

日本株発掘ファンド

運用報告書（全体版）

第31期（決算日 2022年10月21日）

第32期（決算日 2023年 1 月23日）

（作成対象期間 2022年7月22日～2023年1月23日）

★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／国内／株式	
信託期間	2015年2月24日～2025年1月21日	
運用方針	信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行ないます。	
主要投資対象	ベビーファンド	ジャパン・エクセレント・マザーファンドの受益証券
	ジャパン・エクセレント・マザーファンド	わが国の金融商品取引所上場株式（上場予定を含みます。）
組入制限	ベビーファンドの マザーファンド組入上限比率	無制限
	マザーファンドの 株式組入上限比率	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、下記イ、およびロ、に基づき分配金額を決定します。 イ、各計算期末における収益分配前の基準価額（1万口当り。既払分配金を加算しません。）が10,000円超の場合、10,000円を超える額をめどに分配金額を決定します。なお、計算期末に向けて基準価額が大きく上昇した場合など基準価額の動向等によっては、実際の分配額がこれと異なる場合があります。 ロ、各計算期末における収益分配前の基準価額が10,000円以下の場合、配当等収益から分配します。ただし、配当等収益が少額の場合には、分配を行なわないことがあります。	

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。

当ファンドは、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ております。当作成期につきましてもそれに沿った運用を行ないました。ここに、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。

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

大和アセットマネジメント株式会社
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）

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

最近10期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額			TOPIX (配当込み)		株 式 組 入 比 率	株 先 物 比 率	純 資 産 額
	(分配落)	税 込 分 配 金	期 中 騰 落 率	(ベンチマーク)	期 中 騰 落 率			
23期末(2020年10月21日)	円 9,343	円 30	% 15.2	2,555.04	% 4.3	% 98.4	% －	百万円 22,482
24期末(2021年 1 月21日)	10,067	0	7.7	2,907.38	13.8	95.7	－	21,570
25期末(2021年 4 月21日)	9,990	20	△ 0.6	2,977.10	2.4	90.1	5.1	19,107
26期末(2021年 7 月21日)	9,445	0	△ 5.5	3,008.95	1.1	93.9	－	16,752
27期末(2021年10月21日)	9,816	30	4.2	3,187.32	5.9	96.5	0.8	16,105
28期末(2022年 1 月21日)	9,170	0	△ 6.6	3,075.33	△ 3.5	94.3	－	14,007
29期末(2022年 4 月21日)	8,749	30	△ 4.3	3,112.36	1.2	93.6	－	12,897
30期末(2022年 7 月21日)	8,899	0	1.7	3,156.42	1.4	93.9	－	12,606
31期末(2022年10月21日)	8,797	30	△ 0.8	3,078.70	△ 2.5	94.3	－	11,726
32期末(2023年 1 月23日)	8,948	10	1.8	3,158.90	2.6	94.2	－	11,375

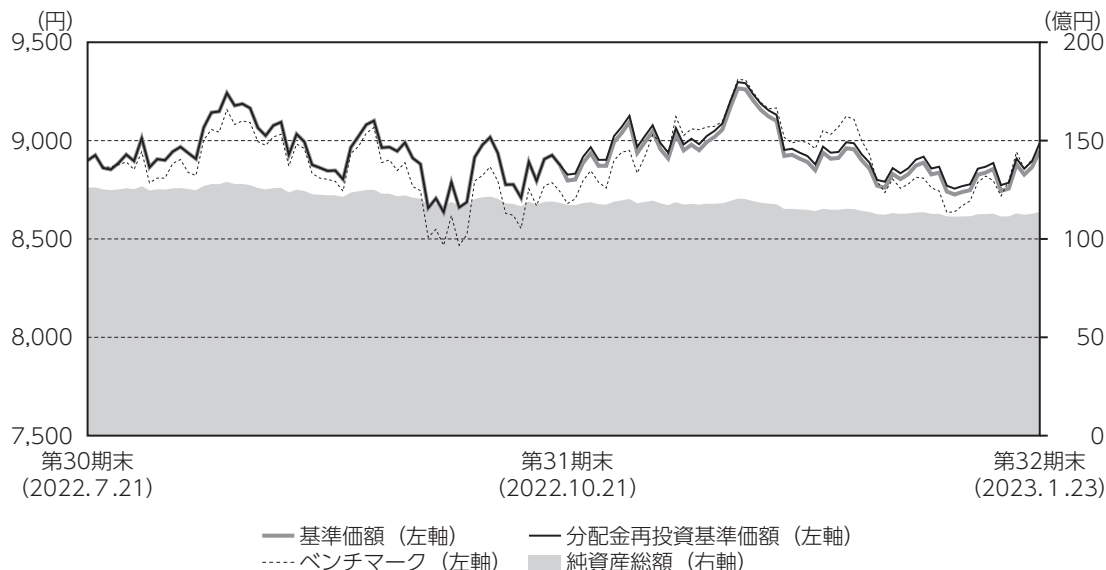
(注 1) 基準価額の騰落率は分配金込み。
(注 2) 指数値は、指数提供会社により過去に遡って修正される場合があります。上記の指数は直近で知り得るデータを使用しております。
(注 3) 株式および株式先物の組入比率は、マザーファンドの組入比率を当ファンドベースに換算したものを含みます。
(注 4) 株式先物比率は買建比率－売建比率です。

東証株価指数（TOPIX）の指数値および同指数にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウおよび同指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、同指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、J P X により提供、保証または販売されるものではなく、本商品の設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対しても J P X は責任を負いません。



運用経過

基準価額等の推移について



(注) 分配金再投資基準価額およびベンチマークは、当作成期首の基準価額をもとに指数化したものです。

- * 分配金再投資基準価額は、分配金（税込み）を分配時に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、お客さまがご利用のコースにより異なります（分配金を自動的に再投資するコースがないファンドもあります）。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、お客さまの損益の状況を示すものではありません。
- * ベンチマークはTOPIX（配当込み）です。

■基準価額・騰落率

第31期首：8,899円

第32期末：8,948円（既払分配金40円）

騰落率：1.0%（分配金再投資ベース）

■基準価額の主な変動要因

「ジャパン・エクセレント・マザーファンド」の受益証券を通じてわが国の株式に投資した結果、国内株式市況は横ばいで推移しましたが、組み入れていた銀行や食品容器メーカー、廃棄物処理企業などの株価が相対的に好調であったことにより、基準価額は国内株式市況を上回って上昇しました。くわしくは「投資環境について」および「ベンチマークとの差異について」をご参照ください。

	年 月 日	基 準 価 額		T O P I X (配当込み)		株 組 入 比 率	株 先 物 比 率
			騰 落 率	(ベンチマーク)	騰 落 率		
第31期	(期首) 2022年 7 月21日	円 8,899	% －	3,156.42	% －	% 93.9	% －
	7 月末	8,896	△0.0	3,140.07	△0.5	93.6	－
	8 月末	8,994	1.1	3,177.98	0.7	93.9	－
	9 月末	8,660	△2.7	3,003.39	△4.8	94.6	－
	(期末) 2022年10月21日	8,827	△0.8	3,078.70	△2.5	94.3	－
第32期	(期首) 2022年10月21日	8,797	－	3,078.70	－	94.3	－
	10月末	8,992	2.2	3,156.44	2.5	93.8	－
	11月末	9,122	3.7	3,249.61	5.6	95.4	－
	12月末	8,837	0.5	3,101.25	0.7	95.2	－
	(期末) 2023年 1 月23日	8,958	1.8	3,158.90	2.6	94.2	－

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比。

投資環境について

(2022.7.22～2023.1.23)

■国内株式市況

国内株式市況は、おおむね一進一退で推移しました。

国内株式市況は、当作成期首より2022年8月中旬にかけて、米国のインフレ率がピークアウトするとの期待感などを背景に上昇が続きしました。その後は、予想以上のインフレ率の上昇を受けて欧米の金利が上昇したことや英国の財政悪化懸念から英国債が急落したことなどが嫌気され、9月末にかけて下落しましたが、欧米の金利上昇が一服したことや国内における新型コロナウイルスの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。12月に入ると、世界的な景況感の悪化により上値の重い展開となり、また日銀の政策変更発表を受けて為替相場場で急速な円高が進行したことなどが懸念されましたが、2023年1月は、中国のゼロコロナ政策見直しにより景気回復期待が高まったことや円高が収まってきたことから、株式市場も上昇に転じました。



前作成期末における「今後の運用方針」

■当ファンド

「ジャパン・エクセレント・マザーファンド」の受益証券へ投資を行います。

■ジャパン・エクセレント・マザーファンド

2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻を機に、西側諸国はロシアを既存の経済システムとサプライチェーン（供給網）から排除する動きを活発化させました。その様相は、冷戦期に米国を中心とする西側諸国と旧ソ連が主導する東側諸国がそれぞれの陣営内で経済を完結させたブロック経済の時代を彷彿とさせます。冷戦の終結後、中国のWTO（世界貿易機関）加盟を経て、各国の経済は国際分業を通じて相互のつながりを深めました。その結果、モノの価格には下落圧力が生じ、消費者は良質な製品を安価に入手できる恩恵に浴しました。しかし今や、過去四半世紀にわたって続いたこのような経済システムは変化を余儀なくされ、再びブロック化の方向に進むかのように見えます。ブロック化が進めば、過去四半世紀に起きた事態とは反対の現象、すなわちモノの価格が上昇するインフレーション圧力が生じる可能性が高いとみています。

このような環境下、海外主要国は金融緩和政策を終了させ、金利を引き上げ始めました。一方、日本では金融緩和が続いており、これが足元の円安米ドル高の一要因となっています。国際的にインフレ圧力が高まっている中で、日本経済は円安の影響も加わりより強い物価上昇圧力に直面することとなり、当面の国内景気の見通しは楽観を許しません。

このような認識に基づき、当ファンドでは「利益やキャッシュフローなどの価値を生み出す実体」を有する企業に投資する基本的な考え方を堅持しつつ、以下の領域で投資機会を探してまいります。

- (1) ヘルスケア分野や環境関連など、中長期的に需要が高まる領域で事業を展開する企業
- (2) コロナ禍によって加速した社会のデジタル化から恩恵を受けるテクノロジー関連企業
- (3) 強い事業競争力を背景に、コスト上昇分を適切に価格転嫁できる企業
- (4) 日本固有の事業環境を国際的な比較優位に転化できる企業（例えば、日本の「上がらない賃金」は一般的には「日本経済の問題点」と捉えられますが、国内の安い人件費で優れたコンテンツを制作し、世界に販売する企業は、日本の「弱み」を優位性に転化できるのではないかとみています。）

ポートフォリオについて

(2022.7.22～2023.1.23)

■当ファンド

「ジャパン・エクセレント・マザーファンド」の受益証券へ投資を行いました。

■ジャパン・エクセレント・マザーファンド

規律ある経営者に経営され、良質な事業を営む企業を主な対象として、調査に基づき推定されるその企業の本来の価値に比して株価が割安な状態にある銘柄を組み入れるという基本方針に沿って運用を行いました。

株式等の組入比率は、おおむね高位で推移させました。

* マザーファンドのベンチマークは以下の通りです。

組入ファンド	ベンチマーク
ジャパン・エクセレント・マザーファンド	TOPIX（配当込み）

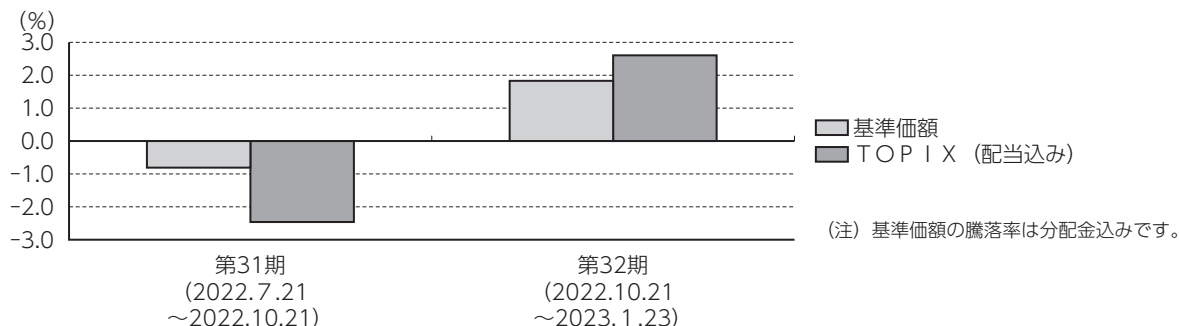
ベンチマークとの差異について

当作成期の当ファンドの基準価額とベンチマークの騰落率は、それぞれ1.0%、0.1%となりました。

「ジャパン・エクセレント・マザーファンド」のポートフォリオでは、リソナホールディングスと三菱UFJファイナンシャル・グループの株価が大きく上昇し、ファンドの運用成績に最も大きく寄与しました。2022年12月半ばに日銀による金融政策の修正が行われ、金融緩和政策の下で収益性が圧迫されてきた銀行の業容が改善していくと期待されたと考えられます。また、ダイセキとエフピコの株価も上昇しました。これらの企業の株価は、原材料価格高騰やサプライチェーン（供給網）混乱などによる業績悪化を警戒されて軟調に推移していました。しかし当作成期には、両社が本来有する競争力を発揮してこれらの逆風を打ち返し、業績改善傾向を示したことが好感され、株価が上昇したと考えられます。このほか、好調な通期業績を発表し、中期経営計画も上方修正したアンビスホールディングスや、過去最高益をめざす意欲的な2023年10月期計画を発表したパーク24などの株価が上昇し、ファンドの運用成績にプラス寄与しました。

他方、世界的なインフレーションによるコスト上昇の影響を受け、今年度上期の収益性が株式市場の期待に満たないとして嫌気されたテルモの株価が下落し、ファンドに最も大きなマイナスの影響を与えました。しかし同社はコスト上昇分の売価への転嫁を進めているため、今後は収益性の回復が見込まれると当ファンドでは判断しています。また、成長余力の高いバイオ医薬品関連事業が今期は端境期にあたるため利益成長が停滞すると見なされた富士フィルムホールディングスの株価も下落しました。このほか、当作成期中に四半期業績を発表した協和キリンやパイロットコーポレーションの株価が下落しました。これらの企業はいずれも、通期の利益計画の達成に向けておおむね順調な進捗を示す四半期業績を発表しましたが、「市場の想定よりもやや弱い」、「好材料が出尽くした」等の理由から発表後に売られたものと考えられます。

以下のグラフは、当ファンドの基準価額とベンチマークとの騰落率の対比です。



*ベンチマークはTOPIX（配当込み）です。

分配金について

当作成期の1万口当り分配金（税込み）は下記「分配原資の内訳（1万口当り）」の「当期分配金（税込み）」欄をご参照ください。

収益分配金の決定根拠は下記「収益分配金の計算過程（1万口当り）」をご参照ください。

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	第31期	第32期
	2022年7月22日 ～2022年10月21日	2022年10月22日 ～2023年1月23日
当期分配金（税込み）（円）	30	10
対基準価額比率（％）	0.34	0.11
当期の収益（円）	30	10
当期の収益以外（円）	－	－
翌期繰越分配対象額（円）	1,794	1,906

- （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。

■収益分配金の計算過程（1万口当り）

項 目	第31期	第32期
(a) 経費控除後の配当等収益	✓ 31.89円	✓ 18.54円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	0.00	0.00
(c) 収益調整金	554.90	658.31
(d) 分配準備積立金	1,237.87	1,239.52
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	1,824.68	1,916.38
(f) 分配金	30.00	10.00
(g) 翌期繰越分配対象額(e - f)	1,794.68	1,906.38

（注）✓を付した該当項目から分配金を計上しています。



今後の運用方針

■当ファンド

「ジャパン・エクセレント・マザーファンド」の受益証券へ投資を行います。

■ジャパン・エクセレント・マザーファンド

2022年12月に実施された日銀の金融緩和政策の修正措置は、日本経済が少なからず恩恵を受けてきた超低金利環境の終わりの始まりと考えられます。日本国内の足元のインフレ率や景気動向を考えると、2023年中に急速な金融引き締めが行われるとは想定しにくいものの、全体的にはこれまでよりも企業を取り巻く経営環境は厳しくなる可能性があります。

このような認識に基づき、当ファンドでは「利益やキャッシュフローなどの価値を生み出す実体」を有する企業に投資する基本的な考え方を堅持しつつ、以下の領域で投資機会を探してまいります。

1. 社会のすう勢的变化から恩恵を受ける企業
 - ・「ヘルスケア」、「グリーン・クリーン」、「デジタル化」などの分野で活動する企業
2. 強い事業競争力を背景に、コスト上昇分を適切に価格転嫁できる企業
3. 消費者の生活防衛意識の高まりから恩恵を受ける企業
4. 世界的なサプライチェーン（供給網）の組み替えから恩恵を受ける企業
 - ・中国やロシアをサプライチェーンから排除し、西側諸国から代替品を調達する動きから恩恵を受ける日本企業など
5. 金融緩和的な経済が方向転換した際に強みを発揮する企業

1 万口当りの費用の明細

項 目	第31期～第32期 (2022.7.22～2023.1.23)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信 託 報 酬	73円	0.812%	信託報酬＝当作成期中の平均基準価額×信託報酬率 当作成期中の平均基準価額は8,927円です。
(投 信 会 社)	(35)	(0.392)	投信会社分は、ファンドの運用と調査、受託会社への運用指図、基準価額の計算、法定書面等の作成等の対価
(販 売 会 社)	(35)	(0.392)	販売会社分は、運用報告書等各種書類の送付、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 会 社)	(2)	(0.028)	受託会社分は、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	7	0.073	売買委託手数料＝当作成期中の売買委託手数料／当作成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
(株 式)	(7)	(0.073)	
有価証券取引税	－	－	有価証券取引税＝当作成期中の有価証券取引税／当作成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	0.003	その他費用＝当作成期中のその他費用／当作成期中の平均受益権口数
(監 査 費 用)	(0)	(0.003)	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	79	0.888	

(注1) 当作成期中の費用（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) 各金額は項目ごとに円未満を四捨五入してあります。

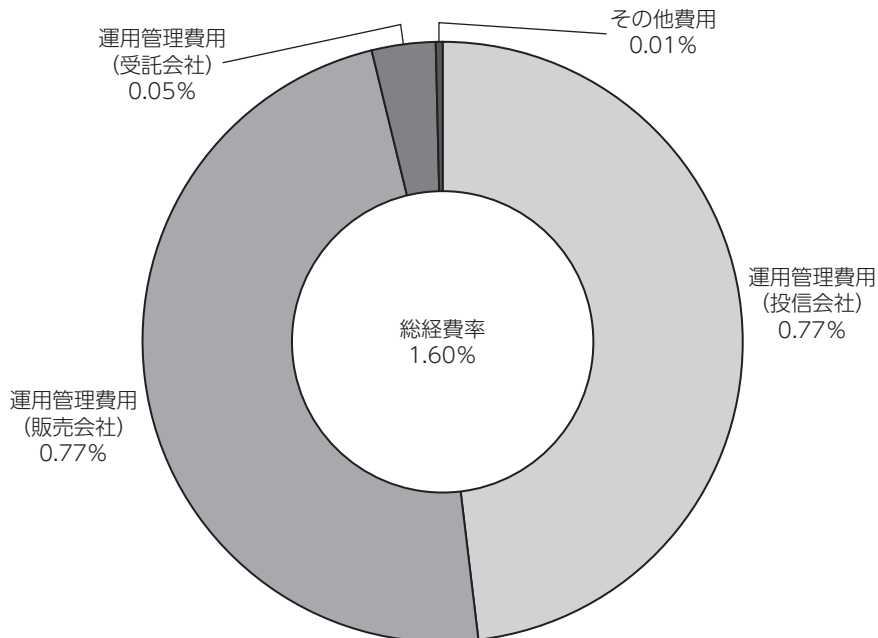
(注3) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額を当作成期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、小数点第3位未満を四捨五入してあります。

(注4) 組み入れているマザーファンドがある場合、売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、当該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みます。組み入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）がある場合、各項目の費用は、当該投資信託証券が支払った費用を含みません。なお、当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当りの費用の明細」が取得できるものについては「組入上位ファンドの概要」に表示することとしております。

参考情報

■総経費率

当作成期中の運用・管理にかかった費用の総額を、期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当り）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.60%です。



(注1) 1万口当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2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

■売買および取引の状況

親投資信託受益証券の設定・解約状況

(2022年7月22日から2023年1月23日まで)

決 算 期	第 31 期 ～ 第 32 期			
	設 定		解 約	
	□ 数	金 額	□ 数	金 額
	千口	千円	千口	千円
ジャパン・エクセレント・マザーファンド	—	—	603,372	1,436,000

(注) 単位未満は切捨て。

■株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2022年7月22日から2023年1月23日まで)

項 目	第 31 期 ～ 第 32 期
	ジャパン・エクセレント・マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	18,283,629千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	30,416,132千円
(c) 売買高比率 (a)／(b)	0.60

(注1) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 単位未満は切捨て。

■利害関係人との取引状況等

(1) ベビーファンドにおける当作成期中の利害関係人との取引状況

当作成期中における利害関係人との取引はありません。

(2) マザーファンドにおける当作成期中の利害関係人との取引状況

(2022年7月22日から2023年1月23日まで)

決 算 期	第 31 期 ～ 第 32 期					
	買付額等			売付額等		
区 分	A	うち利害関係人との取引状況B	B／A	C	うち利害関係人との取引状況D	D／C
株式	百万円 7,698	百万円 1,470	% 19.1	百万円 10,585	百万円 3,384	% 32.0
コール・ローン	197,160	—	—	—	—	—

(注) 平均保有割合37.1%

※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) 当作成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

(2022年7月22日から2023年1月23日まで)

項 目	第31期～第32期
売買委託手数料総額 (A)	8,806千円
うち利害関係人への支払額 (B)	2,574千円
(B)／(A)	29.2%

(注) 売買委託手数料総額は、このファンドが組み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みます。

※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、当作成期における当ファンドに係る利害関係人とは、大和証券株式会社です。

■組入資産明細表
親投資信託残高

種 類	第30期末	第 32 期 末
	□ 数	□ 数 評 価 額
	千口	千口 千円
ジャパン・エクセレント・マザーファンド	5,347,500	4,744,128 11,383,060

(注) 単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2023年1月23日現在

項 目	第 32 期 末
	評 価 額 比 率
	千円 %
ジャパン・エクセレント・マザーファンド	11,383,060 99.5
コール・ローン等、その他	62,485 0.5
投資信託財産総額	11,445,546 100.0

(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

(2022年10月21日)、(2023年1月23日)現在

項 目	第 31 期 末	第 32 期 末
(A) 資産	11,823,672,069円	11,445,546,586円
コール・ローン等	60,467,874	57,185,794
ジャパン・エクセレント・マザーファンド(評価額)	11,760,004,195	11,383,060,792
未収入金	3,200,000	5,300,000
(B) 負債	96,787,690	69,778,236
未払収益分配金	39,989,793	12,713,610
未払解約金	7,155,228	9,248,649
未払信託報酬	49,472,123	47,481,748
その他未払費用	170,546	334,229
(C) 純資産総額(A - B)	11,726,884,379	11,375,768,350
元本	13,329,931,168	12,713,610,270
次期繰越損益金	△ 1,603,046,789	△ 1,337,841,920
(D) 受益権総口数	13,329,931,168口	12,713,610,270口
1万口当り基準価額(C / D)	8,797円	8,948円

* 当作成期首における元本額は14,165,634,153円、当作成期間（第31期～第32期）中における追加設定元本額は3,788,692円、同解約元本額は1,455,812,575円です。

* 第32期末の計算口数当りの純資産額は8,948円です。

* 第32期末の純資産総額が元本額を下回っており、その差額は1,337,841,920円です。

■損益の状況

第31期 自2022年7月22日 至2022年10月21日
第32期 自2022年10月22日 至2023年1月23日

項 目	第 31 期	第 32 期
(A) 配当等収益	△ 3,502円	△ 4,596円
受取利息	66	75
支払利息	△ 3,568	△ 4,671
(B) 有価証券売買損益	△ 46,157,937	251,428,996
売買益	9,991,005	262,117,455
売買損	△ 56,148,942	△ 10,688,459
(C) 信託報酬等	△ 49,642,669	△ 47,645,431
(D) 当期損益金(A + B + C)	△ 95,804,108	203,778,969
(E) 前期繰越損益金	△ 2,345,268,506	△ 2,365,860,460
(F) 追加信託差損益金	878,015,618	836,953,181
(配当等相当額)	(725,723,473)	(692,495,469)
(売買損益相当額)	(152,292,145)	(144,457,712)
(G) 合計(D + E + F)	△ 1,563,056,996	△ 1,325,128,310
(H) 収益分配金	△ 39,989,793	△ 12,713,610
次期繰越損益金(G + H)	△ 1,603,046,789	△ 1,337,841,920
追加信託差損益金	878,015,618	836,953,181
(配当等相当額)	(725,723,473)	(692,495,469)
(売買損益相当額)	(152,292,145)	(144,457,712)
分配準備積立金	1,652,615,904	1,586,749,724
繰越損益金	△ 4,133,678,311	△ 3,761,544,825

(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下記「収益分配金の計算過程（総額）」をご参照ください。

■収益分配金の計算過程（総額）

項 目	第 31 期	第 32 期
(a) 経費控除後の配当等収益	42,521,817円	23,582,530円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	0	0
(c) 収益調整金	739,689,693	836,953,181
(d) 分配準備積立金	1,650,083,880	1,575,880,804
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	2,432,295,390	2,436,416,515
(f) 分配金	39,989,793	12,713,610
(g) 翌期繰越分配対象額(e - f)	2,392,305,597	2,423,702,905
(h) 受益権総口数	13,329,931,168口	12,713,610,270口

収 益 分 配 金 の お 知 ら せ		
	第 31 期	第 32 期
1 万口当り分配金 (税込み)	30円	10円

●＜分配金再投資コース＞をご利用の方の税引き分配金は、決算日現在の基準価額に基づいて自動的に再投資いたしました。

- ・分配金には、課税扱いとなる「普通分配金」と、非課税扱いとなる「元本払戻金（特別分配金）」があります。
 - ・分配落ち後の基準価額が個別元本と同額または個別元本を上回る場合には、分配金の全額が普通分配金となります。
 - ・分配落ち後の基準価額が個別元本を下回る場合には、下回る部分の額が元本払戻金（特別分配金）、残りの額が普通分配金です。
 - ・元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、分配金発生時における個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

ジャパン・エクセレント・マザーファンド

運用報告書 第18期（決算日 2023年1月23日）

（作成対象期間 2022年7月22日～2023年1月23日）

ジャパン・エクセレント・マザーファンドの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。

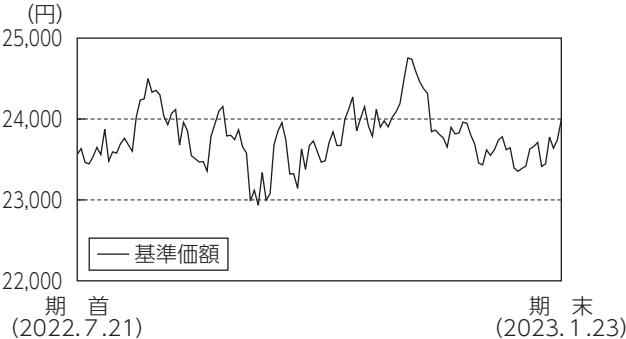
運 用 方 針	信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行ないます。
主 要 投 資 対 象	わが国の金融商品取引所上場株式（上場予定を含みます。）
株 式 組 入 制 限	無制限

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

大和アセットマネジメント株式会社
東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
<https://www.daiwa-am.co.jp/>

■当作成期中の基準価額と市況等の推移



年 月 日	基 準 価 額		TOPIX (配当込み)		株 組 比	式 入 率	株 先 比	式 物 率
	円	騰 落 率	ベンチマーク	騰 落 率				
(期首)2022年 7 月21日	23,562	% -	3,156.42	% -	93.9	% -		
7 月 末	23,561	△0.0	3,140.07	△0.5	93.6	-		
8 月 末	23,857	1.3	3,177.98	0.7	93.9	-		
9 月 末	22,999	△2.4	3,003.39	△4.8	94.6	-		
10月 末	23,996	1.8	3,156.44	0.0	93.9	-		
11月 末	24,376	3.5	3,249.61	3.0	95.5	-		
12月 末	23,645	0.4	3,101.25	△1.7	95.2	-		
(期末)2023年 1 月23日	23,994	1.8	3,158.90	0.1	94.1	-		

(注 1) 騰落率は期首比。
 (注 2) 指数値は、指数提供会社により過去に遡って修正される場合があります。
 上記の指数は直近で知り得るデータを使用しております。
 (注 3) 株式先物比率は買建比率－売建比率です。

《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：23,562円 期末：23,994円 騰落率：1.8%

【基準価額の主な変動要因】

わが国の株式に投資した結果、国内株式市況は横ばいで推移しましたが、組み入れていた銀行や食品容器メーカー、廃棄物処理企業などの株価が相対的に好調であったことにより、基準価額は国内株式市況を上回って上昇しました。くわしくは「投資環境について」および「ベンチマークとの差異について」をご参照ください。

◆投資環境について

○国内株式市況

国内株式市況は、おおむね一進一退で推移しました。

国内株式市況は、当作成期首より2022年 8 月中旬にかけて、米国のインフレ率がピークアウトするとの期待感などを背景に上昇が続きまし。その後は、予想以上のインフレ率の上昇を受けて欧米の金利が上昇したことや英国の財政悪化懸念から英国債が急落したことなどが嫌気され、9 月末にかけて下落しましたが、欧米の金利上昇が一服したことや国内における新型コロナウイルスの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から、11 月下旬にかけて上昇しました。12 月に入ると、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ましたが、2023年 1 月は、中国のゼロコロナ政策見直しにより景気回復期待が高まったことや円高が収まってきたことから、株式市場も上昇に転じました。

◆前作成期末における「今後の運用方針」

2022年 2 月のロシアによるウクライナ侵攻を機に、西側諸国はロシアを既存の経済システムとサプライチェーン（供給網）から排除する動きを活発化させました。その様相は、冷戦期に米国を中心とする西側諸国と旧ソ連が主導する東側諸国がそれぞれの陣営内で経済を完結させたブロック経済の時代を彷彿とさせます。冷戦の終結後、中国のWTO（世界貿易機関）加盟等を経て、各国の経済は国際分業を通じて相互のつながりを深めました。その結果、モノの価格には下落圧力が生じ、消費者は良質な製品を安価に入手できる恩恵に浴しました。しかし今や、過去四半世紀にわたって続いたこのような経済システムは変化を余儀なくされ、再びブロック化の方向に進むかのように見えます。ブロック化が進めば、過去四半世紀に起きた事態とは反対の現象、すなわちモノの価格が上昇するインフレーション圧力が生じる可能性が高いとみています。

このような環境下、海外主要国は金融緩和政策を終了させ、金利を引き上げ始めました。一方、日本では金融緩和が続いており、これが足元の円安米ドル高の一要因となっています。国際的にインフレ圧力が高まっている中で、日本経済は円安の影響も加わりより強い物価上昇圧力に直面することとなり、当面の国内景気の見通しは楽観を許しません。

このような認識に基づき、当ファンドでは「利益やキャッシュフローなどの価値を生み出す実体」を有する企業に投資する基本的な考え方を堅持しつつ、以下の領域で投資機会を探してまいります。

- (1) ヘルスケア分野や環境関連など、中長期的に需要が高まる領域で事業を展開する企業
- (2) コロナ禍によって加速した社会のデジタル化から恩恵を受けるテクノロジー関連企業
- (3) 強い事業競争力を背景に、コスト上昇分を適切に価格転嫁できる企業
- (4) 日本固有の事業環境を国際的な比較優位に転化できる企業（例えば、日本の「上がらない賃金」は一般的には「日本経済の問題点」と捉えられますが、国内の安い人件費で優れたコンテンツを制作し、世界に販売する企業は、日本の「弱み」を優位性に転化できるのではないかとみています。)

◆ポートフォリオについて

規律ある経営者に経営される、良質な事業を営む企業を主な対象として、調査に基づき推定されるその企業の本来の価値に比して株価が割安な状態にある銘柄を組み入れるという基本方針に沿って運用を行いました。

株式等の組入比率は、おおむね高位で推移させました。

◆ベンチマークとの差異について

当作成期の当ファンドの基準価額とベンチマークの騰落率は、それぞれ1.8%、0.1%となりました。

ポートフォリオでは、リそなホールディングスと三菱UFJフィナンシャル・グループの株価が大きく上昇し、ファンドの運用成績に最も大きく寄与しました。2022年12月半ばに日銀による金融政策の修正が行われ、金融緩和政策の下で収益性が圧迫されてきた銀行の業容が改善していくと期待されたと考えられます。また、ダイセキとエフピコの株価も上昇しました。これらの企業の株価は、原材料価格高騰やサプライチェーン（供給網）混乱などによる業績悪化を警戒されて軟調に推移していました。しかし当作成期には、両社が本来有する

競争力を発揮してこれらの逆風を打ち返し、業績改善傾向を示したことが好感され、株価が上昇したと考えられます。このほか、好調な通期業績を発表し、中期経営計画も上方修正したアンビスホールディングスや、過去最高益をめざす意欲的な2023年10月期計画を発表したパーク24などの株価が上昇し、ファンドの運用成績にプラス寄与しました。

他方、世界的なインフレーションによるコスト上昇の影響を受け、今年度上期の収益性が株式市場の期待に満たないとして嫌気されたテルモの株価が下落し、ファンドに最も大きなマイナスの影響を与えました。しかし同社はコスト上昇分の売価への転嫁を進めているため、今後は収益性の回復が見込まれると当ファンドでは判断しています。また、成長余力の高いバイオ医薬品関連事業が今期は端境期にあたるため利益成長が停滞すると見なされた富士フイルムホールディングスの株価も下落しました。このほか、当作成中に四半期業績を発表した協和キリンやパイロットコーポレーションの株価が下落しました。これらの企業はいずれも、通期の利益計画の達成に向けておおむね順調な進捗を示す四半期業績を発表しましたが、「市場の想定よりもやや弱い」、「好材料が出尽くした」等の理由から発表後に売られたものと考えられます。

＊ベンチマークはＴＯＰＩＸ（配当込み）です。

《今後の運用方針》

2022年12月に実施された日銀の金融緩和政策の修正措置は、日本経済が少なからず恩恵を受けてきた超低金利環境の終わりの始まりと考えられます。日本国内の足元のインフレ率や景気動向を考えると、2023年中に急速な金融引き締めが行われるとは想定しにくいものの、全体的にはこれまでよりも企業を取り巻く経営環境は厳しくなる可能性があります。

このような認識に基づき、当ファンドでは「利益やキャッシュフローなどの価値を生み出す実体」を有する企業に投資する基本的な考え方を堅持しつつ、以下の領域で投資機会を探してまいります。

1. 社会のすう勢の変化から恩恵を受ける企業
 - ・「ヘルスケア」、「グリーン・クリーン」、「デジタル化」などの分野で活動する企業
2. 強い事業競争力を背景に、コスト上昇分を適切に価格転嫁できる企業
3. 消費者の生活防衛意識の高まりから恩恵を受ける企業
4. 世界的なサプライチェーン（供給網）の組み替えから恩恵を受ける企業
 - ・中国やロシアをサプライチェーンから排除し、西側諸国から代替品を調達する動きから恩恵を受ける日本企業など
5. 金融緩和的な経済が方向転換した際に強みを発揮する企業

■ 1 万口当りの費用の明細

項 目	当 期
売買委託手数料 (株式)	17円 (17)
有価証券取引税	－
その他費用	－
合 計	17

(注1) 費用の項目および算出法については前掲しております項目の概要をご参照ください。

(注2) 項目ごとに円未満を四捨五入してあります。

■ 売買および取引の状況

株 式

(2022年7月22日から2023年1月23日まで)

	買 付		売 付	
	株 数	金 額	株 数	金 額
	千株	千円	千株	千円
国内	3,011.1 (522.2)	7,698,231 (-)	3,550	10,585,398

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) ()内は株式分割、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。

(注3) 金額の単位未満は切捨て。

■主要な売買銘柄
株 式

(2022年7月22日から2023年1月23日まで)

当					期				
買		付			売		付		
銘柄	柄	株数	金額	平均単価	銘柄	柄	株数	金額	平均単価
		千株	千円	円			千株	千円	円
関西電力		785.6	1,018,480	1,296	信越化学		114.8	1,884,223	16,413
上組		335.8	932,938	2,778	クボタ		718.6	1,554,824	2,163
日本製鉄		388.8	888,709	2,285	りそなホールディングス		1,435.2	1,042,388	726
コスモス薬品		51.7	775,373	14,997	東京海上HD		313.2	917,303	2,928
エーザイ		76.7	682,033	8,892	ファナック		42	864,760	20,589
ネクステージ		225	662,872	2,946	AGC		130.7	607,649	4,649
日本曹達		132.9	605,251	4,554	アリアケジャパン		118.6	568,746	4,795
東京エレクトロン		8	352,504	44,063	富士フイルムHLDGS		75.2	532,759	7,084
ソニーグループ		24.6	278,522	11,322	三井倉庫HOLD		143.3	449,399	3,136
りそなホールディングス		304.4	156,655	514	パーク24		187.2	388,094	2,073

(注1) 金額は受渡し代金。
(注2) 金額の単位未満は切捨て。

■組入資産明細表
国内株式

銘柄	期 首 当 期 末			銘柄	期 首 当 期 末			銘柄	期 首 当 期 末					
	株 数	株 数	評 価 額		株 数	株 数	評 価 額		株 数	株 数	評 価 額			
鉱業 (2.2%)		千株	千株	千円	ファナック		千株	千株	千円	山陰合同銀行		千株	千株	千円
INDEX	440.1	440.1	639,905		東京エレクトロン	8.2	8	364,560		保険業 (1.4%)	128.6	232.6	181,428	
食料品 (—)					精密機器 (3.5%)					東京海上HD	148.2	148.9	405,008	
アリアケジャパン	118.6	—	—		テルモ	262.9	274.1	1,031,986		その他金融業 (0.3%)				
繊維製品 (3.6%)					その他製品 (5.4%)					イー・ギャランティ	—	37.9	91,225	
東レ	1,256.6	1,387.6	1,056,379		パイロットコーポレーション	125	131.7	600,552		不動産業 (3.7%)				
化学 (10.9%)					任天堂	16.9	174	963,090		パーク24	603.8	489.2	1,086,513	
日本曹達	—	132.9	538,245		電気・ガス業 (3.2%)					サービス業 (6.8%)				
信越化学	114.8	—	—		関西電力	—	785.6	941,148		アンピスホールディングス	101.6	159.2	540,484	
富士フイルムHLDGS	252.2	177	1,195,281		倉庫・運輸関連業 (3.0%)					ダイセキ	320.4	320.4	1,435,392	
エフピコ	400.7	410.3	1,433,998		三井倉庫HOLD	143.3	—	—						
医薬品 (5.7%)					上組	—	335.8	877,781	合 計	株 数、金 額	千株	千株	千円	
協和キリン	398.6	354.4	1,019,254		情報・通信業 (8.4%)					銘柄数<比率>	10,458.1	10,441.4	29,102,352	
エーザイ	—	76.7	634,845		オービック	48.7	54.1	1,098,230			32銘柄	34銘柄	<94.1%>	
ガラス・土石製品 (6.7%)					日本電信電話	314.1	351.8	1,347,394		(注1) 銘柄欄の()内は国内株式の評価総額に対する各業種の比率。				
AGC	244.5	113.8	525,187		卸売業 (4.2%)					(注2) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。				
MARUWA	89.2	83.3	1,426,096		三菱商事	280.4	280.4	1,221,983		(注3) 評価額の単位未満は切捨て。				
鉄鋼 (3.6%)					小売業 (7.2%)									
日本製鉄	—	388.8	1,045,872		くら寿司	373.8	273.1	838,417						
金属製品 (3.7%)					ネクステージ	—	225	596,475						
リンナイ	123.1	108.8	1,071,680		コスモス薬品	—	51.7	672,100						
機械 (3.7%)					銀行業 (8.0%)									
クボタ	718.6	—	—		三菱UFJフィナンシャルG	1,550.4	1,550.4	1,452,414						
ダイキン工業	54.4	48	1,065,840		りそなホールディングス	1,130.8	—	—						
電気機器 (4.7%)					八十二銀行	519.8	696.3	385,750						
ソニーグループ	85.4	88.6	1,014,470		京都銀行	44.6	50.9	303,364						

(注1) 銘柄欄の()内は国内株式の評価総額に対する各業種の比率。
(注2) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。
(注3) 評価額の単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2023年1月23日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	29,102,352	94.0
コール・ローン等、その他	1,846,876	6.0
投資信託財産総額	30,949,228	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

2023年1月23日現在

項 目	当 期 末	
	当	期 末
(A) 資産	30,949,228,929円	
コール・ローン等	1,791,560,879	
株式(評価額)	29,102,352,200	
未収配当金	55,315,850	
(B) 負債	28,536,000	
未払解約金	28,536,000	
(C) 純資産総額(A－B)	30,920,692,929	
元本	12,886,914,573	
次期繰越損益金	18,033,778,356	
(D) 受益権総口数	12,886,914,573口	
1万口当り基準価額(C／D)	23,994円	

* 期首における元本額は14,340,381,627円、当作成期間中における追加設定元本額は237,291,430円、同解約元本額は1,690,758,484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：

ダイワ日本株バリュー・業績モメンタム・ファンド (適格機関投資家専用)	661,664,093円
ジャパン・エクセレント	6,608,100,062円
日本株発掘ファンド	4,744,128,029円
日本株発掘ファンド 米ドル型	367,070,217円
ダイワ日本株Q&Qミックス・ニュートラル2018-01 (適格機関投資家専用)	73,155,238円
ダイワ・エクセレント・βヘッジ (適格機関投資家専用)	76,952,936円
ダイワ・エクセレント・βヘッジ・オープン (適格機関投資家専用)	218,990,929円
ダイワ日本株Q&Qミックス・ニュートラル (適格機関投資家専用)	91,126,083円
ダイワ日本株Q&Qミックス・ニュートラル2017-10 (適格機関投資家専用)	45,726,986円

* 当期末の計算口数当りの純資産額は23,994円です。

■損益の状況

当期 自2022年7月22日 至2023年1月23日

項 目	当 期	
	当	期
(A) 配当等収益	333,851,251円	
受取配当金	334,202,386	
その他収益金	5,680	
支払利息	△	356,815
(B) 有価証券売買損益	255,933,157	
売買益	1,958,618,458	
売買損	△	1,702,685,301
(C) 当期損益金(A＋B)	589,784,408	
(D) 前期繰越損益金	19,448,615,894	
(E) 解約差損益金	△	2,331,050,516
(F) 追加信託差損益金	326,428,570	
(G) 合計(C＋D＋E＋F)	18,033,778,356	
次期繰越損益金(G)	18,033,778,356	

(注1) 解約差損益金とは、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。

東証株価指数（TOPIX）の指数値および同指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウおよび同指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、同指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、本商品の設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。