日本株発掘ファンド

過熱感が懸念される中小型・新興市場株の今後の見通し

2020年7月17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。
直近の投資環境と運用状況についてお知らせいたします。

基準価額・純資産・騰落率の推移

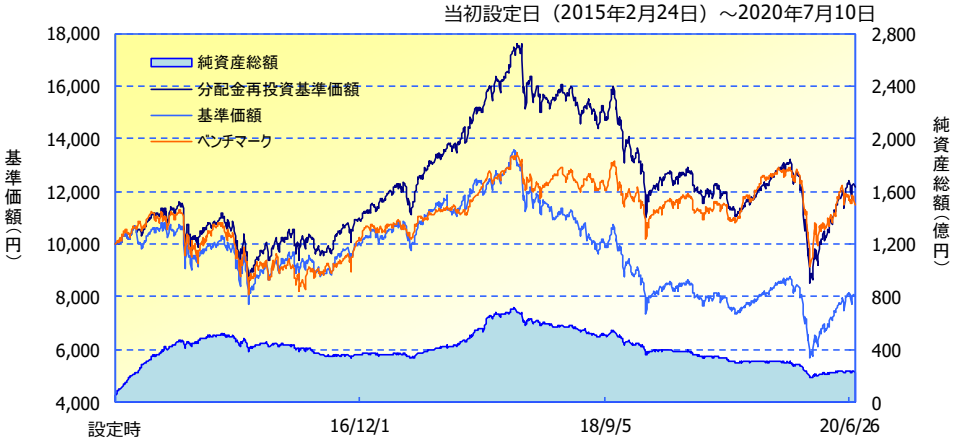
≪基準価額・純資産の推移≫　※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

2020年7月10日現在

基準価額	8,011 円
純資産総額	228億円
ベンチマーク	2,375.00

期間別騰落率

期間	ファンド	ベンチマーク
1カ月間	+0.8 %	-5.4 %
3カ月間	+19.8 %	+7.5 %
6カ月間	-6.8 %	-10.3 %
1年間	+0.3 %	+0.2 %
3年間	-9.7 %	+2.0 %
5年間	+12.9 %	+8.6 %
年初来	-6.5 %	-9.6 %
設定来	+21.6 %	+15.1 %



※「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応当日までとし、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数化しています。
※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。

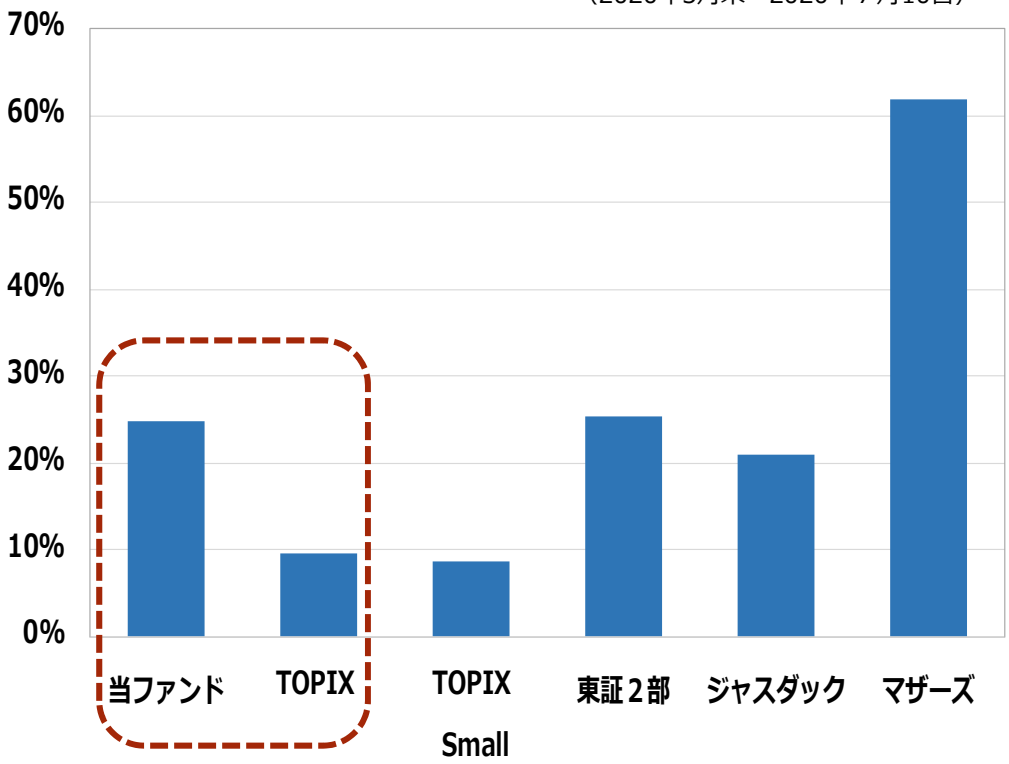
2020年3月末からの運用状況

2020年3月末からの基準価額の騰落率

2020年3月末～2020年７月10日における当ファンドの分配金再投資基準価額の騰落率は24.9%となり、同期間のTOPIX（配当込み）の騰落率である9.6%を上回りました（図表1）。

図表1：当ファンドとTOPIXおよび中小型株・新興市場株の株価指数の騰落率

（2020年3月末～2020年７月10日）



（出所）大和アセットマネジメント

※ ジャスダック以外の株価指数は、配当込みのリターンを使用（ TOPIX･･･東証株価指数、マザーズ･･･東証マザーズ株価指数、ジャスダック･･･JASDAQ INDEX）。
※ TOPIX Small、TOPIX ニューインデックスシリーズの詳細については、6ページ目をご参考ください。
※ 当ファンドの基準価額は、分配金再投資基準価額を使用。
※ 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。
※ 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。

株式市況の推移と運用経過

（2020年3月末～2020年7月10日）

4月に欧米において新型コロナウイルスの感染拡大がピークアウトしたとの見方が広がり始めると、経済活動再開への期待が高まり、株価は上昇に転じました。その後、欧米で経済活動再開の動きが広がったことや、国内の緊急事態宣言が全面解除されたことなどを受けて堅調な推移が続きました。さらに、米国の経済統計に改善が見られたことなどから騰勢が強まる局面もありましたが、6月中旬以降では米国において新型コロナウイルスの感染拡大傾向が徐々に強まると、いくつかの州で経済活動の一部が再び制限されたことや、7月に入り東京都において新型コロナウイルスの感染者数が拡大傾向となったことなどが懸念され上値の重い推移となりました。

上記のような状況の中、当ファンドにおいては、3月中旬以降にTOPIXのPBR（株価純資産倍率）がリーマンショック時の水準にまで低下して下値の目処に到達したことや、各国政府・中央銀行が迅速な政策対応を打ち出したことによって株式市場の底割れは回避されると判断し、株価が急落して割安となった銘柄などを買い付けるなどして株価反発への対応を強めました。

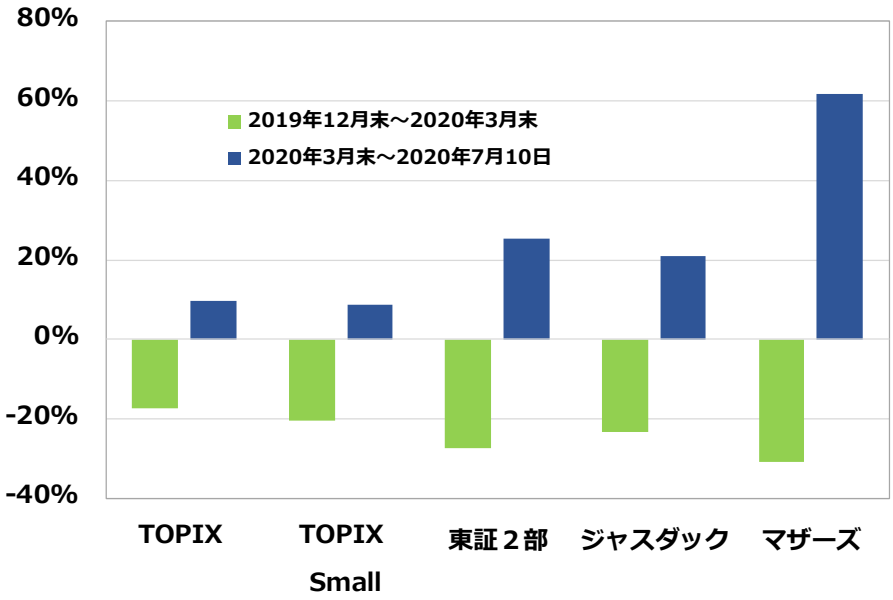
TOPIXに対するアウトパフォームの要因としては、業種別では情報・通信業、サービス業などをTOPIXに比べてオーバーウエートとしていたことがあげられます。企業規模別では、新興市場株などの中小型株を組み入れていたことがプラス要因となりました。個別銘柄では、保有するマザーズの銘柄が大幅上昇したことなどがプラス要因となりました。

４月以降のマザーズを中心とした中小型・新興市場株の上昇の背景と過熱感について

図表１にありますように、４月以降、マザーズを筆頭に中小型・新興市場株はTOPIXを大幅に上回る上昇率となっております。特にマザーズは60%を超える急上昇となり、足元では過熱感が懸念されています。マザーズを中心とする中小型・新興市場株の上昇の背景としましては、①コロナ・ショックによる急落の反動、②過剰流動性による中小型・新興市場株への投資資金流入の影響などが考えられます。①につきましては、図表２に見られますようにコロナ・ショック時に中小型・新興市場株は急落し、特にマザーズは大幅下落となりました。4月以降はその反動もあり下落率が大きかったマザーズが大幅に反発上昇しています。②につきましてはコロナ・ショックによる景気悪化を受けて主要中央銀行（米国、欧州連合、日本の各中央銀行）が大規模な金融緩和政策を実施したことにより、足元で主要中央銀行のバランスシートが前年比で大きく拡大しています（図表3）。加えて、各種給付金や補助金など財政面からも拡大的な政策がとられ、資金余剰の状況がより強まっています。このような環境下では、中小型株・新興市場株はアウトパフォームする傾向があり、とりわけ成長（グロース）株に資金が流入する傾向があります。今回もマザーズの高成長が期待される銘柄に資金流入があったことから大幅に上昇しました。

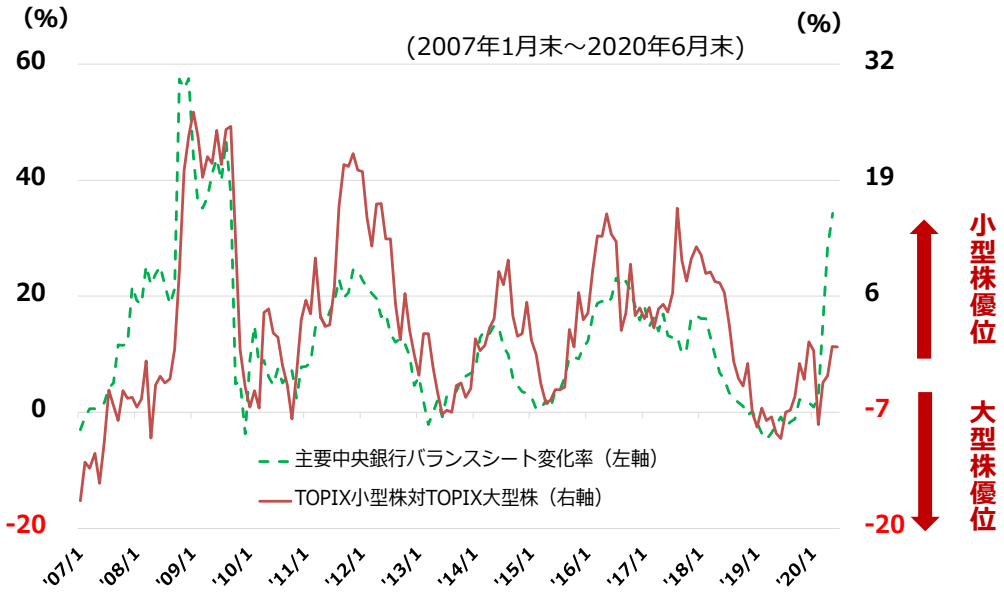
足元では、新型コロナウイルス流行の恩恵を受けて成長が期待される一部の銘柄に過熱感が見られる状況です。今後は業績動向などをもとに銘柄選別が進んでいくものと想定しています。

図表２：TOPIXおよび中小型株・新興市場株の株価指数の騰落率



（出所）ブルームバーグより大和アセットマネジメント

図表3：主要中央銀行のバランスシートと小型株対大型株のパフォーマンスの推移



※主要中央銀行（米国、欧州連合、日本の各中央銀行）のドル換算ベースのバランスシート合算値の前年比変化率とTOPIX Small INDEXとTOPIX 100 INDEXのパフォーマンス比の前年比変化率

※主要中央銀行のバランスシートのデータは2020年5月まで

（出所）ブルームバーグより大和アセットマネジメント

上記環境の中での銘柄選定に関して

このような環境の中、大幅に上昇した武田薬品、日本新薬、ジャストシステム、ライオン、任天堂、ソフトバンクグループなどに加えて、業績の先行きに不透明感のある銘柄、株価の上値が重い銘柄などを売却しました。一方、今後の需要拡大が見込まれる電子署名を手がけることで中長期での業績成長が期待されるＧＭＯクラウド（図表４）、業績が好調な日本光電工業や東京エレクトロン、株価が大幅に下落し割安となった三井住友フィナンシャルＧ（図表４）などの買い付けを行いました。

また、新規上場した銘柄の中で、人工知能（AI）を用いた手書き文字などの自動読取サービスを月額課金で提供するAI inside（図表４）や、製造業の出品者にとっては大きなメリットがあるクラウドファンディング（※）のプラットフォームを運営するマクアケ（図表４）など新型コロナウイルスの感染拡大にもかかわらず高い成長が期待される銘柄や、業績が好調で割安な水準にある昭和電線HLDGS（図表４）などを引き続き組入上位としております。

なお、パフォーマンスへの寄与としましては、一部の新興市場株（AI inside、マクアケ、ミンカブ・ジ・インフォノイトなど）が大幅に上昇してプラス要因となる一方で、割安銘柄（昭和電線HLDGSなど）の寄与は小幅にとどまりました。

（※）クラウドファンディングとは、群衆（クラウド）と資金調達（ファンディング）を組み合わせた造語で、「こんなモノやサービスを作りたい」などといったアイデアやプロジェクトの資金を専用のインターネットサイトを通じて、不特定多数の人々から少額ずつ調達する方法。

図表4：組入上位10銘柄（2020年6月末時点）

銘柄名	東証33業種分類	市場	組入比率
ＧＭＯクラウド	情報・通信業	東証１部	2.0%
田岡化学	化学	東証2部	1.9%
AI inside	情報・通信業	マザーズ	1.7%
三井住友フィナンシャルG	銀行業	東証１部	1.6%
マクアケ	情報・通信業	マザーズ	1.6%
ダブルスタンダード	情報・通信業	東証１部	1.4%
昭和電線HLDGS	非鉄金属	東証１部	1.4%
ミンカブ・ジ・インフォノイト	情報・通信業	マザーズ	1.4%
オープンハウス	不動産業	東証１部	1.4%
第一工業製薬	化学	東証１部	1.4%

※比率は、対純資産総額

（出所）Monthly Fund Reportより

今後のマーケット見通しと運用方針

【今後のマーケット見通し】

引き続き世界的に新型コロナウイルスの感染拡大が継続しており、米国大統領選の行方や米中関係など不透明感が強い状況が継続しております。経済活動は徐々に回復に向かうものと思われますが、回復のスピードは当初想定していたよりも緩やかな状況となっております。

6月は高い成長が期待される銘柄などが大幅に上昇しました。引き続き超緩和的な金融情勢が継続しており良好な需給環境が継続するものと想定しますが、経済活動の制約が継続し先行き不透明感が強いこと、信用リスク不安の高まりやすい状況にあること、株価は安値から大幅に上昇したこと、一部の銘柄に過熱感があることなどから、今後は業績動向などをもとに銘柄選別が進み、相場全体としてはボックス圏での推移を想定しています。

また、中小型・新興市場株につきましては、マザーズ以外の中小型・新興市場株は、まだコロナ・ショック時に下落した反動の範囲内にとどまっていると見られ、超緩和的な金融情勢が当面継続するとの想定のもと、中小型・新興市場株全体としてはまだ優位な状況が続くものと考えています。

【今後の運用方針】

このような環境の中、有望な銘柄を発掘しパフォーマンスの改善に努めてまいります。具体的には、新型コロナウイルスの感染拡大により恩恵を受ける通販、宅配サービス、テレワーク、通信教育などの銘柄や、５Ｇをはじめとしたインフラ投資関連銘柄、健康意識の高まりにより恩恵を受けるヘルスケア関連、アウトドア関連銘柄などに着目してまいります。

それ以外では、独自の製品・サービス等により中長期での成長が期待される銘柄、親子上場解消の動きから被買収企業となりそうな銘柄、自己株式の取得や増配など株主還元強化が期待される銘柄などにも着目し銘柄選定を行ってまいります。また、大幅に上昇した銘柄を売却し株価に出遅れ感のある銘柄との入れ替えを行う予定です。

当資料で使用した指数について

- 東証株価指数（TOPIX）、東証マザーズ株価指数、JASDAQ INDEX、TOPIXニューインデックスシリーズ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数です。
- TOPIXニューインデックスは、時価総額、流動性の特に高い30銘柄を「TOPIX Core30」、Core30に次いで、時価総額、流動性の高い70銘柄を「TOPIX Large70」、Large70に次いで時価総額、流動性の高い400銘柄を「TOPIX Mid400」、Core30、Large70、Mid400以外のTOPIX構成銘柄を「TOPIX Small」としています。

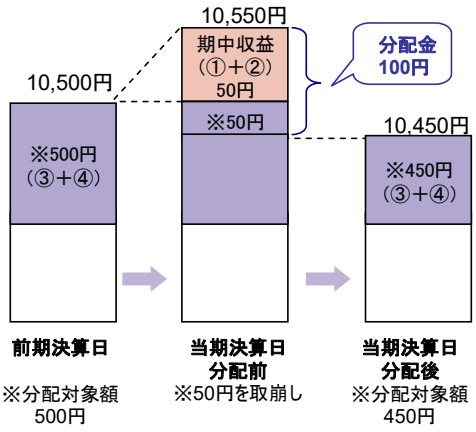
収益分配金に関する留意事項

◆ 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。

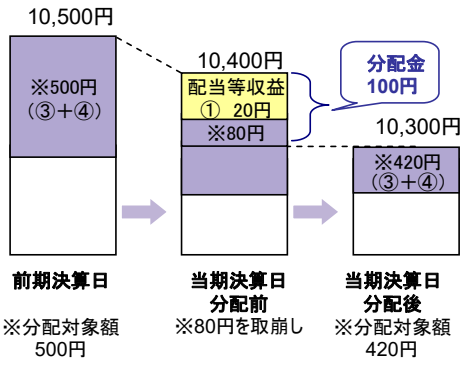
◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



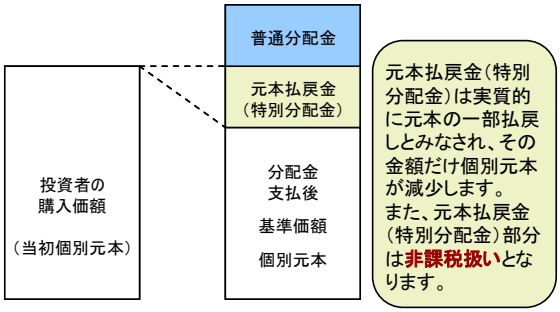
前期決算日から基準価額が下落した場合



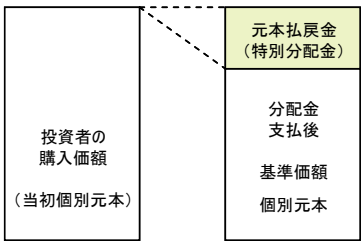
（注）分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

◆ 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 （特別分配金）：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。

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〉3.3%（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 1.595% （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：大和アセットマネジメント Daiwa Asset Management
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

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。

2020年6月30日　現在

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	○			
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○		
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	○	○		○
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○		○
内藤証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第24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りますので、各販売会社にご確認ください。