

三井住友DS日本バリュー株ファンド

愛称：黒潮



東証が株式市場に喝！「PBR 1倍割れは放っておかない」

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、2022年初来の日本株の振返りと今後の見通し、当ファンドのパフォーマンスの状況等についてご報告いたします。

※本資料において、バリュー株は割安株、グロース株は成長株を指します。ただし、バリュー株、グロース株に一義的な定義は存在しないため、当ファンドが投資対象とするバリュー株は、各種バリュー株指数や他のバリュー株投資の定義とは異なる場合があります。

このレポートでお伝えしたいこと

- 東証*¹は2023年4月（同年1月に事前公表）、株価を意識した改革実行を上場企業に要請
- 「PBR*²1倍割れ」は、企業の経営に対する投資家からの評価が低いことを示す目安
- 東証の要請は、割安に放置された企業を発掘し、中長期保有する当ファンドへの追い風

*1：東京証券取引所を本資料では東証と略します。*2：株価純資産倍率

ファンドマネージャー紹介



当ファンドのファンドマネージャー
べな かずひろ

部奈 和洋

日本証券アナリスト協会認定アナリスト
(CMA)

運用経験年数：17年

ファンドマネージャーからのメッセージ

- 市場の活性化を促し、投資魅力を高めようとする、上場企業に対する東証の要請は世界でも異例で、日本企業に大きな変化を促すものと考えています。
- 当ファンドの運用にあたっては割安に評価されている投資先企業に対して、ROE*³の向上を求めてきましたが、ここに来て企業側の関心が急上昇してきています。
*3：自己資本利益率
- 今後はPBR1倍割れの企業に留まらず、日本全体でROEを引き上げる動きが一過性のものではなく継続して強まるとみています。そして、その動きが日本の企業価値向上に繋がるとみています。
- 東証の要請を踏まえ、投資先企業との対話を通じて企業の変化を後押しする取組みにも力を入れ、当ファンドのパフォーマンス向上を目指してまいります。

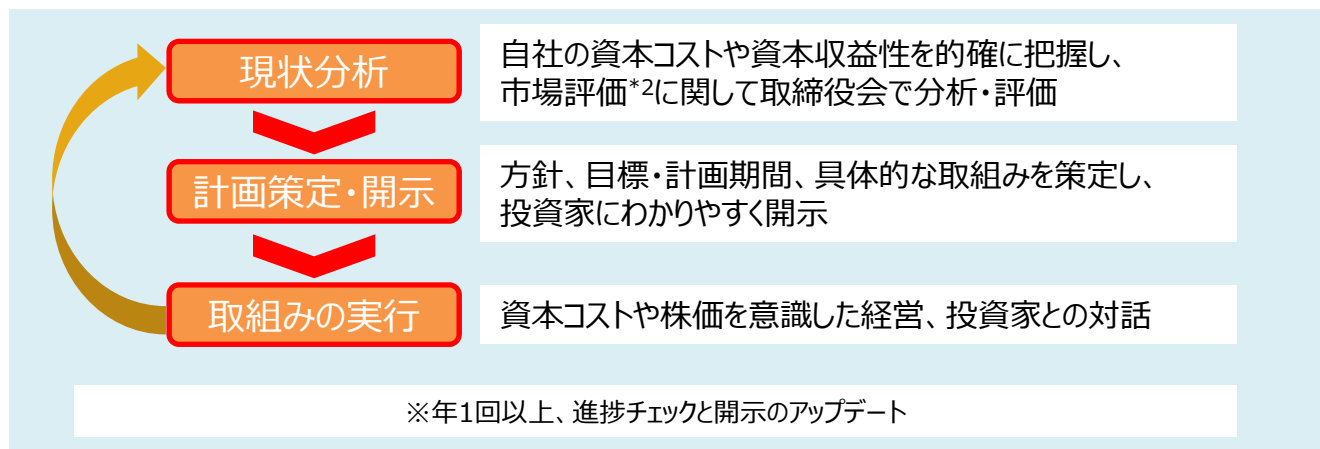
※上記は過去の実績、当資料作成時点の見通しおよび運用方針であり、当ファンドの将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
見通しおよび運用方針は今後変更される場合があります。

東証がPBR1倍割れ企業に喝！

1.市場の注目点①：PBR1倍割れ企業が多い日本、上場企業に意識改革を要請

- 東証は2022年4月に市場再編を行い「上場維持基準」を定めましたが、未達企業は510社（2022年12月末現在）あり、改善への取組みが進まないことを問題視したことが今回の要請の背景とみられます。
- 東証は課題を抱えた企業のみならず、上場維持基準を達成している企業にも意識改革を要請しました。
- 東証が市場改革にこれまでにない強い態度で臨む理由は、グローバル比較で日本はPBR1倍割れ企業の比率が突出しており、株価が市場から十分に評価されていないにもかかわらず経営改善意識が希薄な企業を放置すれば、グローバル投資家から日本の株式市場が見放されかねないとの危機感をつのらせたためとみられます。

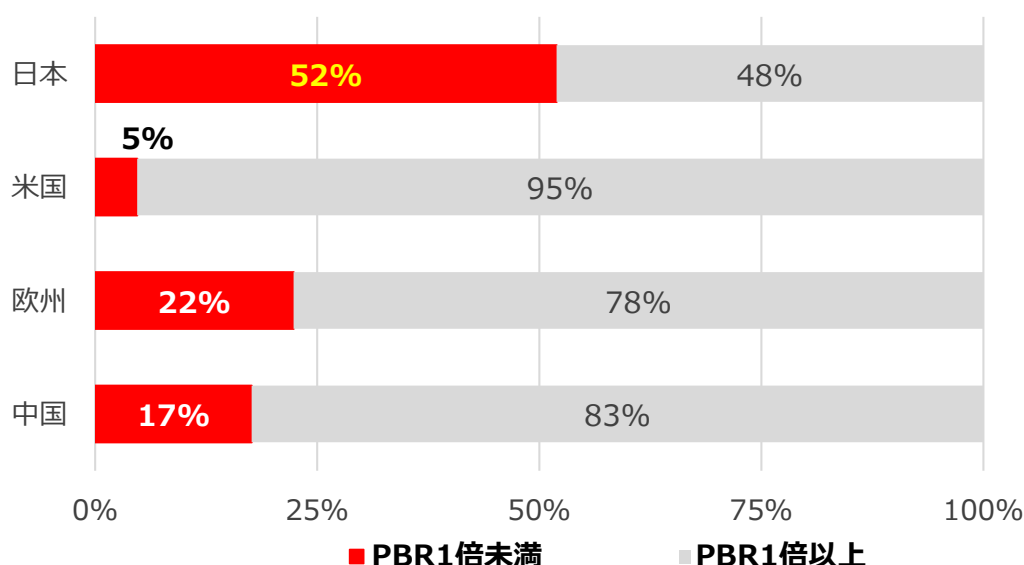
東証が企業*1に要請した計画立案・開示のサイクル



*1：プライム、スタンダード上場企業

*2：株価・時価総額、PBR、PER（株価収益率）などの指標を用いた評価
（出所）東証の資料を基に委託会社作成

主要国・地域のPBR1倍割れ企業の比率（2023年3月末）



（注）日本はTOPIX、米国はS&P500、欧州はストックス600、中国はCSI300。
（出所）Bloombergのデータを基に委託会社作成

※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。



三井住友DSアセットマネジメント

Be Active.

東証がPBR1倍割れ企業に喝！

1.市場の注目点②：バリュー株への着目

- バリュー株の2000年以降のパフォーマンスは、TOPIXやグロース株を上回っています。
- 2008年のリーマンショック、2011年の東日本大震災、2020年のコロナショックと株式市場は数々のショックに見舞われましたが、ショックの沈静化とともに、バリュー株はTOPIXを大きく上回り反発してきました。
- 2023年1月後半の東証のプレアナウンス以降、PBR1倍割れ企業の対策期待からバリュー株は底堅く推移しました。3月以降は世界的な金融不安などから売られる場面があったものの、概ね堅調に推移しています。
- 今後は東証による「PBR1倍割れ」企業への改革要請によって、各企業が意識改革を進められるかがポイントとみられます。

TOPIX、バリュー株、グロース株の推移

東証のプレアナウンス
【2023年1月】

- 2023年春を目途に上場企業*に要請

・資本コスト等を的確に把握し、株価を意識した経営へ向けての取組み強化

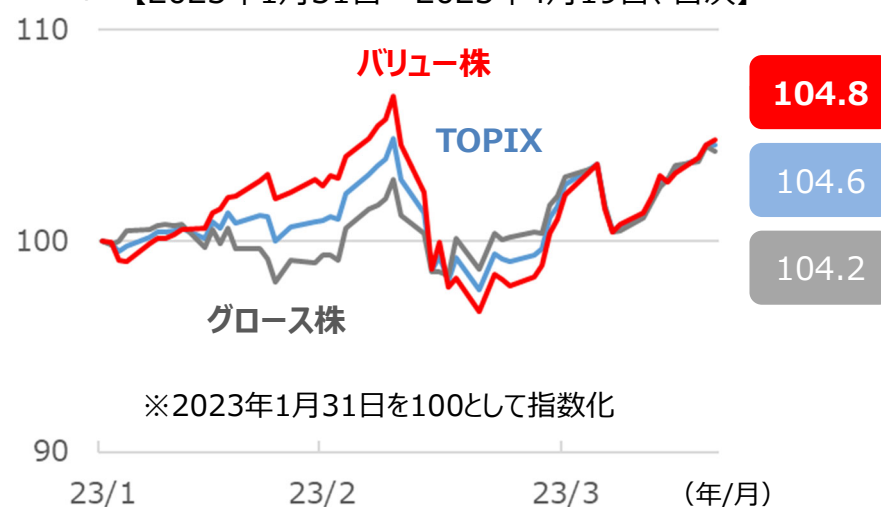
・PBR1倍割れ企業は、改善に向けた方針や取組み、進捗状況等を開示

* プライム、スタンダード上場企業

(出所) 2023年1月25日、30日公表の東証の資料を基に委託会社作成

東証のプレアナウンス以降

【2023年1月31日～2023年4月19日、日次】



(注1) TOPIXは配当込み。バリュー株はラッセル野村割安株インデックス、グロース株は同成長株インデックス、いずれも配当込み。

(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）およびその他の指数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

※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。見通しは今後変更される場合があります。



東証がPBR1倍割れ企業に喝！

2.当ファンドのポートフォリオ特性値

- 当ファンドの運用方針は設定来一貫してバリュー運用スタイルを維持しています。具体的には、株式の資産価値であるPBR、収益価値であるROEからみて、割安な銘柄を中心にポートフォリオを構築します。
- 2023年3月末時点で、当ファンドの実績PBRは1.0倍となっており、TOPIXの実績PBR1.3倍を下回る割安な水準となっています。当ファンドの実績PBRが1.0倍である背景には、当ファンドは銘柄の割安度だけでなく、業績変化の確度が高く、業績変化率の大きい銘柄（ROEの上昇ポテンシャルが高い銘柄）に厳選投資していることがあります。
- なお、当ファンドの2023年3月末の組入銘柄のうち約40%がPBR1.0倍を下回る割安な水準であり、今後東証の要請を受けた改革による企業価値向上が期待されます。

2023年3月末現在	当ファンド	TOPIX
実績PBR（倍）	1.0	1.3
予想ROE（%）	9.2	8.7
予想PER（倍）	10.6	14.6
予想配当利回り（%）	3.0	2.4

(注1) 当ファンドはマザーファンドの各組入銘柄の数値を加重平均した値です。

(注2) ROEは自己資本利益率、PERは株価収益率、PBRは株価純資産倍率を指します。

(注3) ROEはPBR÷PERで算出。

(出所) NPM（日経ポートフォリオマスター）、Bloombergのデータを基に委託会社作成

- PBRは以下の要因に分解されます。

$$\begin{array}{c}
 \text{PBR} \\
 \hline
 \frac{\text{株価}}{\text{一株当たりの自己資本（純資産）}}
 \end{array}
 =
 \begin{array}{c}
 \text{ROE} \\
 \hline
 \frac{\text{一株当たりの純利益}}{\text{一株当たりの自己資本（純資産）}}
 \end{array}
 \times
 \begin{array}{c}
 \text{PER} \\
 \hline
 \frac{\text{株価}}{\text{一株当たりの純利益}}
 \end{array}
 \Rightarrow
 \begin{array}{c}
 \text{ROEを向上} \\
 \text{させることが} \\
 \text{PBR上昇に} \\
 \text{つながる}
 \end{array}$$

- PBR上昇のためには、ROEの向上、すなわち、自己資本（株主が投下した資本）を上回る利益をあげる必要があり、事業ポートフォリオの組替え、経営資源の再配分などが考えられます。
- 東証はこうした改革の実行を、投資家が期待するタイムホライズン（投資期間）で具体的に企業が目標として定め、期限を明示して自発的に開示することを要請しています。

※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等を示唆あるいは保証するものではありません。見通しは今後変更される場合があります。

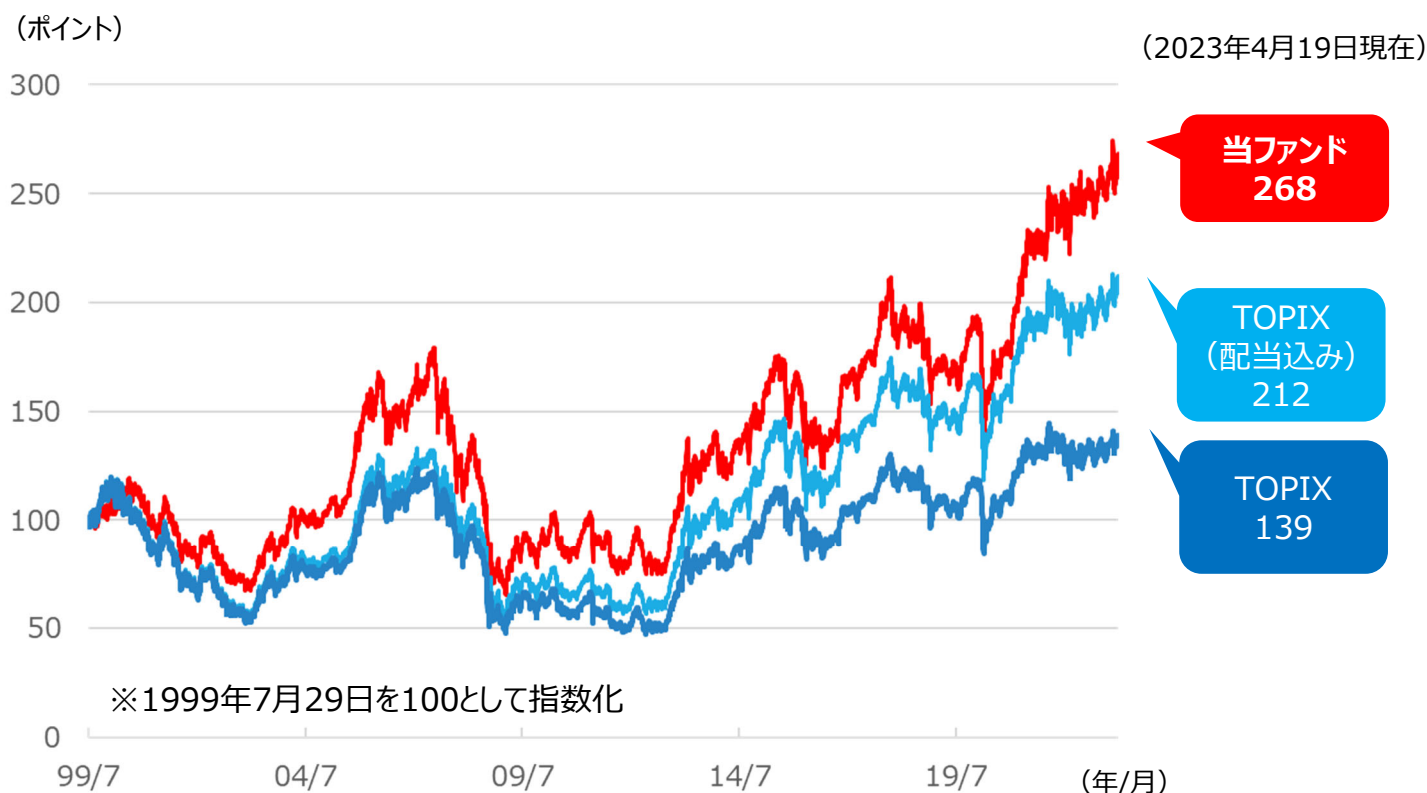
東証がPBR1倍割れ企業に喝！

3.当ファンドの基準価額

- 2023年以降の当ファンドのパフォーマンスは、概ね堅調に推移しています。
- 特に、2023年1月後半以降、東証の市場改革などへの期待からバリュー株は比較的堅調に推移しました。当ファンドはPBR1.0倍以下のバリュー株の構成比率が高く、パフォーマンスに貢献しました。
- 当ファンドが投資するバリュー株のなかには、業績が堅調であるにもかかわらず市場から十分に評価されていない銘柄もあります。東証が市場改革に力を入れ始めたことが影響し、バリュー株が見直される場合は、当ファンドの追い風になると見込まれます。

当ファンドのパフォーマンスとTOPIXの推移

【1999年7月29日（当ファンドの設定日の前営業日）～2023年4月19日】



(注1) 当ファンドは税引前分配金再投資基準価額（1万口当たり、信託報酬控除後）です。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です。

(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。見通しは今後変更される場合があります。

※ 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。詳しくは8ページをご覧ください。



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

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

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

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	ファンドの運用の指図等を行います。 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 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）
受託会社	ファンドの財産の保管および管理等を行います。 三井住友信託銀行株式会社
販売会社	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。

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	日本一般社団法人 投資顧問業協会	金融一般社団法人 先物取引業協会	一般社団法人 投資信託協会	備考
a u 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おりません。※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は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）が公表する指数であり、その指数に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は J P X に帰属します。また、当ファンドを同社が保証するものではありません。

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、将来に関し述べられた運用方針・市場見直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。

作成基準日：2023年4月19日