

交付運用報告書

ノーロード明治安田社債アクティブ

追加型投信／国内／債券 特化型

第9期 (決算日2025年4月28日)

作成対象期間 (2024年4月27日～2025年4月28日)

●運用方針

明治安田社債マザーファンドを通じて、主として、国内の金融債、事業債、円建外債、MBS（不動産担保証券）、ABS（資産担保証券）に投資することにより、収益の確保と信託財産の成長を目指します。

受益者のみなさまへ

平素は「ノーロード明治安田社債アクティブ」にご投資いただき、厚くお礼申し上げます。

当ファンドは、左記の運用方針に基づき信託財産の運用を行い、第9期の決算を行いました。ここに期中の運用状況につきまして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。

第9期末 (2025年4月28日)

基 準 価 額	10,195円
純 資 産 総 額	1,456百万円
第9期 (2024年4月27日～2025年4月28日)	
騰 落 率	△0.4%
分配金（税込み）合計	0円

※騰落率は分配金実績があった場合、分配金(税込み)を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位を四捨五入して表示しております。

※純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

MYAM 明治安田アセットマネジメント株式会社

東京都千代田区大手町二丁目3番2号

ホームページ <https://www.myam.co.jp/>

＜運用報告書のお問い合わせ先＞

サポートデスク 0120-565787

(受付時間：営業日の午前9時～午後5時)

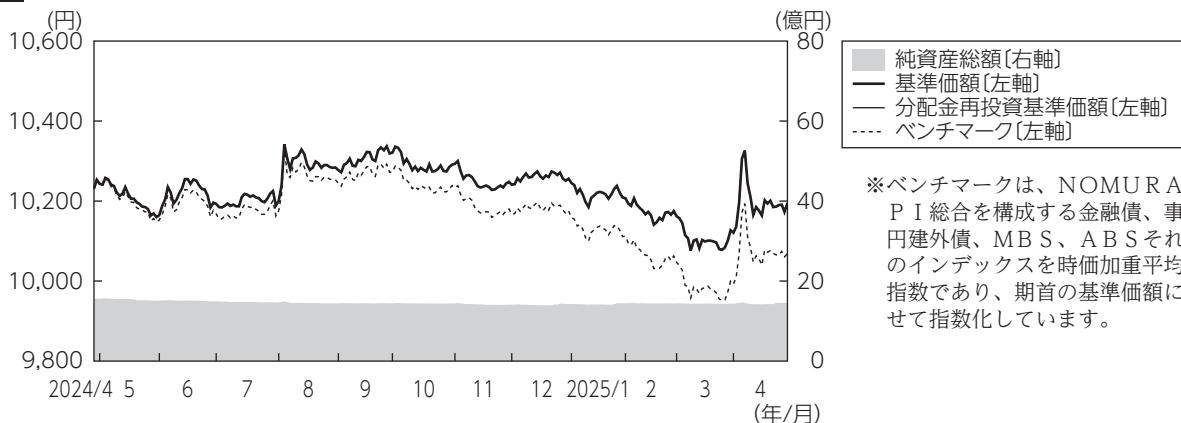
当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）を電磁的方法により交付できる旨定めています。

運用報告書（全体版）は、上記ホームページから「ファンド検索」にファンド名を入力⇒ファンドを選択⇒詳細ページで閲覧およびダウンロードすることができます。

また、運用報告書（全体版）を書面でご要望の場合は、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

運用経過の説明

■ 基準価額等の推移



第9期首(2024年4月26日)：10,231円

第9期末(2025年4月28日)：10,195円(既払分配金0円)

騰落率：△0.4%(分配金再投資ベース)

※分配金再投資基準価額は分配金実績があった場合、分配金(税込み)を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。

※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。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

※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

ファンドの運用方針に従い、マザーファンドを通じて円建の公社債へ投資を行いました。投資対象資産の価格変動等による基準価額の変動要因は以下の通りとなりました。

(上昇要因)

- 2024年8月の米国の景気減速懸念、2025年4月の米国の関税政策による市場の混乱を受け、それぞれの場面で国債利回りが低下（債券価格は上昇）したこと
- 2024年9月から2025年3月にかけて社債の需給が比較的良好であったことから社債の対国債スプレッド（社債の利回り - 国債の利回り）が縮小したこと

(下落要因)

- 2024年7月、2025年1月にそれぞれ0.25%ずつ日銀が政策金利を引き上げたことなどを受けて、年間を通してみると国債利回りが上昇（債券価格は下落）したこと
- 2024年の夏頃に新発債の供給が集中した局面、2025年4月に米国の関税政策を受けて市場の混乱がみられた局面などで社債の対国債スプレッドが拡大したこと

■ 1万口当たりの費用明細

項目	当期		項目の概要	
	2024年4月27日～2025年4月28日			
	金額	比率		
(a) 信託報酬	25円	0.249%	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×期末の信託報酬率 ※期中の平均基準価額は10,225円です。	
	(投信会社)	(11)	(0.111)	
	(販売会社)	(11)	(0.111)	
	(受託会社)	(3)	(0.028)	
(b) その他費用	1	0.006	(b)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数	
	(保管費用)	(0)	(0.000)	
	(監査費用)	(1)	(0.005)	
	(その他)	(0)	(0.000)	
合計	26	0.255		

(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、簡便法により算出した結果です。なお、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。

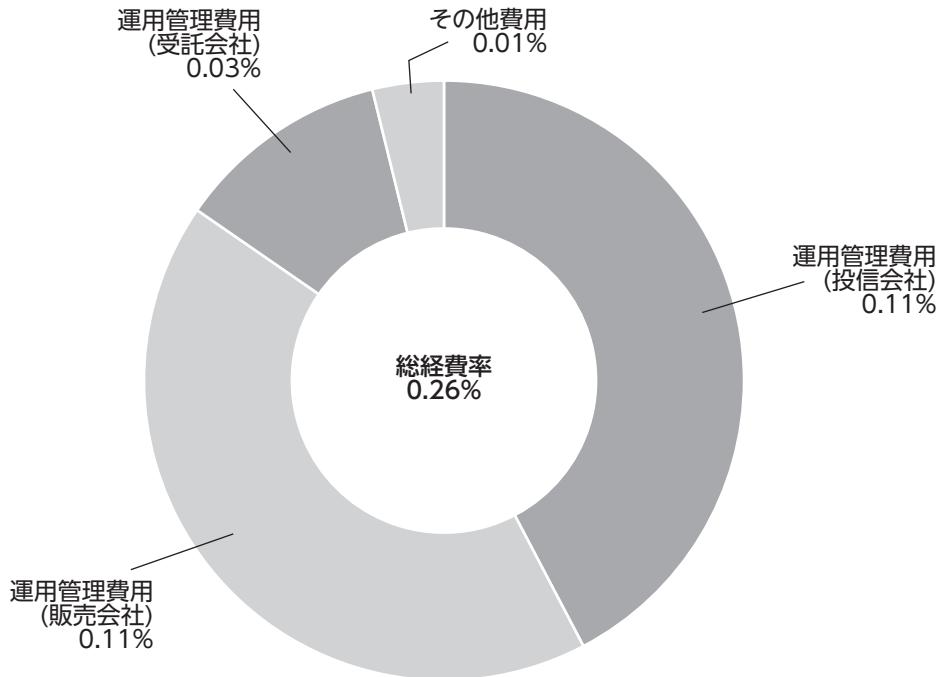
(注2)消費税は報告日の税率を採用しています。

(注3)各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注4)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、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(参考情報) 総経費率

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0.26%です。



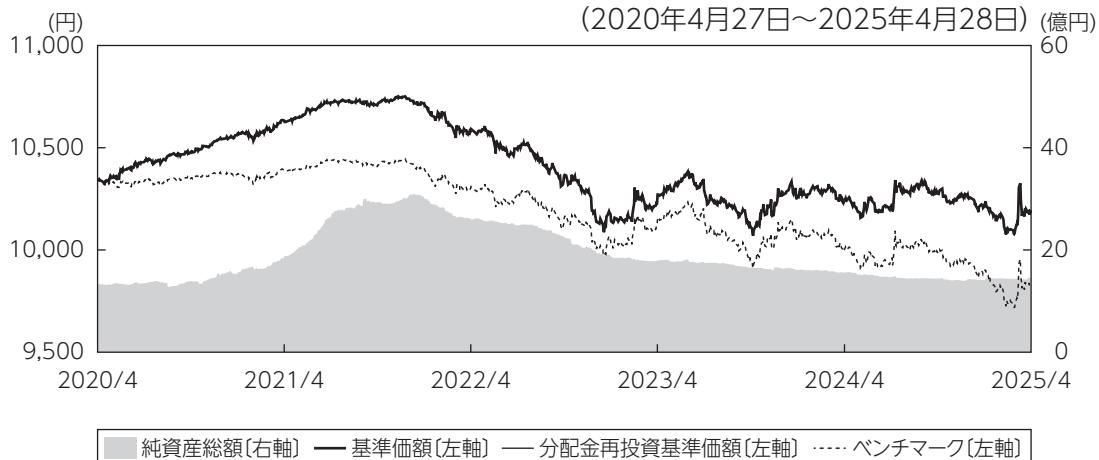
(注)費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(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は異なります。

■ 最近5年間の基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額は分配金実績があった場合、分配金(税込み)を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。

※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。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

※分配金再投資基準価額およびベンチマークは、5年前の基準価額に合わせて指数化しています。

	2020年4月27日 期初	2021年4月26日 決算日	2022年4月26日 決算日	2023年4月26日 決算日	2024年4月26日 決算日	2025年4月28日 決算日
基準価額 (円)	10,336	10,634	10,574	10,231	10,231	10,195
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 (%)	—	2.9	△0.6	△3.2	0.0	△0.4
ベンチマーク騰落率 (%)	—	0.5	△0.9	△1.7	△1.3	△1.6
純資産総額 (百万円)	1,324	1,835	2,614	1,789	1,556	1,456

※ベンチマークは、NOMURA-BPI総合を構成する金融債、事業債、円建外債、MBS、ABSそれぞれのインデックスを時価加重平均した指数です。

※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。

※純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

ベンチマークの詳細は後掲の<当ファンドのベンチマークについて>をご参照ください。

■ 投資環境

当期の国内債券市場で長期金利（10年国債利回り）は上昇（債券価格は下落）しました。期首から2024年7月初旬にかけて日銀がマイナス金利解除後も追加利上げなどの金融引き締めを継続するとの見方から上昇しましたが、8月初旬、追加利上げ実施後の材料出尽くしに加え、米国の雇用統計下振れに伴う海外長期金利の急低下を受けて大幅に低下（債券価格は上昇）しました。その後物価が日銀の目標を上回る水準で推移する中、1月に利上げが行われたことや根強い金融引き締め継続観測を受けて2025年3月にかけて概ね上昇基調となりましたが、4月初旬、米国大統領が貿易相手国に対して示した「相互関税」が市場予想よりも厳しい内容となり、世界経済の減速懸念が高まると金利は低下しました。その後期末にかけて再び上昇しました。

クレジット市場は、4月から5月にかけては新発債の発行量が例年対比で多かったものの、新年度の旺盛な投資家需要がみられたため、スプレッドは大きく縮小しました。6月から7月にかけて、まとまった金額の起債がみられた電力セクターや劣後債を中心に需給は総じて軟化傾向の中、銘柄によってスプレッドの動きに差が出る環境となりました。8月に急激にリスクオフとなった場面では一時的に流動性が低下し、その後も9月前半のまとまった劣後債の新発債を消化するまでは需給の重たい時間帯が続きましたが、その後は金利の先高観が限られる中で、新発債の供給見通しも少ないことなどから、全般的に需給環境が大きく改善し堅調に推移しました。10月から12月にかけて新発債の供給が集中する場面では需給がやや軟化する局面もありましたが、総じて旺盛な投資家需要に支えられて、劣後債中心にスプレッドは縮小傾向で推移しました。2025年1月から2月にかけては新発債の供給が少ない中で旺盛な投資家需要が継続し、スプレッドの縮小が続きましたが、3月中旬以降は、新年度の新発債の供給が意識され、スプレッドが拡大に転じる銘柄もみられました。

■ 当該投資信託のポートフォリオ

ノーロード明治安田社債アクティブ

期首の運用方針に基づき、明治安田社債マザーファンドの投資比率を高位に維持しました。

明治安田社債マザーファンド

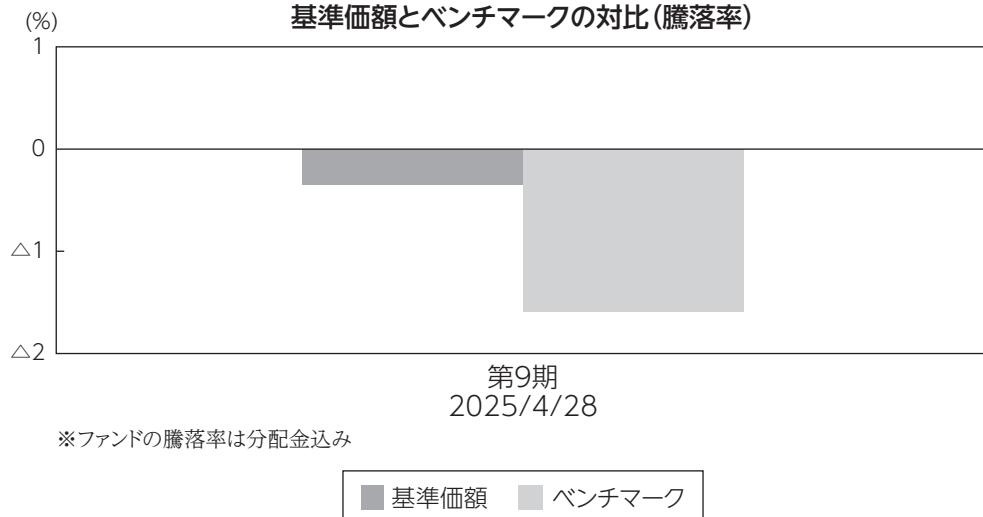
期首の運用方針に基づき、国内の金融債、事業債、円建外債、MBS、ABSを主要投資対象とし、社債発行企業の信用力の判断と国債との利回り格差を勘案し、銘柄を選択しました。企業の信用力は総じて良好との判断からキャリー効果の獲得可能性が高い短・中期ゾーンで、相対的にスプレッドが厚い社債を、銘柄を選別した上で組み入れを継続しました。引き続き日銀の政策修正等のイベントリスクが残っていることから、流動性に留意し長期年限での社債の保有をシニア債中心としつつ、需給環境によりスプレッドが変動する環境下で、スプレッド水準が相対的に割安と判断した銘柄の組み入れを行い、スプレッド縮小が進んだ銘柄の売却し、銘柄入れ替えを行いました。

【債券特性】

	期首	期末
デュレーション（年）	6.2	5.9
残存年数（年）	7.2	7.4
複利最終利回り（%）	1.6	2.0

※繰上償還条項が付与されている銘柄は、最初の繰上償還可能日を基準に計算しています。

■ 当該投資信託のベンチマークとの差異



当期の基準価額の騰落率（分配金込み）は△0.4%になりました。一方、ベンチマークの騰落率は△1.6%となり、騰落率の差異は+1.2%でした。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・事業債と円建外債をオーバーウェイト、MBSをアンダーウェイトとしたことが種別選択効果のプラス要因となりました。

（マイナス要因）

- ・MBSの銘柄選択効果がマイナス要因となりました。
- ・信託報酬等ファンド運用上の諸費用がマイナス要因となりました。

■ 分配金

- ・収益分配については、分配対象額の水準、基準価額水準等を勘案し、見送りとさせていただきました。
- ・収益分配にあてず信託財産内に留保した利益の運用については、特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

分配原資の内訳 (単位：円・%、1万口当たり、税引前)

項目	第9期 (2024年4月27日～2025年4月28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	765

(注1)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、ファンドの收益率とは異なります。

(注2)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

ノーロード明治安田社債アクティブ

引き続き、明治安田社債マザーファンドへの投資比率を高位に維持する方針です。

明治安田社債マザーファンド

スプレッド妙味に応じて種別を選択し、当面はMBS、金融債のアンダーウェイト、円建外債のオーバーウェイトを実施します。ポートフォリオの構成は、キャリー収益の効果が大きい短・中期ゾーンを中心に、期限前償還条項付劣後債（金融機関、事業会社劣後債など）などのスプレッドが大きい銘柄群をオーバーウェイトします。4~6月の起債量は多いと予想されることや米国の通商政策の影響から当面はクレジット市場は不安定に推移することを想定しています。引き続き米国の通商政策の行方や日銀の政策修正観測などのイベントリスクが残っていることから、銘柄の流動性を考慮した上でのポジションコントロールを行います。また、個別銘柄の需給により銘柄、年限によって選別色が強まる局面が想定されるため、割高・割安判断による銘柄入れ替えにより収益の積み上げを図ります。

銘柄選択では、米国の関税政策や予想される海外経済の減速の影響と為替や原材料など外部環境の変化の影響を中心に発行体の信用力の分析に注力します。日本の社債発行体の信用力は概して良好な状態にあるものの、国内外の金融政策の動向を受けた金利環境や米通商政策などの不透明要因が存在し、銘柄によってスプレッドの動きが異なる状況も想定し、市場環境に応じて組み入れるセクターや年限を選択します。

今後も、米国の通商政策、内外中央銀行の金融政策、欧州の政治リスク、中東・ウクライナ情勢、中国不動産問題の影響などのリスクオフの動きを注視します。

運用方針については、今後も国内の金融債、事業債、円建外債、MBS、ABSを主要投資対象とします。信用リスクの低減を図るため原則として取得時に信用ある格付機関によるBBB格相当以上の格付けを有する公社債およびそれと同等の信用度を有すると判断した公社債に投資します。社債発行企業の信用力の判断と国債との利回り格差を勘案し、銘柄選定を行います。

お知らせ

- ・投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、約款に運用状況に係る情報の提供について所定の整備を行いました。（2025年4月1日）
- ・2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

当該投資信託の概要

商品分類	追加型投信／国内／債券 特化型	
信託期間	無期限（2016年12月21日設定）	
運用方針	主として、金融債、事業債、円建外債、MBS、ABSに投資することにより、収益の確保と信託財産の成長を目指します。	
主要投資対象	ノーロード明治安田社債アクティブ	明治安田社債マザーファンドを主要投資対象とします。
	明治安田社債マザーファンド	国内の金融債、事業債、円建外債、MBS、ABSを主要投資対象とします。
運用方法	マクロ経済・債券市況・需給動向等の分析を行い、金利動向およびクレジット市場の方向性を予測し、ポートフォリオのリスク分析を行い、リスクをコントロールしつつ、運用戦略を決定・実行します。	
分配方針	<p>年1回（原則4月26日、休業日の場合は翌営業日）決算を行い、原則として以下の方針に基づき分配を行います。</p> <p>①分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当収入と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。</p> <p>②収益分配金額は、基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、必ず分配を行うものではありません。</p> <p>③収益分配にあてず信託財産内に留保した利益の運用については、特に制限を設げず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。</p>	

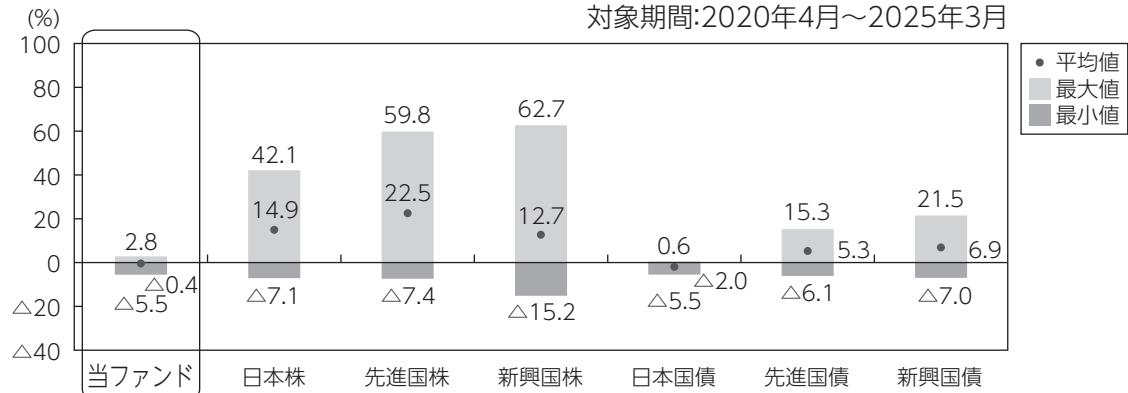
当ファンドは特化型運用を行います。

特化型運用ファンドとは、一般社団法人投資信託協会規則に定める寄与度が10%を超える又は超える可能性の高い支配的な銘柄が存在するファンドをいいます。

※寄与度とは投資対象候補銘柄の時価総額の合計額における一発行体あたりの時価総額が占める割合
または運用管理等に用いる指標における一発行体あたりの構成割合をいいます。

当ファンドが主要投資対象とする債券には、寄与度が10%を超える又は超える可能性の高い支配的な銘柄が存在するため、投資先について特定の銘柄への投資が集中することがあり、当該支配的な銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化が生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

代表的な資産クラスとの騰落率の比較



※上記グラフは、ファンドと他の代表的な資産クラスを定量的に比較できるように、対象期間5年間の各月末における直近1年間の騰落率データ(60個)を用いて、平均、最大、最小を表示したものです。

※ファンドの年間騰落率のデータは、各月末の分配金再投資基準価額(分配金実績があった場合、分配金(税込み)を再投資したものとみなして計算)をもとに計算しており、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。また、清算日を基準日とした年間騰落率とは異なります。

※すべての資産クラスが、当ファンドの投資対象とは限りません。

※各資産クラスの指標について

資産クラス	指標名称	権利者
日本株	東証株価指数（T O P I X）（配当込み）	株式会社 J P X 総研又は 株式会社 J P X 総研の関連会社
先進国株	MSCI - KOKUSA I 指数（配当込み、円ベース）	MSCI Inc.
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.
日本国債	NOMURA - B P I (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
先進国債	F T S E 世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）	FTSE Fixed Income LLC
新興国債	J P モルガン G B I - EMグローバル・ダイバーシファイド（円ベース）	J.P.Morgan Securities LLC

※各指標の詳細は後掲の＜代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指標について＞をご参照ください。

(注)海外の指標は、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。

当該投資信託のデータ

■ 当該投資信託の組入資産の内容

○組入（上位）ファンド（銘柄）

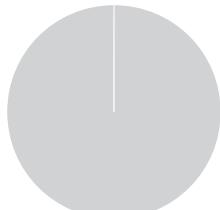
組入ファンド数：1

	第9期末
	2025年4月28日
明治安田社債マザーファンド	99.5%
その他	0.5%

※組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

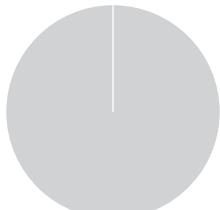
※組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書(全体版)に記載されています。

○資産別配分



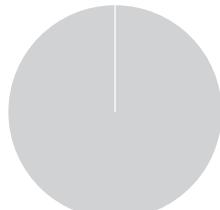
親投資信託受益証券
100.0%

○国別配分



日本
100.0%

○通貨別配分



日本円
100.0%

※当期末におけるポートフォリオ評価額に対する比率

■ 純資産等

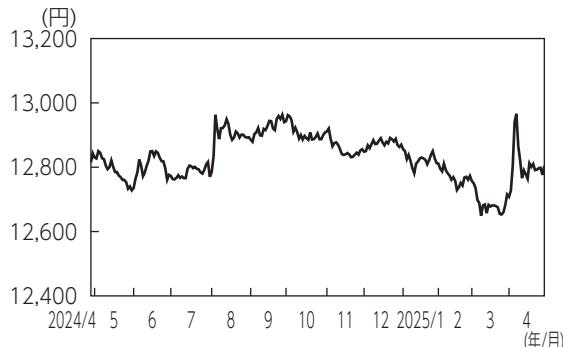
項目	第9期末 2025年4月28日
純資産総額	1,456,843,633円
受益権総口数	1,428,959,657口
1万口当たり基準価額	10,195円

※当期間中における追加設定元本額は479,275,099円、同解約元本額は571,743,344円です。

■組入上位ファンド（銘柄）の概要

明治安田社債マザーファンド

○当期の基準価額の推移



決算期：第16期

計算期間：2024年4月27日～2025年4月28日

○1万口当たりの費用明細

項目	当期	
	金額	比率
平均基準価額	12,823円	
(a) その他費用	0円	0.000%
(保管費用)	(0)	(0.000)
(その他)	(0)	(0.000)
合計	0	0.000

※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。

※各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入しております。

※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、項目ごとに小数点第3位未満は四捨五入しております。

○国内債券上位銘柄

組入銘柄数：193

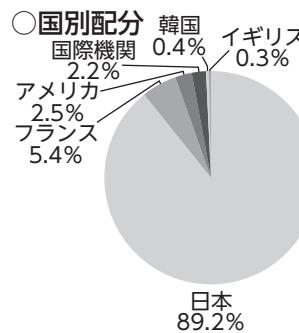
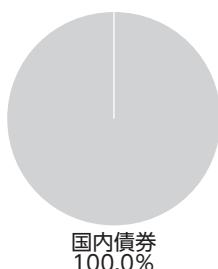
	銘柄名	債券種類	利率(%)	償還日	組入比率(%)
1	第64回 東京電力パワーグリッド（一般担保付）	社債	1.55	2033年 4月19日	3.4
2	第2回 武田薬品工業無担保社債（劣後特約付）	社債	1.934	2084年 6月25日	3.1
3	第5回 ピー・ピー・シー・イー・エス・エー円貨社債	社債	0.53	2026年12月10日	3.0
4	第18回 楽天グループ無担保社債	社債	1.05	2031年12月 2日	2.8
5	第1回 住友化学無担保社債（劣後特約付）	社債	1.3	2079年12月13日	2.5
6	第21回 Zホールディングス無担保社債	社債	0.63	2031年 7月28日	2.4
7	第9回 ピー・ピー・シー・イー・エス・エー円貨社債（劣後特約付）	社債	1.1	2031年12月16日	2.2
8	第1回 アフリカ輸出入銀行円貨債券	特殊債	2.37	2026年11月20日	2.1
9	第62回 電源開発無担保社債	社債	0.805	2036年10月20日	2.1
10	第2回 パナソニック無担保社債（劣後特約付）	社債	0.885	2081年10月14日	2.0

※組入比率は当期末における純資産総額に対する評価額の割合です。

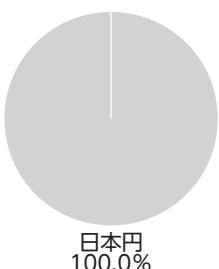
※組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書(全体版)に記載されています。

※上記のうち、償還日が「-」の場合は、永久債です。

○資産別配分



○通貨別配分



※当期末におけるポートフォリオ評価額に対する比率

※国別配分は、原則として発行国もしくは投資国を表示しています。

(注)当マザーファンドの計算期間における運用経過等の説明は運用報告書(全体版)をご参照下さい。

＜当ファンドのベンチマークについて＞

ベンチマークは、NOMURA-BPI 総合を構成する金融債、事業債、円建外債、MBS、ABS それぞれのインデックスを時価加重平均した指数です。

NOMURA-BPI 総合は、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が公表する、国内で発行された公募利付債券の市場全体の動向を表す投資収益指数で、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の知的財産です。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は、当ファンドの運用成果等に関し、一切責任はありません。

＜代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について＞

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ます。株式会社野村総合研究所および各指数のデータソースは、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、適法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および一切の問題について、何らの責任も負いません。

東証株価指数（TOPIX）（配当込み）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、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JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

MSCI-KOKUSAI指数は、MSCI Inc.が算出する日本を除く世界主要国の株式市場を捉える指数として広く認知されているものであり、MSCI-KOKUSAI指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。MSCI Inc.は当ファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

MSCI エマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.が算出する新興国の株価の動きを表す代表的な指数であり、MSCI エマージング・マーケット・インデックスに関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。MSCI Inc.は当ファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

NOMURA-BPI（国債）は、日本国債の市場全体の動向を表す、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よって計算、公表されている投資収益指数で、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の知的財産です。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は、当ファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、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債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

JPMモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド（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・ダイバーシファイド）は、J.P.Morgan Securities LLC（JPモルガン）が公表している、エマージング諸国の国債を中心とした債券市場の合成パフォーマンスを表す指数として広く認知されているものであり、JPモルガンの知的財産です。JPモルガンは当ファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

 明治安田アセットマネジメント株式会社