

日本株発掘ファンド

運用報告書（全体版）

第29期（決算日 2022年4月21日）

第30期（決算日 2022年7月21日）

（作成対象期間 2022年1月22日～2022年7月21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 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			
21期末(2020年 4 月21日)	円 6,739	円 50	% △21.9	2,187.46	% △17.4	% 96.0	% －	百万円 21,371
22期末(2020年 7 月21日)	8,139	10	20.9	2,448.55	11.9	99.2	－	22,753
23期末(2020年10月21日)	9,343	30	15.2	2,555.04	4.3	98.4	－	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

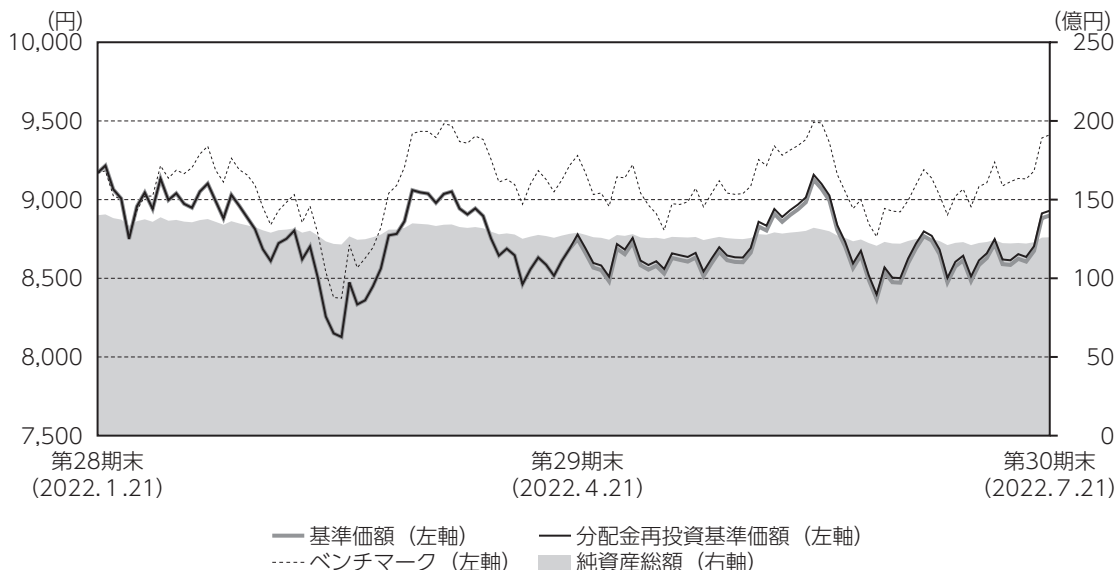
(注 1) 基準価額の騰落率は分配金込み。
(注 2) 指数値は、指数提供会社により過去に遡って修正される場合があります。上記の指数は直近で知り得るデータを使用しております。
(注 3) 株式および株式先物の組入比率は、マザーファンドの組入比率を当ファンドベースに換算したものを含みます。
(注 4) 株式先物比率は買建比率－売建比率です。

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29期首：9,170円

第30期末：8,899円（既払分配金30円）

騰落率：△2.6%（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、国内株式市況は上昇したものの、組み入れていた食品容器メーカーや廃棄物処理企業などの株価が相対的に不振であったことにより、基準価額は下落しました。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	騰 落 率	T O P I X (配当込み)		株 組 入 比 率	株 先 物 比 率
				(ベンチマーク)	騰 落 率		
第29期	(期首) 2022年 1 月21日	円 9,170	% －	3,075.33	% －	% 94.3	% －
	1 月末	9,045	△1.4	3,025.69	△1.6	94.0	－
	2 月末	8,751	△4.6	3,012.57	△2.0	94.7	－
	3 月末	8,943	△2.5	3,142.06	2.2	92.4	－
	(期末) 2022年 4 月21日	8,779	△4.3	3,112.36	1.2	93.6	－
第30期	(期首) 2022年 4 月21日	8,749	－	3,112.36	－	93.6	－
	4 月末	8,688	△0.7	3,066.68	△1.5	92.7	－
	5 月末	8,804	0.6	3,090.73	△0.7	93.3	－
	6 月末	8,653	△1.1	3,027.34	△2.7	93.3	－
	(期末) 2022年 7 月21日	8,899	1.7	3,156.42	1.4	93.9	－

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比。

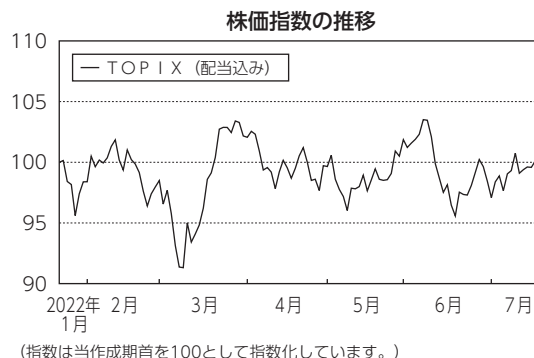
投資環境について

(2022.1.22～2022.7.21)

■国内株式市況

国内株式市況は上昇しましたが、上値の重い展開となりました。

F R B（米国連邦準備制度理事会）の金融引き締め懸念による金利上昇を受けて世界的に株価が下落する中で、国内株式市場も下落しました。さらに2022年2月下旬からは、ロシアによるウクライナ侵攻という地政学リスクの顕在化を受けて株価下落が加速しましたが、F R Bの利上げ決定で悪材料出尽くし観測が強まったことや為替市場で円安が進行したことなどから、3月末にかけて株価は一時的に反発しました。その後は、行動制限措置が解除され経済活動正常化による内需の回復が鮮明となる一方、F R Bの利上げペースの加速や景気の先行きに対する懸念などから海外株式市場が調整した影響を受け、当作成期末にかけて上値の重い展開となりました。



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1月に入って米国の長期金利が大きく上昇し、それに伴い日本の株式市場は下落基調で推移しています。特に、バリュエーションが高い、いわゆる成長株の株価が大幅に下落しています。当ファンドはバリュエーションが低い企業のみを組み入れるのではなく、現時点でのバリュエーションが高く見えても、事業が将来的に生み出し得る利益からその企業が本来有する価値を推定し、現在の株価がその本来の価値よりも割安と考えられる企業にも投資する方針で運用しています。そのため、競争力のある優良な事業を持つものの一見すると高P E R（株価収益率）の企業、例えばヘルスケア関連企業などにも投資していますが、足元ではそういった企業の株価が大きく下落し、パフォーマンスを押し下げる要因となっています。

このような市場環境に対応するため、企業選定に際しては、「本来の価値に比して割安な企業」に加え、「指標面でも割安感のある企業」の組み入れを積極化していく方針です。むしろ、「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は不変です。市場の急変動に惑わされず、優れた企業を選ぶための哲学を堅持して運用してまいります。

投資機会が存在すると考える領域は次のとおりです。（１）から（３）は従来と同じですが、（４）と（５）にも過小評価されている企業があると注目しています。

- （１）ヘルスケア分野や環境関連など、コロナ禍にかかわらず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）ヒトの動きが抑制されたことで業績が悪化しているが、本来の競争力は劣化しておらず、コロナ後に順調な回復を示すと推測される企業
- （４）受注は好調で、将来的にも需要が増加していくと考えられるが、サプライチェーン（供給網）の混乱（部材不足、物流遅延）で短期業績が伸び悩み、株価が下落している企業
- （５）価格転嫁力を有する企業

ポートフォリオについて

(2022.1.22~2022.7.21)

■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△2.6%、2.6%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、ガス会社（大阪ガス）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。天然ガス価格は世界的に高騰していますが、同社は長期契約に基づき安定的な価格でガスを調達できる体制を備えている点、ロシア産ガスの使用比率が低い点、同社が権益を保有する海外のガス田に天然ガスの増産余力がある点などが好感されたと考えられます。

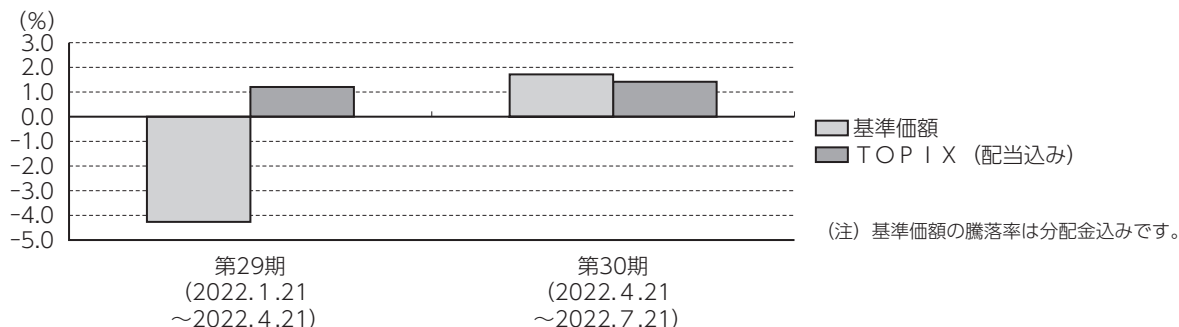
また、好調な業績を背景として、2022年3月期決算と同時に大幅増配を発表した物流会社（三井倉庫ホールディングス）の株価も上昇しました。このほか、マクロ環境の不透明感が強い中で、業績の安定性を評価された医薬品メーカー（協和キリン）や、同様に業績が堅調で株主還元を増加させていく確度が高いと期待された保険会社（東京海上ホールディングス）などの株価が上昇し、ファンドの運用成績にプラス寄与しました。

他方、原油価格が高騰を続ける中で、石油由来の原料を使用する食品容器メーカー（エフピコ）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。同社は食品トレーの分野では国内首位のシェアを有しており、過去の原油価格が上昇する局面でもコストアップ分を適切に売価に転嫁し、長年にわたって利益成長を続けてきました。今回の局面は原油価格の上昇スピードが極めて速かったため価格転嫁が間に合わず、利益が圧迫されていることを嫌気されたものと推測されます。しかし直近では、原油価格が下落してきたこと、2021年以降2回の値上げを実施していること、また食品容器の市場自体は安定成長を続けていることから、今後は利益の回復が見込まれると考えています。

そのほか、廃棄物処理企業（ダイセキ）がマイナス要因になりました。同社は2022年度第1四半期（4～6月）業績発表時に利益予想の下方修正を発表しました。子会社が請負を予定していた業務が遅延したことを主な理由とする修正で、期初に発表した今期の営業利益予想額を3%弱引き下げる内容でしたが、翌日同社の株価はストップ安水準まで下落しました。当社はその後数日後にダイセキ社の企画担当役員とミーティングを行いました。その結果、堅調な本体および他の子会社の業績が当該子会社の不調を補い、最終的には期初予想と同程度の（下方修正前の）利益額を達成する可能性が高いと判断し、保有を継続しています。

また、米国の景気悪化が懸念される中で、米国市場での売上構成比が高い化学品メーカー（信越化学工業）と建機メーカー（クボタ）などの株価が下落したこともマイナス要因になりました。

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。第30期は、経費控除後の配当等収益が少額だったため、収益分配を見送らせていただきました。

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29期	第30期
	2022年1月22日 ～2022年4月21日	2022年4月22日 ～2022年7月21日
当期分配金（税込み）（円）	30	—
対基準価額比率（％）	0.34	—
当期の収益（円）	30	—
当期の収益以外（円）	—	—
翌期繰越分配対象額（円）	1,756	1,896

- （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29期	第30期
(a) 経費控除後の配当等収益	✓ 31.87円	25.39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	544.10	658.82
(d) 分配準備積立金	1,210.92	1,212.58
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	1,786.90	1,896.80
(f) 分配金	30.00	0.00
(g) 翌期繰越分配対象額(e - f)	1,756.90	1,896.80

（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。）

1 万口当りの費用の明細

項 目	第29期～第30期 (2022.1.22～2022.7.21)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信 託 報 酬	69円	0.791%	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8,726円です。
(投 信 会 社)	(33)	(0.382)	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)	(33)	(0.382)	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)	(0.027)	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	9	0.098	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)	(9)	(0.098)	
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	78	0.892	

(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。

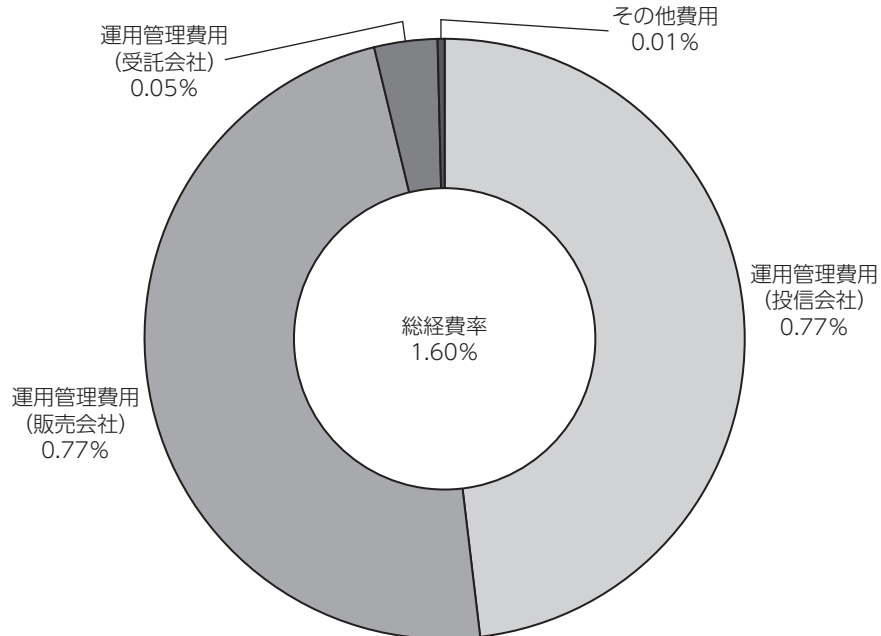
(注3) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額を当作成期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、小数点第3位未満を四捨五入してあります。

(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1月22日から2022年7月21日まで)

決 算 期	第 29 期 ～ 第 30 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	—	—	485,289	1,119,300

(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1月22日から2022年7月21日まで)

項 目	第 29 期 ～ 第 30 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	24,730,371千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	32,135,556千円
(c) 売買高比率 (a)／(b)	0.76

(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1月22日から2022年7月21日まで)

決 算 期	第 29 期 ～ 第 30 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 11,391	百万円 3,314	% 29.1	百万円 13,339	百万円 2,274	% 17.1
コール・ローン	241,316	—	—	—	—	—

(注) 平均保有割合37.8%

※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1月22日から2022年7月21日まで)

項 目	第29期～第30期
売買委託手数料総額 (A)	12,723千円
うち利害関係人への支払額 (B)	2,976千円
(B)／(A)	23.4%

(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28期末	第 30 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	5,832,790	5,347,500	12,599,781

(注) 単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2022年7月21日現在

項 目	第 30 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	12,599,781	99.5
コール・ローン等、その他	65,489	0.5
投資信託財産総額	12,665,271	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4月21日)、(2022年7月21日)現在

項 目	第 29 期 末	第 30 期 末
(A) 資産	13,013,595,757円	12,665,271,470円
コール・ローン等	62,230,850	61,389,932
ジャパン・エクセレント・マザーファンド(評価額)	12,946,064,907	12,599,781,538
未収入金	5,300,000	4,100,000
(B) 負債	116,494,323	58,878,025
未払収益分配金	44,224,704	－
未払解約金	20,228,637	8,632,929
未払信託報酬	51,862,195	49,894,299
その他未払費用	178,787	350,797
(C) 純資産総額(A－B)	12,897,101,434	12,606,393,445
元本	14,741,568,018	14,165,634,153
次期繰越損益金	△ 1,844,466,584	△ 1,559,240,708
(D) 受益権総口数	14,741,568,018口	14,165,634,153口
1万口当り基準価額(C/D)	8,749円	8,899円

* 当作成期首における元本額は15,274,521,816円、当作成期間（第29期～第30期）中における追加設定元本額は6,707,432円、同解約元本額は1,115,595,095円です。

* 第30期末の計算口数当りの純資産額は8,899円です。

* 第30期末の純資産総額が元本額を下回っており、その差額は1,559,240,708円です。

■損益の状況

 第29期 自2022年1月22日 至2022年4月21日
 第30期 自2022年4月22日 至2022年7月21日

項 目	第 29 期	第 30 期
(A) 配当等収益	△ 1,236円	△ 2,118円
受取利息	12	36
支払利息	△ 1,248	△ 2,154
(B) 有価証券売買損益	△ 525,239,623	263,271,011
売買益	15,660,320	270,499,739
売買損	△ 540,899,943	△ 7,228,728
(C) 信託報酬等	△ 52,040,982	△ 50,066,309
(D) 当期損益金(A + B + C)	△ 577,281,841	213,202,584
(E) 前期繰越損益金	△ 2,194,726,478	△ 2,705,708,710
(F) 追加信託差損益金	971,766,439	933,265,418
(配当等相当額)	(802,093,407)	(771,076,030)
(売買損益相当額)	(169,673,032)	(162,189,388)
(G) 合計(D + E + F)	△ 1,800,241,880	△ 1,559,240,708
(H) 収益分配金	△ 44,224,704	－
次期繰越損益金(G + H)	△ 1,844,466,584	△ 1,559,240,708
追加信託差損益金	971,766,439	933,265,418
(配当等相当額)	(802,093,407)	(771,076,030)
(売買損益相当額)	(169,673,032)	(162,189,388)
分配準備積立金	1,787,864,394	1,753,677,320
繰越損益金	△ 4,604,097,417	△ 4,246,183,446

(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 29 期	第 30 期
(a) 経費控除後の配当等収益	46,993,162円	35,978,445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	802,093,407	933,265,418
(d) 分配準備積立金	1,785,095,936	1,717,698,875
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	2,634,182,505	2,686,942,738
(f) 分配金	44,224,704	0
(g) 翌期繰越分配対象額(e－f)	2,589,957,801	2,686,942,738
(h) 受益権総口数	14,741,568,018口	14,165,634,153口

収 益 分 配 金 の お 知 ら せ		
	第 29 期	第 30 期
1 万口当り分配金 (税込み)	30円	0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17期（決算日 2022年7月21日）

（作成対象期間 2022年1月22日～2022年7月21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。

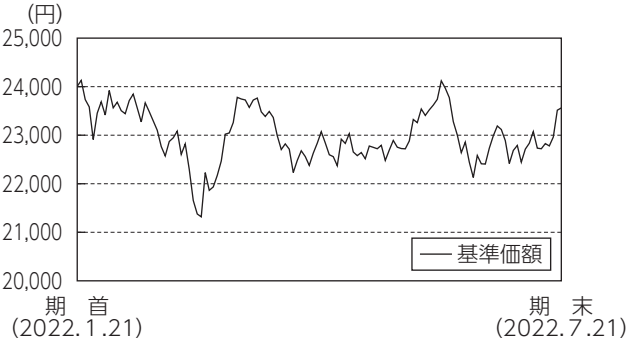
運 用 方 針	信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行ないます。
主 要 投 資 対 象	わが国の金融商品取引所上場株式（上場予定を含みます。）
株 式 組 入 制 限	無制限

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1月21日	24,007	%	3,075.33	%	%	%	%	—
2022年1月末	23,688	△1.3	3,025.69	△1.6	94.0	—	—	—
2月末	22,946	△4.4	3,012.57	△2.0	94.8	—	—	—
3月末	23,481	△2.2	3,142.06	2.2	92.4	—	—	—
4月末	22,918	△4.5	3,066.68	△0.3	92.8	—	—	—
5月末	23,259	△3.1	3,090.73	0.5	93.3	—	—	—
6月末	22,888	△4.7	3,027.34	△1.6	93.3	—	—	—
(期末)2022年7月21日	23,562	△1.9	3,156.42	2.6	93.9	—	—	—

(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：24,007円 期末：23,562円 騰落率：△1.9%

【基準価額の主な変動要因】

わが国の株式に投資した結果、国内株式市況は上昇したものの、組み入れを行っていた食品容器メーカーや廃棄物処理企業などの株価が相対的に不振であったことにより、基準価額は下落しました。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

国内株式市況は上昇しましたが、上値の重い展開となりました。当作成期首より、F R B（米国連邦準備制度理事会）の金融引き締め懸念による金利上昇を受けて世界的に株価が下落する中で、国内株式市場も下落しました。さらに2022年2月下旬からは、ロシアによるウクライナ侵攻という地政学リスクの顕在化を受けて株価下落が加速しましたが、F R Bの利上げ決定で悪材料出尽くし観測が強まったことや為替市場で円安が進行したことなどから、3月末にかけて株価は一時的に反発しました。その後は、行動制限措置が解除され経済活動正常化による内需の回復が鮮明となる一方、F R Bの利上げペースの加速や景気の先行きに対する懸念などから海外株式市場が調整した影響を受け、当作成期末にかけて上値の重い展開となりました。

◆ 前作成期末における「今後の運用方針」

2022年1月に入って米国の長期金利が大きく上昇し、それに伴い日本の株式市場は下落基調で推移しています。特に、バリュエーションが高い、いわゆる成長株の株価が大幅に下落しています。当ファンドはバリュエーションが低い企業のみを組み入れるのではなく、現時点でのバリュエーションが高く見えても、事業が将来的に生み出し得る利益からその企業が本来有する価値を推定し、現在の株価がその本来の価値よりも割安と考えられる企業にも投資する方針で運用しています。そのため、競争力のある優良な事業を持つものの一見すく高P E R（株価収益率）の企業、例えばヘルスケア関連企業などにも投資していますが、足元ではそういった企業の株価が大きく下落し、パフォーマンスを押し下げる要因となっています。

このような市場環境に対応するため、企業選定に際しては、「本来の価値に比して割安な企業」に加え、「指標面でも割安感のある企業」の組み入れを積極化していく方針です。もちろん、「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は不変です。市場の急変動に惑わされず、優れた企業を選ぶための哲学を堅持して運用してまいります。

投資機会が存在すると考える領域は次のとおりです。（1）から（3）は従来と同じですが、（4）と（5）にも週小評価されている企業があると注目しています。

- ヘルスケア分野や環境関連など、コロナ禍にかかわらず中長期的に需要が高まる領域で事業を展開する企業
- 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
- ヒトの動きが抑制されたことで業績が悪化しているが、本来の競争力は劣化しておらず、コロナ後に順調な回復を示すと推測される企業
- 受注は好調で、将来的にも需要が増加していくと考えられるが、サプライチェーン（供給網）の混乱（部材不足、物流遅延）で短期業績が伸び悩み、株価が下落している企業
- 価格転嫁力を有する企業

◆ポートフォリオについて

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。

◆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△1.9%、2.6%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、ガス会社（大阪ガス）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。天然ガス価格は世界的に高騰していますが、同社は長期契約に基づき安定的な価格でガスを調達できる体制を備えている点、ロシア産ガスの使用比率が低い点、同社が権益を保有する海外のガス田に天然ガスの増産余力がある点などが好感されたと考えられます。

また、好調な業績を背景として、2022年3月期決算と同時に大幅増配を発表した物流会社（三井倉庫ホールディングス）の株価も上昇しました。このほか、マクロ環境の不透明感が強い中で、業績の安定性を評価された医薬品メーカー（協和キリン）や、同様に業績が堅調で株主還元を増加させていく確度が高いと期待された保険会社（東京海上ホールディングス）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、原油価格が高騰を続ける中で、石油由来の原料を使用する食品容器メーカー（エフピコ）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。同社は食品トレーの分野では国内首位のシェアを有しており、過去の原油価格が上昇する局面でもコスト

アップ分を適切に売価に転嫁し、長年にわたって利益成長を続けてきました。今回の局面は原油価格の上昇スピードが極めて速かったため価格転嫁に間に合わず、利益が圧迫されていることを嫌気されたものと推測されます。しかし直近では、原油価格が下落してきたこと、2021年以降2回の値上げを実施していること、また食品容器の市場自体は安定成長を続けていることから、今後は利益の回復が見込まれると考えています。

そのほか、廃棄物処理企業（ダイセキ）がマイナス要因になりました。同社は2022年度第1四半期（4－6月）業績発表時に利益予想の下方修正を発表しました。子会社が請負を予定していた業務が遅延したことを主な理由とする修正で、期初に発表した今期の営業利益予想額を3％弱引き下げる内容でしたが、翌日同社の株価はストップ安水準まで下落しました。当社はその数日後にダイセキ社の企画担当役員とミーティングを行いました。その結果、堅調な本体および他の子会社の業績が当該子会社の不調を補い、最終的には期初予想と同程度の（下方修正前の）利益額を達成する可能性が高いと判断し、保有を継続しています。

また、米国の景気悪化が懸念される中で、米国市場での売上構成比が高い化学品メーカー（信越化学工業）と建機メーカー（クボタ）などの株価が下落したこともマイナス要因になりました。

*ベンチマークはTOPIX（配当込み）です。

《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。）

■1万口当りの費用の明細

項 目	当 期
売買委託手数料 (株式)	23円 (23)
有価証券取引税	—
その他費用	—
合 計	23

(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1月22日から2022年7月21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	4,361.4 (—)	11,391,330 (—)	4,118.2	13,339,041

(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1月22日から2022年7月21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
三菱商事		325.9	1,479,217	4,538	大阪瓦斯		570	1,402,657	2,460
大阪瓦斯		570	1,203,649	2,111	住友林業		714.6	1,390,861	1,946
ダイキン工業		54.4	1,155,293	21,237	豊田自動織機		141.6	1,191,432	8,414
日本電信電話		314.1	1,078,849	3,434	村田製作所		152.5	1,176,313	7,713
任天堂		16.9	1,059,383	62,685	出光興産		299.4	994,603	3,321
東京海上HD		148.2	1,039,982	7,017	光通信		65.6	921,706	14,050
オービック		48.7	982,266	20,169	MARUWA		58.7	841,334	14,332
INPEX		440.1	647,929	1,472	リクルートホールディングス		122.6	673,374	5,492
りそなホールディングス		1,130.8	635,229	561	三井倉庫HOLD		226.9	627,587	2,765
パイロットコーポレーション		125	631,255	5,050	リンナイ		53	531,799	10,033

(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 (2.0%)	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
INPEX	—	440.1	623,181	村田製作所	152.5	—	—	保険業 (3.7%)	—	128.6	87,962
建設業 (—)				東京エレクトロン	9.3	8.2	366,212	東京海上HD	—	148.2	1,169,001
住友林業	714.6	—	—	輸送用機器 (—)				不動産業 (3.5%)			
食料品 (2.0%)				豊田自動織機	141.6	—	—	パーク24	874.4	603.8	1,125,483
アリアケジャパン	185.8	118.6	630,952	精密機器 (3.7%)				サービス業 (5.3%)			
繊維製品 (3.0%)				テルモ	318.2	262.9	1,182,787	リクルートホールディングス	122.6	—	—
東レ	1,363.4	1,256.6	942,450	その他製品 (5.3%)				ウェルビー	179	—	—
化学 (15.9%)				パイロットコーポレーション	—	125	642,500	アンビスホールディングス	101.6	101.6	455,168
信越化学	114.8	114.8	1,923,474	任天堂	—	16.9	1,042,054	ダイセキ	320.4	320.4	1,219,122
富士フイルムHLDGS	252.2	252.2	1,930,086	倉庫・運輸関連業 (1.4%)							
エフピコ	516.4	400.7	1,206,107	三井倉庫HOLD	370.2	143.3	441,364	合 計	株 数・金 額	千株	千株
医薬品 (4.0%)				情報・通信業 (7.1%)				銘柄数<比率>	10,214.9	10,458.1	31,733,586
協和キリン	332.3	398.6	1,277,513	セーフィー	2.9	—	—		28銘柄	32銘柄	<93.9%>
石油・石炭製品 (—)				オービック	—	48.7	1,019,291	(注1) 銘柄欄の()内は国内株式の評価総額に対する各			
出光興産	290.5	—	—	日本電信電話	—	314.1	1,226,874	業種の比率。			
ガラス・土石製品 (8.3%)				光通信	65.6	—	—	(注2) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額			
AGC	316.6	244.5	1,191,937	卸売業 (3.5%)				の比率。			
MARUWA	147.9	89.2	1,446,824	三菱商事	—	280.4	1,119,917	(注3) 評価額の単位未満は切捨て。			
金属製品 (3.9%)				小売業 (3.8%)							
リンナイ	161.7	123.1	1,226,076	くら寿司	373.8	373.8	1,212,981				
機械 (9.1%)				銀行業 (7.3%)							
クボタ	839	718.6	1,612,538	三菱UFJフィナンシャルG	1,806.1	1,550.4	1,126,365				
ダイキン工業	—	54.4	1,279,760	りそなホールディングス	—	1,130.8	576,934				
電気機器 (7.2%)				八十二銀行	—	519.8	259,900				
ソニーグループ	82.6	85.4	1,020,530	京都銀行	—	44.6	251,544				

■投資信託財産の構成

2022年7月21日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	31,733,586	93.9
コール・ローン等、その他	2,065,691	6.1
投資信託財産総額	33,799,277	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7月21日現在

項 目	当 期 末
(A) 資産	33,799,277,521円
コール・ローン等	1,827,387,804
株式(評価額)	31,733,586,360
未収入金	183,245,857
未収配当金	55,057,500
(B) 負債	10,280,000
未払解約金	10,280,000
(C) 純資産総額(A－B)	33,788,997,521
元本	14,340,381,627
次期繰越損益金	19,448,615,894
(D) 受益権総口数	14,340,381,627口
1万口当り基準価額(C／D)	23,562円

* 期首における元本額は15,349,869,370円、当作成期間中における追加設定元本額は375,531,388円、同解約元本額は1,385,019,131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：

ダイワ日本株パリュ－・業績モメンダム・ファンド（適格機関投資家専用）	664,821,844円
ジャパン・エクセレント	6,989,997,889円
日本株発掘ファンド	5,347,500,865円
日本株発掘ファンド 米ドル型	467,713,798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）	150,814,315円
ダイワ・エクセレント・βヘッジ（適格機関投資家専用）	81,161,336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）	313,208,021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）	130,668,842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）	194,494,717円

* 当期末の計算口数当りの純資産額は23,562円です。

■損益の状況

当期 自2022年1月22日 至2022年7月21日

項 目	当 期
(A) 配当等収益	384,170,652円
受取配当金	359,897,652
その他収益金	24,460,823
支払利息	△ 187,823
(B) 有価証券売買損益	△ 1,089,384,671
売買益	1,469,159,480
売買損	△ 2,558,544,151
(C) 当期損益金(A＋B)	△ 705,214,019
(D) 前期繰越損益金	21,500,212,170
(E) 解約差損益金	△ 1,826,840,869
(F) 追加信託差損益金	480,458,612
(G) 合計(C＋D＋E＋F)	19,448,615,894
次期繰越損益金(G)	19,448,615,894

(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 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。