

ダイワ／モルガン・スタンレー 新興4カ国不動産関連ファンド －成長の槌音（つちおと）－

★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／海外／資産複合	
信託期間	10年間（2010年3月5日～2020年3月4日）	
運用方針	信託財産の成長をめざして運用を行ないます。	
主要投資対象	当ファンド	下記の各ファンドの受益証券（振替受益権を含みます。）
	モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）	新興国を含む海外の金融商品取引所に上場等（上場予定を含みます。）されている株式等および不動産投資信託証券
	ダイワ・マネースtock・マザーファンド	円建ての債券
当ファンドの運用方法	<p>①主として、投資するファンドを通じて、都市部の人口増大等による住宅施設、商業用施設などの需要増大を受け、今後成長が期待できるブラジル、インド、中国および南アフリカの不動産関連事業を行なう企業の株式（DR（預託証券）を含みます。）および不動産投資信託証券に投資することで、信託財産の成長をめざして運用を行ないます。</p> <p>②当ファンドは、「モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）」の受益証券と「ダイワ・マネースtock・マザーファンド」の受益証券を投資対象とするファンド・オブ・ファンズです。投資にあたっては、通常の状態では「モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）」の受益証券への投資割合を信託財産の純資産総額の90%程度以上とすることを基本とします。</p> <p>③為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは原則として行ないません。</p>	
投資信託証券組入制限	無制限	
分配方針	分配対象額は、経費控除後の配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等とし、原則として、基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行なわないことがあります。	

運用報告書（全体版） 第11期 （決算日 2015年9月4日）

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。

さて、「ダイワ／モルガン・スタンレー新興4カ国不動産関連ファンド－成長の槌音（つちおと）－」は、このたび、第11期の決算を行ないました。

ここに、期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

大和投資信託

Daiwa Asset Management

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
お問い合わせ先（コールセンター）
TEL 0120-106212
（営業日の9:00～17:00）
<http://www.daiwa-am.co.jp/>

最近5期の運用実績

決算期	基準価額			FTSE EPRA/NAREIT BICS (Custom) Net Index (税引き後配当込み、円換算ベース)		投資信託証券組入比率	公社債組入比率	純資産額
	(分配落)	税込み分配金	期中騰落率	(参考指数)	期中騰落率			
7期末(2013年9月4日)	円 9,032	円 0	% △11.5	10,257	% △11.0	% 97.3	% 0.7	百万円 1,046
8期末(2014年3月4日)	8,062	0	△10.7	9,316	△9.2	97.4	0.8	858
9期末(2014年9月4日)	9,733	0	20.7	11,294	21.2	97.1	0.9	933
10期末(2015年3月4日)	10,319	150	7.6	12,031	6.5	97.8	0.9	900
11期末(2015年9月4日)	8,887	0	△13.9	10,499	△12.7	96.6	1.0	704

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) FTSE EPRA/NAREIT BICS (Custom) Net Index (税引き後配当込み、円換算ベース) は、FTSE EPRA/NAREIT BICS (Custom) Net Index (税引き後配当込み) を円換算し、当ファンド設定日を10,000として大和投資信託が計算したものです。

“FTSE®” は、ロンドン証券取引所とフィナンシャルタイムズ社の登録商標です。“NAREIT®” は、National Association of Real Estate Investment Trusts (“NAREIT” = 全米不動産投資信託協会) の登録商標です。また、“EPRA®” は European Public Real Estate Association (“EPRA” = 欧州不動産協会) の登録商標です。それらはすべてライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSEのFTSE EPRA/NAREIT BICS (Custom) Net Index (税引き後配当込み) はFTSEによって算出されています。FTSE、Euronext N.V.、NAREIT、ならびにEPRAはいずれも、当ファンドの後援や推薦ならびに販売促進を行なうものではなく、当ファンドとのいかなる関連性はなく、何らその責任を負うものではありません。指数値と構成銘柄リスト内のすべての知的所有権はFTSE、Euronext N.V.、NAREIT、EPRAに帰属します。

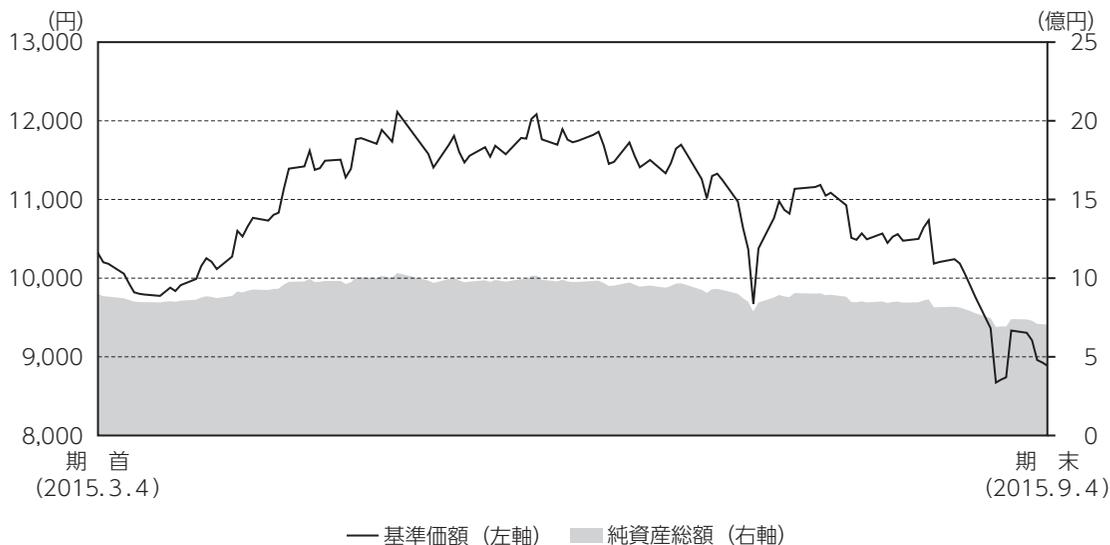
(注3) 海外の指数は、基準価額への反映を考慮して、現地前営業日の終値を採用しています。

(注4) 公社債組入比率は、マザーファンドの組入比率を当ファンドベースに換算したものを含みます。

(注5) 公社債組入比率は新株予約権付社債券（転換社債券）および債券先物を除きます。

《運用経過》

基準価額等の推移について



■基準価額・騰落率

期首：10,319円

期末：8,887円

騰落率：△13.9%

■基準価額の主な変動要因

新興国不動産証券市況がブラジルとインドを中心に下落したことがマイナス要因となり、基準価額は値下がりしました。

年 月 日	基 準 価 額		FTSE EPRA/NAREIT BICS (Custom) Net Index (税引き後配当込み、 円換算ベース) (参考指数)		投 資 信 託 受 益 証 券 組 入 比 率	公 社 債 組 入 比 率
	円	騰 落 率 %		騰 落 率 %		
(期首) 2015年3月4日	10,319	－	12,031	－	97.8	0.9
3月末	10,601	2.7	12,433	3.3	97.3	0.7
4月末	11,735	13.7	14,301	18.9	97.7	0.6
5月末	11,764	14.0	14,639	21.7	97.7	0.7
6月末	11,014	6.7	13,133	9.2	97.4	0.7
7月末	10,494	1.7	12,390	3.0	97.3	0.7
8月末	9,306	△ 9.8	10,948	△ 9.0	96.8	0.8
(期末) 2015年9月4日	8,887	△13.9	10,499	△12.7	96.6	1.0

(注) 騰落率は期首比。

投資環境について

○新興国不動産証券市況

新興国不動産証券市況は、米国において利上げ観測が強まったことや人民元切下げを受けて市場全体のセンチメントが低下したことにより、各国とも下落しました。ブラジルでは、一次産品価格の下落が景気の先行きに影を落としたことなどから下落圧力が強まりました。インドでは、政府が掲げる成長政策が実行に結びつかず、株価反転のきっかけをつかめないままとなりました。中国では、当初は安定成長への移行が政府より表明されたことで買い安心感から力強く上昇しましたが、2015年6月以降は下落トレンドに転じました。また不動産市場は、上海の金融地区や北京のオフィスなどに代表される優良物件とそれ以外の需要の差が拡大するなど、二極化の傾向が見られました。南アフリカでは、南アフリカ・ランドが下落したことが大きく影響しました。しかし、商業用不動産のファンダメンタルズは安定しており、配当利回りは魅力的なものとなりました。

前期における「今後の運用方針」

○当ファンド

モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）の比率を高位に維持します。

○モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）

引続き独自のトップダウンおよびボトムアップ・アプローチを用いた投資対象市場および銘柄の調査・分析を行ないます。保有する実物不動産価値に対して相対的に割安感が強く投資妙味の高いと推察される銘柄選択を行なうほか、投資対象の4カ国に対して当該国内の実物不動産市場動向を勘案、相対的な割安度を考察し、相対的に割安感が強いと考える国へ積極的に投資する国別配分を行ないます。

○ダイワ・マネースtock・マザーファンド

資産の安全性に配慮し、短期の国債およびコール・ローン等の短期金融資産への投資により、安定的な運用を行ないます。

ポートフォリオについて

○当ファンド

当ファンドは、モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）とダイワ・マネースtock・マザーファンドを投資対象とするファンド・オブ・ファンズです。モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）の比率を高位に維持しました。

○モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）

ブラジル、インド、中国、南アフリカ各国において独自のトップダウンおよびボトムアップ・アプローチを用いた調査・分析を行ない、保有する実物不動産等の資産価値や成長性に対して相対的に割安で投資妙味が高いと推察される上場不動産関連株式に投資しました。また、各国ごとのポートフォリオにおいては、独自のモデルによるバリュー分析を実施し、ボトムアップ・アプローチにより銘柄選定を行ないました。国別配分については、トップダウン・アプローチにより、実物不動産市場のファンダメンタルズおよび相対的な割安度を考慮し、投資妙味が高いと思われる国へ積極的に投資する国別配分を行ないました。

こうした割安度に関する投資判断に基づき、相対的に割安で投資妙味が高いと思われるブラジル、中国をオーバーウエートとする一方、インドを小幅のオーバーウエート、割高感の強い南アフリカをアンダーウエートとしました。

○ダイワ・マネースtock・マザーファンド

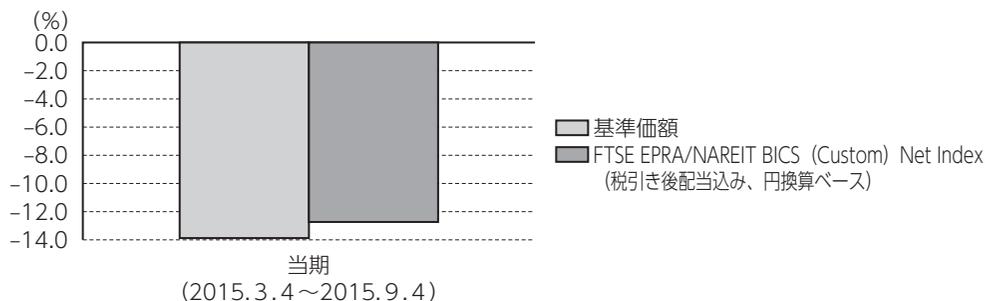
資産の安全性に配慮し、短期の国債およびコール・ローン等の短期金融資産への投資により、安定的な運用を行ないました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の評価または目標基準となるベンチマークを設けておりません。

以下のグラフは、当ファンドと参考指数との騰落率の対比です。

当期につきましては当ファンドの基準価額が13.9%の下落、参考指数が12.7%の下落となりました。



分配金について

当期は、基準価額の水準および経費控除後の配当等収益が計上できなかったため、収益の分配を見送らせていただきました。

なお、留保益につきましては、運用方針に基づき運用させていただきます。

■分配原資の内訳（1万口当り）

項 目	当 期	
	2015年3月5日 ～2015年9月4日	
当期分配金（税込み）	(円)	—
対基準価額比率	(%)	—
当期の収益	(円)	—
当期の収益以外	(円)	—
翌期繰越分配対象額	(円)	358

(注1) 「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」および「経費控除後の有価証券売買等損益」から分配に充当した金額です。また、「当期の収益以外」は「収益調整金」および「分配準備積立金」から分配に充当した金額です。

(注2) 円未満は切捨てており、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金（税込み）に合致しない場合があります。

(注3) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

《今後の運用方針》

○当ファンド

モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）の比率を高位に維持します。

○モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）

引続き独自のトップダウンおよびボトムアップ・アプローチを用いた投資対象市場および銘柄の調査・分析を行ないます。保有する実物不動産価値に対して相対的に割安感が強く投資妙味の高いと推察される銘柄選択を行なうほか、投資対象の4カ国に対して当該国内の実物不動産市場動向を勘案、相対的な割安度を考察し、相対的に割安感の強いと考える国へ積極的に投資する国別配分を行ないます。

○ダイワ・マネースtock・マザーファンド

資産の安全性に配慮し、短期の国債およびコール・ローン等の短期金融資産への投資により、安定的な運用を行ないます。

1 万口当りの費用の明細

項 目	当期		項 目 の 概 要
	(2015.3.5～2015.9.4)		
	金 額	比 率	
信託報酬	61円	0.559%	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10,838円です。
（投信会社）	(15)	(0.136)	投信会社分は、ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価
（販売会社）	(44)	(0.407)	販売会社分は、運用報告書等各种書類の送付、口座内での各ファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（受託銀行）	(2)	(0.016)	受託銀行分は、運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
売買委託手数料	—	—	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料／期中の平均受益権総口数 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
有価証券取引税	—	—	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用	0	0.004	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）	(0)	(0.004)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
合 計	61	0.563	

(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組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まず。

(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満を四捨五入してあります。

(注3) 比率欄は1万口当りのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

■売買および取引の状況
投資信託受益証券

(2015年3月5日から2015年9月4日まで)

国	モルガン・スタンレー 新興4カ国リアル エステート・ファンド (適格機関投資家限定)	買 付		売 付	
		□ 数	金 額	□ 数	金 額
		千口	千円	千口	千円
内		-	-	82,598.885	97,000

(注1) 金額は受渡し代金。
(注2) 金額の単位未満は切捨て。

■利害関係人との取引状況

(1) 当ファンドにおける期中の利害関係人との取引状況

当期中における利害関係人との取引はありません。

(2) ダイワ・マネースtock・マザーファンドにおける
期中の利害関係人との取引状況

(2015年3月5日から2015年9月4日まで)

決 算 期	当 期						
	買付額等 A		うち利害 関係人との 取引状況B	B/A	売付額等 C		うち利害 関係人との 取引状況D
区 分	百万円	百万円			百万円	百万円	
公社債	29,379	2,299	7.8	-	-	-	-
コール・ローン	966,393	-	-	-	-	-	-

(注) 平均保有割合0.1%
*平均保有割合とは、マザーファンドの残存口数の合計に対する当該ベビ
ーファンドのマザーファンド所有口数の割合。

(3) 期中の売買委託手数料総額に対する利害関係人への
支払比率

当期中における売買委託手数料の利害関係人への
支払いはありません。

*利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される
利害関係人であり、当期中における当ファンドに係る利害関係人とは、大和証券で
す。

■組入資産明細表

(1) ファンド・オブ・ファンズが組入れた邦貨建ファン
ドの明細

フ ァ ン ド 名	当 期 末		
	□ 数	評 価 額	比 率
国内投資信託受益証券	千口	千円	%
モルガン・スタンレー新興4カ国 リアルエステート・ファンド (適格機関投資家限定)	704,802.028	680,627	96.6

(注1) 比率欄は、純資産総額に対する評価額の比率。
(注2) 評価額の単位未満は切捨て。

(2) 親投資信託残高

種 類	期 首			当 期 末		
	□ 数	千口	千円	□ 数	千口	千円
ダイワ・マネースtock・マザーファンド		11,000			11,000	11,044

(注) 単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2015年9月4日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
投資信託受益証券	千円 680,627	% 95.9
ダイワ・マネースtock・マザーファンド	11,044	1.6
コール・ローン等、その他	17,973	2.5
投資信託財産総額	709,644	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

■資産、負債、元本および基準価額の状況

2015年9月4日現在

項 目	当 期 末
(A) 資産	709,644,970円
コール・ローン等	17,973,652
投資信託受益証券(評価額)	680,627,318
ダイワ・マネースtock・ マザーファンド(評価額)	11,044,000
(B) 負債	5,127,652
未払解約金	2,409
未払信託報酬	5,088,279
その他未払費用	36,964
(C) 純資産総額(A - B)	704,517,318
元本	792,760,034
次期繰越損益金	△ 88,242,716
(D) 受益権総口数	792,760,034口
1万口当り基準価額(C/D)	8,887円

*期首における元本額は872,465,869円、当期中における追加設定元本額は
1,973,670円、同解約元本額は81,679,505円です。
*当期末の計算口数当りの純資産額は8,887円です。
*当期末の純資産総額が元本額を下回っており、その差額は88,242,716円です。

■損益の状況

当期 自2015年3月5日 至2015年9月4日

項 目	当 期
(A) 配当等収益	4,242円
受取利息	4,242
(B) 有価証券売買損益	△108,406,448
売買益	7,130,359
売買損	△115,536,807
(C) 信託報酬等	△ 5,125,243
(D) 当期繰越損益金(A + B + C)	△113,527,449
(E) 前期繰越損益金	28,090,902
(F) 追加信託差損益金	△ 2,806,169
(配当等相当額)	(314,775)
(売買損益相当額)	(△ 3,120,944)
(G) 合計(D + E + F)	△ 88,242,716
次期繰越損益金(G)	△ 88,242,716
追加信託差損益金	△ 2,806,169
(配当等相当額)	(314,775)
(売買損益相当額)	(△ 3,120,944)
分配準備積立金	28,090,902
繰越損益金	△113,527,449

(注1) 信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しております。

(注2) 追加信託差損益金とは、追加信託金と元本との差額をいい、元本を下回る場合は損失として、上回る場合は利益として処理されます。

(注3) 収益分配金の計算過程は「収益分配金の計算過程（総額）」の表を参照。

■収益分配金の計算過程（総額）

項 目	当 期
(a) 経費控除後の配当等収益	0円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	0
(c) 収益調整金	314,775
(d) 分配準備積立金	28,090,902
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	28,405,677
(f) 分配金	0
(g) 翌期繰越分配対象額(e - f)	28,405,677
(h) 受益権総口数	792,760,034口

当ファンドは少額投資非課税制度「NISA（ニーサ）」の適用対象です。非課税口座における取扱いについては販売会社にお問い合わせください。

《訂正のお知らせ》

作成対象期間の末日が2015年3月4日の交付運用報告書および運用報告書（全体版）につきまして、「1万口当りの費用の明細」の表の「項目の概要」における次の記載にて下線部が不要でした。お詫び申し上げますとともに、下線部を除いてお読み替えくださいますようお願い申し上げます。

「期中の平均基準価額（月末値の平均値）」は9,885円です。」

<補足情報>

当ファンド（ダイワ／モルガン・スタンレー新興4カ国不動産関連ファンドー成長の槌音（つちおと）ー）が投資対象としての「ダイワ・マネースtock・マザーファンド」の決算日（2014年12月9日）と、当ファンドの決算日が異なっておりますので、当ファンドの決算日（2015年9月4日）現在におけるダイワ・マネースtock・マザーファンドの組入資産の内容等を11ページに併せて掲載いたしました。

■ダイワ・マネースtock・マザーファンドの主要な売買銘柄
公 社 債

(2015年3月5日から2015年9月4日まで)

買		付	売		付
銘	柄	金 額	銘	柄	金 額
		千円			千円
540	国庫短期証券 2015/9/24	3,799,996			
520	国庫短期証券 2015/6/22	2,999,976			
536	国庫短期証券 2015/9/7	2,000,000			
548	国庫短期証券 2015/11/2	2,000,000			
554	国庫短期証券 2015/11/30	2,000,000			
538	国庫短期証券 2015/9/14	1,999,998			
487	国庫短期証券 2015/10/20	1,999,997			
532	国庫短期証券 2015/8/17	1,500,000			
516	国庫短期証券 2015/6/8	1,499,993			
541	国庫短期証券 2015/9/28	1,279,998			

(注1) 金額は受渡し代金（経過利子分は含まれておりません）。

(注2) 単位未満は切捨て。

■組入資産明細表

下記は、2015年9月4日現在におけるダイワ・マネースtock・マザーファンド（27,504,286千円）の内容です。

(1) 国内（邦貨建）公社債（種類別）

2015年9月4日現在								
区 分	額 面 金 額	評 価 額	組 入 比 率	う ち B B 格 以下組入比率	残 存 期 間 別 組 入 比 率			
					5 年 以 上	2 年 以 上	2 年 未 満	
	千円	千円	%	%	%	%	%	%
国債証券	18,380,000	18,379,994	66.6	—	—	—	—	66.6

(注1) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

(注2) 額面金額、評価額の単位未満は切捨て。

(2) 国内（邦貨建）公社債（銘柄別）

2015年9月4日現在							
区 分	銘	柄	年 利 率	額 面 金 額	評 価 額	償 還 年 月 日	
国債証券	536	国庫短期証券	—	2,000,000	2,000,000	2015/09/07	
	538	国庫短期証券	—	2,000,000	1,999,999	2015/09/14	
	540	国庫短期証券	—	3,800,000	3,799,998	2015/09/24	
	541	国庫短期証券	—	1,280,000	1,279,999	2015/09/28	
	542	国庫短期証券	—	1,000,000	1,000,000	2015/10/05	
	544	国庫短期証券	—	1,000,000	999,999	2015/10/13	
	487	国庫短期証券	—	2,000,000	1,999,997	2015/10/20	
	547	国庫短期証券	—	300,000	299,999	2015/10/26	
	548	国庫短期証券	—	2,000,000	2,000,000	2015/11/02	
	551	国庫短期証券	—	1,000,000	1,000,000	2015/11/16	
	554	国庫短期証券	—	2,000,000	2,000,000	2015/11/30	
	合 計	銘 柄 数	金 額				
			11銘柄		18,380,000	18,379,994	

(注) 単位未満は切捨て。

ダイワ・マネースtock・マザーファンド

運用報告書 第5期（決算日 2014年12月9日）

（計算期間 2013年12月10日～2014年12月9日）

ダイワ・マネースtock・マザーファンドの第5期にかかる運用状況をご報告申し上げます。

★当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	安定した収益の確保をめざして安定運用を行ないます。
主要投資対象	円建ての債券
運用方法	①円建ての債券を中心に投資し、安定した収益の確保をめざして安定運用を行ないます。 ②円建資産への投資にあたっては、残存期間が1年未満、取得時においてA-2格相当以上の債券およびコマーシャル・ペーパーに投資することを基本とします。
株式組入制限	純資産総額の10%以下

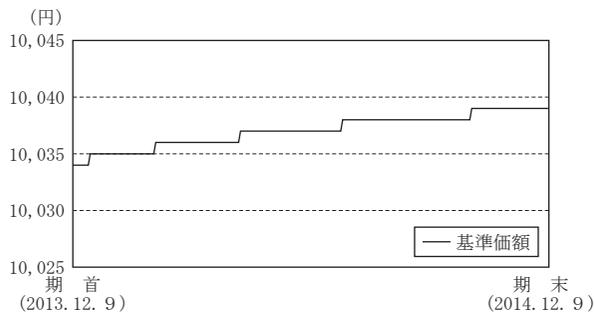
大和投資信託

Daiwa Asset Management

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

<http://www.daiwa-am.co.jp/>

■当期中の基準価額の推移



年 月 日	基準価額		公 社 債 債 率
	円	騰 落 率 %	
(期首) 2013年12月9日	10,034	—	69.6
12月末	10,035	0.0	63.0
2014年1月末	10,035	0.0	70.9
2月末	10,036	0.0	65.8
3月末	10,036	0.0	67.1
4月末	10,037	0.0	69.1
5月末	10,037	0.0	69.1
6月末	10,037	0.0	67.6
7月末	10,038	0.0	72.5
8月末	10,038	0.0	73.1
9月末	10,038	0.0	68.8
10月末	10,039	0.0	64.6
11月末	10,039	0.0	64.6
(期末) 2014年12月9日	10,039	0.0	58.5

(注1) 騰落率は期首比。
 (注2) 公社債組入比率は新株予約権付社債券(転換社債券)および債券先物を除きます。
 (注3) 当ファンドは、安定した収益の確保をめざして安定運用を行っており、ベンチマークおよび参考指数はありません。

《運用経過》

◆基準価額等の推移について

【基準価額・騰落率】

期首：10,034円 期末：10,039円 騰落率：0.0%

【基準価額の主な変動要因】

利息収入により、基準価額は値上がりしました。

◆投資環境について

期を通じて、日銀は金融市場調節の操作目標をマネタリーベースとする量的・質的金融緩和政策を維持しました。また、2014年10月末には追加金融緩和を実施し、長期国債を中心とする資産買い入れを一層拡大しました。このような日銀の金融政策を背景に、短期金融市場ではおおむね低位での金利水準が続き、無担保コール翌日物金利は0.06%台を中心に推移しました。国庫短期証券(3カ月物)の利回りは0.06%程度で始まりましたが、日銀の買い入れによる需給ひっ迫等を背景に、△0.01%程度まで低下して期末を迎えました。

◆前期における「今後の運用方針」

資産の安全性に配慮し、短期の国債およびコール・ローン等の短期金融資産への投資により、安定的な運用を行なってまいります。

◆ポートフォリオについて

短期の国債およびコール・ローン等の短期金融資産による安定運用を行ないました。

◆ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の評価または目標基準となるベンチマークや参考指数を設けておりません。

《今後の運用方針》

引続き、資産の安全性に配慮し、短期の国債およびコール・ローン等の短期金融資産への投資により、安定的な運用を行なってまいります。

■1万口当りの費用の明細

項 目	当 期
売買委託手数料	—円
有価証券取引税	—
その他費用	—
合 計	—

(注) 費用の項目および算出法については前掲の「1万口当りの費用の明細」の項目の概要をご参照ください。

■売買および取引の状況

公 社 債

(2013年12月10日から2014年12月9日まで)

国 内	買 付 額	売 付 額
国 債 証 券	2,599,774	(2,690,000)

(注1) 金額は受渡し代金(経過利子分は含まれておりません)。
 (注2) ()内は償還による減少分で、上段の数字には含まれておりません。
 (注3) 単位未満は切捨て。

■主要な売買銘柄

公 社 債

(2013年12月10日から2014年12月9日まで)

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
464 国庫短期証券 2015/1/14	149,999		
419 国庫短期証券 2014/12/22	99,999		
477 国庫短期証券 2014/12/8	99,996		
475 国庫短期証券 2014/11/25	99,992		
454 国庫短期証券 2014/8/25	99,990		
433 国庫短期証券 2014/5/26	99,988		
493 国庫短期証券 2015/2/23	89,998		
473 国庫短期証券 2014/11/17	79,995		
452 国庫短期証券 2014/8/18	79,991		
431 国庫短期証券 2014/5/19	79,991		

(注1) 金額は受渡し代金(経過利子分は含まれておりません)。
 (注2) 単位未満は切捨て。

■組入資産明細表

(1) 国内(邦貨建) 公社債(種類別)

区 分	当 期			期 末			
	額面金額	評 価 額	組入比率	うちB以下格以下組入比率	残存期間別組入比率		
	千円	千円	%	%	5年以上	2年以上	2年未満
国 債 証 券	480,000	479,995	58.5	—	—	—	58.5

(注1) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。
 (注2) 額面金額、評価額の単位未満は切捨て。

(2) 国内（邦貨建）公社債（銘柄別）

区 分	銘 柄	当 期		末	
		年 利 率	額 面 金 額	評 価 額	償 還 年 月 日
国債証券	479 国庫短期証券	%	千円 70,000	千円 69,999	2014/12/15
	419 国庫短期証券	—	100,000	99,999	2014/12/22
	464 国庫短期証券	—	150,000	149,999	2015/01/14
	490 国庫短期証券	—	70,000	69,997	2015/02/09
	493 国庫短期証券	—	90,000	89,998	2015/02/23
合計	銘柄数 金額	5銘柄	480,000	479,995	

(注) 単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2014年12月9日現在

項 目	当 期		末	
	評 価 額	比 率	評 価 額	率
公 社 債	千円 479,995	% 58.5	千円 479,995	% 58.5
コール・ローン等、その他	340,319	41.5	340,319	41.5
投資信託財産総額	820,315	100.0	820,315	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

■資産、負債、元本および基準価額の状況

2014年12月9日現在

項 目	当 期	末
(A) 資 産	820,315,287円	820,315,287円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	340,319,449	340,319,449
公 社 債 (評価額)	479,995,838	479,995,838
(B) 負 債	—	—
(C) 純 資 産 総 額 (A-B)	820,315,287	820,315,287
元 本	817,136,908	817,136,908
次 期 繰 越 損 益 金	3,178,379	3,178,379
(D) 受 取 信 託 権 益 金 数	817,136,908円	817,136,908円
1 万 口 当 り 基 準 価 額 (C/D)	10,039円	10,039円

* 期首における元本額は815,881,793円、当期中における追加設定元本額は358,153,378円、同解約元本額は356,898,263円です。

* 当期末における当マザーファンドを投資対象とする投資信託の元本額は、ダイワ・グローバル・ハイブリッド証券ファンド（為替ヘッジあり）998円、ダイワ米国担保付貸付債権ファンド（為替ヘッジあり）112,594,660円、ダイワ米国担保付貸付債権ファンド（為替ヘッジなし）73,734,556円、ダイワ米国バンクロン・ファンド（為替ヘッジあり）2014-07 9,963円、ダイワ米国バンクロン・ファンド（為替ヘッジあり）2014-09 9,963円、ダイワ米国バンクロン・ファンド（為替ヘッジあり）2014-11 9,962円、新興国ソブリン・豪ドルファンド（毎月決算型）999円、新興国ソブリン・ブラジルリアルファンド（毎月決算型）999円、新興国ソブリン・ファンド（為替ヘッジあり/毎月決算型）999円、アジア高利回り社債ファンド（為替ヘッジあり/毎月決算型）999円、りそな毎月払出し・豪ドル債ファンド Aコース4,988,527円、りそな毎月払出し・豪ドル債ファンド Bコース2,494,264円、りそな毎月払出し・豪ドル債ファンド Cコース999,197円、りそな毎月払出し・豪ドル債ファンド2 Aコース698,255円、りそな毎月払出し・豪ドル債ファンド2 Bコース458,853円、りそな毎月払出し・豪ドル債ファンド3 Aコース1,994,416円、りそな毎月払出し・豪ドル債ファンド3 Bコース648,186円、りそな毎月払出し・豪ドル債ファンド3 Cコース179,498円、世界優先証券ファンド（為替ヘッジあり/限定追加型）998円、U S短期ハイ・イールド社債ファンド（為替ヘッジあり/毎月決算型）3,988,832円、U S短期高利回り社債ファンド（為替ヘッジあり/年1回決算型）4,984円、ダイワ/シュロダー・グローバル高利回りCBファンド（限定追加型）為替ヘッジあり7,009,001円、ダイワ/シュロダー・グローバル高利回りCBファンド（限定追加型）為替ヘッジなし904,221円、ダイワ/モルガン・スタンレー・新興4カ国不動産関連ファンド ー成長の福音（つちおと）ー11,000,000円、ダイワ/ハリス世界厳選株ファンド・マネー・ポートフォリオ277,939,483円、ダイワ・アセアン内需関連株ファンド・マネー・ポートフォリオ155,681,197円、ダイワ米国高利回り不動産証券ファンド19,942,168円、通貨選択型ダイワ/ミレーアセット・グローバル・グレートコンシューマー株式ファンドII 豪ドル・コース（毎月分配型）4,184,518円、通貨選択型ダイワ/ミレーアセット・グローバル・グレートコンシューマー株式ファンドII ブラジル・リアル・コース（毎月分配型）12,952,078円、通貨選択型ダイワ/ミレーアセット・グローバル・グレートコンシューマー株式ファンドII 通貨セレクト・

コース（毎月分配型）4,981,569円、ダイワU S短期ハイ・イールド社債ファンド（為替ヘッジあり/年1回決算型）199,295円、ダイワ先進国リートα 為替ヘッジあり（毎月分配型）399,083円、ダイワ先進国リートα 為替ヘッジなし（毎月分配型）99,771円、通貨選択型ダイワ先進国リートα 円ヘッジコース（毎月分配型）399,083円、通貨選択型ダイワ先進国リートα 通貨セレクトコース（毎月分配型）99,771円、ダイワ/ミレーアセット・グローバル・グレートコンシューマー株式ファンド（為替ヘッジあり）20,016,725円、ダイワ/ミレーアセット・グローバル・グレートコンシューマー株式ファンド（為替ヘッジなし）4,000,959円、ダイワ/ミレーアセット・アジア・セクターリーダー株ファンド49,850,449円、ダイワ日本株ストラテジーα（通貨選択型）ージャパン・トリプルリターンズー 日本円・コース（毎月分配型）398,764円、ダイワ日本株ストラテジーα（通貨選択型）ージャパン・トリプルリターンズー 豪ドル・コース（毎月分配型）99,691円、ダイワ日本株ストラテジーα（通貨選択型）ージャパン・トリプルリターンズー ブラジル・リアル・コース（毎月分配型）398,764円、ダイワ日本株ストラテジーα（通貨選択型）ージャパン・トリプルリターンズー 米ドル・コース（毎月分配型）398,764円、ダイワ日本株ストラテジーα（通貨選択型）ージャパン・トリプルリターンズー 通貨セレクト・コース（毎月分配型）1,993,820円、通貨選択型ダイワ米国厳選株ファンド ーイーグルアイIIー 予想分配金提示型 日本円・コース3,488,836円、通貨選択型ダイワ米国厳選株ファンド ーイーグルアイIIー 予想分配金提示型 豪ドル・コース2,492,026円、通貨選択型ダイワ米国厳選株ファンド ーイーグルアイIIー 予想分配金提示型 ブラジル・リアル・コース3,488,836円、通貨選択型ダイワ米国厳選株ファンド ーイーグルアイIIー 予想分配金提示型 米ドル・コース19,936,205円、通貨選択型ダイワ米国厳選株ファンド ーイーグルアイIIー 予想分配金提示型 通貨セレクト・コース11,961,723円です。

* 当期末の計算口数当りの純資産額は10,039円です。

■損益の状況

当期 自2013年12月10日 至2014年12月9日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	423,234円
受 取 利 息	423,234
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	2,048
売 買 損 益	2,048
(C) 当 期 損 益 金 (A+B)	425,282
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	2,803,343
(E) 解 約 差 損 益 金	△1,321,868
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	1,271,622
(G) 合 計 (C+D+E+F)	3,178,379
次 期 繰 越 損 益 金 (G)	3,178,379

(注1) 解約差損益金は、一部解約時の解約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。

(注2) 追加信託差損益金は、追加信託金と元本との差額をいい、元本を下回る場合は損失として、上回る場合は利益として処理されます。

《お知らせ》

●書面決議手続きの改正について

重大な約款変更や繰上償還の際に行なう書面決議について、2014年12月1日施行の法改正により以下の点が変更されたことに伴い、信託約款の該当箇所の変更を行ないました。

- ・ 書面決議の可決要件が、「受益者の半数以上の賛成かつ受益者の保有する議決権の3分の2以上の賛成を得ること」から「受益者の保有する議決権の3分の2以上の賛成を得ること」に変更されました。
- ・ 投資信託の併合を行なう際、すべての場合で書面決議が必要とされてきましたが、その併合が受益者の利益に及ぼす影響が軽微なものであるときは、当該併合に関する書面決議が不要となりました。
- ・ 書面決議に反対した受益者による受益権買戻請求の規定について、一部解約請求に応じる投資信託（当ファンドは該当します。）には適用されなくなりました。

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／海外／資産複合(株式／不動産投信)
信託期間	平成22年3月8日から平成32年3月3日までです。
運用方針	投資信託財産の長期的な成長を図ることを目的として運用を行うことを基本とします。
主要運用対象	新興国を含む海外の金融商品取引所に上場等(上場等予定を含みます。)されている株式等(DR(預託証券)を含みます。)および不動産投資信託証券(不動産投資信託の受益証券および不動産投資法人の投資証券をいいます。)を主要投資対象とします。
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には制限を設けません。
分配方針	原則として、毎決算時(4月24日および10月24日。ただし、決算日が休業日の場合は翌営業日)に、繰越分を含めた経費控除後の利子・配当収益と売買益(評価益を含みます。)から基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、運用の安定性等または分配対象額等を勘案し、収益の分配を行わないことがあります。収益の分配にあてなかった利益については、運用の基本方針に基づいて運用を行います。

Morgan Stanley

モルガン・スタンレー

新興4カ国リアルエステート・ファンド

(適格機関投資家限定)

運用報告書(全体版)

第11期(決算日 2015年4月24日)

受益者のみなさまへ

毎々格別のお引き立てにあずかり厚くお礼申し上げます。さて、「モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド(適格機関投資家限定)」は、去る2015年4月24日に第11期の決算を行いましたので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。

運用報告書に関するお問い合わせ先

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社
業務部

〒100-8109 東京都千代田区大手町一丁目9番7号
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー

電話番号: 03-6836-5140

受付時間: 営業日の午前9時～午後5時

ホームページ: www.morganstanley.co.jp/fund/

■最近5期の運用実績

決算期	基準価額		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	投資信託証券組入比率	純資産総額
	(分配前)	期中騰落率	期中騰落率	期中騰落率				
7期(2013年4月24日)	円 10,927	円 0	% 28.2	235,435	% 32.8	% 96.6	% 1.6	百万円 1,454
8期(2013年10月24日)	10,018	0	△8.3	215,474	△8.5	94.7	1.6	1,047
9期(2014年4月24日)	8,886	0	△11.3	193,976	△10.0	98.1	1.1	855
10期(2014年10月24日)	9,328	0	5.0	205,081	5.7	92.3	5.9	810
11期(2015年4月24日)	12,832	0	37.6	281,806	37.4	91.2	5.4	981

(注1) 株式先物比率は買建比率－売建比率。
 (注2) ベンチマークとしてFTSE EPRA/NAREIT BICS (Custom) Net Index (税引後配当込み、円換算ベース)を使用しています。基準日前営業日の米ドル建て指数を基準日の対顧客電信売買相場仲値を用いて当社が独自に円換算しています。

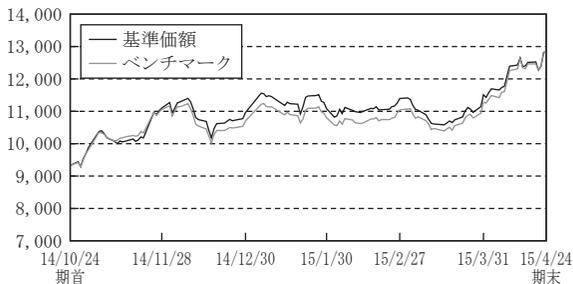
■当期中の基準価額と状況等の推移

年月日	基準価額		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	投資信託証券組入比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率			
(期首) 2014年10月24日	円 9,328	% -	205,081	% -	% 92.3	% -	% 5.9
10月末	9,882	5.9	215,800	5.2	92.9	-	5.8
11月末	11,101	19.0	243,116	18.5	93.2	-	5.8
12月末	10,963	17.5	235,290	14.7	93.0	-	6.0
2015年1月末	11,081	18.8	237,462	15.8	90.9	-	6.1
2月末	11,394	22.1	242,838	18.4	92.5	-	6.2
3月末	11,509	23.4	248,000	20.9	93.1	-	5.9
(期末) 2015年4月24日	12,832	37.6	281,806	37.4	91.2	-	5.4

(注1) 騰落率は期首比です。
 (注2) 株式先物比率は買建比率－売建比率。
 (注3) ベンチマークとしてFTSE EPRA/NAREIT BICS (Custom) Net Index (税引後配当込み、円換算ベース)を使用しています。基準日前営業日の米ドル建て指数を基準日の対顧客電信売買相場仲値を用いて当社が独自に円換算しています。

■当期の運用経過と今後の運用方針 (2014年10月25日から2015年4月24日まで)

基準価額とベンチマークの推移



(注1) ベンチマークは期首の値を基準価額と同値にして指数化しております。
 (注2) ベンチマークとしてFTSE EPRA/NAREIT BICS (Custom) Net Index (税引後配当込み、円換算ベース)を使用しています。基準日前営業日の米ドル建て指数を基準日の対顧客電信売買相場仲値を用いて当社が独自に円換算しています。

<基準価額の変動要因>

期首に9,328円でスタートした基準価額は、期末には12,832円となり、期中騰落率は+37.6%と大きく上昇しました。ウエートの高い中国のリターンが円ベースで+50%超という大きな伸びとなったことが主な要因です。期間中、投資対象となる市場の地合いはブラジルの推移良好でした。中国、南アフリカ、インドは右肩上がりで上昇しました。ブラジルは冴えない展開となり、期首から2015年2月初め頃まで下落基調で推移しました。同国の投資対象となる株価は2月中旬頃より上昇に転じましたが、為替市場における自国通貨の対ドルならびに対円での下落も併せて辛うじて前半の下落分を取り戻すことで期末を迎えました。ベンチマークの騰落率は+37.4%となり、基準価額の期中騰落率はほぼベンチマーク並みでした。要因分析では、銘柄選択ではプラスとなりましたが、国別配分で小幅マイナスとなりました。

<運用環境>

ブラジルの不動産株式セクターは、現地通貨ベースで上昇しました。しかし、為替市場において、ブラジルレアルが対円で下落したため、円ベースのリターンはほぼ横ばいとなりました（円ベース▲0.5%、現地通貨ベース+8.1%）。期首からしばらくは下落基調での推移が続きました。原油やその他一次産品の価格が下落し、資源の輸出に依存する同国の経済構造では景気の後退懸念がより深まることの見方から、株価に対する下落圧力が高まりました。7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比▲0.2%と2四半期連続のマイナスとなりましたが、さらに景気の低迷が続くのではとの懸念も生まれました。年が明け、ルセフ大統領の2期目が始まってからも株価の低迷は続きましたが、2月に原油価格が小幅反発すると、これにつれて株価も上昇を始めました。しかし、2月以降、為替市場では急速にブラジルレアル安が進行したことで、円ベースのパフォーマンスはそれほど好転しませんでした。3月半ば以降、ブラジルレアルはようやく上昇に転じ、株価の上昇と相俟ってパフォーマンスの回復が見られました。こうした中、商業用不動産関連のファンダメンタルズは安定しております。ただし、オフィス物件の需給に関して、サンパウロ地区におけるオフィス物件の新規供給のインパクトが懸念されます。景気の前行き不透明感から小売り売上げの伸びが減速していますが、賃料収入の伸びは続いております。投資対象企業におけるジョブング・センターの入居率は高い水準です。住宅建設会社は、営業マージンの改善とキャッシュフローの拡大に注力する状況が続いています。

インドの不動産株式セクターは、堅調な上昇が見られました。現地通貨ベースで上昇した上に、為替が対円で上昇したことで、円ベースでは2桁のプラスのリターンとなりました。（円ベース+20.4%、現地通貨ベース+12.3%）。同国は石油の輸入国であり、期首に見られた原油価格の下落は前向きに受け止められました。前期、後半にかけて株価が調整を強め割安感があったこともあり、反発しやすい地合いであったことも手伝って、期首から株価が上昇しました。7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%となり、若干の減速はあるものの5%台を維持したことで、過去2年よりも高い成長を確認できたことも株価の上昇を後押ししました。12月に小幅の調整局面を迎えましたが、1月に1年8か月ぶりに実施された利下げをきっかけとして再び上昇に転じました。オフィスのリース事業は、賃料にも上昇が見られます。一方、外資による直接投資の規制緩和の動向が不透明であることから、小売り関連のリース事業は依然として停滞気味です。

中国の不動産株式セクターは現地通貨ベースで大きく上昇しました。為替のリターンも対円でプラスとなり、円ベース換算で+50%超の上昇となりました（円ベース+51.8%、現地通貨ベース+37.0%）。経済成長の減速感が徐々に強まっていますが、中央銀行である中国人民銀行による利下げや預金準備率の引き下げにより、急激な落ち込みを回避しようとする政策当局の意図がみられたことで市場における波乱は見られませんでした。むしろ、安心感から着実に株価が上昇しました。景況感を示す購買担当者景況感指数（PMI）は景気判断の分かれ目となる50近辺を前後する動きでした。期初時点での政府の経済成長目標は、+7.5%でしたが、3月の全国人民代表大会（全人代）において+7.0%に改められこれまでの成長重視から安定成長を目指す「新常态」への移行を表明したことが前向きに受け取られて株価の上昇が続きました。実

モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）

物不動産市場では国内金融機関のCBD（ビジネス中心地区）に対する需要が改善する一方で新規供給に限りがあることから、北京と上海のオフィスの空室率が低下しました。住宅関連では、住宅所有に対する優遇政策があり、取引件数は改善しました。物件の価格にも大きな変化は見られませんでした。

南アフリカの不動産株式セクターは現地通貨ベースで+20%超の上昇となりました。為替市場では、対円で南アフリカ・ランドがほぼ横ばいでした（円ベース+24.3%、現地通貨ベース+24.7%）。期首において、原油や一次産品価格が下落しましたが、不動産関連セクターに対しては比較的影響が小さく、株価は上昇しました。1月後半から原油価格が下げ止まると、株価の上昇はそのペースを強めました。商業用の実物不動産の市場は引き続き安定しており、不動産事業会社は投資妙味の高い配当利回りを投資家に提供しています。今後も安定した環境が続くとみておりま。

<運用概況>

当運用では、4カ国国別配分戦略に基づき、世界の主要3拠点（ニューヨーク・アムステルダム・シンガポール）で分担して投資判断をしております。4カ国への国別配分戦略は、各国ごとの不動産市場動向、ファンダメンタルズ等を勘案し、相対的に割安感が強く投資妙味が高いと判断される国へ積極的に資産配分を行っています。各国ごとのポートフォリオでは、自社開発の評価モデル（NAVモデル）を駆使し、保有不動産に対して最適な相対的投資価値を示している銘柄へ厳選投資しています。当運用では、有価証券組入比率を高位に維持することを基本方針としており、期末時点での有価証券組入比率は、96.6%でした。

<収益分配金>

当期の分配金につきましては市況環境等に勘案し見送らせていただきました。なお、収益分配金に充てなかった利益につきましては、投資信託財産に留保し運用の基本方針に基づいて運用致します。

■ 1万口当たりの費用の明細

項目	当期		項目の概要
	(2014年10月25日～2015年4月24日)		
	金額	比率	
a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	50円 (47) (1) (2)	0.458% (0.431) (0.005) (0.021)	a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 委託した資金の運用等の対価 交付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、購入後の情報提供等の対価 運用財産の管理、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) (投資信託証券)	6 (6) (0)	0.060 (0.059) (0.001)	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) 有価証券取引税 (株式)	2 (2)	0.021 (0.021)	c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の売買の都度発生する取引に関する税金
d) その他費用 (保管費用) (監査費用) (その他)	19 (9) (6) (4)	0.176 (0.078) (0.057) (0.040)	d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用 監査法人に支払うファンドの監査に係る費用 投資信託振替制度に係る手数料および運用報告書等の印刷等に係る費用
合計	77	0.715	

当期中の平均基準価額は、10,988円です。

(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。

(注2) 「比率」欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(注3) 「金額」欄は、各項目ごとに円未満を四捨五入しています。

<今後の見通しと運用方針>

当ファンドの運用では、弊社独自のトップダウンおよびボトムアップ・アプローチを用いた調査・分析を行います。その上で、保有する実物不動産等の資産価値や成長性に対して相対的に割安感が強く投資妙味が高いと推察される上場不動産関連株式に投資いたします。各国ごとのポートフォリオにおいては、投資対象銘柄すべてに対し、弊社独自のモデルによるバリュエーション分析を実施し、ボトムアップ・アプローチにより銘柄選定をしています。国別配分については、トップダウン・アプローチにより、実物不動産市場のファンダメンタルズおよび相対的な割安度を考慮し、オーバーウェイト/アンダーウェイトを決定いたします。ただし、当運用における主な付加価値の源泉は銘柄選択であり、国別配分はそれを補完する位置づけとなっています。

相対的な割安度に関する調査・分析の結果、現行の国別配分は、ブラジルと中国をオーバーウェイトとする一方で、南アフリカ、インドをアンダーウェイトとしており、当面、維持する方針です。不動産市場とりわけ優良物件に関して需要が底堅いと見ており、前向きなスタンスに変更はありません。ただし、市場環境や保有銘柄の評価水準に変化があった場合は、機動的にポートフォリオの見直しを行い対応いたします。また、有価証券組入比率については、今後も高位に維持する予定です。

*注) ベンチマークは、基準価額算出基準を考慮し、基準日前日の米ドル建指数に基準日のT Mレートをを用いて弊社独自で円換算した値を用いています。また、国別の収益率は、基準日前日の米ドル建指数に基準日のW Mロイターレートをを用いて円換算した収益率です。

上記は、将来の市況環境の変動等を保証するものではなく、このため、将来の投資成果等を保証するものではありません。

■売買および取引の状況（2014年10月25日から2015年4月24日まで）

(1) 株 式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外	ア メ リ カ	百株	千米ドル	百株	千米ドル
		—	—	18	4
	ブ ラ ジ ル	—	—	1,143	592
		(54)	(1)	(—)	(1)
	香 港	2,128	千香港ドル	7,977	千香港ドル
	(453)	(813)	—	10,291	
国	シンガポール	—	千シンガポールドル	170	千シンガポールドル
		—	—	—	20
	イ ン ド	168	千インドルピー	50	千インドルピー
		—	5,976	—	1,940
	南アフリカ	—	千南アフリカランド	612	千南アフリカランド
	(120)	(315)	—	1,746	

(注1) 金額は受渡し代金。
 (注2) 単位未満は切捨て。
 (注3) () 内は株式分割、株式転換、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

(2) 投資信託証券

外	国	銘柄	口 数	買 付 額	口 数	売 付 額
		シンガポール MAPLETREE GREATER CHINA	—	—	21,600	22 (0.74481)
		南アフリカ REDEFINE PROPERTIES LTD	—	—	50,807	—
			(12,061)	(114)	—	—

(注1) 金額は受渡し代金。
 (注2) 単位未満は切捨て。
 (注3) () 内は分割・償還による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■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
(a) 期中の株式売買金額	272,425千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	829,418千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.32

(注1) 単位未満は切捨て。
 (注2) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。
 (注3) 外貨建株式の邦貨換算は、期中の株式売買金額、期中の平均組入株式時価総額とも各月末（決算日の属する月については決算日）の仲値で換算した邦貨金額の合計です。

■主要な売買銘柄（2014年10月25日から2015年4月24日まで）

(1) 株 式

銘 柄	買 付			売 付		
	株 数	金 額	平均単価	株 数	金 額	平均単価
DALIAN WANDA COMMERCIAL PROPERTIES(香港)	55	41,667	757	128	48,987	382
GUANGZHOU R&F PROPERTIES - H(香港)	60	7,360	121	136	36,804	270
SOBHA DEVELOPERS LTD(インド)	8	7,163	871	100	28,754	287
CHINA OVERSEAS GRAND OCEANS(香港)	97	5,529	57	61	17,366	283
PRESTIGE ESTATES PROJECTS(インド)	8	4,436	512	99	14,441	145
—	—	—	—	10	10,957	1,095
—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	162	10,527	64
—	—	—	—	7	6,595	942
—	—	—	—	2	4,907	2,133
—	—	—	—	25	3,865	151

(注1) 金額は受渡し代金。
 (注2) 金額の単位未満は切捨て。

(2) 投資信託証券

銘 柄	買 付		売 付	
	口 数	金 額	口 数	金 額
—	—	—	50,807	5,589
—	—	—	21,600	1,939

(注1) 金額は受渡し代金。
 (注2) 金額の単位未満は切捨て。

モルガン・スタンレー新興4カ国リアルエステート・ファンド（適格機関投資家限定）

■利害関係人との取引状況等（2014年10月25日から2015年4月24日まで）

期中における利害関係人との取引はありません。

（注）利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

■組入資産の明細（2015年4月24日現在）

(1) 外国株式

上場・登録株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
SHANGHAI LUJIAZUI FINSTRAD-B	722	704	214	25,667	不動産
小 計	株数・金額 銘柄数(比率)	722 704	214 —	25,667 <2.6%>	
(ブラジル)			千ブラジルレアル		
CYRELA BRAZIL REALTY	114	44	57	2,308	耐久消費財・アパレル
BR PROPERTIES SA	496	485	589	23,706	不動産
PDG REALTY SA	962	64	3	133	耐久消費財・アパレル
IGUATEMI EMP DE SHOPPING	234	134	392	15,795	不動産
BR MALLS PARTICIPACOES SA	694	653	1,204	48,442	不動産
MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS	90	67	387	15,574	不動産
CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES	47	47	49	1,989	不動産
PDG REALTY SA-RTS	—	54	0.8244	33	耐久消費財・アパレル
小 計	株数・金額 銘柄数(比率)	2,637 7	1,548 8	2,684 —	107,982 <11.0%>
(香港)			千香港ドル		
CHINA OVERSEAS LAND&INVEST	5,750	4,470	13,588	209,539	不動産
CHINA RESOURCES LAND LTD	2,790	2,241	5,793	89,332	不動産
YUEXIU PROPERTY CO LTD	3,165	3,085	564	8,706	不動産
WHARF HOLDINGS	70	—	—	—	不動産
CHINA OVERSEAS GRAND OCEANS	650	—	—	—	不動産
SHIMAO PROPERTY HOLDINGS	500	485	858	13,237	不動産
GUANGZHOU RAF PROPERTIES - H	2,352	1,968	1,786	27,554	不動産
COUNTRY GARDEN HOLDINGS CO	4,630	4,512	1,746	26,930	不動産
KWG PROPERTY	775	755	560	8,650	不動産
FRANSHION PROPERTIES	3,660	3,220	972	14,995	不動産
SINO-OCEAN LAND HOLDINGS	31	—	—	—	不動産
SOHO CHINA LTD	2,810	2,740	1,556	23,998	不動産
LONGFOR PROPERTIES	3,135	2,880	3,663	56,489	不動産
CHINA MERCHANTS LAND LTD	560	—	—	—	小売
CHINA VANKE CO LTD	4,172	2,811	5,750	88,672	不動産
DALIAN WANDA COMMERCIAL PROPERTIES	—	529	3,015	46,495	不動産
CHINA MERCHANTS PROPERTY DEVELOPMENT	241	199	455	7,029	不動産
小 計	株数・金額 銘柄数(比率)	35,294 16	29,898 13	40,313 —	621,631 <63.3%>
(シンガポール)			千シンガポールドル		
FIRST SPONSOR GROUP LTD	170	—	—	—	不動産
小 計	株数・金額 銘柄数(比率)	170 1	— —	— —	— <—%>
(インド)			千インドルピー		
SOBHA DEVELOPERS LTD	39	82	3,356	6,410	不動産
DLF LTD	362	353	4,813	9,193	不動産
PRESTIGE ESTATES PROJECTS	87	171	4,576	8,740	不動産
小 計	株数・金額 銘柄数(比率)	489 3	607 3	12,745 —	24,344 <2.5%>

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(南アフリカ)			千南アフリカランド		
GROWTHPOINT PROPERTIES LTD	4,644	4,152	11,762	115,629	不動産
小 計	株数・金額 銘柄数(比率)	4,644 1	4,152 1	11,762 —	115,629 <11.8%>
合 計	株数・金額 銘柄数(比率)	43,957 29	36,910 26	— —	895,255 <91.2%>

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
 (注2) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。
 (注3) 株数・評価額の単位未満は切捨て。
 (注4) —印は組入れなし。

(2) 外国投資信託証券

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等
	口 数	口 数	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(シンガポール)			千シンガポールドル	千円	
MAPLETREE GREATER CHINA	183,000	161,400	172	15,401	
小 計	口数・金額 銘柄数(比率)	183,000 1	161,400 1	172 —	15,401 <1.6%>
(南アフリカ)			千南アフリカランド		
REDEFINE PROPERTIES LTD	353,443	314,697	3,864	37,987	
小 計	口数・金額 銘柄数(比率)	353,443 1	314,697 1	3,864 —	37,987 <3.9%>
合 計	口数・金額 銘柄数(比率)	536,443 2	476,097 2	— —	53,389 <5.4%>

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
 (注2) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。
 (注3) 口数・評価額の単位未満は切捨て。
 (注4) —印は組入れなし。

■投資信託財産の構成

(2015年4月24日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 895,255	% 90.8
投 資 信 託 証 券	53,389	5.4
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	37,197	3.8
投 資 信 託 財 産 総 額	985,841	100.0

(注1) 当期末における外貨建純資産（985,827千円）の投資信託財産総額（985,841千円）に対する比率は100.0%です。

(注2) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、2015年4月24日における邦貨換算レートは1米ドル=119.54円、1ブラジルレアル=40.23円、1香港ドル=15.42円、1シンガポールドル=89.18円、1インドルピー=1.91円、1南アフリカランド=9.83円です。

■資産、負債、元本および基準価額の状況

(2015年4月24日) 現在

項 目	当 期 末
(A) 資 産	994,138,201円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	33,661,061
株 式(評価額)	895,255,390
投 資 証 券(評価額)	53,389,037
未 収 入 金	10,145,825
未 収 配 当 金	1,686,888
(B) 負 債	12,819,643
未 払 金	8,297,638
未 払 信 託 報 酬	4,077,844
そ の 他 未 払 費 用	444,161
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	981,318,558
元 本	764,756,795
次 期 繰 越 損 益 金	216,561,763
(D) 受 益 権 総 口 数	764,756,795口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額(C/D)	12,832円

<注記事項（運用報告書作成時には監査未了）>

(貸借対照表関係)

期首元本額	868,492,031円
期中追加設定元本額	－円
期中一部解約元本額	103,735,236円

■損益の状況

当期（自2014年10月25日 至2015年4月24日）

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	6,558,737円
受 取 配 当 金	6,643,615
受 取 利 息	△84,878
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	267,014,642
売 買 損 益	290,311,835
売 買 損 益	△23,297,193
(C) 信 託 報 酬 等	△5,656,924
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	267,916,455
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△52,679,415
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	1,324,723
(配 当 等 相 当 額)	(6,637,822)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△5,313,099)
(G) 計 (D+E+F)	216,561,763
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	216,561,763
追 加 信 託 差 損 益 金	1,324,723
(配 当 等 相 当 額)	(6,637,822)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△5,313,099)
分 配 準 備 積 立 金	215,237,040

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等は信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金は、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(損益及び剰余金計算書関係)

分配金の計算過程

投資信託約款に基づき計算した分配可能額は221,874,862円であるが、基準価額水準、市況動向および収益分配方針を勘案し、分配を行っておりません。

■分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税引前)

項 目	当 期
	(2014年10月25日～2015年4月24日)
当期分配金	－
(対基準価額比)	－%
当期の収益	－
当期の収益以外	－
翌期繰越分配対象額	2,901

(注1) 当期分配金の対基準価額比率は、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、ファンドの収益率とは異なります。

(注2) 「当期の収益」および「当期の収益以外」の数値は円未満を切捨てているため、「当期分配金」と一致しない場合があります。

約款変更のお知らせ

平成26年12月1日施行の投資信託及び投資法人に関する法律等の改正（デリバティブ取引等に係るリスク量管理方法、書面決議の要件等）に伴い、約款中の各法令変更に係る箇所に変更を行いました。（平成26年12月1日付）