

## 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、お手持ちの「あおぞら・日本株式フォーカス戦略ファンド “愛称 しゅういつ”」は、去る9月10日に第21期の決算を行いましたので、法令に基づいて運用状況をまとめてご報告申し上げます。

今後とも引き続きお引き立て賜りますようお願い申し上げます。

### ■本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	原則として無期限
運用方針	主として、厳選したわが国の株式に集中投資を行うことで、長期的な信託財産の成長を図ることを目的として運用を行います。
主要投資対象	あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。なお、株式等に直接投資する場合があります。
	わが国の金融証券取引所に上場（これに準ずるものと含みます。）している株式を主要投資対象とします。
運用方法	①マザーファンド受益証券への投資を通じて、ファンダメンタル・ボトムアップ・リサーチにより厳選したわが国の株式に集中投資を行います。 ②マザーファンド受益証券の組入比率は原則として高位を保ちます。 ③株式以外の資産（マザーファンド受益証券を通じて投資する場合は、当該マザーファンドの信託財産に属する株式以外の資産のうち、この投資信託の信託財産に属するとみなした部分を含みます。）への投資は、原則として信託財産総額の50%以下とします。
	①ファンダメンタル・ボトムアップ・リサーチにより厳選したわが国の株式に集中投資を行います。 ②株式の組入比率は原則として高位を保ちます。 ③運用の指図に関する権限をアリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社に委託します。 ④株式以外の資産への投資は、原則として信託財産総額の50%以下とします。
分配方針	分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収益および売買益（評価益を含みます。）等の全額とし、収益分配金額は、委託会社が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額等の場合は分配を行わない場合があります。

## あおぞら・日本株式フォーカス戦略ファンド

愛称  
*しゅういつ*

## 運用報告書（全体版）

### 第21期

決算日  
第21期 2025年9月10日

 あおぞら投信株式会社

AOZORA

東京都千代田区麹町6-1-1

■ホームページアドレス（基準価額をご確認いただけます。）

<https://www.aozora-im.co.jp/>



■お問い合わせ先

<お問い合わせ窓口>

050-3199-6343

受付時間：  
営業日の午前9時から  
午後5時まで

\*お取引内容等につきましては、ご購入された販売会社にお問い合わせください。

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			J P X 日経インデックス400 (配当込み)		株組入比率	純資産額
	(分配落)	税込分配金	期騰落率	(参考指標)	期中騰落率		
17期(2023年9月11日)	円 15,850	円 100	% 18.7	26,702.77	% 18.0	% 94.9	百万円 1,431
18期(2024年3月11日)	17,500	100	11.0	30,578.07	14.5	95.2	1,521
19期(2024年9月10日)	17,971	100	3.3	30,247.62	△ 1.1	95.8	1,618
20期(2025年3月10日)	18,870	100	5.6	31,708.72	4.8	96.7	1,503
21期(2025年9月10日)	20,550	100	9.4	37,088.02	17.0	97.4	1,520

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 本ファンドは親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は実質組入比率を記載しています。

(注3) 参考指標を配当込みに変更しています。詳しくはP.11のお知らせをご覧ください。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		J P X 日経インデックス400 (配当込み) (参考指標)	株組入比率
	騰落率	騰落率		
(期首) 2025年3月10日	円 18,870	% —	31,708.72	% —
3月末	19,012	0.8	31,552.05	△ 0.5
4月末	18,771	△0.5	31,716.48	0.0
5月末	19,747	4.6	33,352.24	5.2
6月末	19,765	4.7	34,057.08	7.4
7月末	19,971	5.8	34,870.98	10.0
8月末	20,486	8.6	36,292.60	14.5
(期末) 2025年9月10日	20,650	9.4	37,088.02	17.0

(注1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注2) 本ファンドは親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は実質組入比率を記載しています。

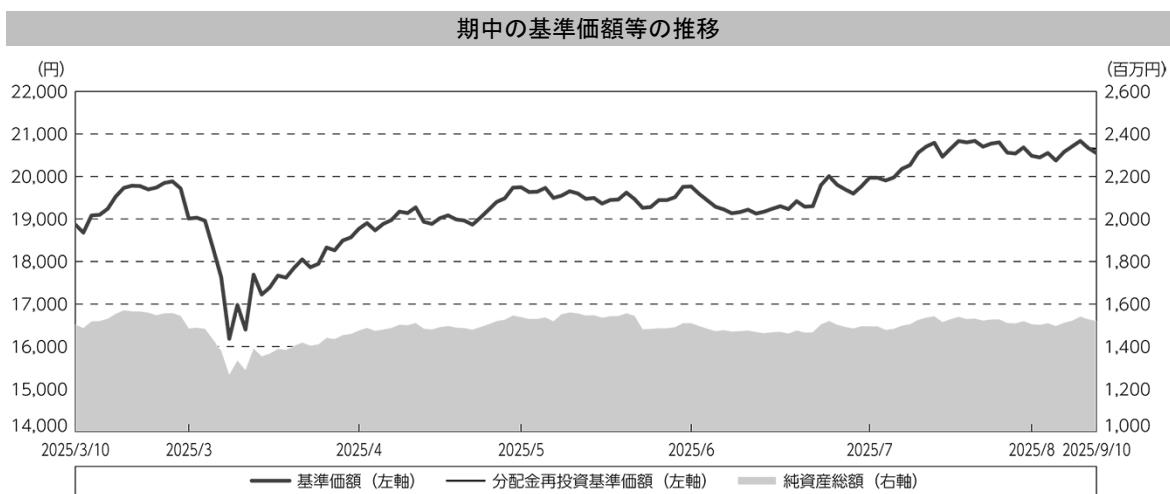
## &lt;参考指標について&gt;

## ○ J P X 日経インデックス400 (配当込み)

- 「J P X 日経インデックス400」及び同指数に配当収益を加味した「J P X 日経インデックス400 (配当込み)」(以下、「J P X 日経400等」という。)は、株式会社 J P X 総研(以下、「J P X 総研」という。)と株式会社日本経済新聞社(以下、「日経」という。)とによって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、J P X 総研と日経は、「J P X 日経400等」自体及び「J P X 日経400等」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有している。
- 「J P X 日経400等」を示す標章に関する商標権その他の知的財産権は、すべて J P X 総研、株式会社日本取引所グループ及び日経に帰属している。
- J P X 総研と日経は、「J P X 日経400等」を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負わない。
- J P X 総研と日経は、「J P X 日経400等」の計算方法など、その内容を変える権利及び公表を停止する権利を有している。

## ○運用経過

(2025年3月11日～2025年9月10日)



期 首 : 18,870円

期 末 : 20,550円 (既払分配金(税込み) : 100円)

騰落率 : 9.4% (分配金再投資ベース)

(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金（税引前）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。

(注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

(注3) 分配金再投資基準価額は、期首（2025年3月10日）の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注4) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

**基準価額の主な変動要因**

本ファンドの基準価額は、当期末において20,550円となり、当期のリターンは9.4%（信託報酬控除後、分配金再投資ベース）の上昇となりました。

パフォーマンスへのプラス寄与が大きかった個別銘柄は、パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス（小売業）、コンコルディア・フィナンシャルグループ\*（銀行業）でした。一方、マイナス寄与が大きかった銘柄は、パナソニック ホールディングス（電気機器）、レゾナック・ホールディングス（化学）でした。

\* 2025年10月1日付で横浜フィナンシャルグループに商号変更

## 投資環境

当期の国内株式市場は、トランプ米大統領が2025年4月2日の「解放の日」に発表した大規模な関税政策を受けて一時大幅に下落しましたが、その後、各国との関税交渉の進展や4~6月期の国内企業業績が想定ほど悪化しなかったことを背景に堅調な推移となりました。地政学リスクが意識される中、日本の地政学的安定性や継続的な賃上げが評価され、外国人投資家の買い越しも高水準で推移しました。民間企業の春闘では2年連続で5%を超える賃上げが実現しました。7月の参議院選挙では与党が敗北し、その後、石破首相は辞任を表明しました。10月に自民党総裁選が予定される中、次期総裁による財政拡大政策への思惑から、株式市場は一段高となりました。

こうした中、非鉄金属、運輸倉庫業、鉱業がアウトパフォーム（参考指標を相対的に上回ること）した一方、海運業、鉄鋼業、サービス業がアンダーパフォーム（参考指標を相対的に下回ること）しました。

その結果、本ファンドの参考指標であるJPX日経インデックス400（配当込み）は、当期間において17.0%の上昇となりました。

## 本ファンドのポートフォリオ

### <本ファンド>

運用方針に従い、「あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド」受益証券を主要投資対象として運用を行いました。当期における本ファンドのリターンは9.4%の上昇となり、参考指標であるJPX日経インデックス400（配当込み）を下回りました。

### <マザーファンド>

マザーファンドでは、長期的な企業収益の成長性や株主還元に対する姿勢に着目し、本源的価値に比べて割安であると判断される約15~18銘柄の株式を厳選して投資を行ってきましたが、特に銘柄選択が参考指標対比での相対パフォーマンスにマイナスに影響しました。パフォーマンスへのプラス寄与が大きかった銘柄は、パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス、コンコルディア・フィナンシャルグループ\*でした。一方、マイナス寄与が大きかった銘柄はパナソニック ホールディングス、レゾナック・ホールディングスでした。

パン・パシフィック・インターナショナルホールディングスは、国内外で購買意欲を刺激する店舗運営が奏功し、業績拡大とともに株価は上昇しました。コンコルディア・フィナンシャルグループ\*は、日本銀行による政策金利引き上げ期待と人的資本経営による収益性改善の見込みから株価が上昇しました。

一方、パナソニック ホールディングスは、電気自動車向け電池事業が大手顧客の販売苦戦から短期的な業績改善の期待が剥落し、株価は軟調に推移しました。レゾナック・ホールディングスは、米国による中国に対する半導体製造装置・化学薬品の輸出規制強化の懸念から株価は低迷しました。

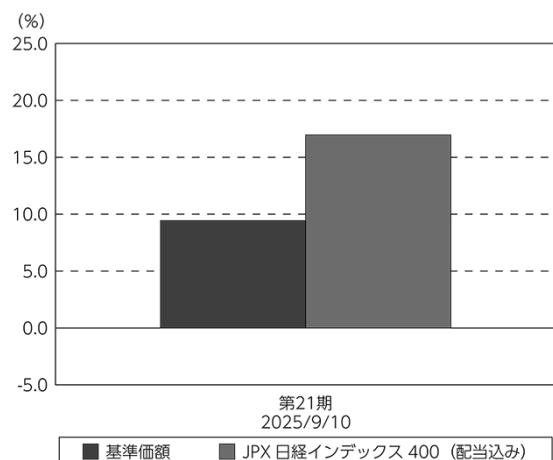
\* 2025年10月1日付で横浜フィナンシャルグループに商号変更

## 本ファンドのベンチマークとの差異

本ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。右記のグラフは、本ファンドの基準価額と参考指標の騰落率の対比です。

当期の本ファンドの騰落率は9.4%となり、参考指標の騰落率である17.0%を下回りました。

当期の基準価額と参考指標の対比（騰落率）



(注1) 基準価額の騰落率は収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

(注2) 参考指標は、JPX日経インデックス400（配当込み）です。

## 分配金

本ファンドの収益分配方針に従い、第21期の分配金（1万口当たり、税引前）は以下の通りといたしました。留保益の運用については、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

## 分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項目	第21期
	2025年3月11日～ 2025年9月10日
当期分配金 (対基準価額比率)	100 0.484%
当期の収益	—
当期の収益以外	100
翌期繰越分配対象額	10,550

(注1) 対基準価額比率は当期分配金（税引前）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの收益率とは異なります。

(注2) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切り捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

## 今後の運用方針

### ＜本ファンド＞

今後も当初の運用方針に従い、「あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド」受益証券を主要投資対象として運用を行います。

### ＜マザーファンド＞

日本企業の4-6ヶ月期業績は、米国の関税の影響を抑制し全体として予想を上回る推移が確認されました。関税交渉の合意と発動までの間に米国の小売業や輸入業者が在庫を積み上げていたことから、今後関税の影響が顕在化してくるリスクには留意が必要と考えます。しかしながら、日本企業への関税の影響は相対的に軽微であること、賃上げにより内需の下支えが期待できること、そして継続的に推し進められているガバナンス（企業統治）改革から、国内株式市場の優位なパフォーマンスを想定しています。

現在の国内株式市場は大きな転換点にあると認識しています。1点目は、インフレへの移行です。現金の保有（企業であれば内部留保）はデフレ下では合理的といえましたが、インフレ下では確実に損失をもたらす投資に一変してしまうため、インフレへの対応策が投資需要を喚起するものと考えます。2点目は、賃金上昇期待と生産性の改善です。長引く人手不足のため、賃金を上げないと優秀な人材を採用できない状況にあります。労働者の賃金上昇期待が高まれば、個人消費の回復が期待できる一方で、企業から見ると人件費の上昇となるため、業務効率化のためのDX（デジタルトランスフォーメーション）投資が急務となり、社会全体の効率化へつながるものと考えます。3点目は、企業の資本コストの認識です。東京証券取引所のガバナンス改革だけでなく、機関投資家とのエンゲージメント（対話）を通して、資本コストを上回る收益率を達成することが企業価値上昇において必須であるとの認識が広がっています。

こうした経営のボトムアップの構造改革期待を背景に、日本株が自律的なパフォーマンスを見せ、息の長い右肩上がりの市場を形成していくことに期待しています。構造改革・企业文化の変化を、短期業績と中長期の経営施策に落とし込むことのできる企業がけん引役になると考えています。ガバナンス改革を断行する企業の実践力が問われていくと考えられるため、マネジメントとの対話力と個別企業の調査力がより重要性を増すと考えます。

## ○ 1万口当たりの費用明細

(2025年3月11日～2025年9月10日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	円 167	% 0.851	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 委託した資金の運用の対価
(投信会社)	(109)	(0.555)	
(販売会社)	( 54 )	(0.277)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	( 4 )	(0.019)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	10	0.051	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷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)	( 10 )	(0.051)	
(c) その他の費用	10	0.050	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(監査費用)	( 5 )	(0.024)	
(その他の)	( 5 )	(0.026)	目論見書等の法定書類の作成・印刷・届出および交付に係る費用等
合計	187	0.952	
期中の平均基準価額は、19,625円です。			

(注1) 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、簡便法により算出した結果です。

(注2) 各項目毎に円未満は四捨五入しております。

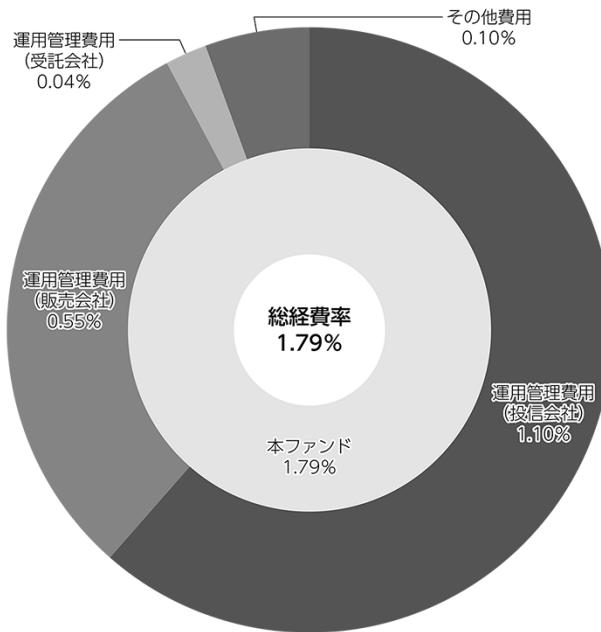
(注3) 「比率」欄は「1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点第3位未満は四捨五入しており、合計が一致しない場合があります。

(注4) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、本ファンドに対応するものを含みます。

## (参考情報)

## ○総経費率

期中の運用・管理にかかった費用の総額（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除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.79%です。



（注）本ファンドの費用は1万口当た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）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）各比率は、年率換算した値です。

（注）本ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

（注）上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

## ○売買及び取引の状況

(2025年3月11日～2025年9月10日)

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド	千口 26,744	千円 76,577	千口 71,843	千円 211,049

(注) 単位未満は切り捨て。

## ○株式売買比率

(2025年3月11日～2025年9月10日)

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
	あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	1,439,791千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,149,382千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.66

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

## ○利害関係人との取引状況等

(2025年3月11日～2025年9月10日)

## 利害関係人との取引状況

当期中における利害関係人との取引はありません。

## 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

当期中における売買委託手数料の支払いはありません。

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す。

## ○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2025年3月11日～2025年9月10日)

該当事項はございません。

## ○委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券の自己取引状況 (2025年3月11日～2025年9月10日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2025年9月10日現在)

## 親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド	千口 536,487	千口 491,388	千円 1,520,059

(注) 単位未満は切り捨て。

## ○投資信託財産の構成

(2025年9月10日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド	千円 1,520,059	% 98.6
コール・ローン等、その他	21,270	1.4
投資信託財産総額	1,541,329	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨て。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年9月10日現在)

項目	当期末
(A) 資産	円 1,541,329,353
あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド(評価額)	1,520,059,738
未収入金	21,269,615
(B) 負債	21,269,615
未払収益分配金	7,396,794
未払解約金	412,856
未払信託報酬	12,707,438
その他未払費用	752,527
(C) 純資産総額(A-B)	1,520,059,738
元本	739,679,404
次期繰越損益金	780,380,334
(D) 受益権総口数	739,679,404口
1万口当たり基準価額(C/D)	20,550円

(注1) 期首元本額796,928,800円、期中追加設定元本額39,886,405円、期中一部解約元本額97,135,801円。

(注2) 1口当たり純資産額は、2,0550円です。

※本運用報告書作成時点において、本計算期間に係るファンド監査は終了しておりません。

## ○損益の状況 (2025年3月11日～2025年9月10日)

項目	当期末
(A) 有価証券売買損益	円 143,860,820
売買益	152,286,051
売買損	△ 8,425,231
(B) 信託報酬等	△ 13,459,965
(C) 当期損益金(A+B)	130,400,855
(D) 前期繰越損益金	436,759,904
(E) 追加信託差損益金	220,616,369
(配当等相当額)	( 219,305,572)
(売買損益相当額)	( 1,310,797)
(F) 計(C+D+E)	787,777,128
(G) 収益分配金	△ 7,396,794
次期繰越損益金(F+G)	780,380,334
追加信託差損益金	213,219,575
(配当等相当額)	( 213,219,575)
分配準備積立金	567,160,759

(注1) 損益の状況の中で(A)有価証券売買損益は期末の評価換算によるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(B)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います。

(注3) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注4) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(14,814,571円)、費用控除後の有価証券等損益額(115,586,284円)、信託約款に規定する収益調整金(220,616,369円)および分配準備積立金(436,759,904円)より分配対象収益は787,777,128円(10,000口当たり10,650円)であり、うち7,396,794円(10,000口当たり100円)を分配金額としております。

(注5) 親投資信託の信託財産の運用の指図に係る権限の全部又は一部を委託するために要した費用のうち、2025年3月11日～2025年9月10日の期間に本ファンドが負担した費用は、4,139,254円です。

## ○分配金のお知らせ

	第21期
1万口当たり分配金(税込み)	100円

(注1) 分配落ち後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合  
分配金は全額普通分配金となります。

(注2) 分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合  
分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金(特別分配金)となります。

(注3) 分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合  
分配金は全額元本払戻金(特別分配金)となります。

## ○お知らせ

### ■運用報告書の原則電子化

投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、信託約款の記載変更を行いました。

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えています。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

(信託約款変更適用日：2025年4月1日)

### ■参考指標の変更について

本ファンドの参考指標について、より一層分かりやすい情報提供を行うため、運用実態により近い「配当込み」の指数に変更することといたしました。

変更前：JPX日経インデックス400

変更後：JPX日経インデックス400（配当込み）

(変更日：2025年6月11日)

## ○(参考情報) 親投資信託の組入資産の明細

(2025年9月10日現在)

## &lt;あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド&gt;

下記は、あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド全体(708,496千口)の内容です。

## 国内株式

銘柄	期首(前期末)	当期末	
		株数	評価額
食料品 (4.5%)	千株	千株	千円
コカ・コーラ ポトラーズジャパンホールディングス	34.7	36.1	96,928
化学 (7.7%)			
レゾナック・ホールディングス	40	—	—
信越化学工業	32.3	—	—
花王	25.8	24.4	164,529
医薬品 (5.0%)			
第一三共	29.6	29.8	105,968
機械 (9.5%)			
ディスコ	—	0.9	35,100
荏原製作所	9.2	—	—
ダイワク	36.1	36.7	166,838
電気機器 (13.0%)			
日立製作所	37.8	30.6	126,041
パナソニック ホールディングス	74.3	99.6	152,487
輸送用機器 (13.0%)			
川崎重工業	19.4	14.8	133,836
スズキ	87.1	69.1	143,278

銘柄	期首(前期末)	当期末	
		株数	評価額
卸売業 (8.3%)	千株	千株	千円
双日	27.1	31.8	127,327
サンリオ	—	6.7	48,809
小売業 (8.3%)			
バン・パシフィック・インターナショナルホールディングス	42	33.3	177,722
銀行業 (8.7%)			
コンコルディア・フィナンシャルグループ	221.2	163.3	186,651
保険業 (6.9%)			
東京海上ホールディングス	21	22.6	147,352
不動産業 (7.8%)			
三井不動産	—	101.1	165,753
サービス業 (7.3%)			
シグマクシス・ホールディングス	66.1	89.1	82,684
大栄環境	29.9	21.5	74,067
合計	株数・金額	833	811,2,135,377
	銘柄数×比率>	17	17<97.4%>

(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) 評価額欄の&lt;&gt;内は、このファンドが組み入れている親投資信託の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り捨て。

(注4) 一印は組み入れなし。

# あおぞら・日本株式集中投資戦略 マザーファンド

## 第11期

決算日 2025年3月10日

(計算期間：2024年3月12日～2025年3月10日)

「あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド」は、2025年3月10日に第11期の決算を行いました。

以下、法令・諸規則に基づき、本マザーファンドの第11期の運用状況をご報告申し上げます。

ファンド名	あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド
ファンド形態	親投資信託
投資目的	長期的な信託財産の成長を図ることを目的として運用を行います。
主な投資対象	わが国の株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②新株引受権証券および新株予約権証券への投資割合は、取得時において信託財産の純資産総額の20%以内とします。 ③外貨建資産への投資割合は、信託財産の純資産総額の20%以内とします。
委託会社	あおぞら投信株式会社
決算日	毎年3月10日

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			JPX日経インデックス400 (参考指標)			株組入比率	純総資産額
	期初	中間	期末	期初	中間	期末		
7期(2021年3月10日)	円 16,528	% 38.7		17,350.28		% 36.9	% 94.8	百万円 2,834
8期(2022年3月10日)	16,776	1.5		16,488.17	△ 5.0		90.9	2,861
9期(2023年3月10日)	18,835	12.3		18,306.09		11.0	95.7	3,097
10期(2024年3月11日)	25,246	34.0		24,112.48		31.7	95.2	2,223
11期(2025年3月10日)	28,030	11.0		24,422.43		1.3	96.7	2,169

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額			JPX日経インデックス400 (参考指標)			株組入比率	式率
	騰	落	率	騰	落	率		
(期首) 2024年3月11日	円 25,246		% —		24,112.48		% —	% 95.2
3月末	26,784		6.1		25,047.25		3.9	97.2
4月末	27,102		7.4		24,932.44		3.4	95.9
5月末	27,712		9.8		25,286.82		4.9	97.2
6月末	28,808		14.1		25,684.60		6.5	95.7
7月末	28,981		14.8		25,602.63		6.2	94.3
8月末	27,872		10.4		24,868.22		3.1	95.5
9月末	27,516		9.0		24,195.89		0.3	96.3
10月末	28,098		11.3		24,589.41		2.0	97.4
11月末	28,504		12.9		24,380.26		1.1	95.7
12月末	29,268		15.9		25,189.83		4.5	98.2
2025年1月末	28,581		13.2		25,219.34		4.6	95.9
2月末	27,915		10.6		24,265.27		0.6	96.5
(期末) 2025年3月10日	28,030		11.0		24,422.43		1.3	96.7

(注) 謄落率は期首比です。

＜参考指標について＞  
P1をご参照ください。

## ○運用経過

(2024年3月12日～2025年3月10日)



### 基準価額の主な変動要因

本ファンドの基準価額は、当期末において28,030円となり、当期のリターンは11.0%の上昇となりました。

パフォーマンスへのプラス寄与が大きかった個別銘柄は、日立製作所（電気機器）、アドバンテスト（電気機器）、コンコルディア・フィナンシャルグループ（銀行業）でした。一方、マイナス影響が大きかった銘柄は、信越化学工業（化学）、第一三共（医薬品）でした。

## 投資環境

当期の国内株式市場は、大きな変動を伴いながらも横ばいの推移となりました。期初から2024年7月上旬にかけては、円安の進行や日本企業の好業績、そしてコーポレートガバナンス（企業統治）改革への期待を背景に上昇しました。しかし、8月上旬は、日銀の利上げと米経済指標の悪化を受けて、急速に円高が進行し、株式市場は歴史的な大幅下落となりました。その後、下落局面からは回復しましたが、変動を伴う神経質な展開が続きました。10月の衆議院議員選挙において与党連立政権は過半数を割り込み、日本は少数与党となりましたが、11月の米大統領選挙ではトランプ前大統領が圧勝し、上下院ともに共和党が多数派となるトリプルレッドが達成されました。トランプ大統領が掲げる政策の実現性が高まったとの受け止めから、関税強化への警戒と減税政策や規制緩和への期待が交錯し、株式市場は乱高下しました。12月には中国共産党による2025年の積極財政政策期待が株価の下支えとなりました。2025年1月にはトランプ大統領就任に伴う関税政策や日銀による早期追加利上げへの懸念に加え、中国の生成AI（人工知能）「ディープシーク・ショック」により、テクノロジー株を中心に利益確定売りに押され、株式市場は調整しました。

そうした中、関税の影響が軽微なゲームを中心としたその他製品や、電線株を中心とした非鉄がアウトパフォーム（参考指標を相対的に上回ること）しました。一方、関税による影響の大きい輸送用機器や、中国景気低迷の影響を受けた化学がアンダーパフォーム（参考指標を相対的に下回ること）しました。

その結果、本ファンドの参考指標であるJPX日経インデックス400は、当期において1.3%の上昇となりました。

## ファンドの運用状況

当期における当戦略ポートフォリオのリターンは、11.0%の上昇（マザーファンドベース）となり、参考指標であるJPX日経インデックス400を上回りました。当戦略ポートフォリオでは、約15～18銘柄程度の株式に集中投資を行なってきましたが、特に銘柄選択がプラスに寄与しました。

当期パフォーマンスへのプラス寄与が大きかった銘柄は、日立製作所、アドバンテスト、コンコルディア・フィナンシャルグループでした。一方、マイナス寄与が大きかった銘柄は、信越化学工業、第一三共でした。

日立製作所は、事業再編後の成長戦略への評価や良好な業績動向などを受けて、株価の堅調な推移が継続しました。アドバンテストは、生成AI向け先端パッケージの検査装置の需要拡大期待から、株価が上昇しました。コンコルディア・フィナンシャルグループは、日銀の利上げ観測とガバナンス改革期待により、株価が堅調に推移しました。

一方、第一三共は、抗体薬物複合体（ADC）プラットフォームをベースとした新たながん治療薬の承認が遅れる懸念から、株価が軟調に推移しました。信越化学工業は、半導体業界向けのシリコンウェハーの在庫調整による減速から、株価が低迷しました。

## 今後の運用方針

日本企業の業績は全体として予想を上回る推移が確認されています。しかしながら、市場参加者は、トランプ米大統領の関税政策や対中半導体輸出規制強化への懸念をより重視しており、株式市場は大きな変動幅をもって推移しています。追加関税の日本企業への影響は相対的に軽微であること、またガバナンス改革は継続的に推し進められていることから、日本株式市場の優位なパフォーマンスを想定しています。

現在の日本の株式市場は大きな転換点にあると認識しています。1点目は、インフレへの移行です。現金の保有（企業であれば内部留保）はデフレ下では合理的といえましたが、インフレ下では確実に損失をもたらす投資に一変してしまうため、インフレへの対応策が投資需要を喚起するものと考えます。2点目は、賃金上昇期待と生産性の改善です。長引く人手不足のため、賃金を上げないと優秀な人材を採用できない状況にあります。労働者の賃金上昇期待が高まれば、個人消費の回復が期待できる一方で、企業から見ると人件費の上昇となるため、業務効率化のためのDX（デジタルトランスフォーメーション）投資が急務となり、社会全体の効率化へつながるものと考えます。3点目は、企業の資本コストの認識です。東京証券取引所のガバナンス（企業統治）改革だけでなく、機関投資家とのエンゲージメント（対話）を通して資本コストを上回る収益率を達成することが、企業価値上昇において必須であるとの認識が広がっています。

こうした経営によるボトムアップの構造改革期待を背景に、日本株が自律的なパフォーマンスを見せ、息の長い右肩上がりの市場を形成していくことを期待しています。構造改革・企业文化の変化を、短期業績と中長期の経営施策に落とし込むことのできる企業がけん引役になると想っています。ガバナンス改革を断行する企業の実践力が問われていくと考えられるため、マネジメントとの対話力と個別企業の調査力がより重要性を増すと考えます。

## ○ 1万口当たりの費用明細

(2024年3月12日～2025年3月10日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料 ( 株 式 )	円 27 (27)	% 0.096 (0.096)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷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
合計	27	0.096	
期中の平均基準価額は、28,095円です。			

(注1) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しております。

(注2) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入しております。

## ○売買及び取引の状況

(2024年3月12日～2025年3月10日)

## 株式

		買付		売付	
国内	上場	株数	金額	株数	金額
		千株	千円	千株	千円
		401 (181)	1,254,722 (-)	461	1,477,034

(注) 金額は受け渡し代金です。

## ○株式売買比率

(2024年3月12日～2025年3月10日)

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
(a) 期中の株式売買金額	2,731,756千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,330,194千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.17

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

## ○主要な売買銘柄

(2024年3月12日～2025年3月10日)

## 株式

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
花王	千株 28.4	千円 171,322	円 6,032	伊藤忠商事	千株 32.6	千円 225,380	円 6,913
川崎重工業	19.4	136,025	7,011	アドバンテスト	17.2	154,672	8,992
パナソニック ホールディングス	74.3	131,459	1,769	日立製作所	28.6	131,795	4,608
ダイワク	39	105,227	2,698	東京エレクトロン	4.3	111,886	26,020
ミネベアミツミ	30.3	100,446	3,315	ルネサスエレクトロニクス	28.4	91,911	3,236
双日	27.1	89,785	3,313	東京海上ホールディングス	13.9	83,935	6,038
シグマクシス・ホールディングス	53.8	86,712	1,611	コカ・コーラ ポトラーズジャパンホールディングス	34	81,194	2,388
コカ・コーラ ポトラーズジャパンホールディングス	37.9	78,145	2,061	S M C	1.3	79,601	61,231
アドバンテスト	10.1	59,843	5,925	ミネベアミツミ	30.3	78,091	2,577
レゾナック・ホールディングス	13.6	48,145	3,540	スズキ	41.5	69,937	1,685

(注) 金額は受け渡し代金です。

## ○利害関係人との取引状況等

(2024年3月12日～2025年3月10日)

該当事項はございません。

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す。

## ○組入資産の明細

(2025年3月10日現在)

## 国内株式

銘柄	期首(前期末)	当期末	
		株数	評価額
食料品 (3.9%)	千株	千株	千円
コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス	30.8	34.7	81,944
化学 (21.5%)			
レゾナック・ホールディングス	38	40	141,600
信越化学工業	28	32.3	144,897
花王	—	25.8	164,113
医薬品 (4.9%)			
第一三共	27.3	29.6	103,215
機械 (7.4%)			
旭ダイヤモンド工業	75.6	—	—
SMC	1.1	—	—
荏原製作所	—	9.2	22,300
ダイワク	—	36.1	133,389
電気機器 (13.0%)			
日立製作所	13.7	37.8	139,973
ルネサスエレクトロニクス	28.4	—	—
パナソニック ホールディングス	—	74.3	132,997
アドバンテスト	7.1	—	—
東京エレクトロン	4.3	—	—

銘柄	期首(前期末)	当期末	
		株数	評価額
輸送用機器 (15.3%)	千株	千株	千円
川崎重工業	—	19.4	164,900
スズキ	30	87.1	156,083
卸売業 (4.3%)			
双日	—	27.1	90,703
伊藤忠商事	31.5	—	—
小売業 (7.8%)			
パン・パンフィック・インターナショナルホールディングス	47.5	42	162,540
銀行業 (9.6%)			
コンコルディア・ファイナンシャルグループ	274.9	221.2	202,221
保険業 (5.3%)			
東京海上ホールディングス	28.9	21	111,531
サービス業 (7.0%)			
シグマクシス・ホールディングス	13.5	66.1	60,878
大栄環境	32.1	29.9	85,693
合計	株数・金額	712	833,2,098,981
	銘柄数<比率>	17	<96.7%>

(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です。

(注2) 評価額欄の&lt; &gt;内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

## ○投資信託財産の構成

(2025年3月10日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円 2,098,981	% 93.5
コール・ローン等、その他	145,414	6.5
投資信託財産総額	2,244,395	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年3月10日現在)

項目	当期末
(A) 資産	円 2,244,395,817
コール・ローン等	137,366,111
株式(評価額)	2,098,981,990
未収配当金	8,046,400
未収利息	1,316
(B) 負債	74,826,028
未払解約金	74,826,028
(C) 純資産総額(A-B)	2,169,569,789
元本	774,019,774
次期繰越損益金	1,395,550,015
(D) 受益権総口数	774,019,774口
1万口当たり基準価額(C/D)	28,030円

(注1) 期首元本額880,658,378円、期中追加設定元本額110,114,081円、期中一部解約元本額216,752,685円。

(注2) 1口当たり純資産額は2,8030円です。

(注3) 期末における元本の内訳

あおぞら・日本株式集中投資戦略ファンド (道格機関投資家限定)	237,532,774円
あおぞら・日本株式フォーカス戦略ファンド	536,487,000円

## ○損益の状況 (2024年3月12日～2025年3月10日)

項目	当期末
(A) 配当等収益	円 45,488,884
受取配当金	45,404,150
受取利息	87,463
その他収益金	22
支払利息	△ 2,751
(B) 有価証券売買損益	205,513,563
売買益	430,744,419
売買損	△ 225,230,856
(C) 当期損益金(A+B)	251,002,447
(D) 前期繰越損益金	1,342,685,004
(E) 追加信託差損益金	188,857,388
(F) 解約差損益金	△ 386,994,824
(G) 計(C+D+E+F)	1,395,550,015
次期繰越損益金(G)	1,395,550,015

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換算によるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注3) 損益の状況の中で(F)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。