

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式	
信託期間	無期限	
運用方針	主にニッセイ日本株リサーチマザーファンド受益証券に投資を行い、実質的に、真の成長をもたらすビジネスモデル戦略および経営力を有し、「変身」する国内企業の株式を中心に投資することにより、信託財産の中長期的な成長をめざします。	
主要運用対象	ニッセイ日本株リサーチオープン	ニッセイ日本株リサーチマザーファンド受益証券
	ニッセイ日本株リサーチマザーファンド	国内の証券取引所上場株式および店頭登録銘柄
組入制限	ニッセイ日本株リサーチオープン	株式への実質投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の30%以内とします。
	ニッセイ日本株リサーチマザーファンド	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合は、信託財産の純資産総額の30%以内とします。
分配方針	毎決算時に、原則として経費控除後の利子・配当収入および売買益等の全額を対象として、基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。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もあります。	

# ニッセイ日本株リサーチオープン

愛称  
よみどり実どり

## 運用報告書 第23期

(決算日 平成24年1月25日)


●受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて「ニッセイ日本株リサーチオープン」は平成24年1月25日に第23期の決算を行いました。ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも是非ご継続頂き、一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

商品内容、運用状況などについてのお問い合わせ先

 携帯・PHS OK 0120-762-506(コールセンター)

受付時間は営業日の午前9時から午後5時までです。

 <http://www.nam.co.jp/>

 <http://www.nam.co.jp/mob/>



お客様の口座内容に関するご照会は、お申し込みされた販売会社にお問い合わせください。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

東京都千代田区丸の内1-6-6

## ◆設定以来の運用実績

決 算 期	基準価額 (分配落)	税引前		参考指数	期 中		株 式 組入比率	株 式 先物比率	純資産 総 額
		分配金	騰 落率		騰 落率				
(設 定 日) 平成12年 7月28日	円 10,000	円 -	% -	1,477.83	% -	% -	% -	百万円 33,684	
1期 (平成13年 1月25日)	8,288	0	△17.1	1,300.39	△12.0	99.1	-	47,984	
2期 (平成13年 7月25日)	6,981	0	△15.8	1,189.11	△ 8.6	100.3	-	28,112	
3期 (平成14年 1月25日)	5,508	0	△21.1	985.84	△17.1	97.4	-	18,636	
4期 (平成14年 7月25日)	4,877	0	△11.5	967.99	△ 1.8	99.0	-	13,240	
5期 (平成15年 1月27日)	3,937	0	△19.3	850.03	△12.2	93.4	-	9,451	
6期 (平成15年 7月25日)	3,961	0	0.6	945.28	11.2	93.0	-	8,200	
7期 (平成16年 1月26日)	4,576	0	15.5	1,068.85	13.1	95.5	-	8,758	
8期 (平成16年 7月26日)	5,010	0	9.5	1,126.93	5.4	92.0	2.7	8,602	
9期 (平成17年 1月25日)	5,029	0	0.4	1,138.03	1.0	96.0	△2.0	7,701	
10期 (平成17年 7月25日)	5,274	0	4.9	1,190.27	4.6	94.4	-	7,286	
11期 (平成18年 1月25日)	7,398	0	40.3	1,618.46	36.0	92.7	5.0	8,968	
12期 (平成18年 7月25日)	6,470	0	△12.5	1,534.82	△ 5.2	98.0	2.1	7,182	
13期 (平成19年 1月25日)	7,188	0	11.1	1,729.40	12.7	97.4	1.8	7,019	
14期 (平成19年 7月25日)	7,447	0	3.6	1,754.03	1.4	96.5	4.0	6,451	
15期 (平成20年 1月25日)	5,512	0	△26.0	1,344.77	△23.3	96.4	3.1	4,492	
16期 (平成20年 7月25日)	5,286	0	△ 4.1	1,298.28	△ 3.5	96.9	2.4	4,081	
17期 (平成21年 1月26日)	3,043	0	△42.4	768.28	△40.8	96.7	3.1	2,255	
18期 (平成21年 7月27日)	3,858	0	26.8	928.26	20.8	98.3	1.4	2,727	
19期 (平成22年 1月25日)	3,930	0	1.9	934.59	0.7	97.6	2.1	2,613	
20期 (平成22年 7月26日)	3,573	0	△ 9.1	845.88	△ 9.5	92.4	7.1	2,256	
21期 (平成23年 1月25日)	3,979	0	11.4	929.28	9.9	93.3	5.0	2,419	
22期 (平成23年 7月25日)	3,772	0	△ 5.2	861.91	△ 7.2	93.6	6.2	2,214	
23期 (平成24年 1月25日)	3,344	0	△11.3	767.40	△11.0	96.7	2.8	1,887	

(注1) 設定日の基準価額は当初設定価額を、参考指数は前営業日の値を記載しています。

(注2) 参考指数はTOPIX(東証株価指数)としています。以下同じです。

(注3) 先物比率は買建比率-売建比率です。以下同じです。

(注4) 当ファンドはマザーファンドを組み入れるため、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しています。以下同じです。

## ◆当期中の基準価額と市況等の推移

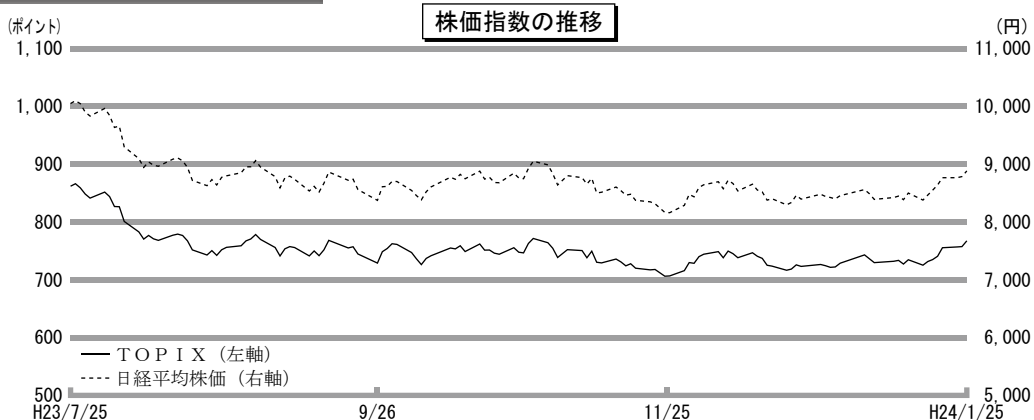
年 月 日	基準価額	騰落率		参考指数	騰落率		株式 組入比率	株式 先物比率
(期 首) 平成23年7月25日	円 3,772	% —		861.91	% —		% 93.6	% 6.2
7月末	3,696	△ 2.0		841.37	△ 2.4		93.6	5.4
8月末	3,352	△11.1		770.60	△10.6		93.9	5.5
9月末	3,307	△12.3		761.17	△11.7		94.2	5.2
10月末	3,353	△11.1		764.06	△11.4		95.0	5.1
11月末	3,209	△14.9		728.46	△15.5		95.9	4.0
12月末	3,207	△15.0		728.61	△15.5		96.4	3.6
(期 末) 平成24年1月25日	3,344	△11.3		767.40	△11.0		96.7	2.8

(注) 騰落率は期首比です。

## 投資環境

(平成23年7月26日から平成24年1月25日まで)

## 国内株式市況



(注) 各指数はブルームバーグのデータを使用しています。

## &lt;前期末(平成23年7月25日)～当期末(平成24年1月25日)&gt;

当期の国内株式市場は、欧州債務問題から端を発した世界景気の先行き不安が一扫されない中、投資家にリスク回避姿勢が高まったことから、輸出関連株を中心に軟調に推移する展開となりました。

11月にはギリシャだけでなく、イタリアやスペイン等の国債利回りも高水準で推移したことや、比較的安安全とされていたドイツの国債入札が不調に終わるなど欧州債務問題の根深さが浮き彫りとなり、TOPIXは期中の最安値水準まで下落しました。その後も、一時新たな対策への期待感が相場を下支えする局面もあったものの、同問題への懸念は期を通じて相場を押し下げ続けました。

年初からは一転、欧州債務問題への懸念が緩和されたことや、米国の景気回復期待を背景に世界的な株高の流れとなり、昨年大きく売り込まれた銘柄を中心に反発して当期末を迎えました。

こうした動きの中で、TOPIXは前期末を861.91ポイントでスタートした後、11月24日に期中最安値となる706.08ポイント(前期末比騰落率-18.1%)まで下落しました。その後も上値の重い展開が続き、結局、767.40ポイント(前期末比騰落率-11.0%)で当期末を迎えました。

## 運用経過

(平成23年7月26日から平成24年1月25日まで)

当ファンドは、ニッセイ日本株リサーチマザーファンド受益証券への投資を通じて、実質的に、企業訪問などによる調査・分析に基づき、幅広いセクターから長期的成長をもたらすビジネス戦略および経営力を有し、「変身」する国内企業を厳選し投資を行うことを基本方針とし、信託財産の中長期的な成長をめざすファンドです。

当期も、マザーファンド受益証券を高位に組み入れることで、実質的な株式組入比率はマザーファンドと同様の水準とし、またマザーファンドを通じて広範囲の業種、銘柄に投資を行いました。

以下の「個別銘柄」の項目は、実質的な運用を行うマザーファンドについての説明です。

### 個別銘柄

当期も、アナリストの銘柄調査をもとに幅広い業種において成長が見込まれる割安な銘柄群への投資を実施しました。株式組入比率は、株式先物を加え、期を通して高水準を維持しました。

主な売買銘柄は以下の通りです。

	銘 柄	判 断 理 由 等
売 付	ブラザー工業、ツムラ、アイシン精機、ワタミなど	当面の業績の伸び率鈍化が予想されると判断
	日立ハイテクノロジーズ、ファーストリテイリング、ファナック、日産自動車、楽天など	当面の業績の好調さが株価にほぼ織り込まれたと判断
買 付	日本電信電話、りそなホールディングス、大塚ホールディングス、ダイハツ工業、トヨタ自動車など	中期的な収益基盤の充実が図られており、利益成長が見込めると判断
	青山商事、新生銀行、大気社、オンワードホールディングスなど	構造改革などにより低迷から脱し変身を遂げつつあると判断

組入上位10銘柄

前期末

	銘柄	業種	ファンド(%)	TOPIX(%)
1	トヨタ自動車	輸送用機器	3.0	3.6
2	三井物産	卸売業	2.7	1.1
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	2.6	2.6
4	日産自動車	輸送用機器	2.5	0.9
5	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	2.5	1.6
6	三菱地所	不動産業	2.4	0.9
7	三菱商事	卸売業	2.4	1.4
8	日立製作所	電気機器	2.2	0.9
9	アステラス製薬	医薬品	2.2	0.6
10	楽天	サービス業	2.1	-

当期末

	銘柄	業種	ファンド(%)	TOPIX(%)
1	トヨタ自動車	輸送用機器	4.3	3.6
2	日本電信電話	情報・通信業	3.0	1.7
3	三井物産	卸売業	2.8	1.0
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	2.7	2.6
5	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	2.7	1.7
6	三菱商事	卸売業	2.6	1.2
7	アステラス製薬	医薬品	2.6	0.7
8	三菱地所	不動産業	2.5	0.8
9	日立製作所	電気機器	2.4	0.9
10	N T T ドコモ	情報・通信業	2.1	1.1

(注) ファンドの数値はマザーファンドにおける純資産総額に対する評価額の比率です。以下同じです。

組入上位8業種

前期末

	業種	ファンド(%)	TOPIX(%)
1	電気機器	16.2	14.5
2	輸送用機器	9.4	10.4
3	化学	7.7	6.1
4	銀行業	7.0	9.1
5	卸売業	6.4	5.5
6	医薬品	6.0	4.7
7	小売業	4.5	3.9
8	情報・通信業	4.2	6.0

当期末

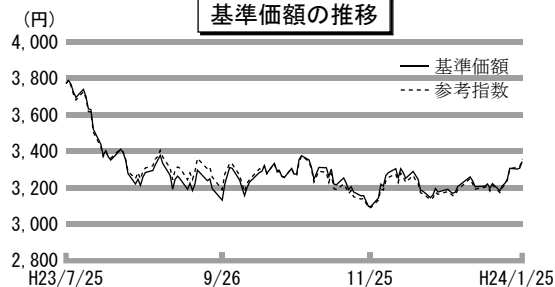
	業種	ファンド(%)	TOPIX(%)
1	電気機器	12.5	13.9
2	銀行業	11.4	9.5
3	輸送用機器	9.6	10.1
4	医薬品	6.6	4.8
5	化学	6.5	6.1
6	情報・通信業	6.5	6.3
7	機械	5.6	5.3
8	卸売業	5.4	5.6

基準価額の推移

以上のような運用の結果、当ファンドの基準価額は前期末を3,772円でスタートし、欧州債務問題の懸念等から、11月24日に期中最安値である3,098円（前期末比騰落率-17.9%）まで下落しました。

その後も欧州債務問題を背景とした投資家のリスク回避姿勢の高まりなどから、上値の重い展開が続き、結局、当期末の基準価額は、3,344円（前期末比-428円）となりました。

基準価額の推移



(注) 参考指数は、前期末の基準価額にあわせて再指数化したものです。

## 参考指数との比較

当期の基準価額騰落率は-11.3%となり、参考指数騰落率（-11.0%）を下回りました。これは、信託報酬等の費用を控除した影響などによるものです。

### <プラスの要因>

#### ■業種配分

好調に推移したサービス業、医薬品などの投資比率が高かったこと  
軟調に推移した鉄鋼、保険業などの投資比率が低かったこと

#### ■銘柄選択

楽天（サービス業）、協和発酵キリン、アステラス製薬（いずれも医薬品）、バンダイナムコホールディングス（その他製品）、日立ハイテクノロジーズ（卸売業）などを組み入れていたこと

### <マイナスの要因>

#### ■業種配分

好調に推移した食料品、情報・通信業などの投資比率が低かったこと  
軟調に推移した非鉄金属、電気機器などの投資比率が高かったこと

#### ■銘柄選択

マツダ、アイシン精機（いずれも輸送用機器）、ニチコン、ブラザー工業（いずれも電気機器）、日本ガイシ（ガラス・土石製品）などを組み入れていたこと

## 収益分配

当期の収益分配は、基準価額水準、市況動向等を勘案した結果、見送らせていただきました。  
なお、収益分配に充てずに信託財産に留保した収益につきましては、元本部分と同一の運用を行います。

## 今後の運用方針

平成23年8月以降、世界的に株価が大きく下落しましたが、これは欧州債務問題を発端に一部で生じた金融収縮の流れを受け、株式市場でリーマンショック後に生じた景気後退が再発すると懸念されたことが大きいと考えられます。米国景気の回復ペースが鈍化傾向にあったことや、金融引き締めと先進国向け輸出鈍化を背景に、中国をはじめとする新興国景気にも急ブレーキがかかったことから、リスク回避的な動きが加速する局面が続きました。このような市況からバリュエーション（業績や成長性を基準とした株価の割高・割安の度合い）がほとんど効かない状況が続き、バリュエーション面で割安な銘柄を中心に投資するマザーファンドにとっては、厳しい相場環境となりました。

一方で、足元では世界的な株高の展開となっており、その背景には欧州債務問題に対する懸念が緩和したことや、堅調なマクロ指標が続いている米国の景気回復への期待、さらに年末にかけて過度に進んだリスク回避的な動きの反動が考えられます。

当然のことながら、今後の株式相場の上昇が持続的なものになるためには、欧州債務問題への対応がよりいっそう進む必要がありますが、ここ数カ月でようやく欧州諸国が重い腰を上げ、打開に向けた対応に動き出しつつある状況を考えると、抜本的な解決に時間を要したとしても、その方向性は望ましいと考えています。企業業績についても、平成23年度は様々な外部環境の悪化を背景に多くの企業が厳しい内容であるものの、株価に相当程度織り込まれていることや、業績の底入れ局面を迎えた企業が増えつつあることから、来期にかけては業績回復に伴って株価も再評価されていくと考えています。

多くの日本企業が平成20年のリーマンショック後の景気後退で未曾有の危機に直面したことから、これまで分散していた経営資源をコア事業に集中させる「事業の選択と集中」を進め、構造改革に動き出しています。平成23年は世界的な景気減速や円高の進行、さらに東日本大震災やタイの洪水等、日本企業を取り巻く環境は厳しい状況にあったものの、多くの企業は構造改革を着実に実行しつつあります。これらの動きはマクロ環境の悪化により目立たない状況ではありますが、確実に前進しており、マクロ環境が正常化するにつれ構造改革の成果は顕在化するものと考えています。当ファンドにおいても、マザーファンド受益証券への投資を通して、逆風下であっても着実に構造改革を実行し、中期的な企業価値向上が見込まれる企業を中心に投資しています。

マザーファンドの当面の運用方針は以下の通りです。

引き続き、企業訪問等を通じた個別調査により、幅広いセクターから、真の成長力をもたらすビジネスモデル戦略および経営力を有し、「変身」する国内企業を厳選し投資します。

◆ 1 万口（元本10,000円）当たりの費用の明細

項 目	当 期
(a) 信 託 報 酬 ( 投 信 会 社 ) ( 販 売 会 社 ) ( 受 託 銀 行 )	26円 (12) (12) ( 2 )
(b) 売 買 委 託 手 数 料 ( 株 式 ) ( 先 物 ・ オ プ シ ョ ン )	3 ( 3 ) ( 0 )
(c) 保 管 費 用 等	0
合 計	29

(注1) 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、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) 信託報酬 = 期中の平均基準価額 × 信託報酬率 ×  $\frac{\text{当期の日数}}{\text{年間の日数}}$

(b) 売買委託手数料 =  $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$

(c) 保管費用等 =  $\frac{\text{期中の保管費用等}}{\text{期中の平均受益権口数}}$

なお売買委託手数料は、この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、このファンドに対応するものを含みます。

(注2) 保管費用等には、監査費用が含まれています。

(注3) 各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

◆ 親投資信託受益証券の設定、解約状況

(平成23年7月26日～平成24年1月25日)

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ニッセイ日本株リサーチマザーファンド	千口 6,416	千円 2,532	千口 233,258	千円 94,218

(注) 単位未満は切り捨てています。

◆ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
	ニッセイ日本株リサーチマザーファンド
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	1,317,246千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	1,831,302千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.71

(注1) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注2) 単位未満は切り捨てています。

◆利害関係人との取引状況等

(平成23年7月26日～平成24年1月25日)

当期における利害関係人との取引はありません。

◆親投資信託残高

(平成24年1月25日現在)

種 類	期 首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
ニッセイ日本株リサーチマザーファンド	千口 4,946,756	千口 4,719,914	千円 1,902,597

(注1) 単位未満は切り捨てています。

(注2) 当期末におけるニッセイ日本株リサーチマザーファンド全体の口数は4,719,914千口です。

◆投資信託財産の構成

(平成24年1月25日現在)

項 目	当 期 末	比 率
	評 価 額	
ニッセイ日本株リサーチマザーファンド	千円 1,902,597	% 100.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	574	0.0
投 資 信 託 財 産 総 額	1,903,172	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(平成24年1月25日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	1,903,172,213円
ニッセイ日本株リサーチ マザーファンド(評価額)	1,902,597,513
未 収 入 金	574,700
(B) 負 債	15,714,465
未 払 解 約 金	574,700
未 払 信 託 報 酬	14,958,020
そ の 他 未 払 費 用	181,745
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	1,887,457,748
元 本	5,644,942,422
次 期 繰 越 損 益 金	△3,757,484,674
(D) 受 益 権 総 口 数	5,644,942,422口
1万口当たり基準価額(C/D)	3,344円

- (注1) 期首元本額 5,870,232,082円  
 期中追加設定元本額 7,705,452円  
 期中一部解約元本額 232,995,112円
- (注2) 元本の欠損  
 純資産総額は元本額を下回っており、その差額は  
 3,757,484,674円です。

◆損益の状況

当期(平成23年7月26日～平成24年1月25日)

項 目	当 期
(A) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 226,342,716円
売 買 益	10,877,311
売 買 損	△ 237,220,027
(B) 信 託 報 酬 等	△ 15,139,765
(C) 当 期 損 益 金(A+B)	△ 241,482,481
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	△3,064,143,078
(分配準備積立金)	( 236,902)
(繰越欠損金)	(△3,064,379,980)
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 451,859,115
(配当等相当額)	(△ 2,626,774)
(売買損益相当額)	(△ 449,232,341)
(F) 計 (C+D+E)	△3,757,484,674
(G) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(F+G)	△3,757,484,674
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 451,859,115
(配当等相当額)	(△ 2,626,774)
(売買損益相当額)	(△ 449,232,341)
分 配 準 備 積 立 金	236,902
繰 越 欠 損 金	△3,305,862,461

- (注1) (A)有価証券売買損益は、期末の評価換えによる損益を含みます。
- (注2) (B)信託報酬等は、信託報酬に対する消費税等相当額を含みます。
- (注3) (D)前期繰越損益金とは、分配準備積立金と繰越欠損金の合計で、前期末の金額に、期中一部解約により変動した金額を調整して算出しています。
- (注4) (E)追加信託差損益金とは、追加設定をした価額と元本との差額をいい、配当等相当額と売買損益相当額に区分します。前期末の金額に、期中追加設定および一部解約により変動した金額を調整して算出しています。

◆分配金のお知らせ

当期の収益分配は見送らせていただきました。

- (注) 分配金の計算過程は次の通りです。  
 計算期間末における信託報酬等控除後の配当等収益(0円)、信託報酬等控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(0円)、追加信託差損益金(0円)、および分配準備積立金(236,902円)より、分配対象収益は236,902円(1万口当たり0.42円)であり、当期の収益分配は見送らせていただきました。

# ニッセイ日本株リサーチマザーファンド

## 運 用 報 告 書

### 第23期

(計算期間：平成23年7月26日～平成24年1月25日)

#### ●受益者の皆様へ

「ニッセイ日本株リサーチマザーファンド」は、「ニッセイ日本株リサーチオープン」が投資対象とする親投資信託であり、信託財産の実質的な運用を行っております。

以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第23期の運用状況をご報告申し上げます。

運 用 方 針	<p>①国内の上場株式および店頭登録銘柄を主な投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に、日本株アナリストチームおよびポートフォリオ・マネージャーによるリサーチを重視したアクティブ運用を行います。</p> <p>②企業訪問などによる調査・分析に基づくボトムアップ・アプローチにより、幅広いセクターから、真の成長力をもたらすビジネスモデル戦略および経営力を有し、「変身」する企業を厳選します。</p> <p>③市場環境やバリュエーションなどを判断して組入銘柄を絞り込み、ポートフォリオを組成します。銘柄の流動性についても注意して組み入れを行います。現時点で注目度の低い企業であっても、将来市場から評価され流動性の高まりが期待される銘柄については、当初組み入れ時に流動性が低くても、組み入れを行います。</p>
主 要 運 用 対 象	国内の証券取引所上場株式および店頭登録銘柄
組 入 制 限	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合は、信託財産の純資産総額の30%以内とします。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

東京都千代田区丸の内1-6-6

# ニッセイ日本株リサーチマザーファンド

## ◆設定以来の運用実績

決算期	基準価額		参考指数		株式組入比率		株式先物比率		純資産額
	円	期騰落率		期騰落率	%	%	%	%	
(設定日) 平成12年7月28日	10,000	—	1,477.83	—	56.4	—	10.8	—	33,488
1期(平成13年1月25日)	8,373	△16.3	1,300.39	△12.0	98.1	—	—	—	51,484
2期(平成13年7月25日)	7,111	△15.1	1,189.11	△8.6	99.1	—	—	—	30,981
3期(平成14年1月25日)	5,661	△20.4	985.84	△17.1	97.0	—	—	—	20,717
4期(平成14年7月25日)	5,054	△10.7	967.99	△1.8	98.0	—	—	—	15,160
5期(平成15年1月27日)	4,107	△18.7	850.03	△12.2	93.7	—	—	—	10,862
6期(平成15年7月25日)	4,161	1.3	945.28	11.2	92.6	—	—	—	9,696
7期(平成16年1月26日)	4,849	16.5	1,068.85	13.1	96.4	—	—	—	10,374
8期(平成16年7月26日)	5,349	10.3	1,126.93	5.4	92.5	—	—	—	10,425
9期(平成17年1月25日)	5,411	1.2	1,138.03	1.0	96.4	△2.0	—	—	9,552
10期(平成17年7月25日)	5,718	5.7	1,190.27	4.6	94.5	—	—	—	9,265
11期(平成18年1月25日)	8,084	41.4	1,618.46	36.0	92.8	—	—	—	11,761
12期(平成18年7月25日)	7,134	△11.8	1,534.82	△5.2	97.0	—	—	—	9,721
13期(平成19年1月25日)	7,983	11.9	1,729.40	12.7	97.1	—	—	—	8,563
14期(平成19年7月25日)	8,335	4.4	1,754.03	1.4	96.3	—	—	—	7,425
15期(平成20年1月25日)	6,231	△25.2	1,344.77	△23.3	96.4	—	—	—	5,211
16期(平成20年7月25日)	6,022	△3.4	1,298.28	△3.5	96.9	—	—	—	4,772
17期(平成21年1月26日)	3,504	△41.8	768.28	△40.8	96.7	—	—	—	2,656
18期(平成21年7月27日)	4,473	27.7	928.26	20.8	98.3	—	—	—	3,236
19期(平成22年1月25日)	4,591	2.6	934.59	0.7	97.6	—	—	—	3,135
20期(平成22年7月26日)	4,210	△8.3	845.88	△9.5	91.6	—	—	—	2,754
21期(平成23年1月25日)	4,722	12.2	929.28	9.9	92.6	—	—	—	2,437
22期(平成23年7月25日)	4,512	△4.4	861.91	△7.2	92.9	—	—	—	2,231
23期(平成24年1月25日)	4,031	△10.7	767.40	△11.0	95.9	—	—	—	1,902

(注1) 設定日の基準価額は当初設定価額を、参考指数は前営業日の値を記載しています。

(注2) 参考指数はTOPIX(東証株価指数)としています。以下同じです。

(注3) 先物比率は買建比率-売建比率です。以下同じです。

## ◆当期中の基準価額と市況等の推移

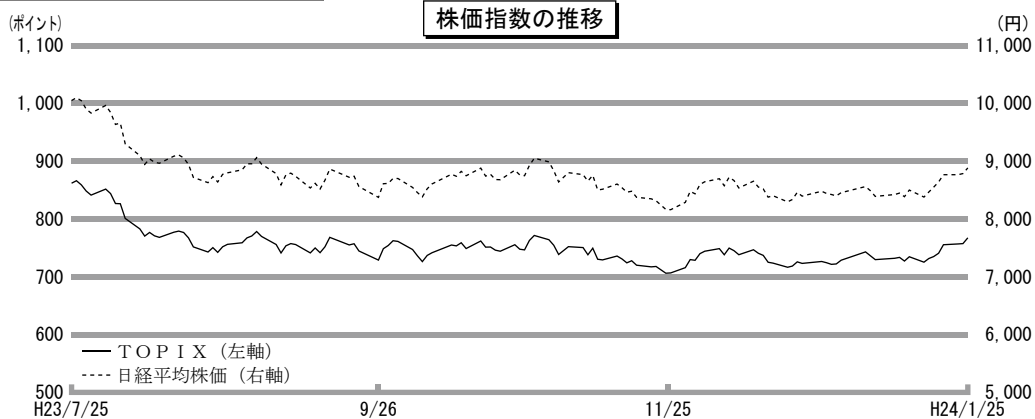
年月日	基準価額		参考指数		株式組入比率		株式先物比率	
	円	騰落率		騰落率	%	%	%	%
(期首) 平成23年7月25日	4,512	—	861.91	—	92.9	—	6.2	—
7月末	4,422	△2.0	841.37	△2.4	93.6	—	5.4	—
8月末	4,016	△11.0	770.60	△10.6	93.8	—	5.5	—
9月末	3,967	△12.1	761.17	△11.7	93.9	—	5.1	—
10月末	4,028	△10.7	764.06	△11.4	94.6	—	5.1	—
11月末	3,861	△14.4	728.46	△15.5	95.3	—	4.0	—
12月末	3,863	△14.4	728.61	△15.5	95.7	—	3.6	—
(期末) 平成24年1月25日	4,031	△10.7	767.40	△11.0	95.9	—	2.8	—

(注) 騰落率は期首比です。

## 投資環境

(平成23年7月26日から平成24年1月25日まで)

## 国内株式市況



(注) 各指数はブルームバーグのデータを使用しています。

## &lt;前期末(平成23年7月25日)～当期末(平成24年1月25日)&gt;

当期の国内株式市場は、欧州債務問題から端を発した世界景気の先行き不安が一掃されない中、投資家にリスク回避姿勢が高まったことから、輸出関連株を中心に軟調に推移する展開となりました。

11月にはギリシャだけでなく、イタリアやスペイン等の国債利回りも高水準で推移したことや、比較的安とされていたドイツの国債入札が不調に終わるなど欧州債務問題の根深さが浮き彫りとなり、TOPIXは期中の最安値水準まで下落しました。その後も、一時新たな対策への期待感が相場を下支えする局面もあったものの、同問題への懸念は期を通じて相場を押し下げ続けました。

年初からは一転、欧州債務問題への懸念が緩和されたことや、米国の景気回復期待を背景に世界的な株高の流れとなり、昨年大きく売り込まれた銘柄を中心に反発して当期末を迎えました。

こうした動きの中で、TOPIXは前期末を861.91ポイントでスタートした後、11月24日に期中最安値となる706.08ポイント(前期末比騰落率-18.1%)まで下落しました。その後も上値の重い展開が続き、結局、767.40ポイント(前期末比騰落率-11.0%)で当期末を迎えました。

## 運用経過

(平成23年7月26日から平成24年1月25日まで)

当マザーファンドは、企業訪問などによる調査・分析に基づき、幅広いセクターから長期的成長をもたらすビジネス戦略および経営力を有し、「変身」する国内企業を厳選し投資を行うことを基本方針としています。

## 個別銘柄

当期も、アナリストの銘柄調査をもとに幅広い業種において成長が見込まれる割安な銘柄群への投資を実施しました。株式組入比率は、株式先物を加え、期を通して高水準を維持しました。

主な売買銘柄は以下の通りです。

	銘 柄	判 断 理 由 等
売 付	ブラザー工業、ツムラ、アイシン精機、ワタミなど	当面の業績の伸び率鈍化が予想されると判断
	日立ハイテクノロジーズ、ファーストリテイリング、ファナック、日産自動車、楽天など	当面の業績の好調さが株価にほぼ織り込まれたと判断
買 付	日本電信電話、りそなホールディングス、大塚ホールディングス、ダイハツ工業、トヨタ自動車など	中期的な収益基盤の充実が図られており、利益成長が見込めると判断
	青山商事、新生銀行、大気社、オンワードホールディングスなど	構造改革などにより低迷から脱し変身を遂げつつあると判断

## 組入上位10銘柄

前期末

	銘柄	業種	ファンド(%)	TOPIX(%)
1	トヨタ自動車	輸送用機器	3.0	3.6
2	三井物産	卸売業	2.7	1.1
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	2.6	2.6
4	日産自動車	輸送用機器	2.5	0.9
5	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	2.5	1.6
6	三菱地所	不動産業	2.4	0.9
7	三菱商事	卸売業	2.4	1.4
8	日立製作所	電気機器	2.2	0.9
9	アステラス製薬	医薬品	2.2	0.6
10	楽天	サービス業	2.1	-

当期末

	銘柄	業種	ファンド(%)	TOPIX(%)
1	トヨタ自動車	輸送用機器	4.3	3.6
2	日本電信電話	情報・通信業	3.0	1.7
3	三井物産	卸売業	2.8	1.0
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	2.7	2.6
5	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	2.7	1.7
6	三菱商事	卸売業	2.6	1.2
7	アステラス製薬	医薬品	2.6	0.7
8	三菱地所	不動産業	2.5	0.8
9	日立製作所	電気機器	2.4	0.9
10	N T T ドコモ	情報・通信業	2.1	1.1

(注) ファンドの数値はマザーファンドにおける純資産総額に対する評価額の比率です。以下同じです。

## 組入上位8業種

前期末

	業種	ファンド(%)	TOPIX(%)
1	電気機器	16.2	14.5
2	輸送用機器	9.4	10.4
3	化学	7.7	6.1
4	銀行業	7.0	9.1
5	卸売業	6.4	5.5
6	医薬品	6.0	4.7
7	小売業	4.5	3.9
8	情報・通信業	4.2	6.0

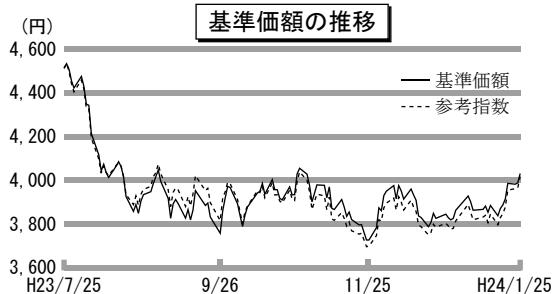
当期末

	業種	ファンド(%)	TOPIX(%)
1	電気機器	12.5	13.9
2	銀行業	11.4	9.5
3	輸送用機器	9.6	10.1
4	医薬品	6.6	4.8
5	化学	6.5	6.1
6	情報・通信業	6.5	6.3
7	機械	5.6	5.3
8	卸売業	5.4	5.6

## 基準価額の推移

以上のような運用の結果、当マザーファンドの基準価額は前期末を4,512円でスタートし、欧州債務問題の懸念等から、11月24日に期中最安値である3,727円（前期末比騰落率-17.4%）まで下落しました。

その後も欧州債務問題を背景とした投資家のリスク回避姿勢の高まりなどから、上値の重い展開が続き、結局、当期末の基準価額は4,031円（前期末比-481円）となりました。



(注) 参考指数は、前期末の基準価額にあわせて再指数化したものです。

## 参考指数との比較

当期の基準価額騰落率は-10.7%となり、参考指数騰落率(-11.0%)を上回りました。

### <プラスの要因>

#### ■業種配分

好調に推移したサービス業、医薬品などの投資比率が高かったこと  
軟調に推移した鉄鋼、保険業などの投資比率が低かったこと

#### ■銘柄選択

楽天（サービス業）、協和発酵キリン、アステラス製薬（いずれも医薬品）、バンダイナムコホールディングス（その他製品）、日立ハイテクノロジーズ（卸売業）などを組み入れていたこと

### <マイナスの要因>

#### ■業種配分

好調に推移した食料品、情報・通信業などの投資比率が低かったこと  
軟調に推移した非鉄金属、電気機器などの投資比率が高かったこと

#### ■銘柄選択

マツダ、アイシン精機（いずれも輸送用機器）、ニチコン、ブラザー工業（いずれも電気機器）、日本ガイシ（ガラス・土石製品）などを組み入れていたこと

## 今後の運用方針

平成23年8月以降、世界的に株価が大きく下落しましたが、これは欧州債務問題を発端に一部で生じた金融収縮の流れを受け、株式市場でリーマンショック後に生じた景気後退が再発すると懸念されたことが大きいと考えられます。米国景気の回復ペースが鈍化傾向にあったことや、金融引き締めと先進国向け輸出鈍化を背景に、中国をはじめとする新興国景気にも急ブレーキがかかったことから、リスク回避的な動きが加速する局面が続きました。このような市況からバリュエーション（業績や成長性を基準とした株価の割高・割安の度合い）がほとんど効かない状況が続き、バリュエーション面で割安な銘柄を中心に投資する当マザーファンドにとっては、厳しい相場環境となりました。

一方で、足元では世界的な株高の展開となっており、その背景には欧州債務問題に対する懸念が緩和したことや、堅調なマクロ指標が続いている米国の景気回復への期待、さらに年末にかけて過度に進んだリスク回避的な動きの反動が考えられます。

当然のことながら、今後の株式相場の上昇が持続的なものになるためには、欧州債務問題への対応がよりいっそう進む必要がありますが、ここ数カ月でようやく欧州諸国が重い腰を上げ、打開に向けた対応に動き出しつつある状況を見ると、抜本的な解決に時間を要したとしても、その方向性は望ましいと考えています。企業業績についても、平成23年度は様々な外部環境の悪化を背景に多くの企業が厳しい内容であるものの、株価に相当程度織り込まれていることや、業績の底入れ局面を迎えた企業が増えつつあることから、来期にかけては業績回復に伴って株価も再評価されていくと考えています。

多くの日本企業が平成20年のリーマンショック後の景気後退で未曾有の危機に直面したことから、これまで分散していた経営資源をコア事業に集中させる「事業の選択と集中」を進め、構造改革に動き出しています。平成23年は世界的な景気減速や円高の進行、さらに東日本大震災やタイの洪水等、日本企業を取り巻く環境は厳しい状況にあったものの、多くの企業は構造改革を着実に実行しつつあります。これらの動きはマクロ環境の悪化により目立たない状況ではありますが、確実に前進しており、マクロ環境が正常化するにつれ構造改革の成果は顕在化するものと考えています。当ファンドにおいても、逆風下であっても着実に構造改革を実行し、中期的な企業価値向上が見込まれる企業を中心に投資しています。

引き続き、企業訪問等を通じた個別調査により、幅広いセクターから、真の成長力をもたらすビジネスモデル戦略および経営力を有し、「変身」する国内企業を厳選し投資します。

# ニッセイ日本株リサーチマザーファンド

## ◆売買および取引の状況

(平成23年7月26日～平成24年1月25日)

### (1) 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内	上 場	千株 1,062 ( 143)	千円 655,698	千株 735	千円 661,548

(注1) 金額は受渡代金です。

(注2) ( ) 内は株式分割、合併などによる増減分で、上段の数字には含まれていません。

(注3) 単位未満は切り捨てています。

### (2) 先物取引の種類別取引状況

種 類 別		買 建		売 建	
		新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
国内	株式先物取引	百万円 178	百万円 248	百万円 —	百万円 —

(注1) 金額は受渡代金です。

(注2) 単位未満は切り捨てています。

## ◆主要な売買銘柄

(平成23年7月26日～平成24年1月25日)

### 株式(上位10銘柄)

銘 柄	買 付			銘 柄	売 付		
	株 数	金 額	平均単価		株 数	金 額	平均単価
日本電信電話	千株 14	千円 57,578	円 3,970	楽天	千株 0.585	千円 48,663	円 83,186
青山商事	25	35,939	1,387	日産自動車	65	43,725	672
りそなホールディングス	91	31,368	341	ワタミ	23	41,809	1,756
大気社	17	30,340	1,714	ファナック	3	35,171	11,723
千葉銀行	61	30,063	492	ツムラ	13	29,840	2,210
オンワードホールディングス	47	28,080	597	アイシン精機	13	28,558	2,196
ダイハツ工業	20	27,915	1,395	日立ハイテクノロジーズ	16	28,103	1,756
大塚ホールディングス	12	27,359	2,171	ファーストリテイリング	2	27,618	13,809
新生銀行	332	27,145	81	ソフトバンク	10	26,535	2,527
ダイセル	47	26,154	556	ブラザー工業	26	26,525	1,020

(注1) 金額は受渡代金です。

(注2) 単位未満は切り捨てています。ただし、株数が単位未満の場合は、小数で記載しています。

# ニッセイ日本株リサーチマザーファンド

## ◆組入有価証券明細表

(平成24年1月25日現在)

### (1) 国内株式 上場株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>鉱業 (1.9%)</b>			
国際石油開発帝石	0.066	0.066	34,320
<b>建設業 (3.0%)</b>			
大和ハウス工業	25	25	24,250
大気社	—	17	30,815
<b>食料品 (1.6%)</b>			
不二製油	28	28	29,652
キュービー	24	—	—
<b>繊維製品 (1.5%)</b>			
オンワードホールディングス	—	47	27,965
<b>化学 (6.8%)</b>			
旭化成	45	45	21,960
戸田工業	15	—	—
三井化学	100	100	24,900
J S R	15	15	24,581
D I C	122	—	—
富士フイルムホールディングス	12	12	24,192
エフビコ	5	5	28,490
<b>医薬品 (6.9%)</b>			
協和発酵キリン	31	31	28,768
アステラス製薬	16	16	49,440
中外製薬	—	5	6,925
ツムラ	13	—	—
オンコセラピー・サイエンス	0.170	0.110	12,980
大塚ホールディングス	—	12	26,938
<b>石油・石炭製品 (0.6%)</b>			
J Xホールディングス	25	25	11,525
<b>ガラス・土石製品 (0.9%)</b>			
住友大阪セメント	—	71	16,543
日本ガイシ	15	—	—
<b>鉄鋼 (1.1%)</b>			
丸一鋼管	—	11	20,622
<b>非鉄金属 (1.0%)</b>			
住友金属鉱山	17	17	18,513

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
大阪チタニウムテクノロジーズ	5	—	—
<b>金属製品 (1.3%)</b>			
リンナイ	4	4	24,030
<b>機械 (5.8%)</b>			
オーエスジー	—	17	19,950
ディスコ	4	4	17,080
コマツ	12	12	26,712
ダイキン工業	7	7	15,989
椿本チエイン	—	44	20,196
グローリー	3	3	5,929
<b>電気機器 (13.0%)</b>			
ブラザー工業	26	—	—
日立製作所	103	103	45,217
三菱電機	35	35	27,370
富士電機	128	128	29,056
日本電産	4	2	16,905
パナソニック	20	—	—
パイオニア	35	35	12,565
山武	—	7	12,431
堀場製作所	7	7	17,707
ファナック	3	—	—
村田製作所	—	4	18,744
ユーシン	28	—	—
ニチコン	14	20	16,381
キヤノン	6	6	21,060
リコー	30	30	20,130
<b>輸送用機器 (10.0%)</b>			
日産自動車	65	—	—
トヨタ自動車	20	28	82,282
アイシン精機	13	—	—
マツダ	130	130	17,940
ダイハツ工業	—	20	29,780
ホンダ	6	11	31,057
テイ・エス テック	—	15	21,456

## ニッセイ日本株リサーチマザーファンド

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>その他製品 (2.0%)</b>			
バンダイナムコホールディングス	25	25	26,550
アシックス	22	—	—
任天堂	1	1	10,850
<b>電気・ガス業 (3.0%)</b>			
大阪ガス	110	110	33,330
東邦ガス	—	45	21,285
<b>陸運業 (3.4%)</b>			
東日本旅客鉄道	7	7	35,287
ヤマトホールディングス	20	20	26,582
<b>海運業 (—%)</b>			
商船三井	41	—	—
<b>空運業 (1.2%)</b>			
全日本空輸	95	95	21,185
<b>情報・通信業 (6.7%)</b>			
フジ・メディア・ホールディングス	0.159	0.228	26,265
日本電信電話	—	14	56,260
N T T ドコモ	0.291	0.291	40,565
ソフトバンク	10	—	—
<b>卸売業 (5.7%)</b>			
三井物産	41	41	53,161
日立ハイテク ロジーズ	16	—	—
三菱商事	26	29	50,340
<b>小売業 (4.8%)</b>			
J. フロント リテイリング	—	66	25,014
サークルKサンクス	—	6	8,853
ワタミ	23	—	—
ドン・キホーテ	2	6	18,493
ファミリーマート	8	—	—
青山商事	—	25	35,146
ファーストリテイリング	2	—	—
<b>銀行業 (11.9%)</b>			
新生銀行	—	332	28,220
三菱UFJフィナンシャル・グループ	145	145	52,055
りそなホールディングス	—	91	31,762
三井住友フィナンシャルグループ	22	21	51,273
千葉銀行	—	61	29,280

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
セブン銀行	0.130	—	—
みずほフィナンシャルグループ	170	208	24,544
<b>証券、商品先物取引業 (—%)</b>			
野村ホールディングス	50	—	—
<b>保険業 (1.2%)</b>			
T & Dホールディングス	13	26	21,280
<b>その他金融業 (1.3%)</b>			
オリックス	3	3	23,465
<b>不動産業 (2.6%)</b>			
三菱地所	38	38	48,108
<b>サービス業 (0.7%)</b>			
楽天	0.585	—	—
ベネッセホールディングス	3	3	12,530
<b>合 計</b>	<b>株 数・金 額</b>	<b>株 数</b>	<b>評 価 額</b>
	2,119	2,589	1,825,040
	銘柄数<比率>	70	68 <95.9%>

(注1) 銘柄欄の( )内は、当期末における国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注2) 合計欄の< >内は、当期末の純資産総額に対する評価額の比率です。

(注3) 株数および評価額の単位未満は切り捨てています。ただし、株数が単位未満の場合は、小数で記載しています。

### (2) 先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別	当 期 末	
	買 建 額	売 建 額
国内	百万円	百万円
T O P I X	53	—

(注) 単位未満は切り捨てています。

# ニッセイ日本株リサーチマザーファンド

## ◆投資信託財産の構成

(平成24年1月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	1,825,040	91.9
コ ー ル ロ ー ン 等 、 そ の 他	159,975	8.1
投 資 信 託 財 産 総 額	1,985,015	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## ◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(平成24年1月25日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	1,983,485,352円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	74,002,475
株 式(評価額)	1,825,040,200
未 収 入 金	82,770,177
未 収 配 当 金	1,312,500
差 入 委 託 証 拠 金	360,000
(B) 負 債	80,797,495
未 払 金	80,222,795
未 払 解 約 金	574,700
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	1,902,687,857
元 本	4,719,914,448
次 期 繰 越 損 益 金	△2,817,226,591
(D) 受 益 権 総 口 数	4,719,914,448口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C/D)	4,031円

(注1) 期首元本額 4,946,756,412円  
 期中追加設定元本額 6,416,833円  
 期中一部解約元本額 233,258,797円

(注2) 元本の欠損  
 純資産総額は元本額を下回っており、その差額は2,817,226,591円です。

(注3) 当マザーファンドの当期末元本額におけるベビーファンド別内訳は、ニッセイ日本株リサーチオープン4,719,914,448円です。

## ◆損益の状況

当期(平成23年7月26日～平成24年1月25日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	18,955,798円
受 取 配 当 金	18,834,730
受 取 利 息	27,488
そ の 他 収 益 金	93,580
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 242,011,668
売 買 益	24,095,334
売 買 損	△ 266,107,002
(C) 先 物 取 引 等 損 益	△ 14,356,865
取 引 益	2,284,605
取 引 損	△ 16,641,470
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	△ 237,412,735
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△2,714,969,734
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 3,884,749
(G) 解 約 差 損 益 金	139,040,627
(H) 計 (D+E+F+G)	△2,817,226,591
次 期 繰 越 損 益 金(H)	△2,817,226,591

(注1) (B)有価証券売買損益および(C)先物取引等損益は、期末の評価換えによる損益を含みます。

(注2) (F)追加信託差損益金とは、追加設定をした価額と元本との差額をいい、元本を上回る場合は利益として、下回る場合は損失として処理されます。

(注3) (G)解約差損益金とは、一部解約をした価額と元本との差額をいい、元本を下回る場合は利益として、上回る場合は損失として処理されます。

あなたのサクセス・パートナー

---



**NISSAY**  
ASSET MANAGEMENT