものではありません。

	2019年12月17日 第6期末	2020年12月17日 第7期末	2021年12月17日 第8期末	2022年12月19日 第9期末	2023年12月18日 第10期末	2024年12月17日 第11期末
基準価額 (円)	21,091	22,671	25,191	22,421	22,548	24,376
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	7.5	11.1	△ 11.0	0.6	8.1
東証株価指数 (TOPIX) 騰落率 (%)	9.6	2.6	10.7	△ 2.5	19.7	17.8
純資産総額 (百万円)	15,910	13,434	12,452	10,582	9,700	9,693

(注) 上記騰落率は、1年前の決算応当日との比較で、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。

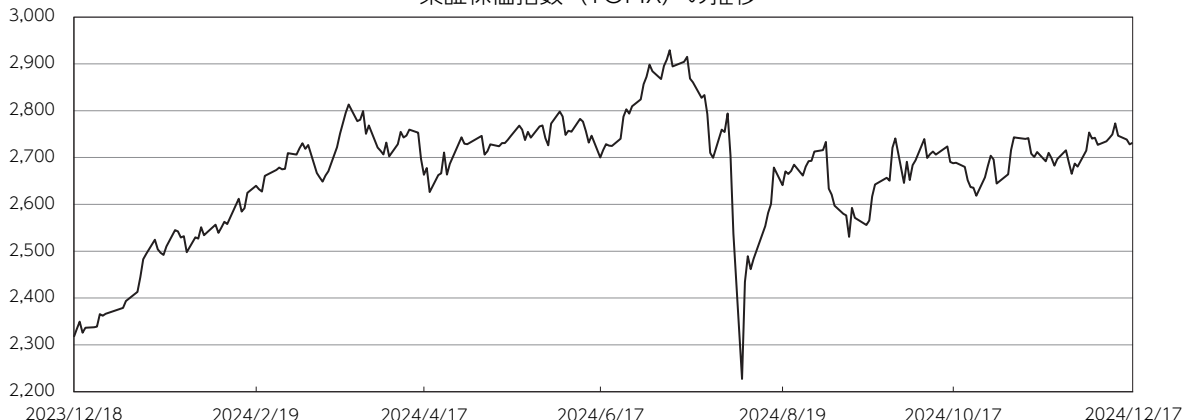
(注) 東証株価指数 (TOPIX) は当ファンドの参考指数です。  
 参考指数は投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数として記載しております。

### ●参考指数に関して

東証株価指数 (TOPIX) は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社が算出・公表している、日本の株式を対象として算出した株価指数です。

## 投資環境

東証株価指数（TOPIX）の推移



当期の国内株式市場は、2024年元旦に発生した能登半島地震を受けて日銀が早期政策修正を見送るとの観測や、円安傾向が好感される動きから上昇基調でのスタートとなりました。

米国株の堅調推移が続いたほか、好調な企業決算や新たな少額投資非課税制度（NISA）の開始も追い風となり、主力大型株を中心に良好な相場状況が続きました。米半導体大手エヌビディアの好決算を受けて米国株が大きく上昇し、国内でも半導体関連銘柄などが市場を牽引する展開となり、3月の日銀金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除が決まったものの、緩和的な政策を維持するとの見通しも相場の下支えとなりました。3月本決算発表での慎重な業績見通しが嫌気されたほか、日銀の金融政策をめぐる不透明感が相場の重石となった一方で、積極的な株主還元が発表された銘柄には資金流入が見られました。しかしながら、国内長期金利の上昇傾向が継続したこともあってグロース株全般が軟調に推移し、中小型成長株にとっては逆風の環境が続きました。7月には、11月に行われる米大統領選でトランプ前大統領が優勢との見方や米テック株高を追い風に、海外投資家を中心とした資金流入が続いたことで株価は大きく上昇し、日経平均株価、TOPIXがともに史上最高値を更新しました。

7月末の日銀金融政策決定会合で政策金利上げが決定され、米国での利下げ転換や国内での連続利上げ観測等を受けて急速に円高が進行、米国で経済減速を示す統計が相次いだこともあって、8月初旬は内外投資家のリスク回避の売りが急速に強まる波乱の展開となり、日経平均株価は過去最大の下げ幅を記録しました。しかし米経済のソフトランディング期待が再び高まったことや、日銀の早期利上げ観測の後退によりマーケットは落ち着きを取り戻し、円安傾向への回帰や中国の大規模な景気刺激策もマーケットで好感されました。注目された日米の政治イベントは衆議院選挙で与党の過半数割れ、米大統領選挙でトランプ氏が勝利する結果となり、トランプ氏による関税強化方針表明などから世界経済の先行き警戒感が強まる局面もありましたが、米国株の堅調推移が続き、国内株式市場も底堅い動きの中で期末を迎えました。

## 当ファンドのポートフォリオ

当ファンドは、「日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド」受益証券への投資を行いました。「日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド」は、いちよしアセットマネジメント株式会社に運用の指図権限の一部を委託し、ボトムアップ・リサーチに基づき、中小型株式の中から、企業の成長性が高く、株価水準が割安であると判断される銘柄を発掘し、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行いました。以下は当該マザーファンドの運用状況です。

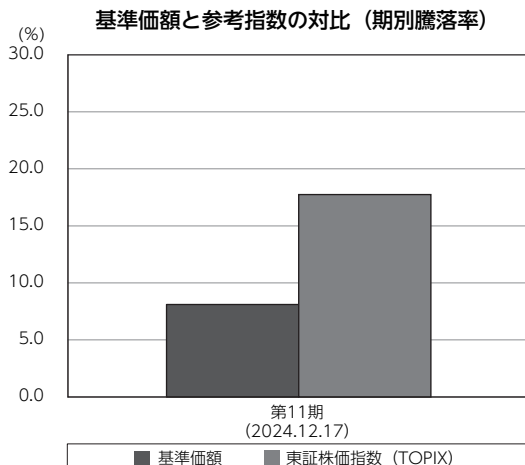
### 組入比率

期首以降、米国株の堅調推移に対して国内株の出遅れ感が強い状況が続く中、概ね90%以上の高位組入比率で推移させました。運用スタンスとしては、個別企業へのボトムアップ・リサーチを参考に、成長性の高まりが見込まれる中小型成長銘柄や、株価の割安感が強まっていると判断される中小型株への選別投資を継続しました。

### 業種・銘柄

国内外のマクロ・投資環境を見極めつつボトムアップ・リサーチを行った結果、成長期待の強い銘柄や株価下落で割安感が強まったと判断される銘柄を中心に組入れを行い、ファンダメンタルズや成長性などに変化が見られた銘柄などについては売却したほか、大幅な株価上昇が見られた銘柄について利益確定による売却も行いました。期末のポートフォリオは、情報・通信業、サービス業、電気機器セクターを中心とした19業種72銘柄で構成しております。なお、当期において組入れた主な銘柄は、エスペック (6859)、コメ兵 (2780)、ラクト・ジャパン (3139) などであった一方、青山財産ネットワークス (8929)、大栄環境 (9336)、シーイーシー (9692)などを全株売却しました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異



当期の基準価額の期中騰落率は8.1%となりました。一方、参考指数である東証株価指数 (TOPIX) の期中騰落率17.8%となりました。なお、当ファンドはベンチマークを設けておりません。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 参考指数は、東証株価指数 (TOPIX) です。詳細は4ページをご参照ください。

## 分配金

当期の収益分配については、基準価額等の水準を勘案し、見送りとさせていただきます。分配に充てなかった収益につきましては、信託財産に留保し、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11期
	2023年12月19日～ 2024年12月17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	14,963

(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

### (投資環境の見通し)

11月実施の米大統領選挙以降、関税強化やインフレ再燃、米長期金利上昇等への懸念は残しながらも、良好な企業業績、規制緩和や減税などへの期待を背景に米国株は堅調な推移となっています。しかしながら上昇基調を強めていたこともあり、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後に米国の主要3指数が大幅に下落するなど不安定な値動きもみられ、金融政策決定会合で追加の利上げを見送った日銀も含め、今後の国内外金融政策当局による舵取りに注目されます。また、トランプ氏の関税強化方針がマーケットの想定よりも早いタイミングで表明され、市場参加者の懸念していたトランプリスクが早々に顕在化する形となったわけですが、既に大統領選挙戦において関税強化の方向性は明言されており、第一次トランプ政権下で保護主義的な貿易政策に関する発表が相次いだ影響等をマーケットは既に一定程度織り込んでいると考えています。今後、短期的には株式市場の方向感は見極めづらい展開も想定されますが、株式市場を取り巻くファンダメンタルズに大きな変調はなく、国内企業の業績も引き続き堅調に推移することを見込んでいます。

国内中小型成長株の投資環境には引き続き不透明感が残るものの、着実に改善へ向かっていると考えており、良好な業績や成長期待に対して株価が割安に評価されている中小型成長銘柄は増加しているとの認識のもと、短期的な投資環境変化による株価下振れ局面は中長期的な投資機会と捉えています。

### (今後の運用方針)

#### <当ファンド>

引き続き、「日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド」受益証券への投資を行ってまいります。

#### <日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド>

前述の見通しを踏まえ、投資環境を引き続き慎重に見極めるとともに、中小型成長株の発掘で高い実績を持つ株式会社いちよし経済研究所のリサーチ力を活用しながら、ボトムアップ・リサーチにより企業の成長性が高く株価水準が割安であると判断される中小型銘柄への選別投資を継続し、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行ってまいります。



## ■お知らせ

該当事項はございません。

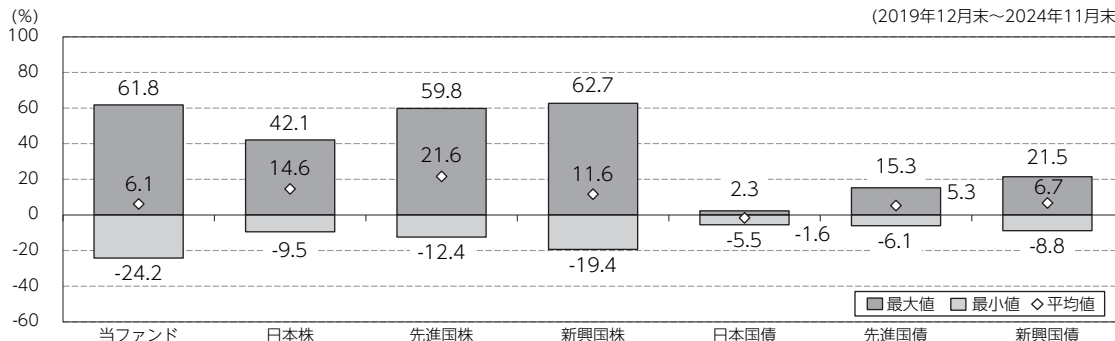
## ■当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／国内／株式	
信託期間	2050年12月16日まで	
運用方針	「日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド」受益証券への投資を通じて、わが国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行います。	
主要投資対象	日本中小型成長株アクティブ・ファンド (ペビーファンド)	「日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド」の受益証券を主要投資対象とします。
	日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド (マザーファンド)	わが国の金融商品取引所に上場されている株式(上場予定を含みます。)を主要投資対象とします。
運用方法	<p>①マザーファンドの受益証券への投資を通じて、主としてわが国の金融商品取引所に上場されている中小型株式(上場予定を含みます。)の中から、ボトムアップ・リサーチを通じて、成長性が高く、株価水準が割安であると判断される銘柄に実質的に投資します。</p> <p>②マザーファンドの受益証券の組入比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>③非株式割合(他の投資信託受益証券を通じて投資する場合は、当該他の投資信託の信託財産に属する株式以外の資産のうち、この投資信託の信託財産に属するとみなした部分を含みます。)は、原則として信託財産総額の50%以下とすることを基本とします。</p> <p>④資金動向、市況動向の急激な変化が予想されるとき、およびその他の要因等によっては、上記のような運用ができない場合があります。</p>	
分配方針	毎決算時(原則として毎年12月17日。休業日の場合は翌営業日)に、原則として基準価額水準等を勘案して委託者が決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行わないことがあります。	

## (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

(2019年12月末～2024年11月末)



(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) 2019年12月から2024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) (配当込み)

株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社 (以下「J P X」という) が算出・公表している、日本の株式を対象として算出した株価指数で、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は J P X に帰属します。

先進国株・・・MSCI - KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース)

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。

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

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、MSCI Index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。

日本国債・・・NOMURA - BPI国債

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発表している日本の国債市場の動向を的確に表すために開発された投資収益指数です。なお、NOMURA - BPI国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、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。

先進国債・・・FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

FTSE Fixed Income LLCが開発した、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、FTSE世界国債インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

新興国債・・・JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド (円ベース)

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、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス - エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイドに関する著作権、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。

各資産クラスの騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに株式会社野村総合研究所が計算しており、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証をいたしません。また、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

## ■当ファンドのデータ

### 組入資産の内容

#### ○組入上位ファンド

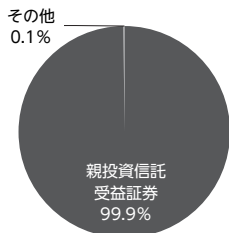
(2024年12月17日現在)

銘柄名	第11期末
日本中小型成長株アクティブ・マザーファンド	99.9%
組入銘柄数	1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。

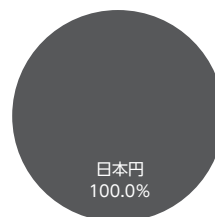
#### ○資産別配分



#### ○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。

### 純資産等

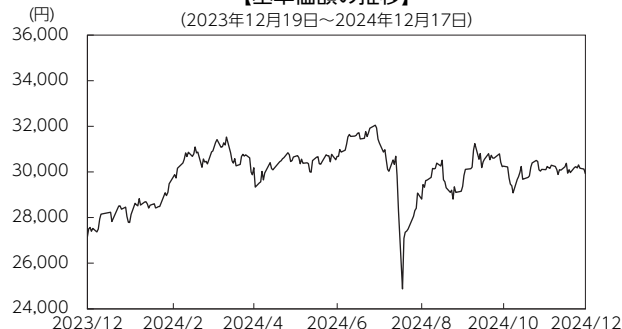
項目	第11期末
	2024年12月17日
純資産総額	9,693,478,937円
受益権総口数	3,976,699,297口
1万口当たり基準価額	24,376円

(注) 期中における追加設定元本額は99,566,365円、同解約元本額は424,845,107円です。

## 組入上位ファンドの概要

### ◆日本中小型成長株アクティブ・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】

(2023年12月19日～2024年12月17日)

項 目	当 期	
	金 額	比 率
	円	%
(a) 売買委託手数料 (株式)	52 (52)	0.171 (0.171)
(b) その他費用 (その他)	0 ( 0)	0.001 (0.001)
合 計	52	0.172
期中の平均基準価額は、30,278円です。		

(注) 上記項目の概要につきましては、2ページをご参照ください。

### 【組入上位10銘柄】

(2024年12月17日現在)

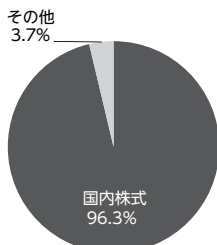
	銘 柄 名	業種／種別等	通 貨	国 (地域)	比率
					%
1	プレミアグループ	その他金融業	日本円	日本	3.4
2	ダイワボウホールディングス	卸売業	日本円	日本	2.8
3	エスペック	電気機器	日本円	日本	2.7
4	コメ兵ホールディングス	小売業	日本円	日本	2.7
5	ダイセキ環境ソリューション	建設業	日本円	日本	2.5
6	カチタス	不動産業	日本円	日本	2.4
7	テクマトリックス	情報・通信業	日本円	日本	2.4
8	オプテックスグループ	電気機器	日本円	日本	2.3
9	ラクト・ジャパン	卸売業	日本円	日本	2.2
10	前田工織	その他製品	日本円	日本	2.2
	組入銘柄数		72銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

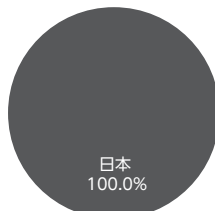
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(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。

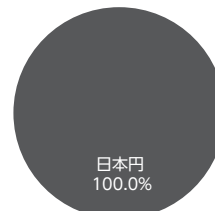
【資産別配分】



【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。

●当マザーファンドの運用状況につきましては、6ページをご参照ください。