

# ジャパン・エクセレント

## 運用報告書（全体版） 第21期

（決算日 2024年7月22日）

（作成対象期間 2024年1月23日～2024年7月22日）

### 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。

### ★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	2014年2月20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、基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。	

## 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5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			
17期末(2022年7月21日)	円 14,275	円 40	% △ 2.6	3,156.42	% 2.6	% 94.1	% -	百万円 16,434
18期末(2023年1月23日)	14,387	30	1.0	3,189.24	1.0	94.3	-	15,829
19期末(2023年7月21日)	15,337	1,000	13.6	3,761.11	17.9	98.0	-	14,899
20期末(2024年1月22日)	16,181	1,300	14.0	4,277.71	13.7	99.1	-	13,287
21期末(2024年7月22日)	17,000	1,600	14.9	4,809.01	12.4	98.7	-	12,207

(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まず。

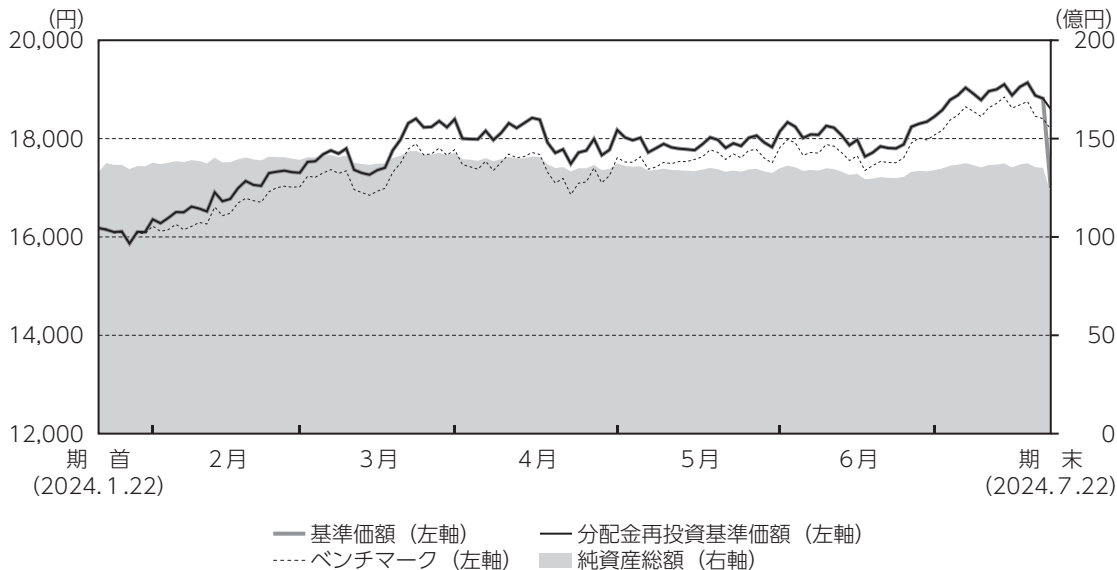
(注4) 株式先物比率は買建比率-売建比率です。

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

期首：16,181円  
 期末：17,000円（分配金1,600円）  
 騰落率：14.9%（分配金込み）

### ■ 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、国内株式市況が上昇したことにより、基準価額は上昇しました。また、組み入れていた日立製作所や三菱重工業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上昇率となりました。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。

年 月 日	基 準 価 額		TOPIX (配当込み)		株 組 入 比 率	株 式 先 物 率 比
		騰 落 率	(ベンチマーク)	騰 落 率		
(期首) 2024年 1月22日	円	%		%	%	%
	16,181	—	4,277.71	—	99.1	—
1月末	16,358	1.1	4,288.36	0.2	97.7	—
2月末	17,305	6.9	4,499.61	5.2	97.5	—
3月末	18,395	13.7	4,699.20	9.9	96.0	—
4月末	18,175	12.3	4,656.27	8.8	96.9	—
5月末	18,146	12.1	4,710.15	10.1	96.7	—
6月末	18,451	14.0	4,778.56	11.7	96.7	—
(期末) 2024年 7月22日	18,600	14.9	4,809.01	12.4	98.7	—

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比。

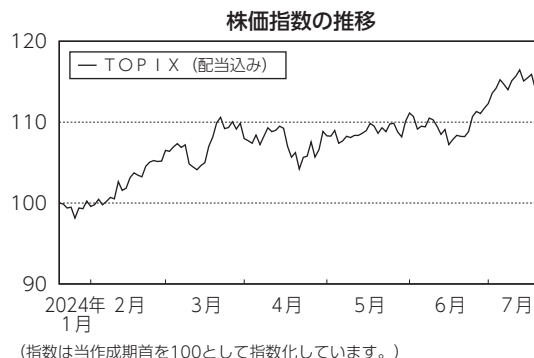
## 投資環境について

(2024.1.23~2024.7.22)

### 国内株式市況

国内株式市況は上昇しました。

国内株式市況は、当作成期首より、新NISA（少額投資非課税制度）を通じた資金流入や海外投資家による日本株投資の積極化、円安進行などが好感され、上昇しました。2024年3月下旬以降は、景況感の悪化や市場予想を下回る企業業績見通しの発表、国内長期金利の上昇、国内外の政治情勢の不透明感などが上値を抑え、高値圏での保ち合いとなりました。6月中旬以降は、海外金利の上昇によるさらなる円安の進行などを背景に株価は上昇して史上最高値を更新した後、利食い売りによりやや下落して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

日本株の快走が続いています。2023年の日本株はTOPIX（配当込みベース）で+28.3%の上昇となり、世界の主要株価指数の中でも良好な成績となりました。2023年の日本株上昇の原動力となった3つの期待、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への期待、新NISA（少額投資非課税制度）導入による個人マネー流入期待に加え、地政学リスク回避の投資マネーが2024年年初の日本株急上昇をもたらしています。

一方で、こうした株高の勢いにより株価指標面で見えた日本株の割安感は薄れてきました。米国株と比べると依然として割安感がありますが、日本株の過去平均と比べると過度な割安さは解消されたと言えます。

日本株が市場全体として一段高となるには追加的な期待感の高まりによる株価指標の拡大もしくは、業績見通しの上方修正が必要です。日本企業の業績を展望すると、2024年度は2023年度見込み比+10%前後の利益成長が予想されています（TOPIXベース）。一方で、中国景気の停滞、欧米景気の減速、国内外の政治情勢、不安定な為替動向など企業を取り巻く不透明要因を勘案すると、現時点でさらなる上方修正を見込むのは難しい状況です。特に日本株は世界の景気敏感株と位置づけられており、海外の景気動向は日本企業の業績や株価に大きな影響を与えるだけに留意が必要です。以上のこと

から、今後は個別企業を精査した選別投資の有効性が高まると考えます。

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

(2024.1.23~2024.7.22)

### ■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、銀行業セクター、保険業セクター、化学セクターなどのウエートを引き上げ、情報・通信業セクター、小売業セクター、卸売業セクター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12.4%、当ファンドの基準価額の騰落率は14.9%となりました。

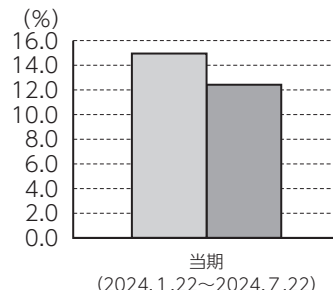
以下のコメントとグラフは、当ファンドの基準価額とベンチマークとの騰落率の対比です。

### ○主なプラス要因

- ・業種配分効果：銀行業のオーバーウエート、小売業のアンダーウエート
- ・銘柄選択効果：日立製作所、三菱重工業

### ○主なマイナス要因

- ・業種配分効果：情報・通信業、食料品のオーバーウエート
- ・銘柄選択効果：日本電信電話、ソニーグループ



■ 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	当 期	
	2024年1月23日 ～2024年7月22日	
<b>当期分配金（税込み）</b> (円)	<b>1,600</b>	
対基準価額比率 (%)	8.60	
当期の収益 (円)	1,600	
当期の収益以外 (円)	-	
翌期繰越分配対象額 (円)	7,000	

(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	当	期
(a) 経費控除後の配当等収益	✓	210.35円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	✓	2,173.70
(c) 収益調整金		6,099.28
(d) 分配準備積立金		116.97
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)		8,600.32
(f) 分配金		1,600.00
(g) 翌期繰越分配対象額(e - f)		7,000.32

(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

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NISA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。



## 1万口当りの費用の明細

項 目	当期 (2024.1.23~2024.7.22)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信 託 報 酬	141円	0.793%	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17,779円です。
(投 信 会 社)	(68)	(0.383)	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)	(68)	(0.383)	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)	(5)	(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	22	0.126	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)	(22)	(0.126)	
(先物・オプション)	(0)	(0.000)	
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	164	0.922	

(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。

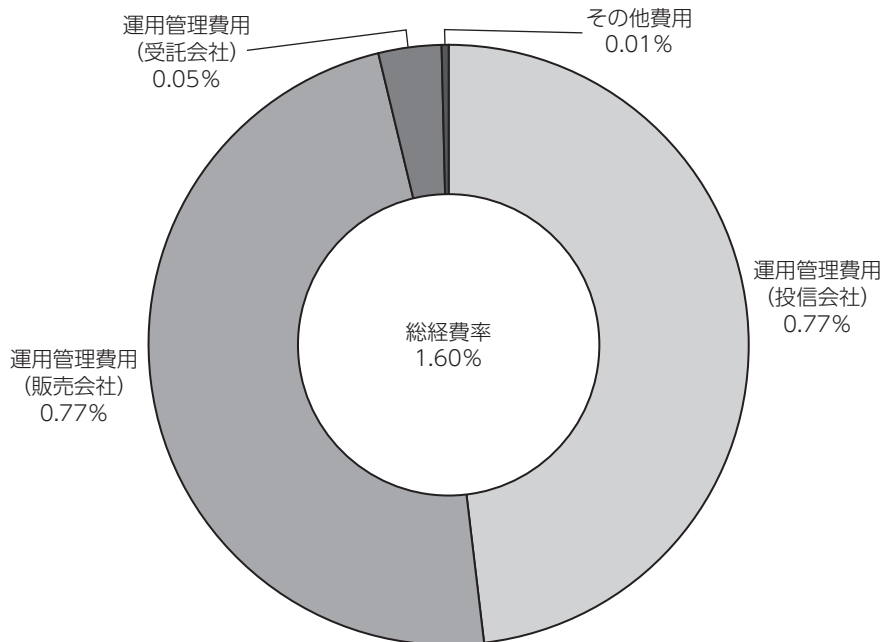
(注3) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額を当作成期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、小数点第3位未満を四捨五入してあります。

(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1月23日から2024年7月22日まで)

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 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	171,479	546,500	1,076,393	3,605,100

(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1月23日から2024年7月22日まで)

項 目	当 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	28,539,185千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	27,497,582千円
(c) 売買高比率(a)÷(b)	1.03

(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1月23日から2024年7月22日まで)

決 算 期	当 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
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株式	11,492	5,866	51.0	17,047	7,711	45.2
株式先物取引	2,510	—	—	2,478	—	—
コール・ローン	86,367	—	—	—	—	—

(注) 平均保有割合48.5%

※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1月23日から2024年7月22日まで)

項 目	当 期
売買委託手数料総額 (A)	17,424千円
うち利害関係人への支払額 (B)	9,116千円
(B)÷(A)	52.3%

(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	期 首	当 期 末
	口 数	口 数 評 価 額
	千口	千円
ジャパン・エクセレント・マザーファンド	4,556,831	3,651,917 13,348,490

(注) 単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2024年7月22日現在

項 目	当 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	13,348,490	99.0
コール・ローン等、その他	128,052	1.0
投資信託財産総額	13,476,542	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7月22日現在

項 目	当 期 末
(A) 資産	13,476,542,671円
コール・ローン等	128,052,543
ジャパン・エクセレント・マザーファンド(評価額)	13,348,490,128
(B) 負債	1,268,614,945
未払収益分配金	1,148,959,588
未払解約金	10,861,772
未払信託報酬	108,419,816
その他未払費用	373,769
(C) 純資産総額(A - B)	12,207,927,726
元本	7,180,997,429
次期繰越損益金	5,026,930,297
(D) 受益権総口数	7,180,997,429口
1万口当り基準価額(C/D)	17,000円

※期首における元本額は8,212,057,308円、当作成期間中における追加設定元本額は493,779,432円、同解約元本額は1,524,839,311円です。

※当期末の計算口数当りの純資産額は17,000円です。

■損益の状況

当期 自2024年1月23日 至2024年7月22日

項 目	当 期
(A) 配当等収益	22,564円
受取利息	22,946
支払利息	△ 382
(B) 有価証券売買損益	1,820,764,836
売買益	2,026,612,487
売買損	△ 205,847,651
(C) 信託報酬等	△ 108,793,585
(D) 当期損益金(A + B + C)	1,711,993,815
(E) 前期繰越損益金	84,000,989
(F) 追加信託差損益金	4,379,895,081
(配当等相当額)	( 2,742,786,507)
(売買損益相当額)	( 1,637,108,574)
(G) 合計(D + E + F)	6,175,889,885
(H) 収益分配金	△1,148,959,588
次期繰越損益金(G + H)	5,026,930,297
追加信託差損益金	4,379,895,081
(配当等相当額)	( 2,742,786,507)
(売買損益相当額)	( 1,637,108,574)
分配準備積立金	647,035,216

- (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	当 期
(a) 経費控除後の配当等収益	151,054,577円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	1,560,939,238
(c) 収益調整金	4,379,895,081
(d) 分配準備積立金	84,000,989
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	6,175,889,885
(f) 分配金	1,148,959,588
(g) 翌期繰越分配対象額(e - f)	5,026,930,297
(h) 受益権総口数	7,180,997,429口

収 益 分 配 金 の お 知 ら せ	
1 万 口 当 り 分 配 金 ( 税 込 み )	1,600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21期 (決算日 2024年7月22日)

(作成対象期間 2024年1月23日～2024年7月22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。

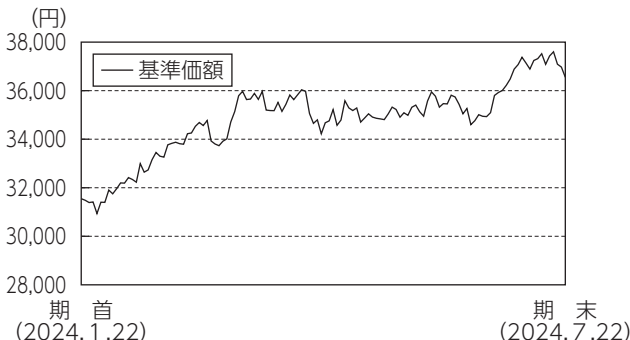
運用方針	信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行ないます。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所上場株式（上場予定を含みます。）
株式組入制限	無制限

## 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 式 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1月22日	31,549	%	4,277.71	%	%	%	—
1月末	31,903	1.1	4,288.36	0.2	97.6	—	—
2月末	33,793	7.1	4,499.61	5.2	97.2	—	—
3月末	35,966	14.0	4,699.20	9.9	96.0	—	—
4月末	35,584	12.8	4,656.27	8.8	96.9	—	—
5月末	35,577	12.8	4,710.15	10.1	96.8	—	—
6月末	36,219	14.8	4,778.56	11.7	96.7	—	—
(期末)2024年7月22日	36,552	15.9	4,809.01	12.4	90.3	—	—

(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：31,549円 期末：36,552円 騰落率：15.9%

【基準価額の主な変動要因】

わが国の株式に投資した結果、国内株式市況が上昇したことにより、基準価額は上昇しました。また、組み入れていた日立製作所や三菱重工業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上昇率となりました。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。

◆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。

国内株式市況は、当作成期首より、新NISA（少額投資非課税制度）を通じた資金流入や海外投資家による日本株投資の積極化、円安進行などが好感され、上昇しました。2024年3月下旬以降は、景況感の悪化や市場予想を下回る企業業績見通しの発表、国内長期金利の上昇、国内外の政治情勢の不透明感などが上値を抑え、高値圏での保ち合いとなりました。6月中旬以降は、海外金利の上昇によるさらなる円安の上昇などを背景に株価は上昇して史上最高値を更新した後、利食い売りによりやや下落して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」

日本株の快走が続いています。2023年の日本株はTOPIX（配当込みベース）で+28.3%の上昇となり、世界の主要株価指数の中でも良好な成績となりました。2023年の日本株上昇の原動力となった3つの期待、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への期待、新NISA（少額投資非課税制度）導入による個人マネー流入期待に加え、地政学リスク回避の投資マネーが2024年年初の日本株急上昇をもたらしています。

一方で、こうした株高の勢いにより株価指標面で見た日本株の割安感は薄れてきました。米国株と比べると依然として割安感がありますが、日本株の過去平均と比べると過度な割安さは解消されたと言えます。

日本株が市場全体として一段高となるには追加的な期待感の高まりによる株価指標の拡大もしくは、業績見通しの上修正が必要です。日本企業の業績を展望すると、2024年度は2023年度見込み比+10%前後の利益成長が予想されています（TOPIXベース）。一方で、中国景気の停滞、欧米景気の減速、国内外の政治情勢、不安定な為替動向など企業を取り巻く不透明要因を勘案すると、現時点でさらなる上方修正を見込むのは難しい状況です。特に日本株は世界の景気敏感株と位置づけられており、海外の景気動向は日本企業の業績や株価に大きな影響を与えるだけに留意が必要です。以上のことから、今後は個別企業を精査した選別投資の有効性が高まると考えます。

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

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す。

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、銀行業セクター、保険業セクター、化学セクターなどのウエートを引き上げ、情報・通信業セクター、小売業セクター、卸売業セクター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12.4%、当ファンドの基準価額の騰落率は15.9%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：銀行業のオーバーウエート、小売業のアンダーウエート
- ・銘柄選択効果：日立製作所、三菱重工業

○主なマイナス要因

- ・業種配分効果：情報・通信業、食料品のオーバーウエート
- ・銘柄選択効果：日本電信電話、ソニーグループ

\*ベンチマークはTOPIX（配当込み）です。

《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ようと、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ませんが、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。

■ 1万口当りの費用の明細

項目	当期
売買委託手数料 (株式)	44円 (44)
(先物・オプション)	(0)
有価証券取引税	—
その他費用	—
合計	44

(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

(1) 株式

(2024年1月23日から2024年7月22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	4,242.6 (1,609.1)	11,492,126 (-)	9,590	17,047,059

(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。

(2) 先物取引の種類別取引状況

(2024年1月23日から2024年7月22日まで)

種別	買建		売建	
	新規買付額	決済額	新規売付額	決済額
国内	百万円 2,510	百万円 2,478	百万円 —	百万円 —

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

■主要な売買銘柄  
株式

(2024年1月23日から2024年7月22日まで)

買 当					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		
本田技研	380	684,150	1,800	三菱重工業	789.7	1,080,128	1,367		
三井物産	75	572,982	7,639	三菱商事	336.2	1,071,128	3,185		
東京海上HD	120	568,330	4,736	ソニーグループ	67	880,486	13,141		
IHI	115	448,444	3,899	日立	139.8	786,755	5,627		
三菱重工業	270	414,985	1,536	東京エレクトロン	19.8	713,735	36,047		
HOYA	21	396,638	18,887	スズキ	109.6	712,214	6,498		
ネットワンシステムズ	140	389,514	2,782	日本電信電話	4,242.2	650,509	153		
東レ	440	346,203	786	三菱UFJフィナンシャルG	408.2	644,439	1,578		
富士通	142	345,402	2,432	コナミグループ	63.2	624,886	9,887		
三井住友フィナンシャルG	35	333,498	9,528	光通信	23.2	608,420	26,225		

(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			銘柄	当期末			銘柄	期首			銘柄	当期末		
	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
	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 (1.4%)</b>				<b>ダイキン工業</b>	8.5	—	—	<b>ソフトバンクグループ</b>	—	—	—	<b>卸売業 (3.4%)</b>			
INPEX	159.2	147.8	350,581	三菱重工業	95.6	436.3	811,299	IHI	—	46.5	254,587	ダイワボウHD	117.1	—	—
<b>建設業 (2.8%)</b>				<b>電気機器 (18.4%)</b>				イビデン	16.9	—	—	三井物産	—	139.3	507,469
鹿島建設	346.5	120.7	347,555	IHI	—	—	—	ニデック	135.8	436	1,508,996	三菱商事	438.3	102.1	334,479
きんでん	—	65	204,100	イビデン	—	—	—	富士通	—	37.2	253,406	イービーシー・マート	126.5	88.2	247,312
九電工	45.9	26	150,514	ニデック	—	—	—	ルネサスエレクトロニクス	71.2	77.1	234,538	アダストリア	46.9	—	—
<b>食料品 (4.3%)</b>				富士通	—	—	—	ソニーグループ	112.4	60.4	873,384	FOOD&LIFE COMPAN	58.1	—	—
日本ハム	144.2	94.7	468,575	TDK	0.8	—	—	シスメックス	—	83.6	213,263	しまむら	11.3	—	—
アサヒグループホールディング	83.8	65	381,550	シスメックス	—	—	—	山一電機	—	45	143,325	丸井グループ	56.2	—	—
日清食品HD	—	55.7	240,902	山一電機	—	—	—	村田製作所	309.1	171.8	615,215	<b>銀行業 (11.8%)</b>			
<b>繊維製品 (1.3%)</b>				東京エレクトロン	33.8	14	425,180	<b>輸送用機器 (7.2%)</b>				いざぎんホールディング	—	130	196,690
東レ	—	408.4	320,594	デンソー	84.3	149.5	370,012	トヨタ自動車	395.2	240.4	742,836	三菱UFJフィナンシャルG	1,039.4	631.2	1,102,706
デサント	32.8	—	—	トヨタ自動車	—	—	—	新明和工業	—	70	103,600	三井住友フィナンシャルG	107.7	129.1	1,406,544
<b>パルプ・紙 (0.3%)</b>				新明和工業	—	—	—	スズキ	109.6	—	—	千葉銀行	—	129.1	259,330
王子ホールディングス	200	100	63,880	スズキ	—	—	—	<b>精密機器 (0.9%)</b>				<b>証券・商品先物取引業 (1.9%)</b>			
<b>化学 (4.7%)</b>				HOYA	—	12	226,200	ジャフコグループ	70	65	124,832	野村ホールディングス	290.3	362.3	345,416
東ソー	73.1	—	—	その他製品 (0.4%)				野村ホールディングス	—	—	—	第一生命HLDS	112.6	80.8	374,588
信越化学	28.1	65	428,220	Fジソールインターナショナル	—	45	106,155	東京海上HD	5	116.1	709,487	<b>不動産業 (2.6%)</b>			
リケンテクノス	45	45	44,685	<b>電気・ガス業 (4.1%)</b>				大東建託	111.2	10.5	178,972	日本M&Aセンターホールディング	168.6	185.7	163,397
花王	37.5	55.7	384,107	関西電力	196.7	—	—	カカココム	93.7	185.7	396,933	オリエンタルランド	10	—	—
資生堂	—	69.7	326,614	九州電力	—	139.3	223,228	サイバーエージェント	276.3	—	—	リクルートホールディングス	—	10	89,850
日東電工	16	—	—	大阪瓦斯	220.1	227.5	798,752	リログループ	—	—	—	川崎汽船	—	20	45,010
<b>医薬品 (2.3%)</b>				<b>陸運業 (1.9%)</b>				<b>情報・通信業 (7.7%)</b>				野村総合研究所	57.2	53.1	244,472
武田薬品	60	74.3	316,592	東海旅客鉄道	72.2	—	—	フジ・メディア・HD	210.7	148.6	272,309	フジテクノロジーズ	23.2	—	—
ロート製薬	103.1	—	—	九州旅客鉄道	131.1	121.7	477,307	ネットワンシステムズ	—	83.6	254,144	リンナイ	—	37.2	138,793
第一三共	—	46.5	272,211	<b>海運業 (0.8%)</b>				スカパーJ SATHD	187.3	148.6	129,727	日本発条	—	148.6	239,543
<b>石油・石炭製品 (0.4%)</b>				日本郵船	37.5	34.9	155,688	光通信	23.2	—	—	<b>機械 (7.3%)</b>			
出光興産	234.1	100	99,380	川崎汽船	—	20	45,010	コナミグループ	100.4	37.2	439,518	小松製作所	234.1	158.8	779,231
<b>ガラス・土石製品 (0.6%)</b>				<b>情報・通信業 (7.7%)</b>											
MA R UWA	—	4	147,400	野村総合研究所	57.2	53.1	244,472								
<b>鉄鋼 (0.5%)</b>				フジ・メディア・HD	210.7	148.6	272,309								
大同特殊鋼	163.9	—	—	ネットワンシステムズ	—	83.6	254,144								
愛知製鋼	—	40	133,600	スカパーJ SATHD	187.3	148.6	129,727								
<b>非鉄金属 (3.1%)</b>				日本電信電話	6,098.6	1,856.4	296,838								
UACJ	25	—	—	光通信	23.2	—	—								
住友電工	183.2	241.4	569,583	コナミグループ	100.4	37.2	439,518								
フジクラ	—	70	216,860												
<b>金属製品 (1.5%)</b>															
川田テクノロジーズ	23.2	—	—												
リンナイ	—	37.2	138,793												
日本発条	—	148.6	239,543												

(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

2024年7月22日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	25,119,259	89.8
コール・ローン等、その他	2,865,814	10.2
投資信託財産総額	27,985,074	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7月22日現在

項 目	当 期 末
<b>(A) 資産</b>	<b>27,985,074,005円</b>
コール・ローン等	630,152,968
株式(評価額)	25,119,259,560
未収入金	2,125,423,892
未収配当金	16,187,600
差入委託証拠金	94,049,985
<b>(B) 負債</b>	<b>162,127,473</b>
未払金	153,727,473
未払解約金	8,400,000
<b>(C) 純資産総額(A - B)</b>	<b>27,822,946,532</b>
元本	7,611,858,902
次期繰越損益金	20,211,087,630
<b>(D) 受益権総口数</b>	<b>7,611,858,902口</b>
<b>1万口当り基準価額(C / D)</b>	<b>36,552円</b>

\* 期首における元本額は9,290,996,755円、当作成期間中における追加設定元本額は246,719,998円、同解約元本額は1,925,857,851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)	424,989,937円
ジャパン・エクセレント	3,651,917,851円
日本株発掘ファンド	3,051,987,171円
日本株発掘ファンド 米ドル型	254,324,624円
ダイワ・エクセレント・βヘッジ (適格機関投資家専用)	53,026,603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)	103,145,728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)	41,587,405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)	30,879,583円

\* 当期末の計算口数当りの純資産額は36,552円です。

■損益の状況

当期 自2024年1月23日 至2024年7月22日

項 目	当 期
<b>(A) 配当等収益</b>	<b>355,665,995円</b>
受取配当金	355,486,960
受取利息	181,268
その他収益金	5,144
支払利息	△ 7,377
<b>(B) 有価証券売買損益</b>	<b>3,837,622,384</b>
売買益	4,796,528,696
売買損	△ 958,906,312
<b>(C) 先物取引等損益</b>	<b>△ 31,559,000</b>
取引損	△ 31,559,000
<b>(D) 当期損益金(A + B + C)</b>	<b>4,161,729,379</b>
<b>(E) 前期繰越損益金</b>	<b>20,020,920,398</b>
<b>(F) 解約差損益金</b>	<b>△ 4,532,942,149</b>
<b>(G) 追加信託差損益金</b>	<b>561,380,002</b>
<b>(H) 合計(D + E + F + G)</b>	<b>20,211,087,630</b>
<b>次期繰越損益金(H)</b>	<b>20,211,087,630</b>

(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。