

日本株発掘ファンド 米ドル型

運用報告書（全体版）

第34期（決算日 2023年10月23日）

第35期（決算日 2024年1月22日）

（作成対象期間 2023年7月22日～2024年1月22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6月30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	1. ジャパン・エクセレント・マザーファンドの受益証券 2. 通貨オプション取引（選択権付為替予約取引）等の通貨にかかるデリバティブ取引
	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。ただし、第1計算期末には、収益の分配は行ないません。 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するとともに、米ドルへの投資効果の享受をめざすことにより、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)		米ドル為替レート		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	(参考指数)	期中 騰落率	(参考指数)	期中 騰落率			
	円	円	%		%	円	%	%	%	百万円
26期末(2021年10月21日)	10,268	30	8.1	3,187.32	5.9	114.28	3.9	93.0	0.7	1,461
27期末(2022年1月21日)	9,584	0	△ 6.7	3,075.33	△ 3.5	113.84	△ 0.4	91.3	—	1,184
28期末(2022年4月21日)	10,303	60	8.1	3,112.36	1.2	128.28	12.7	90.5	—	1,164
29期末(2022年7月21日)	10,757	550	9.7	3,156.42	1.4	138.51	8.0	94.4	—	1,096
30期末(2022年10月21日)	11,169	550	8.9	3,078.70	△ 2.5	150.26	8.5	91.6	—	1,076
31期末(2023年1月23日)	9,885	0	△ 11.5	3,189.24	3.6	129.30	△ 13.9	89.9	—	921
32期末(2023年4月21日)	10,363	70	5.5	3,377.11	5.9	134.32	3.9	87.0	3.5	876
33期末(2023年7月21日)	11,639	600	18.1	3,761.11	11.4	140.09	4.3	92.2	—	919
34期末(2023年10月23日)	12,277	600	10.6	3,756.35	△ 0.1	149.89	7.0	94.3	—	973
35期末(2024年1月22日)	12,943	650	10.7	4,277.71	13.9	148.20	△ 1.1	91.0	—	1,010

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 為替レートは、計算日における対顧客直物電信売買相場の仲値をもとに投資信託協会が定める計算方法により算出されるレートを採用しています。

(注3) 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。上記の指数は最近で知り得るデータを使用しております。

(注4) 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。

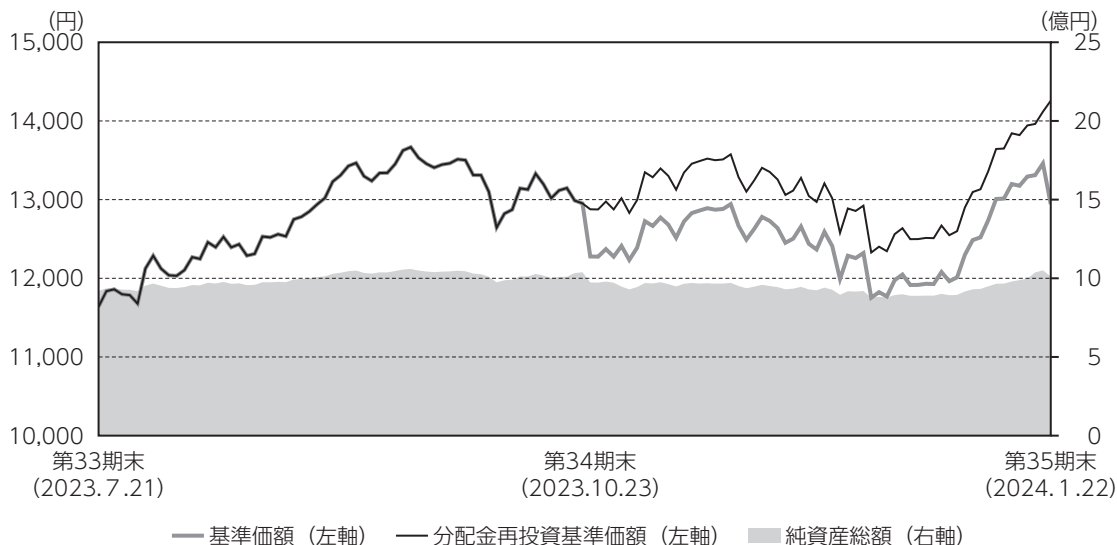
(注5) 株式先物比率は買建比率－売建比率です。

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はありません。

* 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。

■ 基準価額・騰落率

第34期首：11,639円

第35期末：12,943円（既払分配金1,250円）

騰落率：22.5%（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、実質的に円売り／米ドル買いとなる為替取引を行った結果、国内株式市況が上昇したことと米ドルが対円で上昇（円安）したことにより、基準価額は上昇しました。くわしくは「投資環境について」をご参照ください。

日本株発掘ファンド 米ドル型

	年 月 日	基 準 価 額		TOPIX (配当込み)		米ドル為替レート		株 式 組入比率	株 式 先物比率
		騰 落 率	騰 落 率	(参考指数)	騰 落 率	(参考指数)	騰 落 率		
第34期	(期首)2023年7月21日	円 11,639	% -	3,761.11	% -	円 140.09	% -	% 92.2	% -
	7月末	12,124	4.2	3,861.80	2.7	140.97	0.6	89.5	-
	8月末	12,939	11.2	3,878.51	3.1	146.20	4.4	91.9	-
	9月末	13,312	14.4	3,898.26	3.6	149.58	6.8	91.4	-
	(期末)2023年10月23日	12,877	10.6	3,756.35	△ 0.1	149.89	7.0	94.3	-
第35期	(期首)2023年10月23日	12,277	-	3,756.35	-	149.89	-	94.3	-
	10月末	12,389	0.9	3,781.64	0.7	149.51	△0.3	91.9	-
	11月末	12,504	1.8	3,986.65	6.1	147.07	△1.9	93.6	-
	12月末	12,012	△ 2.2	3,977.63	5.9	141.83	△5.4	93.8	-
	(期末)2024年1月22日	13,593	10.7	4,277.71	13.9	148.20	△1.1	91.0	-

(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

(2023.7.22~2024.1.22)

■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、日米の金融政策イベントを無難に通過したことや、底堅い企業決算などを背景に上昇しました。2023年8月に入って、米国の格付会社が米国国債を格下げしたことや、米国金利上昇への懸念から下落する局面もありましたが、8月半ばに発表された2023年4-6月期GDP（国内総生産）成長率が予想を上回る高い伸びとなったことなどが好感され、9月中旬にかけて上昇しました。9月下旬以降は、米国における長期金利の上昇や景気の先行き不透明感、パレスチナ情勢の悪化などが懸念されて反落しました。11月以降は、欧米におけるインフレ率の鈍化や金利の低下を受けて海外株式市場が大幅に上昇したこと、決算発表で好調な企業業績が確認されたこと、株主還元拡充の発表が相次いだことなどが好感され、上昇して当作成期末を迎えました。

■為替相場

米ドル為替相場は、対円で上昇しました。

米ドル対円為替相場は、当作成期首より、日銀の政策運営の柔軟化決定を受けて下落（円高）しました。2023年8月以降は、米国金利が上昇した一方で日銀は緩和的な金融政策の維持を発表したことから、米ドルは対円で上昇しました。11月に入ると、米国金利の大幅な低下を背景に日米金利差の縮小が意識され、米ドルは対円で下落しました。しかし2024年1月に入ると、米国の早期利下げ観測後退による米国金利の上昇と日銀の金融政策の修正に対する期待感の縮小による国内金利の低下を受け、米ドルは対円で反転上昇しました。

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。また、ファンドの運用方針にのっとり、実質的に信託財産の純資産総額と同程度の為替取引（円売り／米ドル買い）を行います。

■ジャパン・エクセレント・マザーファンド

2023年に入って世界的な株高傾向が続いています。日本株の上昇率は主要株価指数の中でも良好です。一方で、好調な株式市場とは対照的に先行きの景気は視界不良です。足元の米国の景気は想定以上に堅調ですが、すべての経済指標が明るいわけではありません。ISM（米国供給管理協会）製造業指数は景気拡大・後退の分岐点とされる50%を下回る状況が継続し、コンファレンスボード（全米産業審議会）が算出する景気先行指数も2022年比ベースでマイナス傾向を示しています。また、債券市場においても景気後退を示すシグナルが出ています。米国2年債利回りと米国10年債利回りの格差はマイナス1%程度の水準で（長短利回りの逆転：逆イールド）、これほど大きな逆イールドは1981年以來のことです。逆イールドの発生は景気後退の予兆とされており、先行きの景気後退リスクが警戒されます。

景気情勢と株価とのギャップの背景には株式市場が“マイルド”な景気後退を期待していることが挙げられます。景気後退に陥ったとしても、底が浅いマイルドなものにとどまるとの見立てです。一方で、FRB（米国連邦準備制度理事会）はインフレ率に対して警戒姿勢を維持していることには留意する必要がありますと考えています。マイルドな景気後退をメインシナリオとしつつも、株式市場における景気認識の変化には注意したいと思います。

こうした相場見通しの下、注目したいのは企業の決算発表です。実際の業績に加えて、企業側から発せられる事業環境や業績見通しがポイントになると考えています。

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考えです。個別銘柄の選別にあたりましては、中長期的な実力と株価とのかい離が大きい企業、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企業、株主還元策の向上に取り組む企業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

(2023.7.22~2024.1.22)

■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。また、ファンドの運用方針にのっとり、通貨オプションを利用し実質的に信託財産の純資産総額と同程度の為替取引（円売り／米ドル買い）を行いました。

■ジャパン・エクセレント・マザーファンド

規程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・ガス業セクター、サービス業セクター、電気機器セクターなどのウエートを引き上げ、化学セクター、機械セクター、輸送用機器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）

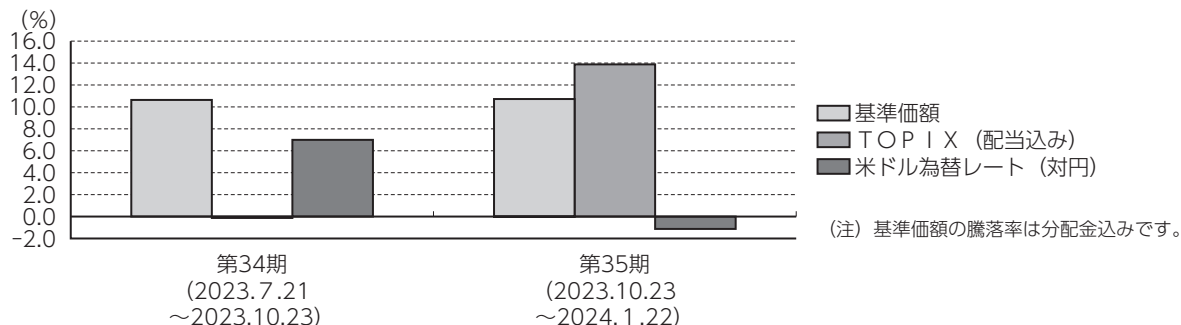
ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の評価または目標基準となるベンチマークを設けておりません。

「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、三菱重工や日立製作所などの株価上昇がファンドの運用成績にプラス寄与しました。三菱重工は防衛予算の拡大を背景とした防衛受注の大幅増加、火力発電を中心としたエネルギー関連事業の収益性改善、航空機関連事業の回復、円安などから成長期待が高まったことで大きく上昇しました。日立製作所は鉄道事業、送電事業、ITサービス事業の好調などを背景に会社計画が増額修正されたことなどが好感されました。このほか、好決算を発表した東京エレクトロンなどもプラス寄与しました。

一方で、運用成績に対してマイナス要因となったのは、ユニチャーム、ポーラ・オルビスHDなどです。ユニチャームは中国における流通在庫の調整などから冴えない業績となったことなどが嫌気されました。ポーラ・オルビスHDは主力ブランドが低調だったことなどから下落しました。このほか、ABCマートなどがマイナス要因となりました。

以下のグラフは、当ファンドの基準価額と参考指数との騰落率の対比です。



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34期	第35期
	2023年7月22日 ~2023年10月23日	2023年10月24日 ~2024年1月22日
当期分配金(税込み) (円)	600	650
対基準価額比率 (%)	4.66	4.78
当期の収益 (円)	600	650
当期の収益以外 (円)	—	—
翌期繰越分配対象額 (円)	4,850	5,459

(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34期	第35期
(a) 経費控除後の配当等収益	✓ 107.62円	✓ 12.38円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	✓ 1,041.32	✓ 1,247.18
(c) 収益調整金	2,347.15	2,510.52
(d) 分配準備積立金	1,953.92	2,339.51
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	5,450.02	6,109.61
(f) 分配金	600.00	650.00
(g) 翌期繰越分配対象額(e - f)	4,850.02	5,459.61

(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。また、ファンドの運用方針にのっとり、実質的に信託財産の純資産総額と同程度の為替取引（円売り／米ドル買い）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T O P I X（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P B R（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N I S A（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（T O P I X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。

1万口当りの費用の明細

項目	第34期～第35期 (2023.7.22～2024.1.22)		項目の概要
	金額	比率	
信託報酬	102円	0.806%	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12,664円です。
(投信会社)	(49)	(0.389)	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)	(49)	(0.389)	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)	(4)	(0.028)	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	13	0.105	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)	(13)	(0.105)	
(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	3	0.020	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
(その他)	(2)	(0.018)	信託事務の処理等に関するその他の費用
合計	118	0.931	

(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。

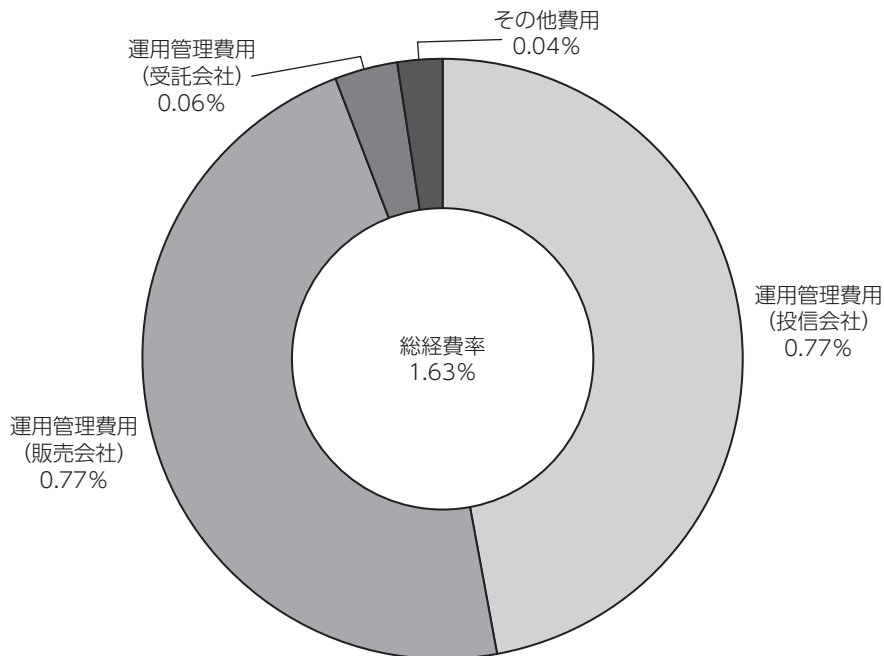
(注3) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額を当作成期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、小数点第3位未満を四捨五入してあります。

(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1.63%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

(2023年7月22日から2024年1月22日まで)

決算期	第34期～第35期			
	設定		解約	
	□数	金額	□数	金額
ジャパン・エクセレント・マザーファンド	千口 72,845	千円 214,300	千口 90,792	千円 258,200

(注) 単位未満は切捨て。

■先物・オプション取引状況等

オプション取引の銘柄別取引状況・残高状況

(2023年7月22日から2024年1月22日まで)

決算期			第34期～第35期						第35期					
銘柄別			買建				売建				当季期末評価額			
			コール プット別	新買 付額	規 決済額	権 行使	利 放	利 業	新売 付額	規 決済額	権 行使	利 消	務 減	買建額
国 内	通 貨	アメリカ・ドル	コール	百万円 79	百万円 118	百万円 -	百万円 -	百万円 -	百万円 -	百万円 -	百万円 -	百万円 12	百万円 -	百万円 0
			プット	-	-	-	-	81	50	-	-	-	11	1

(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

(2023年7月22日から2024年1月22日まで)

項目	第34期～第35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	24,097,180千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	28,331,271千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.85	

(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季期中の利害関係人との取引状況

当季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季期中の利害関係人との取引状況

(2023年7月22日から2024年1月22日まで)

決算期	第34期～第35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 9,502	百万円 4,250	44.7%	百万円 14,594	百万円 5,396	37.0%
株式先物取引	1,630	-	-	1,653	-	-
コール・ローン	122,242	-	-	-	-	-

(注) 平均保有割合3.1%

※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) 当季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

(2023年7月22日から2024年1月22日まで)

項目	第34期～第35期
売買委託手数料総額 (A)	1,003千円
うち利害関係人への支払額 (B)	442千円
(B) / (A)	44.0%

(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、当季期中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33期末		第 35 期 末	
	□ 数	□ 数	□ 数	□ 数
	千円	千円	千円	千円
ジャパン・エクセレント・マザーファンド	336,233	318,286	1,004,162	

(注) 単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2024年1月22日現在

項 目	第 35 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	1,004,162	92.0
コール・ローン等、その他	87,725	8.0
投資信託財産総額	1,091,888	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

■特定資産の価格等の調査

当ファンドにおいて行なった取引のうち、投資信託および投資法人に関する法律により価格等の調査が必要とされた資産の取引については、あずさ監査法人へその調査を委託しました。対象期間中（2023年7月22日～2024年1月22日）に該当した取引は、オプション取引（選択権付為替予約取引）が32件あり、該当取引については当該監査法人からの調査報告書を受領しました。

オプション取引については、取引の相手方の名称、通貨の種類、プットまたはコールの別、権利行使価格、権利行使期間その他当該オプション取引の内容に関することについて調査を委託しました。

なお、本調査は財務諸表監査の一部ではなく、また、価格の妥当性や内部管理体制について保証を提供するものではありません。

■資産、負債、元本および基準価額の状況

(2023年10月23日)、(2024年1月22日)現在

項 目	第 34 期 末	第 35 期 末
(A) 資産	1,055,907,680円	1,091,888,395円
コール・ローン等	45,491,384	40,479,976
ジャパン・エクセレント・マザーファンド(評価額)	976,235,283	1,004,162,940
コール・オプション(買)	10,806,373	12,575,979
未収入金	23,374,640	34,669,500
(B) 負債	82,485,130	81,069,751
プット・オプション(売)	10,433,845	11,305,993
未払金	8,612,540	15,103,700
未払収益分配金	47,572,224	50,761,638
未払解約金	11,691,026	2,547
未払信託報酬	4,078,972	3,731,530
その他未払費用	96,523	164,343
(C) 純資産総額(A - B)	973,422,550	1,010,818,644
元本	792,870,409	780,948,282
次期繰越損益金	180,552,141	229,870,362
(D) 受益権総口数	792,870,409口	780,948,282口
1万口当り基準価額(C/D)	12,277円	12,943円

* 当作成期首における元本額は790,369,229円、当作成期間（第34期～第35期）中における追加設定元本額は98,836,971円、同解約元本額は108,257,918円です。

* 第35期末の計算口数当りの純資産額は12,943円です。

■ 損益の状況

第34期 自2023年7月22日 至2023年10月23日
 第35期 自2023年10月24日 至2024年1月22日

項 目	第 34 期	第 35 期
(A) 配当等収益	△ 4,923円	△ 1,453円
受取利息	193	21
支払利息	△ 5,116	△ 1,474
(B) 有価証券売買損益	20,159,204	100,322,301
売買益	22,837,433	101,838,588
売買損	△ 2,678,229	△ 1,516,287
(C) 先物取引等損益	75,151,161	1,844,203
取引益	78,040,425	52,694,888
取引損	△ 2,889,264	△ 50,850,685
(D) 信託報酬等	△ 4,208,495	△ 3,799,350
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	91,096,947	98,365,701
(F) 前期繰越損益金	154,920,741	182,704,400
(G) 追加信託差損益金	△ 17,893,323	△ 438,101
(配当等相当額)	(186,098,817)	(196,059,289)
(売買損益相当額)	(△203,992,140)	(△196,497,390)
(H) 合計(E+F+G)	228,124,365	280,632,000
(I) 収益分配金	△ 47,572,224	△ 50,761,638
次期繰越損益金(H+I)	180,552,141	229,870,362
追加信託差損益金	△ 17,893,323	△ 438,101
(配当等相当額)	(186,098,817)	(196,059,289)
(売買損益相当額)	(△203,992,140)	(△196,497,390)
分配準備積立金	198,445,464	230,308,463

(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 34 期	第 35 期
(a) 経費控除後の配当等収益	8,533,425円	967,380円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	82,563,522	97,398,321
(c) 収益調整金	186,098,817	196,059,289
(d) 分配準備積立金	154,920,741	182,704,400
(e) 当期分配対象額(a+b+c+d)	432,116,505	477,129,390
(f) 分配金	47,572,224	50,761,638
(g) 翌期繰越分配対象額(e-f)	384,544,281	426,367,752
(h) 受益権総口数	792,870,409口	780,948,282口

収 益 分 配 金 の お 知 ら せ		
	第 34 期	第 35 期
1 万口当り分配金 (税込み)	600円	650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20期 (決算日 2024年1月22日)

(作成対象期間 2023年7月22日～2024年1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。

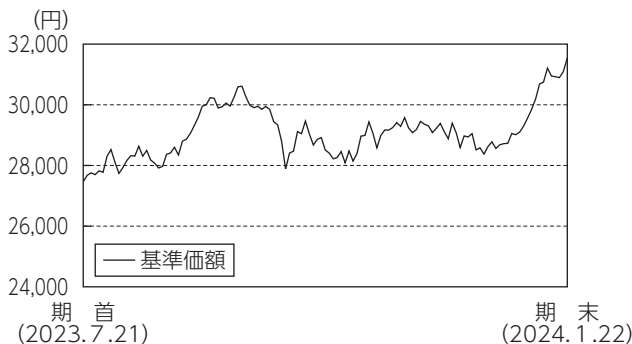
運用方針	信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行ないます。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所上場株式（上場予定を含みます。）
株式組入制限	無制限

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 組 入 率	株 先 比	式 物 率
	円	騰 落 率	(ベンチマーク)	騰 落 率			
(期首)2023年7月21日	27,463	%	3,761.11	%	%	%	—
7月末	28,303	3.1	3,861.80	2.7	94.4	—	—
8月末	29,317	6.8	3,878.51	3.1	96.1	—	—
9月末	29,442	7.2	3,898.26	3.6	95.7	—	—
10月末	28,397	3.4	3,781.64	0.5	96.4	—	—
11月末	29,226	6.4	3,986.65	6.0	96.7	—	—
12月末	29,101	6.0	3,977.63	5.8	96.9	—	—
(期末)2024年1月22日	31,549	14.9	4,277.71	13.7	91.6	—	—

(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：27,463円 期末：31,549円 騰落率：14.9%

【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、組み入れていた三菱重工や日立製作所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、日米の金融政策イベントを無難に通過したことや、底堅い企業決算などを背景に上昇しました。2023年8月に入って、米国の格付会社が米国国債を格下げしたことや、米国金利上昇への懸念から下落する局面もありましたが、8月半ばに発表された2023年4～6月期GDP（国内総生産）成長率が予想を上回る高い伸びとなったことなどが好感され、9月中旬にかけて上昇しました。9月下旬以降は、米国における長期金利の上昇や景気の先行き不透明感、パレスチナ情勢の悪化などが懸念されて反落しました。11月以降は、欧米におけるインフレ率の鈍化

や金利の低下を受けて海外株式市場が大幅に上昇したこと、決算発表で好調な企業業績が確認されたこと、株主還元拡充の発表が相次いだことなどが好感され、上昇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」

2023年に入って世界的な株高傾向が続いています。日本株の上昇率は主要株価指数の中でも良好です。一方で、好調な株式市場とは対照的に先行きの景気は視界不良です。足元の米国の景気は想定以上に堅調ですが、すべての経済指標が明るいわけではありません。ISM（米国供給管理協会）製造業指数は景気拡大・後退の分岐点とされる50%を下回る状況が継続し、コンファレンスボード（全米産業審議会）が算出する景気先行指数も2022年比ベースでマイナス傾向を示しています。また、債券市場においても景気後退を示すシグナルが出ています。米国2年債利回りと米国10年債利回りの格差はマイナス1%程度の水準で（長短利回りの逆転：逆イールド）、これほど大きな逆イールドは1981年以来的ことです。逆イールドの発生は景気後退の予兆とされており、先行きの景気後退リスクが警戒されます。

景気情勢と株価とのギャップの背景には株式市場が「マイルド」な景気後退を期待していることが挙げられます。景気後退に陥ったとしても、底が浅いマイルドなものにとどまるとの見立てです。一方で、FRB（米国連邦準備制度理事会）はインフレ率に対して警戒姿勢を維持していることには留意が必要と考えています。マイルドな景気後退をメインシナリオとしつつも、株式市場における景気認識の変化には注意したいと思います。

こうした相場見通しの下、注目したいのは企業の決算発表です。実際の業績に加えて、企業側から発せられる事業環境や業績見通しがポイントになると考えています。

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考えです。個別銘柄の選別にあたりましては、中長期的な実力と株価との乖離が大きい企業、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企業、株主還元策の向上に取り組む企業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・ガス業セクター、サービス業セクター、電気機器セクターなどのウエートを引き上げ、化学セクター、機械セクター、輸送用機器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14.9%、13.7%となりました。

ポートフォリオでは、三菱重工や日立製作所などの株価上昇がファンドの運用成績にプラス寄与しました。三菱重工は防衛予算の拡大を背景とした防衛受注の大幅増加、火力発電を中心としたエネルギー関連事業の収益性改善、航空機関連事業の回復、円安などから成長期待が高まったことで大きく上昇しました。日立製作所は鉄道事業、送電事業、ITサービス事業の好調などを背景に会社計画が増額修正されたことなどが好感されました。このほか、好決算を発表した東京エレクトロニクスなどもプラス寄与しました。

一方で、運用成績に対してマイナス要因となったのは、ユニチャー

ム、ポーラ・オルビスHDなどです。ユニチャームは中国における流通在庫の調整などから冴えない業績となったことなどが嫌気されました。ポーラ・オルビスHDは主力ブランドが低調だったことなどから下落しました。このほか、ABCマートなどがマイナス要因となりました。

*ベンチマークはTOPIX（配当込み）です。

《今後の運用方針》

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れば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。

■ 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)
(先物・オプション)	(0)
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

(1) 株式

(2023年7月22日から2024年1月22日まで)

	買 付		売 付	
	株 数	金 額	株 数	金 額
国内	千株 3,736.2 (1,351)	千円 9,502,967 (-)	千株 5,083.2	千円 14,594,213

(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

(2023年7月22日から2024年1月22日まで)

種 類 別	買 建		売 建	
	新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
国内 株式先物取引	百万円 1,630	百万円 1,653	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

(2023年7月22日から2024年1月22日まで)

当				期			
買		付		売		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
トヨタ自動車	422	1,113,930	2,639	デンソー	534.1	1,317,801	2,467
村田製作所	244	927,909	3,802	三菱重工業	153	1,251,224	8,177
大阪瓦斯	235	663,978	2,825	ユニ・チャーム	238.9	1,167,659	4,887
第一生命HLDGS	122	382,965	3,139	スズキ	100.3	594,952	5,931
ロート製薬	110	343,950	3,126	日立	56.4	561,361	9,953
ソニーグループ	25.2	332,664	13,200	三井住友フィナンシャルG	77.1	534,109	6,927
KADOKAWA	90	273,993	3,044	アステラス製薬	277.9	491,193	1,767
武田薬品	60	262,005	4,366	TDK	79	420,380	5,321
東海旅客鉄道	77	258,486	3,356	小松製作所	107.8	399,673	3,707
牧野フライス	40	251,011	6,275	フジ・メディア・HD	250.9	388,993	1,550

(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	千株	株数	千株		株数	千株	株数	千株		株数	千株	株数	千株
鉱業 (1.2%)					金属製品 (0.6%)					コナミグループ	115.6	100.4	909,122	
INPEX	227.7	159.2	318,638		川田テクノロジーズ	25.3	23.2	165,648		ソフトバンクグループ	41.9	-	-	
建設業 (4.3%)					機械 (7.6%)					卸売業 (5.6%)				
鹿島建設	460.4	346.5	926,541		オークマ	31.9	-	-		ダイワボウHD	166.3	117.1	374,954	
丸電工	78.3	45.9	236,063		小松製作所	341.9	234.1	935,931		第一興商	54.7	-	-	
食料品 (4.4%)					ダイキン工業	-	8.5	208,760		三菱商事	165.1	438.3	1,140,675	
日本ハム	143.9	144.2	712,924		三菱重工業	238.6	95.6	907,530		小売業 (3.7%)				
アサヒグループホールディング	91.7	83.8	460,900		電気機器 (20.3%)					イービーシー・マート	73.1	126.5	316,250	
繊維製品 (0.4%)					イビデン	52.6	16.9	135,014		アダストリア	-	46.9	155,708	
テサント	-	32.8	120,376		日立	192.2	135.8	1,551,515		FOOD&LIFE COMPAN	-	58.1	183,828	
パルプ・紙 (0.4%)					ミマキエンジニアリング	163.7	-	-		しまむら	-	11.3	187,975	
王子ホールディングス	-	200	114,900		ルネサスエレクトロニクス	78	71.2	187,825		丸井グループ	71.5	56.2	141,343	
化学 (2.7%)					ソニーグループ	99.4	112.4	1,663,520		銀行業 (8.0%)				
東ソー	-	73.1	136,258		TDK	79.8	0.8	5,980		三菱UFJフィナンシャルG	1,338.2	1,039.4	1,359,535	
信越化学	-	28.1	165,003		村田製作所	-	309.1	943,064		三井住友フィナンシャルG	184.8	107.7	794,072	
日本酸素HLDGS	92.2	-	-		東京エレクトロン	35.6	33.8	970,060		証券・商品先物取引業 (1.3%)				
三井化学	49.3	-	-		輸送用機器 (7.8%)					ジャフコグループ	-	70	119,700	
住友ベークライト	41.4	-	-		デンソー	163.6	84.3	193,763		野村ホールディングス	-	290.3	218,363	
リケンテクノス	-	45	38,880		三菱ロジスネクスト	121.1	-	-		保険業 (1.4%)				
花王	-	37.5	215,887		トヨタ自動車	-	395.2	1,178,486		第一生命HLDGS	-	112.6	355,590	
ポーラ・オルビスHD	146.7	-	-		スズキ	209.9	109.6	718,537		東京海上HD	-	5	19,155	
デクセラリアルズ	47	-	-		その他製品 (-)					不動産業 (2.3%)				
日東電工	-	16	181,920		大日本印刷	71.4	-	-		大東建託	-	11.3	185,433	
ユニ・チャーム	238.9	-	-		電気・ガス業 (4.0%)					三井不動産	121.8	111.2	427,452	
医薬品 (2.1%)					関西電力	257.2	196.7	388,777		サービス業 (2.3%)				
武田薬品	-	60	262,860		大阪瓦斯	-	220.1	683,850		日本M&Aセンターホールデ	-	168.6	129,771	
アステラス製薬	277.9	-	-		陸運業 (2.6%)					カカココム	-	93.7	161,210	
ロート製薬	-	103.1	310,331		東海旅客鉄道	-	72.2	268,150		オリエンタルランド	-	10	55,930	
石油・石炭製品 (0.7%)					九州旅客鉄道	156	131.1	425,419		サイバーエージェント	-	276.3	258,008	
出光興産	-	234.1	194,256		海運業 (0.7%)					合計	株数	千株	千円	
鉄鋼 (0.9%)					日本郵船	-	37.5	188,100		株数	14,093.4	14,097.4	26,836,569	
大同特殊鋼	35.9	163.9	245,440		情報・通信業 (12.8%)					銘柄数<比率>	46銘柄	62銘柄	<91.6%>	
非鉄金属 (1.7%)					野村総合研究所	59	57.2	252,652		(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。				
UACJ	-	25	99,125		フジ・メディア・HD	461.6	210.7	372,201		(注2) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。				
住友電工	85.8	183.2	357,606		スカパーJSATHD	-	187.3	141,786		(注3) 評価額の単位未満は切捨て。				
リョービ	79.1	-	-		日本電信電話	6,786.7	6,098.6	1,166,052						
					光通信	38.7	23.2	591,948						

■投資信託財産の構成

2024年1月22日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	26,836,569	90.6
コール・ローン等、その他	2,772,692	9.4
投資信託財産総額	29,609,262	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1月22日現在

項 目	当 期 末
(A) 資産	29,607,817,153円
コール・ローン等	596,645,756
株式(評価額)	26,836,569,520
未収入金	2,069,734,882
未収配当金	24,821,100
差入委託証拠金	80,045,895
(B) 負債	295,900,000
未払解約金	295,900,000
(C) 純資産総額(A - B)	29,311,917,153
元本	9,290,996,755
次期繰越損益金	20,020,920,398
(D) 受益権総口数	9,290,996,755口
1万口当り基準価額(C / D)	31,549円

* 期首における元本額は11,153,760,197円、当作成期間中における追加設定元本額は412,753,908円、同解約元本額は2,275,517,350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ウ・業績モメンタム・ファンド (適格機関投資家専用) 449,007,796円
 ジャパン・エクセレント 4,556,831,482円
 日本株発掘ファンド 3,673,914,268円
 日本株発掘ファンド 米ドル型 318,286,773円
 ダイワ・エクセレント・βヘッジ (適格機関投資家専用) 61,432,571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) 119,662,058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) 74,758,185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) 37,103,622円

* 当期末の計算口数当りの純資産額は31,549円です。

■損益の状況

当期 自2023年7月22日 至2024年1月22日

項 目	当 期
(A) 配当等収益	305,948,260円
受取配当金	306,145,150
その他収益金	347
支払利息	△ 197,237
(B) 有価証券売買損益	3,794,000,964
売買益	4,479,993,798
売買損	△ 685,992,834
(C) 先物取引等損益	23,778,500
取引益	23,778,500
(D) 当期損益金(A + B + C)	4,123,727,724
(E) 前期繰越損益金	19,478,279,232
(F) 解約差損益金	△ 4,333,102,650
(G) 追加信託差損益金	752,016,092
(H) 合計(D + E + F + G)	20,020,920,398
次期繰越損益金(H)	20,020,920,398

(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。