

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、2021年12月17日に第8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8期（決算日2021年12月17日）

作成対象期間（2020年12月18日～2021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>
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8期末（2021年12月17日）	
基準価額	25,191円
純資産総額	12,452百万円
第8期	
騰落率	11.1%
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メロン・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

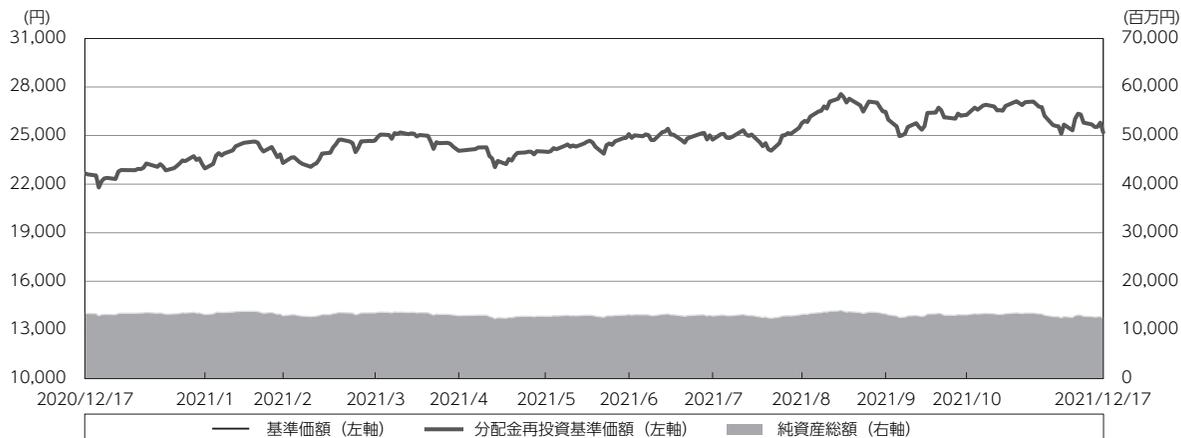
<運用報告書に関するお問い合わせ先>
運用商品開発部

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：22,671円

期末：25,191円(既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：11.1%(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)

- ・大型財政支出による景況感改善に加えて、世界的に緩和的な金融政策が継続したことにより、景気回復期待が強まったこと。
- ・先進国中心に新型コロナウイルスワクチン接種が進展したことにより、経済正常化への期待が強まったこと。

(下落要因)

- ・世界的な供給不足によりサプライチェーンが混乱し、インフレ圧力と金利上昇懸念が強まったこと。
- ・新型コロナウイルス感染再拡大により、景気悪化懸念が強まったこと。

1万口当たりの費用明細

(2020年12月18日～2021年12月17日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	円 472	% 1.914	(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、24,652円です。
(投信会社)	(244)	(0.990)	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)	(217)	(0.880)	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	18	0.072	(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)	(18)	(0.072)	
(c) その他費用	4	0.015	(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)	(1)	(0.006)	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)	(1)	(0.004)	金融商品取引に要する諸費用
合 計	494	2.001	

(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。

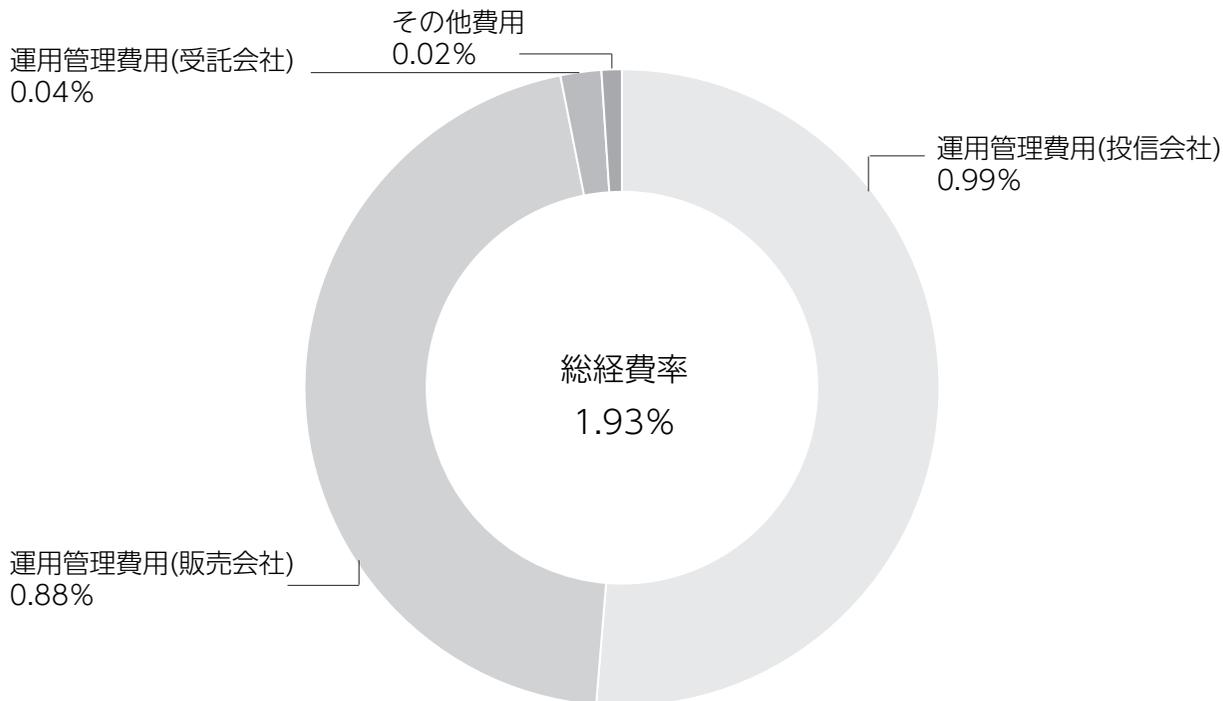
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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。

	2016年12月19日 第3期末	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
基準価額 (円)	15,278	21,995	18,953	21,091	22,671	25,191
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 (%)	—	44.0	△ 13.8	11.3	7.5	11.1
東証株価指数 (TOPIX) 騰落率 (%)	—	17.4	△ 12.3	9.6	2.6	10.7
純資産総額 (百万円)	11,696	13,489	17,509	15,910	13,434	12,452

(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。

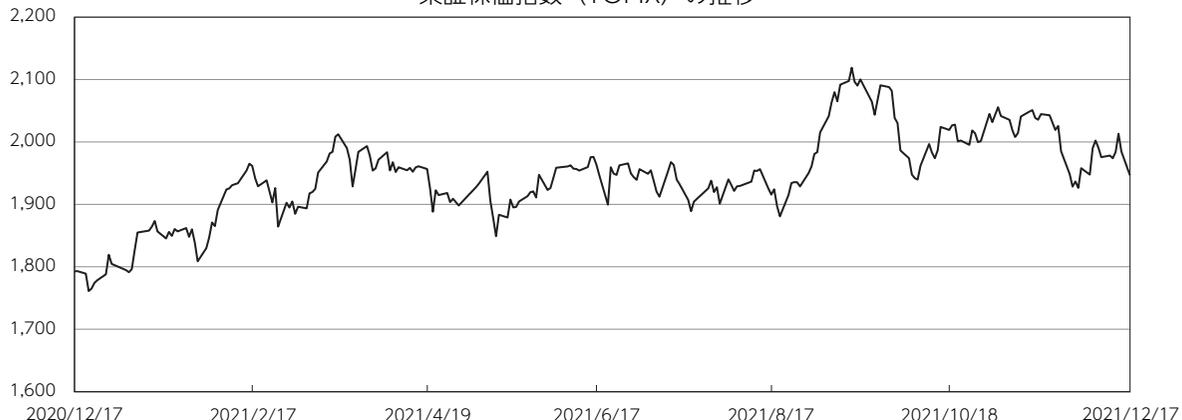
参考指数は投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数として記載しております。

●参考指数に関して

東証株価指数 (TOPIX) は、株式会社東京証券取引所が算出・公表している、東京証券取引所に上場する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2021年2月半ばにかけて大幅に上昇する展開となりました。米大統領選でバイデン氏が勝利したことや、複数の製薬企業の新型コロナウイルスワクチンが臨床試験で高い有効性が示されたことで、株式市場は早期の経済正常化を期待し上昇しました。2021年に入り、国内では首都圏を中心に新型コロナウイルスの感染が拡大し、ワクチン普及の遅れや変異株による感染拡大が懸念されましたが、企業業績が良好であったことから日経平均株価は堅調に推移しました。

その後市場に過熱感があったことや、米国の長期金利上昇によるバリュエーション調整などから株式市場は2021年8月下旬まで緩やかな下落基調が継続しました。国内では日銀が金融政策決定会合で、ETFの買入をTOPIX連動型のみに変更する方針を発表したことや、米投資会社を巡る金融機関の損失問題などが投資家心理を悪化させました。その他に米国の4月の米消費者物価指数が事前予想を大幅に上回りインフレ懸念が強まったことなどが影響し株式市場は軟調に推移しました。その後も国内では新型コロナウイルスの感染拡大やワクチン接種の遅れ、再び緊急事態宣言が出されたことなどから上値の重い展開となりました。アフガニスタンなど地政学リスクが警戒される局面はありましたが、菅前首相が自民党総裁選への不出馬を表明し、次期政権の経済対策への期待から株価は大きく上昇しましたが、9月29日の自民党総裁選において岸田新総裁が選出され、新内閣が発足すると、急激に上昇した反動から下落に転じました。その後は中国の不動産大手による債務不履行懸念等が嫌気されたほか、期末にかけては新型コロナの新しい変異株の感染拡大への懸念が強まる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。

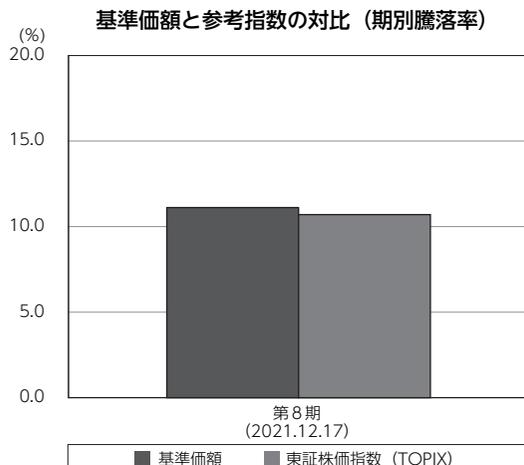
組入比率

期首以降、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う混乱は継続したものの、経済正常化へ向けた動きが進化したことで世界的に株式市場が堅調な展開となる中、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継続しました。

業種・銘柄

国内外の不安定なマクロ・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、情報・通信業、サービス業セクターを中心とした16業種58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、ソーセイグループ (4565)、NexTone (7094)、加賀電子 (8154) などであった一方、株価上昇等から、ツイホールディングス (2398)、富士急行 (9010)、レノバ (9519) などの利益確定を行いました。

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11.1%となりました。一方、東証株価指数 (TOPIX) の期中騰落率は10.7%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8期
	2020年12月18日～ 2021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	15,190

(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)

前期は、後半にかけて中国の電力使用制限による生産水準の低下や、世界的な供給不足等によるインフレ懸念などが株式市場の上値抑制要因となったものの、新型コロナウイルスの感染拡大の悪影響が継続する中でも、米国株を中心に堅調な推移となりました。先進国を中心に新型コロナワクチン接種が進展した一方で、感染終息には程遠い状況が続き、欧米などの主要国ではWITHコロナ状況下で経済正常化を目指す動きとなっています。期末に近い11月26日には、南アフリカ共和国の研究者によって特定された新型コロナウイルスの新たな変異株が、5例目となる「VOC(懸念すべき変異株)」に指定され、オミクロン株と命名されました。オミクロン株の感染拡大を受けて、主要各国はこれまでの経験を活かしながら渡航制限等による水際対策を強化しているほか、パンデミック発生時とは状況が大きく異なり、既にワクチン、治療薬も存在し、主要国を中心にワクチン接種は進展しています。金融市場は感染拡大、それに伴う景気やサプライチェーン等への影響についてのリスクを強く織り込む動きとなりましたが、徐々に落ち着きを取り戻しつつある状況です。

当ファンドの主要投資対象である中小型株は中長期で安定した好パフォーマンスを実現してきました。国内株、特に中小型株の株価バリュエーションは割安感が強い状況が続いており、株式市場全体の調整により、好業績の有望な中小型銘柄も利益確定売りに押されるものが目立っています。短期急落局面は中長期投資、長期の資産形成の好機との認識のもと、成長期待の高い銘柄については、来年以降を見据えた中長期スタンスで臨むべきと考えています。

(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>

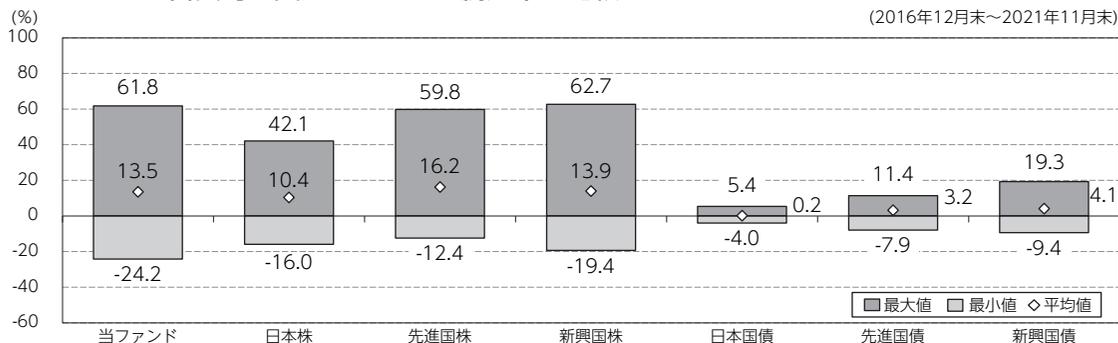
前述の見通しを踏まえ、不安定な投資環境を引き続き慎重に見極めるとともに、中小型成長株の発掘で高い実績を持つ株式会社いちよし経済研究所のリサーチ力を活用しながら、ボトムアップ・リサーチにより企業の成長性が高く株価水準が割安であると判断される中小型銘柄への選別投資を継続し、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行ってまいります。

■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) 2016年12月から2021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)

株式会社東京証券取引所が算出・公表している、東京証券取引所に上場する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株式会社東京証券取引所に帰属します。

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

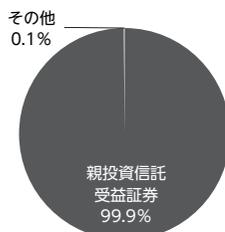
(2021年12月17日現在)

銘柄名	第8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8期末
	2021年12月17日
純資産総額	12,452,861,355円
受益権総口数	4,943,376,538口
1万口当たり基準価額	25,191円

(注) 期中における追加設定元本額は50,392,761円、同解約元本額は1,032,970,774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】

(2020年12月18日～2021年12月17日)

項目	当期	
	金額	比率
	円	%
(a) 売買委託手数料 (株式)	20 (20)	0.071 (0.071)
(b) その他費用 (その他)	1 (1)	0.004 (0.004)
合計	21	0.075
期中の平均基準価額は、28,295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】

(2021年12月17日現在)

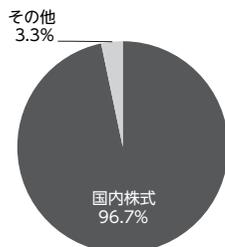
	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
					%
1	JMDC	情報・通信業	日本円	日本	3.7
2	芝浦電子	電気機器	日本円	日本	3.5
3	NITTOKU	機械	日本円	日本	3.4
4	ダイセキ	サービス業	日本円	日本	3.2
5	シュッピン	小売業	日本円	日本	2.8
6	アトラエ	サービス業	日本円	日本	2.7
7	アンビスホールディングス	サービス業	日本円	日本	2.6
8	前田工織	その他製品	日本円	日本	2.5
9	KHネオケム	化学	日本円	日本	2.3
10	太陽ホールディングス	化学	日本円	日本	2.3
組入銘柄数			58銘柄		

(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。