

三井住友DS日本バリュー株ファンド 愛称：黒潮

「億り人」井村 俊哉氏×「日本株FM」部奈 和洋対談企画！ ～日本株FMに聞く！投資判断の極意～

個人投資家から絶大な人気を誇るZeppy代表取締役社長の井村 俊哉氏と三井住友DSアセットマネジメントで「三井住友DS日本バリュー株ファンド（愛称：黒潮）」の運用を担当する部奈 和洋ファンドマネージャーが対談（8月17日）し、投資の世界に身を置く2人がプロの銘柄選定や投資判断の極意を探ります。

日本株の見通しについて

井村：日経平均株価が怒涛の勢いで上昇しており、バブル後の最高値を更新している最中ですが、今後の見通しについて教えてください。

部奈：3か月後や半年後にどうなる、といったところは正直あまりみていません。今の日本企業の収益の水準や株主還元の動向からROE（自己資本利益率）の水準を考えると、このくらいはいけるのでは？という目安はあります。ROEが上昇していくという前提で、日経平均株価の4万円は通過点だと思いますし、5万円も十分目指せるとしています。通常ROEの水準が上がればPBR（株価純資産倍率）も上昇し株価が上昇します。日本ではPBR1倍割れ銘柄が約半分を占めていますが、資本効率の改善等を通じて、欧米に近づく形でいずれ改善されると考えていますので、長い目でみて日本株には期待しています。

部奈FMが運用する「黒潮」について

井村：「黒潮」ではバリュー株を投資対象とされていますが、どのように割高・割安を判断されていますか？

部奈：ROEをベースに適正なPBRというものを判断材料にしています。ROEとは純資産をいかにうまく使って、利益に結びつけているかということを示しています。そして、その純資産に対して何倍の株価がついているかを示しているのがPBRになります。純資産をうまく利益に結びつけている会社ほど高いバリュエーションがつく、そういった考えに基づいて運用しています。具体的にはROEが8%前後であればPBRが1倍といったように、関係性を数字として持っています。通常割高・割安を判断する場合、PERをはじめ複数の要素がありますが、私の場合できるだけシンプルにPBRとROEの関係をベースに判断しています。

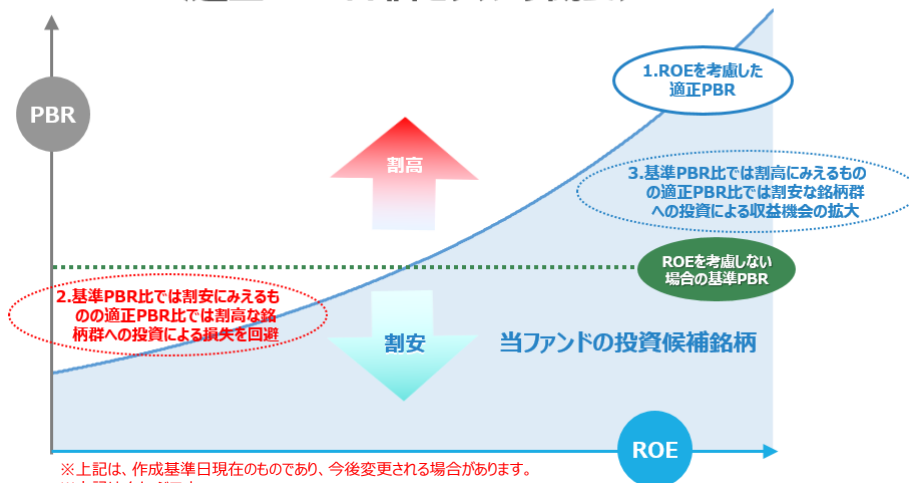


Zeppy代表取締役社長
井村 俊哉氏



三井住友DSアセットマネジメント
運用部バリュー+αグループ
ファンドマネージャー
部奈 和洋

＜適正PBR評価モデルの概要＞



※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。

※上記の見通しおよび運用方針は当資料作成時点のものであり、将来の投資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、予告なく変更する場合があります。

AIを活用したリサーチ手法

井村: 銘柄発掘について、企業の変化をAIで抽出するシステムを使っていると聞きましたが本当ですか？

部奈: 本当です。運用をしていて誰もが注目しているのが企業の変化だと思いますが、その変化を測るのは簡単ではありません。そこで我々は、企業の変化をスコアで表すAI『ペタル』を（国立情報学研究所との共同研究をベースに）独自で開発しました。具体的にはAIに企業の決算短信のコメントを読み込ませ、過去に変化のあった企業を参考に、似たような企業に高いスコアをつけるように設計しています。決算短信のコメントには即時性や網羅性、継続性があるうえ、マネジメントがチェックしているケースが多く、変化が表れやすいと考えています。これらを四半期ごとに約3,800社の決算短信を読み込ませてスコア化し、変化のスコアが上昇した銘柄を抽出して実際に調査を行うようにしています。

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



読み込み



スコアリング

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

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



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。

井村: 保有銘柄を売却するときはどういったケースですか？

部奈: ROE向上のストーリーが崩れたときは売却します。単に一回の決算で想定通りの数字が出てこなかった事等を理由に短期的な判断はしませんが、これは伸びると判断した戦略や商品、サービスが全然ダメだった場合、改めて企業への調査やヒアリングを行い、投資判断を行います。

井村: 企業の変化を後押しする取組みについて教えてください。

部奈: これは変化しようと思っている企業が対象になります。企業のマネジメントが考えていることを、外部の意見としてアドバイスをするようにしています。決して強引なアドバイスをするわけではなく、企業やマネジメントの方に対して、そっと背中を押すことができればと考えています。

※上記の見直しおよび運用方針は当資料作成時点のものであり、将来の投資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、予告なく変更する場合があります。

「黒潮」組入銘柄徹底分析

組入上位10銘柄 (2023年7月末現在)

(組入銘柄数 103)

順位	銘柄	業種	組入比率 (%)
1	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	6.7
2	日本電信電話	情報・通信業	3.8
3	豊田自動織機	輸送用機器	3.7
4	ソニーグループ	電気機器	3.1
5	トヨタ自動車	輸送用機器	2.8
6	伊藤忠商事	卸売業	2.4
7	第一生命ホールディングス	保険業	2.4
8	小松製作所	機械	2.3
9	TDK	電気機器	2.2
10	デンソー	輸送用機器	1.9

(注) 組入上位10銘柄の組入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。

「三菱UFJフィナンシャル・グループ」

井村: 7月末の月次レポートによると組入比率が6.7%と比較的高いようですが、この背景は？また、保険業や商社は業種の中でも分散されている一方、メガバンクでは三菱UFJフィナンシャル・グループのみ保有している理由は？

部奈: アメリカの大手投資銀行であるモルガン・スタンレー社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しています。他社ではそういった会社（大手投資銀行）を保有している会社はありません。また、同社とのアライアンスを今後より深めていくというリリースも出ていることから保有を継続しています。銘柄の分散については、保険業や商社についてはそれぞれの企業に変化を感じているという点から複数社の組入れを行っています。銀行業については規制業種であり、規制強化や何らかのショックが発生した際には銘柄を分散していても同様の反応を考えると考え、あえて1銘柄のみに投資をしています。

「三井倉庫ホールディングス」

井村: 直近の好決算や株主還元の強化で、株価が急騰していますが、継続保有している理由を教えてください。

部奈: 株価が割安に放置された後に株価が急騰したため、売り時ではという見方もあります。しかしながら、同社が決算資料等で公表している「実力利益」が着実に増えている点を評価しています。特需部分を除いた実力利益が増加することで、今後もROEについて高い水準を維持できると判断し保有を継続しています。また、資本効率の改善もポイントです。

※上記の見直しおよび運用方針は当資料作成時点のものであり、将来の投資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、予告なく変更する場合があります。
※個別銘柄に言及していますが、2023年7月末現在の当ファンドの組入銘柄の例示を目的とするものであり、当ファンドにおいて今後も当該銘柄に投資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。

井村: 2022年7月の運用報告書をみると100銘柄強に分散投資する中、ミズノやイエローハットといった中小型株への投資の位置づけについて、パフォーマンスへの影響も含め教えてください。

部奈: 中小型株については流動性リスクを考慮しつつ、割安かつROEの向上が見込める銘柄に投資を行っています。企業の変化のポテンシャルや確信度が高い銘柄については積極的に組み入れる方針です。ROEの向上をはじめ、予想が実現するとパフォーマンスにはプラスとなります。



Zepy代表取締役社長
井村 俊哉氏

「美津濃」

井村: これまで割安に放置されてきた印象ですが、組入れの背景を教えてください。

部奈: PBR、ROEの観点からみても割安と判断しているためです。私自身陸上競技の経験から、同社製品の品質を高く評価していますし、良い製品を作るための研究開発にも力を入れています。これらを収益に結び付けるための変化を感じている点が組入れの理由です。これまで不採算であった海外事業についても、技術力に定評のあるゴルフ事業を中心に、今後は収益性についても見直されていくと考えています。

「イエローハット」

井村: イエローハットも割安な水準にあるようですが、こちらも組入れの背景を教えてください。

部奈: 同社は派手さはないものの、「どうやって利益を出すか」ということにフォーカスしている点を評価しており、今後も継続的な利益をあげることを期待しています。車業界全体で、ディーラーでの整備にこだわるなど車の維持にお金をかける方は少数派になりつつあり、近年では車はあくまでも移動の手段であり、コストパフォーマンスを重視し、安く維持したい、というユーザーが増えてきているように感じます。そういったニーズにフォーカスしているのがイエローハットです。建設費高騰などの要因で新規出店のペースが鈍化したことで成長性の低下が懸念され、足元の株価が振るわない部分もありますが、消費者のニーズの変化を捉えて将来的には成長を維持するとみており、保有しています。



三井住友DSアセットマネジメント
運用部バリュー+αグループ
ファンドマネージャー
部奈 和洋

「長野計器」

井村: 運用報告書には載っていませんでしたが、2023年7月末基準の月報の銘柄別寄与度の下のところに入っていました。同社は中期経営計画の発表後に株価が大きく上昇していますが、組入れのタイミングを教えてください。

部奈: よく見えますね（笑）。中期経営計画が発表され、株価が上昇する前のタイミングで組入れました。同社は本当に良い製品を作っていますね。

「ダイセル」

井村: 月報のコメントについても毎月しっかり記載頂いていますが、2023年6月末基準の月報にダイセルのROE向上に期待しているとのコメントがありました。コメントを読んで、これぞ黒潮という印象を受けましたが、同社の成長ストーリーについて詳しく教えてください。

部奈: 同社への取材を通じて、資産を圧縮する一方で売上や利益を拡大していく「アセットライト」と呼ばれる取組みについてうかがい、同社が取り組む改革の成果としてROEの向上が期待されると考えました。また、その実現性について注目していますが、同社のかかげる「バーチャルカンパニー構想（あたかも川上の会社から川下の会社までを一つの同じ会社として運営する構想、会社ごとに在庫を抱える必要がなく、調達等もまとめて行える点がメリット）」についてマネジメント層から熱い思いをうかがうことで、変化への確信度が高まりました。

※上記の見直しおよび運用方針は当資料作成時点のものであり、将来の投資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、予告なく変更する場合があります。
※個別銘柄に言及していますが、2023年7月末現在の当ファンドの組入銘柄の例示を目的とするものであり、当ファンドにおいて今後も当該銘柄に投資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。

最後に

井村: 運用する上での譲れないこだわりを教えてください。

部奈: 自分が本当に良いと思った会社だけに投資をする、という点だけは決してぶれないようにしています。これは投資家の皆さまの大切な資金をお預かりする上で当たり前かもしれませんが、日々マーケットと対峙していると、良いと思っていた銘柄が売られて、良くないと思っていた銘柄が買われることもあります。そういった局面では、マーケットの影響を受けてあまり良いと思っていない銘柄を買いたくなる場面もあります。そういった時でもぶれずに、自分が本当に良いと思った会社への投資を継続することが、譲れないこだわりです。



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。

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、換金申込みの受け付け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

お申込みの販売会社にお問い合わせください。

購入価額

購入申込受付日の基準価額

購入代金

販売会社の定める期日までにお支払いください。

換金単位

お申込みの販売会社にお問い合わせください。

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。委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。

分配金受取りコース：原則として、分配金は税金を差し引いた後、決算日から起算して5営業日目までにお支払いいたします。

分配金自動再投資コース：原則として、分配金は税金を差し引いた後、無手数料で再投資いたします。

※販売会社によってはいずれか一方のみの取扱いとなる場合があります。

課税関係

- 課税上は株式投資信託として取り扱われます。
- 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。

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
購入価額に3.30% (税抜き3.00%) を上限として、販売会社毎に定める手数料率を乗じた額です。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
- 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。
 ※監査費用の料率等につきましては請求目論見書をご参照ください。

※ 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。

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>

販売会社

販売会社名	登録番号	日本証券業協会	一般社団法人 金融商品取引業協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会	一般社団法人 金融先物取引業協会	一般社団法人 投資信託協会	備考
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第61号	○	○	○	○		
S M B C日興証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2251号	○	○	○	○		
株式会社 S B I 証券	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第44号	○	○		○		
岡三にいがた証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第169号	○					※1
大和証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号	○	○	○	○		
立花証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第110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	○	○		○		
内藤証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第24号	○	○				
南都まほろば証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第25号	○					
日産証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第131号	○	○		○		
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第152号	○		○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第164号	○			○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号	○	○	○	○		
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号	○	○	○	○		
リテラ・クレア証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第199号	○					
株式会社 S B I 新生銀行（S B I証券仲介）	登録金融機関 関東財務局長（登金）第10号	○			○		※2 ※3
株式会社 S B I 新生銀行（マネックス証券仲介）	登録金融機関 関東財務局長（登金）第10号	○			○		※2 ※4
株式会社関西みらい銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第7号	○			○		※2
株式会社紀陽銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第8号	○					
株式会社三十三銀行	登録金融機関 東海財務局長（登金）第16号	○					※1
株式会社東和銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第60号	○					※2
株式会社南都銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第15号	○					
株式会社東日本銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第52号	○					※1
P a y P a y 銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長（登金）第624号	○			○		
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	○	○		○		
株式会社みなと銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第22号	○			○		※1
三菱 U F J 信託銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長（登金）第33号	○		○	○		

備考欄について

※1：新規の募集はお取り扱いしていません。※2：ネット専用※3：委託金融商品取引業者 株式会社 S B I 証券※4：委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社

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。

重要な注意事項

- 当資料は、三井住友DSアセットマネジメントが作成した販売用資料であり、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、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）および目論見書補完書面等の内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。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）、目論見書補完書面等は販売会社にご請求ください。
- 当資料に評価機関等の評価が掲載される場合、当該評価は過去の一定期間の実績を分析したものであり、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。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2023年8月17日