

# 日本株発掘ファンド

## 運用報告書（全体版）

第39期（決算日 2024年10月21日）

第40期（決算日 2025年1月21日）

（作成対象期間 2024年7月23日～2025年1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～2050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	株式先物比率	純資産総額
	(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	(ベンチマーク)	期中 騰落率			
31期末(2022年10月21日)	円 8,797	円 30	% △ 0.8	3,078.70	% △ 2.5	% 94.3	% -	百万円 11,726
32期末(2023年1月23日)	8,948	10	1.8	3,189.24	3.6	94.2	-	11,375
33期末(2023年4月21日)	9,013	50	1.3	3,377.11	5.9	92.3	3.7	11,032
34期末(2023年7月21日)	10,058	50	12.1	3,761.11	11.4	92.4	-	11,182
35期末(2023年10月23日)	10,043	250	2.3	3,756.35	△ 0.1	96.4	-	10,826
36期末(2024年1月22日)	10,632	550	11.3	4,277.71	13.9	96.4	-	11,012
37期末(2024年4月22日)	11,091	550	9.5	4,519.02	5.6	99.4	-	10,944
38期末(2024年7月22日)	11,094	550	5.0	4,809.01	6.4	94.7	-	10,636
39期末(2024年10月21日)	10,384	500	△ 1.9	4,602.72	△ 4.3	99.2	-	9,692
40期末(2025年1月21日)	10,041	500	1.5	4,668.36	1.4	98.7	-	8,991

(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。

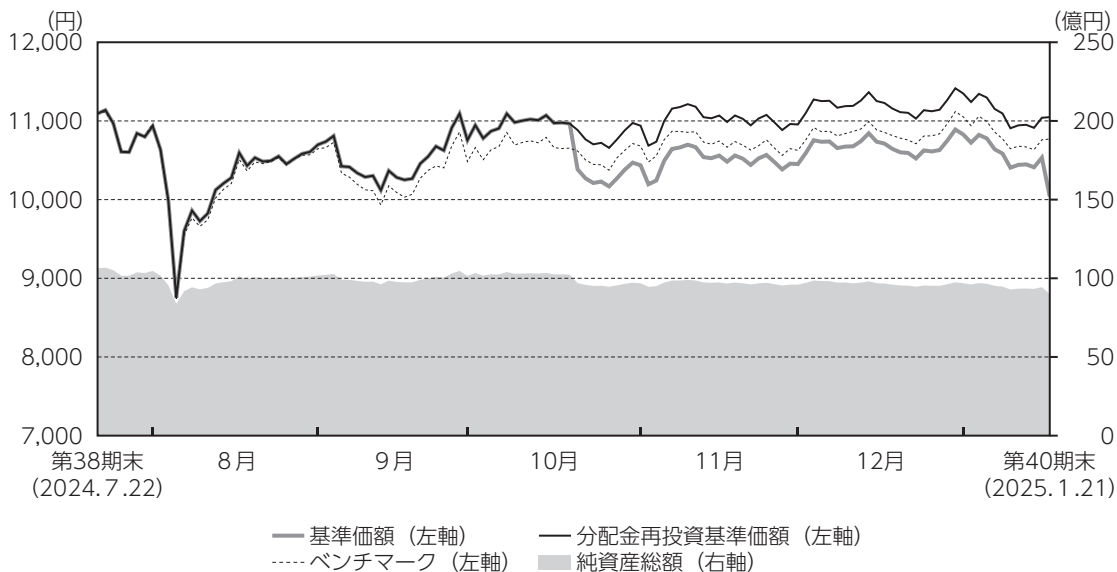
(注4) 株式先物比率は買建比率-売建比率です。

配当込みTOPIX（本書類における「TOPIX（配当込み）」をいう。）の指数値及び同指数に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」という。）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・ノウハウ及び同指数に係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有する。JPXは、同指数の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負わない。当ファンドは、JPXにより提供、保証又は販売されるものではなく、当ファンドの設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負わない。



## 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39期首：11,094円

第40期末：10,041円（既払分配金1,000円）

騰落率：△0.4%（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、国内株式市況が下落したことを受け、基準価額は下落しました。しかし、組み入れていたIHIやアドバンテストなどの株価上昇がプラスに寄与し、ベンチマークを上回る騰落率となりました。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。

日本株発掘ファンド

	年 月 日	基 準 価 額		TOPIX (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39期	(期首) 2024年 7月22日	円 11,094	% -	4,809.01	% -	% 94.7	% -
	7 月末	10,935	△1.4	4,752.72	△1.2	96.0	-
	8 月末	10,698	△3.6	4,615.06	△4.0	96.2	-
	9 月末	10,755	△3.1	4,544.38	△5.5	95.6	-
	(期末) 2024年10月21日	10,884	△1.9	4,602.72	△4.3	99.2	-
第40期	(期首) 2024年10月21日	10,384	-	4,602.72	-	99.2	-
	10月末	10,437	0.5	4,629.83	0.6	96.0	-
	11月末	10,452	0.7	4,606.07	0.1	96.2	-
	12月末	10,828	4.3	4,791.22	4.1	97.2	-
	(期末) 2025年 1月21日	10,541	1.5	4,668.36	1.4	98.7	-

(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

(2024.7.23~2025.1.21)

## ■国内株式市況

国内株式市況は、乱高下を経てレンジ相場となりました。

国内株式市況は、当作成期首より、米国バイデン大統領の大統領選挙からの撤退表明、円高米ドル安の進展などから、軟調なスタートとなりました。2024年7月末に日銀の利上げ決定と植田日銀総裁のタカ派発言で金融政策の不透明感がにわかに強まったことに加え、8月初旬に発表された米国の雇用統計が市場予想よりも弱い内容であったことなどをを受けて急速に円高が進行し、国内株式市況は急落しました。歴史的な急落を演じた後は、内田日銀副総裁のハト派発言や米国の経済指標の改善などをを受けて株価は急反発し、9月初旬には急落直前の水準をほぼ回復しました。その後は、9月中旬にかけて円高が進行したことや10月下旬の衆議院議員選挙で与党が過半数割れとなったこと、11月初旬の米国大統領選挙でトランプ元大統領が勝利して関税引き上げを巡る不透明感が強まったことなどから、一時的に下落する局面はありましたが、高水準の自社株買いなどが支えとなって総じてレンジ内での推移となり、当作成期末を迎えました。



## 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

日本株は34年ぶりに史上最高値を更新しました。この原動力として、世界経済の安定成長、日本経済の脱デフレ期待、東京証券取引所の低PBR（株価純資産倍率）是正要請による企業行動の変化、新NISA（少額投資非課税制度）導入による個人マネーの流入が挙げられます。特に後者3つは日本株固有の好材料として海外投資家からの買いを集めました。

しかしながら、ここにきて投資環境に潮目の変化が見られ始めました。2024年7月上旬以降、為替相場は円高米ドル安へと急転しています。背景として、米国で労働市場の軟化が見られたこと、消費者物価指数が予想を下回り、FRB（米連邦準備制度理事会）が9月にも利下げに踏み切るとの見方が強まったことなどが挙げられます。この為替相場の急変に連動する形で日本株も急反落となりました。

この潮目の変化を別の視点から捉えると、FRBが早期利下げに転じなければならないほど米国の景気情勢が悪化しているとも解釈できます。すなわち、これまで株価上昇の原動力となってきた、世界経済の安定成長シナリオが崩れるリスクを金融市場が織り込み始めたことが、為替相場や株式市場の変調をもたらしたと考えられます。米国の利下げに対する確度が一段と高まり、景気情勢の影響を受けやすい長期金利も低下に向かえば、株式市場も落ち着きを取り戻すものと思われそうですが、当面は米国の景気動向や金融政策をにらみながら神経質な展開が予想されます。

一方で、日本経済の脱デフレ、東京証券取引所の低PBR是正要請による企業行動の変化、新NIS A導入による個人マネーの流入は、日本株固有の好材料として株価の下支え役になると考えます。

運用方針といたしましては、景気や株式市場の方向感がつかみにくい中でバランスの取れたポートフォリオを構築する方針です。個別銘柄の選別にあたりましては、業績と株価とのかい離が大きい銘柄、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銘柄、株主還元策の向上に取り組む銘柄などに着目して調査を進めてまいります。

## ポートフォリオについて

(2024.7.23~2025.1.21)

### ■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。

業種別では、個別銘柄の業績動向や株価バリュエーション、物色動向等を勘案してポートフォリオの運用を行った結果、電気機器、ガラス・土石製品、倉庫・運輸関連業などのウエートを引き上げ、電気・ガス業、情報・通信業、サービス業などのウエートを引き下げました。

\* 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

当作成期のベンチマークの騰落率は△2.9%、当ファンドの基準価額の騰落率は△0.4%となりました。

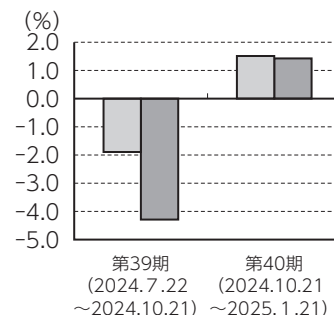
以下のコメントとグラフは、当ファンドの基準価額とベンチマークとの騰落率の対比です。

### ○主なプラス要因

- ・業種配分効果：卸売業のアンダーウエート、非鉄金属のオーバーウエート
- ・銘柄選択効果：IHI、アドバンテスト

### ○主なマイナス要因

- ・業種配分効果：小売業、その他製品のアンダーウエート
- ・銘柄選択効果：村田製作所、本田技研工業



■ 基準価額 ■ TOPIX (配当込み)  
(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

\* 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39期 2024年7月23日 ~2024年10月21日	第40期 2024年10月22日 ~2025年1月21日
当期分配金(税込み) (円)	500	500
対基準価額比率 (%)	4.59	4.74
当期の収益 (円)	63	9
当期の収益以外 (円)	436	490
翌期繰越分配対象額 (円)	556	164

(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。

(注4) 投資信託の計理上、「翌期繰越分配対象額」は当該決算期末時点の基準価額を上回る場合がありますが、実際には基準価額を超える額の分配金をお支払いすることはありません。

### ■収益分配金の計算過程(1万口当り)

項目	第39期	第40期
(a) 経費控除後の配当等収益	✓ 63.32円	✓ 9.60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	✓ 560.55	✓ 654.71
(d) 分配準備積立金	✓ 432.91	0.00
(e) 当期分配対象額(a+b+c+d)	1,056.79	664.32
(f) 分配金	500.00	500.00
(g) 翌期繰越分配対象額(e-f)	556.79	164.32

(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

政治・経済情勢の不透明感が世界的に広がっています。

2024年11月の米国大統領・議会選挙は、大統領職と上下両院の過半数を共和党が占める「トリプルレッド」となりました。トランプ第2次政権がスタートし、2025年はトランプ色の強い政策が強力に推し進められそうです。中国をはじめとした他国に対する関税引き上げ、移民流入規制などは景気抑制に働く一方で、インフレ加速をもたらす可能性があることから、金融政策を担うFRB（米国連邦準備制度理事会）の舵取りは一段と難しくなることでしょう。

ユーロ圏の経済は中国の景気減速などから製造業の悪化が続いています。政治面でもユーロ圏は混迷しています。ドイツでは2024年11月に連立政権が崩壊したことを受け、2025年2月に下院議会選挙が前倒しで行われることになりました。選挙結果次第では、連立政権の樹立を巡って政治的空白期間が長引くリスクがあります。フランスでは2024年6月の議会解散以降、政治不安が続いています。

中国の景気は目先、先行き不透明感の強い状況が続くと思われます。2024年12月に開催された中央経済工作会議では、景気浮揚に繋がる具体的な景気対策は確認されませんでした。具体策の発表は2025年3月の全人代へ持ち越される見込みです。

国内の政治情勢は、与党が衆議院で過半数割れの中、2025年7月までに参議院議員選挙が実施される見込みです。支持率が低いまま選挙を迎え、政局がさらに不安定化するリスクがあります。

このように国内株式市場を取り巻く政治・経済情勢には不透明感がある一方で、株式需給は非常に良好な状況が続いています。東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請や上場基準の厳格化などから、企業の株主還元積極化の動きが際立っています。また、持ち合い解消の売りも急速に進んでおり、その終わりが見えてつあります。アクティビストなど「もの言う株主」の存在感が大きくなっていることも、株主還元拡充の一因となっています。さらには、新NIS A（少額投資非課税制度）などによる個人投資家資金の流入の継続も期待されます。

当ファンドの運用につきましては、国内外の政治情勢が変化したことから、今後の政策の動向とその影響に留意しつつ、特定の相場変動の影響を受けにくいポートフォリオを構築する方針です。銘柄選択においては、中長期的な実力と株価との乖離が大きい企業、2025年度業績の見通しが堅調な企業、資本効率の改善や株主還元の向上に取り組む企業などに注目してまいります。



## 1万口当りの費用の明細

項 目	第39期～第40期 (2024.7.23～2025.1.21)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信 託 報 酬	84円	0.800%	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10,549円です。
(投 信 会 社)	(41)	(0.386)	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)	(41)	(0.386)	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)	(3)	(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	0.089	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)	(0.089)	
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	94	0.891	

(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。

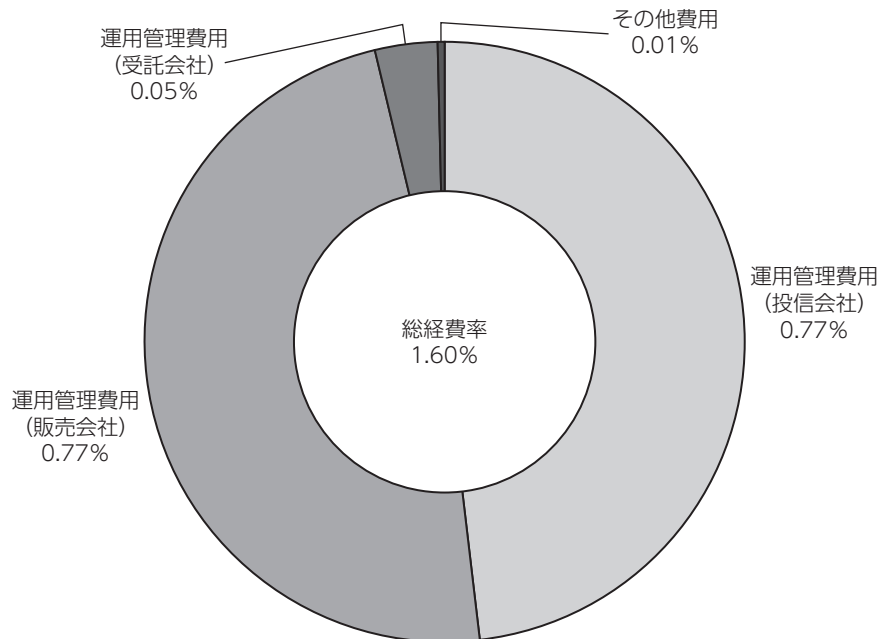
(注3) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額を当作成期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、小数点第3位未満を四捨五入してあります。

(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

(2024年7月23日から2025年1月21日まで)

決算期	第 39 期 ~ 第 40 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	27,936	100,700	508,196	1,840,800

(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

(2024年7月23日から2025年1月21日まで)

項 目	第 39 期 ~ 第 40 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	18,437,123千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	23,855,254千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.77	

(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

(2024年7月23日から2025年1月21日まで)

区 分	第 39 期 ~ 第 40 期					
	買付額等 A	うち利害 関係人との 取引状況B	B / A	売付額等 C	うち利害 関係人との 取引状況D	D / C
株式	百万円 7,634	百万円 3,157	% 41.4	百万円 10,802	百万円 4,689	% 43.4
コール・ローン	97,138	—	—	—	—	—

(注) 平均保有割合40.2%

※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

(2024年7月23日から2025年1月21日まで)

項 目	第39期~第40期
売買委託手数料総額 (A)	8,667千円
うち利害関係人への支払額 (B)	3,822千円
(B) / (A)	44.1%

(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38期末	第 40 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	3,051,987	2,571,727	9,435,668

(注) 単位未満は切捨て。

## ■投資信託財産の構成

2025年1月21日現在

項 目	第 40 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	9,435,668	99.4
コール・ローン等、その他	57,146	0.6
投資信託財産総額	9,492,814	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

(2024年10月21日)、(2025年1月21日)現在

項目	第 39 期 末	第 40 期 末
(A) 資産	10,229,754,445円	9,492,814,487円
コール・ローン等	67,861,788	57,146,393
ジャパン・エクセレント・マザーファンド(評価額)	10,148,892,657	9,435,668,094
未収入金	13,000,000	-
(B) 負債	537,307,140	500,846,868
未払収益分配金	466,712,851	447,746,702
未払解約金	30,621,783	14,138,813
未払信託報酬	39,835,192	38,690,661
その他未払費用	137,314	270,692
(C) 純資産総額(A - B)	9,692,447,305	8,991,967,619
元本	9,334,257,027	8,954,934,041
次期繰越損益金	358,190,278	37,033,578
(D) 受益権総口数	9,334,257,027口	8,954,934,041口
1万口当り基準価額(C/D)	10,384円	10,041円

\* 当作成期首における元本額は9,587,374,093円、当作成期間（第39期～第40期）中における追加設定元本額は134,942,095円、同解約元本額は767,382,147円です。

\* 第40期末の計算口数当りの純資産額は10,041円です。

■損益の状況

第39期 自2024年7月23日 至2024年10月21日  
第40期 自2024年10月22日 至2025年1月21日

項目	第 39 期	第 40 期
(A) 配当等収益	15,743円	17,895円
受取利息	15,743	17,895
(B) 有価証券売買損益	△154,959,580	178,420,501
売買益	11,852,666	189,104,185
売買損	△166,812,246	△ 10,683,684
(C) 信託報酬等	△ 39,972,506	△ 38,824,039
(D) 当期損益金(A + B + C)	△194,916,343	139,614,357
(E) 前期繰越損益金	404,091,353	△241,131,255
(F) 追加信託差損益金	615,728,119	586,297,178
(配当等相当額)	( 523,239,011)	( 498,619,899)
(売買損益相当額)	( 92,489,108)	( 87,677,279)
(G) 合計(D + E + F)	824,903,129	484,780,280
(H) 収益分配金	△466,712,851	△447,746,702
次期繰越損益金(G + H)	358,190,278	37,033,578
追加信託差損益金	612,217,083	147,154,731
(配当等相当額)	( 519,727,975)	( 147,154,731)
(売買損益相当額)	( 92,489,108)	( -)
繰越損益金	△254,026,805	△110,121,153

(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 39 期	第 40 期
(a) 経費控除後の配当等収益	59,110,462円	8,604,255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	523,239,011	586,297,178
(d) 分配準備積立金	404,091,353	0
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	986,440,826	594,901,433
(f) 分配金	466,712,851	447,746,702
(g) 翌期繰越分配対象額(e - f)	519,727,975	147,154,731
(h) 受益権総口数	9,334,257,027口	8,954,934,041口

収 益 分 配 金 の お 知 ら せ		
	第 39 期	第 40 期
1 万口当り分配金 (税込み)	500円	500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22期 (決算日 2025年1月21日)

(作成対象期間 2024年7月23日～2025年1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。

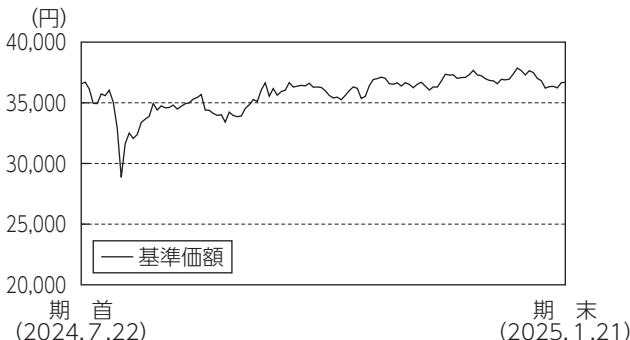
運用方針	信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行ないます。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所上場株式（上場予定を含みます。）
株式組入制限	無制限

## 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 入 率	株 先 比	式 物 率
	円	騰 落 率	ベンチマーク	騰 落 率			
(期首)2024年 7月22日	36,552	% -	4,809.01	% -	90.3	% -	% -
7月末	36,040	△1.4	4,752.72	△1.2	96.0	-	-
8月末	35,304	△3.4	4,615.06	△4.0	96.1	-	-
9月末	35,541	△2.8	4,544.38	△5.5	95.6	-	-
10月末	36,195	△1.0	4,629.83	△3.7	96.0	-	-
11月末	36,293	△0.7	4,606.07	△4.2	96.3	-	-
12月末	37,649	3.0	4,791.22	△0.4	97.3	-	-
(期末)2025年 1月21日	36,690	0.4	4,668.36	△2.9	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：36,552円 期末：36,690円 騰落率：0.4%

【基準価額の主な変動要因】

わが国の株式に投資した結果、国内株式市況は下落しましたが、組み入れていたIHJやアドバンテストなどの株価上昇がプラスに寄与し、基準価額は上昇しました。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、乱高下を経てレンジ相場となりました。

国内株式市況は、当作成期首より、米国バイデン大統領の大統領選挙からの撤退表明、円高米ドル安の進展などから、軟調なスタートとなりました。2024年7月末に日銀の利上げ決定と植田日銀総裁のタカ派発言で金融政策の不透明感がにわかにか強まったことに加え、8月初旬に発表された米国の雇用統計が市場予想よりも弱い内容であったことなどをを受けて急速に円高が進行し、国内株式市況は急落しました。歴史的な急落を演じた後は、内田日銀副総裁のハト派発言や米国の経済指標の改善などを受けて株価は急反発し、9月初旬には急落直前の水準をほぼ回復しました。その後は、9月中旬にかけて円高が進行したことや10月下旬の衆議院議員選挙で与党が過半数割れとなったこと、11月初旬の米国大統領選挙でトランプ元大統領が勝利して関税引き上げを巡る不透明感が強まったこと

などから、一時的に下落する局面はありましたが、高水準の自社株買いなどが支えとなって総じてレンジ内での推移となり、当作成期末を迎えました。

◆前作成期末における「今後の運用方針」

日本株は34年ぶりに史上最高値を更新しました。この原動力として、世界経済の安定成長、日本経済の脱デフレ期待、東京証券取引所の低PBR（株価純資産倍率）是正要請による企業行動の変化、新NIS A（少額投資非課税制度）導入による個人マネーの流入が挙げられます。特に後者3つは日本株固有の好材料として海外投資家からの買いを集めました。

しかしながら、ここにきて投資環境に潮目の変化が見られ始めました。2024年7月上旬以降、為替相場は円高米ドル安へと急転しています。背景として、米国で労働市場の軟化が見られたこと、消費者物価指数が予想を下回り、FRB（米国連邦準備制度理事会）が9月にも利下げに踏み切るとの見方が強まったことなどが挙げられます。この為替相場の急変に連動する形で日本株も急反落となりました。この潮目の変化を別の視点から捉えると、FRBが早期利下げに転じなければならぬほど米国の景気情勢が悪化しているとも解釈できます。すなわち、これまで株価上昇の原動力となってきた、世界経済の安定成長シナリオが崩れるリスクを金融市場が織り込み始めたことが、為替相場や株式市場の変調をもたらしたと考えられます。米国の利下げに対する確度が一段と高まり、景気情勢の影響を受けやすい長期金利も低下に向かえば、株式市場も落ち着きを取り戻すものと思われそうですが、当面は米国の景気動向や金融政策をにらみながら神経質な展開が予想されます。

一方で、日本経済の脱デフレ、東京証券取引所の低PBRは是正要請による企業行動の変化、新NIS A導入による個人マネーの流入は、日本株固有の好材料として株価の下支え役になると考えます。

運用方針といたしましては、景気や株式市場の方向感がつかみにくいでバランスの取れたポートフォリオを構築する方針です。個別銘柄の選別にあたりましては、業績と株価との乖離が大きい銘柄、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銘柄、株主還元策の向上に取り組む銘柄などに着目して調査を進めてまいります。

◆ポートフォリオについて

規律ある経営者に経営され、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。

業種別では、個別銘柄の業績動向や株価バリュエーション、物色動向等を勘案してポートフォリオの運用を行った結果、電気機器、ガラス・土石製品、倉庫・運輸関連業などのウエートを引き上げ、電気・ガス業、情報・通信業、サービス業などのウエートを引き下げました。

◆ベンチマークとの差異について

当作成期のベンチマークの騰落率は△2.9%、当ファンドの基準価額の騰落率は0.4%となりました。

以下のコメントは、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。

○主なプラス要因

- ・業種配分効果：卸売業のアンダーウエート、非鉄金属のオーバーウエート
- ・銘柄選択効果：IHJ、アドバンテスト

○主なマイナス要因

- ・業種配分効果：小売業、その他製品のアンダーウエート

・銘柄選択効果：村田製作所、本田技研工業  
 ＊ベンチマークはTOPIX（配当込み）です。

《今後の運用方針》

政治・経済情勢の不透明感が世界的に広がっています。

2024年11月の米国大統領・議会選挙は、大統領職と上下両院の過半数を共和党が占める「トリプルレッド」となりました。トランプ第2次政権がスタートし、2025年はトランプ色の強い政策が強力に推し進められそうです。中国をはじめとした他国に対する関税引き上げ、移民流入規制などは景気抑制に働く一方で、インフレ加速をもたらす可能性があることから、金融政策を担うFRB（米国連邦準備制度理事会）の舵取りは一段と難しくなることでしょう。

ユーロ圏の経済は中国の景気減速などから製造業の悪化が続いています。政治面でもユーロ圏は混迷しています。ドイツでは2024年11月に連立政権が崩壊したことを受け、2025年2月に下院議会選挙が前倒しで行われることになりました。選挙結果次第では、連立政権の樹立を巡って政治的空白期間が長引くリスクがあります。フランスでは2024年6月の議会解散以降、政治不安が続いています。

中国の景気は目先、先行き不透明感の強い状況が続くと思われる。2024年12月に開催された中央経済工作会议では、景気浮揚に繋がる具体的な景気対策は確認されませんでした。具体策の発表は2025年3月の全人代へ持ち越される見込みです。

国内の政治情勢は、与党が衆議院で過半数割れの中、2025年7月までに参議院議員選挙が実施される見込みです。支持率が低いまま選挙を迎え、政局がさらに不安定化するリスクがあります。

このように国内株式市場を取り巻く政治・経済情勢には不透明感がある一方で、株式需給は非常に良好な状況が続いています。東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請や上場基準の厳格化などから、企業の株主還元積極化の動きが際立っています。また、持ち合い解消の売りも急速に進んでおり、その終わりが見えつつあります。アクティビストなど「もの言う株主」の存在感が大きくなっていることも、株主還元拡充の一因となっています。さらには、新NISA（少額投資非課税制度）などによる個人投資家資金の流入の継続も期待されます。

当ファンドの運用につきましては、国内外の政治情勢が変化したことから、今後の政策の動向とその影響に留意しつつ、特定の相場変動の影響を受けにくいポートフォリオを構築する方針です。銘柄選択においては、中長期的な実力と株価との乖離が大きい企業、2025年度業績の見通しが堅調な企業、資本効率の改善や株主還元の向上に取り組む企業などに注目してまいります。

■1万口当りの費用の明細

項目	当期
売買委託手数料 (株式)	31円 (31)
有価証券取引税	—
その他費用	—
合計	31

(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

(2024年7月23日から2025年1月21日まで)

	買付		売付	
	株数	金額	株数	金額
国内	千株 2,960.3 (714.6)	千円 7,634,428 (—)	千株 6,050.7	千円 10,802,695

(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。



(2024年7月23日から2025年1月21日まで)

■主要な売買銘柄

株式

当 期				期 付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
不二製油グループ	145	477,194	3,290	日立	199	736,687	3,701
トヨタ自動車	130	373,907	2,876	大阪瓦斯	227.5	734,948	3,230
富士通	138.2	353,338	2,556	三井住友フィナンシャルG	69.1	531,097	7,685
アドバンテスト	56	348,565	6,224	日本ハム	94.7	454,480	4,799
ソニーグループ	118	345,338	2,926	三菱重工	204.2	449,102	2,199
インターネットイニシアティブ	120	338,535	2,821	東京海上HD	66.1	358,825	5,428
三菱倉庫	160	327,244	2,045	カカゴコム	152	357,917	2,354
大林組	170	309,828	1,822	ネットワンシステムズ	83.6	339,585	4,062
ニチレイ	72	289,500	4,020	フジクラ	70	330,331	4,719
任天堂	30	277,584	9,252	アサヒグループホールディング	195	320,133	1,641

(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			期 末			銘柄	期 首			期 末			銘柄	期 首			期 末				
	株数	株数	評価額	株数	株数	評価額		株数	株数	評価額	株数	株数	評価額		株数	株数	評価額	株数	株数	評価額		
	千株	千株	千円		千株	千株	千円		千株	千株	千円		千株	千株	千円		千株	千株	千円			
<b>鉱業 (0.9%)</b>							<b>機械 (6.3%)</b>															
INPEX	147.8	100	191,100				小松製作所	158.8	106.4	463,797				ネットワンシステムズ	83.6	—	—	—	—			
<b>建設業 (3.5%)</b>							三井E&S	—	70	103,320				スカパーJ S A T H D	148.6	148.6	132,254	—	—			
大林組	—	164.4	328,306				三菱重工	436.3	232.1	478,009				日本電信電話	1,856.4	—	—	—	—			
鹿島建設	120.7	—	—				I H I	46.5	36.8	312,689				K D D I	—	20	96,660	—	—			
積水ハウス	—	53.2	192,690				<b>電気機器 (20.5%)</b>							東宝	—	12	79,644	—	—			
きんでん	65	82.2	248,161				イビデン	—	50	244,200				コナミグループ	37.2	17.5	240,100	—	—			
九電工	26	—	—				日立	436	237	894,201				ソフトバンクグループ	27.9	16	147,968	—	—			
<b>食料品 (3.4%)</b>							ニテック	37.2	63.9	178,472				<b>卸売業 (2.6%)</b>								
日本ハム	94.7	—	—				J V C ケンウッド	—	60	103,860				三井物産	139.3	134.8	413,027	—	—			
アサヒグループホールディング	65	—	—				富士通	131.8	241.8	661,927				三菱商事	102.1	60	147,690	—	—			
不二製油グループ	—	140.3	462,288				ルネサスエレクトロニクス	77.1	—	—				<b>小売業 (2.0%)</b>								
ニチレイ	—	69.7	273,084				ソニーグループ	60.4	410	1,326,350				エービーシー・マート	88.2	85.3	270,571	—	—			
日清食品HD	55.7	—	—				アドバンテスト	—	32.9	310,576				ニトリホールディングス	—	9	172,350	—	—			
<b>繊維製品 (2.4%)</b>							シスメックス	83.6	94	275,796				<b>銀行業 (11.0%)</b>								
東レ	408.4	505	523,432				山一電機	45	—	—				いざぎんホールディング	130	174.1	278,037	—	—			
<b>パルプ・紙 (-)</b>							村田製作所	171.8	87.1	210,999				三井FJフィナンシャルG	631.2	570	1,093,260	—	—			
王子ホールディングス	100	—	—				東京エレクトロン	14	9	243,315				三井住友フィナンシャルG	129.1	220	837,100	—	—			
<b>化学 (5.8%)</b>							<b>輸送用機器 (7.2%)</b>							千葉銀行	185.7	—	—	—	—			
クラレ	—	80	181,160				デンソー	149.5	135	289,507				<b>証券・商品先物取引業 (1.7%)</b>								
信越化学	65	38.7	199,653				トヨタ自動車	240.4	320	920,160				ジャフコ グループ	65	65	140,237	—	—			
三菱瓦斯化学	—	60	166,170				新明和工業	70	100	133,700				野村ホールディングス	362.3	250	237,925	—	—			
リケンテクノス	45	—	—				本田技研	352.8	145.1	214,457				<b>保険業 (3.0%)</b>								
花王	55.7	87.1	520,770				<b>精密機器 (1.6%)</b>							第一生命H L D G S	80.8	93.8	390,395	—	—			
中国塗料	—	80	186,400				H O Y A	12	16.5	350,542				東京海上HD	116.1	50	262,750	—	—			
資生堂	69.7	—	—				<b>その他製品 (1.8%)</b>							<b>不動産業 (1.6%)</b>								
<b>医薬品 (2.7%)</b>							フジシールインターナショナル	45	55	130,350				大東建託	10.5	—	—	—	—			
武田薬品	74.3	96.8	390,878				任天堂	—	29.1	263,180				三井不動産	309.7	270.8	347,436	—	—			
第一三共	46.5	45	200,250				<b>電気・ガス業 (1.2%)</b>							<b>サービス業 (1.3%)</b>								
<b>石油・石炭製品 (-)</b>							九州電力	139.3	—	—				日本M&Aセンターホールデ	185.7	—	—	—	—			
出光興産	100	—	—				東京瓦斯	—	64.8	270,604				カカゴコム	185.7	48	110,808	—	—			
<b>ガラス・土石製品 (2.5%)</b>							大阪瓦斯	227.5	—	—				J P ホールディングス	—	100	64,400	—	—			
日東紡績	—	24	150,960				<b>陸運業 (2.2%)</b>							リポートホールディングス	10	10	106,950	—	—			
太平洋セメント	—	5.9	189,450				セイノーホールディングス	—	20	46,130				リログループ	80	—	—	—	—			
M A R U W A	4	3.9	192,387				九州旅客鉄道	121.7	117.7	430,782				<b>合計</b>	株数・金額	10,359.1	7,983.3	21,723,229	株数・金額	10,359.1	7,983.3	21,723,229
<b>鉄鋼 (0.9%)</b>							<b>海運業 (0.5%)</b>							銘柄数<比率>	69銘柄	71銘柄	<94.1%>					
愛知製鋼	40	38.7	199,692				日本郵船	34.9	24.9	119,221												
<b>非鉄金属 (3.8%)</b>							川崎汽船	20	—	—												
古河電気	—	30	210,990				<b>倉庫・運輸関連業 (1.5%)</b>															
住友電工	241.4	223.8	608,624				三菱倉庫	—	309.5	336,271												
住友友成	70	—	—				<b>情報・通信業 (5.8%)</b>															
フジクラ	—	—	—				インターネットイニシアティブ	—	116.1	324,325												
<b>金属製品 (2.2%)</b>							野村総合研究所	53.1	51.4	239,215												
リンナイ	37.2	58.1	193,763				フジ・メディア・HD	148.6	—	—												
日本発条	148.6	143.8	276,455																			

(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

2025年1月21日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	21,723,229	93.9
コール・ローン等、その他	1,419,074	6.1
投資信託財産総額	23,142,303	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

2025年1月21日現在

項 目	当 期 末
<b>(A) 資産</b>	<b>23,142,303,660円</b>
コール・ローン等	708,862,543
株式(評価額)	21,723,229,340
未収入金	694,856,377
未収配当金	15,355,400
<b>(B) 負債</b>	<b>57,957,183</b>
未払金	46,257,183
未払解約金	11,700,000
<b>(C) 純資産総額(A - B)</b>	<b>23,084,346,477</b>
元本	6,291,699,016
次期繰越損益金	16,792,647,461
<b>(D) 受益権総口数</b>	<b>6,291,699,016口</b>
1万口当り基準価額(C / D)	36,690円

\* 期首における元本額は7,611,858,902円、当作成期間中における追加設定元本額は310,333,875円、同解約元本額は1,630,493,761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) 395,098,078円  
 ジャパン・エクセレント 3,138,373,713円  
 日本株発掘ファンド 2,571,727,472円  
 ダイワ・エクセレント・βヘッジ (適格機関投資家専用) 51,672,358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) 91,284,130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) 43,543,265円

\* 当期末の計算口数当りの純資産額は36,690円です。

■損益の状況

当期 自2024年7月23日 至2025年1月21日

項 目	当 期
<b>(A) 配当等収益</b>	<b>275,647,352円</b>
受取配当金	274,768,090
受取利息	879,162
その他収益金	100
<b>(B) 有価証券売買損益</b>	<b>△ 227,762,503</b>
売買益	1,943,593,488
売買損	△ 2,171,355,991
<b>(C) 当期損益金(A + B)</b>	<b>47,884,849</b>
<b>(D) 前期繰越損益金</b>	<b>20,211,087,630</b>
<b>(E) 解約差損益金</b>	<b>△ 4,265,131,143</b>
<b>(F) 追加信託差損益金</b>	<b>798,806,125</b>
<b>(G) 合計(C + D + E + F)</b>	<b>16,792,647,461</b>
次期繰越損益金(G)	16,792,647,461

(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。

配当込みTOPIX (本書類における「TOPIX (配当込み)」をいう。)の指数値及び同指数に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社 (以下「JPX」という。)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・ノウハウ及び同指数に係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有する。JPXは、同指数の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負わない。当ファンドは、JPXにより提供、保証又は販売されるものではなく、当ファンドの設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負わない。