

日本株発掘ファンド 2019年の投資展望と運用方針 ～銘柄選択が重要な一年に～

2019年1月21日

平素は、「日本株発掘ファンド」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

2019年の投資展望と当ファンドの運用方針についてお知らせいたします。

※基準価額・純資産の推移

※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

当初設定日（2015年2月24日）～2018年12月28日

2018年12月28日現在

基準価額	7,877 円
純資産総額	380億円
ベンチマーク	2,223.11

期間別騰落率

期間	ファンド	ベンチマーク
1ヶ月間	-12.9 %	-10.2 %
3ヶ月間	-26.2 %	-17.6 %
6ヶ月間	-23.5 %	-12.8 %
1年間	-29.6 %	-16.0 %
3年間	+8.3 %	+3.0 %
5年間	-----	-----
年初来	-29.6 %	-16.0 %
設定来	+17.6 %	+7.7 %



※「分配金再投資基準価額」は、分配金(税引前)を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。

※基準価額の計算において、運用管理費用(信託報酬)は控除しています(後述のファンドの費用をご覧ください)。

※「期間別騰落率」の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の月末までとし、当該ファンドの「分配金再投資基準価額」を用いた騰落率を表しています。

※当ファンドはTOPIX(東証株価指数)(配当込み)をベンチマークとしていますが、同指数を上回る運用成果を保証するものではありません。

※グラフ上のベンチマークは、グラフの起点時の分配金再投資基準価額に基づき指數化しています。

※実際のファンドでは、課税条件によって投資者ごとの騰落率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

※分配の推移

(1万口当たり、税引前)

決算期(年/月)	分配金
第1～3期	合計： 820円
第4期 (16/01)	0円
第5期 (16/04)	70円
第6期 (16/07)	0円
第7期 (16/10)	30円
第8期 (17/01)	400円
第9期 (17/04)	200円
第10期 (17/07)	600円
第11期 (17/10)	600円
第12期 (18/01)	650円
第13期 (18/04)	550円
第14期 (18/07)	550円
第15期 (18/10)	0円
分配金合計額	設定来： 4,470円

※分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。■当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。■投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。■分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212 (営業日の9:00～17:00) HP <https://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

«ファンドマネージャーのコメント»

※現時点での投資判断を示したものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。

2018年の投資環境を振り返る～混迷の一年～

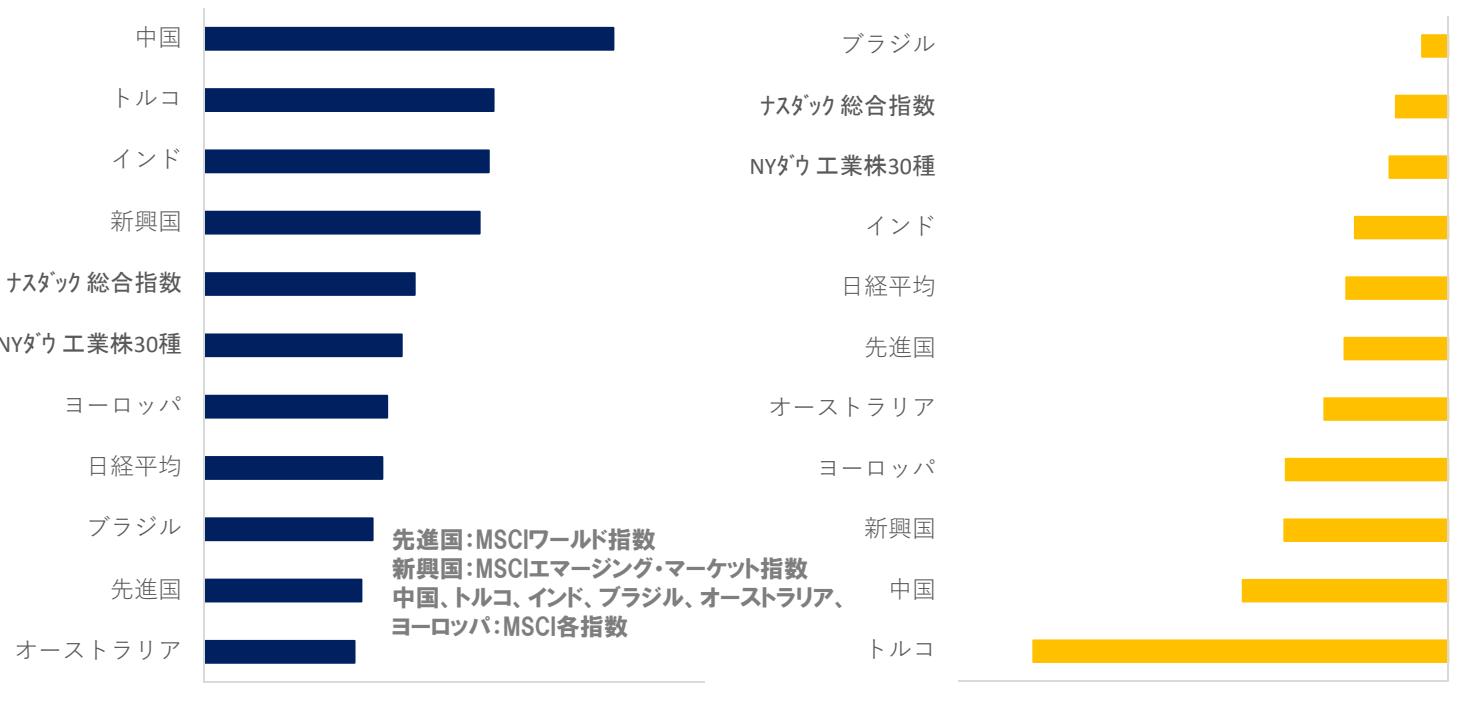
グローバル株式市場は下落

2018年は株式にとって困難の一年、混迷の一年となりました。グローバル株式市場は総じて下落に転じ、2017年に比べてその様相は大きく変貌しました（図表1）。背景として株式市場を覆った3つの「懸念」、①米国の金利上昇、②米国の通商政策、③世界景気の減速、があると考えています。米国で2015年12月から開始された政策金利の引き上げは2017年以降、好調な米国景気を背景に継続して行われました（図表2）。一方で、こうした継続的な利上げによる懸念の蓄積は2018年2月や10月の長期金利急騰を招き、世界的な株価下落を誘発しました。さらに、米国の金利上昇は米ドル高を通じた新興国通貨の急落という流れからも市場を動搖させました。特に、トルコ、インド、一部ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国など財政基盤がせい弱な新興国の通貨が狙い撃ちされ、こうした国々は通貨防衛のために利上げを余儀なくされました。また、トランプ米大統領が掲げる「米国第一主義」は貿易相手国との軋轢を生じさせ、市場に世界貿易へのリスクを警戒させました。特に中国に対しては、すでに3度にわたる関税引き上げが表明され、展開次第では一段の強硬措置が課される可能性も視野に入れざるを得ない情勢です。中国の循環的な景気減速、米国における減税効果の剥落、欧州の混沌とした政治状況などに米国の金利上昇や通商政策が及ぼす悪影響が世界経済をさらに減速させるとの警戒感が2018年末にかけて急速に高まりました（図表3）。

図表1：世界の主要株価指数の騰落率
(配当込み円建てベース)

2017年（2016年末～2017年末）

2018年（2017年末～2018年末）



（出所）ブルームバーグ

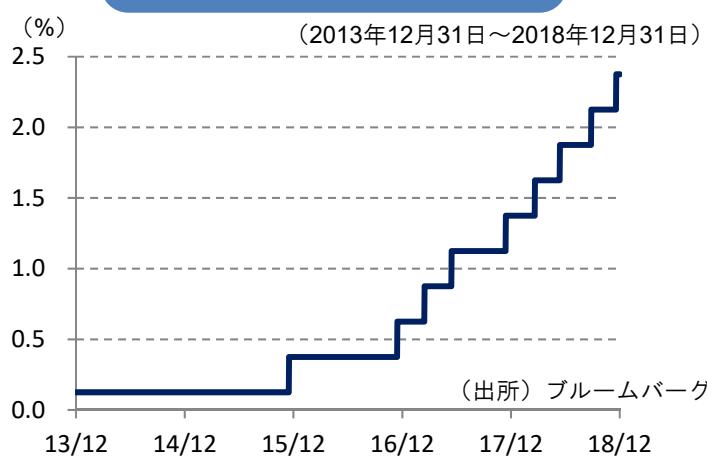
※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

Fund Letter

«ファンドマネージャーのコメント»

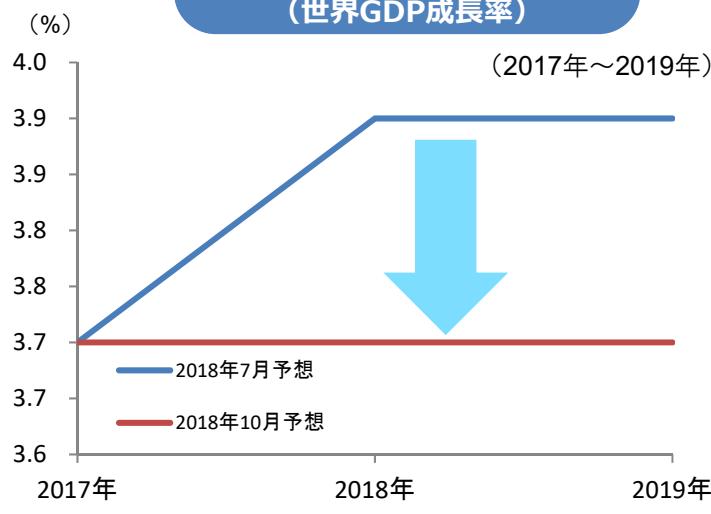
※現時点での投資判断を示したものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。

図表2：米国政策金利の推移



* 政策金利は決定日ベース、誘導レンジの中心を表示

図表3：世界経済見通し
(世界GDP成長率)



国内株式市場は株式需給の悪化も重しに

2018年以降は予想値

(出所) IMF

世界の株式市場を襲った荒波は日本株にも押し寄せました。日経平均株価は10月1日に約27年ぶりとなる高値を付けた後、年末にかけて大きく下落するなど激しい値動きとなりました（図表4）。こうした外部要因による影響に加えて、国内株式市場は株式需給の悪化も重しとなりました。すなわち、過去最大規模に上るとされる外国人投資家による売りや、大型新規上場に伴う資金手当てのための換金売りなど売り圧力が大きく強まりました。こうした需給の悪化は、その影響を最も受けやすい中小型株を直撃しました（図表5）。業種別騰落率では、電気・ガス業や陸運業といった内需関連が良好であった一方、海運業、非鉄金属など世界の景況感や国際商品市況に左右されやすい業種が不調でした（図表6）。

図表4：日経平均株価と為替の推移



※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

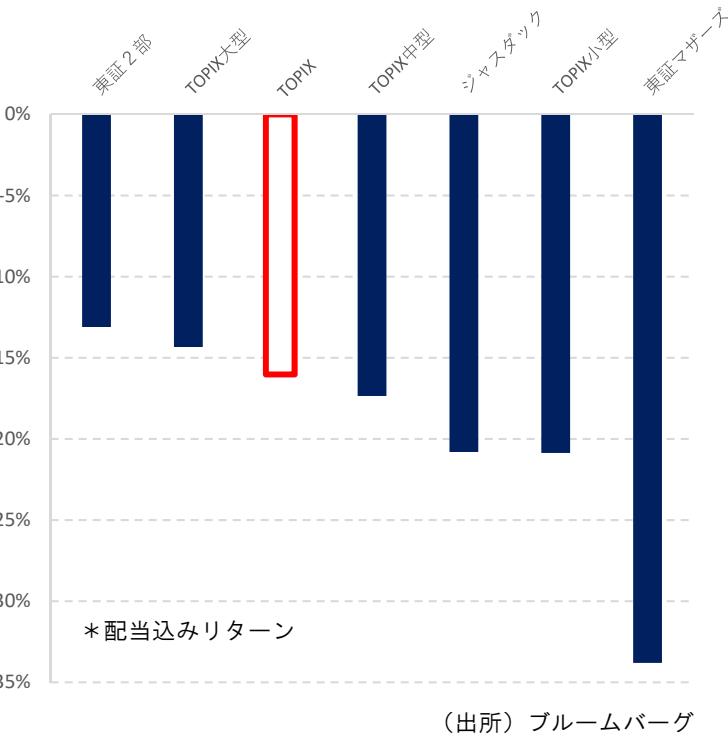
Fund Letter

«ファンドマネージャーのコメント»

※現時点での投資判断を示したものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。

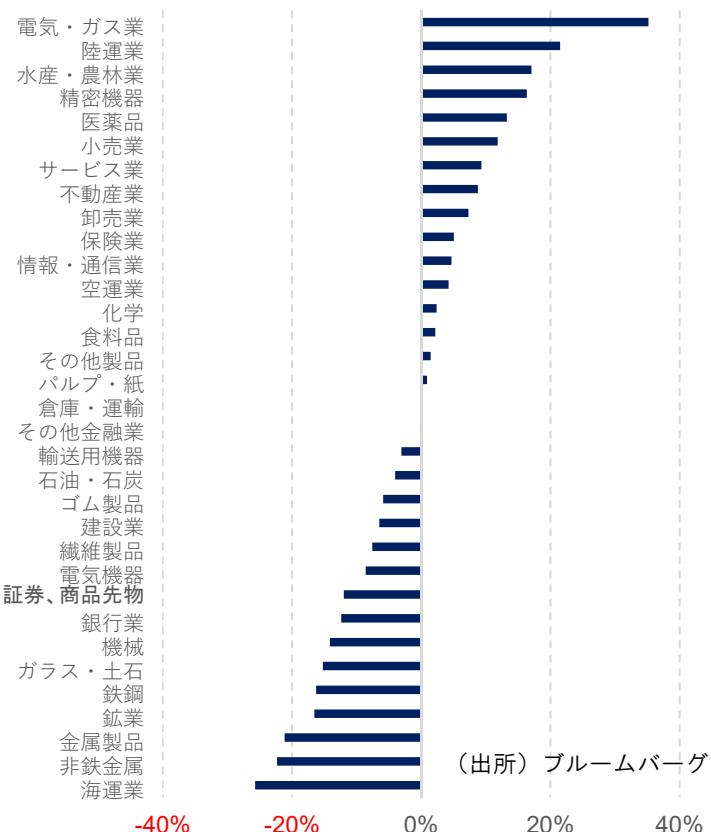
図表5：規模別指数騰落率

(2017年12月29日～2018年12月28日)



図表6：業種別パフォーマンス
(対TOPIX超過収益率)

(2017年12月29日～2018年12月28日)



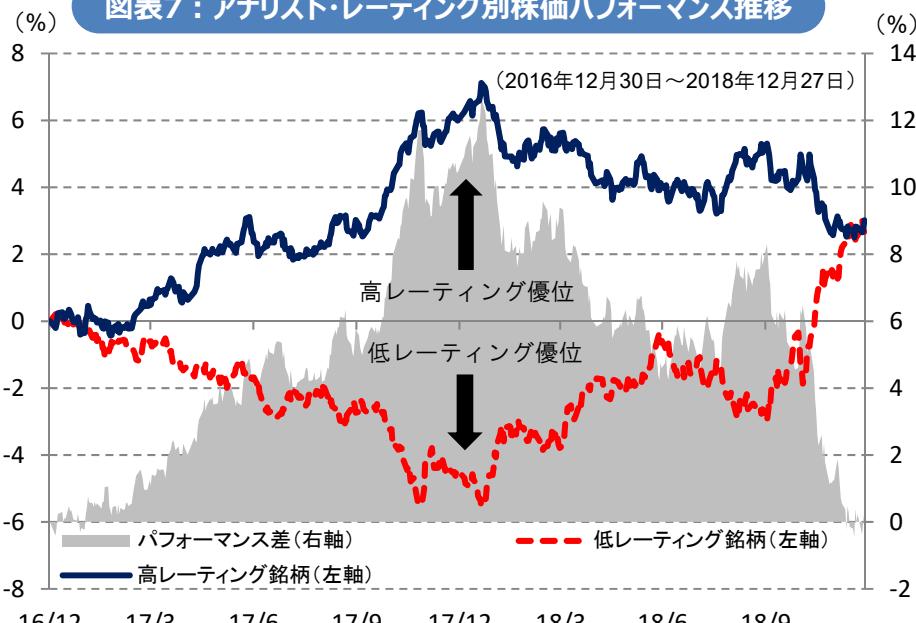
業績を手掛かりとした物色が機能せず

こうした厳しい投資環境に置かれた国内株式市場では、業績を手掛かりとした銘柄選別が機能しにくい状況となりました（図表7）。

基本的に株式市場は好業績銘柄を評価します。アナリストのレーティングは好業績が予想される銘柄に高い評価が付与され、高レーティング銘柄は良好な株価パフォーマンスを上げる傾向があります。2017年は高レーティング銘柄への投資が良好なリターンを生み出しました。

しかし、2018年は一転して高レーティング銘柄、すなわち好業績銘柄が評価されにくい展開となりました。特に年後半以降は低レーティング銘柄のパフォーマンスが向上するなど逆転現象がみられました。

図表7：アナリスト・レーティング別株価パフォーマンス推移



アナリスト・レーティング別株価パフォーマンスは、以下の相対パフォーマンスを指す。TOPIX500をベースにアナリスト3人以上がカバーする銘柄から構成されるユニバースより高レーティング銘柄と低レーティング銘柄を抽出。各銘柄から等額ベースのポートフォリオ（高レーティング／低レーティング／ユニバース）を構築。各ポートフォリオの株価パフォーマンスを計測し、高レーティング／低レーティング・ポートフォリオとユニバース・ポートフォリオとの各々の差を算出。

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

2018年の運用を振り返る～業績への感応度が低い相場の中で苦戦～

不安定な相場の中、中間決算に対する株価の反応を読み切れず

2018年の基準価額騰落率は▲29.6%となり、同期間のTOPIX（配当込み）（騰落率▲16.0%）をアンダーパフォームしました。

当ファンドでは、業績モメンタムの良い銘柄を組み入れるという基本方針に沿って、好業績銘柄を中心にポートフォリオを構築しておりました。以下では、2018年の運用経過をご説明いたします（図表8）。

期間①（2017年12月29日～2018年9月28日）

2月初旬の世界的な株価下落の後、国内株式市場は外部要因に振らされる展開となりました。こうした不安定な環境下でも炭素製品、ビッグデータ関連、情報システム関連など個別の業績成長ストーリーを持ち好業績が期待された銘柄は基準価額に対してプラス要因となりました。一方で、積極的な先行投資から4-6月期業績が赤字に陥った介護サービス企業や、大型の公募増資発表が嫌気された専門商社などがマイナス要因となりました。

期間②（2018年9月28日～2018年12月28日）

投資環境の不透明感が一段と強まる中で2019年3月期の中間決算発表がスタートしました。中間決算では好業績を発表した銘柄でも発表後の株価上昇が長続きをしなかったり、株価が下落してしまったりという状況が顕著に見られました。例えば、電炉鋼用生産部材を手掛ける炭素製品銘柄は旺盛な需要を追い風に市場予想を上回る好業績を発表。しかし、決算発表後の株価は大きく下落しました。結果として、期間②では期間①で基準価額に対してプラス要因となった炭素製品やビッグデータ関連、情報システム関連などの好業績銘柄が一転してマイナス要因となりました。一方で、中長期での成長が期待できる日用品関連銘柄や配当利回り等の観点から医薬品などがプラス要因となりました。

図表8：基準価額の推移



①基準価額寄与銘柄 (2017年12月29日～2018年9月28日)	プラス要因 炭素製品 ビッグデータ関連 情報システム関連
マイナス要因 介護関連 専門商社 太陽電池関連	
②基準価額寄与銘柄 (2018年9月28日～2018年12月28日)	
プラス要因 医薬品 日用品 玩具関連	マイナス要因 炭素製品 ビッグデータ関連 情報システム関連
	*

* マザーファンドベース 大和投資信託作成

«ファンドマネージャーのコメント»

※現時点での投資判断を示したものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。

2019年の投資展望と運用方針

不安定な相場環境を想定するも、株価は過度な悲観を織り込み割安感は強い

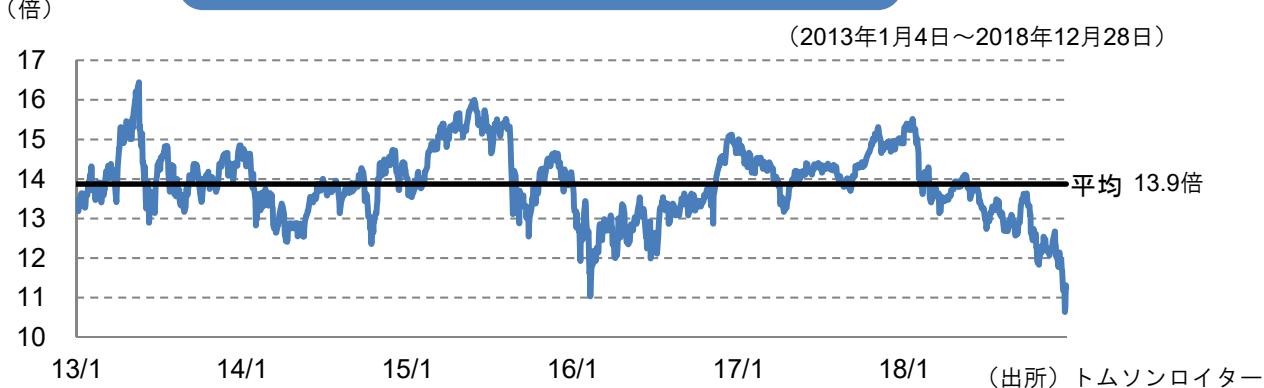
株式市場は、米中貿易摩擦、英国のEU（欧州連合）離脱問題、世界経済の減速懸念、米国に続き日欧中央銀行が金融スタンスを変更することによる緩和マナーの縮小など数多くのリスク要因を抱えています。不透明要因が多く株価変動率の高い不安定な相場環境を想定しています。

一方で、2018年後半から年末にかけての株価の大幅下落はこうしたリスク要因を先取りしたものではないかと考えています。結果として、株価バリュエーションは世界的な景気後退懸念が高まった2016年初めの水準を割り込むレベルまで調整しました（図表9）。実体経済の現状を踏まえると2016年当時のような景気後退を意識するのはやや行き過ぎと思われます。株価バリュエーション面からみて、リスクシナリオは相応に織り込まれたと考えてもよさそうです。

世界の景気情勢を見渡すと、原油価格の急落や米国の長期金利の上昇一服は実体経済にポジティブであること、中国政府の景気を配慮した政策へのシフトなどは景気を下支えし、世界経済の急速な悪化は回避されるとしています。国内経済につきましても、政府は消費税引き上げ、地方選挙や参議院選挙を控え「政策総動員」とも言われる景気対策を打つ構えで深刻な景気後退に陥るリスクは小さいと考えています。さらに、FRB（米国連邦準備制度理事会）高官の発言から当局のスタンスが金融政策を柔軟に行う姿勢へと変化しつつあることがうかがえることも金利上昇が招く景気後退リスクを軽減させる点でポジティブです。2018年相場の下押し要因となった株式需給の悪化が峠を越したと考えられることも株価の支援材料です。

割安感が強い株価バリュエーション、堅調な推移が見込まれる世界経済を踏まえると、株価は何かきっかけがあれば反発に転じることも予想されます。中央銀行の金融政策に対する対応が鍵を握るとみています。

図表9：TOPIXのPERの推移



個別銘柄選別に注力

不安定な相場では、銘柄間の格差拡大が想定されることから、銘柄選別に注力します（図表10）。人手不足や働き方改革の恩恵を受ける業務効率化・省人化・ロボット関連の銘柄、潤沢なキャッシュフローにより株主還元策の強化が期待される銘柄、原油安のメリットを享受する銘柄、景気動向に左右されず安定的な業績が期待される銘柄、中長期での成長が期待される銘柄などに着目し有望な銘柄の発掘に努めてまいります。



«ファンドマネージャーのコメント»

※現時点での投資判断を示したものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。

図表10：着目する主なセクター・銘柄

ポジティブ	ネガティブ
人手不足や働き方改革による恩恵を受ける業務効率化関連、省人化・ロボット関連、ソフトウエア関連	人件費増や物流費増による価格転嫁が困難な小売、サービスなどの銘柄
為替の円高、原油安メリットを享受する内需関連	為替の円高や貿易摩擦による悪影響が懸念される外需関連
グローバルでの高齢化により恩恵を受ける健康関連	財務基盤が脆弱な銘柄など
消費増税などによる低価格志向の強まりからデフレに強い銘柄	
キャッシュレス関連、セキュリティー関連	
潤沢なキャッシュフローにより株主還元策の強化が期待される銘柄、下値不安の小さい高配当銘柄	
景気動向に左右されず安定的な業績推移が期待される銘柄、中長期での成長が期待される銘柄など	

* 作成時点における見通し

大和投資信託作成

(以上)

当資料で使用した指標について

- 東証株価指数（TOPIX）、東証第二部株価指数、東証マザーズ株価指数、JASDAQ INDEX、東証規模別株価指数は株式会社東京証券取引所が算出公表などの権利を有する指標です。
- 日経平均株価に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。同社は、日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。
- MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した指標です。同指標に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は、同指標の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

収益分配金に関する留意事項

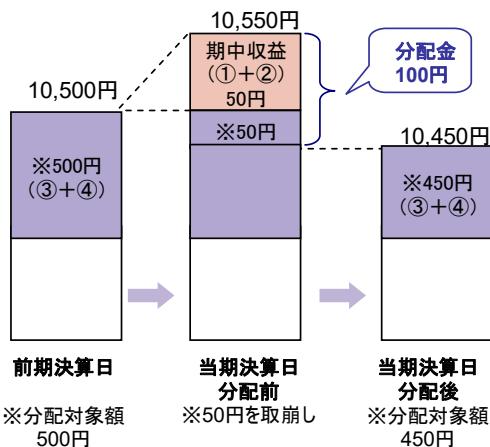
- ◆ 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。



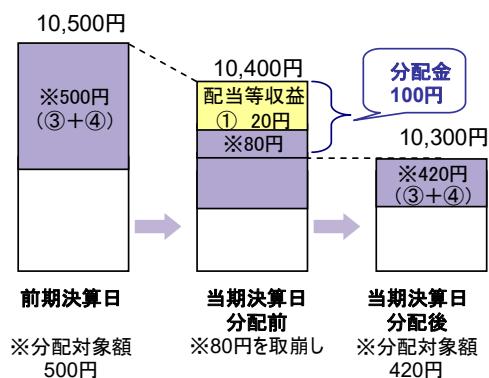
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



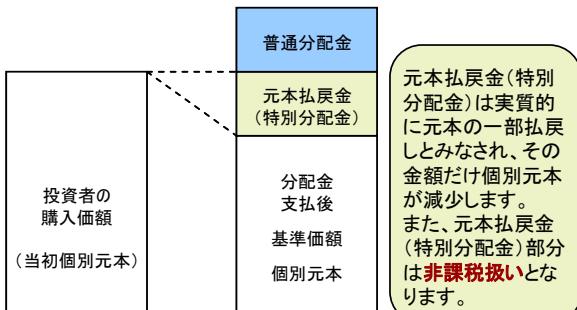
前期決算日から基準価額が下落した場合



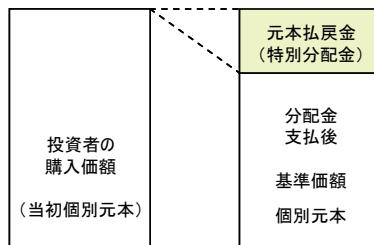
(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部戻しに相当する場合



普通分配金：個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。

元本払戻金：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の(特別分配金)額だけ減少します。

*上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご留意ください。

*1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

日本株発掘ファンド

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- わが国の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざします。

ファンドの特色

1. わが国の株式に投資します。
 - ◆銘柄の選定においては、主に業績動向、株価のバリュエーション等に着目します。
 - ◆個別銘柄の流動性、株価水準等を考慮し、ポートフォリオを構築します。
 - 中長期的にベンチマーク（東証株価指数（TOPIX）：配当込み）を上回る投資成果をめざします。
 2. 毎年1、4、7、10月の各21日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。
 3. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。
 - ・マザーファンドは、「ジャパン・エクセレント・マザーファンド」です。
- ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

投資リスク

●当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「株価の変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「中小型株式への投資リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」
 ※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。
 ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 (上限)3.24%(税抜3.0%)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率1.566% (税抜1.45%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問い合わせください。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

設定・運用：

大和投資信託

Daiwa Asset Management

商号等

大和証券投資信託委託株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号

加入協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

日本株発掘ファンド 取扱い販売会社

販売会社名 (業態別、50音順) (金融商品取引業者名)	登録番号	加入協会			
		日本証券業 協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 第二種金融商 品取引業協会
碧海信用金庫	登録金融機関	東海財務局長(登金)第66号	○		
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○	○
カブドットコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○		
日の出証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第31号	○		
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第20号	○		
丸三証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第167号	○		
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○
リテラ・クレア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第199号	○		

上記の販売会社については今後変更となる場合があります。また、新規のご購入の取り扱いを行っていない場合があるので、各販売会社にご確認ください。