



■ 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
信託期間とクローズド期間	2014年12月2日から2045年10月13日まで（なお、クローズド期間は2016年11月30日までです。）
運用方針	信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）している株式を主要投資対象とします。
組入制限	<ul style="list-style-type: none"> <li>原則として株式への投資割合を信託財産総額の50%以上とし、株式以外への資産（株式以外の株式関連投資を含みます。）への投資割合は、信託財産総額の50%未満とします。</li> <li>外貨建資産への投資は行いません。</li> </ul>
分配方針	<p>毎決算時に、原則として以下の方針に基づき、分配を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収入および売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。</li> <li>分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合等は、分配を行わないこともあります。</li> <li>留保益の運用については、特に制限を設げず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。</li> </ul>



見やすく読みまちがえにくいユニバーサル  
デザインフォントを採用しています。

## スパークス・日本株式 スチュワードシップ・ファンド

愛称：対話の力

### 第11期 運用報告書(全体版)

(決算日 2025年10月15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。さて、『スパークス・日本株式スチュワードシップ・ファンド』は、このたび、第11期の決算を行いました。ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願ひ申し上げます。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

東京都港区港南一丁目2番70号 品川シーズンテラス  
<お問い合わせ先>

リテール・ビジネス・デベロップメント部

電話：03-6711-9200(代表)

受付時間：営業日の9時～17時

ホームページアドレス：<https://www.sparx.co.jp/>

## ■ 最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額			TOPIX(配当込み)		株 式 組入比率	純資産 総 額
	(分配落)	税込み 分配金	期 中 騰落率	(参考指標)	期 中 騰落率		
7期(2021年10月15日)	円 17,514	円 0	% 16.6	3,224.16	% 26.6	% 95.3	百万円 1,290
8期(2022年10月17日)	16,460	0	△ 6.0	3,074.75	△ 4.6	90.8	1,676
9期(2023年10月16日)	18,745	0	13.9	3,814.63	24.1	90.9	1,882
10期(2024年10月15日)	21,628	0	15.4	4,677.71	22.6	96.4	2,078
11期(2025年10月15日)	23,472	0	8.5	5,604.74	19.8	94.5	2,187

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注2) 当ファンドにベンチマークはありません。参考指標は「TOPIX(配当込み)」です。

(注3) 東証株価指数(TOPIX)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マーケット・ベンチマークです。

TOPIX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、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の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。

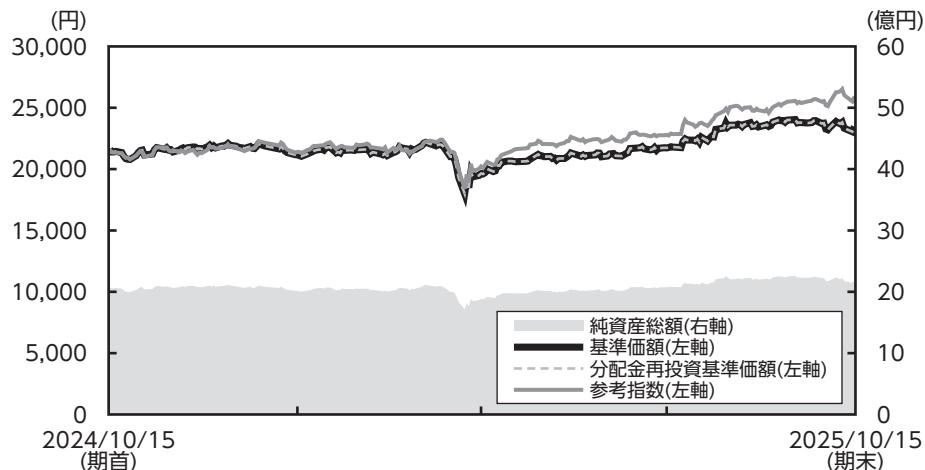
## ■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		TOPIX(配当込み)		株 式 組入比率
		騰 落 率	(参考指標)	騰 落 率	
(期 首) 2024年10月15日	円 21,628	% —	4,677.71	% —	% 96.4
10月末	21,548	△0.4	4,629.83	△ 1.0	96.0
11月末	21,617	△0.1	4,606.07	△ 1.5	96.7
12月末	21,887	1.2	4,791.22	2.4	96.8
2025年 1月末	21,801	0.8	4,797.95	2.6	96.5
2月末	21,102	△2.4	4,616.34	△ 1.3	96.7
3月末	21,015	△2.8	4,626.52	△ 1.1	95.0
4月末	20,653	△4.5	4,641.96	△ 0.8	95.0
5月末	21,257	△1.7	4,878.83	4.3	95.7
6月末	21,713	0.4	4,974.53	6.3	96.2
7月末	22,210	2.7	5,132.22	9.7	97.2
8月末	23,435	8.4	5,363.98	14.7	96.5
9月末	23,744	9.8	5,523.68	18.1	96.0
(期 末) 2025年10月15日	23,472	8.5	5,604.74	19.8	94.5

(注) 謄落率は期首比です。

## ■ 運用経過

### 1) 基準価額等の推移 (2024年10月16日～2025年10月15日)



第11期首：21,628円

第11期末：23,472円(既払分配金0円)

騰落率： 8.5%(分配金再投資ベース)

※ 分配金再投資基準価額は、収益分配金(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。

※ 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。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

※ 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。

※ 参考指数は期首(2024年10月15日)の基準価額に合わせて指数化しております。

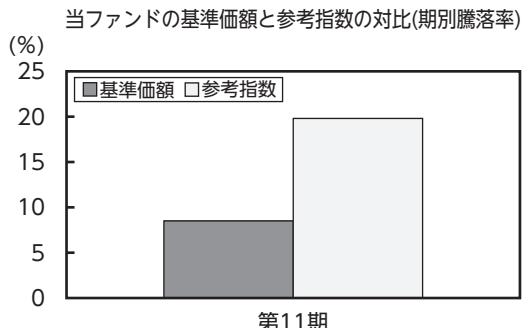
### 2) 基準価額の主な変動要因

当ファンドは、ボトムアップ・リサーチを通じて企業の実態価値と株価の乖離が大きいと判断され、投資先企業と積極的に対話をを行うことにより、その差が解消される余地が大きいと期待される企業に選別して投資します。当期は、通期業績予想を上方修正したタイヤメーカーや業績が堅調に推移している重工業メーカー等の株価が上昇した一方、業績悪化を受けたバイク用ヘルメットメーカーや関税影響を懸念された自動車メーカー等の株価が下落しました。

基準価額は期首に比べ8.5% (分配金再投資ベース) の上昇となり、TOPIX (配当込み) の上昇率19.8%を下回る結果となりました。

### 3) ベンチマークとの差異

- ※ 当ファンドはベンチマークを設けておりません。  
右記のグラフは当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率との対比です。
- ※ 参考指数は、「TOPIX(配当込み)」です。



(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

## ■ 投資環境

期首より日本株式市場はTOPIX（配当込み）が前期末に比較して、19.8%の上昇となりました。当期前半の2024年10月から2025年3月にかけては、レンジ内での横ばいの展開が続きました。賃上げの継続や旺盛なインバウンド消費への期待が相場を下支えしましたが、トランプ米大統領の関税政策への警戒感や、中国のAI関連企業の動向に対する先行き不透明感から電気機器や半導体を中心とする外需銘柄の上値は抑えられる展開となりました。

2025年3月から4月前半にかけては、米国の通商および金融政策をめぐる景気不安から株価が一時大幅に下落しました。しかし、その後、日米通商交渉の合意報道や米連邦準備制度理事会（FRB）高官による利下げ示唆、さらに石破茂首相の辞任表明に伴う次期政権への政策期待が相場を支え、半導体やAI関連の大型テクノロジー株を中心に上昇基調となりました。

10月以降は高市自民党総裁が就任した後、新政権の経済政策への期待から株価は大きく上昇しました。市場全体では、外需と内需の動向、政策期待と地政学的リスクが交錯する中で、個別セクターによる明暗が分かれる一年となりました。このような環境下で当ファンドのパフォーマンスは8.5%の上昇となりました。

## ■ ポートフォリオ

当期も引き続き、企業の実態価値と株価との乖離（＝バリュー・ギャップ）が大きく、当ファンドが株主として投資先企業と積極的に対話をすることにより、その差が解消される余地が大きいと期待される企業に投資するという基本方針に基づき、投資先を選定しました。

当期に新規に組入れた企業は、スポーツ用品メーカーの美津濃や住宅メーカーの住友林業、自動車メーカーの日産自動車です。

一方、バリュー・ギャップの縮小あるいは、マクロ環境の急激な変化により当初の投資仮説から企業の状況が大きく乖離したと判断したため、セラミック基板メーカーのMARUWAや、半導体メーカーのルネサスエレクトロニクス、デジタルペンタブレットメーカーのワコム等を全売却しました。

### (主なプラス要因)

当期のパフォーマンスにプラスに寄与した主な企業は、横浜ゴム、三菱重工業等です。

タイヤメーカーの横浜ゴムは、乗用車用のタイヤ消費財だけでなく、農機・鉱山機械などに装着されるOff-Highway Tire（OHT）を中心としたタイヤ生産財の両事業を有しております。

2025年12月期第2四半期決算において、販売数量増と値上げ効果を背景とした好調な上期実績を反映した通期計画の上方修正とOHT事業の販売数量回復が好感され、同社の株価は大きく上昇しました。

重工業メーカーの三菱重工業は、電力設備、船舶、航空機等の社会インフラ供給を通じて、戦後の日本を支えてきた企業です。同社は「リアリティのあるエナジートランジション」の実現を重視し、現実的かつ段階的な脱炭素化を成長の柱として掲げています。ガス火力発電の低炭素化に貢献する同社の大型ガスタービンの受注は昨年度に続き過去最高を更新したこと、地政学的リスクの高まりから防衛関連の受注が増加したこと等を背景に長期的な業績の成長が期待され株価は大きく上昇しました。

## (主なマイナス要因)

当期のパフォーマンスにマイナスに影響した主な企業は、SHOEI、日産自動車等です。

SHOEIは、バイク用の高級ヘルメットを製造・販売している企業で、世界トップシェアを誇ります。継続的に価格改定を実施しているものの、日本での在庫調整や欧州での前年に発売した主力モデルの新商品の反動減を主因とした販売数量減少による業績悪化等を受け株価は下落しました。

自動車メーカーの日産自動車は、2024年より進めていた他社との提携交渉が2025年2月に破談となりました。当ファンドでは、経営陣入れ替えを含めた抜本的構造改革により収益回復は可能であり、株価は過度に悲観的なシナリオを織り込んでいると判断し、投資を開始しました。しかしながら、トランプ米大統領の関税政策による業績悪化懸念や新たな提携交渉への期待値の低下から株価は下落基調となりました。

## 〔組入上位10銘柄〕

前期末(2024年10月15日)

	銘柄名	比率(%)
1	三菱重工業	8.21
2	全国保証	8.18
3	MARUWA	7.96
4	ホシザキ	7.90
5	EIZO	7.28
6	SHOEI	7.21
7	ルネサスエレクトロニクス	6.90
8	横浜ゴム	6.87
9	パイロットコーポレーション	6.83
10	森永製菓	6.76

※ 比率は対純資産

当期末(2025年10月15日)

	銘柄名	比率(%)
1	パイロットコーポレーション	8.06
2	コニカミノルタ	8.00
3	山陰合同銀行	7.49
4	全国保証	7.37
5	森永製菓	7.34
6	横浜ゴム	7.09
7	SHOEI	6.99
8	EIZO	6.71
9	美津濃	6.50
10	ホシザキ	6.33

※ 比率は対純資産



## ■ 今後の運用方針

当ファンドでは以下のようなプロセスで銘柄を絞り込み、ポートフォリオを構築しています。

まず、三つの着眼点（経営者の質・企業収益の質・市場の成長性）に照らした投資仮説を軸に、ファンダメンタルズの改善や株価上昇の余地があると思われる企業を抽出します。その際ROE（株主資本利益率）水準や安定性などの財務指標や、PBR（株価純資産倍率）、PER（株価収益率）、EV/EBITDA、配当利回りなどの各種株価指標を多面的に見ることで抽出精度を高めます。

また、株主構成や取締役構成などを分析することで、当ファンドが当該企業の価値向上に貢献できる関係を構築できる可能性を考慮します。その上で企業の実態価値を推定し、実態価値と市場価値（株価）の差であるバリュー・ギャップを計測します。そして投資先企業との対話が、そのギャップを埋めるカタリスト（きっかけ）になると期待される企業を選別して投資します。

企業とのミーティングにおいては、中長期の企業価値向上へ向けた経営戦略について多面的に対話を行います。日本には強固な事業基盤を有しているながら、経営戦略の一部に合理性を欠くことから株価が実態価値よりも低く評価されている企業が数多く存在します。これらの企業と資本市場の橋渡しどとなるべく、投資家として見解を伝達し、潜在的な企業価値の顕在化に貢献していくことをを目指してまいります。

今後とも引き続きご愛顧を賜りますよう、宜しくお願い申し上げます。

## ■ 分配金

当期の分配金につきましては、基準価額水準および市況動向等を勘案して見送させていただきました。

なお、留保益につきましては、信託財産中に留保し、当ファンドの基本方針及び今後の運用方針に基づき運用させていただきます。

### 〔分配原資の内訳〕

(単位：円 1万口当たり・税込み)

項目	第11期 (2024年10月16日～ 2025年10月15日)
当期分配金 (対基準価額比率)	— (—%)
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	13,472

(注1) 円未満は切捨てており、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税込み)に合致しない場合があります。

(注2) 該当欄に数値がない場合は「-」、小数点以下の数値の場合は「0」にて表示します。

(注3) 当期分配金の「対基準価額比率」は当期分配金(税込み)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。

## ■ 1万口当たりの費用明細

項目	当 期		項目の概要
	金額	比 率	
(a) 信託報酬 (投信会社)	408円 (211)	1.869% (0.966)	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ・ファンドの運用、開示書類等の作成、基準価額の算出等の対価
(販売会社)	(187)	(0.857)	・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の対価
(受託会社)	( 10)	(0.046)	・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の対価
(b) 売買委託手数料 (株式)	12 ( 12)	0.055 (0.055)	(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 ・有価証券等を売買する際に発生する費用
(c) その他の費用 (監査費用) (印刷費用)	11 ( 2) ( 9)	0.050 (0.009) (0.041)	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 ・法定書類等の作成、印刷費用
(d) 実績報酬	348	1.594	・ファンドの運用実績に応じて委託会社が受け取る運用の対価
合 計	779	3.568	

期中の平均基準価額は21,832円です。

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)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。

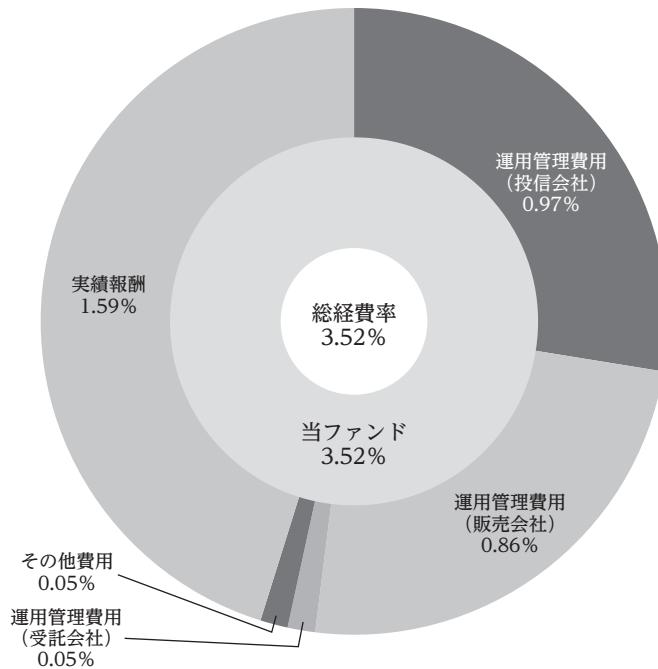
(注2) 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 各比率は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」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。

(注4) 実績報酬は、決算期末に確定した1万口当たりの金額です。なお、解約時に確定した金額は考慮していません。

**(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3.52%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、売買委託手数料及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) 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。

## ■ 期中の売買及び取引の状況 (2024年10月16日から2025年10月15日まで)

## 株式

	買付		売付	
	株数	金額	株数	金額
国内	千株	千円	千株	千円
上場	771 (63)	785,312 (-)	614 (-)	911,301 (-)

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) 単位未満は切り捨て。

(注3) ( )内は増資割当・株式転換・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	1,696,613千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,998,193千円
(c) 売買高比率 (a)/(b)	0.84

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

## ■ 主要な売買銘柄 (2024年10月16日から2025年10月15日まで)

## 株式

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
コニカミノルタ	千株 273.9	千円 155,980	円 569	MARUWA	千株 3.8	千円 168,961	円 44,463
美津濃	49.4	130,806	2,647	ルネサスエレクトロニクス	66	140,755	2,132
住友林業	68.5	114,227	1,667	三菱重工業	50.3	139,824	2,779
日産自動車	240	105,094	437	ワコム	179.5	130,050	724
山陰合同銀行	62	76,882	1,240	横浜ゴム	19.1	89,427	4,682
S HOE I	31.2	60,988	1,954	日産自動車	240	80,880	337
ベース	15.9	48,661	3,060	マックス	16.3	70,337	4,315
パイロットコーポレーション	8	35,188	4,398	ホシザキ	5.7	35,944	6,306
森永製菓	13.1	32,522	2,482	全国保証	7.7	28,107	3,650
横浜ゴム	4.1	12,496	3,047	S HOE I	5	9,344	1,868

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) 金額の単位未満は切り捨て。

## ■ 利害関係人との取引状況等 (2024年10月16日から2025年10月15日まで)

## (1) 当期中の利害関係人との取引状況

当期中における利害関係人との取引はありません。

## (2) 利害関係人の発行する有価証券等の売買状況及び期末残高

該当事項はありません。

(注) 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項に規定する利害関係人です。

## ■ 信託財産と委託会社との間の取引の状況 (2024年10月16日から2025年10月15日まで)

委託会社が行う第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業に係る業務において、信託財産との当期中における取引はありません。

## ■ 委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券又は投資法人の投資証券の自己取得及び処分の状況 (2024年10月16日から2025年10月15日まで)

該当事項はありません。

## ■ 組入資産の明細 (2025年10月15日現在)

## 国内株式

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	株数	評価額	千円
建設業(5.6%)	千株	千株	115,662	
住友林業	—	68.5	115,662	
食料品(7.8%)	48.6	61.7	160,574	
森永製菓	44.8	29.8	155,079	
ゴム製品(7.5%)	3.8	—	—	
横浜ゴム	38	23.3	129,548	
ガラス・土石製品(−%)	31.1	25.4	138,480	
MARUWA	76.2	25.9	106,785	
機械(18.1%)	75	330.9	175,013	
マックス	66	—	—	
ホシザキ	179.5	—	—	
三菱重工業	67.6	68.6	146,804	
電気機器(15.6%)				
コニカミノルタ				
ルネサスエレクトロニクス				
ワコム				
EIZO				

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	株数	評価額	千円
その他製品(22.8%)	千株	千株	152,907	
SHOEI	64.6	90.8	152,907	
パイロットコーポレーション	30.3	37.7	176,247	
美津濃	—	49.4	142,272	
陸運業(3.3%)	17.4	52.2	68,956	
京成電鉄	5.5	21.4	74,044	
情報・通信業(3.6%)	62	124	163,804	
ベース	29.9	50.6	161,312	
銀行業(7.9%)	840	1,060	2,067,490	
その他の金融業(7.8%)	16銘柄	15銘柄	<94.5%>	
全国保証				
合計	株数・金額			
	銘柄数<比率>			

(注1) 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2) 合計欄の&lt; &gt;内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨て。

## ■ 有価証券の貸付及び借入の状況 (2025年10月15日現在)

該当事項はありません。

## ■ 投資信託財産の構成 (2025年10月15日現在)

項 目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円 2,067,490	% 92.1
コール・ローン等、その他	176,445	7.9
投資信託財産総額	2,243,935	100.0

(注) 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10月15日現在)

項 目	当期末
(A) 資産	2,243,935,297円
コール・ローン等	127,787,684
株式	2,067,490,910
未収入金	28,047,728
未収配当金	20,607,750
未収利息	1,225
(B) 負債	56,482,344
未払解約金	2,221,827
未払信託報酬	53,789,754
その他未払費用	470,763
(C) 純資産総額(A-B)	2,187,452,953
元本	931,939,223
次期繰越損益金	1,255,513,730
(D) 受益権総口数	931,939,223口
1万口当たり基準価額(C/D)	23,472円

&lt;注記事項(当期の運用報告書作成時では監査未了)&gt;

①期首元本額	960,823,414円
期中追加設定元本額	66,987,919円
期中一部解約元本額	95,872,110円

## ■ 損益の状況

当期 (自2024年10月16日 至2025年10月15日)

項 目	当期
(A) 配当等収益	59,609,552円
受取配当金	59,349,283
受取利息	259,914
その他収益金	355
(B) 有価証券売買損益	186,703,643
売買益	310,760,952
売買損	△ 124,057,309
(C) 信託報酬等	△ 73,854,528
(D) 当期損益金(A+B+C)	172,458,667
(E) 前期繰越損益金	513,448,866
(F) 追加信託差損益金 (配当等相当額)	569,606,197
(F) 追加信託差損益金 (売買損益相当額)	( 524,991,575)
(G) 合計(D+E+F)	1,255,513,730
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	1,255,513,730
追加信託差損益金 (配当等相当額)	569,606,197
(H) 収益分配金 (売買損益相当額)	( 524,991,575)
分配準備積立金	( 44,614,622)
繰越損益金	685,907,533
	0

(注1) 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2) 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3) 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。

## ②分配金の計算過程

項目	第11期	
費用控除後の配当等収益額	A	41,736,756円
費用控除後・繰越欠損金補填後の有価証券等損益額	B	130,721,911円
収益調整金額	C	569,606,197円
分配準備積立金額	D	513,448,866円
当ファンドの分配対象収益額 (E=A+B+C+D)	E	1,255,513,730円
当ファンドの期末残存口数	F	931,939,223口
1万口当たり収益分配対象額 (G=E/F×10,000)	G	13,472.05円
1万口当たり分配金額	H	－円
収益分配金金額 (I=F×H/10,000)	I	－円

## ■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	－円
----------------	----

## ■ お知らせ

2025年4月1日付で以下のとおり投資信託約款の変更をいたしました。

- ・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、当ファンドの投資信託約款に所要の変更を行いました。