

FUND  
REPORT

企業の「変化」をとらえる〈黒潮〉の魅力と今後の見通し

## 三井住友DS日本バリュー株ファンド

愛称：黒潮

平素より「三井住友DS日本バリュー株ファンド」（以下、当ファンド）をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。本資料では、当ファンドの魅力や運用方針などについて、ご紹介いたします。

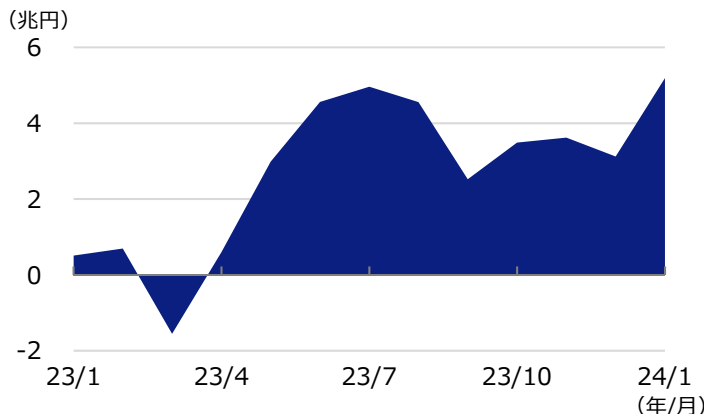
## 本資料の内容

1. 日本株式を取り巻く環境
2. 指数を上回るパフォーマンス
3. 企業の「変化」をとらえる独自のバリュー株運用
4. 今後の見通しおよび運用方針

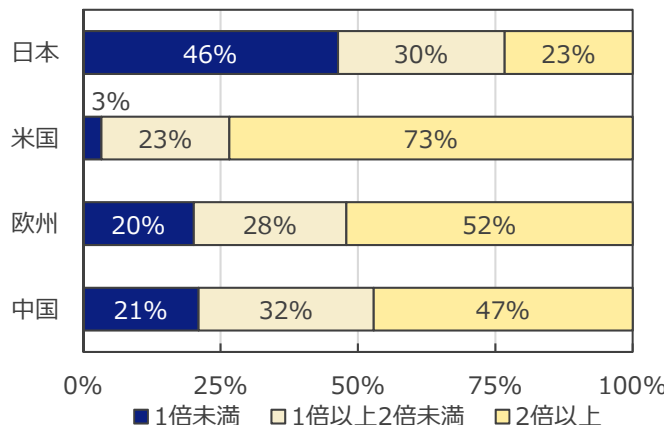
## 1. 日本株式を取り巻く環境

- 日本株式は、東京証券取引所（以下、東証）による上場企業への株価等を意識した経営の実現要請や、増益基調が続く企業業績等を背景に、相対的に良好な投資環境にあると考えられます。海外投資家による日本株式の売買動向をみると、2023年初来累計で日本株式を約5.2兆円買い越し、日本株式の上昇をけん引したと考えられます。
- 一方、日米欧中の主要指数でPBRの分布をみると、PBR1倍未満の割合は日本が46%と他国・地域に比べ高水準となっていることから、今後更なる改善余地があると考えられます。

〈海外投資家による日本株式の売買金額累計の推移〉



〈日米欧中のPBRの分布〉



- (注1) 左グラフの日本株式の売買金額は、東京証券取引所および名古屋証券取引所の2市場における海外投資家の各月の売買金額から計算。  
 (注2) 売買金額累計は、各月の株式の買い金額から売り金額を控除して算出した「買越し額」または「売越し額」を基に計算。2023年1月を起点、2024年1月を終点とし、各月の「買越し額」または「売越し額」を累計。  
 (注3) 右グラフのデータは2024年1月末。日本：TOPIX、米国：S&P500、欧州：ストックス600、中国：CSI300。四捨五入の関係上、合計が100%にならない場合があります。  
 (出所) 東京証券取引所、Bloombergのデータを基に委託会社作成  
 ※上記は過去の実績および当資料作成時点の見通しであり、当ファンドの将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

## 2. 指数を上回るパフォーマンス

- 当ファンドの税引前分配金再投資基準価額は、設定来で概ね日本株式を上回るパフォーマンスを実現してきました。
- 優れたアクティブファンドを選べば、コストを考慮してもインデックスを上回るリターンを目指すことが可能です。

### <当ファンドと日本株式の比較>



- (注1) 税引前分配金再投資基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後。税引前分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものと仮定して計算しており、実際の基準価額とは異なります。
- (注2) 当ファンドのベンチマークはTOPIX(東証株価指数)です。TOPIX(配当込み)および日経平均株価(配当込み)は当ファンドのベンチマークではありません。
- (出所) Bloombergのデータを基に委託会社作成

## 3. 企業の「変化」をとらえる独自のバリュー株運用①



当ファンドの主運用担当者  
三井住友DSアセットマネジメント  
運用部 部奈 和洋 (べな かずひろ)

通常バリュー株運用では、PBRが重視されがちですが、当ファンドではROEにも着目することで、割安度を見極めていきます。今後ROEが上昇することで適正PBRが上昇すると考えられる銘柄であれば、PBRが1倍を超えていても投資対象になります。

### <組入上位10銘柄>

(組入銘柄数：104)

順位	銘柄	業種	構成比率 (%)	実績PBR (倍)	予想ROE (%)
1	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	6.7	0.9	7.4
2	トヨタ自動車	輸送用機器	4.1	1.2	12.9
3	豊田自動織機	輸送用機器	3.6	0.8	5.0
4	日本電信電話	情報・通信業	3.4	1.7	13.8
5	ソニーグループ	電気機器	2.5	2.5	12.7
6	三井不動産	不動産業	2.2	1.1	7.3
7	TDK	電気機器	2.1	1.8	7.5
8	日本電気	電気機器	2.0	1.5	7.3
9	スズキ	輸送用機器	1.9	1.4	12.0
10	第一生命ホールディングス	保険業	1.9	1.1	9.4
(ご参考) TOPIX			-	1.4	8.9

### ROEを重視する理由は？

$$PBR = \frac{\text{株価}}{\text{一株当たりの自己資本(純資産)}} = \frac{\text{ROE}}{\text{一株当たりの純利益} / \text{一株当たりの自己資本(純資産)}} \times \frac{\text{株価}}{\text{一株当たりの純利益}}$$

**ROEを向上させることがPBR上昇につながる**

- (注1) 組入上位10銘柄は2024年1月末時点。構成比率は当ファンドの純資産総額を100%として算出。業種は東証33業種分類。
- (注2) PBRは、当資料作成時点で取得可能な直近決算期のBPS(一株当たりの純資産)を基に計算。ROEはPBR÷PERで算出。
- (出所) Bloombergのデータを基に委託会社作成

※上記は過去の実績および将来の予想であり、当ファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

※ファンド購入時には、購入時手数料がかかる場合があります。また、換金時にも費用・税金などがかかる場合があります。くわしくは、9ページおよび投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

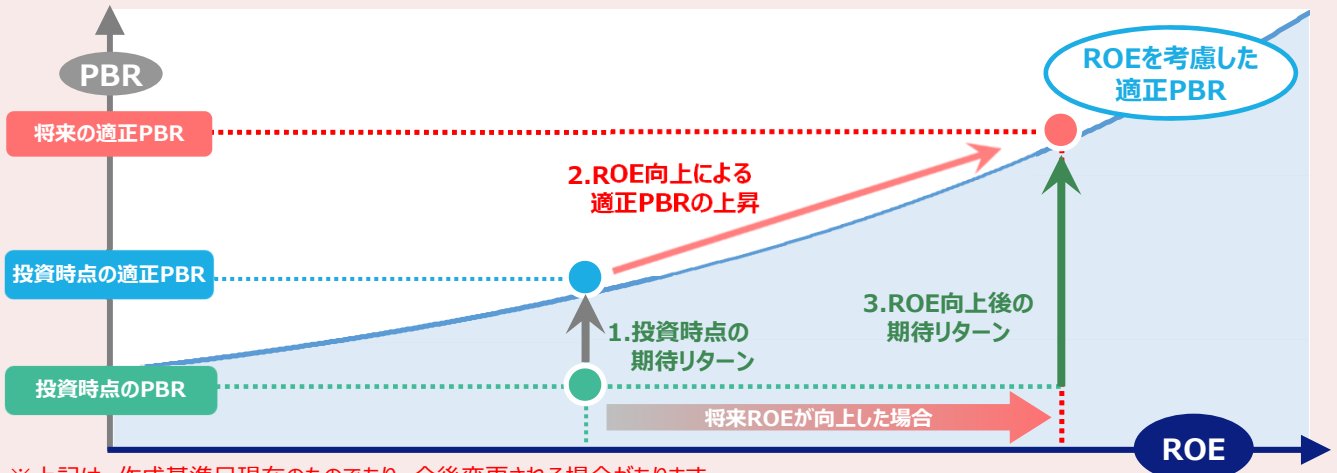
### 3.企業の「変化」をとらえる独自のバリュー株運用②



当ファンドでは、ROE（自己資本利益率）改善への要求が強まっているバリュー株の中でも、その改善期待が大きな銘柄に投資することで、安定的に高いリターンを獲得を目指しています。

#### <ROEの変化による適正PBRの変化>

- ・ 投資開始時点に比べてROEがあまり変化しない場合、適正PBRはほとんど変化しないため、期待リターンも大きく変化することはありません（下図1）。
- ・ ROEが向上する場合、ROEの上昇により適正PBRが上昇する（下図2）ため、期待リターンが高まります（下図3）。
- ・ 当ファンドではROEの上昇ポテンシャルの高い銘柄に投資することで、より高いリターンの獲得を目指します。



※上記は、作成基準日現在のものであり、今後変更される場合があります。  
 ※上記はイメージです。



当ファンドでは、効率良く銘柄発掘を行うため、**企業の変化をスコアで表すAI**を開発しました。企業の短信コメントなどを読み込ませ、過去に変化のあった企業を参考にしながら、類似する企業に高いスコアをつけるよう設計しています。その後、**運用担当者はスコア上位となった企業を重点的にリサーチし、組入銘柄を選定**します。

#### <伝統的なリサーチ手法に加え、新しい技術を取り入れることで、最適な手法を追求する柔軟な運用体制>

##### AIで業績変化の兆しをキャッチ

- 企業のIR情報を広くデータとしてAIに読み込ませる
- 全ての企業情報をスコアリング、並び替え
- ROEの長期的な変化や変化の兆しのある銘柄をAIがピックアップ

〇〇年〇〇月決算  
 △△年△△月決算

No.	銘柄	スコア
1	A社	199.2
2	B社	184.6
3	C社	153.7

読み込み → スコアリング

##### 運用担当者が確度を確認

- 運用担当者はスコア上位となった企業を重点的にリサーチ
- 変化の実態を確認し、企業訪問を決定・実施
- 変化に対する確度を確認し、変化の確度が高い銘柄の組入れ・継続保有を判断

リサーチ      精査

企業訪問      銘柄選定

※2017年7月からAIを活用しています。  
 ※上記は、作成基準日現在のものであり、今後変更される場合があります。  
 ※上記はイメージです。

## 投資銘柄例

三菱UFJフィナンシャル・グループ<sup>○</sup>（業種：銀行業）

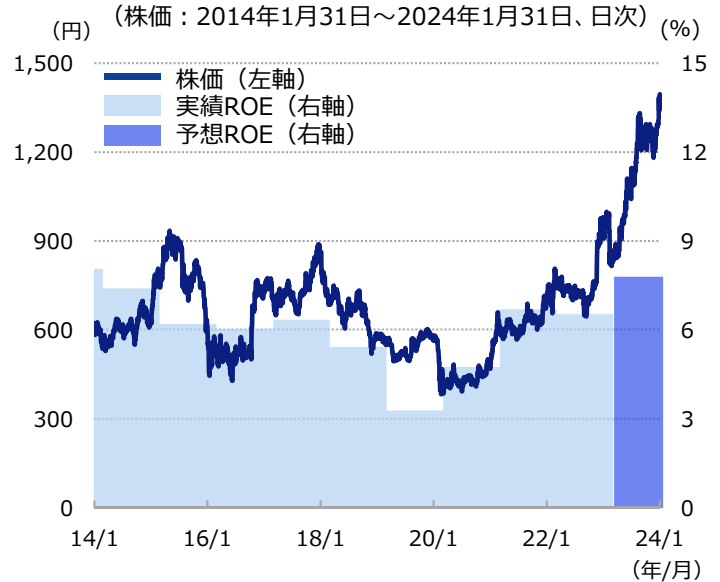
## 資本収益性向上策

- 「ROE重視の経営」を掲げ、利益・経費などを意識した運営を実施。
- その一環として、継続的な自己株式の取得や、2024年3月期の増配計画を発表。高水準の株主還元がROE向上に寄与することが期待される。

## 運用担当者の視点

- 米国の大手投資銀行であるモルガン・スタンレーを持分法適用会社として保有している点を評価しており、同社の稼ぐ力に期待。同社とのアライアンスを今後より深めていくというプレスリリースも出ており、保有を継続。
- 中期経営計画で掲げている「ROE重視の経営」によって、今後さらなる株価上昇が期待される。

## ＜株価とROEの推移＞

日清オイリオグループ<sup>○</sup>（業種：食料品）

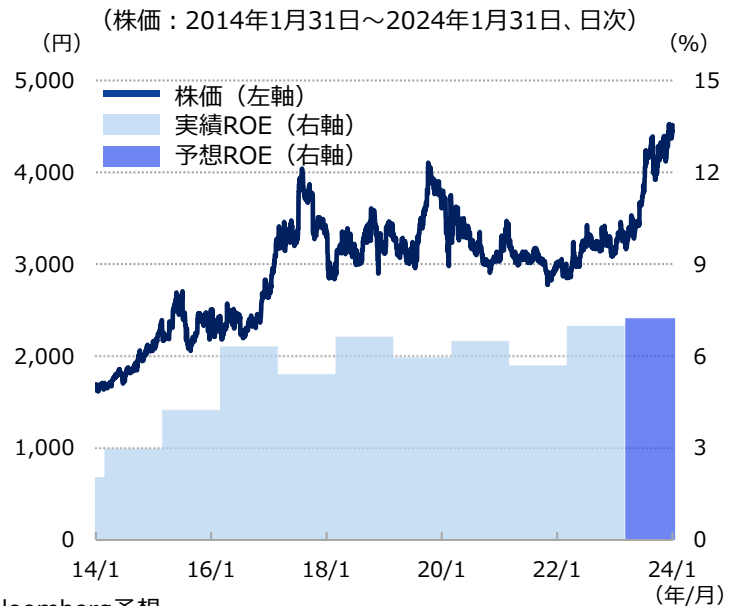
## 資本収益性向上策

- 企業価値向上の取組みでは、PBR改善に向けて資本効率性や資本収益性を重視した中期経営計画を推進。
- 2023年5月には中期経営計画におけるROE目標の上方修正および増配を発表。

## 運用担当者の視点

- 食品業界内での収益変動性の高さから割安に放置されてきたが、健康志向の食用油など付加価値の高い商品の拡大等により、過去に比べて収益水準を引き上げている点に着目。
- 収益性向上に対するマネジメントの高い意識により、ROE上昇に向けた策を加速させることで、株価上昇を期待。

## ＜株価とROEの推移＞



(注1) ROEは2014年3月期～2024年3月期。2024年3月期のROEはBloomberg予想。

(注2) 業種は東証33業種分類。

(出所) Bloombergのデータを基に委託会社作成

※上記は過去の実績、将来の予想および当資料作成時点の見通しであり、当ファンドの将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

※上記は2024年1月末時点の組入銘柄であり、当該銘柄を当資料作成時点で保有あるいは今後も保有するとは限りません。また、当該銘柄を推奨するものではありません。

\*写真はイメージです。

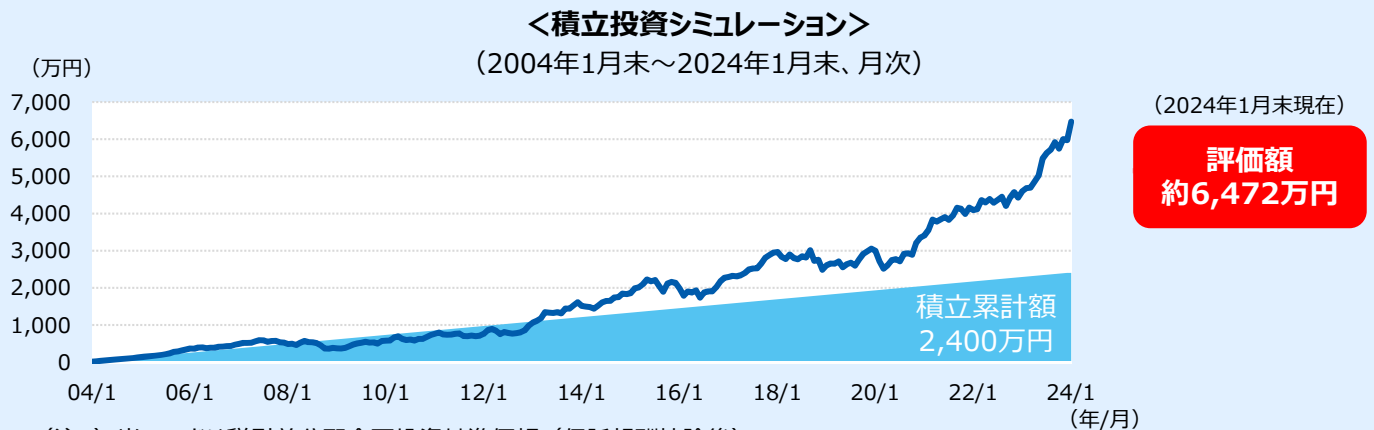
## 4. 今後の見通しおよび運用方針

- 国内の上場企業には、依然としてPBRが1倍割れの企業やROEが8%未満の企業が多くみられます。こうした企業などが、今後も具体的な資本収益性の向上策等を公表していくことが見込まれ、成長期待の高まりなどから、株価の上昇につながる事が期待されます。
- 引き続き、こうした企業の変化に着目し、ROEとPBRの関係から割安と考えられる銘柄を見極めてパフォーマンスの向上に努めます。

※上記は当資料作成時点の見通しであり、当ファンドの将来の運用成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。今後、予告なく変更することがあります。

### (ご参考) 積立投資を続けると？

- 2004年1月末から毎月末に10万円ずつ積立投資した場合のシミュレーションです。
- 2024年1月末までに2,400万円を積立投資した場合の成果をみると、当ファンドの評価額は約6,472万円（+約4,072万円）となりました。



(注1) 当ファンドは税引前分配金再投資基準価額（信託報酬控除後）ベース。

(注2) 投資開始日から投資終了日の前月まで、毎月末に10万円ずつ投資をしたと仮定したシミュレーション。

(注3) 購入時手数料等は考慮していません。

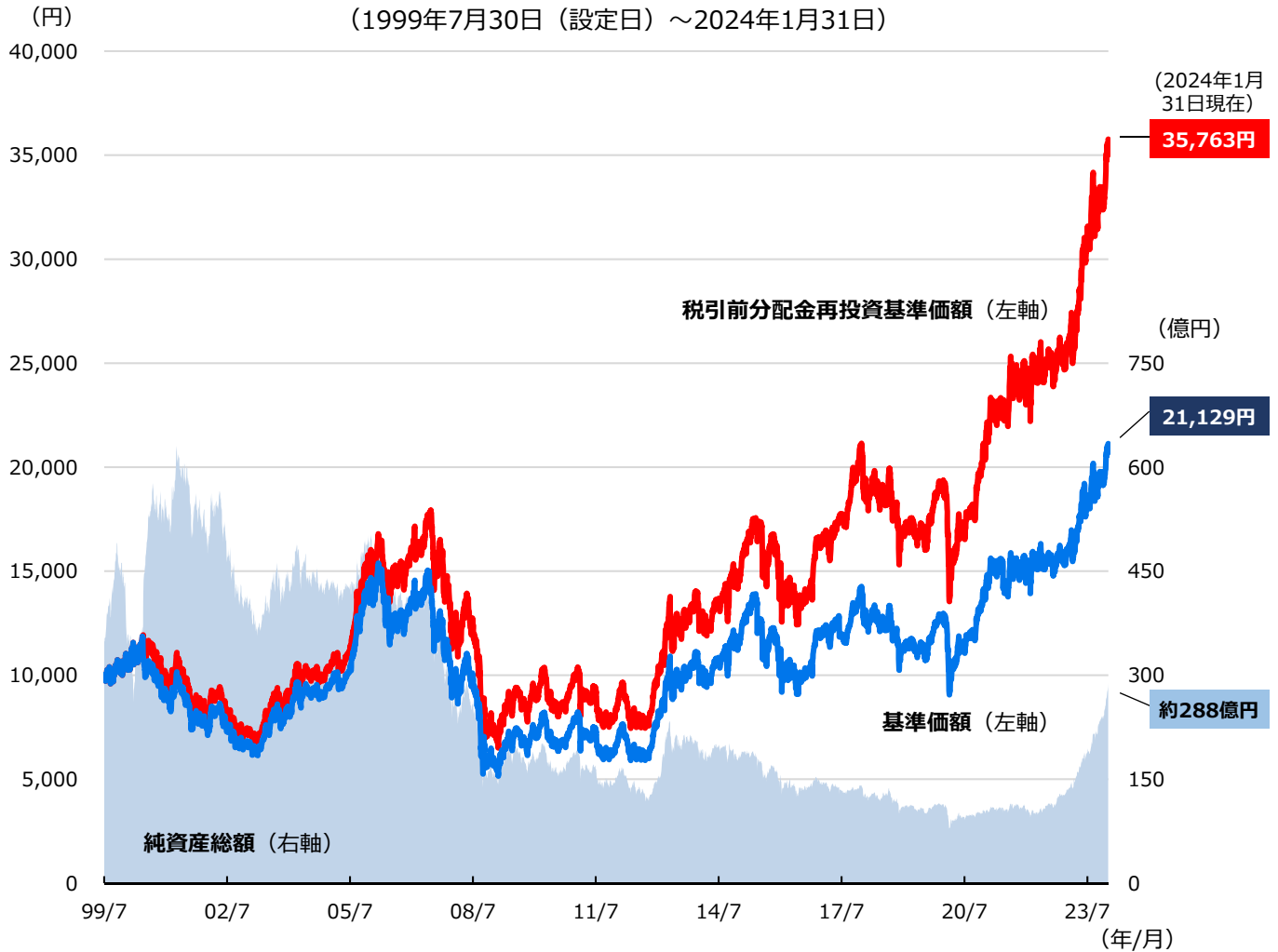
### <金額別、期間別の積立投資シミュレーション>

毎月の積立額	10年間 (2014年1月末～)	20年間 (2004年1月末～)
5万円	約1,179万円 (元本600万円)	約3,236万円 (元本1,200万円)
10万円	約2,358万円 (元本1,200万円)	約6,472万円 (元本2,400万円)

※上記は一定の前提条件に基づき、過去のデータを用いてシミュレーションを行ったものであり、実際の運用成果ではありません。また当ファンドの将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資の開始時期や期間により、評価額が積立累計額を下回る場合があります。

※ファンド購入時には、購入時手数料がかかる場合があります。また、換金時にも費用・税金などがかかる場合があります。くわしくは、9ページおよび投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

## 基準価額と純資産総額の推移



(注1) 基準価額および税引前分配金再投資基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後。

(注2) 税引前分配金再投資基準価額は分配金 (税引前) を分配時に再投資したものと仮定して計算しており、実際の基準価額とは異なります。

※上記は過去の実績であり、当ファンドの将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

※ファンド購入時には、購入時手数料がかかる場合があります。また、換金時にも費用・税金などがかかる場合があります。くわしくは、9ページおよび投資信託説明書 (交付目論見書) をご覧ください。

## ファンドの特色

1. 日本バリュー株マザーファンドへの投資を通じて、わが国の株式に投資を行うことにより、信託財産の長期的な成長を図ることを目標として運用を行います。
  - わが国の株式の中から、各種投資指標により割安と判断される銘柄を重視し、中長期的な観点から個別企業のファンダメンタルズ分析により、投資銘柄を選定します。
  - マクロ経済動向および産業動向等の分析により、業種・規模別配分等を行います。
2. TOPIX（東証株価指数）をベンチマークとし、中長期的にベンチマークを上回る投資成果を目指します。

TOPIX（東証株価指数）とは

日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有する株価指数です。

日本の株式市場を投資対象とする金融商品の運用目標や評価の基準（ベンチマーク）として広く利用されています。

3. 毎年7月8日（休業日の場合は翌営業日）の決算時に、分配を行います。
  - 委託会社の判断により分配を行わない場合もあるため、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

※ 資金動向、市況動向、残存期間等によっては、または、やむを得ない事情が発生した場合は上記のような運用ができない場合があります。

## 投資リスク

### 基準価額の変動要因

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の**投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む**ことがあります。
- 運用の結果として信託財産に生じた**利益および損失は、すべて投資者に帰属**します。
- 投資信託は**預貯金と異なります**。また、一定の投資成果を保証するものではありません。
- 当ファンドの主要なリスクは以下の通りです。

#### ■ 株式市場リスク

【株価の下落は、基準価額の下落要因です】

内外の経済動向や株式市場での需給動向等の影響により株式相場が下落した場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、個々の株式の価格はその発行企業の事業活動や財務状況等によって変動し、株価が下落した場合はファンドの基準価額が下落する要因となります。

#### ■ 信用リスク

【債務不履行の発生等は、基準価額の下落要因です】

ファンドが投資している有価証券や金融商品において債務不履行が発生あるいは懸念される場合、またはその発行体が経営不安や倒産等に陥った場合には、当該有価証券や金融商品の価格が下がったり、投資資金を回収できなくなったりすることがあります。これらはファンドの基準価額が下落する要因となります。

#### ■ 流動性リスク

【市場規模の縮小・取引量の低下により、不利な条件での取引を余儀なくされることは、基準価額の下落要因です】

有価証券等を大量に売買しなければならない場合、あるいは市場を取り巻く外部環境に急激な変化があり、市場規模の縮小や市場の混乱が生じた場合等に、十分な数量の売買ができなかったり、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることがあります。これらはファンドの基準価額が下落する要因となります。

## 投資リスク

## その他の留意点

〔分配金に関する留意事項〕

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。
- 当ファンドは、TOPIX（東証株価指数）をベンチマークとします。当ファンドの投資成果は、ベンチマークを上回る場合がある一方で下回る場合もあります。したがって、当ファンドはベンチマークに対して一定の成果をあげることを保証するものではありません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要性が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性、換金申込みの受付が中止となる可能性、既に受け付けた換金申込みが取り消しとなる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性等があります。

## お申込みメモ

## 購入単位

当初購入の場合：20万円以上1円単位

追加購入の場合：1万円以上1円単位

投信自動積立の場合：1万円以上1千円単位

※当ファンドの保有残高がある場合または「投信自動積立」をすでに申込の場合を「追加購入」といいます。

## 購入価額

購入申込受付日の基準価額

## 購入代金

三井住友銀行の定める期日までにお支払いください。

## 換金単位

分配金受取型：1万口以上1万口単位

分配金再投資型：1円以上1円単位

## 換金価額

換金申込受付日の基準価額

## 換金代金

原則として、換金申込受付日から起算して4営業日目からお支払いします。

## 信託期間

無期限（1999年7月30日設定）

## 決算日

毎年7月8日（休業日の場合は翌営業日）

## 収益分配

決算日に、分配方針に基づき分配を行います。

ただし、委託会社の判断により分配を行わない場合もあるため、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

## 課税関係

- 課税上は株式投資信託として取り扱われます。
  - 公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合に限りNISA（少額投資非課税制度）の適用対象となります。
  - 当ファンドは、NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
  - 配当控除の適用が可能です。益金不算入制度の適用はありません。
- ※上記は、2024年1月現在のものです。税法が改正された場合等には、変更される場合があります。



## ファンドの費用

## 投資者が直接的に負担する費用

## ○ 購入時手数料

購入時手数料（消費税込）は、購入代金（購入金額（購入価額〔1口当たり〕×購入口数）に購入時手数料（消費税込）を加算した額）に応じて、以下の手数料率を購入金額に乗じて得た額となります。

（購入代金）	（手数料率）
1,000万円未満	3.30%（税抜 3.00%）
1,000万円以上1億円未満	2.20%（税抜 2.00%）
1億円以上10億円未満	1.10%（税抜 1.00%）
10億円以上	0.55%（税抜 0.50%）

※「分配金自動再投資型」において、分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。

## ○ 信託財産留保額

ありません。

## 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

## ○ 運用管理費用（信託報酬）

ファンドの純資産総額に年1.672%（税抜き1.52%）の率を乗じた額です。

## ○ その他の費用・手数料

以下のその他の費用・手数料について信託財産からご負担いただきます。

- 監査法人等に支払われるファンドの監査費用
- 有価証券の売買時に発生する売買委託手数料
- 資産を外国で保管する場合の費用 等

※上記の費用等については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※ 上記の手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

## 税金

## 分配時

所得税及び地方税 配当所得として課税 普通分配金に対して20.315%

## 換金（解約）及び償還時

所得税及び地方税 譲渡所得として課税 換金（解約）時及び償還時の差益（譲渡益）に対して20.315%

※ 個人投資者の源泉徴収時の税率であり、課税方法等により異なる場合があります。法人の場合は上記とは異なります。

※ 外国税額控除の適用となった場合には、分配時の税金が上記と異なる場合があります。

※ 税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

※ 少額投資非課税制度「愛称：NISA（ニーサ）」をご利用の場合

少額投資非課税制度「NISA（ニーサ）」は、少額上場株式等に関する非課税制度であり、一定の額を上限として、毎年、一定額の範囲で新たに購入した公募株式投資信託等から生じる配当所得および譲渡所得が無期限で非課税となります。

ご利用になれるのは、販売会社で非課税口座を開設し、税法上の要件を満たした公募株式投資信託等を購入するなど、一定の条件に該当する方が対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

※ 上記は、2024年1月現在のものです。

## 委託会社・その他の関係法人等

委託会社	<p>ファンドの運用の指図等を行います。</p> <p>三井住友DSアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号          加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、          一般社団法人第二種金融商品取引業協会</p> <p>ホームページ：https://www.smd-am.co.jp          コールセンター：0120-88-2976 [受付時間] 午前9時～午後5時（土、日、祝・休日を除く）</p>
受託会社	<p>ファンドの財産の保管および管理等を行います。</p> <p>三井住友信託銀行株式会社</p>
販売会社	<p>ファンドの募集の取扱い及び解約お申込の受付等を行います。</p> <p>株式会社三井住友銀行</p>

## ベンチマークまたは参考指数に関する注意事項

- TOPIXに関する知的財産権その他一切の権利は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」といいます。）に帰属します。JPXは、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXにかかる標章または商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。また、JPXは当ファンドの取引および運用成果等に関して一切責任を負いません。

## 投資信託に関する留意点

- 投資信託をご購入の際は、最新の「投資信託説明書（交付目論見書）」および一体となっている「目論見書補完書面」を必ずご覧ください。これらは三井住友銀行本支店等にご用意しています。
- 投資信託は、元本保証および利回り保証のいずれもありません。
- 投資信託は預金ではありません。
- 投資信託は預金保険の対象ではありません。預金保険については窓口までお問い合わせください。
- 三井住友銀行で取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- 三井住友銀行は販売会社であり、投資信託の設定・運用は運用会社が行います。

## 当資料のご利用にあたっての注意事項

- 当資料は、三井住友DSアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、将来に關し述べられた運用方針・市場見通しも変更されることがあります。当資料は三井住友DSアセットマネジメントが信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 投資信託は、値動きのある証券（外国証券には為替変動リスクもあります。）に投資しますので、リスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動します。したがって元本や利回りが保証されているものではありません。
- 投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。
- 当ファンドの取得のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）および契約締結前交付書面等の内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等は販売会社にご請求ください。また、当資料に投資信託説明書（交付目論見書）と異なる内容が存在した場合は、最新の投資信託説明書（交付目論見書）が優先します。

## ■ 投資信託説明書（交付目論見書）のご請求・お申込

## ■ 資料の作成、設定・運用



株式会社三井住友銀行  
 登録金融機関 関東財務局長（登金）第54号  
 加入協会 / 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会



三井住友DSアセットマネジメント株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、  
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準日：2024年1月31日