

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	無期限	
運用方針	信託財産の成長を目標として、積極的な運用を行います。	
主要投資対象	当ファンド	シュロージャー日本株式マザーファンド受益証券とします。
	シュロージャー日本株式マザーファンド	わが国の株式とします。
組入制限	当ファンドのシュロージャー日本株式マザーファンド組入上限比率	制限を設けません。
	シュロージャー日本株式マザーファンドの株式および外貨建資産の組入上限比率	株式への投資は制限を設けません。 外貨建資産への投資は取得時において信託財産の純資産総額の30%以下とします。
分配方針	毎決算時（毎年11月20日、ただし当該日が休業日の場合は翌営業日）に、利子・配当収入と売買益（評価損益を含みます。）等から基準価額の水準等を勘案し分配を行います。 なお、分配を行わない場合があります。自動けいぞく投資コースを選択されている方の場合、分配金は税金を差し引いた後、自動的に無手数料で再投資されます。	

# シュロージャー 日本株式オープン

## 第25期 運用報告書(全体版)

(決算日 2023年11月20日)

### 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚くお礼申し上げます。  
さて、「シュロージャー日本株式オープン」は、2023年11月20日に第25期の決算を行いました。  
ここに、謹んで期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

### シュロージャー・インベストメント・マネジメント株式会社

東京都千代田区丸の内1-8-3  
丸の内トラストタワー本館21階  
<http://www.schroders.co.jp/>

#### 当運用報告書に関するお問い合わせ先

- ・投資信託営業部 電話番号 03-5293-1323
- ・受付時間 9:00～17:00(土・日・祝日は除く)

**Schroders**  
シュロージャー・インベストメント・マネジメント

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			T O P (東証株価指数、配当込み)	I X ※ 騰落率	株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率					
	円	円	%		%	%	%	百万円
21期(2019年11月20日)	14,456	0	4.2	2,575.74	6.7	99.4	—	541
22期(2020年11月20日)	14,981	0	3.6	2,695.25	4.6	99.1	0.5	489
23期(2021年11月22日)	17,874	0	19.3	3,254.65	20.8	98.6	0.9	527
24期(2022年11月21日)	17,554	0	△1.8	3,227.07	△0.8	99.6	—	477
25期(2023年11月20日)	20,056	0	14.3	3,981.17	23.4	99.2	0.5	515

(注) 基準価額、税込み分配金は1万口当たり。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、株式組入比率および株式先物比率は実質組入比率を表示しております。

(注) 株式先物比率は、買建比率－売建比率。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		T O P (東証株価指数、配当込み)	I X ※ 騰落率	株式組入比率	株式先物比率
	騰落率	騰落率				
(期首) 2022年11月21日	円	%		%	%	%
	17,554	—	3,227.07	—	99.6	—
11月末	17,558	0.0	3,249.61	0.7	99.0	—
12月末	16,753	△4.6	3,101.25	△3.9	99.4	0.5
2023年1月末	17,561	0.0	3,238.48	0.4	98.9	0.9
2月末	17,564	0.1	3,269.12	1.3	99.5	—
3月末	17,587	0.2	3,324.74	3.0	98.0	0.9
4月末	18,045	2.8	3,414.45	5.8	99.1	—
5月末	18,539	5.6	3,537.93	9.6	97.5	1.0
6月末	19,675	12.1	3,805.00	17.9	98.0	1.5
7月末	19,753	12.5	3,861.80	19.7	98.3	1.5
8月末	19,734	12.4	3,878.51	20.2	98.8	1.0
9月末	19,748	12.5	3,898.26	20.8	99.0	0.5
10月末	19,230	9.5	3,781.64	17.2	99.3	—
(期末) 2023年11月20日	円	%		%	%	%
	20,056	14.3	3,981.17	23.4	99.2	0.5

(注) 基準価額は1万口当たり。

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比。

(注) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、株式組入比率および株式先物比率は実質組入比率を表示しております。

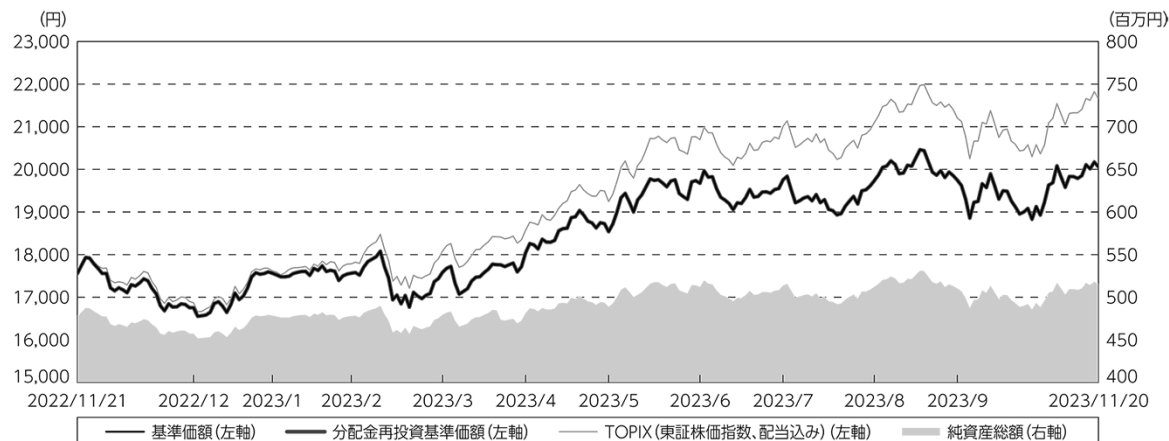
(注) 株式先物比率は、買建比率－売建比率。

※当ファンドは、約款でTOPIX（東証株価指数、配当込み）をベンチマークとすることを定めております。  
ベンチマークとは、ファンドを運用する際、投資成果の基準となる指標のことです。  
TOPIX（東証株価指数）は、わが国株式市場全体のパフォーマンスを表す代表的な指数です。  
また、TOPIX（東証株価指数）は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社が有しています。

○運用経過

(2022年11月22日～2023年11月20日)

期中の基準価額等の推移



期首：17,554円

期末：20,056円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：14.3% (分配金再投資ベース)

- (注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算しており、実際の基準価額と異なる場合があります。
- (注) 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。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額およびTOPIX (東証株価指数、配当込み) は、期首 (2022年11月21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) 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。
- (注) 当ファンドのベンチマークは、TOPIX (東証株価指数、配当込み) です。

○基準価額の主な変動要因

期首17,554円でスタートした基準価額は、20,056円 (分配後) で期末を迎え、期首比14.3% (分配金再投資ベース) の上昇となりました。一方、ベンチマークであるTOPIX (東証株価指数、配当込み) は、23.4%の上昇で、当ファンドは、ベンチマークを9.1%下回りました。

日本株式市場が上昇する中、基準価額についても上昇する動きとなりました。

## 投資環境

国内株式市場は、海外投資家の買いを背景に2023年に入って大幅上昇となりました。国内ではリオープニングの期待が高まるとともに、日銀によるYCC（イールドカーブ・コントロール）の修正などを受けて長期金利が上昇、銀行株などの上昇が相場を牽引しました。

企業業績についてですが、2020年度4-6月期をボトムに回復し、改善が継続しています。2022年度は円安効果もあり営業増益での着地となり、2023年度についても増益継続で過去最高益の更新が見込まれています。

## 当ファンドのポートフォリオ

## 当ファンドが主要投資対象としているシュローダー日本株式マザーファンドの運用について

輸送用機器では、インドにおける市場シェアの回復が期待できるスズキの保有比率を引き上げました。一方、ヤマハ発動機については、2023年度の増益モメンタムが低下するとみて、利益確定のため全売却を行いました。

また、電気機器、機械では、顧客の広がりから中期的な利益成長が期待できるイビデンの組み入れを行いました。また、時計事業の回復が期待できるカシオ計算機の投資を開始しました。一方、自社株買いの発表など還元強化の姿勢が評価された横河電機については利益確定のため全売却を行いました。

素材・資源関連では、CDMOなどの事業が利益を牽引するとみているAGC、事業ポートフォリオの見直しにより収益改善が期待できる三菱ケミカルグループ、インドにおける事業拡大が十分に株価に反映されていないとみている黒崎播磨などの組み入れを行いました。一方、産業革新機構によるTOBがアナウンスされたJSRについては利益確定のため全売却を行いました。また、今後の更なる還元強化の可能性が低いと判断したENEOSホールディングスについても全売却を実施しました。

内需、サービス関連では、小売において価格政策などオペレーション力の高さを評価するニトリホールディングス、ディスカウンターとして客数増が期待できるコスモス薬品を新規に組み入れました。また、通信キャリアの5G関連投資の反転が期待できる建設のエクシオグループの投資を開始しました。人材関連では、国内における転職市場の拡大からの恩恵が享受できるビジョナルへの投資を開始しました。一方、過去1年で堅調なパフォーマンスとなっているリログループ、ハマキョウレックスについては、利益確定のため全売却を実施しました。また、堅調な業績を背景に株価が大幅上昇となったM&A総研ホールディングスについても利益確定のため全売却を行いました。

金融・不動産では、金利上昇が株価にネガティブとなる三井不動産について、利益確定のため全売却を行いました。一方、MSアムリンの収益改善が期待できるMS&A Dインシュアランスグループホールディングス、貸出金利のボトムアウトが見込まれる西日本フィナンシャルホールディングスへの投資を開始しました。

ディフェンシブでは、糖尿病・肥満症治療薬への期待が高い中外製薬の保有比率を引き上げました。一方、新薬の承認で目先のカタリストが実現したアステラス製薬、中国における販売回復には時間を要すると判断したヤクルト本社、良好な株価パフォーマンスでアップサイドが限定的となったナカニシの全売却を実施しました。

作成基準日：2023年10月31日

### ■ 東証プライム株式組入上位銘柄

	銘柄名	業種名	投資比率	ベンチマーク内の比率
1	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	5.20%	2.42%
2	ソニーグループ	電気機器	4.77%	2.74%
3	日本電信電話	情報・通信業	4.57%	1.64%
4	スズキ	輸送用機器	3.52%	0.33%
5	第一生命ホールディングス	保険業	3.44%	0.48%
6	中外製薬	医薬品	3.02%	0.44%
7	オリックス	其他金融業	3.02%	0.51%
8	豊田自動織機	輸送用機器	2.98%	0.29%
9	伊藤忠商事	卸売業	2.92%	1.19%
10	KDDI	情報・通信業	2.44%	1.08%

### ■ 組入状況

組入対象	投資比率
株式	99.29%
東証プライム	96.27%
東証スタンダード	2.09%
東証グロース	0.92%
地方単独	-
その他	-
株式先物	-
キャッシュ等	0.71%
計	100.00%

### ■ 東証プライム以外の株式上位銘柄

	銘柄名	業種名	投資比率
1	ハーモニックドライブ・システムズ	機械	0.57%
2	ビゾナル	情報・通信業	0.54%
3	セブテーニ・ホールディングス	サービス業	0.50%
4	OBARA GROUP	電気機器	0.45%
5	フルヤ金属	其他製品	0.30%

### ■ 組入上位業種

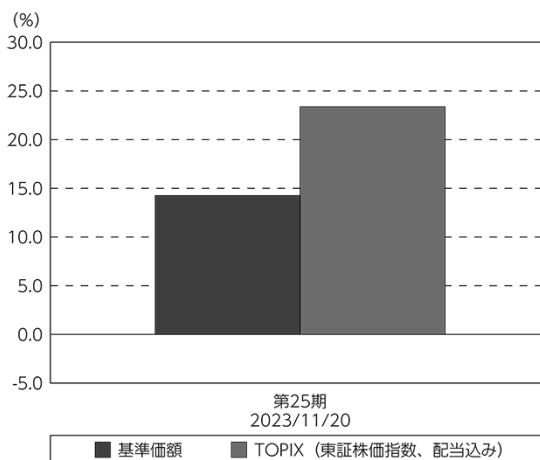
	業種名	投資比率
1	情報・通信業	15.39%
2	電気機器	13.68%
3	輸送用機器	9.06%
4	機械	8.14%
5	保険業	7.08%

※ ベビーファンドベース。投資比率は、マザーファンドの投資比率と当ファンドが保有するマザーファンド比率より算出しております。

### 当ファンドのベンチマークとの差異

銘柄選択の効果で、銀行業の三菱UFJフィナンシャル・グループ、輸送用機器の豊田自動織機、卸売業の伊藤忠商事、医薬品の中外製薬などのオーバーウェイトが堅調な業績を背景とした株価上昇により、プラスに寄与しました。一方、競合する新薬上市の悪影響が懸念された医薬品の日本新薬、中期的な成長率の鈍化が懸念された卸売業のシップヘルスケアホールディングス、中期経営計画の内容が市場の期待値を下回った電気機器のスタンレー電気、海外事業の収益性悪化が懸念された情報・通信業のNTTデータグループのオーバーウェイトに加え、生産台数の回復や円安メリットにより収益改善の期待が高まった輸送用機器のトヨタ自動車の非保有がマイナスの影響となりました。

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。  
 (注) 当ファンドのベンチマークは、TOPIX（東証株価指数、配当込み）です。

## 分配金

収益分配金につきましては、基準価額水準、市場動向、信託財産の規模等を考慮し、当期の収益分配は見送らせていただきました。なお、留保益については、特に制限を設けず、当社の判断に基づき、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25期
	2022年11月22日～ 2023年11月20日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	13,016

(注) 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)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下四捨五入して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

今後とも「グロース・アット・リーズナブル・プライス」(中長期的な成長性に対して割安な株式に投資する)の運用スタイルに合う銘柄をボトムアップ・アプローチで選別し、中長期の視点で投資する方針を堅持していきます。

特に、市場コンセンサスとの見通しの違いや何が株価に織り込まれていないのかを意識するとともに、株価上昇のきっかけとなる事象(カタリスト)に着目した投資判断を行っています。現在のポートフォリオは、ボトムアップ・アプローチの結果、景気回復にややウェイトを置いた構成になっています。

市場見通しについてですが、日本企業の業績は2023年度についても増益の見込みで、過去最高益の更新が予想されます。また、東証が資本コストや株価を意識した経営実現に向けた対応を求めていることもあり、株主還元強化の動きも見られています。一方、マクロ面では、各国でインフレが進行する中、各国中央銀行による金利引き上げに伴う世界景気の悪化が懸念され、中東など地政学リスクが意識される状況です。日本株式については、インバウンドや国内回帰の設備投資需要など内需の回復などを背景に、比較的底堅い相場展開を予想しています。

リサーチにおいては、個社ベースの収益力や経営の変化などに注目して銘柄発掘に取り組みます。株価上昇によりバリュエーション(価値評価)が高位となった銘柄から、業績の改善余地がまだ織り込まれていない銘柄や業績に対する過度な悲観により割安感が強まっている銘柄への入れ替えを行うとともに、長期の視点で持続的な成長が可能な銘柄への投資を進めます。

時価総額別では、大型株に比べて相対的に市場の非効率性が大きい中小型株に投資機会が多いと考えられるため同分野の企業リサーチに力を入れており、中小型株の保有ウェイトが相対的にやや高めとなっています。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2022年11月22日～2023年11月20日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	304	1.645	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
( 投 信 会 社 )	(142)	(0.768)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファンドの運用判断、受託会社への指図</li> <li>・基準価額の算出ならびに公表</li> <li>・運用報告書等法定書面の作成、および受益者への情報提供資料の作成等</li> <li>・運用報告書等各種書類の交付</li> <li>・口座内でのファンドの管理、および受益者への情報提供等</li> <li>・ファンドの財産保管・管理</li> <li>・委託会社からの指図の実行等</li> </ul>
( 販 売 会 社 )	(142)	(0.768)	
( 受 託 会 社 )	( 20)	(0.110)	
(b) 売 買 委 託 手 数 料	6	0.034	(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 )	( 6)	(0.033)	
( 先 物 ・ オ プ シ ョ ン )	( 0)	(0.001)	
(c) そ の 他 費 用	10	0.055	(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)	(0.021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・印刷費用は、印刷会社等に支払う運用報告書作成等に係る費用</li> <li>・その他は、金銭信託手数料等</li> </ul>
( 印 刷 費 用 )	( 6)	(0.034)	
( そ の 他 )	( 0)	(0.001)	
合 計	320	1.734	
期中の平均基準価額は、18,478円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により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) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

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

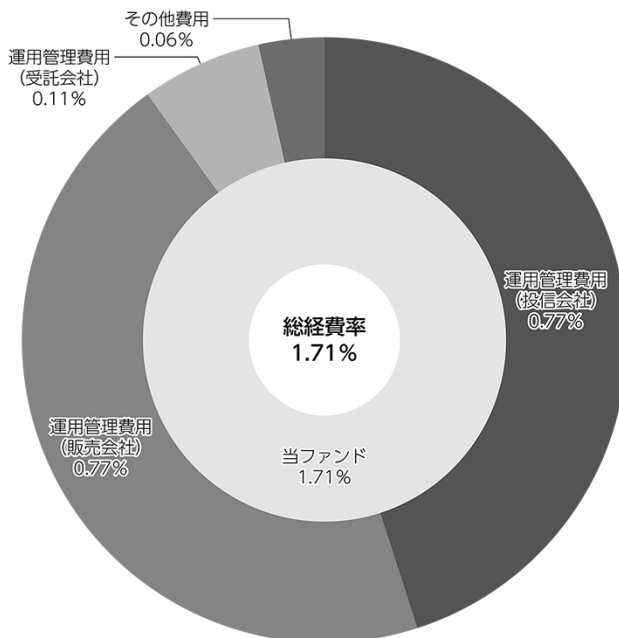
(注) 各項目の費用は、このファンドが組入れている投資信託証券（親投資信託を除く）が支払った費用を含みません。

(注) 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。

## (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1.71%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

(2022年11月22日～2023年11月20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
シュローダー日本株式マザーファンド	千口 5,736	千円 18,062	千口 16,902	千円 54,161

(注) 単位未満は切捨て。

○株式売買比率

(2022年11月22日～2023年11月20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
	シュローダー日本株式マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	3,077,334千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	4,329,386千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.71

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注) 単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2022年11月22日～2023年11月20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

(2023年11月20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
シュローダー日本株式マザーファンド	千口 159,297	千口 148,132	千円 519,500

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨て。

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

(2023年11月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
シュローダー日本株式マザーファンド	519,500	99.9
コール・ローン等、その他	301	0.1
投資信託財産総額	519,801	100.0

(注) 金額の単位未満は切捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年11月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	519,801,939
シュローダー日本株式マザーファンド(評価額)	519,500,326
未収入金	301,613
(B) 負債	4,605,586
未払解約金	301,613
未払信託報酬	4,165,256
その他未払費用	138,717
(C) 純資産総額(A-B)	515,196,353
元本	256,884,614
次期繰越損益金	258,311,739
(D) 受益権総口数	256,884,614口
1万口当たり基準価額(C/D)	20,056円

[元本増減]

期首元本額	271,860,672円
期中追加設定元本額	9,999,455円
期中一部解約元本額	24,975,513円

○損益の状況 (2022年11月22日～2023年11月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 有価証券売買損益	71,954,828
売買益	75,747,771
売買損	△ 3,792,943
(B) 信託報酬等	△ 8,328,227
(C) 当期損益金(A+B)	63,626,601
(D) 前期繰越損益金	170,716,992
(E) 追加信託差損益金	23,968,146
(配当等相当額)	( 100,026,849)
(売買損益相当額)	(△ 76,058,703)
(F) 計(C+D+E)	258,311,739
(G) 収益分配金	0
次期繰越損益金(F+G)	258,311,739
追加信託差損益金	23,968,146
(配当等相当額)	( 100,026,849)
(売買損益相当額)	(△ 76,058,703)
分配準備積立金	234,343,593

(注) 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) 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) 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) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(0円)、費用控除後の有価証券等損益額(56,492,433円)、信託約款に規定する収益調整金(100,026,849円)および分配準備積立金(177,851,160円)より分配対象収益は334,370,442円(10,000口当たり13,016円)ですが、当期に分配した金額はありません。

## ○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金 (税込み)	0円
------------------	----

## &lt;分配金について&gt;

- ・収益分配金には、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。
- ・分配金落ち後の基準価額が個別元本（受益者のファンドの購入価額）と同額または上回る場合は、分配金の全額が普通分配金となります。
- ・分配金落ち後の基準価額が個別元本を下回る場合は、下回る部分の額が元本払戻金（特別分配金）、残りの額は普通分配金となります。
- ・分配後の受益者の個別元本は、元本払戻金（特別分配金）の額だけ減少します。

## &lt;お知らせ&gt;

ファンドのベンチマークを「TOPIX（東証株価指数）」から「TOPIX（東証株価指数、配当込み）」へ変更しました。（2023年8月22日から適用）

## 〈シュローダー日本株式マザーファンド 第25期〉

【計算期間 2022年11月22日から2023年11月20日まで】

信託期間	無期限	
決算日	毎年11月20日。ただし、当該日が休業日の場合は翌営業日。	
運用方針	信託財産の成長を目標として、積極的な運用を行います。	
主要投資対象	わが国の株式とします。	
組入制限	株 式	制限を設けません。
	外貨建資産	取得時において信託財産の純資産総額の30%以下とします。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		T O P I X ※ (東証株価指数、配当込み)		株組入比率	株先物比率	純資産額
	騰落	中率	騰落	中率			
	円	%		%	%	%	百万円
21期(2019年11月20日)	23,665	5.9	2,575.74	6.7	98.6	—	4,038
22期(2020年11月20日)	24,937	5.4	2,695.25	4.6	98.3	0.4	3,854
23期(2021年11月22日)	30,251	21.3	3,254.65	20.8	97.7	0.9	4,427
24期(2022年11月21日)	30,209	△ 0.1	3,227.07	△ 0.8	98.7	—	4,285
25期(2023年11月20日)	35,070	16.1	3,981.17	23.4	98.4	0.5	4,650

(注) 基準価額は1万円当たり。

(注) 株式先物比率は、買建比率－売建比率。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		T O P I X ※ (東証株価指数、配当込み)		株組入比率	株先物比率
	騰落	率	騰落	率		
(期首) 2022年11月21日	円	%		%	%	%
	30,209	—	3,227.07	—	98.7	—
11月末	30,228	0.1	3,249.61	0.7	99.0	—
12月末	28,884	△ 4.4	3,101.25	△ 3.9	99.2	0.5
2023年1月末	30,319	0.4	3,238.48	0.4	98.5	0.9
2月末	30,363	0.5	3,269.12	1.3	99.1	—
3月末	30,446	0.8	3,324.74	3.0	97.4	0.9
4月末	31,274	3.5	3,414.45	5.8	98.4	—
5月末	32,166	6.5	3,537.93	9.6	97.5	1.0
6月末	34,183	13.2	3,805.00	17.9	97.8	1.5
7月末	34,368	13.8	3,861.80	19.7	98.0	1.5
8月末	34,383	13.8	3,878.51	20.2	98.3	1.0
9月末	34,454	14.1	3,898.26	20.8	98.4	0.5
10月末	33,607	11.2	3,781.64	17.2	98.5	—
(期末) 2023年11月20日	35,070	16.1	3,981.17	23.4	98.4	0.5

(注) 基準価額は1万円当たり。

(注) 騰落率は期首比。

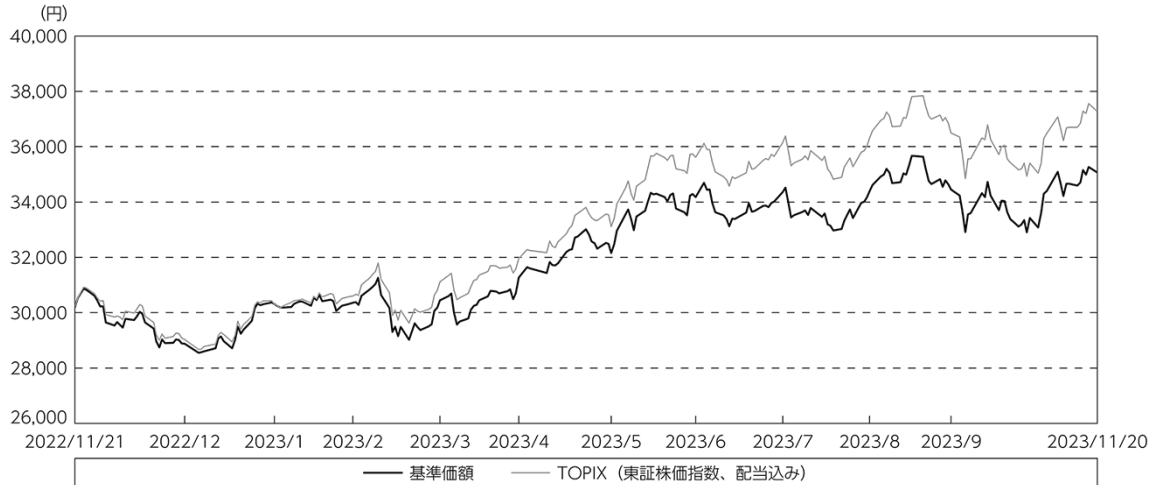
(注) 株式先物比率は、買建比率－売建比率。

※当ファンドは、約款でTOPIX（東証株価指数、配当込み）をベンチマークとすることを定めております。ベンチマークとは、ファンドを運用する際、投資成果の基準となる指標のことです。TOPIX（東証株価指数）は、わが国株式市場全体のパフォーマンスを表す代表的な指数です。また、TOPIX（東証株価指数）は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社が有しています。

## ○運用経過

(2022年11月22日～2023年11月20日)

## 期中の基準価額等の推移



(注) TOPIX (東証株価指数、配当込み) は、期首 (2022年11月21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) 当ファンドのベンチマークは、TOPIX (東証株価指数、配当込み) です。

## ○基準価額の主な変動要因

期首30,209円でスタートした基準価額は、35,070円で期末を迎え、期首比16.1%の上昇となりました。一方、ベンチマークであるTOPIX (東証株価指数、配当込み) は、23.4%の上昇で、当ファンドは、ベンチマークを7.3%下回りました。

日本株式市場が上昇する中、基準価額についても上昇する動きとなりました。

## 投資環境

国内株式市場は、海外投資家の買いを背景に2023年に入って大幅上昇となりました。国内ではリオープニングの期待が高まるとともに、日銀によるYCC（イールドカーブ・コントロール）の修正などを受けて長期金利が上昇、銀行株などの上昇が相場を牽引しました。

企業業績についてですが、2020年度4-6月期をボトムに回復し、改善が継続しています。2022年度は円安効果もあり営業増益での着地となり、2023年度についても増益継続で過去最高益の更新が見込まれています。

## 当ファンドのポートフォリオ

輸送用機器では、インドにおける市場シェアの回復が期待できるスズキの保有比率を引き上げました。一方、ヤマハ発動機については、2023年度の増益モメンタムが低下するとみて、利益確定のため全売却を行いました。

また、電気機器、機械では、顧客の広がりから中期的な利益成長が期待できるイビデンの組み入れを行いました。また、時計事業の回復が期待できるカシオ計算機の投資を開始しました。一方、自社株買いの発表など還元強化の姿勢が評価された横河電機については利益確定のため全売却を行いました。

素材・資源関連では、CDMOなどの事業が利益を牽引するとみているAGC、事業ポートフォリオの見直しにより収益改善が期待できる三菱ケミカルグループ、インドにおける事業拡大が十分に株価に反映されていないとみている黒崎播磨などの組み入れを行いました。一方、産業革新機構によるTOBがアナウンスされたJSRについては利益確定のため全売却を行いました。また、今後の更なる還元強化の可能性が低いと判断したENEOSホールディングスについても全売却を実施しました。

内需、サービス関連では、小売において価格政策などオペレーション力の高さを評価するニトリホールディングス、ディスカウンターとして客数増が期待できるコスモス薬品を新規に組み入れました。また、通信キャリアの5G関連投資の反転が期待できる建設のエクシオグループの投資を開始しました。人材関連では、国内における転職市場の拡大からの恩恵が享受できるビジョナルへの投資を開始しました。一方、過去1年で堅調なパフォーマンスとなっているリログループ、ハマキョウレックスについては、利益確定のため全売却を実施しました。また、堅調な業績を背景に株価が大幅上昇となったM&A総研ホールディングスについても利益確定のため全売却を行いました。

金融・不動産では、金利上昇が株価にネガティブとなる三井不動産について、利益確定のため全売却を行いました。一方、MSアムリンの収益改善が期待できるMS&ADインシュアランスグループホールディングス、貸出金利のボトムアウトが見込まれる西日本フィナンシャルホールディングスへの投資を開始しました。

ディフェンシブでは、糖尿病・肥満症治療薬への期待が高い中外製薬の保有比率を引き上げました。一方、新薬の承認で目先のカタリストが実現したアステラス製薬、中国における販売回復には時間を要すると判断したヤクルト本社、良好な株価パフォーマンスでアップサイドが限定的となったナカニシの全売却を実施しました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

銘柄選択の効果で、銀行業の三菱UFJフィナンシャル・グループ、輸送用機器の豊田自動織機、卸売業の伊藤忠商事、医薬品の中外製薬などのオーバーウェイトが堅調な業績を背景とした株価上昇により、プラスに寄与しました。一方、競合する新薬上市の悪影響が懸念された医薬品の日本新薬、中期的な成長率の鈍化が懸念された卸売業のシッヘルスケアホールディングス、中期経営計画の内容が市場の期待値を下回った電気機器のスタンレー電気、海外事業の収益性悪化が懸念された情報・通信業のNTTデータグループのオーバーウェイトに加え、生産台数の回復や円安メリットにより収益改善の期待が高まった輸送用機器のトヨタ自動車の非保有がマイナスの影響となりました。

## ○今後の運用方針

今後とも「グロース・アット・リーズナブル・プライス」（中長期的な成長性に対して割安な株式に投資する）の運用スタイルに合う銘柄をボトムアップ・アプローチで選別し、中長期の視点で投資する方針を堅持していきます。

特に、市場コンセンサスとの見通しの違いや何が株価に織り込まれていないのかを意識するとともに、株価上昇のきっかけとなる事象（カタリスト）に着目した投資判断を行っています。現在のポートフォリオは、ボトムアップ・アプローチの結果、景気回復にややウェイトを置いた構成になっています。

市場見通しについてですが、日本企業の業績は2023年度についても増益の見込みで、過去最高益の更新が予想されます。また、東証が資本コストや株価を意識した経営実現に向けた対応を求めていることもあり、株主還元強化の動きも見られています。一方、マクロ面では、各国でインフレが進行する中、各国中央銀行による金利引き上げに伴う世界景気の悪化が懸念され、中東など地政学リスクが意識される状況です。日本株式については、インバウンドや国内回帰の設備投資需要など内需の回復などを背景に、比較的底堅い相場展開を予想しています。

リサーチにおいては、個社ベースの収益力や経営の変化などに注目して銘柄発掘に取り組みます。株価上昇によりバリュエーション（価値評価）が高位となった銘柄から、業績の改善余地がまだ織り込まれていない銘柄や業績に対する過度な悲観により割安感が強まっている銘柄への入れ替えを行うとともに、長期の視点で持続的な成長が可能な銘柄への投資を進めます。

時価総額別では、大型株に比べて相対的に市場の非効率性が大きい中小型株に投資機会が多いと考えられるため同分野の企業リサーチに力を入れており、中小型株の保有ウェイトが相対的にやや高めとなっています。



○1万口当たりの費用明細

(2022年11月22日～2023年11月20日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 ( 株 式 ) ( 先 物 ・ オ プ シ ョ ン )	円 11 (11) ( 0 )	% 0.034 (0.033) (0.001)	(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 )	0.001 (0.001)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・その他は、金銭信託手数料等
合 計	11	0.035	
期中の平均基準価額は、32,056円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各項目の費用は、このファンドが組入れている投資信託証券（投資証券等を含む）が支払った費用を含みません。

(注) 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

(2022年11月22日～2023年11月20日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 554 (1,135)	千円 1,430,472 ( )	千株 691	千円 1,646,862

(注) 金額は受渡代金。

(注) 単位未満は切捨て。

(注) ( )内は株式分割、予約権行使、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。

先物取引の種類別取引状況

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 623	百万円 607	百万円 -	百万円 -

(注) 単位未満は切捨て。

## ○株式売買比率

(2022年11月22日～2023年11月20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	3,077,334千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	4,329,386千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.71

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注) 単位未満は切捨て。

## ○利害関係人との取引状況等

(2022年11月22日～2023年11月20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

(2023年11月20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>建設業 (3.9%)</b>			
住友林業	6.3	9	34,236
日本電設工業	16.5	15.6	30,872
エクシオグループ	—	27.2	85,489
大気社	9.4	7	29,680
<b>食料品 (—%)</b>			
ヤクルト本社	5.1	—	—
<b>繊維製品 (0.5%)</b>			
ゴールドウイン	—	2	21,770
<b>化学 (6.6%)</b>			
クレハ	4.4	4.6	37,582
J S R	9.6	—	—
三菱ケミカルグループ	—	94.2	90,149
日油	18.3	15.3	104,238
藤森工業	3.9	3.7	14,078
ニフコ	22.1	14.4	55,368
<b>医薬品 (4.7%)</b>			
アステラス製薬	39.4	—	—
日本新薬	9	8.7	46,692
中外製薬	14.1	26.4	128,832
J C Rファーマ	12.5	21.2	26,924
ベプチドリーム	7.1	4.8	6,052
ステムリム	8.3	8.2	5,608
<b>石油・石炭製品 (—%)</b>			
ENEOSホールディングス	79.6	—	—
<b>ゴム製品 (—%)</b>			
ブリヂストン	20.1	—	—
<b>ガラス・土石製品 (3.9%)</b>			
A G C	—	14.8	79,727
東海カーボン	8.5	34.3	37,301
M A R U W A	1.6	1.2	33,840
黒崎播磨	—	1.6	15,904
ニチハ	6.2	4.5	12,483
<b>非鉄金属 (0.1%)</b>			
S W C C	—	2.2	5,750

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>機械 (8.8%)</b>			
三浦工業	4.9	4.9	13,933
N I T T O K U	5.4	5.3	11,633
SMC	1.1	1.2	90,684
ローツェ	1.7	4.8	66,624
ハーモニック・ドライブ・システムズ	6.3	7.8	33,462
ダイキン工業	5.5	4.6	109,710
マキタ	10.1	19.3	75,694
<b>電気機器 (14.4%)</b>			
イビデン	—	8.4	60,463
ミネベアミツミ	25.1	18.6	52,563
K O K U S A I E L E C T R I C	—	10.9	32,700
富士通	3.8	2.6	53,560
アルバック	3.8	—	—
ソニーグループ	16.2	16.9	218,517
横河電機	14.7	—	—
キーエンス	1.8	1.8	112,104
O B A R A G R O U P	5.8	5.4	19,764
イリソ電子工業	5.2	6.2	24,056
スタンレー電気	34.1	18	48,726
カシオ計算機	—	7.1	8,892
太陽誘電	—	7.8	29,694
<b>輸送用機器 (9.5%)</b>			
豊田自動織機	10.1	11.9	142,978
いすゞ自動車	59.5	56.6	107,115
武蔵精密工業	16.3	13	20,826
スズキ	19.5	26.8	164,123
ヤマハ発動機	19.9	—	—
<b>精密機器 (0.6%)</b>			
ナカニシ	6.4	—	—
朝日インテック	21	10.1	28,911
<b>その他製品 (3.4%)</b>			
フルヤ金属	—	1.4	13,048
バンダイナムコホールディングス	6.4	30.6	92,442
タカラスタンダード	—	11.7	20,229

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
オカムラ	13.7	14.1	30,554
<b>陸運業 (0.1%)</b>			
ハマキョウウレックス	4.4	—	—
山九	17.9	1.1	5,445
<b>情報・通信業 (14.9%)</b>			
NECネットエスアイ	10.1	11.3	24,295
三菱総合研究所	2.5	3.8	17,670
ブロードリーフ	—	7	4,018
ビジョナル	—	3.3	27,489
大塚商会	15.5	11.8	70,316
デジタルガレージ	8.5	8	24,960
日本電信電話	48.8	1,130.6	196,159
KDDI	25.6	24	110,784
東宝	10	13.5	68,283
NTTデータグループ	45.1	36.4	67,412
ソフトバンクグループ	12.3	11.5	70,840
<b>卸売業 (6.2%)</b>			
あい ホールディングス	10.1	9.4	22,052
シップヘルスケアホールディングス	26.3	28.7	61,403
ドウシシャ	—	4	8,388
伊藤忠商事	39.4	24	147,600
PALTAC	9.7	9	42,993
<b>小売業 (2.7%)</b>			
マツキヨココカラ&カンパニー	13.8	14.7	38,866
コスモス薬品	—	2.2	34,573
ニトリホールディングス	—	3.1	48,406

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
<b>銀行業 (5.6%)</b>				
西日本フィナンシャルホールディングス	—	16.5	27,159	
三菱UFJフィナンシャル・グループ	249.3	181.2	231,211	
<b>保険業 (6.9%)</b>				
MS&ADインシュアランスグループホール	—	10.8	58,136	
第一生命ホールディングス	36.4	47.6	144,799	
東京海上ホールディングス	43.3	30.4	112,388	
<b>その他金融業 (4.5%)</b>				
イオンフィナンシャルサービス	42.6	42.5	53,783	
オリックス	39.5	48.9	132,445	
イー・ギャランティ	6.8	10.8	19,472	
<b>不動産業 (0.8%)</b>				
パーク24	20.9	19.6	34,358	
三井不動産	38.7	—	—	
<b>サービス業 (1.9%)</b>				
プレステージ・インターナショナル	29.4	35.7	23,776	
セブテニ・ホールディングス	55.3	52.4	22,322	
サイバーエージェント	22	—	—	
ジャパンマテリアル	10.1	11.2	25,312	
リログループ	6.4	—	—	
GENDA	—	6.2	13,398	
M&A総研ホールディングス	1.1	—	—	
合 計	株 数・金 額	1,522	2,519	4,576,112
	銘柄数<比率>	75	81	<98.4%>

(注) 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) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

### 先物取引の銘柄別期末残高

銘柄	別	当 期 末	
		買 建 額	売 建 額
国内	株式先物取引	百万円	百万円
	TOPIX	23	—

(注) 単位未満は切捨て。

○投資信託財産の構成

(2023年11月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	4,576,112	98.0
コール・ローン等、その他	95,621	2.0
投資信託財産総額	4,671,733	100.0

(注) 金額の単位未満は切捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年11月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	4,671,733,861
コール・ローン等	40,577,162
株式(評価額)	4,576,112,850
未収入金	17,232,402
未収配当金	36,963,300
差入委託証拠金	848,147
(B) 負債	21,432,865
未払金	14,847,460
未払解約金	6,583,420
未払利息	119
その他未払費用	1,866
(C) 純資産総額(A-B)	4,650,300,996
元本	1,325,987,367
次期繰越損益金	3,324,313,629
(D) 受益権総口数	1,325,987,367口
1万口当たり基準価額(C/D)	35,070円

[元本増減]

期首元本額	1,418,723,856円
期中追加設定元本額	204,455,720円
期中一部解約元本額	297,192,209円

[当マザーファンドの当期末における元本の内訳]

シュローダー日本株式オープン	148,132,400円
シュローダーDCアクティブ日本株式	1,103,541,934円
シュローダー日本株式オープンV A (適格機関投資家専用)	74,313,033円

○損益の状況 (2022年11月22日～2023年11月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	96,034,265
受取配当金	96,065,328
受取利息	13
その他収益金	63
支払利息	△ 31,139
(B) 有価証券売買損益	561,301,180
売買益	770,583,239
売買損	△ 209,282,059
(C) 先物取引等取引損益	7,591,003
取引益	10,198,211
取引損	△ 2,607,208
(D) 保管費用等	△ 28,370
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	664,898,078
(F) 前期繰越損益金	2,867,136,502
(G) 追加信託差損益金	445,775,491
(H) 解約差損益金	△ 653,496,442
(I) 計(E+F+G+H)	3,324,313,629
次期繰越損益金(I)	3,324,313,629

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(G)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) 損益の状況の中で(H)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。

<お知らせ>

ファンドのベンチマークを「TOPIX (東証株価指数)」から「TOPIX (東証株価指数、配当込み)」へ変更しました。(2023年8月22日から適用)