

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、2022年12月19日に第9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9期（決算日2022年12月19日）

作成対象期間（2021年12月18日～2022年12月19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＞
右記のホームページの「ファンド一覧」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、「ファンド一覧」画面の右「ファンド情報」欄の一番下の「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9期末（2022年12月19日）	
基準価額	22,421円
純資産総額	10,582百万円
第9期	
騰落率	△11.0%
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＞

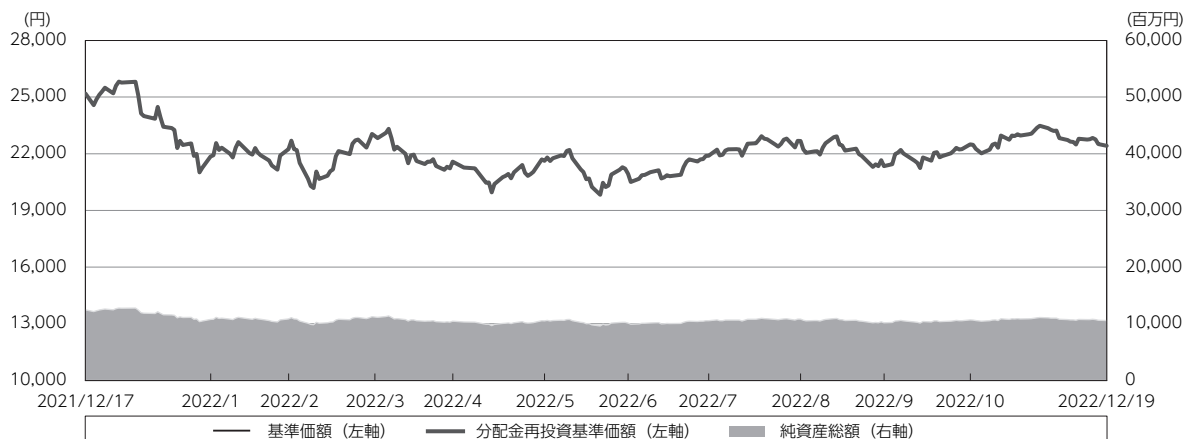
運用商品開発部

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：25,191円

期末：22,421円(既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△11.0%(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、各個人の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)

- ・インフレ率が低位で大規模金融緩和が継続していることや、円安による業績上方修正期待などから国内株が相対的に底堅い動きとなったこと
- ・遅れていた経済正常化が本格化しつつあることで、内需銘柄が中心の中小型株への期待が徐々に高まったこと

(下落要因)

- ・金利上昇を背景に、国内外で成長期待の強いグロース銘柄の株価調整が強まったこと
- ・ロシアによるウクライナ侵攻や世界的なインフレ基調の強まりなど、期を通じて不安定な投資環境が継続したこと

1万口当たりの費用明細

(2021年12月18日～2022年12月19日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	431	1.924	(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、22,380円です。
(投信会社)	(223)	(0.995)	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)	(198)	(0.885)	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)	(10)	(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	13	0.059	(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)	(13)	(0.059)	
(c) その他費用	4	0.016	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(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)	(0.004)	目論見書、運用報告書等の印刷・交付等に係る費用
(その他)	(1)	(0.004)	金融商品取引に要する諸費用
合 計	448	1.999	

(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。

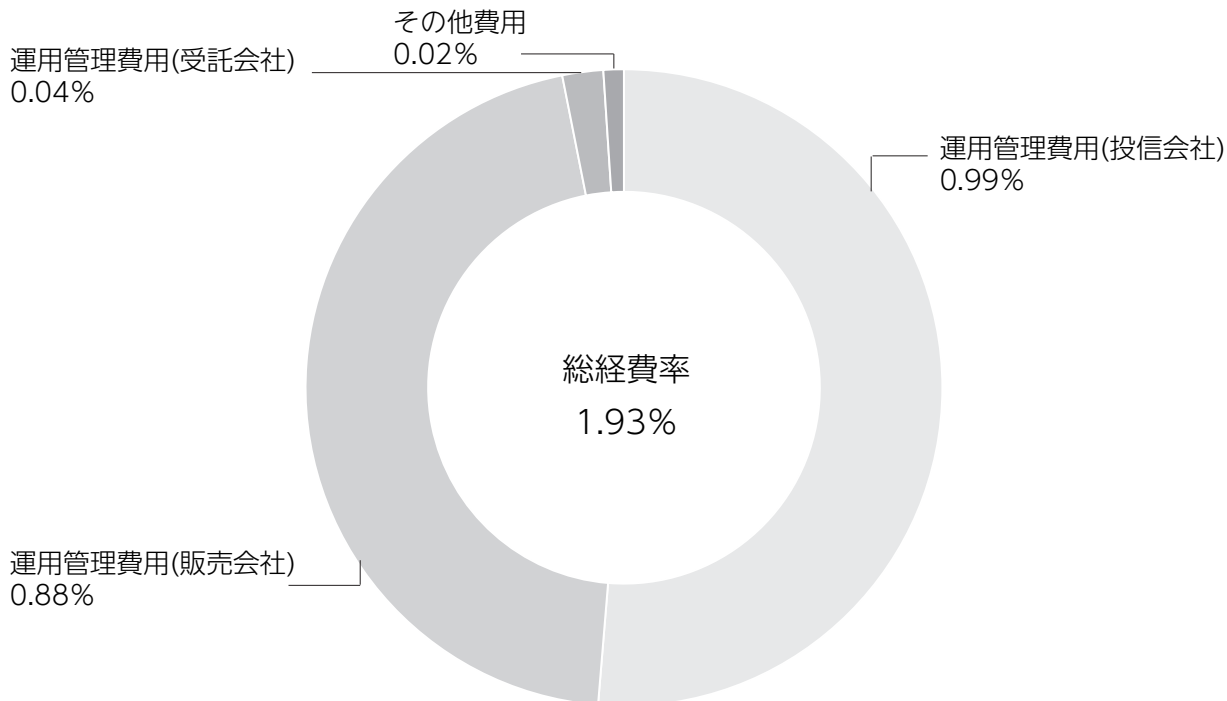
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 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1.93%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) 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、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

	2017年12月18日 第4期末	2018年12月17日 第5期末	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
基準価額 (円)	21,995	18,953	21,091	22,671	25,191	22,421
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 (%)	—	△ 13.8	11.3	7.5	11.1	△ 11.0
東証株価指数 (TOPIX) 騰落率 (%)	—	△ 12.3	9.6	2.6	10.7	△ 2.5
純資産総額 (百万円)	13,489	17,509	15,910	13,434	12,452	10,582

- (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) 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、2021年末の日経平均株価が、暦年ベースの終値としては1989年以来の高値となる中でスタートとなりました。

2022年に入ってから、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融引き締めにも積極的な姿勢を示し、米長期金利の上昇基調が強まったことで、これまで米国株を牽引してきた大型グロース銘柄の下落基調が強まりました。ロシアのウクライナ侵攻による資源価格の上昇等がインフレ懸念を強める状況となるなど、先行き不透明感が強い状況から国内外で株式市場が調整色を強める展開となり、ゼロコロナ政策を続ける中国の停滞が世界景気にマイナス影響を与えるとの懸念も株式市場の重石となりました。国内での人流正常化、経済活動再開への期待や、中国でのロックダウン解除に伴う経済正常化期待などが好感される動きも見られた一方、米消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回る上昇となるなどインフレの高止まりに対し、欧米中銀の金融引き締め加速による景気先行き懸念が強まりました。8月下旬のジャクソンホール会議においてパウエルFRB議長が、景気を犠牲にしてでもインフレ抑止を目的に金融引締めを続けるタカ派姿勢を示すなど、利上げの長期化懸念が相場の上値を抑えたほか、中国共産党大会を経て異例の3期目となる習近平総書記、新指導部の政治・経済運営に対する不透明感なども嫌気されるなど、混迷するウクライナ情勢も含めて世界的に不安定な外部環境が継続しました。

国内株式市場については、インフレ率が相対的に低位で大規模金融緩和政策が継続していることや、円安による業績上方修正期待などを背景に、グローバルで相対的に優位な相場展開となり、特に、遅れていた経済正常化が本格化しつつあり、内需を底上げする期待も相場の下支えとなりました。期末にかけては、米CPIの上昇ペースにやや落ち着きが見られたことで、FRBの利上げペースが鈍化すると観測をベースに内外株式市場は戻りを試す推移となりました。

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

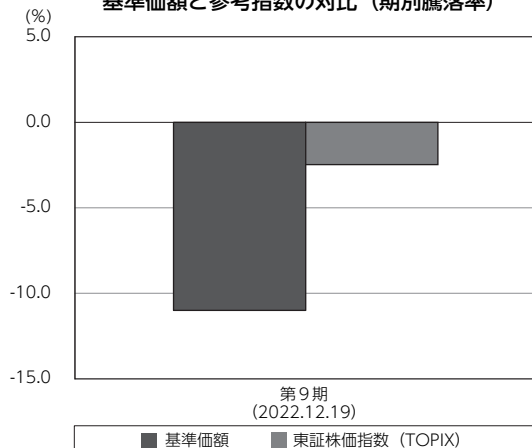
期首以降、世界的に不安定な投資環境が続いたものの、国内株が相対的に底堅い動きとなる中、概ね90%以上の高位組入比率で推移させました。運用スタンスとしては、個別企業へのボトムアップ・リサーチを参考に、成長性の高まりが見込まれる中小型成長銘柄や、株価の割安感が強まっていると判断される中小型株への選別投資を持続しました。

業種・銘柄

世界的に不安定なマクロ・投資環境も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、サービス業、情報・通信業セクターを中心とした18業種65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、シンプレクス・ホールディングス(4373)、KeepPer技研(6036)、アニコムホールディングス(8715)などであった一方、ジェイテックコーポレーション(3446)、第一工業製薬(4461)、メック(4971)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

基準価額と参考指数の対比（期別騰落率）



当期の基準価額の期中騰落率は $\Delta 11.0\%$ 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 $\Delta 2.5\%$ 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9期
	2021年12月18日～ 2022年12月19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	14,440

(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)

2022年に入って以降、米長期金利の上昇基調が強まったことで米国株を牽引してきた大型グロース銘柄の下落基調が強まり、年半ばにかけて国内の中小型成長銘柄についても調整色が強まりました。国内株式市場では年後半にかけて徐々に下値を切り上げる動きとなったものの、現状において米国のインフレ傾向にやや落ち着きが見られる中でも主要各国の金融引き締め継続等から、世界的に景気先行き懸念が根強い状況が続いています。不安定な外部環境継続に加えて、国内においても12月にイールドカーブコントロールの運用見直しが決定されるなど、日銀による金融政策の方向性等にも見極めが必要な状況にあると考えられます。しかし欧米とは違い、国内においては遅れていた経済正常化が本格化していく局面にあり、今後のインバウンド回復期待も含めて内需を底上げする動きが強まっていくと考えられることから、日本株が相対的に優位な展開が続くことを見込んでおり、グローバルで見た日本株の再評価の動きも徐々に広がっていくことに期待しています。

当ファンドの主要投資対象である中小型株は、現時点で良好な業績推移となっており、遅れていた経済正常化の動きが本格化していくことは、内需中心の中小型株に追い風になると考えられます。それに対して中小型株全般で株価の割安感が強い状況が続いていると判断しており、現状は今後高い成長が期待される中小型成長銘柄や割安な株価水準に放置されている中小型株への中期的な選別投資が有効な状況にあると認識しています。

(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>

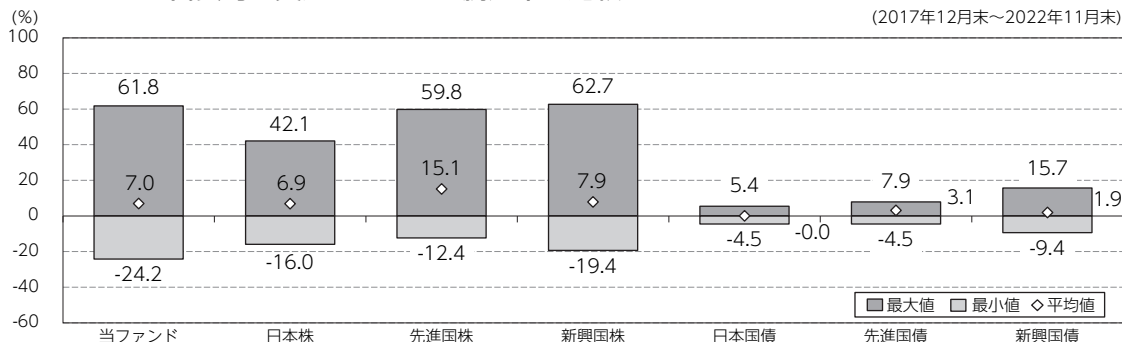
前述の投資環境の見通しを踏まえ、不安定な投資環境を引き続き慎重に見極めるとともに、中小型成長株の発掘で高い実績を持つ株式会社いちよし経済研究所のリサーチ力を活用しながら、ボトムアップ・リサーチにより企業の成長性が高く株価水準が割安であると判断される中小型銘柄への選別投資を継続し、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行ってまいります。

■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	2028年12月18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



(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) 2017年12月から2022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

野村證券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、野村證券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。

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行いません。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

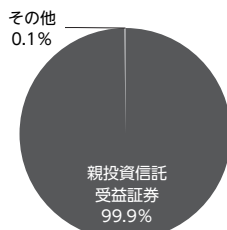
(2022年12月19日現在)

銘柄名	第9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。

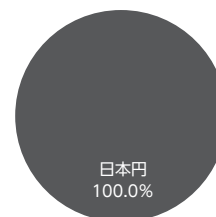
○資産別配分



○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9期末
	2022年12月19日
純資産総額	10,582,294,963円
受益権総口数	4,719,893,875口
1万口当たり基準価額	22,421円

(注) 期中における追加設定元本額は131,700,284円、同解約元本額は355,182,947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】

(2021年12月18日～2022年12月19日)

項 目	当 期	
	金 額	比 率
	円	%
(a) 売買委託手数料 (株式)	15 (15)	0.059 (0.059)
(b) その他費用 (その他)	1 (1)	0.004 (0.004)
合 計	16	0.063
期中の平均基準価額は、26,185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】

(2022年12月19日現在)

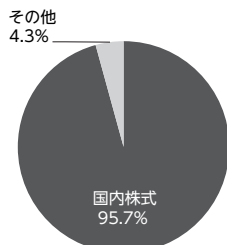
	銘 柄 名	業種／種別等	通 貨	国 (地域)	比率
					%
1	アンビスホールディングス	サービス業	日本円	日本	2.9
2	芝浦電子	電気機器	日本円	日本	2.7
3	トレンダーズ	サービス業	日本円	日本	2.7
4	シュッピン	小売業	日本円	日本	2.5
5	パリュエンスホールディングス	卸売業	日本円	日本	2.3
6	JMDC	情報・通信業	日本円	日本	2.2
7	シーイーシー	情報・通信業	日本円	日本	2.1
8	タツモ	機械	日本円	日本	2.1
9	ダイセキ	サービス業	日本円	日本	2.1
10	KHネオケム	化学	日本円	日本	2.1
	組入銘柄数		65銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

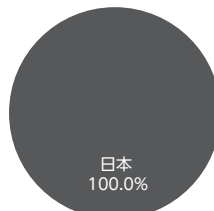
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

(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。

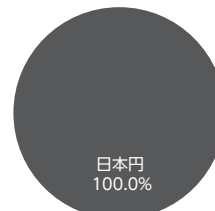
【資産別配分】



【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、P6をご参照ください。