

## 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3月11日に第18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。

## 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

### ■本ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投資／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	ベビーフンド	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。
	マザーファンド	わが国の金融証券取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）している株式を主要投資対象とします。
運用方法	ベビーフンド	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と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。
	マザーファンド	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。	

## 運用報告書（全体版）

第18期

決算日  
第18期 2024年3月11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 (分配落)	標準価額		JPX日経インデックス400 (参考指標)		株式組入比率	純資産額
		税金込み	期騰落率	期騰落率	期中率		
	円	円	%		%	%	百万円
14期(2022年3月10日)	12,364	100	△ 9.3	16,488.17	△12.8	90.9	1,260
15期(2022年9月12日)	13,560	100	10.5	17,868.89	8.4	95.7	1,351
16期(2023年3月10日)	13,432	100	△ 0.2	18,306.09	2.4	95.7	1,343
17期(2023年9月11日)	15,850	100	18.7	21,309.53	16.4	94.9	1,431
18期(2024年3月11日)	17,500	100	11.0	24,112.48	13.2	95.2	1,521

(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。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	標準価額		JPX日経インデックス400 (参考指標)		株式組入比率
		騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
(期首) 2023年9月11日	円 15,850	% -		% -	% 94.9	
9月末	15,407	△ 2.8	20,914.06	△ 1.8	96.2	
10月末	15,132	△ 4.5	20,186.13	△ 5.2	98.5	
11月末	15,569	△ 1.8	21,446.17	0.7	96.5	
12月末	15,804	△ 0.3	21,380.00	0.4	98.2	
2024年1月末	17,018	7.4	23,058.74	8.2	99.0	
2月末	17,946	13.2	24,166.47	13.4	96.9	
(期末) 2024年3月11日	円 17,600	% 11.0	24,112.48	% 13.2	% 95.2	

(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;

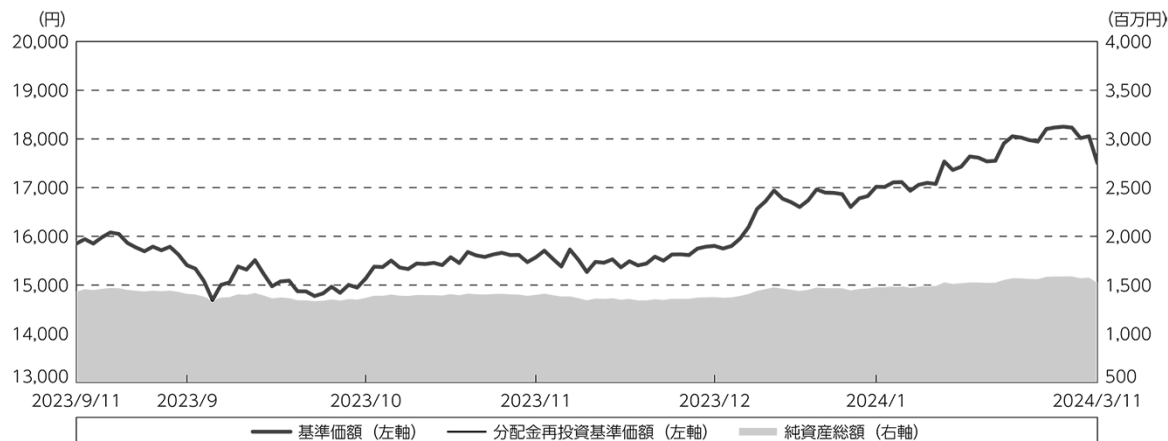
## ○JPX日経インデックス400

当指数は、東京証券取引所のプライム市場、スタンダード市場、グロース市場を主たる市場とする普通株式等の中から、時価総額、売買代金、ROE等を基に原則400銘柄を選定し算出される株価指数です。当指数は、JPX総研及び日本経済新聞社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、JPX総研及び日本経済新聞社は、当指数を算出する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。JPX総研及び日本経済新聞社は、当指数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、遅延または中断に対して、責任を負いません。

## ○運用経過

(2023年9月12日～2024年3月11日)

## 期中の基準価額等の推移



期 首：15,850円

期 末：17,500円 (既払分配金(税込み)：100円)

騰落率： 11.0% (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(2023年9月11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、期末において17,500円となり、当期のリターンは11.0%(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、東京エレクトロン(電気機器)、日立製作所(電気機器)でした。一方、マイナス影響が大きかった銘柄は、大王製紙(パルプ・紙)、名古屋鉄道(陸運業)、ソシオネクスト(電気機器)でした。

## 投資環境

当期の国内株式市場は上昇しました。期初から12月までは、米金利の大幅上昇と、その後の円高進行が重石となったものの、米景気のソフトランディング（軟着陸）期待を背景に米国株式が上昇したことを受けて、国内株式市場は持ち直しました。2024年1月以降は、日銀による早期の金融政策修正観測が意識される中、堅調な米景気動向や円安進行、国内企業の良好な決算および株主還元策の拡充、コーポレートガバナンス（企業統治）の改善、そして日銀による金融緩和策の継続姿勢から、株式市場は上昇基調を維持しました。

そうした中、業種別では、証券・商品先物取引業や保険業などのセクター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、空運業や陸運業などのセクターは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、当期間において、13.2%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11.0%の上昇となり、参考指標であるJPX日経インデックス400を下回りました。

### <マザーファンド>

マザーファンドでは、中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15～18銘柄程度の株式を厳選して投資を行ってまいりましたが、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、東京エレクトロン、日立製作所でした。一方、マイナス影響が大きかった銘柄は大王製紙、名古屋鉄道、ソシオネクストでした。

東京エレクトロンは、生成AI（人工知能）によるデータ通信量の拡大期待・半導体設備投資が加速するとの見通しから、株価が大幅上昇しました。日立製作所は、堅調な業績への期待に加え、ノンコア資産売却によるキャッシュフローと株主還元改善の期待から、株価が上昇しました。

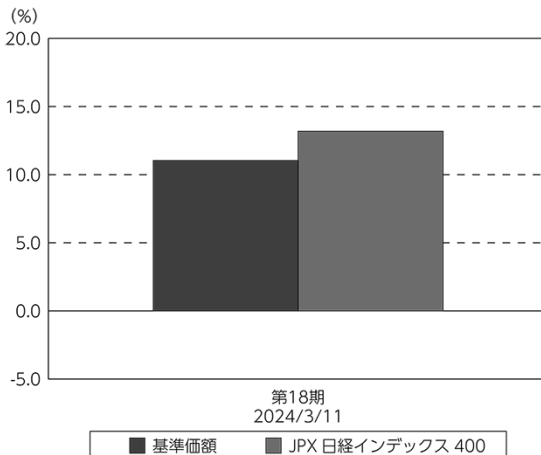
一方、大王製紙は、11月に通期業績見通しを下方修正したことなどから、株価が下落しました。中国事業の低迷が当面継続する見通しであることから、全売却しました。名古屋鉄道は、中国からのインバウンド需要の回復が想定よりも弱いことから、株価が下落しました。着実な輸送人員の回復に伴う収益改善が見られるものの、中国人観光客を中心とした空港線利用の回復には想定以上に時間がかかることが見込まれ、全売却しました。ソシオネクストは、9～10月に全世界的に半導体関連銘柄が売られる流れの中で、同社株も下落しました。2023年度の上期業績は想定を上回る好業績でしたが、下期と来年度の利益見通しが踊り場にさしかかる見通しであることから、全売却しました。

## 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11.0%となり、参考指標の騰落率である13.2%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です。

## 分配金

本ファンドの収益分配方針に従い、第18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18期
	2023年9月12日～ 2024年3月11日
当期分配金	100
（対基準価額比率）	0.568%
当期の収益	—
当期の収益以外	100
翌期繰越分配対象額	7,500

(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、ファンドの収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>

2024年初頭の国内株式市場は、2023年後半からの上昇相場がさらに加速する展開となりました。生成AI関連企業、円安の追い風を受けた企業、価格転嫁を達成できた企業、また人流の回復・インバウンド旅行者の回復の恩恵を受けた企業などが選好されました。企業統治改革の兆しもみられ、株主還元を積極化した企業も好感されました。こうした投資テーマに基づく網羅的な投資動向はいずれ一巡し、今後は、これらの技術進化や持続的なインフレ・価格転嫁力をもとに実際に業績を伸ばすことができるか、また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ており、個別企業の調査力がより重要性を増す一年となると見ています。

2024年にかけても、引き続き日本株に関しては相対的に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。第1に、デフレから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をしてしまう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。第2に、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による消費への刺激が期待できる一方、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とつながるものと考えます。そして第3に、企業の資本コストの認識です。東証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議論を通して、資本コストを上回る収益率を上げ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。

引き続き、株式市場全体の動きに関わらず、個別企業の稼ぐ力に着目した運用を継続する方針です。賃上げ期待による需要牽引型のインフレと、DX投資やAIの実装による業務効率化投資、そして東京証券取引所が主導するコーポレートガバナンス改革といった日本企業の構造改革に期待する海外投資家の買い意欲は継続すると思われます。また、こうした経営努力を継続する企業が持続的な収益性の改善を可能なものできると考えしており、長期的時間軸で投下資本収益率を引き上げていく経営施策に着目し、銘柄選択を継続する方針です。

## ○ 1 万口当たりの費用明細

(2023年9月12日～2024年3月11日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 136	% 0.840	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	( 88 )	( 0.547 )	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	( 44 )	( 0.273 )	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 ）	( 3 )	( 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	21	0.129	(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
（ 株 式 ）	( 21 )	( 0.129 )	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
(c) そ の 他 費 用	16	0.098	(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 費 用 ）	( 4 )	( 0.025 )	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ そ の 他 ）	( 12 )	( 0.072 )	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ならびに ファンドの計理業務およびこれらに付随する業務に係る費用
合 計	173	1.067	
期中の平均基準価額は、16,146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あります。

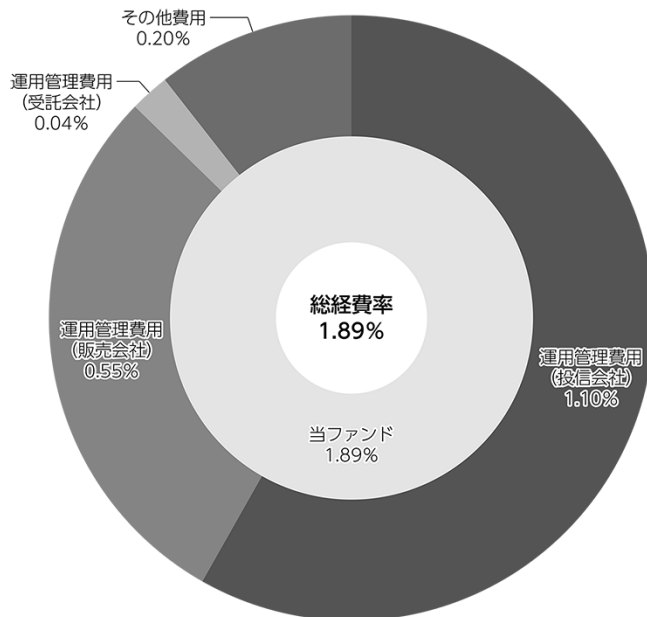
(注3) 「比率」欄は「1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点第3位未満は四捨五入しており、合計が一致しない場合があります。

(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1.89%です。



(注) 当ファンドの費用は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) 当ファンドの費用は、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

(2023年9月12日～2024年3月11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 36,972	千円 88,137	千口 69,205	千円 161,672

(注) 単位未満は切り捨て。

## ○株式売買比率

(2023年9月12日～2024年3月11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	2,827,268千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,132,269千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.32	

(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

(2023年9月12日～2024年3月11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 (2023年9月12日～2024年3月11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 (2023年9月12日～2024年3月11日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2024年3月11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 634,808	千口 602,576	千円 1,521,264

(注) 単位未満は切り捨て。

親投資信託における組入資産の明細につきましては、後述の親投資信託の「運用報告書」をご参照ください。

## ○投資信託財産の構成

(2024年3月11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 1,521,264	% 98.1
コール・ローン等、その他	28,866	1.9
投資信託財産総額	1,550,130	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 (2024年3月11日現在)

項目	当期末
	円
(A) 資産	1,550,130,441
あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド(評価額)	1,521,264,795
未収入金	28,865,646
(B) 負債	28,865,646
未払収益分配金	8,692,731
未払解約金	6,782,672
未払信託報酬	11,989,986
その他未払費用	1,400,257
(C) 純資産総額(A-B)	1,521,264,795
元本	869,273,168
次期繰越損益金	651,991,627
(D) 受益権総口数	869,273,168口
1万口当たり基準価額(C/D)	17,500円

(注1) 期首元本額903,172,107円、期中追加設定元本額52,859,734円、期中一部解約元本額86,758,673円。

(注2) 1口当たり純資産額は、1.7500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 (2023年9月12日～2024年3月11日)

項目	当期
	円
(A) 有価証券売買損益	161,265,379
売買益	171,838,534
売買損	△ 10,573,155
(B) 信託報酬等	△ 13,390,243
(C) 当期損益金(A+B)	147,875,136
(D) 前期繰越損益金	353,963,478
(E) 追加信託差損益金	158,845,744
(配当等相当額)	( 154,070,468)
(売買損益相当額)	( 4,775,276)
(F) 計(C+D+E)	660,684,358
(G) 収益分配金	△ 8,692,731
次期繰越損益金(F+G)	651,991,627
追加信託差損益金	150,153,013
(配当等相当額)	( 150,153,013)
分配準備積立金	501,838,614

(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え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(10,269,080円)、費用控除後の有価証券等損益額(137,606,056円)、信託約款に規定する収益調整金(158,845,744円)および分配準備積立金(353,963,478円)より分配対象収益は660,684,358円(10,000口当たり7,600円)であり、うち8,692,731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、2023年9月12日～2024年3月11日の期間に本ファンドが負担した費用は、3,905,554円です。

## ○分配金のお知らせ

	第18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

---

新NISA制度の成長投資枠の要件に沿った表記に改め、デリバティブ取引の目的を明確化するため、信託約款に所要の変更を行いました。

(信託約款変更適用日：2023年12月12日)

# あおぞら・日本株式集中投資戦略 マザーファンド

## 第10期

決算日 2024年3月11日

(計算期間：2023年3月11日～2024年3月11日)

「あおぞら・日本株式集中投資戦略マザーファンド」は、2024年3月11日に第10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10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	純資産額
	円	騰落率	(参考指標)	騰落率		
6期(2020年3月10日)	11,914	△ 7.1	12,676.96	△ 9.9	94.9	百万円 4,739
7期(2021年3月10日)	16,528	38.7	17,350.28	36.9	94.8	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

## ○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
	円	騰落率	(参考指標)	騰落率	
(期首) 2023年3月10日	18,835	—	18,306.09	—	95.7
3月末	19,001	0.9	18,057.76	△ 1.4	95.5
4月末	19,454	3.3	18,520.14	1.2	94.3
5月末	20,454	8.6	19,331.68	5.6	95.8
6月末	21,501	14.2	20,765.91	13.4	97.1
7月末	22,090	17.3	21,043.08	15.0	97.6
8月末	22,202	17.9	21,080.70	15.2	95.5
9月末	21,941	16.5	20,914.06	14.2	96.1
10月末	21,586	14.6	20,186.13	10.3	98.3
11月末	22,241	18.1	21,446.17	17.2	96.1
12月末	22,608	20.0	21,380.00	16.8	97.6
2024年1月末	24,375	29.4	23,058.74	26.0	98.3
2月末	25,732	36.6	24,166.47	32.0	96.2
(期末) 2024年3月11日	25,246	34.0	24,112.48	31.7	95.2

(注) 騰落率は期首比です。

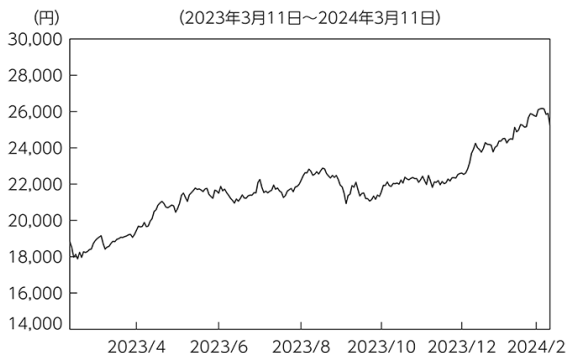
## &lt;参考指標について&gt;

P1をご参照ください。

## ○運用経過

(2023年3月11日～2024年3月11日)

## 基準価額の推移



## 基準価額の主な変動要因

本ファンドの基準価額は、期末において25,246円となり、当期のリターンは34.0%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)、東京エレクトロン(電気機器)、伊藤忠商事(卸売業)でした。一方、マイナス影響が大きかった銘柄は、大王製紙(パルプ・紙)、スクウェア・エニックス・ホールディングス(情報・通信業)でした。

## 投資環境

当期の国内株式市場は、期を通じて堅調に推移し、大幅上昇しました。期初から9月中旬にかけては、円安進行や日銀による大規模金融緩和策の継続、堅調な国内企業の業績、そしてコーポレートガバナンス(企業統治)改革の進展を背景に、海外投資家による積極的な日本株買いが入る中、堅調に推移しました。その後、短期的な過熱感/高値警戒感に対する利益確定売りに押され、一時的に調整したものの、2024年に入り、堅調な米国景気動向や、引き続き良好な国内企業の業績動向、株主還元策の拡充、円安進行が追い風となり、国内株式市場は一段と上昇しました。

そうした中、業種別では、輸送用機器や証券・商品先物取引業などのセクター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、空運業や繊維製品などのセクターは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31.72%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、34.0%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の銘柄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、東京エレクトロン、伊藤忠商事でした。一方、マイナス影響が大きかった銘柄は大王製紙、スクウェア・エニックス・ホールディングスでした。

日立製作所は、良好な業績発表が続いたことに加え、ノンコア資産売却によるキャッシュフローと株主還元への改善期待から、株価が大幅上昇しました。東京エレクトロンは、生成AI(人工知能)によるデータ通信量の拡大期待や半導体設備投資が加速するとの見通しから、株価が大幅上昇しました。伊藤忠商事は、米著名投資家バフェット氏による追加投資が明らかとなり、株価が大幅上昇しました。

一方、大王製紙は、11月に通期業績見通しを下方修正したことから、株価が下落しました。中国事業の低迷が当面継続する見通しであるため、全売却しました。スクウェア・エニックス・ホールディングスは、市場予想を大きく下回る2023年4～6月期の業績発表をしたことから、株価が大幅下落しました。今後予定されている新タイトルの開発コストも削減されておらず、収益重視の経営体質へ移行するためにはまだ時間を要するとの判断から、全売却しました。

## 今後の運用方針

2024年初頭の国内株式市場は、2023年後半からの上昇相場がさらに加速する展開となりました。生成AI関連企業、円安の追い風を受けた企業、価格転嫁を達成できた企業、また人流の回復・インバウンド旅行者の回復の恩恵を受けた企業などが選好されました。企業統治改革の兆しもみられ、株主還元を積極化した企業も好感されました。こうした投資テーマに基づく網羅的な投資動向はいずれ一巡し、今後は、これらの技術進化や持続的なインフレ・価格転嫁力をもとに実際に業績を伸ばすことができるか、また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ており、個別企業の調査力がより重要性を増す一年となると見ています。

2024年にかけても、引き続き日本株に関しては相対的に優れた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。第1に、デフレから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をしてしまう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。第2に、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による消費への刺激が期待できる一方、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とつながるものと考えます。そして第3に、企業の資本コストの認識です。東証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議論を通して、資本コストを上回る収益率を上げ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。

引き続き、株式市場全体の動きに関わらず、個別企業の稼ぐ力に着目した運用を継続する方針です。賃上げ期待による需要牽引型のインフレと、DX投資やAIの実装による業務効率化投資、そして東京証券取引所が主導するガバナンス改革といった日本企業の構造改革に期待する海外投資家の買い意欲は継続すると思われます。また、こうした経営努力を継続する企業が持続的な収益性の改善を可能なものできると考えており、長期的時間軸で投下資本収益率を引き上げていく経営施策に着目し、銘柄選択を継続する方針です。

## ○ 1万口当たりの費用明細

(2023年3月11日～2024年3月11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 56 (56)	% 0.256 (0.256)	(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
(b) そ の 他 費 用 ( そ の 他 )	0 ( 0 )	0.000 (0.000)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 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ならびに ファンドの計理業務およびこれらに付随する業務に係る費用
合 計	56	0.256	
期中の平均基準価額は、21,932円です。			

(注1) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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あります。



## ○売買及び取引の状況

(2023年3月11日～2024年3月11日)

## 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国	上場	千株	千円	千株	千円
内		1,006 ( 4)	2,565,404 ( -)	1,380	4,129,909

(注) 金額は受け渡し代金です。

## ○株式売買比率

(2023年3月11日～2024年3月11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	6,695,314千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,364,641千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.83

(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

(2023年3月11日～2024年3月11日)

## 株式

買 付		平均単価		売 付		平均単価	
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
信越化学工業	52.5	228,891	4,359	参天製薬	261.2	339,320	1,299
SMC	2.8	199,122	71,115	ソニーグループ	23.8	314,005	13,193
第一三共	37	168,203	4,546	ダイキン工業	11.7	290,815	24,856
パン・パシフィック・インターナショナル	47.5	163,587	3,443	芝浦機械	67.8	277,089	4,086
J.フロント リテイリング	116.5	155,680	1,336	コクヨ	125	259,902	2,079
コンソルディア・フィナンシャルグループ	253.5	123,842	488	J.フロント リテイリング	174	253,558	1,457
大王製紙	98.6	121,071	1,227	日立製作所	27.7	248,565	8,973
レゾナック・ホールディングス	38	115,255	3,033	森永乳業	42.8	228,393	5,336
東京エレクトロン	4.7	113,627	24,176	伊藤忠商事	37.8	188,546	4,987
スズキ	20.7	107,751	5,205	名古屋鉄道	83.2	184,044	2,212

(注) 金額は受け渡し代金。

## ○利害関係人との取引状況等

(2023年3月11日～2024年3月11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

(2024年3月11日現在)

## 国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>食料品 (3.3%)</b>			
森永乳業	26.1	—	—
コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールデ	—	30.8	69,130
日清食品ホールディングス	9.2	—	—
<b>化学 (14.4%)</b>			
レゾナック・ホールディングス	—	38	125,780
信越化学工業	—	28	178,752
<b>医薬品 (6.2%)</b>			
参天製薬	252.9	—	—
第一三共	—	27.3	131,831
<b>機械 (7.8%)</b>			
芝浦機械	67.8	—	—
旭ダイヤモンド工業	—	75.6	70,988
SMC	—	1.1	95,183
ダイキン工業	11.7	—	—
<b>電気機器 (21.2%)</b>			
日立製作所	35.9	13.7	171,044
ルネサスエレクトロニクス	—	28.4	71,852
アルバック	16.2	—	—
ソニーグループ	19	—	—
アドバンテスト	—	7.1	46,852
太陽誘電	23.8	—	—
東京エレクトロン	2.3	4.3	159,745

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
<b>輸送用機器 (8.7%)</b>				
スズキ	35.5	30	183,840	
<b>その他製品 (—%)</b>				
コクヨ	125	—	—	
<b>陸運業 (—%)</b>				
名古屋鉄道	68.6	—	—	
<b>卸売業 (9.5%)</b>				
伊藤忠商事	65.5	31.5	201,127	
<b>小売業 (7.9%)</b>				
J. フロント リテイリング	57.5	—	—	
バン・パシフィック・インターナショナルホ	—	47.5	167,247	
<b>銀行業 (9.8%)</b>				
コンコルディア・フィナンシャルグループ	160.7	274.9	206,532	
<b>保険業 (6.1%)</b>				
東京海上ホールディングス	—	28.9	128,749	
T&Dホールディングス	104.9	—	—	
<b>サービス業 (5.1%)</b>				
シグマックス・ホールディングス	—	13.5	24,016	
大栄環境	—	32.1	83,106	
合 計	株 数・金 額	1,082	712	2,115,780
	銘柄数<比率>	17	17	<95.2%>

(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

(2024年3月11日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 2,115,780	% 88.0
コール・ローン等、その他	288,457	12.0
投資信託財産総額	2,404,237	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 (2024年3月11日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	2,404,237,087
コール・ローン等	159,614,799
株式(評価額)	2,115,780,370
未収入金	128,731,418
未収配当金	110,500
(B) 負債	180,893,705
未払金	67,064,364
未払解約金	113,828,906
未払利息	435
(C) 純資産総額(A-B)	2,223,343,382
元本	880,658,378
次期繰越損益金	1,342,685,004
(D) 受益権総口数	880,658,378口
1万口当たり基準価額(C/D)	25,246円

(注1) 期首元本額1,644,808,938円、期中追加設定元本額102,855,091円、期中一部解約元本額867,005,651円。

(注2) 1口当たり純資産額は2,5246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(適格機関投資家限定)	278,081,813円
あおぞら・日本株式フォーカス戦略ファンド	602,576,565円

## ○損益の状況 (2023年3月11日～2024年3月11日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	53,498,658
受取配当金	53,589,050
受取利息	9
その他収益金	447
支払利息	△ 90,848
(B) 有価証券売買損益	714,783,453
売買益	802,182,291
売買損	△ 87,398,838
(C) 保管費用等	△ 1,029
(D) 当期損益金(A+B+C)	768,281,082
(E) 前期繰越損益金	1,453,179,945
(F) 追加信託差損益金	123,472,380
(G) 解約差損益金	△1,002,248,403
(H) 計(D+E+F+G)	1,342,685,004
次期繰越損益金(H)	1,342,685,004

(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えによるものを含まず。

(注2) 損益の状況の中で(F)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(G)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。