

日本企業PBR向上ファンド 愛称：ブレイクスルー

設定来の運用状況と今後の見通しについて

2025年10月30日

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。当ファンドレターでは、日本企業PBR向上ファンドの設定来の運用状況、今後の見通し等についてお知らせいたします。

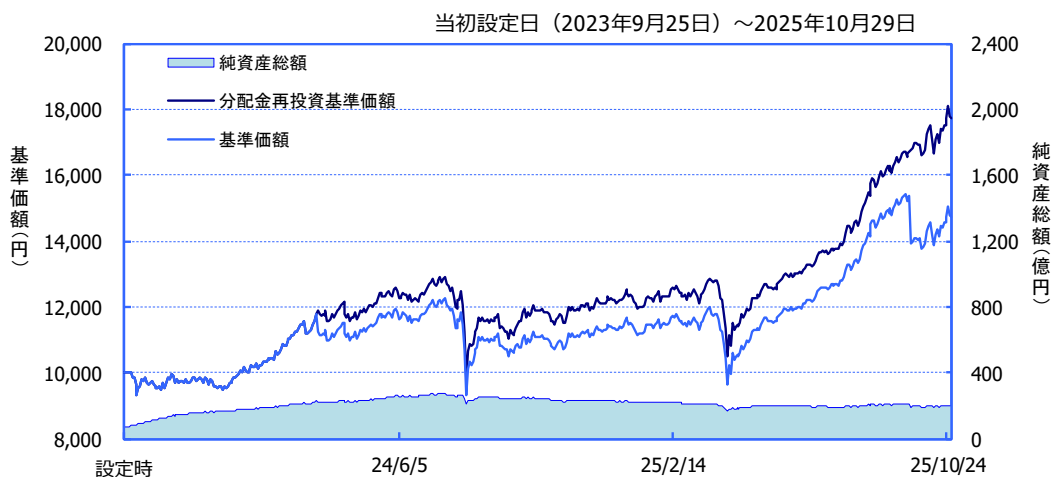
当ファンドは、PBRの向上に着目し投資対象を厳選する数少ないファンドです。相対的にPBR水準が低く、企業価値の向上が期待できる企業に投資を行います。低PBR企業の中でも、**企業の「稼ぐ力・資本効率」の向上、「市場の評価を高める動き」に着目し、「変革」を行う企業を選別**します。

東京証券取引所（東証）が2023年3月に上場企業に対し「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請（東証要請）を行いました。PBR改善策の開示や進捗のアップデートを求めるこの要請をきっかけとして企業のPBR向上への取り組みが積極化し、日本企業のPBR水準は全体として上がってきています。しかし、**各企業の企業価値向上に向けた努力はPBR1倍達成で終了することはありません。今後は、PBR改善に向けて努力する企業は企業価値の向上を続け、一方で、その努力が出来ない企業は沈んでいくというように二極化していく**と考えています。当ファンドの運用においては、継続的なPBR改善と企業価値向上に対する経営陣の考え方も含めた調査・分析を行い、良好なパフォーマンスを実現していきたいと考えています。

引き続きお引き立て賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

■ 基準価額・純資産の推移（2025年10月29日時点）

基準価額	14,737 円
純資産総額	198億円



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。
 ※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。
 ※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

《主要な資産の状況》

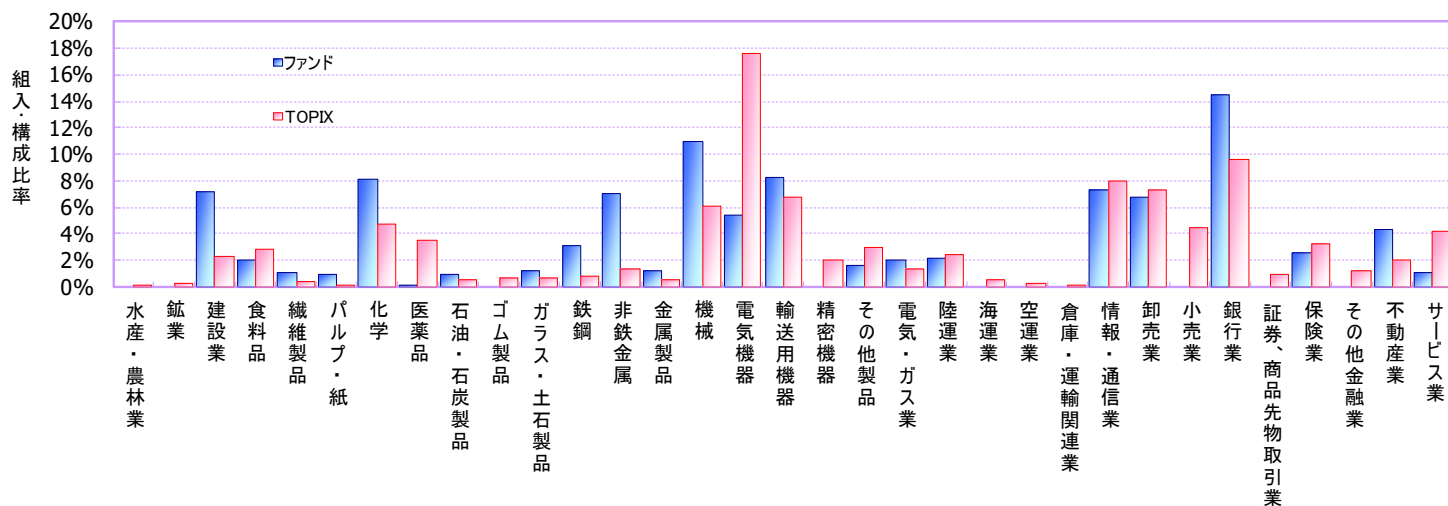
※比率は、純資産総額に対するものです。

(2025年9月末)

資産別構成			株式 業種別構成		合計94.6%
資産	銘柄数	比率	東証33業種名	比率	
国内株式	60	94.6%	銀行業	13.7%	
国内株式先物	---	---	機械	10.4%	
不動産投資信託等	---	---	輸送用機器	7.8%	
コール・ローン、その他		5.4%	化学	7.7%	
合計	60	100.0%	情報・通信業	6.9%	
株式 市場・上場別構成		合計94.6%	建設業	6.8%	
東証プライム市場		90.4%	非鉄金属	6.6%	
東証スタンダード市場		4.2%	卸売業	6.5%	
東証グロース市場		---	電気機器	5.2%	
地方市場・その他		---	その他	23.1%	
組入上位10銘柄			合計37.8%		
銘柄名			東証33業種名	比率	
三井海洋開発			機械	6.2%	
トヨタ自動車			輸送用機器	5.5%	
北洋銀行			銀行業	5.4%	
レゾナック・ホールディング			化学	3.3%	
三井住友フィナンシャルG			銀行業	3.2%	
三菱UFJフィナンシャルG			銀行業	3.2%	
ソフトバンクグループ			情報・通信業	3.0%	
JX金属			非鉄金属	2.7%	
丸 紅			卸売業	2.7%	
三井物産			卸売業	2.7%	

株式ポートフォリオの業種別構成

※比率は、株式ポートフォリオに対するものです。



《特性値》

	ポートフォリオ	TOPIX
PBR	1.22倍	1.61倍

《規模別構成》

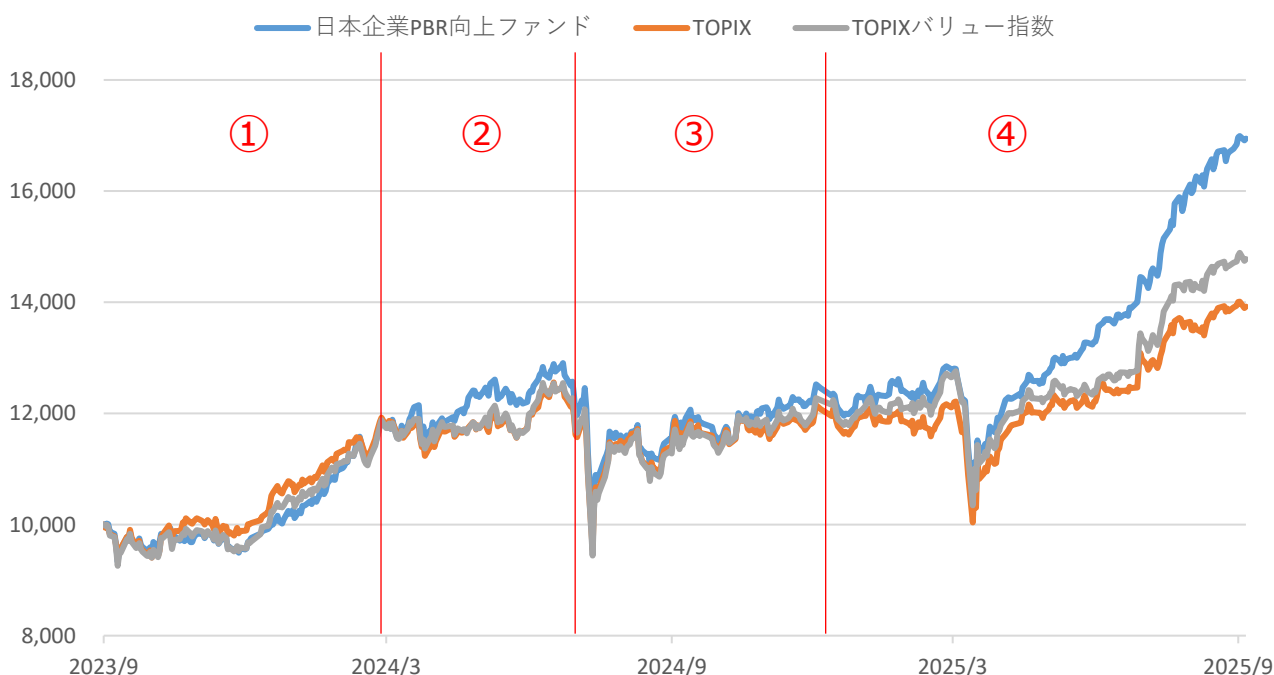
	ポートフォリオ	TOPIX
Core30(超大型)	18.6%	41.4%
Large70(大型)	12.3%	24.9%
Mid400(中型)	39.6%	26.0%
Small(小型)	26.5%	7.7%
その他	3.0%	0.0%

※その他は、Core30、Large70、Mid400、Smallに属さない銘柄です

■ 設定来のパフォーマンス

当ファンドおよび各種株価指数のパフォーマンス

(2023年9月25日～2025年9月30日)



※トータルリターンを使用。設定日を10,000として指数化

(出所) ブルームバーグ

・2023年9月の設定来、当ファンドのパフォーマンスはTOPIX、およびTOPIXバリュウ指数を上回っています。全体として、資本効率の改善、収益力の向上、市場評価の高まり等が見込まれる企業を選別したことがパフォーマンスに寄与しました。以下は期間別の動向です。

- ① 2023年9月から2024年3月までは、グロース株優位の相場の中、低PBR株への投資を行う特性上バリュウ色の強い当ファンドのパフォーマンスはTOPIXを下回りました。
- ② 2024年4月から7月までは、主に個別銘柄の選別が奏功して超過収益を積み上げました。
- ③ 2024年8月に米国景気への懸念や急激な円高進行を受けて株式相場が急落し、当ファンドの保有銘柄も幅広く下落しました。その後急反発して株式市場が堅調に推移する中で、当ファンドはTOPIXに対し一進一退となりました。
- ④ 2025年1月以降は、全体としてバリュウ株優位の相場が続いたことが当ファンドへの追い風となりました。4月には米トランプ政権による相互関税の発表を受けて株式市場は大きく変動しましたが、関税の影響が少ないと考えられる銘柄については株価下落局面で買付を行うなど、市場が急変する局面においても機動的に対応しました。その後も特にPBR水準が低かった時期から長期保有する保有上位銘柄の株価が大きく上昇し、超過収益を大きく積み上げました。

パフォーマンスに寄与した投資事例紹介

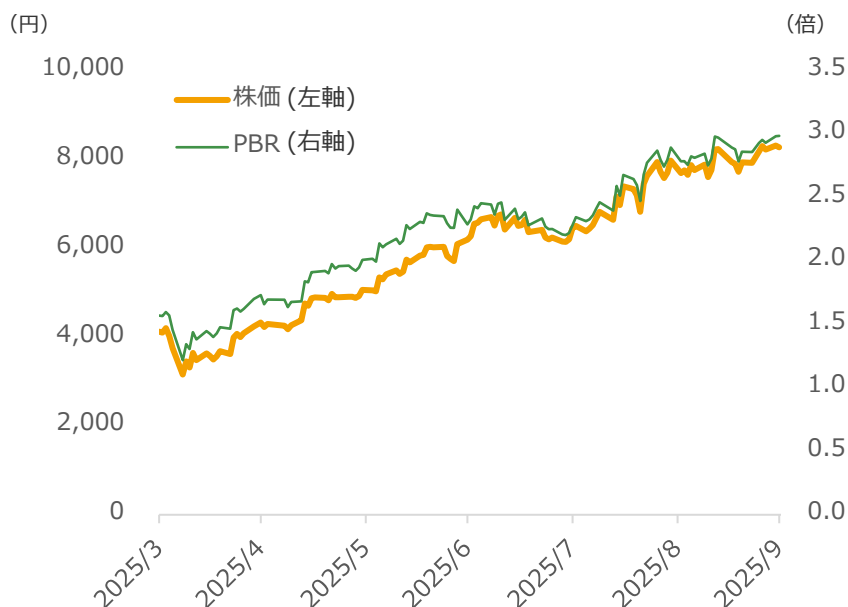
当ファンドは単にPBRが低い企業に投資するだけではなく、**運用チームと企業調査チームの協業により、収益性の向上、資本効率の改善、外部環境など変化に着目し、PBRおよび企業価値の向上が見込まれる銘柄を選別**して投資を行います。以下は株価が大きく上昇し、ファンドのパフォーマンスに寄与した組入れ銘柄の一例です。

三井海洋開発 (6269)

2025年3月31日～2025年9月30日

海底油田向けに原油生産貯蔵設備を設計・建造。

以前はブラジル国営企業向けの取引条件の悪い案件が中心だったが、欧米オイルメジャーの海底油田開発需要の復活を受け、同社にとっても収益性の高いパイプラインが増加。大水深油田は産出コストが低く、採算性の高さから顧客にとって魅力が高いため、今後も開発需要が継続することを見込む。大水深油田向けの難易度が高い案件を受注可能な企業は同社含め世界で2社しかおらず、競争優位性を持つ。



三井E&S (7003)

2025年3月31日～2025年9月30日

旧三井造船。船舶用ディーゼルエンジンで国内首位を誇る。港湾クレーンでも世界上位。

船舶用エンジンで顧客の収益性改善により、同社製品も値上げが徐々に浸透。従来は値上げが難しく低収益で株価も割安に推移していたため、業界環境の変化とともにバリュエーション面の見直しにも期待。

港湾用クレーンで米中対立の影響から、グローバルで最大手シェアを握る中国製クレーンの回避の動きが出ており、米国での代替需要の恩恵を受ける。



(出所) ブルームバーグ

Daiwa Asset Management

北洋銀行 (8524)

2025年3月31日～2025年9月30日

北海道最大手の地方銀行。

北海道に国内半導体大手で日本政府も支援するラピダスが大規模な工場を建設することで関連産業の集積や、洋上風力発電所の建設などもあり地域経済の活性化が見込まれており、地元首位行である北洋銀行にもプラスの波及効果が期待される。

総還元性向引き上げや、政策保有株のさらなる縮減に向けて全保有先との対話を開始するなど、株主還元強化や資本効率向上に意欲的。



レゾナック (4004)

2025年3月31日～2025年9月30日

半導体・電子材料を中心に幅広い分野で事業を展開する化学メーカー。

黒鉛電極事業や石油化学事業の収益性が低く、株価の低迷やPBR水準の停滞が続いていた。

一方で、半導体材料を中心とした成長を目指す戦略を明確化。半導体材料は複数の製品でシェアが高く、一部はAIサーバーや先端分野向けとして高い成長が期待される。



(出所) ブルームバーグ

上記の投資事例のように、以前はPBRが低水準だったものの、企業の変化とともにPBRが1倍を超えて大きく向上する企業も存在します。PBR1倍は東証要請において目安として掲げられましたが、**1倍という水準に満足せず、企業価値向上に向けた努力や施策を継続する企業を早期に発見することを目指しています**。PBRが1倍を超えても向上が続くと考えられる企業に関しては**PBR水準が上昇後も保有を継続し、ファンドのパフォーマンス向上を目指します**。

PBR向上が遅れる中小型株

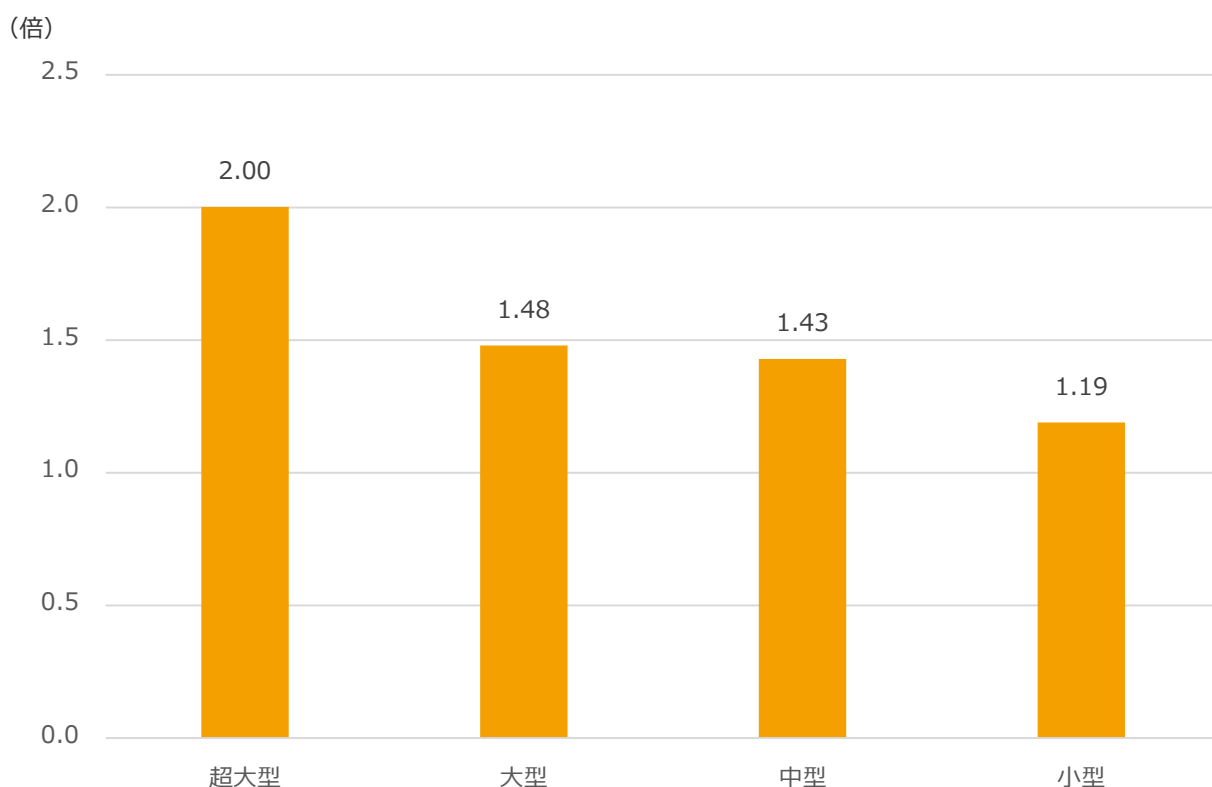
■ 中小型株においても積極的に投資機会を発掘

特に東証要請以降、日本企業のPBR水準は全体的に向上しており、超大型株のPBRは2025年9月末時点で約2倍の水準となりました。一方で、中小型株のPBRは大型株に比べて低い水準にあります。要因は複数考えられますが、資本効率や株価への意識の欠如、消極的な株主還元姿勢、収益性向上に対する取り組みの遅れ、株式市場とのコミュニケーション不足といった、何らかの課題を抱えている企業が多い傾向にあります。言い換えれば、**中小型株にはPBR向上の余地が大きい企業が多く、投資機会が多く存在する**と考えています

当ファンドでは企業調査チームの各業種への深い知見に加え、運用チーム自身でも業種横断的に幅広く企業調査を行うことで、大型株のみではなく、中小型株においても多くの投資機会の発掘に努めています。

低PBR企業はこれまでの株式市場からの評価が低い分、業績動向、収益性、資本効率改善への姿勢などに変化が表れ、期待が高まった際の見直し余地が大きいです。**市場から見逃されているポテンシャルのある低PBR企業を選別すべく、個別企業の綿密な調査に基づき、特に企業の変化に着目して投資判断を行っています。**

TOPIXサイズ別指数のPBR水準（2025年9月末時点）



※超大型:TOPIXCORE30、大型:TOPIXLARGE70、中型:TOPIXMID400、小型:TOPIXSMALL

(出所) ブルームバーグ

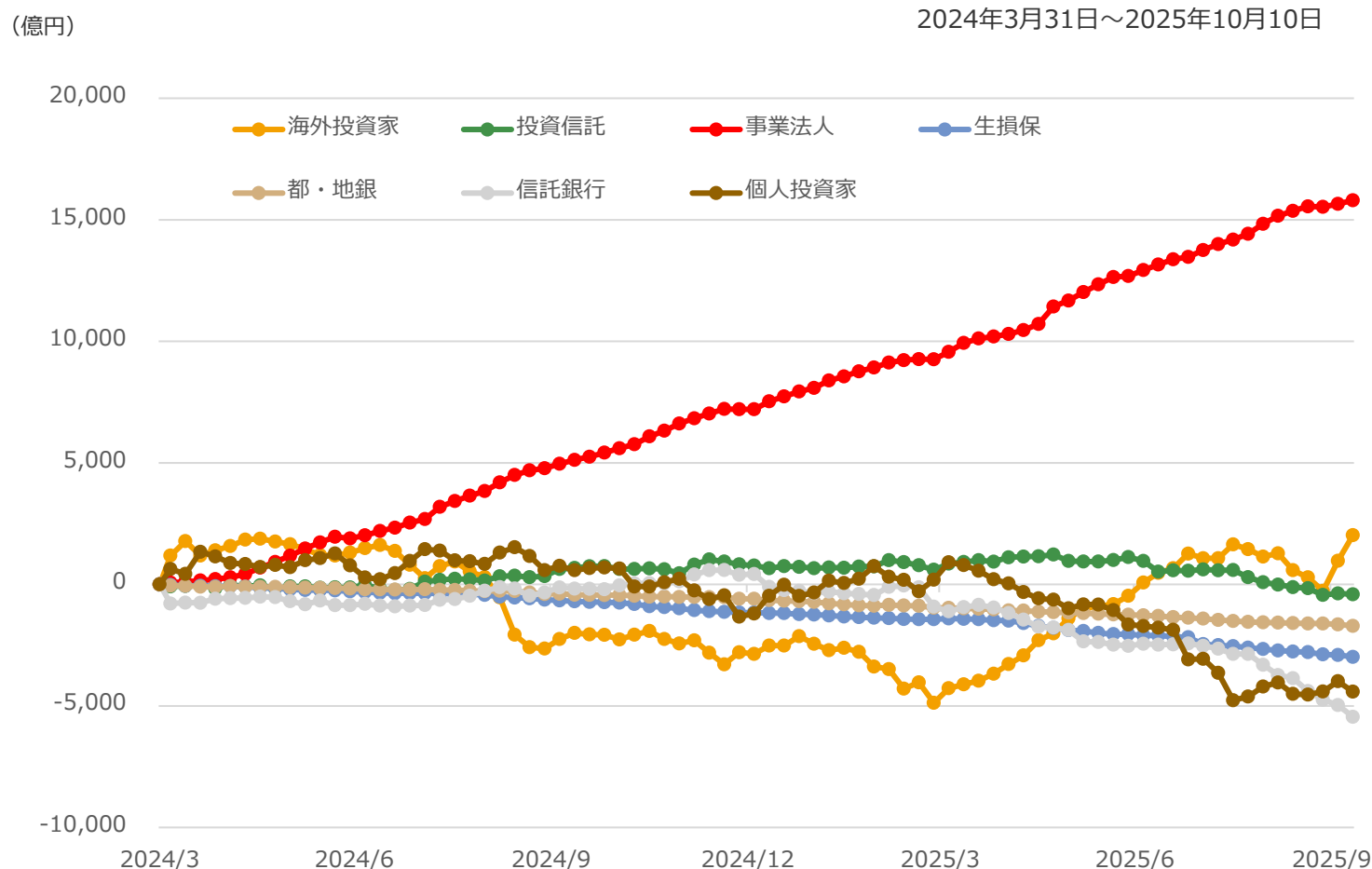
今後の見通し

■ 良好な需給環境が株式市場を下支え

2024年度の日本企業の自社株買いは18兆円を超える水準となり、過去最高の約10兆円を記録した2023年度を大きく上回りました。東証要請をきっかけとした企業の資本効率や株価への意識の変化が表れており、ROEや株価上昇につながる手段として自社株買いが増加していると考えています。

また、これまで日本株の主要な売り主体であった海外投資家の姿勢に反転の兆しが見られ、需給的な下押し要因が一部解消傾向にあります。事業法人による積極的な自社株買いへの姿勢は継続しているため、株式市場を取り巻く外部環境が不透明な状況においても、良好な需給環境が株式市場を下支えすると考えています。

投資主体別の日本株需給動向



※投資主体別の株式売買状況（売越・買越）の週次データを累積

（出所）大和証券より大和アセットマネジメント作成

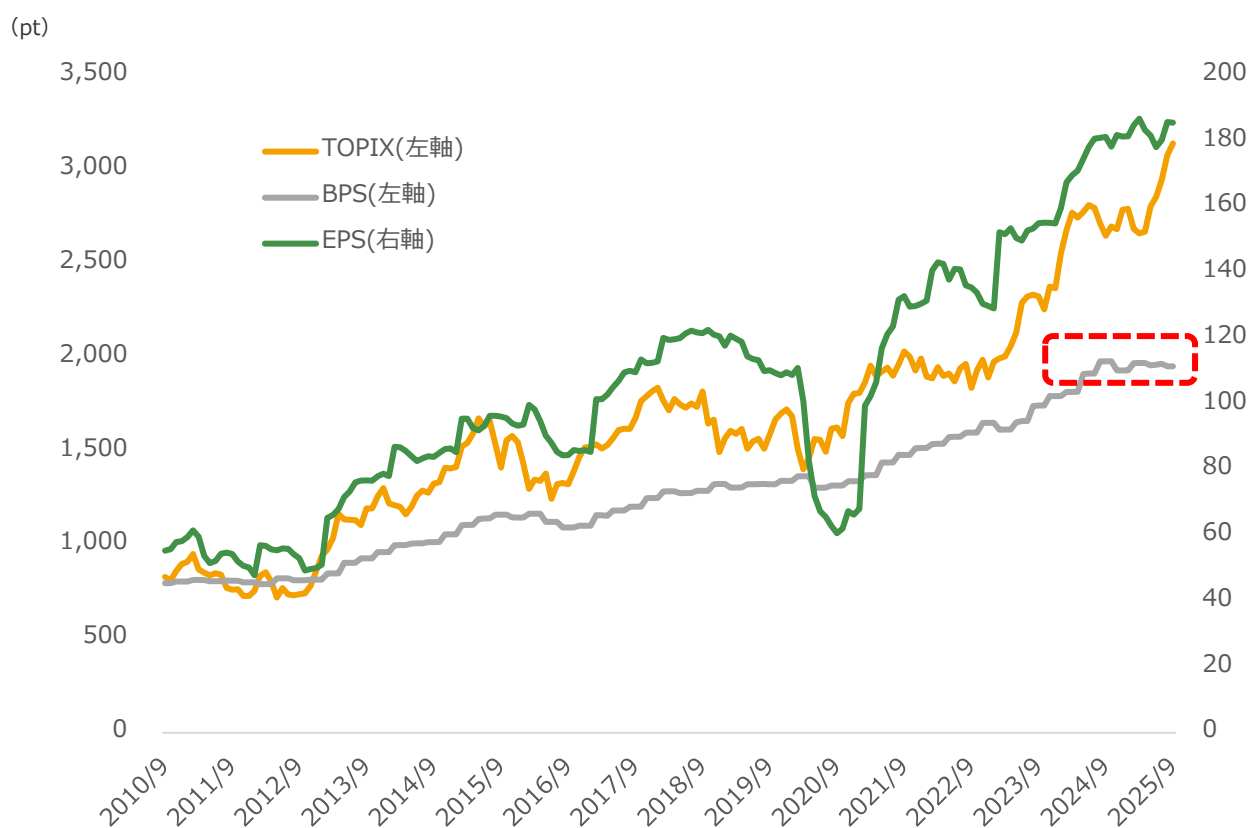
東証要請を受けた資本政策がROE向上へとつながる

東証要請に対する企業の取り組みの進展が指標面にも影響を及ぼしています。特に変化が見られるのはBPS(1株あたり純資産)です。日本株式市場ではこれまで、利益の改善とともに純資産が積み上がる傾向が続いていました。この傾向は、企業のEPS(1株あたり利益)が増加する中で内部留保が積み上がり、資本効率が高まらずROEが改善しない一つの要因になっていたと考えられます。しかし、東証要請を受けた企業の還元強化など資本政策が進展し、資本効率への意識が浸透したことで、純資産の積み上がりが止まりつつあります。この状況を維持することができれば、今後は利益の増加がROEの向上につながりやすくなるとみています。

自社株買いや株式持ち合い解消など、資本効率改善への取り組みを継続しROEが向上する企業の株式には、海外投資家などを含めた資金がより流入しやすくなると考えています。業績を伸ばすことができ、かつ資本効率改善への意識も高い企業を選別することで、当ファンドのパフォーマンス向上に努めてまいります。

TOPIX、予想EPS、BPSの推移

2010年9月末～2025年9月末



(出所) ブルームバーグ

組入上位10銘柄

(2025年9月末)

銘柄名	PBR (倍)	銘柄紹介
1 三井海洋開発	2.98	海底油田向けに原油生産貯蔵設備を設計・建造。欧米オイルメジャーの油田開発意欲が高まる中、同社は難易度が高い案件を受注可能であり、収益性が高いパイプラインが豊富にある点を評価できる。
2 トヨタ自動車	1.03	世界首位の自動車メーカー。傘下に日野自動車やダイハツを持つ。資本戦略の一環としてグループ間での株式持ち合い方針の見直しを明示し、政策保有株式の縮減と併せて資本効率の改善を目指す。
3 北洋銀行	0.72	北海道最大手の地方銀行。1990年代の金融危機時に、北海道拓殖銀行の道内事業を引き継いだ。日本政府も支援する半導体メーカー「ラピダス」の北海道での事業展開が追い風。関連産業の集積や住宅建設等をはじめ地域経済および産業の活性化が想定され、北洋銀行にもプラスの波及効果が期待できる。
4 レゾナックホールディングス	1.40	半導体・電子材料を中心に幅広い分野で事業を展開する化学メーカー。成長領域として位置付ける半導体材料は複数の製品でシェアが高く、一部はAIサーバーや先端分野向けとして高い成長が期待される。
5 三井住友フィナンシャルグループ	1.11	銀行業務を中心に、信託、証券、消費者金融、クレジットカード、リース、資産運用など、総合金融サービスの提供を展開。多数の国内ノンバンクを子会社として直接保有しており、大きな特徴となっている。
6 三菱UFJフィナンシャルグループ	1.37	主に商業銀行および信託、国際金融、資産運用、投資銀行などの投融資サービスを提供。顧客部門の利益拡大と、規律ある資本運営・経費コントロールによるROEの改善に期待している。
7 ソフトバンクグループ	2.42	子会社に国内通信大手のソフトバンクや半導体開発のARMを有する持株会社。近年では投資会社としての側面が強まっており、ソフトバンクビジョンファンドを通じてインターネット関連企業やAI関連企業にも幅広く投資。保有するARM株の上場に伴いバランスシートに余裕が生まれている。
8 JX金属	2.95	情報通信材料なども有する非鉄金属大手。先端半導体・AIサーバー向けで高いシェアを獲得している製品を中心に高い利益成長が期待できるほか、銅鉱山権益の再評価にも注目。
9 丸紅	1.69	大手総合商社。新社長の下で投資加速や資産リサイクル加速を主眼とする新中計に取り組む。投資回収加速によってキャッシュインの予見性が高まり、資本コスト低下に繋がり得る。
10 三井物産	1.39	総合商社大手の一角。グローバルかつ広範な事業ポートフォリオを有し、トレーディングのみならず事業投資、さらには投資先を中心としたネットワークを形成して事業価値の向上を加速させる。資源・エネルギー関連ビジネスに強いことが特色。近年は収益力強化施策等を通じたキャッシュ創出力の向上により、株主還元拡充を推進する。

(出所) ブルームバーク、会社発表資料等

Daiwa Asset Management

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- ・わが国の株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

- ・わが国の金融商品取引所上場株式の中から、相対的に PBR が低く、企業価値の向上が期待できる企業に投資します。
- ・毎年 3 月 22 日および 9 月 22 日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。

投資リスク

- 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、**投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。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は異なります。**基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

株価の変動 (価格変動リスク・信用リスク)	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給等を反映して変動します。発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。 当ファンドは中小型株式に投資することがあります。中小型株式については、株式市場全体の動きと比較して株価が大きく変動するリスクがあり、当ファンドの基準価額に影響する可能性があります。
その他	解約資金を手当てするため組入証券を売却する際、市場規模や市場動向によっては市場実勢を押下げ、当初期待される価格で売却できないこともあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第 37 条の 6 の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 当ファンドは、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や、換金の申込みの受け付けが中止となる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 (上限) <u>3.3%(税抜3.0%)</u>	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
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		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	<u>年率1.573%</u> <u>(税抜1.43%)</u>	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。運用管理費用は、毎日計上され日々の基準価額に反映されます。
配分 (税抜) (注1)	委託会社	年率0.70%
	販売会社	年率0.70%
	受託会社	年率0.03%
その他の費用・ 手数料	(注2)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注1)「運用管理費用の配分」には、別途消費税率を乗じた額がかかります。

(注2)「その他の費用・手数料」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。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせ下さい。

※運用管理費用の信託財産からの支払いは、毎計算期末または信託終了時に行なわれます。

※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。

お申込みメモ

購入単位	最低単位を 1 円単位または 1 口単位として販売会社が定める単位
購入価額	購入申込受付日の基準価額（1 万口当たり）
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払い下さい。
換金単位	最低単位を 1 口単位として販売会社が定める単位
換金価額	換金申込受付日の基準価額（1 万口当たり）
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。
申込締切時間	原則として、午後 3 時 30 分まで（販売会社所定の事務手続きが完了したもの） なお、販売会社によっては異なる場合がありますので、くわしくは販売会社にお問合わせ下さい。
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行なうために大口の換金申込みには制限があります。
購入・換金申込受付 の中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止その他やむを得ない事情が発生した場合には、購入、換金の申込みの受付を中止すること、すでに受付けた購入、換金の申込みを取消すことがあります。
繰上償還	次のいずれかの場合には、委託会社は、事前に受益者の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了（繰上償還）できます。 ・受益権の口数が 30 億口を下ることとなった場合 ・信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき ・やむを得ない事情が発生したとき
収益分配	年 2 回、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。 （注） 当ファンドには、「分配金再投資コース」と「分配金支払いコース」があります。なお、お取扱い可能なコースおよびコース名については異なる場合がありますので、販売会社にお問合わせ下さい。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。配当控除の適用があります。益金不算入制度の適用はありません。 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 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。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。 ※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。

設定・運用:

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等

大和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352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

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

Daiwa Asset Management

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

☎0120-106212

(受付時間：営業日 9：00～17：00)

※お客様のお取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。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は異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	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 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
株式会社SBI新生銀行 （委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券）	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社トマト銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第11号	○			
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
FFG証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長(金商)第5号	○			○
木村証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第6号	○			
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2938号	○			
静岡東海証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第8号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○	○	○
東洋証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第121号	○			○
とちぎんTT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第32号	○			
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第24号	○			
丸八証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第20号	○			
むさし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第105号	○			○
めぶき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1771号	○			

上記の販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によって、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。