

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、「日本復活成長株ファンド（愛称：ニッポンの輝）」は、2024年5月17日に第11期決算を行いました。当ファンドは、日本復活成長株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、申し上げます。



BNY MELLON
INVESTMENT MANAGEMENT

日本復活成長株ファンド （愛称：ニッポンの輝）

追加型投信／国内／株式

交付運用報告書

第11期（決算日2024年5月17日）

作成対象期間（2023年5月18日～2024年5月17日）

第11期末（2024年5月17日）

基準価額	27,019円
純資産総額	12,175百万円
第11期	
騰落率	13.7%
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。

○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。

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）

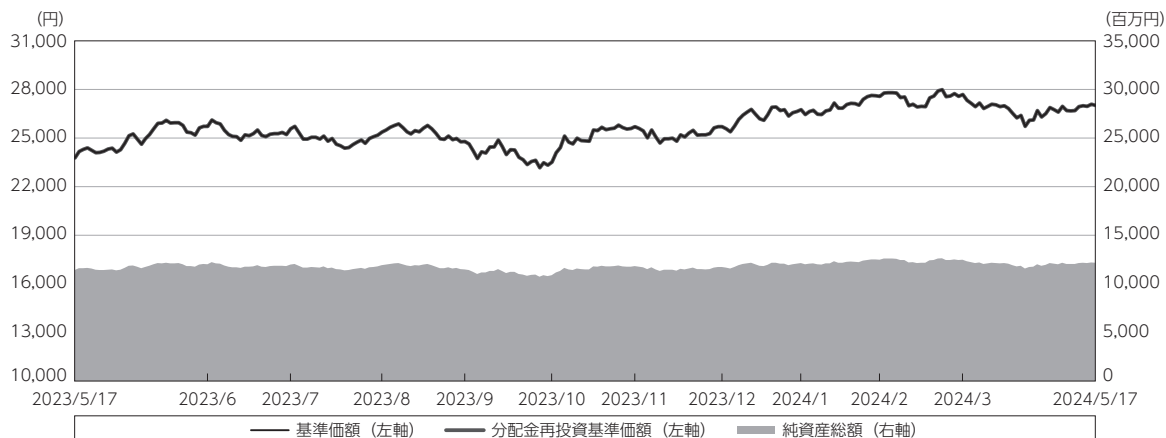
受付時間：営業日の9：00～17：00

ホームページ <https://www.bnymellonam.jp/>

■運用経過

(2023年5月18日～2024年5月17日)

期中の基準価額等の推移



期 首：23,773円

期 末：27,019円 (既払分配金 (税込み)：0円)

騰落率：13.7% (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)

- ・ 海外投資家を中心とした国内株式市場への見直しによる需給改善
- ・ 円安進行による輸出関連株などの業績改善期待
- ・ 生成AI (人工知能) 市場の拡大に起因する半導体需要の拡大期待

(下落要因)

- ・ 米国の金融引き締め長期化懸念と長期金利の上昇
- ・ 中東情勢の不確実性の高まり
- ・ 米国のインフレ再加速への警戒と利下げ期待の後退

1 万口当たりの費用明細

(2023年5月18日～2024年5月17日)

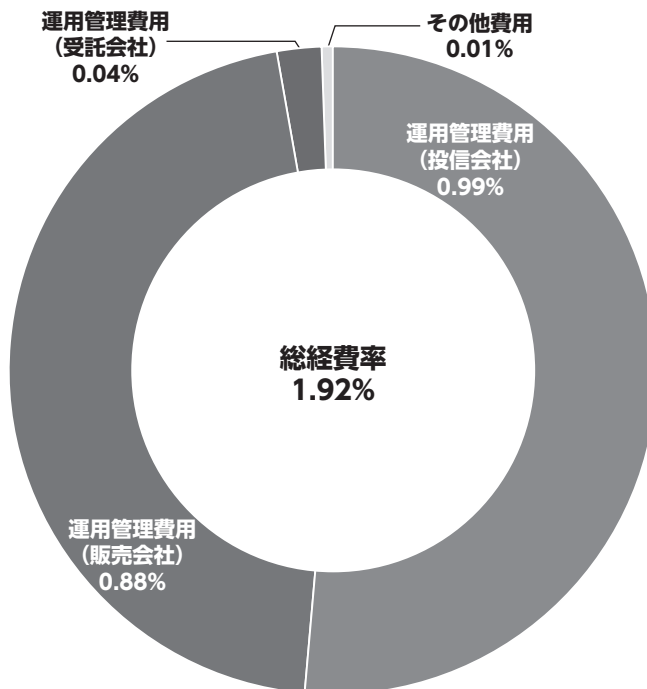
項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
	円	%	
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	493 (255) (227) (11)	1.914 (0.990) (0.880) (0.044)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額は、25,782円です。 信託財産の運用指図、法定開示書類の作成、基準価額の算出等の対価 購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理 および事務手続き等の対価 信託財産の保管・管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料 (株式)	27 (27)	0.106 (0.106)	(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
(c) その他費用 (監査費用) (印刷) (その他)	4 (2) (1) (1)	0.014 (0.006) (0.005) (0.003)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 目論見書、運用報告書等の印刷・交付等に係る費用 金融商品取引に要する諸費用
合 計	524	2.034	

(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1.92%です。



(注) 各費用は、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。2019年5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。

(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。

	2019年5月17日 第6期末	2020年5月18日 第7期末	2021年5月17日 第8期末	2022年5月17日 第9期末	2023年5月17日 第10期末	2024年5月17日 第11期末
基準価額 (円)	16,447	16,987	23,185	21,462	23,773	27,019
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 (%)	—	3.3	36.5	△ 7.4	10.8	13.7
東証株価指数 (TOPIX) 騰落率 (%)	—	△ 6.1	28.8	△ 0.6	14.3	28.7
純資産総額 (百万円)	20,325	10,844	9,709	9,691	11,409	12,175

(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、期初から2023年末にかけて一定の値幅の範囲内で推移しました。5月には米国の債務上限問題で上限引き上げが与野党間で合意されたことから、株式市場ではリスクオン姿勢が強まりました。6月半ば以降は米国での追加利上げへの警戒や国内金融政策の見直しへの懸念などから横ばいで推移しました。8月には民間格付け会社が米国債の格付けを引き下げたことから、米国長期金利が上昇しました。また、中国の不動産開発大手の経営悪化が金融危機に発展するリスクが意識され、株式市場は世界的に下落しました。9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では2024年末の政策金利の見通しが上方修正されました。金融引き締め長期化が懸念され、その後の生産や雇用、消費などの経済指標が堅調であったことから、米国長期金利が上昇基調を強め、国内株式市場は下落基調となりました。また、イスラエルとパレスチナのガザ地区を実効支配するイスラム組織ハマスとの戦闘など、中東情勢の不確実性の高まりも内外の株式市場を不安定化させる要因となりました。10月の日銀金融政策決定会合では、イールドカーブ・コントロール（YCC）における10年国債利回りの許容変動幅が変更されましたが、今後も金融緩和を継続するとの見方が優勢となり投資家心理は改善しました。11月のFOMCでは2会合連続で政策金利が据置かれ、追加利上げへの警戒感が後退し米国長期金利は低下しました。金利低下により、米国株式市場ではハイテク株を中心に上昇し、国内株式市場でもグロース株を中心に上昇しました。2023年末にかけては米消費者物価指数（CPI）がインフレ鈍化を示したことで、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げは終了し、翌年以降の利下げが早まるとの見方が優勢となり株価は堅調に推移しました。

2024年1月から3月にかけて国内株式市場は大きく上昇しました。年明け以降、海外投資家を中心とした日本株に対する強い買い意欲を背景に、国内株式市場は堅調に推移しました。台湾の大手半導体受託製造企業が今年以降の半導体市況に対して強気の見方を示したことで国内半導体関連株が上昇し、国内株式市場上昇のけん引役となりました。また、生成AI市場への成長期待から米国株式市場では半導体関連株が上昇し、国内市場でもその影響が見られました。3月の日銀金融政策決定会合を経て国内株式市場は上昇基調を強めました。同会合では、マイナス金利政策の解除、YCCの撤廃、ETFおよびJ-REITの買い入れ停止等、事前報道どおり金融政策の正常化が決定されました。その一方で「当面、緩和的な金融環境を継続する」との声明があったことから、株式市場では金融政策修正を巡る不透明感が和らぎ、日経平均株価は4万円台まで上昇しました。その後は、イランとイスラエルとの対立激化や、米国のインフレ再加速が意識され米利下げ観測が後退したこと、為替市場では年初の1ドル140円台から4月末には160円近辺まで大幅に円安が進行し、為替介入などへの警戒感が高まったことなどから株式市場は一時的に軟調に推移しました。期末にかけては米国のインフレ再加速への懸念が後退し金利が低下したことや、今年度の国内企業の業績見込みが保守的ながらも堅調に推移することなどへの期待から、国内株式市場は反発し上昇基調を維持しました。

当ファンドのポートフォリオ

当ファンドは、「日本復活成長株マザーファンド」受益証券への投資を行いました。

「日本復活成長株マザーファンド」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、中長期的な観点に基づいて投資を行う「コアポートフォリオ（主として大型株）」と、機動的な銘柄入れ替えを行う「アクティブポートフォリオ（主として中小型株）」を構築し、市況環境等に応じてそれぞれに対する投資配分を柔軟に変更することにより最適なポートフォリオ構築を目指しました。以下は当該マザーファンドの運用状況です。

組入比率

信託財産の積極的な成長を目指し、投資環境を慎重に見極めながらポートフォリオの構築を行うとともに、組入銘柄のファンダメンタルズ等に応じて銘柄入替えを行い、組入れ比率は概ね95%以上の高位組入比率で推移させました。

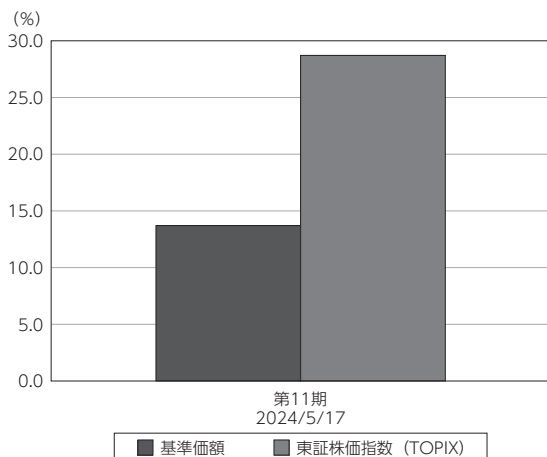
業種・銘柄

国内外の投資環境も勘案しながら、銘柄選別を継続する過程で、ファンダメンタルズなどに変化がみられた銘柄等については売却を行ったほか、株価上昇がみられた銘柄については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電気機器、情報・通信業、化学、精密機器、機械セクターを中心とした86銘柄で構成しております。なお、当期において保有を継続した主な銘柄は、コアポートフォリオにおいてはソニーグループ（6758）、キーエンス（6861）大和ハウス工業（1925）、アクティブポートフォリオにおいてはエラン（6099）、ジャパンエレベーターサービスホールディングス（6544）、ビジョン（9416）などとなりました。

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13.7%となりました。一方、参考指数であるTOPIXの期中騰落率は28.7%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、基準価額の水準等を勘案し、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5月18日～ 2024年5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	17,018

(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>

引き続きファンドの基本方針に則り、マザーファンドへの投資を行います。

<日本復活成長株マザーファンド>

(投資環境の見通し)

米国の景況感が堅調であれば、利下げ期待の後退と金利上昇によりグロース株が調整し、経済指標が鈍化すると、金利低下から米国株市場は持ち直す展開がしばらく継続すると見込んでいます。高い金利水準による景気鈍化懸念は顕在化しておらず、堅調な米国景気の持続性やソフトランディングへの期待の高さが、現状の株高の背景にあると考えます。国内株式市場では、今年度の企業業績見通しは保守的なものが散見され、四半期を追うごとに利益見通しは改善していくと見込んでいます。また、生成AIに代表される成長分野への注目の高まりなど、今後もテーマに沿った銘柄の物色が継続すると見込まれます。外部要因としては、米国との金利差を主要因として為替市場で円安基調が今後もしばらく継続すると見込まれます。米国の利下げ後ずれと日銀の早期の利上げが見込みづらい状況において、円高基調への転換は時間を要すると想定します。円安は輸出関連銘柄の業績を後押しする一方で、国内物価への影響から引き続き為替介入が警戒されます。急な為替の変動は株式市場のボラティリティを高めるため注意が必要と考えます。しかしながら多くの国内企業では、株主還元の強化など株価を意識したマネジメントの変化が顕著であり、ファンダメンタルズも良好であることから、今後も国内株式市場は堅調に推移すると見込んでいます。

(今後の運用方針)

引き続き、ボトムアップアプローチによる個別企業の調査や産業調査等を通じて、継続的に利益成長が期待される企業の株式を発掘しポートフォリオを構築します。尚、中長期的な観点に基づいて投資を行う「コアポートフォリオ(主として大型株)」と、機動的な銘柄入れ替えを行う「アクティブポートフォリオ(主として中小型株)」を構築し、前述の見通しを踏まえ、投資環境を慎重に見極めながら、最適なポートフォリオ構築を継続していくことで信託財産の積極的な成長を目指して運用を行ってまいります。

■お知らせ

約款変更のお知らせ

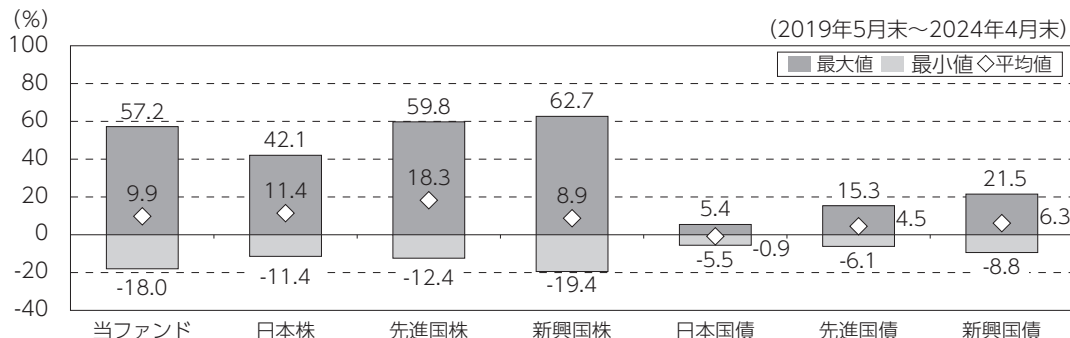
新NISA制度の成長投資枠対象商品に係る法令上の要件を満たすため、当ファンドの信託期間を2050年5月17日までに延長し、当ファンドおよびマザーファンドにおいて、デリバティブ取引の利用目的を明確化する約款変更を行いました。(2023年8月18日付)

■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5月17日まで	
運 用 方 針	「日本復活成長株マザーファンド」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 復 活 成 長 株 フ ア ン ド (ベビーファンド)	「日本復活成長株マザーファンド」の受益証券を主要投資対象とします。
	日 本 復 活 成 長 株 マ ザ ー フ ア 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	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上場株式（上場予定を含みます。）の中から、個別企業の調査や産業調査等を通じて、継続的に利益成長が期待される企業の株式を発掘し、中長期的に投資魅力が高いと判断される銘柄に実質的に投資します。 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。 ③株式以外の資産（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。）への投資は、原則として信託財産総額の50%以下とします。 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ません場合があります。	
分 配 方 針	毎決算時（原則として、毎年5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) 2019年5月から2024年4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。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。

《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・ディバースファイド (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・ディバース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

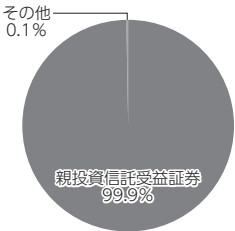
(2024年5月17日現在)

銘柄名	第11期末
	%
日本復活成長株マザーファンド	99.9
組入銘柄数	1銘柄

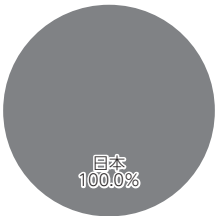
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(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5月17日
純資産総額	12,175,548,085円
受益権総口数	4,506,311,235口
1万口当たり基準価額	27,019円

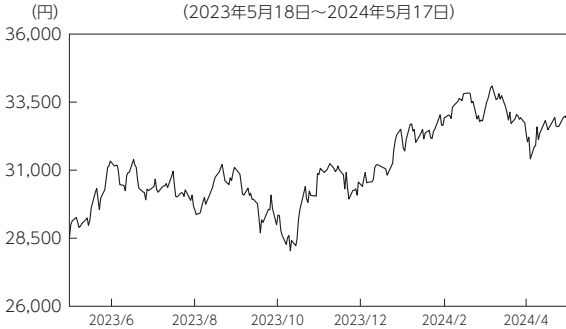
(注) 期中における追加設定元本額は601,955,740円、同解約元本額は894,958,270円です。

組入上位ファンドの概要

◆日本復活成長株マザーファンド

【基準価額の推移】

(2023年5月18日～2024年5月17日)



【1万口当たりの費用明細】

(2023年5月18日～2024年5月17日)

項 目	当 期	
	金 額	比 率
	円	%
(a) 売買委託手数料 (株式)	33 (33)	0.105 (0.105)
(b) その他費用 (その他)	1 (1)	0.003 (0.003)
合 計	34	0.108

期中の平均基準価額は、31,217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5月17日現在)

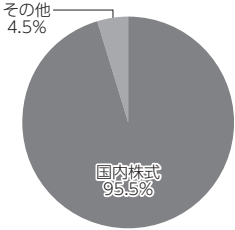
	銘 柄 名	業 種 / 種 別 等	通 貨	国 (地 域)	比率
					%
1	ソニーグループ	電気機器	日本円	日本	3.3
2	キーエンス	電気機器	日本円	日本	3.3
3	大和ハウス工業	建設業	日本円	日本	3.2
4	TDK	電気機器	日本円	日本	3.2
5	ダイキン工業	機械	日本円	日本	3.1
6	テルモ	精密機器	日本円	日本	2.8
7	アシックス	その他製品	日本円	日本	2.8
8	トヨタ自動車	輸送用機器	日本円	日本	2.7
9	ダイフク	機械	日本円	日本	2.6
10	HOYA	精密機器	日本円	日本	2.5
組入銘柄数			86銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

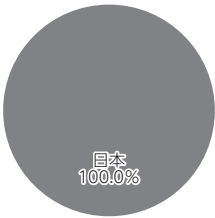
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

(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。

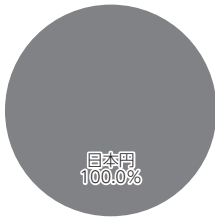
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は、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、P 6 をご参照ください。