

ダイワ日本好配当株ファンド

決算と今後の見通しについて

2023年1月26日

平素は、「ダイワ日本好配当株ファンド」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当ファンドは2023年1月16日に第70期決算を迎えました。当期の運用状況と今後の見通しについてまとめましたので、報告申し上げます。

なお、分配対象額の状況等を勘案した結果、当期の収益分配を15円（1万口当たり、税引前）といたしました。

引き続きお引き立て賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

[ご参考]当ファンドの収益分配方針は以下の通りです。

- 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。）等とします。
 - 原則として、配当等収益等から毎計算期末に分配を行なうことをめざすとともに、繰越欠損金補てん後の売買益等がある場合には、できるだけこれを留保せず、分配することをめざします。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。
- ① 期中に売買益が得られても、繰越欠損金がある場合には、売買益をもってこれを補てんするため、売買益等からの分配が行なわれないまたは少額となる場合があります。
 - ② 計算期末に先立ち、分配金の支払いに向けた対応を開始するため、計算期末における分配可能額と実際の分配額が大きく乖離する場合があります。特に、計算期末にかけて基準価額が急上昇した場合などにおいては、分配可能額のほとんどが分配できない可能性があります。

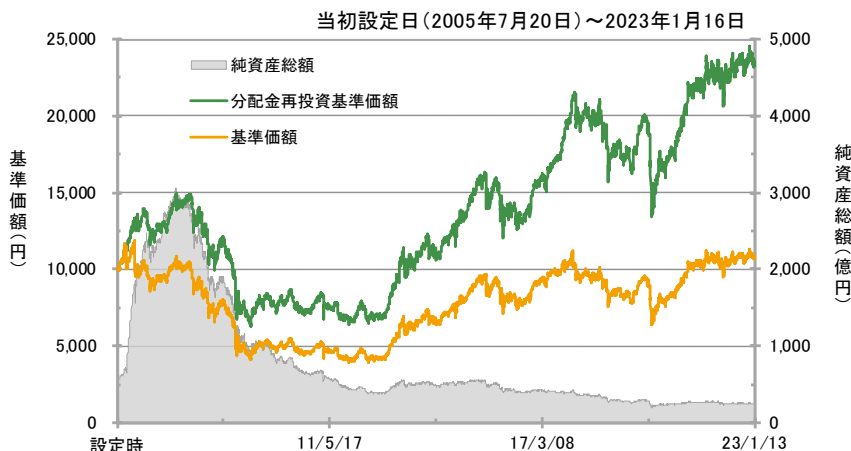
■ 基準価額・純資産・分配の推移

2023年1月16日現在

基準価額	10,690円
純資産総額	246億円

《分配の推移》（1万口当たり、税引前）

決算期	（年/月/日）	分配金
第1～65期	合計:	7,275円
第66期	(22/1/17)	190円
第67期	(22/4/15)	15円
第68期	(22/7/15)	15円
第69期	(22/10/17)	15円
第70期	(23/1/16)	15円
分配金合計額	設定来:	7,525円



※「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）。

※分配金は、決算の都度、収益分配方針に基づいて委託会社（大和アセットマネジメント）が決定しますので、将来の分配金について、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。今後の市場環境や運用状況によっては、分配金の変更あるいは分配金が支払われない場合もあります。

※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。

お伝えしたいポイント

- ・ 不確実性の高い投資環境で、業績や株価の安定性の高い好配当銘柄が良好なパフォーマンス
- ・ 金利上昇、インフレ局面では高配当株が優位な傾向
- ・ 高配当株などバリュー投資は約10年サイクルで注目されてきた
- ・ 配当利回りの水準だけでなく、業績や経営の質の変化に着目した「好配当」株に投資

投資環境と運用状況について（過去2四半期 6カ月間）

投資環境：欧米のインフレ率の動向と、日米の金融政策を受け一進一退が続く

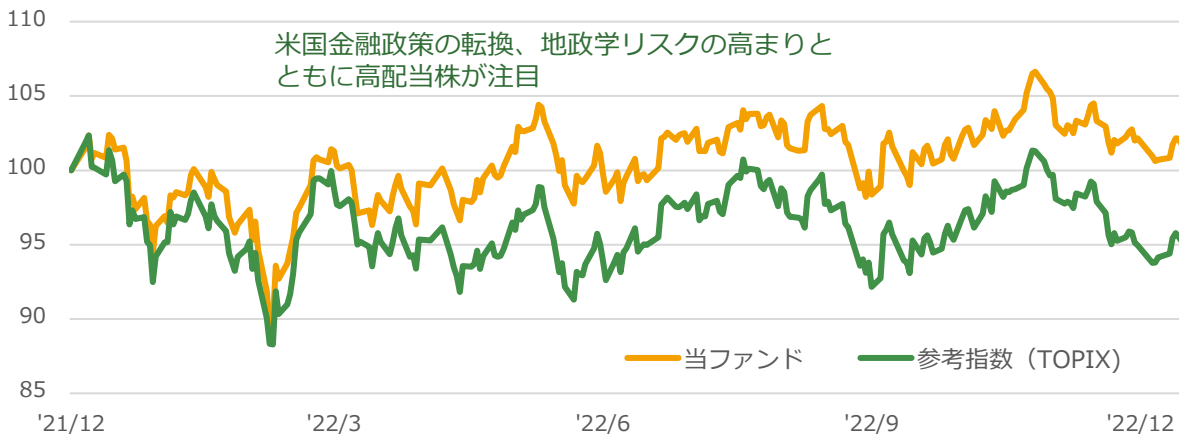
過去2四半期の国内株式市況は一進一退で推移しました。第69期に入り、欧米のインフレ率がピークアウトするとの期待感と、予想以上のインフレの上昇などを受けて、株価は上昇と下落を繰り返しました。国内で水際対策緩和による経済活動正常化への期待が高まったことなどから、11月下旬にかけて上昇しましたが、世界的な景況感の悪化により上値の重い展開となり、また日銀の金融政策変更発表を受けて為替相場で急速な円高が進行したことなどが懸念され、第70期期末にかけて株価は下落しました。

運用状況：日銀の金融政策の変更が好感された金融関連株の上昇が寄与

インフレ対策を重視した主要国の金融引き締め政策が継続し、欧米景気の減速への警戒が高まるとの想定のもと、マクロ経済等の外部要因の影響を受けづらい通信関連株や、株主還元の充実が期待される保険関連株や商社関連株を高位に保有しました。過去6カ月間の基準価額の騰落率は、参考指数の騰落率を上回りました。日銀の金融政策の変更が好感された銀行関連株や保険関連株などの上昇がパフォーマンスに寄与しました。

直近1年の当ファンドと参考指数のパフォーマンス比較

（2021年12月30日～2023年1月16日）
2021年12月30日を100として指数化



※ 当ファンドのパフォーマンスは分配金再投資基準価額ベースです。

※ 「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）。

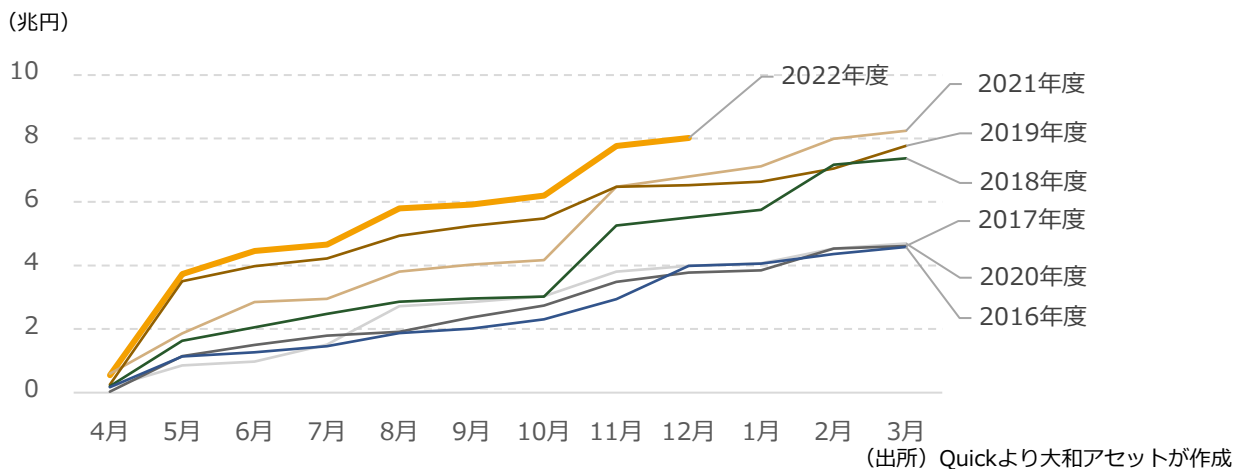
不確実性の高い投資環境は継続、株主還元の充実に注目

■ 今後の運用方針

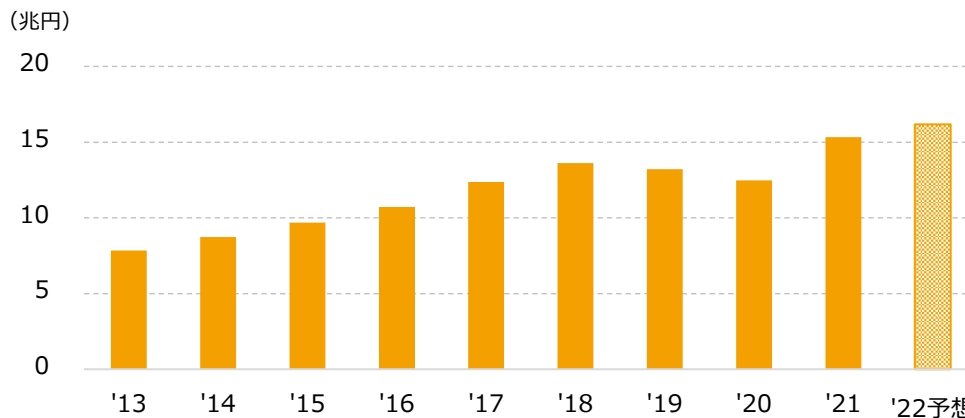
国内株式市場は、世界的な景気減速懸念と日銀の金融政策の更なる修正への思惑などにより不安定な動きになりやすいと考えます。1月から2月にかけて日銀の次期総裁候補が明らかになると見込まれます。次期総裁候補によっては、日銀による金融政策修正への思惑が高まり、円高が進行する可能性が想定されるため、注意が必要と考えます。

企業業績は、内需関連企業を中心に安定した推移が続くと予想され、配当など株主還元の充実が注目されます。また、外需関連企業では、グローバル景気の減速や不安定な為替推移、原材料市況の変動などへの警戒から株価は低迷しているものの、来期以降の業績回復や金融政策の転換をにらみ、企業の実力と比較して割安な株価にある銘柄については再評価の機運も高まりつつあります。個別銘柄の選別にあたりましては、そうした中長期的な実力と株価との乖離が大きい企業や、持続的成長に向けた事業構造改革の進展や新規事業の成長に変化が見られる企業、経営陣が意思をもって株主還元策の向上に取り組む企業などに注目して調査を進めてまいります。

■ 国内企業の自社株買い（予定発表ベース）：過去最高水準の自社株買いが予定される



■ 配当金総額の推移：国内経済活動再開による業績回復と、株主還元の充実を背景に配当金の増額は進む



※各年3月末時点のTOPIX構成銘柄から算出

(出所) Quick、会社資料より大和アセットが作成

金利上昇、インフレ局面では高配当株が優位な傾向

欧米の金融引き締め政策による金利上昇や、地政学リスクの高まりを受けて高配当利回りなどの割安株の株価が堅調に推移してきました。一般的に、金利上昇は企業価値の減少をもたらすため、成長株を中心に株価の下落要因となります。一方で、高配当株については、すでに安定したキャッシュフローを創出している企業が多く、金利上昇に対する企業価値の減少の影響が相対的に少ないため、そうした環境では選好されやすい傾向にあります。また、金利上昇の背景にある資源価格の高騰や人件費が上昇するようなインフレ局面では、企業業績の先行き不透明感が高まるため、安定して配当金を拠出できる企業として高配当株に注目が集まります。

日経高配当株50とTOPIXのパフォーマンス差、米10年国債利回り

(2013年末～2022年12月末)



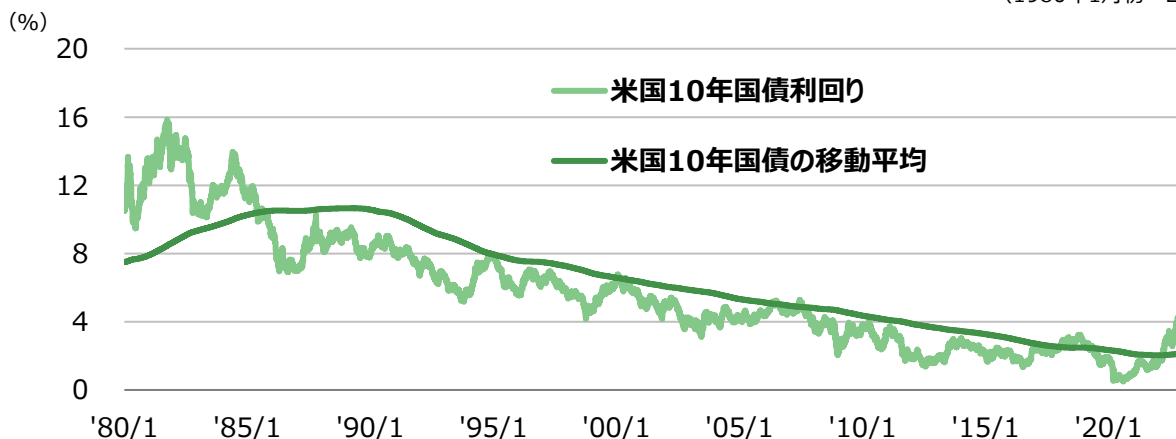
(出所) Bloombergより各指数のトータルリターンから大和アセット作成

※日経平均高配当株50指数は日本経済新聞社の著作物です

欧米における長期の金利低下トレンドに変化が見られています。少なくとも、これまでの低金利と物価の安定を前提とした投資環境は大きく変わりつつあります。

過去40年の金利低下トレンドに転換の兆し

(1980年1月初～2022年12月末)



(出所) ブルームバーグ

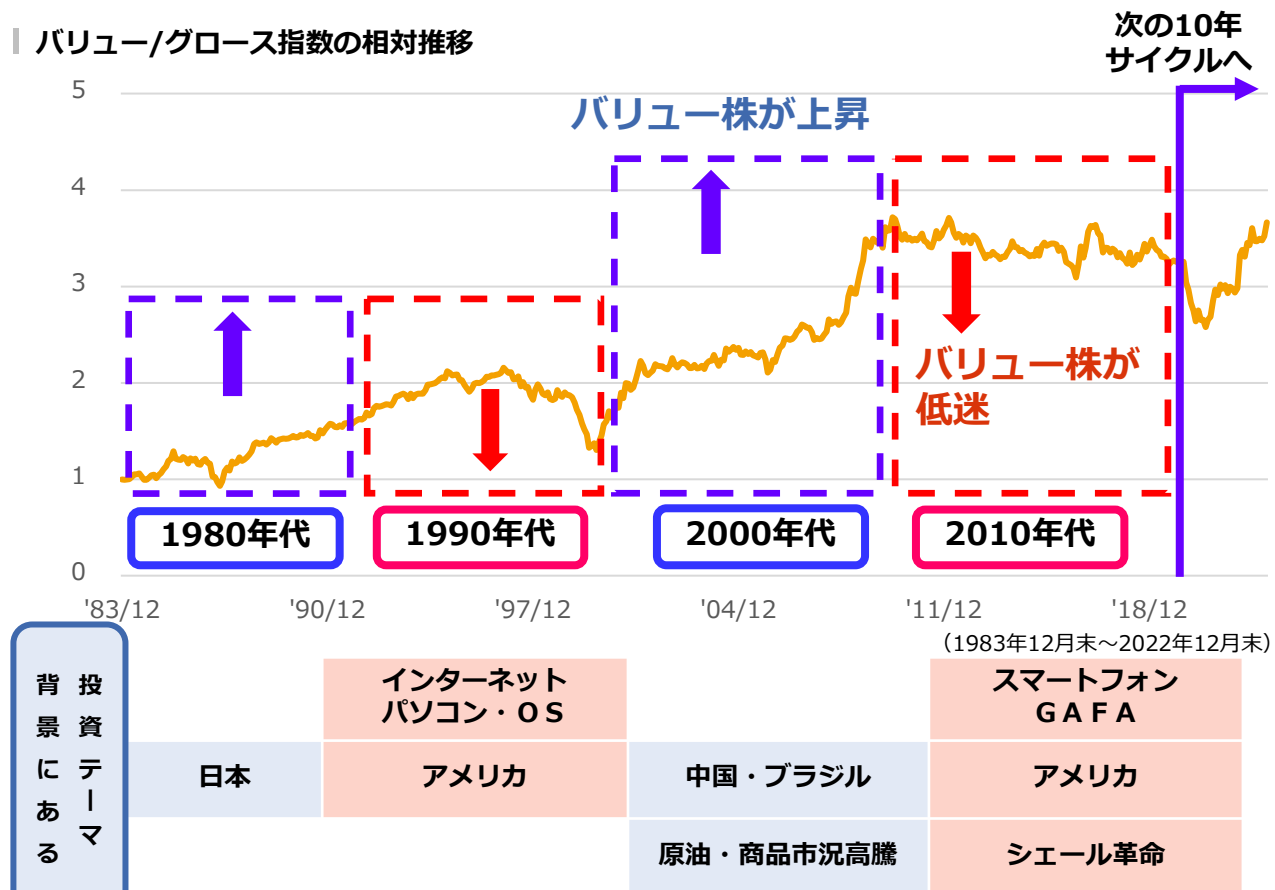
※移動平均は2500営業日で計算。期間は1979年12月10日～2023年12月31日。

高配当株などバリュートリートメントは約10年サイクルで注目されてきた

高配当株投資を含むバリュートリートメントとグロース投資への注目は、おおむね10年程度で入れ替わる傾向にあります。その背景にあった投資テーマも年代ごとに入れ替わってきました。

2010年代に金利低下、物価抑制をもたらした要因が消滅し、2020年代にはインフレをもたらす要因が浮上しています。

Ⅰ バリュートリートメント/グロース指数の相対推移



(出所) 大和総研のデータをもとに大和アセットが作成
※バリュートリートメント指数、グロース指数はDSI-2スタイルインデックスを使用

Ⅱ 2010年代のデフレをもたらした要因は、2020年代に入り大きく変化

2010年代のデフレ要因

- ・ シェール革命によるエネルギー価格の下落
- ・ グローバリゼーションによる分業化
- ・ 中国の安価な労働力の供給

2020年代のインフレ要因

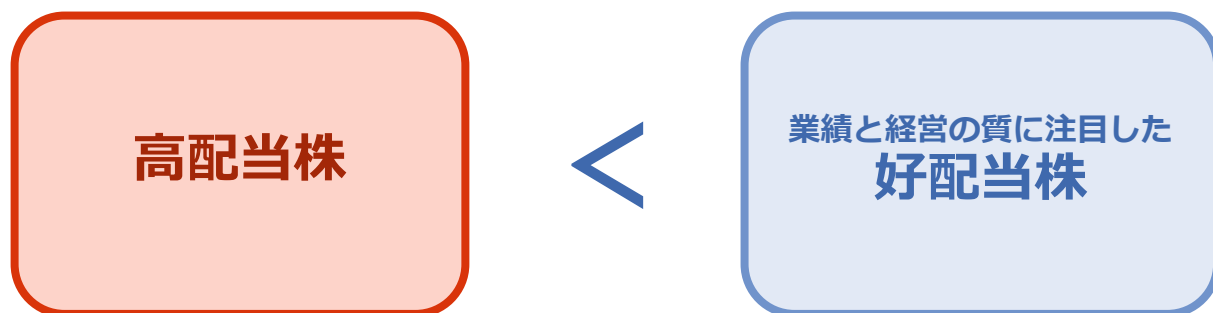
- ・ 「緑のインフレ」(グリーン・インフレーション) → 気候変動対策、脱炭素化によるエネルギー価格の上昇
- ・ 新冷戦によるエリア内製化
- ・ 中国経済の成熟化による人件費の上昇

高配当利回りだけでなく、業績と経営・事業の質の変化にも注目

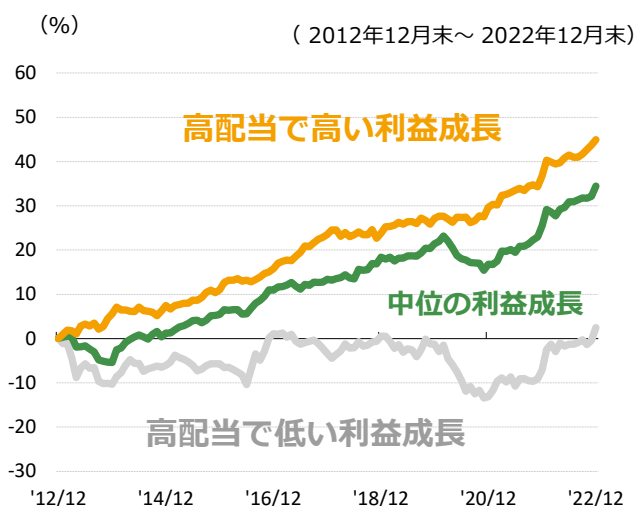
金利上昇、インフレなどのマクロ環境が高配当株の追い風となる一方で、外部環境の変化による株価への影響も高まり、高配当株の株価変動が高まる傾向にあります。

より長期で安定したパフォーマンスを獲得するためには、高配当利回りの水準だけでなく、業績や経営の質などの変化に着目した「好配当」株に投資することが重要です。

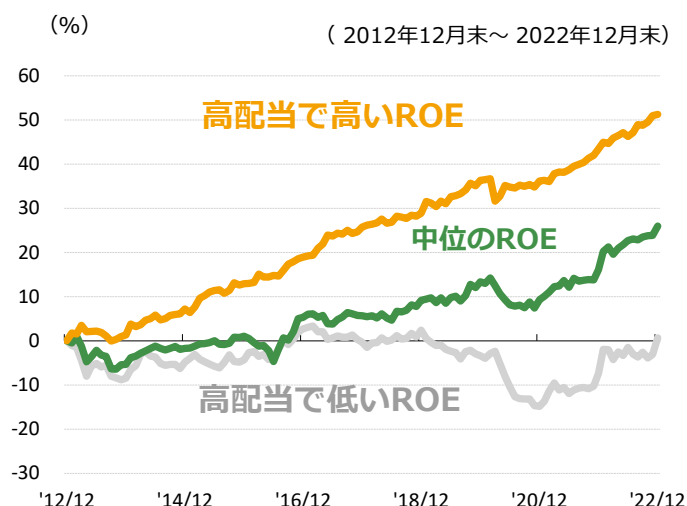
図（下段）のシミュレーションで示すように、配当利回りが高い銘柄グループの中でも、利益成長の低い銘柄や、ROEの低さに表れるような経営や事業の質が低い銘柄を避けることで、効率的なパフォーマンスの獲得ができると考えます。



高配当株を利益の成長性で比較



高配当株をROEで比較



(出所) 大和アセットが作成

※毎月末に TOPIX 構成銘柄を経常利益の成長率（左図）、ROE（右図）の高さで 3 分位 グループ に分け、次に各分位ごとに配当利回りの水準で 3 分位に分けた上位銘柄について、それぞれ等金額ポートフォリオを構築し、その後 1 カ月リターンを計測。
 ※各分位ポートフォリオのリターンは、TOPIX 構成銘柄の等金額ポートフォリオに対する超過リターンとして集計。
 ※上記シミュレーションは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。計測期間が異なれば結果も異なることにご留意ください。

投資哲学について

■ 中長期で安心して保有していただくために

金融市場は不確実性の高い複雑なシステムであり、株式市場でも頻繁に株価の買われ過ぎ、売られ過ぎが発生しています。そうした株価も、中長期的には企業の実力に見合った水準（本源的価値）に収れんしていくとの考えのもと、当ファンドでは、特に実力よりも市場の評価が低い状態にある銘柄に投資することで、良好なパフォーマンスを獲得することを目指しています。

当ファンドを、中長期的に安心して保有していただくために、広範なアナリスト・リサーチ体制と、ファンドマネージャーによる徹底した調査により、運用のさらなる強化に努めてまいります。

徹底したリサーチによる「変化」に注目した銘柄選別

■ 配当利回りの水準だけでなく、株主還元の充実・利益成長による配当成長も重視

当ファンドは、予想配当利回りが高い銘柄に注目して配当収益の確保を目指すだけでなく、配当性向の引き上げなど株主還元の充実を進める企業や、利益成長を背景に配当金の成長が期待される企業などに注目し、株価の上昇による値上がり益の獲得も目指しています。

そのために、業績低迷・停滞局面からの業績回復・成長への「変化」と、投資家からの評価につながるガバナンス（企業統治）の「変化」に注目することで、良好なパフォーマンスが獲得できると考えます。ボトムアップ調査に基づき分析した、数値に表れないそうした変化にこそ投資機会があると考えます。

業績低迷・停滞局面からの業績回復・成長への「変化」

新型コロナウイルスの影響で業績が低迷した厳しい環境下において、かつての主要事業の縮小を進める構造改革に取り組む一方で、リスクをとって成長事業への投資を実行する企業など、その後の中長期的な収益の成長を見据えた取り組みを行う企業の変化に注目します。

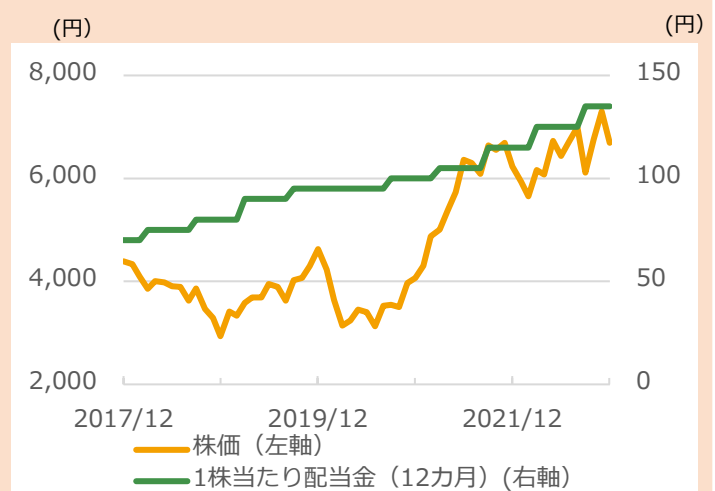
注目するポイント

- ・ 既存事業の再構築の進展（利益率、ROE向上）
- ・ 再評価につながる新しい事業展開（投資キャッシュフローの一時的な増加・フリーキャッシュフローの一時的な減少と、その後の回復）
- ・ 本業の技術力・製品力の向上（粗利率の水準）、市場展開力（シェア）の向上

銘柄紹介：日立製作所（6501）

- ・ 産業向けITサービス、電力や交通などの社会インフラ事業をグローバルで展開しています。
- ・ ITサービス、インフラ事業をコア事業に据え、日立金属、日立化成などグループ主要会社の売却を進めるなど、経営の意志と実行力は非常に高いものでした。事業再編に取り組んだ結果、コロナ禍でも景気に左右されづらい安定した収益基盤を築いてきました。
- ・ 事業構造改革は着実に成果を上げ、安定したキャッシュ創出力を背景に配当増額、自己株取得など、株主還元の充実が今後も期待されます。

株価と1株当たり配当金の推移



(2017年12月末～2022年12月末)

(出所) ブルームバーグ

※上記の企業はあくまでも参考のために掲載したものであり個別企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに組入れることを示唆・保証するものではありません

投資家からの評価を高めるガバナンス（企業統治）の「変化」

企業を取り巻くステークホルダーに対する取り組みに注目しています。事業戦略や資本政策などの施策は、ステークホルダーに配慮し、事業全体の収益性や将来性を考慮して、適切なガバナンスの下で実行されるべきものです。資本政策の一つである株主還元政策（配当、自己株買い）の充実は、その後の株価評価の見直しにつながるため、こうした経営姿勢の変化に注目することが重要と考えます。

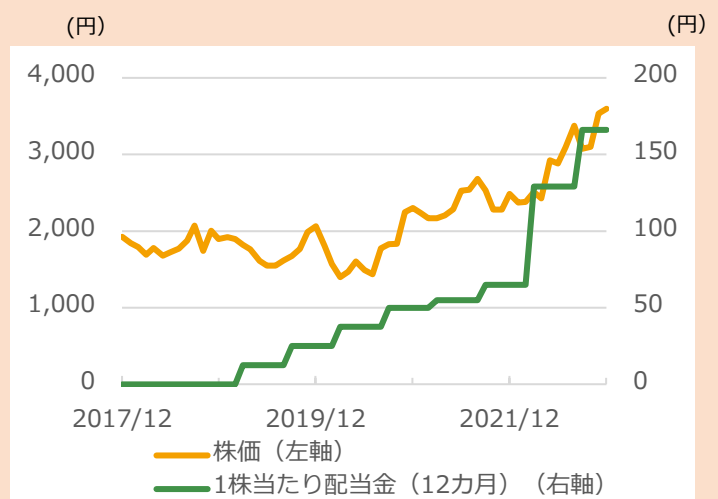
注目するポイント

- 株主価値向上の経営姿勢の変化（配当政策の向上・配当成長の継続、中期経営計画の策定）
- アナリスト・カバレッジが少なく、投資家の認知度の向上に余地がある企業（IRの改善、マネジメントの説明力向上）
- コーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）の改訂、東証市場改革が促す企業の変化

銘柄紹介：三井倉庫（9302）

- 倉庫、港湾作業、国内外の輸送など物流事業をグローバルに展開しています。
- 2016年度に多額の損失を計上し財務が大幅に悪化しましたが、前中期経営計画のもとで**収益性高い事業に投資を集中し、コスト削減など財務体質の改善**を着実に進めてきました。
- 新たな中期経営計画では、収益拡大を背景に成長事業への投資と、**株主還元の拡大が期待**されます。
- 当社が地道に取り組んできた提案営業の成果である**収益性、資本効率、財務体質の改善に対する市場の認知の拡がり**に注目しました。

株価と1株当たり配当金の推移



(2017年12月末～2022年12月末)

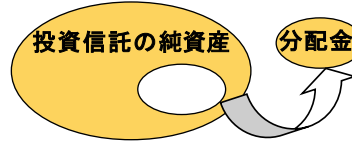
(出所) ブルームバーグ

※上記の企業はあくまでも参考のために掲載したものであり個別企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに組入れることを示唆・保証するものではありません

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。

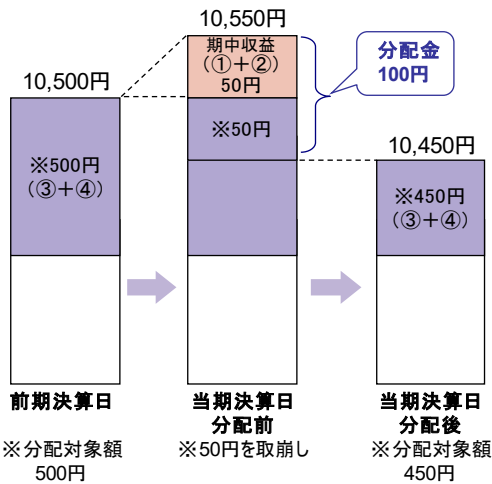
投資信託で分配金が支払われるイメージ



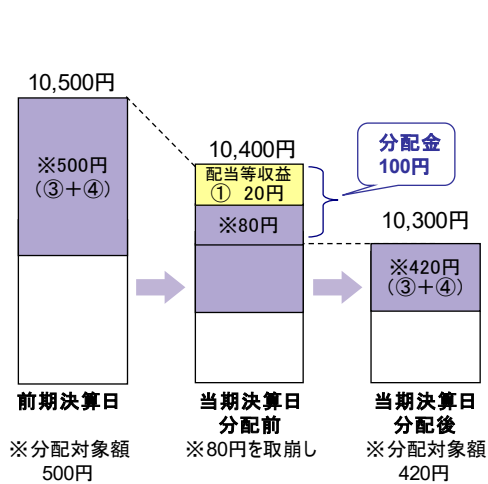
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



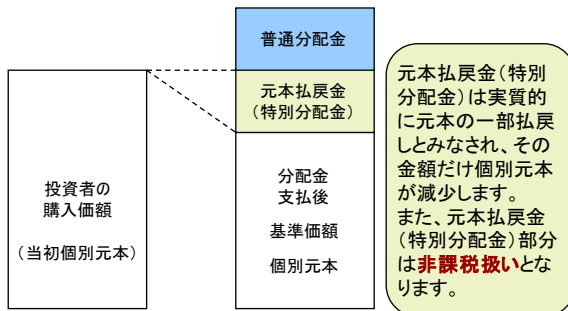
前期決算日から基準価額が下落した場合



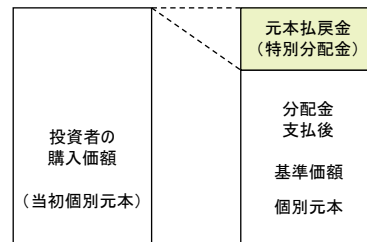
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 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払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小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払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注意ください。

■ 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、高水準の配当収入の確保と、値上がり益の獲得を通し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. わが国の好配当株式に投資します。
 - 株式への投資にあたっては、予想配当利回りが高いと判断される銘柄を中心に、成長性、企業のファンダメンタルズ、株価の割安性等に着目し、投資銘柄を選定します。
 2. 毎年1、4、7、10月の各15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、「ダイワ日本好配当株マザーファンド」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）」、「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。

I 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) 3.3% (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 1.375% (税抜 1.25%)	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。

大和証券

Daiwa Securities

〈販売会社〉

商号等 大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号
加入協会 日本証券業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人金融先物取引業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本STO協会

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和アセットマネジメント株式会社
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
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料のお取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アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 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おりますが、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。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、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。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、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。