

## 運用報告書(全体版)

日本バリュースターオープン  
(愛称 経営進化論)

【2025年11月27日決算】

## 受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚くお礼申し上げます。

皆様の「日本バリュースターオープン(愛称 経営進化論)」は、2025年11月27日に第20期決算を迎えたので、期中の運用状況ならびに決算のご報告を申し上げます。

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。

## SBI 岡三アセットマネジメント

〒104-0031 東京都中央区京橋2-2-1

ホームページ <https://www.sbiokasan-am.co.jp>

■口座残高など、お客さまのお取引内容についてのお問い合わせ  
お取引のある販売会社へお問い合わせください。

■当運用報告書についてのお問い合わせ

03-3516-1300 (受付時間: 営業日の9:00~17:00)

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	2005年11月29日から、原則として無期限です。	
運用方針	<p>日本バリュースターマザーファンド(以下、「マザーファンド」といいます。)を通じて、わが国の金融商品取引所上場株式へ投資し、投資信託財産の成長を図ることを目標に積極的な運用を行います。</p> <p>株式への投資にあたっては、日本の新たな時代の成長を支える主要企業を中心に、企業価値の向上を図り、進化していく企業の株式に投資します。</p> <p>銘柄の選定にあたっては、企業の変化に着目し、ファンドマネージャーおよびアナリストによる個別企業の調査を行い、定性分析・定量分析などにより、投資価値が高いと判断される銘柄を選定します。</p>	
主要投資対象	当ファンド	マザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。
	日本バリュースターマザーファンド	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	当ファンド	マザーファンドの受益証券への投資割合には制限を設けません。 外貨建資産への投資は行いません。
	日本バリュースターマザーファンド	株式への投資割合には制限を設けません。 外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	<p>毎年11月27日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行い、原則として、以下の方針に基づき、収益分配を行います。</p> <p>分配対象収益の範囲は、繰越分を含めた経費控除後の配当等収益と売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。繰越分を含めた経費控除後の配当等収益には、マザーファンドの配当等収益のうち、投資信託財産に帰属すべき配当等収益を含むものとします。</p> <p>分配金額は、委託会社が分配可能額、基準価額水準等を勘案のうえ決定します。</p> <p>分配可能額が少額の場合や基準価額水準によっては、収益分配を行わないことがあります。</p>	

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額				東証株価指数(TOPIX) (配当込み)		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	税込分配額	税込分配金	期騰落	中率	(参考指標)	期騰落率			
16期(2021年11月29日)	円 11,303	円 1,200	% 12.6		ポイント 3,104.46	% 11.4	% 91.1	% —	百万円 1,482
17期(2022年11月28日)	10,904	900	4.4		3,278.99	5.6	92.1	—	1,344
18期(2023年11月27日)	11,150	1,100	12.3		3,996.55	21.9	86.7	—	1,321
19期(2024年11月27日)	11,695	1,500	18.3		4,578.06	14.6	88.8	—	1,308
20期(2025年11月27日)	12,627	2,500	29.3		5,930.88	29.6	91.6	—	1,335

(注) 基準価額および分配金（税引前）は1万口当たり、基準価額の騰落率は分配金（税引前）込み。

(注) 東証株価指数（TOPIX）（配当込み）は当ファンドの参考指標であり、ベンチマークではありません。

(注) 当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、株式組入比率および株式先物比率は実質比率を記載しております。

(注) 株式先物比率=買建比率-売建比率。

配当込みTOPIX（以下、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」といいます。）の指數値及び東証株価指数（TOPIX）（配当込み）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」といいます。）の知的財産であり、指數の算出、指數値の公表、利用など東証株価指数（TOPIX）（配当込み）に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数（TOPIX）（配当込み）に係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証株価指数（TOPIX）（配当込み）の指數値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

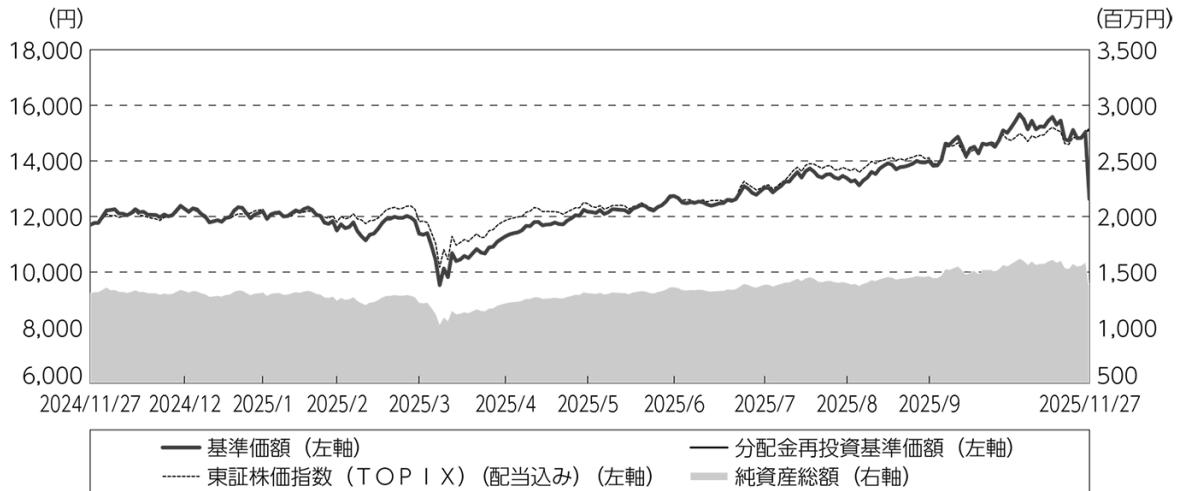
年 月 日	基 準 価 額	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)		株組入比率	株式比率	株先物比率
		騰 落 率	(参考指數)			
(期 首) 2024年11月27日	円 11,695	% —	ポイント 4,578.06	% —	% 88.8	% —
11月末	11,771	0.6	4,606.07	0.6	88.8	—
12月末	12,273	4.9	4,791.22	4.7	95.3	—
2025年1月末	12,190	4.2	4,797.95	4.8	96.7	—
2月末	11,497	△ 1.7	4,616.34	0.8	93.8	—
3月末	11,380	△ 2.7	4,626.52	1.1	94.6	—
4月末	11,286	△ 3.5	4,641.96	1.4	94.0	—
5月末	12,173	4.1	4,878.83	6.6	95.1	—
6月末	12,736	8.9	4,974.53	8.7	95.2	—
7月末	13,032	11.4	5,132.22	12.1	95.3	—
8月末	13,382	14.4	5,363.98	17.2	95.6	—
9月末	13,998	19.7	5,523.68	20.7	96.0	—
10月末	15,684	34.1	5,865.99	28.1	96.3	—
(期 末) 2025年11月27日	15,127	29.3	5,930.88	29.6	91.6	—

(注) 期末基準価額は1万口当たり分配金（税引前）込み、騰落率は期首比。

## 運用経過

## 期中の基準価額等の推移

(2024年11月28日～2025年11月27日)



期 首：11,695円

期 末：12,627円 (既払分配金(税引前)：2,500円)

騰落率： 29.3% (分配金再投資ベース)

(注) 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) 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) 参考指標は、東証株価指数(TOPIX) (配当込み)です。

(注) 分配金再投資基準価額および参考指標は、期首(2024年11月27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。

## ○基準価額の主な変動要因

当ファンドの主な投資対象である「日本バリュースター マザーファンド（以下、マザーファンドといいます。）」における主なプラス要因およびマイナス要因は以下の通りです。

## (主なプラス要因)

- ・業種配分では、電気機器、機械、非鉄金属などが基準価額にプラスに寄与しました。
- ・個別銘柄では、イビデン、フジクラ、アドバンテストなどが基準価額にプラスに寄与しました。

## (主なマイナス要因)

- ・業種配分では、医薬品、サービス業、金属製品などが基準価額にマイナスに影響しました。
- ・個別銘柄では、マイコー、リクルートホールディングス、川崎重工業などが基準価額にマイナスに影響しました。

## 投資環境

(2024年11月28日～2025年11月27日)

国内株式市場は、大きく上昇する展開となりました。2025年3月下旬から4月上旬にかけては、米国の関税政策による世界経済や企業業績に対する悪影響が懸念され、株式市場は急落する場面がみられました。しかし、その後は日本を含む世界各国と米国の関税交渉が妥結したこと、企業業績に対する不透明感が後退したことに加え、日本企業の積極的な自社株買いや、構造改革期待などを背景に海外投資家の日本株買いが継続しました。また、A I 投資拡大や高市新政権に対する期待も相場の押し上げ要因となりました。

## 当ファンドのポートフォリオ

(2024年11月28日～2025年11月27日)

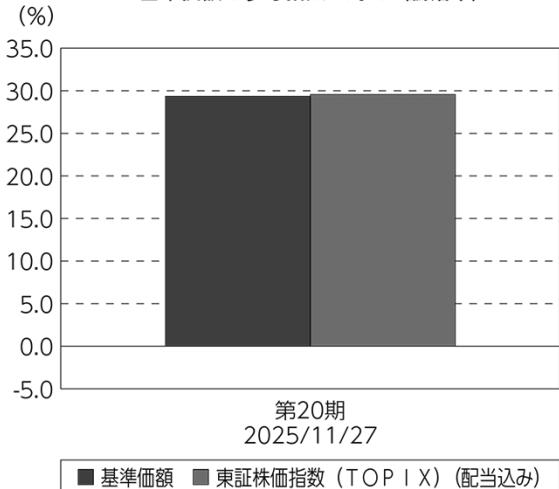
当ファンドの運用はマザーファンドを通じて行いました。マザーファンドの運用につきましては、日本の新たな時代を支える主要企業を中心に、企業価値の向上を図り、進化していく企業の株式に投資を行っています。当期は、世界的なコンテンツ市場の拡大により、中長期的な利益成長が期待できると考えたソニーグループや、政府が海洋開発に注力する方針を示している中では選好されやすいと考えた三井海洋開発の買付けを行いました。その一方で、同業他社に対して業績モメンタムの鈍化が懸念される東京海上ホールディングスや、A I・半導体関連株に対する物色が強まる中で相対的に選好されにくいと判断したK D D I を売却しました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

(2024年11月28日～2025年11月27日)

当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、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。

基準価額と参考指数の対比（騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税引前）込みです。

(注) 参考指数は、東証株価指数（TOPIX）(配当込み)です。

## 分配金

(2024年11月28日～2025年11月27日)

当期の分配金につきましては、分配方針に則り、分配可能額、基準価額水準等を勘案して、以下のとおりといたしました。なお、収益分配に充てなかつた留保益につきましては、運用の基本方針と同一の運用を行つてまいります。

(単位：円、1万口当たり・税引前)

項目	第20期
	2024年11月28日～ 2025年11月27日
当期分配金	2,500
(対基準価額比率)	16.527%
当期の収益	2,500
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	4,335

(注) 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、ファンドの收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切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

国内株式市場は、高値圏で一進一退の展開が続くと予想します。10月までののようなA I・半導体関連株を中心とした力強い上昇局面は一服感が見られます。ただし7-9月期決算発表を挟んで国内企業の業績予想は上方修正されており、今後も事業ポートフォリオ改革や株主還元の積極化が進むことで、日本株式の中長期的な上昇は継続すると考えています。なお、高市首相の「存立危機事態」発言をきっかけとした日中関係悪化による影響は、あくまでも一部の業種・銘柄に限定され、株式市場全体への影響は軽微にとどまる見通しです。

当ファンドの運用につきましては、マザーファンドを通じて、当ファンドの特徴である「企業の変化」に着目した銘柄の選定を継続しながら、市場環境の変化に留意して組入銘柄の入替えやウェイトの変更を行います。今後の運用につきましては、A Iの開発や普及による恩恵が期待されるテクノロジー関連株のほか、世界的な地政学リスクの高まりによって事業機会が拡がると見られる防衛関連株などに注目していく方針です。ただし、足元ではこれらのテーマに対する物色に一巡感が見られており、当面の間は従前よりも分散度を高めたポートフォリオでの運用を行ふ方針です。

※文中の投資行動は、個別銘柄の売買等いかなる投資行動も推奨するものではありません。

## ○ 1万口当たりの費用明細

(2024年11月28日～2025年11月27日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	円 208	% 1.650	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	( 97 )	(0.770)	委託した資金の運用の対価
（販売会社）	( 97 )	(0.770)	交付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、購入後的情報提供等の対価
（受託会社）	( 14 )	(0.110)	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	28	0.224	(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）	( 28 )	(0.224)	
(c) その他の費用	1	0.011	(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）	( 1 )	(0.011)	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	237	1.885	
期中の平均基準価額は、12,616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) 各金額において基準価額は円未満切捨て、その他は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

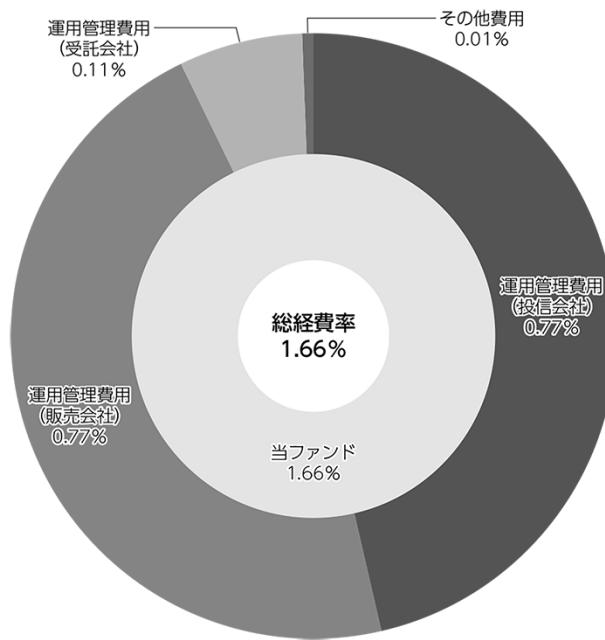
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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1.66%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、マザーファンド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

(2024年11月28日～2025年11月27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
日本バリュースター マザーファンド	千口 28,896	千円 74,233	千口 137,518	千円 430,080

(注) 単位未満は切捨て。

## ○株式売買比率

(2024年11月28日～2025年11月27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
	日本バリュースター マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	3,689,025千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,278,220千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.88

(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

(2024年11月28日～2025年11月27日)

## 利害関係人との取引状況

&lt;日本バリュースターオープン（愛称 経営進化論）&gt;

該当事項はございません。

&lt;日本バリュースター マザーファンド&gt;

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$
株式	百万円 1,694	百万円 197	11.6	百万円 1,994	百万円 216	10.8

平均保有割合 100.0%

※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。

## 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項目	当期
売買委託手数料総額 (A)	3,031千円
うち利害関係人への支払額 (B)	273千円
(B) / (A)	9.0%

(注) 売買委託手数料総額は、当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、当ファンドに対応するものです。

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、当ファンドに係る利害関係人とは株式会社SBI証券です。

## ○組入資産の明細

(2025年11月27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
日本バリュースター マザーファンド	千口 479,214	千口 370,592	千円 1,254,642

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨て。

## ○投資信託財産の構成

(2025年11月27日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
日本バリュースター マザーファンド	千円 1,254,642	% 77.8
コール・ローン等、その他	358,668	22.2
投資信託財産総額	1,613,310	100.0

(注) 評価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（2025年11月27日現在）

項目	当期末
	円
(A) 資産	1,613,310,369
コール・ローン等	358,663,960
日本バリュースター マザーファンド(評価額)	1,254,642,174
未収利息	4,235
(B) 負債	278,232,699
未払収益分配金	264,324,310
未払解約金	1,958,480
未払信託報酬	11,870,840
その他未払費用	79,069
(C) 純資産総額(A-B)	1,335,077,670
元本	1,057,297,241
次期繰越損益金	277,780,429
(D) 受益権総口数	1,057,297,241口
1万口当たり基準価額(C/D)	12,627円

(注) 計算期間末における1口当たりの純資産額は、1,2627円です。

(注) 当ファンドの期首元本額は1,118,772,138円、期中追加設定元本額は50,816,045円、期中一部解約元本額は112,290,942円です。

## ○損益の状況（2024年11月28日～2025年11月27日）

項目	当期
	円
(A) 配当等収益	74,068
受取利息	74,068
(B) 有価証券売買損益	376,373,521
売買益	387,943,621
売買損	△ 11,570,100
(C) 信託報酬等	△ 22,390,028
(D) 当期損益金(A+B+C)	354,057,561
(E) 前期繰越損益金	252,865,419
(F) 追加信託差損益金	△ 64,818,241
(配当等相当額)	( 115,713,853)
(売買損益相当額)	(△180,532,094)
(G) 計(D+E+F)	542,104,739
(H) 収益分配金	△264,324,310
次期繰越損益金(G+H)	277,780,429
追加信託差損益金	△ 64,818,241
(配当等相当額)	( 115,751,016)
(売買損益相当額)	(△180,569,257)
分配準備積立金	342,598,670

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は、期末の評価換算によるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)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(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定した価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 収益分配金

決算期	第20期
(a) 配当等収益(費用控除後)	23,533,854円
(b) 有価証券等損益額(費用控除後、繰越欠損金補填後)	330,523,707円
(c) 信託約款に規定する収益調整金	115,751,016円
(d) 信託約款に規定する分配準備積立金	252,865,419円
分配対象収益(a+b+c+d)	722,673,996円
分配対象収益(1万口当たり)	6,835円
分配金額	264,324,310円
分配金額(1万口当たり)	2,500円

## ○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税引前）	2,500円
支払開始日	2025年12月3日（水）までの間に支払いを開始します。
お支払場所	取得申込みを取扱った販売会社の本支店

### 〈お知らせ〉

- ・投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、投資信託約款の記載変更を行いました。（実施日：2025年4月1日）  
2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

**日本バリュースター マザーファンド**  
**第20期 運用状況のご報告**  
**決算日：2025年11月27日**

当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とし、投資信託財産の成長を図ることを目標に積極的な運用を行います。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	株式への投資割合には制限を設けません。外貨建資産への投資は行いません。

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)		株式比率	株式比率	純資産額
		期騰落率	中率			
16期(2021年11月29日)	円 17,489	% 13.9	3,104.46	% 11.4	97.8	— 1,381
17期(2022年11月28日)	18,588	6.3	3,278.99	5.6	94.8	— 1,307
18期(2023年11月27日)	21,261	14.4	3,996.55	21.9	95.5	— 1,199
19期(2024年11月27日)	25,524	20.1	4,578.06	14.6	95.0	— 1,223
20期(2025年11月27日)	33,855	32.6	5,930.88	29.6	97.5	— 1,254

(注) 基準価額は1万口当たり。

(注) 東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) は当ファンドの参考指數であり、ベンチマークではありません。

(注) 株式先物比率=買建比率-売建比率。

配当込みTOPIX（以下、「東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)」といいます。）の指数值及び東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) 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」といいます。）の知的財産であり、指數の算出、指数值の公表、利用など東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) に係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) の指数值の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)		株組入比率	株式比率	株先物比率
		騰 落	率 (%)			
(期 首) 2024年11月27日	円 25,524	% —	ポイント 4,578.06	% —	% 95.0	% —
11月末	25,704	0.7	4,606.07	0.6	89.7	—
12月末	26,842	5.2	4,791.22	4.7	95.8	—
2025年1月末	26,698	4.6	4,797.95	4.8	97.4	—
2月末	25,201	△ 1.3	4,616.34	0.8	94.5	—
3月末	24,980	△ 2.1	4,626.52	1.1	95.1	—
4月末	24,821	△ 2.8	4,641.96	1.4	95.4	—
5月末	26,830	5.1	4,878.83	6.6	95.9	—
6月末	28,122	10.2	4,974.53	8.7	95.9	—
7月末	28,823	12.9	5,132.22	12.1	96.0	—
8月末	29,642	16.1	5,363.98	17.2	96.1	—
9月末	31,063	21.7	5,523.68	20.7	96.7	—
10月末	34,878	36.6	5,865.99	28.1	96.8	—
(期 末) 2025年11月27日	円 33,855	32.6	5,930.88	29.6	97.5	—

(注) 謄落率は期首比。

## 運用経過

## 期中の基準価額等の推移

(2024年11月28日～2025年11月27日)



(注) 参考指標は、東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) です。

(注) 参考指標は、期首 (2024年11月27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。

## ○基準価額の主な変動要因

当ファンドにおける主なプラス要因およびマイナス要因は以下の通りです。

## (主なプラス要因)

- ・業種配分では、電気機器、機械、非鉄金属などが基準価額にプラスに寄与しました。
- ・個別銘柄では、イビデン、フジクラ、アドバンテストなどが基準価額にプラスに寄与しました。

## (主なマイナス要因)

- ・業種配分では、医薬品、サービス業、金属製品などが基準価額にマイナスに影響しました。
- ・個別銘柄では、メイコー、リクルートホールディングス、川崎重工業などが基準価額にマイナスに影響しました。

**投資環境**

(2024年11月28日～2025年11月27日)

国内株式市場は、大きく上昇する展開となりました。2025年3月下旬から4月上旬にかけては、米国の関税政策による世界経済や企業業績に対する悪影響が懸念され、株式市場は急落する場面がみられました。しかし、その後は日本を含む世界各国と米国の関税交渉が妥結したこと、企業業績に対する不透明感が後退したことに加え、日本企業の積極的な自社株買いや、構造改革期待などを背景に海外投資家の日本株買いが継続しました。また、A I 投資拡大や高市新政権に対する期待も相場の押し上げ要因となりました。

**当ファンドのポートフォリオ**

(2024年11月28日～2025年11月27日)

当ファンドでは、日本の新たな時代を支える主要企業を中心に、企業価値の向上を図り、進化していく企業の株式に投資を行っています。当期は、世界的なコンテンツ市場の拡大により、中長期的な利益成長が期待できると考えたソニーグループや、政府が海洋開発に注力する方針を示している中では選好されやすいと考えた三井海洋開発の買付けを行いました。その一方で、同業他社に対して業績モメンタムの鈍化が懸念される東京海上ホールディングスや、A I・半導体関連株に対する物色が強まる中で相対的に選好されにくいと判断したKDDIを売却しました。

**今後の運用方針**

国内株式市場は、高値圏で一進一退の展開が続くと予想します。10月までのようないA I・半導体関連株を中心とした力強い上昇局面は一服感が見られます。ただし7-9月期決算発表を挟んで国内企業の業績予想は上方修正されており、今後も事業ポートフォリオ改革や株主還元の積極化が進むことで、日本株式の中長期的な上昇は継続すると考えています。なお、高市首相の「存立危機事態」発言をきっかけとした日中関係悪化による影響は、あくまでも一部の業種・銘柄に限定され、株式市場全体への影響は軽微にとどまる見通しです。

当ファンドの運用につきましては、当ファンドの特徴である「企業の変化」に着目した銘柄の選定を継続しながら、市場環境の変化に留意して組入銘柄の入替えやウェイトの変更を行います。今後の運用につきましては、A I の開発や普及による恩恵が期待されるテクノロジー関連株のほか、世界的な地政学リスクの高まりによって事業機会が拡がると見られる防衛関連株などに注目していく方針です。ただし、足元ではこれらのテーマに対する物色に一巡感が見られており、当面の間は従前よりも分散度を高めたポートフォリオでの運用を行う方針です。

※文中の投資行動は、個別銘柄の売買等いかなる投資行動も推奨するものではありません。

## ○ 1万口当たりの費用明細

(2024年11月28日～2025年11月27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 (63)	% 0.226 (0.226)	(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
合計	63	0.226	
期中の平均基準価額は、27,800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) 各金額において基準価額は円未満切捨て、その他は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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

(2024年11月28日～2025年11月27日)

## 株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
国内	上場	千株 495 ( 57 )	千円 1,694,224 ( - )	千株 646	千円 1,994,801

(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。

## ○株式売買比率

(2024年11月28日～2025年11月27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	3,689,025千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,278,220千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.88

(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

(2024年11月28日～2025年11月27日)

## 利害関係人との取引状況

区分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$
株式	1,694	197	11.6	1,994	216	10.8

## 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項目	当期
売買委託手数料総額 (A)	3,031千円
うち利害関係人への支払額 (B)	273千円
(B) / (A)	9.0%

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、当ファンドに係る利害関係人とは株式会社SBI証券です。

(2025年11月27日現在)

## ○組入資産の明細

## 国内株式

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
		株 数	株 数
		千株	千株
鉱業 (0.9%)			千円
I N P E X	—	3.3	10,989
建設業 (4.3%)			
大成建設	—	2.1	27,720
大林組	7.5	—	—
エクシオグループ	—	10.3	25,111
日揮ホールディングス	5.1	—	—
食料品 (2.5%)			
日本ハム	1	—	—
不二製油	—	1.9	6,891
キユーピー	—	3	13,104
ニチレイ	2.8	—	—
日本たばこ産業	3.8	1.7	10,001
化学 (3.8%)			
レゾナック・ホールディングス	—	1.9	12,011
トクヤマ	4.9	3.2	13,187
三菱瓦斯化学	6.4	—	—
デクセリアルズ	9.6	7.1	20,881
医薬品 (5.5%)			
住友ファーマ	—	9.7	26,020
中外製薬	—	3.6	30,333
第一三共	5.9	2.9	11,043
石油・石炭製品 (−%)			
コスモエネルギーホールディングス	0.7	—	—
ゴム製品 (1.6%)			
横浜ゴム	—	3.3	20,004
ガラス・土石製品 (0.7%)			
MARUWA	0.5	0.2	9,150
非鉄金属 (10.2%)			
J X 金属	—	6.9	12,168
三井金属	—	2.5	45,550
U A C J	1.3	—	—
古河電気工業	3.1	—	—
住友電気工業	6.6	3.9	23,747

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
		株 数	評 価 額
		千株	千円
フジクラ	—	7.2	43,440
SW C C	—	2.8	—
機械 (11.4%)			
日本製鋼所	—	0.9	13,459
ディスコ	—	0.3	—
三井海洋開発	—	—	47,523
荏原製作所	—	—	17,754
TH K	—	4.2	—
三菱重工業	—	22.5	41,925
I H I	—	3.5	18,285
電気機器 (24.1%)			
イビデン	—	—	40,075
日立製作所	—	10.5	35,697
三菱電機	—	7.6	22,403
明電舎	—	3.1	—
日本電気	—	—	26,351
富士通	—	8.1	31,710
ソニーブループ	—	—	67,828
T D K	—	10	12,524
メイコー	—	2.1	—
アドバンテスト	—	2.6	42,861
日本マイクロニクス	—	3.8	15,552
東京エレクトロン	—	0.3	—
輸送用機器 (4.9%)			
トヨタ自動車	—	10.6	36,400
武藏精密工業	—	6.2	—
スズキ	—	22.7	23,256
その他製品 (4.7%)			
タカラトミー	—	1.5	—
アシックス	—	8.9	26,016
任天堂	—	2	31,608
電気・ガス業 (1.8%)			
関西電力	—	—	11,125
大阪瓦斯	—	2	10,950

# 日本バリュースター マザーファンド

銘柄	期首(前期末)	当期末	
		株数	評価額
陸運業 (1.5%)	千株	千株	千円
東日本旅客鉄道	—	4.5	18,346
海運業 (-%)			
川崎汽船	4.3	—	—
情報・通信業 (3.0%)			
SHIFT	0.9	—	—
インターネットイニシアティブ	6.4	—	—
野村総合研究所	—	2	12,574
JMDC	—	2.2	9,372
KDDI	8.3	—	—
光通信	0.7	—	—
NTTデータグループ	6.6	—	—
コナミグループ	—	0.6	14,391
卸売業 (5.0%)			
伊藤忠商事	3	1.5	13,875
豊田通商	—	4.3	21,487
三井物産	3.8	—	—
三菱商事	—	3.6	13,226
西華産業	1.4	5.1	12,183
小売業 (0.9%)			
良品計画	6.2	—	—
ファーストリテイリング	0.5	0.2	11,452

銘柄	期首(前期末)	当期末	
		株数	評価額
銀行業 (9.6%)	千株	千株	千円
しづおかファイナンシャルグループ	—	6.2	13,909
三菱UFJフィナンシャル・グループ	29.5	22.5	54,337
りそなホールディングス	24.1	—	—
三井住友フィナンシャルグループ	—	7.9	36,932
みずほフィナンシャルグループ	7.9	2.3	12,553
証券・商品先物取引業 (1.3%)			
野村ホールディングス	17.4	13.9	16,304
マネックスグループ	12.7	—	—
保険業 (0.7%)			
MS&ADインシュアランスグループホールディングス	—	2.4	8,260
第一生命ホールディングス	3.5	—	—
東京海上ホールディングス	8.3	—	—
その他金融業 (-%)			
オリックス	3.2	—	—
不動産業 (0.5%)			
三井不動産	5.8	3.6	6,678
サービス業 (1.1%)			
リクルートホールディングス	3	1.2	9,634
ペイカレント	3.9	0.5	3,351
合計	株数・金額	362	269,1,223,532
	銘柄数<比率>	58	56<97.5%>

(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) 合計欄の< >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。

## ○投資信託財産の構成

(2025年11月27日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円	%
コール・ローン等、その他	1,223,532	94.4
投資信託財産総額	72,487	5.6
	1,296,019	100.0

(注) 評価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 (2025年11月27日現在)

項目	当期末
(A) 資産	円
コレ・ローン等	1,296,019,503
株式(評価額)	53,862,714
未収入金	1,223,532,000
未収配当金	9,421,503
未収利息	9,202,650
(B) 負債	636
未払金	41,388,504
(C) 純資産額(A - B)	1,254,630,999
元本	370,592,874
次期繰越損益金	884,038,125
(D) 受益権総口数	370,592,874口
1万口当たり基準価額(C / D)	33,855円

(注) 計算期間末における1口当たりの純資産額は、3,3855円です。

(注) 当ファンドの期首元本額は479,214,080円、期中追加設定元本額は28,896,898円、期中一部解約元本額は137,518,104円です。

(注) 当親ファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、以下の通りです。

日本バリュースターオープン (愛称 経営進化論) 370,592,874円

## ○損益の状況 (2024年11月28日～2025年11月27日)

項目	当期
(A) 配当等収益	円
受取配当金	25,238,109
受取利息	25,034,550
その他収益金	203,511
(B) 有価証券売買損益	48
売買益	362,091,249
売買損	510,152,569
(C) 当期損益金(A + B)	△148,061,320
(D) 前期繰越損益金	387,329,358
(E) 追加信託差損益金	743,934,920
(F) 解約差損益金	45,336,343
(G) 計(C + D + E + F)	△292,562,496
次期繰越損益金(G)	884,038,125

(注) 損益の状況の中での(B)有価証券売買損益は、期末の評価換算によるものを含みます。

(注) 損益の状況の中での(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) 損益の状況の中での(F)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〉

・投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、投資信託約款の記載変更を行いました。(実施日: 2025年4月1日)