

# ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン

## 償還運用報告書(全体版)

第56期（償還日2025年12月25日）

作成対象期間（2025年6月26日～2025年12月25日）

### 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。  
このたび、約款の規定にもとづき償還決算を行ない、償還価額が決定いたしました。  
ここに設定日から償還までの運用経過をご報告いたしますとともに、ご愛顧に対し厚く御礼申し上げます。

#### ●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	1997年12月26日から2025年12月25日までです。	
運用方針	中長期的に東証株価指数（TOPIX）（配当込み）を上回る投資成果を目指して、積極的に運用します。株式への投資に当たっては、将来の企業収益予想等に基づいて測定される投資価値からみて、市場価格（株価）が他の銘柄に比べて相対的に割安と判断される銘柄を選定し、業種分散等も考慮のうえ、ポートフォリオを構築することを基本とします。 組入銘柄については、適宜見直しを行いません。 実質的な株式の組入に当たっては、フルインベストメントを基本とします。	
主な投資対象	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン	わが国の株式およびノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド	わが国の株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン	株式への実質投資割合には制限を設けません。
	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン 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。
分配方針	年2回の毎決算時に、繰越分を含めた利子・配当収入と売買益等から基準価額水準等を勘案して分配します。 留保益の運用については、元本部分と同一の運用を行いません。	

### 野村アセットマネジメント株式会社

東京都江東区豊洲二丁目2番1号

●サポートダイヤル

**0120-753104**（受付時間）営業日の午前9時～午後5時

●ホームページ

<https://www.nomura-am.co.jp/>

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	基準価額		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
		税分配分	期末騰落率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	期末騰落率			
	円 銭	円	%		%	%	%	百万円
52期(2023年12月25日)	18,903	480	8.2	3,923.66	4.5	98.9	—	4,301
53期(2024年6月25日)	21,498	580	16.8	4,735.43	20.7	98.5	—	4,739
54期(2024年12月25日)	20,839	580	△ 0.4	4,697.41	△ 0.8	98.8	—	4,592
55期(2025年6月25日)	21,473	610	6.0	4,845.19	3.1	98.2	—	4,541
(償還時) 56期(2025年12月25日)	(償還価額) 25,337.89	—	18.0	6,019.20	24.2	—	—	4,796

\* 基準価額の騰落率は分配金込み。

\* 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」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

\* 株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基準価額	基準価額		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率
		騰落率	騰落率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	騰落率		
(期首) 2025年6月25日	円 銭 21,473	% —	% —	4,845.19	% —	% 98.2	% —
6月末	21,779	1.4	1.4	4,974.53	2.7	96.9	—
7月末	22,990	7.1	7.1	5,132.22	5.9	97.4	—
8月末	24,141	12.4	12.4	5,363.98	10.7	97.0	—
9月末	24,480	14.0	14.0	5,523.68	14.0	94.9	—
10月末	24,356	13.4	13.4	5,865.99	21.1	95.0	—
11月末	25,435	18.5	18.5	5,949.55	22.8	94.9	—
(償還時) 2025年12月25日	(償還価額) 25,337.89	18.0	18.0	6,019.20	24.2	—	—

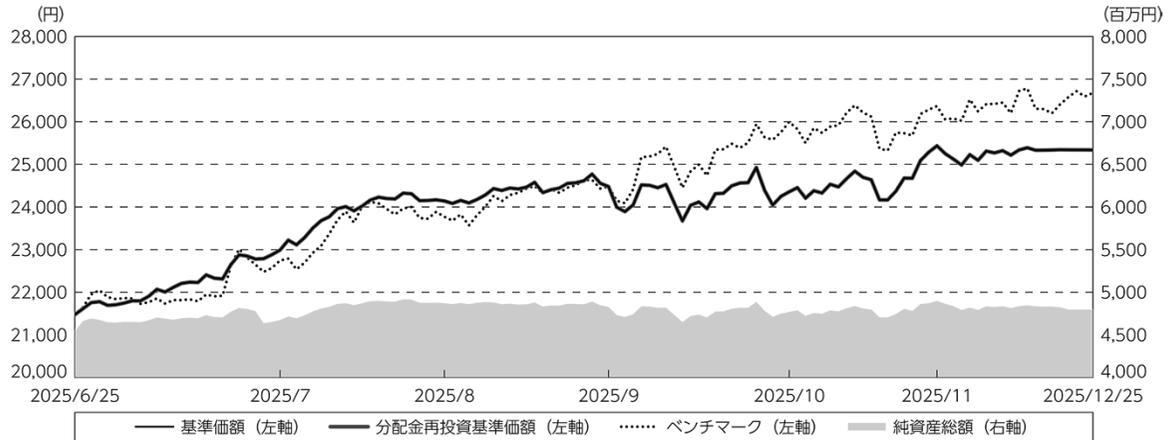
\* 騰落率は期首比です。

\* 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」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

\* 株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

## ◎運用経過

### ○期中の基準価額等の推移



- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)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。作成期首(2025年6月25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) 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、個々のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) ベンチマークは、東証株価指数(TOPIX)(配当込み)です。ベンチマークは、作成期首(2025年6月25日)の値が基準価額と同一となるように計算しております。
- (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

#### (上昇要因)

日米関税交渉について当初予定していた25%から15%へ引き下げることで合意したこと  
 国内主要企業の4-6月期決算発表が総じて良好な結果となったこと  
 自民党総裁選で高市早苗氏が当選し、財政拡張・金融緩和路線を進めるとの期待が高まったこと

#### (下落要因)

米国政府の予算失効による政府機関閉鎖が報道されたこと  
 公明党が自民党との連立政権から離脱したことにより今後の政局運営への懸念が高まったこと  
 AI関連向け巨額投資や日中関係の悪化が懸念されたこと

## ○投資環境

期首から9月にかけては、日米関税交渉について当初予定していた25%から15%へ引き下げることで合意したことや、国内主要企業の4-6月期決算発表が総じて良好な結果となったことなどから上昇しました。

10月以降は、公明党が自民党との連立政権から離脱したことにより今後の政局運営への懸念が高まったことや、AI関連向け巨額投資や日中関係の悪化が懸念されたことなどから下落する局面もありましたが、自民党総裁選で高市早苗氏が当選し、財政拡張・金融緩和路線を進めるとの期待が高まったことや、米大手半導体企業の好決算を手掛かりに国内の半導体、AI関連企業への業績拡大期待が高まったことなどから上昇しました。

## ○当ファンドのポートフォリオ

### <投資に対する考え方>

「長期的な視点で投資することが優れたパフォーマンスを生み出す」という信念のもと、地道な企業調査・分析と投資理論を組み合わせた厳格な投資アプローチを行なっています。

企業のバリュース（投資価値）は将来どれくらいの収益を生み出せるかで決まります。これに対して、プライス（市場株価）は売り手と買い手の現時点での需給関係で決まります。したがって、市場株価と投資価値は一時的に大きく異なることはあっても、長期のトレンドで見れば、必ずいつかは市場株価が投資価値へ近づいていくと考えます。ここに大きなリターンを得る源泉があります。この投資価値と市場株価の裁定取引\*（アービトラージ）、別の言葉で言えば、将来と現在のアービトラージに着目している点が当ファンドの特徴です。

\*裁定取引 需給関係の差異などから生じた商品間の価格差を利用して利ザヤを得る取引。割安なものを買ひ、同時に割高なもの売って、その後両者の価格関係が正常化した時に反対売買を行なえば差益が得られる。

## 当ファンド

基本方針として、当ファンドはマザーファンドを高位に組み入れましたが、償還に向けてマザーファンド受益証券の売却を実施し、現金化しました。

## マザーファンド

### [ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド]

運用の基本方針に基づき株式組入比率を高位に維持しました。

### ・期中の主な動き

#### <主な銘柄>

##### ①期首は、

防音壁材などの騒音対策製品や車線分離標などの交通安全対策製品を手掛ける積水樹脂、石炭火力と原子力などを主な電源とする四国電力、カーディーラーを中心に自動車用ボディコーティングなど自社開発商品を販売している中央自動車工業、

自動車整備業者や部品商社など自動車アフターマーケットを中心にソフトウェアを提供するブロードリーフ、山陰が地盤の地方銀行で山陽や関西にも展開する山陰合同銀行などを組み入れの上位としました。

②期中には、

四国電力、山陰合同銀行の組入比率を引き下げ一方、引き続き、積水樹脂、ブロードリーフ、中央自動車工業などの組み入れを上位に維持したほか、自動車用コントロールケーブルで国内シェア圧倒的トップのハイレックスコーポレーション、業務用厨房機器で国内大手のマルゼンなどを組み入れの上位としました。

③銘柄数は、期首156銘柄、期末160銘柄としました。

### <業種配分>

業種配分については、ボトムアップアプローチによる個別銘柄選択の結果、化学、小売業、銀行業などに多く投資しています。

業種配分をベンチマークと比べますと、化学、小売業、サービス業などの組入比率が高めに、電気機器、卸売業、輸送用機器などの組入比率が低めになっています。

## ○当ファンドのベンチマークとの差異

### \*ベンチマーク対比では6.2ポイントのマイナス

今期の基準価額の騰落率は18.0%の上昇となり、ベンチマークである東証株価指数（TOPIX）（配当込み）の24.2%の上昇に対し、6.2ポイント下回りました。

### 【主な差異要因】

#### （プラス要因）

- ①ベンチマークに比べ保有を少なめにしていたその他製品セクターがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと
- ②ベンチマークに比べ保有を多めにしていた銘柄で、エンプラス、ハイレックスコーポレーション、山梨中央銀行などが、ベンチマークのパフォーマンスを上回ったこと

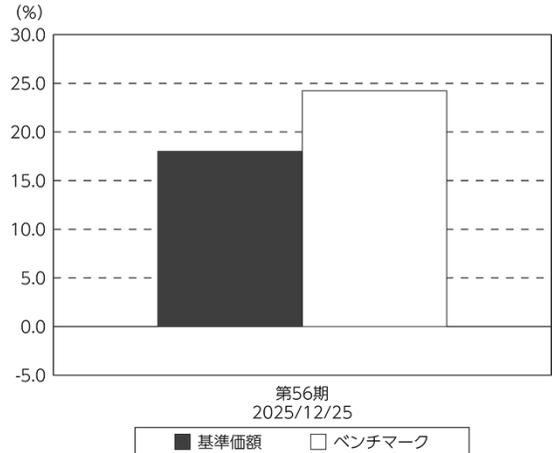
#### （マイナス要因）

- ①ベンチマークに比べ保有を多めにしていた化学セクターがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと
- ②ベンチマークに比べ保有を多めにしていた銘柄で、ブロードリーフ、ハローズ、中央自動車工業などが、ベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと

## ◎分配金

償還のため分配は行ないませんでした。

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



(注) ベンチマークは、東証株価指数（TOPIX）（配当込み）です。

## ◎設定来の運用経過

＜設定来の基準価額の推移＞



設定時：10,000円

償還時：25,337円89銭

設定来お支払いした分配金：1万口当たり10,005円

## ○基準価額の主な変動要因

### （上昇要因）

小泉政権による構造改革への期待と世界的な好景気を背景に企業収益が改善したこと  
 いわゆるアベノミクスと異次元の金融緩和により円安と企業収益の改善が進んだこと  
 東京証券取引所が主導する「資本コストや株価を意識した経営」の浸透が進むとの期待が膨らんだこと

### （下落要因）

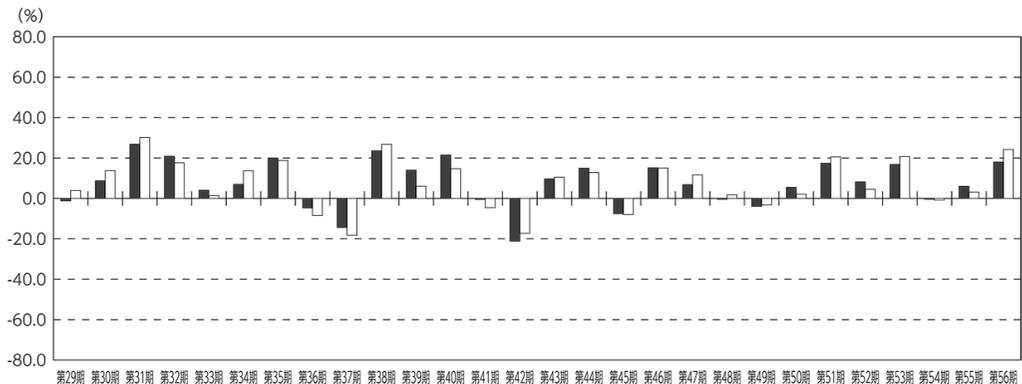
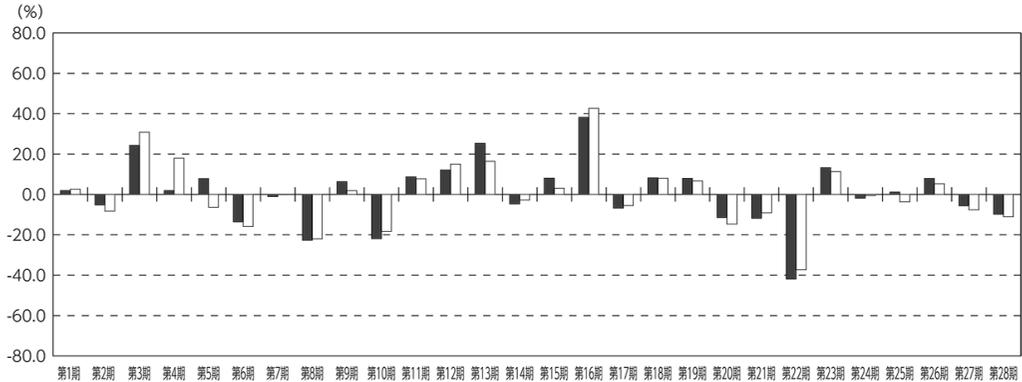
ITバブルが崩壊し、不良債権問題など金融システム不安が台頭するなかで景気が低迷したこと  
 米国のサブプライム問題が顕在化し、米大手金融機関が破綻するなど、世界的な金融危機が発生したこと  
 新型コロナウイルス感染者数が急拡大し、世界的な経済活動の停滞による景気後退への懸念が高まったこと

## ○ベンチマークとの対比

設定来では、基準価額の騰落率は417.6%の上昇となり、ベンチマークである東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) の383.7%の上昇に対し、33.9ポイント上回りました。

※基準価額の騰落率は、分配金 (税込み) を再投資して算出しております。

<基準価額とベンチマークの対比 (期別騰落率)>



■ 基準価額    □ ベンチマーク

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) ベンチマークは、東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) です。

## ○ 1 万口当たりの費用明細

(2025年6月26日～2025年12月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	200	0.838	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	( 95 )	( 0.397 )	ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、法定書面等の作成、基準価額の算出等
（ 販 売 会 社 ）	( 92 )	( 0.386 )	購入後の情報提供、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および事務手続き等
（ 受 託 会 社 ）	( 13 )	( 0.055 )	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等
(b) 売 買 委 託 手 数 料	8	0.035	(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 ）	( 8 )	( 0.035 )	
(c) そ の 他 費 用	0	0.002	(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 ）	( 0 )	( 0.002 )	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	208	0.875	
期中の平均基準価額は、23,863円です。			

\* 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。

\* 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

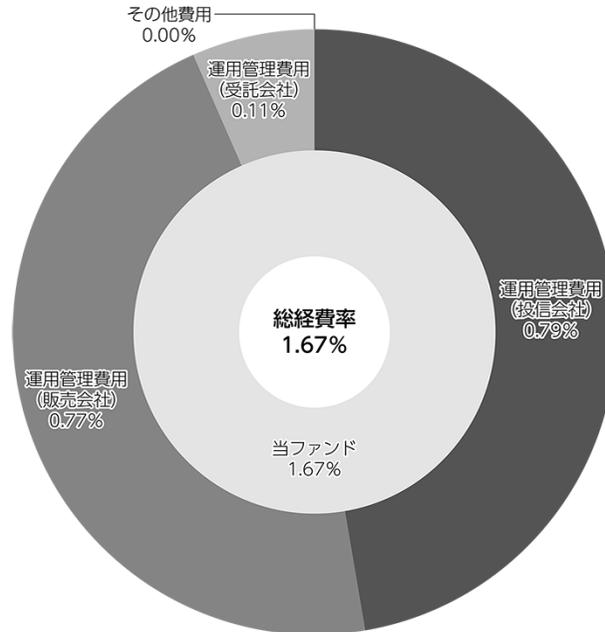
\* 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

\* 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

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及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1.67%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) 当ファンドのその他費用には、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用が含まれます。

(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

(2025年6月26日～2025年12月25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
ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド	千口 15,047	千円 90,800	千口 772,281	千円 5,449,107

\*単位未満は切り捨て。

## ○株式売買比率

(2025年6月26日～2025年12月25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	
	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	7,470,423千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,052,175千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.47	

\*(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

## ○利害関係人との取引状況等

(2025年6月26日～2025年12月25日)

## 利害関係人との取引状況

&lt;ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン&gt;

該当事項はございません。

&lt;ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン 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		売付額等 C	うち利害関係人との取引状況D	
			B/A			D/C
株式	百万円 789	百万円 106	% 13.4	百万円 6,681	百万円 193	% 2.9

平均保有割合 90.8%

※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子ファンドのマザーファンド所有口数の割合。

### 売買取手手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売買取手手数料総額 (A)	1,674千円
うち利害関係人への支払額 (B)	157千円
(B) / (A)	9.4%

\*売買取手手数料総額は、この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野村證券株式会社です。

### ○組入資産の明細

(2025年12月25日現在)

2025年12月25日現在、有価証券等の組入れはございません。

### 親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	
	口	数
ノムラ・ジャパン・バリュール・オープン マザーファンド	千口	757,234

\*単位未満は切り捨て。

### ○投資信託財産の構成

(2025年12月25日現在)

項 目	償 還 時	
	評 価 額	比 率
コール・ローン等、その他	千円 4,837,355	% 100.0
投資信託財産総額	4,837,355	100.0

\*金額の単位未満は切り捨て。

## ○資産、負債、元本及び償還価額の状況 (2025年12月25日現在)

項 目	償 還 時	円
(A) 資産	4,837,355,461	
コール・ローン等	4,837,257,441	
未収利息	98,020	
(B) 負債	40,995,198	
未払解約金	526,293	
未払信託報酬	40,389,249	
その他未払費用	79,656	
(C) 純資産総額(A-B)	4,796,360,263	
元本	1,892,959,584	
償還差益金	2,903,400,679	
(D) 受益権総口数	1,892,959,584口	
1万口当たり償還価額(C/D)	25,337円89銭	

(注) 期首元本額は2,115,112,447円、期中追加設定元本額は46,711,504円、期中一部解約元本額は268,864,367円、1口当たり純資産額は2.533789円です。

## ○損益の状況 (2025年6月26日～2025年12月25日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	991,684	
受取利息	991,684	
(B) 有価証券売買損益	768,707,450	
売買益	818,210,252	
売買損	△ 49,502,802	
(C) 信託報酬等	△ 40,468,905	
(D) 当期損益金(A+B+C)	729,230,229	
(E) 前期繰越損益金	1,492,695,937	
(F) 追加信託差損益金	681,474,513	
(配当等相当額)	( 1,247,574,349)	
(売買損益相当額)	(△ 566,099,836)	
償還差益金(D+E+F)	2,903,400,679	

\*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。

\*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、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

## ○投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	1997年12月26日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2025年12月25日		資産総額	4,837,355,461円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	40,995,198円
受益権口数	2,591,533,269口	1,892,959,584口	△698,573,685口	純資産総額	4,796,360,263円
元本額	2,591,533,269円	1,892,959,584円	△698,573,685円	受益権口数	1,892,959,584口
				1万円当たり償還金	25,337円89銭
最近10年の状況					
計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万円当たり分配金	
				金額	分配率
第36期	3,720,866,774円	4,379,623,637円	11,770円	120円	1.20%
第37期	3,607,422,441	3,636,050,934	10,079	0	0.00
第38期	3,971,863,170	4,898,740,943	12,334	120	1.20
第39期	3,157,578,511	4,379,549,840	13,870	190	1.90
第40期	2,975,117,798	4,917,413,383	16,528	320	3.20
第41期	3,018,854,042	4,862,056,453	16,106	340	3.40
第42期	2,886,102,291	3,599,777,143	12,473	225	2.25
第43期	2,815,078,123	3,798,098,726	13,492	185	1.85
第44期	2,613,537,455	3,978,017,851	15,221	285	2.85
第45期	2,571,522,953	3,565,170,470	13,864	210	2.10
第46期	2,419,919,460	3,790,188,393	15,662	300	3.00
第47期	2,284,331,707	3,742,952,623	16,385	340	3.40
第48期	2,270,011,341	3,630,886,438	15,995	330	3.30
第49期	2,222,381,338	3,358,494,158	15,112	260	2.60
第50期	2,205,392,297	3,446,705,741	15,629	310	3.10
第51期	2,329,562,936	4,174,381,879	17,919	430	4.30
第52期	2,275,507,359	4,301,315,261	18,903	480	4.80
第53期	2,204,580,124	4,739,444,714	21,498	580	5.80
第54期	2,203,760,689	4,592,325,645	20,839	580	5.80
第55期	2,115,112,447	4,541,693,782	21,473	610	6.10

## ○償還金のお知らせ

1万円当たり償還金(税込み)	25,337円89銭
----------------	------------

## ○お知らせ

該当事項はございません。

# ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド

## 運用報告書

第25期（決算日2025年12月25日）

作成対象期間（2024年12月26日～2025年12月25日）

### 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。  
当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。  
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

#### ●当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	中長期的に東証株価指数（TOPIX）（配当込み）を上回る投資成果を目指して、積極的に運用します。株式への投資に当たっては、将来の企業収益予想等に基づいて測定される投資価値からみて、市場価格（株価）が他の銘柄に比べて相対的に割安と判断される銘柄を選定し、業種分散等も考慮のうえ、ポートフォリオを構築することを基本とします。組入銘柄については、適宜見直しを行いません。株式の組入に当たっては、フルインベストメントを基本とします。
主な投資対象	わが国の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。

野村アセットマネジメント株式会社

東京都江東区豊洲二丁目2番1号

<https://www.nomura-am.co.jp/>

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		ベンチマーク		株組入比率	株先物比率	純資産額
	期騰落	期中率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	期騰落			
21期(2021年12月27日)	円	%			%	%	百万円
	35,541	8.2	3,152.23	13.6	98.7	—	3,965
22期(2022年12月26日)	36,656	3.1	3,113.70	△ 1.2	97.3	—	4,123
23期(2023年12月25日)	47,314	29.1	3,923.66	26.0	99.0	—	4,940
24期(2024年12月25日)	56,021	18.4	4,697.41	19.7	99.0	—	5,315
25期(2025年12月25日)	73,306	30.9	6,019.20	28.1	95.6	—	219

\*株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

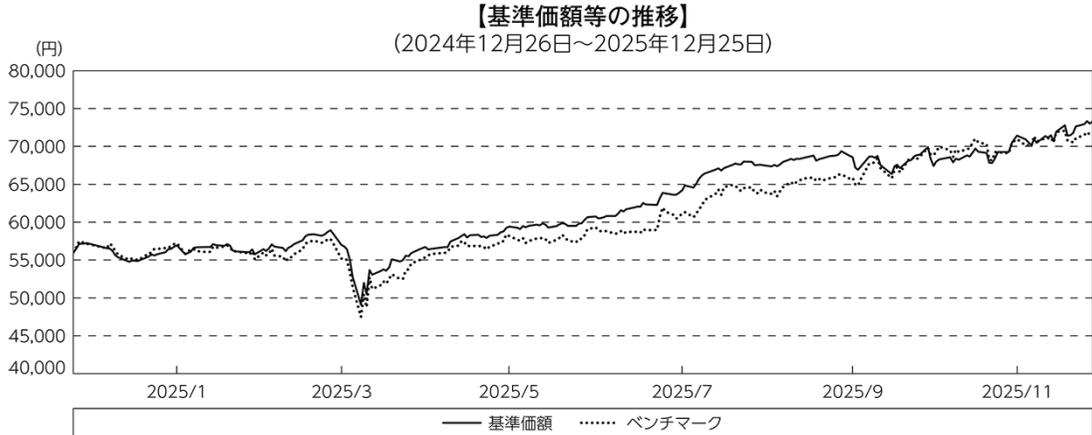
年月日	基準価額		ベンチマーク		株組入比率	株先物比率
	騰落率	期中率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	騰落率		
(期首) 2024年12月25日	円	%			%	%
	56,021	—	4,697.41	—	99.0	—
12月末	57,221	2.1	4,791.22	2.0	97.0	—
2025年1月末	56,919	1.6	4,797.95	2.1	98.1	—
2月末	55,760	△ 0.5	4,616.34	△ 1.7	97.7	—
3月末	57,005	1.8	4,626.52	△ 1.5	96.0	—
4月末	56,697	1.2	4,641.96	△ 1.2	97.4	—
5月末	59,414	6.1	4,878.83	3.9	96.7	—
6月末	60,740	8.4	4,974.53	5.9	96.6	—
7月末	64,200	14.6	5,132.22	9.3	97.6	—
8月末	67,507	20.5	5,363.98	14.2	97.1	—
9月末	68,551	22.4	5,523.68	17.6	95.0	—
10月末	68,296	21.9	5,865.99	24.9	95.2	—
11月末	71,415	27.5	5,949.55	26.7	95.0	—
(期末) 2025年12月25日						
	73,306	30.9	6,019.20	28.1	95.6	—

\*騰落率は期首比です。

\*株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

## ◎運用経過

### ○期中の基準価額等の推移



(注) ベンチマークは、東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) です。作成期首の値が基準価額と同一となるように計算しております。

### ○基準価額の主な変動要因

#### (上昇要因)

米中の追加関税引き下げ合意など主要国間の関税交渉が進展したこと  
日米関税交渉について当初予定していた25%から15%へ引き下げることで合意したこと  
自民党総裁選で高市早苗氏が当選し、財政拡張・金融緩和路線を進めるとの期待が高まったこと

#### (下落要因)

米国の中国に対する半導体輸出規制強化が報道されたこと  
トランプ米大統領が相互関税を発表し、中国が報復関税で応酬するなど貿易戦争の激化が懸念されたこと  
AI関連向け巨額投資や日中関係の悪化が懸念されたこと

### ○当ファンドのポートフォリオ

#### <投資に対する考え方>

「長期的な視点で投資することが優れたパフォーマンスを生み出す」という信念のもと、地道な企業調査・分析と投資理論を組み合わせた厳格な投資アプローチを行なっています。

企業のバリュース (投資価値) は将来どれくらいの収益を生み出せるかで決まります。これに対して、プライス (市場株価) は売り手と買い手の現時点での需給関係で決まります。したがっ

て、市場株価と投資価値は一時的に大きく異なることはあっても、長期のトレンドで見れば、必ずいつかは市場株価が投資価値へ近づいていくと考えます。ここに大きなリターンを得る源泉があります。この投資価値と市場株価の裁定取引\*（アービトラージ）、別の言葉で言えば、将来と現在のアービトラージに着目している点が当ファンドの特徴です。

\*裁定取引 需給関係の差異などから生じた商品間の価格差を利用して利ザヤを得る取引。割安なものを買ひ、同時に割高なもの売って、その後両者の価格関係が正常化した時に反対売買を行えば差益が得られる。

## ・期中の主な動き

### <主な銘柄>

#### ①期首は、

石炭火力と原子力などを主な電源とする四国電力、  
防音壁材などの騒音対策製品や車線分離標などの交通安全対策製品を手掛ける積水樹脂、  
業務用厨房機器で国内大手のマルゼン、  
歯科用ハンドピース製品でグローバルトップシェアのナカニシ、  
東北電力系列の総合設備エンジニアリング企業であるユアテック  
などを組み入れの上位としました。

#### ②期中には、

四国電力、ナカニシ、ユアテックの組入比率を引き下げる一方、  
引き続き、積水樹脂、マルゼンなどの組み入れを上位に維持したほか、  
自動車整備業者や部品商社など自動車アフターマーケットを中心にソフトウェアを提供する  
ブロードリーフ、  
自動車用コントロールケーブルで国内シェア圧倒的トップのハイレックスコーポレーション、  
カーディーラーを中心に自動車用ボディコーティングなど自社開発商品を販売している中  
央自動車工業  
などを組み入れの上位としました。

（最新の組入上位銘柄の開示は、ホームページに掲載されております。御参照ください。）

#### ③銘柄数は、期首151銘柄から、期末は160銘柄となりました。

### <業種配分>

業種配分については、ボトムアップアプローチによる個別銘柄選択の結果、  
化学、小売業、銀行業などに多く投資しています。

業種配分をベンチマークと比べますと、

化学、小売業、サービス業などの組入比率が高めに、  
電気機器、卸売業、輸送用機器などの組入比率が低めになっています。

## ○当ファンドのベンチマークとの差異

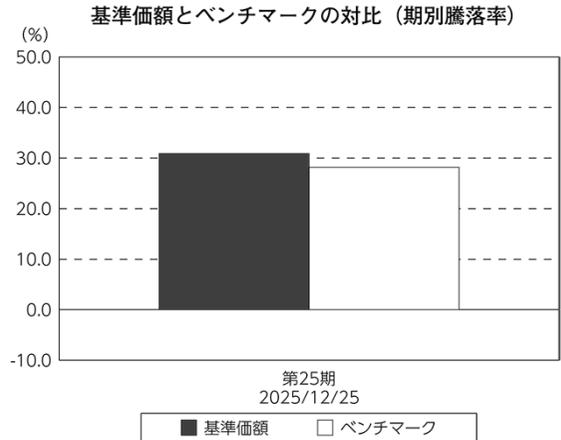
\* ベンチマーク対比では2.8ポイントのプラス  
 今期の基準価額の騰落率は30.9%の上昇となり、ベンチマークである東証株価指数（TOPIX）（配当込み）の28.1%の上昇に対し、2.8ポイント上回りました。

### 【主な差異要因】 （プラス要因）

- ① ベンチマークに比べ保有を少なめにしていた医薬品セクターがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと
- ② ベンチマークに比べ保有を多めにしていた銘柄で、山梨中央銀行、ハイレックスコーポレーション、ユアテックなどがベンチマークのパフォーマンスを上回ったこと

### （マイナス要因）

- ① ベンチマークに比べ保有を多めにしていた化学セクターがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと
- ② ベンチマークに比べ保有を多めにしていた銘柄で、ナカニシ、澁谷工業、積水樹脂などがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと



(注) ベンチマークは、東証株価指数（TOPIX）（配当込み）です。

## ◎今後の運用方針

- ・ 中長期的な視野に立った本質的な投資価値と比較して、現在の株価が割安と判断される銘柄を、ボトムアップ調査を通じて積極的に発掘し、中長期的にベンチマークを上回る運用成績を目指します。
- ・ 事業戦略に優位性があるにもかかわらず、市場の注目をまだ集めておらず、株価に割安感が見られる銘柄、社内改革活動などで経営に変化の兆しが見られる銘柄、株主還元姿勢の変化により資本効率の改善が期待される銘柄などに注目しており、幅広く調査しています。

### <企業分析の視点>

企業が持っている「本質的な投資価値」を見出すために、長期にわたる持続的な成長と収益性の維持（高ROIC（投下資本利益率）の持続）が可能であるかを見極めることに注力しつつ、適切な資本政策によるROE（株主資本利益率）の維持あるいは改善が期待できるかにも注目しております。分析のポイントは「どの程度の競争力（強み・弱み）を持っているか」に集約されますが、単に事業運営上の強みだけでなく、マネジメントのリーダーシップや従業員の意識改革の進展度といった企業の「活力」の分析も重要視しています。経営の結果である財務諸表の分析に加え、こうした経営者の視点で企業を調査分析することで、長期にわたり安定したパフォーマンスを実現できると考えています。

## ○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年12月26日～2025年12月25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 55 (55)	% 0.089 (0.089)	(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	55	0.089	
期中の平均基準価額は、61,977円です。			

\*各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

\*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12月26日～2025年12月25日)

## 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 869 (131)	千円 1,471,557 ( )	千株 4,538	千円 7,667,129

\*金額は受け渡し代金。

\*単位未満は切り捨て。

\* ( ) 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12月26日～2025年12月25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	9,138,687千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,143,335千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.77

\* (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

## ○利害関係人との取引状況等

(2024年12月26日～2025年12月25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		B A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D		D C
		百万円	百万円			%	百万円	
株式	1,471	345		23.5	7,667	444		5.8

## 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)	4,764千円
うち利害関係人への支払額 (B)	467千円
(B) / (A)	9.8%

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野村證券株式会社です。

## ○組入資産の明細

(2025年12月25日現在)

## 国内株式

銘 柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
<b>建設業 (4.7%)</b>				
高松コンストラクショングループ	13.6	0.4		1,636
日本道路	14.1	—		—
ユアテック	64.4	0.9		2,486
四電工	3.8	—		—
中電工	—	0.2		908
エクシオグループ	—	0.1		260
テクノ菱和	25.5	0.2		1,300
太平電業	7.8	1		2,140
朝日工業社	—	0.3		1,056
<b>食料品 (1.2%)</b>				
S Foods	12.7	0.4		1,076
エスピー食品	—	0.2		788
太陽化学	4.5	0.3		720
<b>繊維製品 (1.8%)</b>				
富士紡ホールディングス	5.9	0.1		812
帝国繊維	15.5	0.3		996
セーレン	17.3	0.6		1,863

銘 柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
<b>パルプ・紙 (1.1%)</b>				
ニッポン高度紙工業	10.1	0.7		2,327
<b>化学 (14.7%)</b>				
テイカ	19.5	0.7		861
大阪ソーダ	—	0.5		1,125
堺化学工業	10.4	0.5		1,567
日本化学工業	5.4	0.3		834
四国化成ホールディングス	15.1	0.2		561
大阪有機化学工業	0.2	—		—
KHネオケム	17	0.2		502
日本ゼオン	13.8	—		—
積水樹脂	50.4	2.2		4,708
旭有機材	9.5	0.3		1,611
ミライアル	9	—		—
カーリット	—	1		1,936
扶桑化学工業	15.4	0.5		3,215
日油	—	0.2		607
ソフト99コーポレーション	30.3	—		—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
日本特殊塗料	26.7	0.7	1,638
藤倉化成	53.2	0.1	62
エスケー化研	—	0.1	1,073
サカタインクス	23.9	0.6	1,455
綜研化学	9.2	0.5	1,305
日本高純度化学	5.3	0.2	687
J C U	12	0.6	3,018
日本農業	36.2	1.2	1,220
フマキラー	8.2	0.5	570
パーカーコーポレーション	51.7	1.4	2,283
<b>医薬品 (1.0%)</b>			
日本新薬	6.7	0.1	574
参天製薬	—	1	1,617
ツムラ	1.2	—	—
<b>ゴム製品 (1.1%)</b>			
横浜ゴム	10.8	0.2	1,236
ニチリン	9.5	0.3	1,119
<b>ガラス・土石製品 (1.1%)</b>			
ベルテックスコーポレーション	—	0.6	798
S E Cカーボン	9	0.5	1,189
クニミネ工業	—	0.3	351
<b>鉄鋼 (1.3%)</b>			
大阪製鐵	10.3	0.2	564
日亜鋼業	191.6	5.9	2,129
<b>非鉄金属 (—%)</b>			
平河ヒューテック	8.1	—	—
<b>金属製品 (3.2%)</b>			
ケー・エフ・シー	5.9	0.2	306
リンナイ	11.7	0.3	1,192
日東精工	33.7	1	712
東プレ	14.1	0.2	471
マルゼン	32.1	0.9	3,339
バイオラックス	21.5	—	—
立川ブラインド工業	—	0.3	588
<b>機械 (6.9%)</b>			
ツガミ	14	—	—
F U J I	—	0.1	357
日東工器	6.2	0.3	534
豊和工業	—	0.4	468
レオン自動機	—	0.4	576
日精エー・エス・ビー機械	17.3	0.4	2,500
サトー	2.2	0.1	241
クボタ	11.5	0.1	222
三菱化工機	—	0.5	1,685
澁谷工業	19.2	0.8	2,736

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
西島製作所	6.6	0.3	601
ダイキン工業	1.7	0.1	2,026
アネスト岩田	19.2	0.2	322
タダノ	31.5	1.3	1,397
鈴木器工	17.2	0.1	123
前澤工業	—	0.4	797
<b>電気機器 (6.4%)</b>			
デンヨー	10.2	0.5	1,682
ニデック	12.6	—	—
アイホン	—	0.1	294
E I Z O	26.6	0.9	2,032
エレコム	19.2	0.6	1,043
アンリツ	36.8	0.6	1,354
アルプスアルパイン	13.6	—	—
リオン	12	0.4	1,048
アオイ電子	18.3	0.7	1,662
チノー	5.7	0.4	558
シスメックス	4.3	—	—
芝浦電子	14.4	—	—
エンプラス	5.1	0.3	2,808
浜松トホニクス	31.3	0.1	168
市光工業	104	1.5	760
<b>輸送用機器 (3.9%)</b>			
デンソー	9.7	—	—
トヨタ自動車	—	0.4	1,349
NOK	—	0.1	279
スズキ	32.5	0.3	700
ハイレックスコーポレーション	45.5	1.1	3,525
日本精機	23.9	0.8	1,750
村上開明堂	0.7	0.1	682
<b>精密機器 (4.0%)</b>			
長野計器	9.5	0.6	1,471
ナカニシ	43.3	1.6	3,155
ブイ・テクノロジー	—	0.3	910
理研計器	—	0.3	972
A & Dホロンホールディングス	8.8	—	—
朝日インテック	9.6	0.6	1,765
松風	—	0.1	180
<b>その他製品 (1.5%)</b>			
トランザクション	—	1.1	1,206
S H O E I	3.4	0.2	362
河合楽器製作所	4.9	0.1	270
ビジョン	25.2	0.8	1,311
<b>電気・ガス業 (1.2%)</b>			
四国電力	89	1.6	2,479

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
九州電力	24.8	—	—
倉庫・運輸関連業 (0.1%)			
エーアイティ	—	0.1	210
情報・通信業 (8.2%)			
ブロードリーフ	141.8	5	3,705
アバントグループ	4	0.1	177
アイル	—	0.2	517
マークラインズ	21.2	0.7	1,091
オープンドア	51.2	—	—
J M D C	—	0.4	1,510
菱友システムズ	1.9	0.5	1,710
ジャストシステム	9	0.3	1,548
大塚商会	10.7	0.2	655
カバー	—	0.7	1,074
都築電気	0.2	0.2	694
N T T	304.7	3.3	517
沖縄セルラー電話	8.7	0.5	1,409
福井コンピュータホールディングス	25.4	0.8	2,584
卸売業 (4.1%)			
あい ホールディングス	33.9	1	2,863
S P K	19.7	0.5	1,178
高速	9.5	0.3	888
シークス	17.6	—	—
中央自動車工業	20.4	1.9	3,488
立花エレテック	4.3	—	—
トラスコ中山	4.3	0.1	242
ミスミグループ本社	15.2	—	—
小売業 (10.7%)			
サンエー	16.1	0.6	1,770
ハローズ	14.7	0.6	2,772
セリア	13.1	0.9	3,154
ナフコ	7.4	0.3	641
物語コーポレーション	—	0.6	2,724
ヨシックスホールディングス	17.1	0.6	1,760
コスモス薬品	2.6	0.2	1,610
T O K Y O B A S E	53.9	2.5	1,185
J Mホールディングス	7.1	0.8	1,325
ワークマン	—	0.1	653
アクシアル リテイリング	35.2	1.2	1,365
アー克蘭ズ	14	0.4	765
ベルク	1.9	0.2	1,500
サンドラッグ	9	0.3	1,278
銀行業 (8.5%)			
めぶきフィナンシャルグループ	120.8	2.6	2,717
十六フィナンシャルグループ	—	0.2	1,366
千葉銀行	31	1.4	2,454

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
ふくおかフィナンシャルグループ	13.5	0.3	1,507	
山梨中央銀行	44.5	0.8	3,172	
滋賀銀行	—	0.2	1,438	
紀陽銀行	14.4	0.8	2,584	
山陰合同銀行	72.8	1.8	2,638	
保険業 (1.0%)				
第一生命ホールディングス	11.4	0.7	908	
東京海上ホールディングス	2.2	0.2	1,158	
その他金融業 (2.8%)				
芙蓉総合リース	3.4	0.3	1,290	
みずほリース	29	1.5	2,134	
アコム	110.5	3	1,463	
オリックス	11.1	0.2	915	
イー・ギャランティ	34.5	—	—	
不動産業 (2.5%)				
ジェイ・エス・ビー	4.2	0.1	357	
京阪神ビルディング	14	0.4	774	
住友不動産	10.5	0.2	1,598	
スターツコーポレーション	8.3	0.4	1,934	
毎日コムネット	42.9	0.8	659	
サービス業 (7.0%)				
E・Jホールディングス	24.7	0.6	1,056	
カカコム	5.8	0.1	220	
ディップ	17.5	0.6	1,317	
エムスリー	0.1	—	—	
セブテニ・ホールディングス	118.5	3.9	1,829	
ラウンドワン	0.2	0.6	702	
M&Aキャピタルパートナーズ	7.7	0.3	1,023	
シグマクシス・ホールディングス	22.3	1.2	996	
ベルシステム24ホールディングス	—	0.7	1,004	
インソース	42.8	2.1	1,822	
MS-Japan	9.3	—	—	
ミダックホールディングス	—	0.2	389	
スプリックス	10.1	0.3	403	
ペルトラ	57.4	—	—	
L I T A L I C O	52.3	1.4	1,794	
人・夢・技術グループ	6.7	—	—	
スバル興業	7.5	0.2	624	
東京都競馬	—	0.1	595	
ステップ	10.9	0.4	957	
合 計	株数・金額	3,643	106	210,156
	銘柄数<比率>	151	160	<95.6%>

\*各銘柄の業種分類は、期首、期末の各時点での分類に基づいてい  
ます。

\*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。

\*評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

\*評価額の単位未満は切り捨て。

## ○投資信託財産の構成

(2025年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 210,156	% 94.7
コール・ローン等、その他	11,752	5.3
投資信託財産総額	221,908	100.0

\*金額の単位未満は切り捨て。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年12月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	221,908,159
コール・ローン等	10,110,606
株式(評価額)	210,156,110
未収入金	1,149,729
未収配当金	491,510
未収利息	204
(B) 負債	2,047,692
未払金	2,047,692
(C) 純資産総額(A-B)	219,860,467
元本	29,992,332
次期繰越損益金	189,868,135
(D) 受益権総口数	29,992,332口
1万口当たり基準価額(C/D)	73,306円

(注) 期首元本額は948,811,822円、期中追加設定元本額は30,474,156円、期中一部解約元本額は949,293,646円、1口当たり純資産額は7,3306円です。

(注) 当マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額・ノムラ・ジャパン・バリュー・オープン(野村SMA向け) 29,992,332円

## ○損益の状況 (2024年12月26日～2025年12月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	152,040,638
受取配当金	151,345,701
受取利息	655,889
その他収益金	39,048
(B) 有価証券売買損益	1,145,092,632
売買益	1,313,221,167
売買損	△ 168,128,535
(C) 当期損益金(A+B)	1,297,133,270
(D) 前期繰越損益金	4,366,522,966
(E) 追加信託差損益金	147,325,844
(F) 解約差損益金	△5,621,113,945
(G) 計(C+D+E+F)	189,868,135
次期繰越損益金(G)	189,868,135

\*損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

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

\*損益の状況の中で(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」の一部改正に伴い、運用報告書の電子交付に関する条文を変更する所要の約款変更を行ないました。  
 <変更適用日：2025年4月1日>