

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4月18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4月17日に第71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同時に、繰越欠損金補てん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ぬまたは少額となることがあります。
- 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4月17日現在

基準価額	11,485円
純資産総額	269億円

《分配の推移》(1万口当たり、税引前)

決算期	(年/月/日)	分配金
第1～66期	合計:	7,465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
第71期	(23/4/17)	15円
分配金合計額	設定来:	7,540円
	直近5期:	75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

- 国内企業の業績は堅調に推移する見通し、東証による株主還元の促進も注目
- 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：国内や中国の景気回復期待から徐々に下値を切り上げる

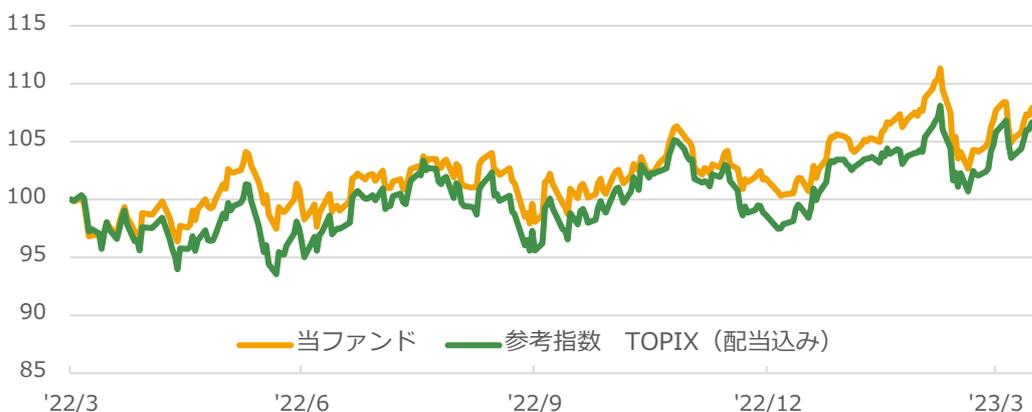
過去2四半期の国内株式市況は、徐々に下値を切り上げる推移となりました。第70期に入り、国内で経済活動正常化への期待が高まった一方で、世界的な景況感の悪化への懸念が高まったことなどから、株価は一進一退で推移しました。2023年に入ると、中国のゼロコロナ政策の見直しにより景気回復期待が高まったことや、日銀総裁人事への不透明感が解消し円安が進んだことなどが好感され、株価は上昇基調となりました。3月には欧米の金融機関の破綻問題をきっかけに金融不安が高まり下落しましたが、FRB（米国連邦準備制度理事会）による対応策や欧州金融機関の破綻回避などを受けて金融不安が一定程度後退したため、第71期末にかけて反発しました。

運用状況

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、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。インフレ環境下で収益機会が拡大し、株主還元政策が評価された商社関連株の株価上昇はパフォーマンスに寄与しましたが、受注環境の悪化が懸念された電気機器関連株や、金融政策の影響が警戒された不動産関連株の下落がマイナスに影響し、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下回りました。

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

（2022年3月31日～2023年4月17日）
2022年3月31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）。

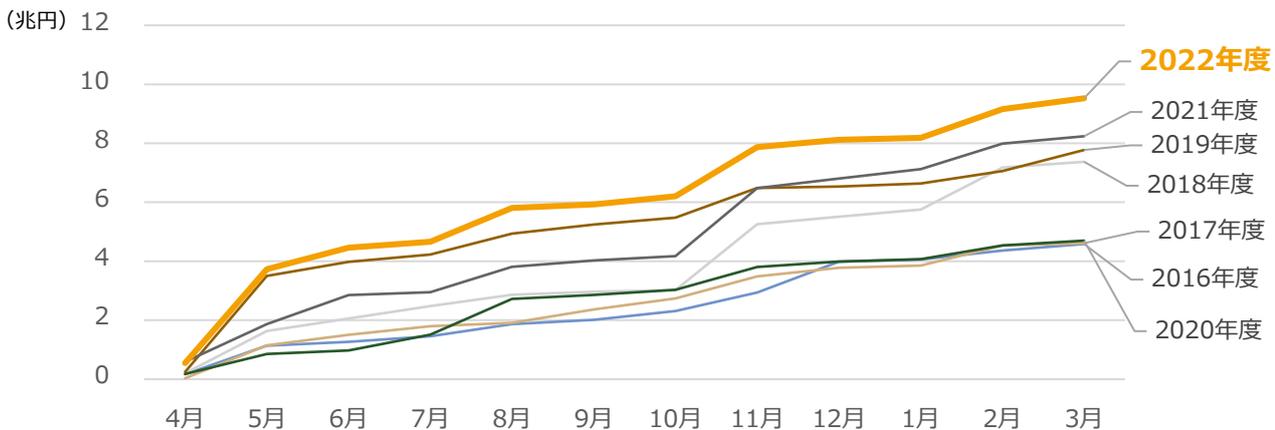
国内企業の業績は堅調に推移する見通し、東証による株主還元の促進も注目

■ 今後の運用方針

欧米金融機関の信用不安の動向、米国のインフレや景気動向が不安材料となる一方で、国内経済活動の正常化や中国・欧州の経済の回復期待などが株価の下支えとなると考えます。東証より、割安な株価水準にとどまる企業に対して、企業価値向上の取り組みや、その開示を求める方針が公表されました。上場企業全体に企業価値を意識した経営を促進することで、割安株の再評価につながる取り組みとして注目されます。

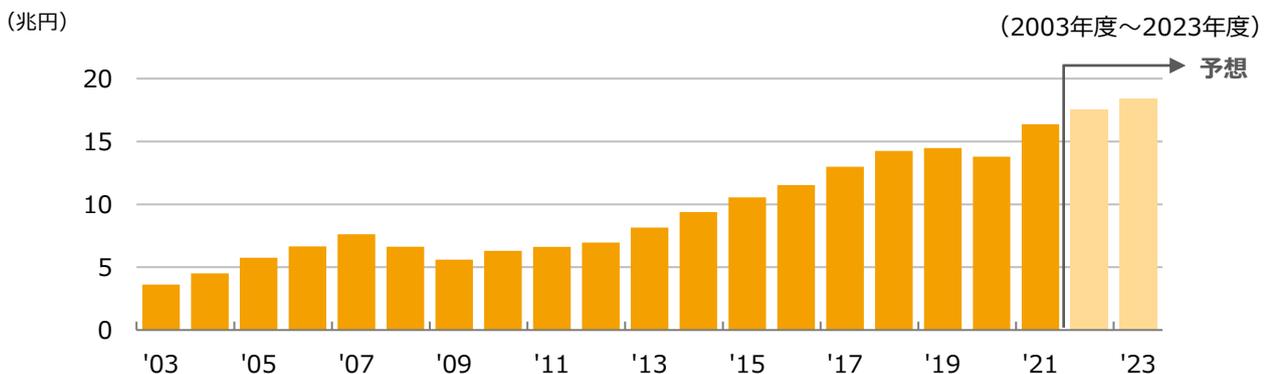
企業業績は、内需関連企業を中心に安定した推移が続くと予想され、配当や自社株買いなどの株主還元の拡充が進むと考えます。また、外需関連企業でも、中国や欧州における景気の底打ち、原材料などのコストのピークアウトなどが業績の下支えとなることから、2023年度の回復に注目します。個別銘柄の選別にあたりましては、中長期的な実力と株価との乖離が大きい企業や、持続的成長に向けた事業構造改革の進展や新規事業の成長に変化が見られる企業、経営陣が意思をもって株主還元策の向上に取り組む企業などに注目して調査を進めてまいります。

■ 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



(出所) Quickより大和アセットが作成

■ 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



※集計対象は全上場銘柄の普通株です。
 ※2022年10月時点の大和証券の予想を使用。

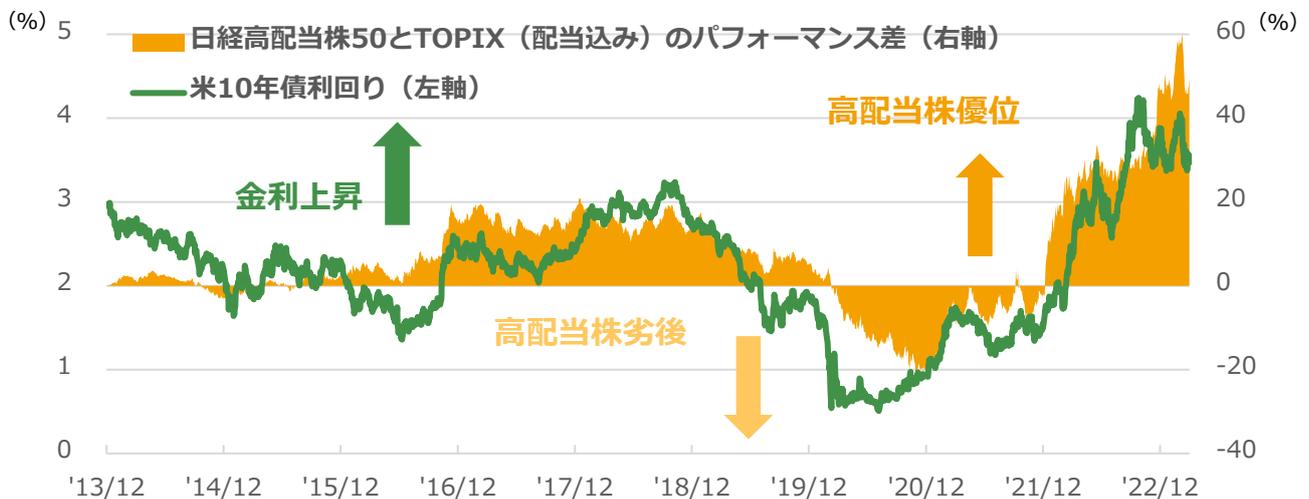
(出所) 大和証券

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～2023年3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～2023年3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1969年9月11日～2023年3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。

バリュートリートメント/グロース指数の相対推移



背景にある投資テーマ		インターネット パソコン・OS		スマートフォン G A F A
	日本	アメリカ	中国・ブラジル	アメリカ
			原油・商品市況高騰	シェール革命

(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

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

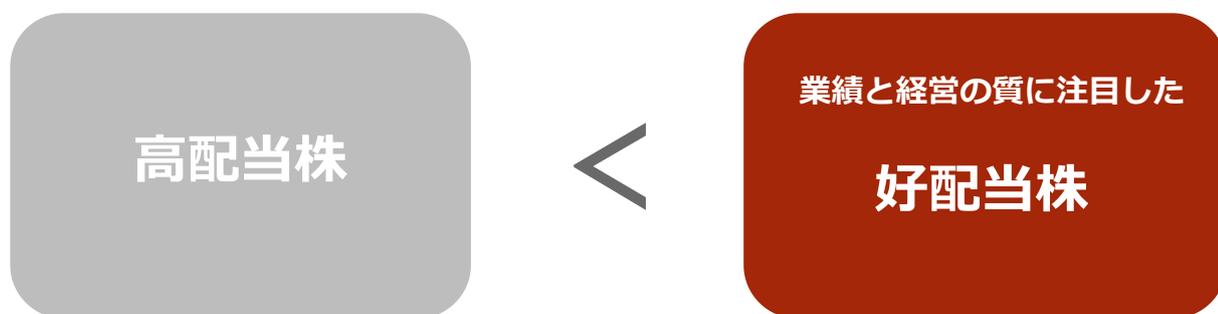
- ◆ 「緑のインフレ(グリーン・インフレ)」
⇒ 気候変動対策、脱炭素化によるエネルギー価格の上昇
- ◆ 新冷戦によるエリア内製法
- ◆ 中国経済の成熟化

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。

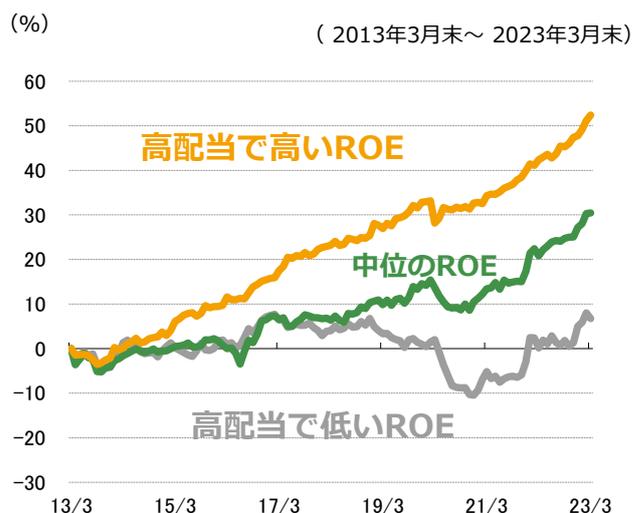
図（下段）のシミュレーションで示すように、配当利回りが高い銘柄グループの中でも、利益成長の低い銘柄や、ROEの低さに表れるような経営や事業の質が低い銘柄を避けることで、効率的なパフォーマンスの獲得ができると考えます。



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

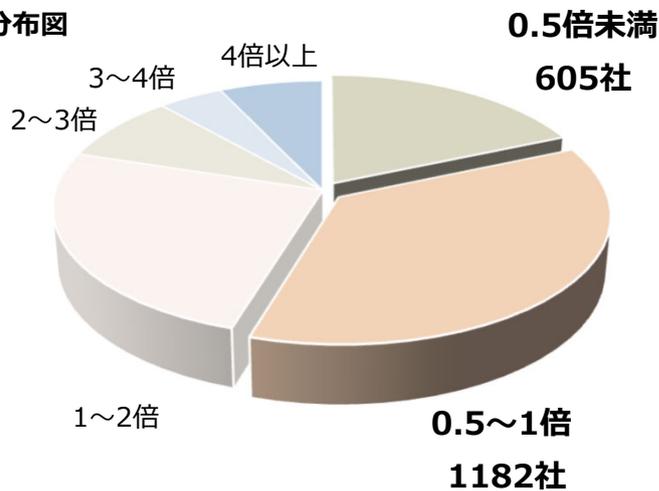
※毎月末に TOPIX 構成銘柄を経常利益の成長率（左図）、ROE（右図）の高さで 3 分位 グループ に分け、次に各分位ごとに配当利回りの水準で 3 分位に分けた上位銘柄について、それぞれ等金額ポートフォリオを構築し、その後1 カ月リターンを計測。
 ※各分位ポートフォリオのリターンは、TOPIX 構成銘柄の等金額ポートフォリオに対する超過リターンとして集計。
 ※上記シミュレーションは過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。計測期間が異なれば結果も異なることにご留意ください。

東証がPBR1倍割れ企業に改善策等の開示を要請

■ 配当増額など株主還元を促す動きが広がる

- 東京証券取引所は、プライム市場とスタンダード市場に上場する約3,300社を対象に、**株式水準を分析して、改善するための具体策を公表するように要請**しました。特にPBR（株価純資産倍率）が1倍を割り込む企業が約1,800社と5割超ある状況を問題視しています。
- 東証の市場構造改革の効果や、アクティビスト（モノ言う株主）の株式保有等により、**増配や自社株買い**など株主還元を強化する動きが広がりつつあります。

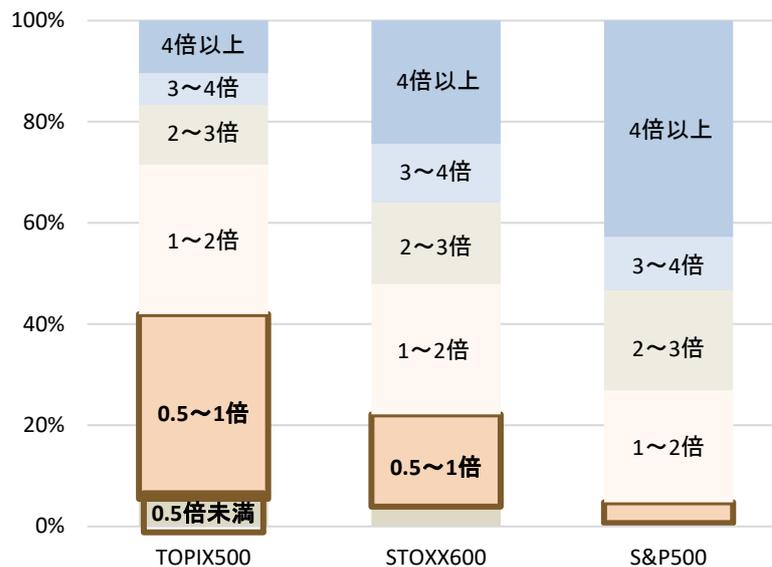
■ 東証上場銘柄※のPBR分布図



※プライム市場またはスタンダード市場上場銘柄。2023年3月31日時点

（出所）QUICKより大和アセット作成

■ 日米欧のPBR分布比較



※債務超過、データなし等を除く

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

資産所得倍増計画 2024年からNISA制度が大幅に拡充

高配当株への資金流入に期待

- 岸田政権が掲げる「資産所得倍増プラン」の目玉として、2024年1月からNISAの新制度が始まります。投資信託のみを対象とする「つみたてNISA」の投資枠が現行の3倍の120万円に、上場株式にも投資可能な「成長投資枠（旧一般）」は現行の2倍の240万円に**投資上限が拡大**されることに加え、現行制度と異なり両方の制度を併用することが可能となります。
- 生涯投資上限額は1,800万円（うち成長投資枠を1,200万円）と大幅に拡大**されるほか、上限額は残高ベースとされ売却すれば空いた分で再度投資することが可能になります。
- これまでは非課税期間の利用期限がありましたが、**NISA制度が恒久化され非課税期間は無期限**となります。
- 現行制度の一般型では高配当株の人气が高く、制度の利便性向上や投資上限額拡大により**個人投資家の資金流入が期待**されます。

NISA制度の主な変更点

	現行		新制度（2024年1月～）	
■ 仕組み	つみたて or 一般 どちらか一方を選択		つみたて & 成長投資枠 併用可能	
	つみたて	一般	つみたて	成長投資枠
■ 年間投資枠	40万円	120万円	120万円	240万円
■ 運用期間	20年	5年	無期限	無期限
■ 非課税保有 限度額	800万円	600万円	1800万円※	1200万円※
■ 口座開設期間	2042年まで	2028年まで	恒久化	恒久化

※投資上限額は1,800万円、うち成長投資枠を1,200万円とする。残高ベースとし、売却すれば空いた分でまた投資できる

（出所）金融庁資料より大和アセット作成

投資哲学について

Ⅰ 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

Ⅰ 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。

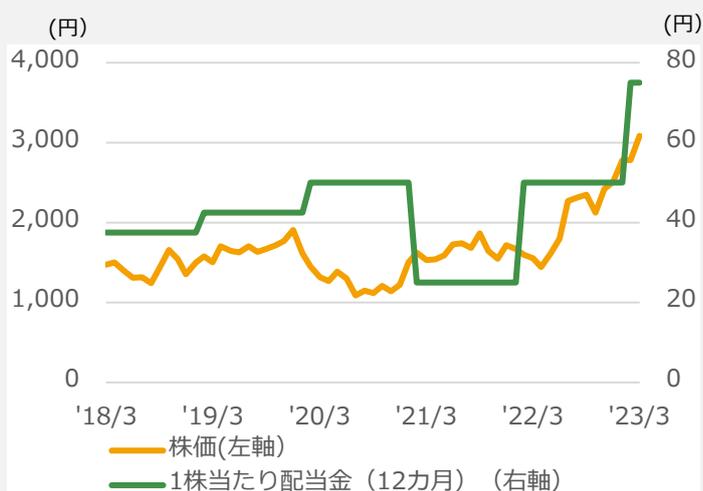
注目するポイント

- ・ 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**

パルグループHD (2726)

- ・ 全国のショッピングセンターやECで、約50のブランドの女性衣料や雑貨の専門店を約1,000店舗展開しています。
- ・ 2015～2016年出店拡大やコスト増加によって**利益が停滞する局面にありましたが、一方で自社のEC事業や雑貨店「3コインズ」の強化を進めていました。**
- ・ コロナ禍で実店舗の客数が大幅に減少、**店舗閉鎖を進める一方で、EC事業が急拡大、好調な「3コインズ」の積極出店を進めました。**
- ・ **厳しい局面でのリスクをとった事業投資が収益を上げる局面にあり、業績拡大による株主還元の拡大も期待されます。**

株価と1株当たり配当金の推移



(2018年3月末～2023年3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。

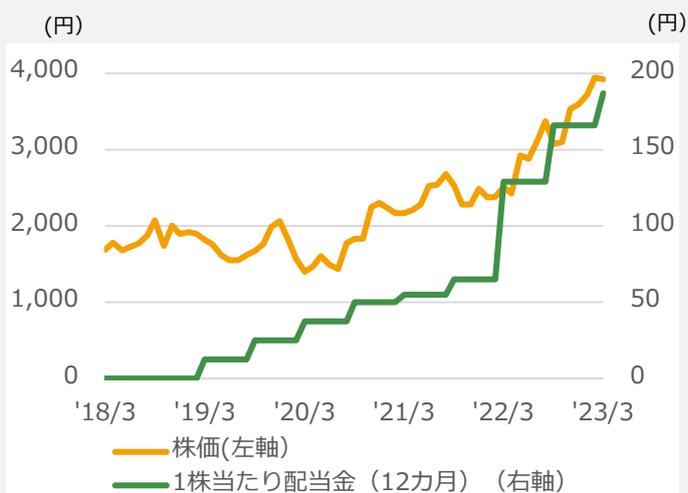
注目するポイント

- ・ 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

三井倉庫ホールディングス（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



（2018年3月末～2023年3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。

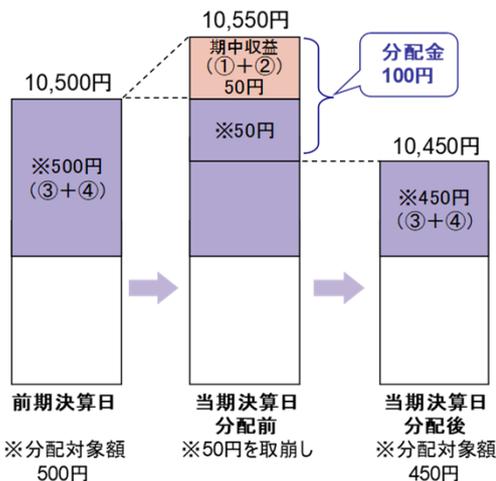
投資信託で分配金が支払われるイメージ



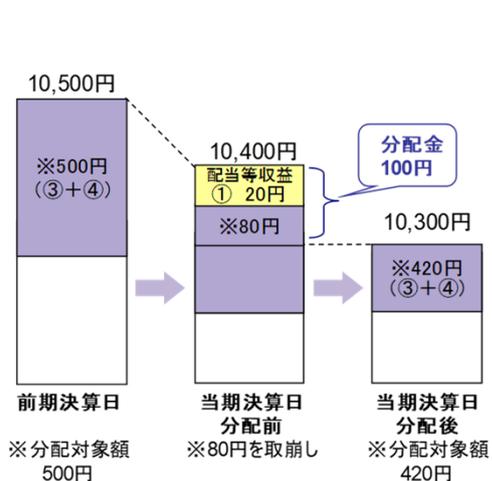
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



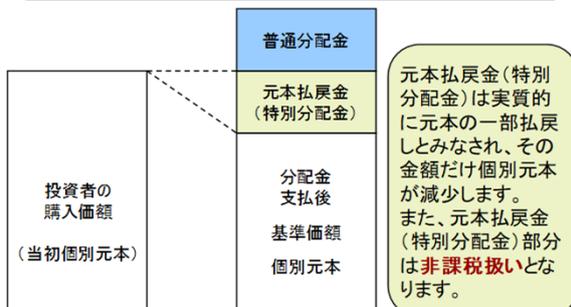
前期決算日から基準価額が下落した場合



(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。

Ⅰ 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。

Ⅰ 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くださいのうえ、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。