

Jキャップ日本株ファンド 〈愛称 Jキャップ〉

運用報告書（全体版）

第11期（決算日 2024年11月25日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申し上げます。

「Jキャップ日本株ファンド」は、2024年11月25日に第11期の決算を行ないましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き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。

商品分類	追加型投信／国内／株式	
信託期間	2013年12月20日から2028年11月27日までです。	
運用方針	主として、「日本中小型株式アクティブ・マザーファンド」受益証券に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行ないます。	
主要運用対象	Jキャップ日本株ファンド	「日本中小型株式アクティブ・マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	日本中小型株式アクティブ・マザーファンド	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	Jキャップ日本株ファンド	株式への実質投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。
	日本中小型株式アクティブ・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。 外貨建資産への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。
分配方針	毎決算時、原則として分配対象額のなかから、基準価額水準、市況動向などを勘案して分配を行なう方針です。 ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行わないこともあります。	

<642231>

日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

コールセンター 電話番号：0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 (分配落)	価 額		株 式 組 入 比 率	株 式 先 物 比 率	純 資 産 総 額
		税 分	込 配 金 騰 落 中 率			
	円	円	%	%	%	百万円
7期(2020年11月25日)	20,031	200	22.8	95.9	—	275
8期(2021年11月25日)	25,120	200	26.4	92.5	—	380
9期(2022年11月25日)	24,620	200	△ 1.2	95.2	—	310
10期(2023年11月27日)	26,257	200	7.5	96.2	—	234
11期(2024年11月25日)	27,138	200	4.1	92.9	—	210

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

(注) ファンドの商品性格に適合する適切なベンチマークおよび参考指数はございません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年	月	日	基 準	価 額		株 組 入 比	式 率
				騰 落	率		
	(期 首)		円		%		%
	2023年11月27日		26,257		—		96.2
	11月末		26,405		0.6		94.7
	12月末		26,432		0.7		94.6
	2024年1月末		27,405		4.4		95.4
	2月末		28,932		10.2		96.5
	3月末		30,103		14.6		96.1
	4月末		28,345		8.0		93.6
	5月末		27,956		6.5		95.0
	6月末		28,321		7.9		94.5
	7月末		27,445		4.5		94.0
	8月末		26,755		1.9		96.0
	9月末		26,951		2.6		93.4
	10月末		26,785		2.0		95.1
	(期 末)						
	2024年11月25日		27,338		4.1		92.9

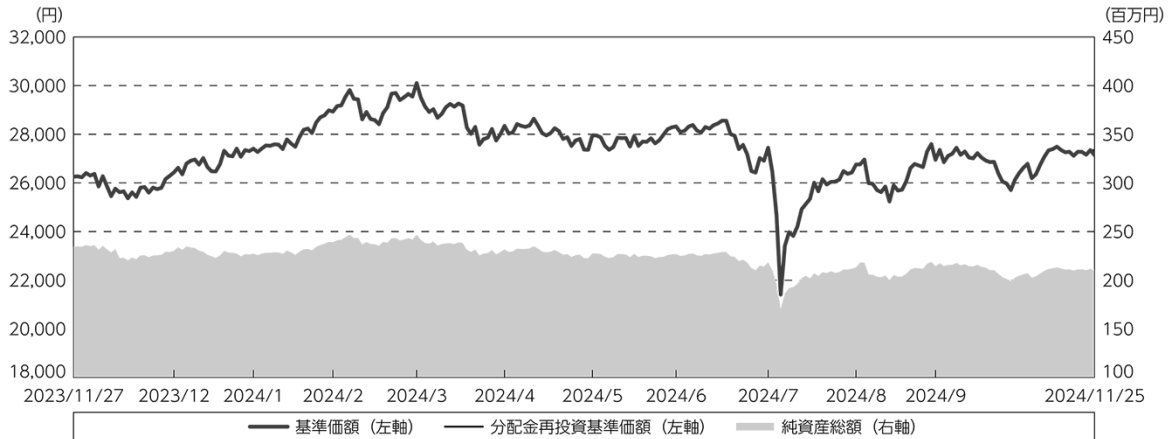
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

○運用経過

(2023年11月28日～2024年11月25日)

期中の基準価額等の推移



期首：26,257円

期末：27,138円 (既払分配金(税込み)：200円)

騰落率：4.1% (分配金再投資ベース)

- (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。
- (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、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額は、期首(2023年11月27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) 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。
- (注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として、わが国の金融商品取引所上場株式(これに準ずるものを含みます。)の中から、値上がりが見込める中小型株式に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行なっております。当作成期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果を受けて米連邦準備制度理事会(FRB)が2024年に利下げに動くことが期待されたこと。
- ・国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株式への関心を高めていたこと。
- ・米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと。
- ・「シンフォニアテクノロジー」、「SWCC」、「レーサム」などの銘柄選択効果が寄与したこと。

<値下がり要因>

- ・中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったこと。
- ・米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国景気の減速懸念が強まったこと（2024年8月上旬）。
- ・新首相が衆議院の解散・総選挙を表明し政治的不透明感が高まったこと。
- ・「サンウェルズ」、「コアコンセプト・テクノロジー」、「A Iメカテック」などの個別銘柄要因が影響したこと。

投資環境

(株式市況)

国内株式市場では、東証株価指数（TOPIX）は、期間の初めと比べて上昇しました。

期間の初めから2024年7月上旬にかけては、中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが株価の重しとなったものの、FOMCの結果を受けてFRBが2024年に利下げに動くこと期待されたことや、国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株式への関心を高めていたこと、米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと、円安／アメリカドル高が進行し輸出企業の好調な業績が期待されたことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。7月中旬から期間末にかけては、FRBが利下げを開始し米国経済の下支えになるとの期待感が強まったことや、日銀総裁の金融政策決定会合後の記者会見での発言から早期の追加利上げ観測が後退したことなどが株価の上昇要因となったものの、日銀が金融政策決定会合において利上げを決定したことなどを受けて円高／アメリカドル安が一時進み、輸出関連企業の業績への期待が後退したことや、米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国景気の減速懸念が強まったこと、新首相が衆議院の解散・総選挙を表明し政治的不透明感が高まったことなどが重しとなり、TOPIXは下落しました。

当ファンドのポートフォリオ

(当ファンド)

当ファンドは、「日本中小型株式アクティブ・マザーファンド」受益証券を高位に組み入れて運用を行ないました。

(日本中小型株式アクティブ・マザーファンド)

投資魅力の高いと思われる企業を積極的かつ機動的に組み入れることを心がけ、運用を行ないました。当期間のパフォーマンスに影響した主な銘柄は以下のとおりです。

<プラス要因>

- ・「シンフォニアテクノロジー」

電気制御技術をコアに半導体搬送装置から宇宙ロケット用の電装品、試験装置、振動搬送機器、小型モーターや電磁クラッチ/ブレーキなどの製品を提供する会社。

2024年3月期の連結経常利益が従来予想を上回って着地し年間配当を増額したことや、2025年3月期第2四半期累計の連結経常利益が半導体製造工場建設に伴う設備工事関連需要の増加などを背景に前年同期比で大幅な増益となったこと、更に通期の同利益予想を大幅に上方修正したことなどから、株価は大きく上昇しました。

・「SWCC」

建設関連や電力インフラ向け電線・ケーブルを基盤に、高性能素材を用いた自動車および電子部品、通信・産業用途向けケーブルやワイヤハーネスを手掛ける会社。

2024年3月期の連結経常利益が前期比で増益となり年間配当を増額したことや、2025年3月期第2四半期累計の連結経常利益が前年同期比で大幅な増益となったこと、更に通期の同利益予想を大幅に上方修正したことおよび年間配当予想を増額修正したことなどから、株価は大きく上昇しました。

<マイナス要因>

・「サンウェルズ」

パーキンソン病専門の有料老人ホーム「PDハウス」を中心とした介護事業を手掛ける会社。

2024年3月期の経常利益が前期比で大幅な増益となり年間配当を増額したことなどが株価の支援材料となったものの、当社が不正な診療報酬の請求を行なったとする報道をきっかけに株価が下落したことから保有株式を売却しました。

・「コアコンセプト・テクノロジー」

製造業・建設業を中心にDX（デジタルトランスフォーメーション）実現支援やIT人材調達支援を行なう会社。

2024年12月期第2四半期累計の連結経常利益は前年同期比で増益となったものの、通期の業績予想に対する進捗率が伸び悩んだことや、その後、通期の同利益予想が下方修正されたことなどから株価は下落しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません。

分配金

分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案し、以下のとおりいたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第11期
	2023年11月28日～ 2024年11月25日
当期分配金	200
(対基準価額比率)	0.732%
当期の収益	200
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	17,138

(注) 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、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

○今後の運用方針

(当ファンド)

引き続き、ファンドの基本方針に則り、「日本中小型株式アクティブ・マザーファンド」受益証券を原則として高位に組み入れて運用を行ないます。

(日本中小型株式アクティブ・マザーファンド)

2024年の株式市場では、世界的なインフレ懸念は落ち着いたものの、それに伴う各国の中央銀行の金融政策の変化に注目が集まり、FRBによる利下げペースや日銀による利上げペースなどの思惑が交錯しており、特に中小型・新興株市場ではリスク回避的な動きが見られる局面がありました。一方で、米国景気の底堅さを背景に日米の大型株は堅調な推移となりました。

中小型・新興株市場では、業績の好調さが確認できた企業や新規公開企業（IPO）の一部では堅調な株価推移となる企業も出てきています。また、中長期的な成長が見込める企業に関しては買い戻しの動きも見られています。

依然として、世界経済の動向や金融政策の動向、地政学的リスク、また政権交代などの不安定要素が残り、今後も株価変動性の高い展開が続くことが予想されます。そのなかで、特徴ある業界や個社のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)の変化、ウィズコロナなど新潮流を好機と捉えようとする企業などに注目しながら、投資候補を選定していきます。

コロナ禍を経て、人々のライフスタイルや企業・行政活動には大きな変化が見られます。具体的には、人々のライフスタイルにおいては、eコマースの進展やスマートフォンなどを利用した新しいサービスや体験・価値観が次々と生まれています。また、企業においても企業内でのデジタル活用（デジタイゼーション）に加えて、デジタルを活用したビジネスモデルの変革（デジタライゼーション）、さらには生成AI（人工知能）の活用など、いわゆるDX化投資の加速感が見られます。そして、これらの潮流を受けて、投資魅力の高い企業も次々と誕生していると考えています。また、東証市場区分の見直しに関するフォローアップ会議における議論の影響もあり、企業価値向上に向けた取り組みとして成長投資や株主還元強化など資本政策の見直しなども活発化しています。

当ファンドでは、企業自体の変化や企業を取り巻く環境の変化に注目した調査・分析を行ない、またそれらの変化に対する市場の受け止め方などを想定の上で銘柄を選定し、投資を行ないます。バリュー・グロスといった投資スタイルを限定しない、機動的かつ柔軟な運用を行ないます。今後も、財務データ分析などの定量評価に加えて、経営陣との面談を含めた投資対象企業に対する直接取材などの調査活動を通じた中小型株の発掘を行ない、市場の半歩先に行くことをめざしていきます。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくごお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2023年11月28日～2024年11月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	499	1.805	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(242)	(0.875)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(242)	(0.875)	運用報告書など各種書類の送付、口内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
（ 受 託 会 社 ）	(15)	(0.055)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	76	0.275	(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 ）	(76)	(0.275)	
(c) そ の 他 費 用	27	0.098	(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 ）	(1)	(0.004)	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
（ 印 刷 費 用 等 ）	(26)	(0.093)	印刷費用等は、法定開示資料の印刷に係る費用など
合 計	602	2.178	
期中の平均基準価額は、27,652円です。			

(注) 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。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

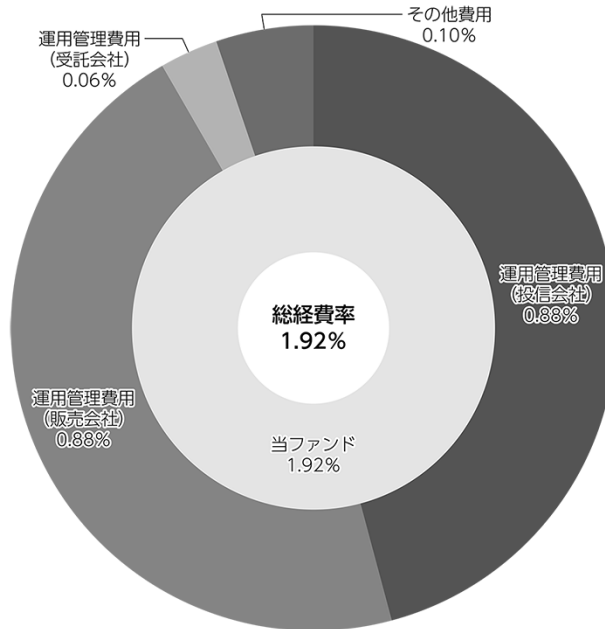
(注) 売買委託手数料は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 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

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、売買委託手数料およ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1.92%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) 「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認ください。ただし、期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(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

(2023年11月28日～2024年11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
日本中小型株式アクティブ・マザーファンド	千口 7,140	千円 25,189	千口 17,659	千円 63,199

○株式売買比率

(2023年11月28日～2024年11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	
	日本中小型株式アクティブ・マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	69,275,490千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	19,349,178千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	3.58	

(注) (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

(2023年11月28日～2024年11月25日)

該当事項はございません。

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す。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況（2023年11月28日～2024年11月25日）

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

（2023年11月28日～2024年11月25日）

該当事項はございません。

○組入資産の明細

（2024年11月25日現在）

親投資信託残高

銘	柄	期首(前期末)	当 期 末	
		口 数	口 数	評 価 額
		千口	千口	千円
日本中小型株式アクティブ・マザーファンド		67,250	56,731	209,038

（注）親投資信託の2024年11月25日現在の受益権総口数は、6,802,604千口です。

○投資信託財産の構成

（2024年11月25日現在）

項 目	当 期 末	比 率
	評 価 額	
日本中小型株式アクティブ・マザーファンド	千円 209,038	% 97.8
コール・ローン等、その他	4,749	2.2
投資信託財産総額	213,787	100.0

（注）比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2024年11月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	213,787,173
コール・ローン等	3,162,258
日本中小型株式アクティブ・マザーファンド(評価額)	209,038,421
未収入金	1,586,474
未収利息	20
(B) 負債	3,748,261
未払収益分配金	1,547,908
未払解約金	55,070
未払信託報酬	1,928,884
その他未払費用	216,399
(C) 純資産総額(A-B)	210,038,912
元本	77,395,441
次期繰越損益金	132,643,471
(D) 受益権総口数	77,395,441口
1万口当たり基準価額(C/D)	27,138円

(注) 当ファンドの期首元本額は89,263,057円、期中追加設定元本額は13,438,804円、期中一部解約元本額は25,306,420円です。

(注) 1口当たり純資産額は2,7138円です。

○損益の状況 (2023年11月28日～2024年11月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	2,612
受取利息	2,615
支払利息	△ 3
(B) 有価証券売買損益	11,969,372
売買益	14,234,518
売買損	△ 2,265,146
(C) 信託報酬等	△ 4,244,244
(D) 当期損益金(A+B+C)	7,727,740
(E) 前期繰越損益金	29,513,304
(F) 追加信託差損益金	96,950,335
(配当等相当額)	(64,927,808)
(売買損益相当額)	(32,022,527)
(G) 計(D+E+F)	134,191,379
(H) 収益分配金	△ 1,547,908
次期繰越損益金(G+H)	132,643,471
追加信託差損益金	96,950,335
(配当等相当額)	(64,945,541)
(売買損益相当額)	(32,004,794)
分配準備積立金	35,693,136

(注) 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。

(注) 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) 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。

(注) 分配金の計算過程(2023年11月28日～2024年11月25日)は以下の通りです。

項 目	2023年11月28日～ 2024年11月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	2,889,196円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	4,838,544円
c. 信託約款に定める収益調整金	96,950,335円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	29,513,304円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	134,191,379円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	17,338円
g. 分配金	1,547,908円
h. 分配金(1万口当たり)	200円

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上処理しています。

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金 (税込み)	200円
------------------	------

○お知らせ

約款変更について

2023年11月28日から2024年11月25日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの主要投資対象先の直近の運用状況について、法令および諸規則に基づき、次ページ以降にご報告申し上げます。

日本中小型株式アクティブ・マザーファンド

運用報告書

第11期（決算日 2024年11月25日）
（2023年11月28日～2024年11月25日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2013年12月20日から原則無期限です。
運用方針	わが国の金融商品取引所上場株式に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行ないます。
主要運用対象	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。

ファンド概要

主として、わが国の金融商品取引所上場株式の中から、値上がりが見込める中小型株式に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行ないます。

銘柄選定は、徹底的なボトムアップ・リサーチに基づき、成長性、収益性、流動性などを勘案して行ないます。また、市況の情勢に応じて機動的な売買も行ないます。

株式以外の資産への投資割合は、原則として、信託財産の総額の50%以下とします。

ただし、市況動向に急激な変化が生じたとき、ならびに残存信託期間、残存元本が運用に支障をきたす水準となったときなどやむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		株組入比率	株先物比率	純資産額
	騰落率	騰落率			
	円	%	%	%	百万円
7期(2020年11月25日)	24,466	25.3	96.3	—	5,495
8期(2021年11月25日)	31,495	28.7	93.0	—	5,775
9期(2022年11月25日)	31,712	0.7	95.7	—	9,377
10期(2023年11月27日)	34,709	9.5	96.6	—	14,637
11期(2024年11月25日)	36,847	6.2	93.4	—	25,065

(注) 株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

(注) ファンドの商品性格に適合する適切なベンチマークおよび参考指数はございません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		株組入比率
	騰落率	騰落率	
(期首) 2023年11月27日	円	%	%
11月末	34,709	—	96.6
12月末	34,911	0.6	95.2
2024年1月末	35,005	0.9	95.1
2月末	36,349	4.7	95.9
3月末	38,446	10.8	97.0
4月末	40,068	15.4	96.7
5月末	37,780	8.8	94.0
6月末	37,322	7.5	95.4
7月末	37,863	9.1	95.0
8月末	36,751	5.9	94.4
9月末	35,863	3.3	95.9
10月末	36,211	4.3	93.9
11月末	36,048	3.9	95.5
(期末) 2024年11月25日	36,847	6.2	93.4

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2023年11月28日～2024年11月25日)

基準価額の推移

期間の初め34,709円の基準価額は、期間末に36,847円となり、騰落率は+6.2%となりました。

基準価額の変動要因

期間中、基準価額に影響した主な要因は以下の通りです。

＜値上がり要因＞

- ・米国連邦公開市場委員会（FOMC）の結果を受けて米国連邦準備制度理事会（FRB）が2024年に利下げに動くことが期待されたこと。
- ・国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株式への関心を高めていたこと。
- ・米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと。
- ・「シンフォニアテクノロジー」、「SWCC」、「レーサム」などの銘柄選択効果が寄与したこと。

＜値下がり要因＞

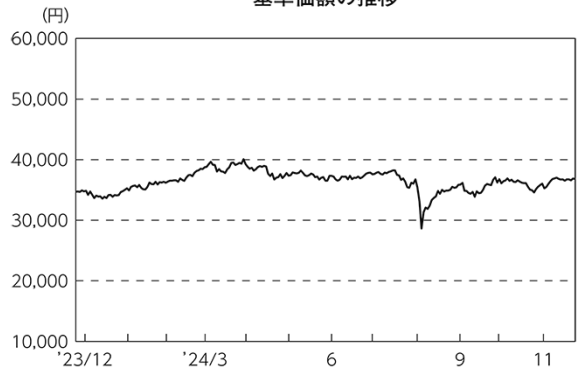
- ・中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったこと。
- ・米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国景気の減速懸念が強まったこと（2024年8月上旬）。
- ・新首相が衆議院の解散・総選挙を表明し政治的不透明感が高まったこと。
- ・「サンウェルズ」、「コアコンセプト・テクノロジー」、「A1メカテック」などの個別銘柄要因が影響したこと。

(株式市況)

国内株式市場では、東証株価指数（TOPIX）は、期間の初めと比べて上昇しました。

期間の初めから2024年7月上旬にかけては、中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが株価の重しとなったものの、FOMCの結果を受けてFRBが2024年に利下げに動くことが期待されたことや、国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株式への関心を高めていたこと、米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと、円安／アメリカドル高が進行し輸出企業の好調な業績が期待されたことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。7月中旬から期間末にかけては、FRBが利下げを開始し米国経済の下支えになるとの期待感が強まったことや、日銀総裁の金融政策決定会合後の記者会見での発言から早期の追加利上げ観測が後退したことなどが株価の上昇要因となったものの、日銀が金融政策決定会合において利上げを決定したことなどを受けて円高／

基準価額の推移



期首	期中高値	期中安値	期末
2023/11/27	2024/03/29	2024/08/05	2024/11/25
34,709円	40,068円	28,635円	36,847円

アメリカドル安が一時進み、輸出関連企業の業績への期待が後退したことや、米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国景気の減速懸念が強まったこと、新首相が衆議院の解散・総選挙を表明し政治的不透明感が高まったことなどが重しとなり、TOPIXは下落しました。

ポートフォリオ

投資魅力の高いと思われる企業を積極的かつ機動的に組み入れることを心がけ、運用を行ないました。当期間のパフォーマンスに影響した主な銘柄は以下のとおりです。

<プラス要因>

・「シンフォニアテクノロジー」

電気制御技術をコアに半導体搬送装置から宇宙ロケット用の電装品、試験装置、振動搬送機器、小型モータや電磁クラッチ/ブレーキなどの製品を提供する会社。

2024年3月期の連結経常利益が従来予想を上回って着地し年間配当を増額したことや、2025年3月期第2四半期累計の連結経常利益が半導体製造工場建設に伴う設備工事関連需要の増加などを背景に前年同期比で大幅な増益となったこと、更に通期の同利益予想を大幅に上方修正したことなどから、株価は大きく上昇しました。

・「SWCC」

建設関連や電力インフラ向け電線・ケーブルを基盤に、高機能素材を用いた自動車および電子部品、通信・産業用途向けケーブルやワイヤハーネスを手掛ける会社。

2024年3月期の連結経常利益が前期比で増益となり年間配当を増額したことや、2025年3月期第2四半期累計の連結経常利益が前年同期比で大幅な増益となったこと、更に通期の同利益予想を大幅に上方修正したことおよび年間配当予想を増額修正したことなどから、株価は大きく上昇しました。

<マイナス要因>

・「サンウェルズ」

パーキンソン病専門の有料老人ホーム「PDハウス」を中心とした介護事業を手掛ける会社。

2024年3月期の経常利益が前期比で大幅な増益となり年間配当を増額したことなどが株価の支援材料となったものの、当社が不正な診療報酬の請求を行なったとする報道をきっかけに株価が下落したことから保有株式を売却しました。

・「コアコンセプト・テクノロジー」

製造業・建設業を中心にDX（デジタルトランスフォーメーション）実現支援やIT人材調達支援を行なう会社。

2024年12月期第2四半期累計の連結経常利益は前年同期比で増益となったものの、通期の業績予想に対する進捗率が伸び悩んだことや、その後、通期の同利益予想が下方修正されたことなどから株価は下落しました。

○今後の運用方針

2024年の株式市場では、世界的なインフレ懸念は落ち着いたものの、それに伴う各国の中央銀行の金融政策の変化に注目が集まり、FRBによる利下げペースや日銀による利上げペースなどの思惑が交錯しており、特に中小型・新興株市場ではリスク回避的な動きが見られる局面がありました。一方で、米国景気の底堅さを背景に日米の大型株は堅調な推移となりました。

中小型・新興株市場では、業績の好調さが確認できた企業や新規公開企業（IPO）の一部では堅調な株価推移となる企業も出てきています。また、中長期的な成長が見込める企業に関しては買い戻しの動きも見られています。

依然として、世界経済の動向や金融政策の動向、地政学的リスク、また政権交代などの不安定要素が残り、今後も株価変動性の高い展開が続くことが予想されます。そのなかで、特徴ある業界や個社のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）の変化、ウィズコロナなど新潮流を好機と捉えようとする企業などに注目しながら、投資候補を選定していきます。

コロナ禍を経て、人々のライフスタイルや企業・行政活動には大きな変化が見られます。具体的には、人々のライフスタイルにおいては、eコマースの進展やスマートフォンなどを利用した新しいサービスや体験・価値観が次々と生まれています。また、企業においても企業内でのデジタル活用（デジタイゼーション）に加えて、デジタルを活用したビジネスモデルの変革（デジタライゼーション）、さらには生成AI（人工知能）の活用など、いわゆるDX化投資の加速感が見られます。そして、これらの潮流を受けて、投資魅力の高い企業も次々と誕生していると考えています。また、東証市場区分の見直しに関するフォローアップ会議における議論の影響もあり、企業価値向上に向けた取り組みとして成長投資や株主還元強化など資本政策の見直しなども活発化しています。

当ファンドでは、企業自体の変化や企業を取り巻く環境の変化に注目した調査・分析を行ない、またそれらの変化に対する市場の受け止め方などを想定の上で銘柄を選定し、投資を行ないます。バリュー・グロースといった投資スタイルを限定しない、機動的かつ柔軟な運用を行ないます。今後も、財務データ分析などの定量評価に加えて、経営陣との面談を含めた投資対象企業に対する直接取材などの調査活動を通じた中小型株の発掘を行ない、市場の半歩先に行くことをめざしていきます。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

○1万口当たりの費用明細

(2023年11月28日～2024年11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 102 (102)	% 0.276 (0.276)	(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	102	0.276	
期中の平均基準価額は、36,884円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 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

(2023年11月28日～2024年11月25日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 18,117 (578)	千円 39,062,593 (-)	千株 15,608	千円 30,212,897

(注) 金額は受け渡し代金。

(注) ()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

(2023年11月28日～2024年11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	69,275,490千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	19,349,178千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	3.58

(注) (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

(2023年11月28日～2024年11月25日)

該当事項はございません。

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す。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2023年11月28日～2024年11月25日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

○組入資産の明細

(2024年11月25日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
鉱業 (0.2%)			
日鉄鉱業	—	11.6	49,532
建設業 (6.8%)			
日本アクア	94	—	—
ダイセキ環境ソリューション	—	155.8	190,231
不動テトラ	54.5	46.9	96,379
ナカノフドー建設	—	206.9	129,312
東鉄工業	44.5	56.4	179,916
熊谷組	29.1	—	—
関電工	—	117.3	258,118
住友電設	—	47.4	237,474
三機工業	—	51.7	154,169
高砂熱学工業	—	16.1	98,210
ダイダン	—	66.6	242,091
食料品 (2.8%)			
ニッポン	44	35.8	75,931
カンロ	28.1	—	—
カルビー	—	26.7	81,568
不二製油グループ本社	—	67	233,093
やまみ	—	7.2	28,404
ニチレイ	24.7	—	—
ヨシムラ・フード・ホールディングス	—	85	121,890
オカムラ食品工業	—	28	122,360
繊維製品 (2.0%)			
富士紡ホールディングス	23.8	42.6	228,762
帝国繊維	46.4	53.9	136,097
T S I ホールディングス	167.5	—	—
ゴールドウイン	—	12	102,120
化学 (5.4%)			
A i ロボティクス	—	14.5	36,540
大阪有機化学工業	30	—	—
ダイセル	68	—	—
住友ベークライト	—	19.3	71,274
アイカ工業	30.5	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
旭有機材	28.6	—	—
ウルトラファブリックス・ホールディングス	56	—	—
森六ホールディングス	28.8	—	—
扶桑化学工業	20.4	45.1	156,497
トリケミカル研究所	28	18.9	53,505
a r t i e n c e	38	77.1	242,094
上村工業	13.4	23.7	267,099
東洋合成工業	—	22.1	133,042
メック	—	34.1	117,986
デクセリアルズ	21.5	69.9	177,441
医薬品 (1.4%)			
ジーエヌアイグループ	—	59	165,082
ペプチドリーム	—	58.5	164,326
石油・石炭製品 (—%)			
コスモエネルギーホールディングス	26.8	—	—
ゴム製品 (1.4%)			
住友ゴム工業	95	77.6	136,188
住友理工	105	119.4	187,696
ガラス・土石製品 (5.5%)			
日東紡績	23.9	43	268,750
日本電気硝子	50.5	—	—
住友大阪セメント	—	52	174,876
ヤマウホールディングス	—	45.4	83,763
ヤマックス	—	106	154,548
ノリタケ	11.6	50.1	191,131
MARUWA	—	3	133,020
品川リフラクトリーズ	49	—	—
M i p o x	—	200	124,600
ニチアス	—	26.3	156,248
鉄鋼 (0.8%)			
丸一鋼管	34.4	—	—
日本冶金工業	—	24.9	99,226
愛知製鋼	22	—	—
栗本鐵工所	—	23.9	98,348

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
非鉄金属 (3.4%)			
古河機械金属	44.6	—	—
大阪チタニウムテクノロジーズ	—	33.6	66,360
古河電気工業	—	43.8	280,670
SWCC	34	58.9	452,352
リョービ	35.2	—	—
金属製品 (—%)			
川田テクノロジーズ	14.8	—	—
東京製綱	58.5	—	—
機械 (7.1%)			
タクマ	—	30.6	49,908
岡本工作機械製作所	12.7	—	—
牧野フライス製作所	17.2	—	—
ソディック	123	150.4	110,844
リケンNPR	58.2	33.7	82,632
A I メカテック	14.6	—	—
日阪製作所	38.8	73.7	71,341
タツモ	—	47	132,164
三井海洋開発	—	71.5	233,447
ユニオンツール	—	58.8	319,872
日精エー・エス・ビー機械	—	15.7	81,169
住友重機械工業	28.4	—	—
TOWA	19.8	—	—
ローツェ	7.4	—	—
ハーモニック・ドライブ・システムズ	—	24.4	46,116
北川精機	125.8	—	—
帝国電機製作所	29.7	—	—
オルガノ	25.9	11.9	101,745
サムコ	18	—	—
タダノ	69	—	—
CKD	—	58.9	148,015
三井E&S	—	190.5	284,988
黒田精工	6.2	—	—
電気機器 (11.3%)			
日清紡ホールディングス	—	124.2	111,544
シンフォニアテクノロジー	—	65.8	375,718
明電舎	—	56.6	234,324
KOKUSAI ELECTRIC	21	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
芝浦メカトロニクス	12.9	7.1	56,729
東光高岳	37.7	—	—
ダイヘン	21	15.3	108,477
テラプローブ	21.8	—	—
JVCケンウッド	—	130.2	189,180
I-PEX	—	105	309,120
日東工業	24.5	—	—
IDEC	—	23.6	58,551
ジーエス・ユアサ コーポレーション	29	35.8	100,580
アルパック	—	12.6	79,443
能美防災	—	69.4	200,219
フォスター電機	—	185.6	273,574
スミダコーポレーション	—	119.3	115,005
アイコム	23.4	—	—
日本電子材料	—	32	69,760
エスベック	38.6	—	—
日本マイクロニクス	49.3	—	—
エノモト	39.1	—	—
日本アビオニクス	—	141.4	363,680
市光工業	185	—	—
輸送用機器 (2.4%)			
トヨタ紡織	29.4	—	—
芦森工業	40.8	50.6	125,184
ジャパンエンジンコーポレーション	—	32.1	134,499
三櫻工業	81	—	—
東海理化電機製作所	45	—	—
三菱ロジスネクスト	67.7	—	—
武蔵精密工業	—	36.9	125,275
新明和工業	51	—	—
トビー工業	26.5	—	—
タチエス	—	45	77,400
フタバ産業	162	—	—
プレス工業	209	—	—
豊田合成	24.1	—	—
愛三工業	80.8	—	—
日本精機	—	66.1	70,991
エフ・シー・シー	—	11.8	35,258
I J T T	43	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
精密機器 (1.9%)			
Terra Drone	—	38	89,300
長野計器	—	40.9	105,113
ブイ・テクノロジー	33	—	—
ノーリツ鋼機	28.3	42.6	187,653
メニコン	—	34.8	55,471
その他製品 (2.0%)			
パラマウントベッドホールディングス	37.6	—	—
パイロットコーポレーション	14.5	—	—
タカラトミー	—	42.3	165,900
イトーキ	123	190	295,450
電気・ガス業 (1.1%)			
レジル	—	71.7	148,992
北海道電力	—	140	118,790
陸運業 (1.3%)			
京浜急行電鉄	65.9	—	—
鴻池運輸	56.3	—	—
南海電気鉄道	37	—	—
名古屋鉄道	39.6	—	—
丸全昭和運輸	—	30.8	196,196
センコーグループホールディングス	95	—	—
福山通運	17.7	—	—
セイノーホールディングス	37.5	43	105,995
倉庫・運輸関連業 (—%)			
上組	27.2	—	—
情報・通信業 (11.9%)			
NECネットエスアイ	—	114.1	373,107
デジタルアーツ	—	11.6	69,020
ブレインパッド	95	—	—
インターネットイニシアティブ	39	65	190,352
マクロミル	65	—	—
シェアリングテクノロジー	96	—	—
マネーフォワード	25.5	—	—
ブレイド	—	65.3	103,696
Appier Group	36	—	—
サスメド	57.6	—	—
CEホールディングス	94.6	—	—
コアコンセプト・テクノロジー	15.4	52.8	63,412

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
シンプレクス・ホールディングス	39.4	35.6	89,320
セーフィー	—	93.2	82,854
ポードルア	30.6	31.4	155,587
フレクト	17	72.6	118,338
グローバルセキュリティエキスパート	12.2	28.2	143,538
Finatextホールディングス	88	215.4	203,768
kubell	43.4	—	—
ギフティ	50	—	—
JMDC	—	35.7	149,832
ペイロール	39	—	—
サイバートラスト	24.5	—	—
電通総研	13.3	71.1	386,784
デジタルガレージ	—	33.3	122,544
日本ビジネスシステムズ	43	—	—
eWeLL	—	36	67,464
エコナビスタ	16	—	—
ネットスターズ	—	160.3	139,781
くすりの窓口	—	67	92,527
BIPROGY	—	16.5	71,379
沖縄セルラー電話	—	36	155,340
NSD	58	—	—
JBCホールディングス	24	—	—
卸売業 (2.8%)			
円谷フィールズホールディングス	—	47.7	104,272
ダイワボウホールディングス	44.7	109	336,701
萩原電気ホールディングス	20.6	—	—
BuySell Technologies	—	26.4	122,100
長瀬産業	—	28	88,620
スズケン	20.9	—	—
小売業 (8.1%)			
インターメスティック	—	46.1	122,856
サンエー	17	—	—
アダストリア	27	59	214,170
パルグループホールディングス	—	93.9	280,479
コメ兵ホールディングス	12.6	—	—
大黒天物産	—	14.3	143,286
ジンズホールディングス	23.8	19.1	120,712
物語コーポレーション	24	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
エターナルホスピタリティグループ	—	11.5	37,490
ウィルプラスホールディングス	58.1	—	—
クスリのアオキホールディングス	—	44.2	147,672
y u t o r i	—	135.7	275,471
サイゼリヤ	—	51.7	271,942
交換できるくん	7.9	—	—
ロイヤルホールディングス	32.2	—	—
青山商事	88	—	—
松屋	51.3	—	—
エイチ・ツー・オー リテイリング	—	49.4	102,455
アークランズ	63	104.2	176,098
パローホールディングス	42.4	—	—
銀行業 (4.0%)			
いよぎんホールディングス	—	70.2	107,441
ちゅうぎんフィナンシャルグループ	—	102.4	165,376
めぶきフィナンシャルグループ	195	—	—
九州フィナンシャルグループ	56	—	—
西日本フィナンシャルホールディングス	—	91.5	184,921
群馬銀行	—	141.7	151,689
八十二銀行	108	—	—
山口フィナンシャルグループ	54	82	132,348
北洋銀行	—	416.5	186,592
保険業 (1.0%)			
ライフネット生命保険	—	38	73,454
F P パートナー	20	—	—
アニコム ホールディングス	—	239.3	157,938
その他金融業 (-%)			
イー・ギャランティ	23.8	—	—
不動産業 (6.0%)			
タスキホールディングス	—	354.5	272,965
クレブ・アドバイザーズ	—	7.6	7,220
S R E ホールディングス	—	19.5	65,130
L A ホールディングス	—	17.6	97,856
タスキ	85	—	—
地主	—	60.6	127,563
ムゲンエステート	—	91.3	194,742
アズーム	20.7	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
霞ヶ関キャピタル	12.6	24	308,640
ウェルス・マネジメント	46	—	—
東京建物	57.5	—	—
テーオーシー	76.5	90.8	55,932
レーサム	21.5	—	—
青山財産ネットワークス	84.5	—	—
サンフロンティア不動産	53.9	150.4	276,585
サービス業 (9.4%)			
ダイブ	—	24.4	69,198
コシダカホールディングス	—	32.4	36,903
グローピング	—	1.6	7,248
早稲田学習研究会	—	48.3	48,493
弁護士ドットコム	24.4	33.7	88,226
ジャパンマテリアル	38.3	53.5	87,419
シグマクス・ホールディングス	67	164.4	303,482
ジャパンエレベーターサービスホールディングス	—	83.2	223,392
ポート	51	—	—
ユービーアール	34.5	52.8	44,616
アンビスホールディングス	39.5	—	—
フォーラムエンジニアリング	53.9	119.1	113,978
セルム	56.6	—	—
G E N D A	—	38.1	103,136
エフ・コード	—	100.7	136,750
サンウェルズ	23.5	—	—
A B & C o m p a n y	47.8	—	—
ブティックス	20.6	—	—
I N F O R I C H	23	47	247,690
G E N O V A	64	—	—
M & A 総研ホールディングス	29	—	—
東京都競馬	22.2	57.8	249,696
カナモト	—	129.6	362,361
ニシオホールディングス	23.6	—	—
乃村工藝社	86.5	—	—
応用地質	35.2	36.8	89,755
計	7,307	10,395	23,405,667
銘柄数<比率>	158	155	<93.4%>

(注) 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) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

○投資信託財産の構成

(2024年11月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 23,405,667	% 92.4
コール・ローン等、その他	1,936,445	7.6
投資信託財産総額	25,342,112	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2024年11月25日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	25,342,112,625	
コール・ローン等	1,508,385,653	
株式(評価額)	23,405,667,870	
未収入金	281,090,796	
未収配当金	146,958,520	
未収利息	9,786	
(B) 負債	276,292,816	
未払金	274,706,342	
未払解約金	1,586,474	
(C) 純資産総額(A-B)	25,065,819,809	
元本	6,802,604,015	
次期繰越損益金	18,263,215,794	
(D) 受益権総口数	6,802,604,015口	
1万口当たり基準価額(C/D)	36,847円	

(注) 当ファンドの期首元本額は4,217,253,135円、期中追加設定元本額は2,653,416,214円、期中一部解約元本額は68,065,334円です。

(注) 2024年11月25日現在の元本の内訳は以下の通りです。

- ・日興アセット/POFs用日本中小型株F(適格機関投資家限定) 6,689,737,935円
- ・Jキャップ日本株ファンド 56,731,463円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(1年決算型) 29,443,446円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(毎月分配型) 26,691,171円

(注) 1口当たり純資産額は3.6847円です。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上処理しています。

○お知らせ

約款変更について

2023年11月28日から2024年11月25日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

○損益の状況 (2023年11月28日～2024年11月25日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	416,183,888	
受取配当金	414,953,377	
受取利息	1,231,254	
その他収益金	10,192	
支払利息	△ 10,935	
(B) 有価証券売買損益	411,994,930	
売買益	4,384,258,822	
売買損	△ 3,972,263,892	
(C) 当期損益金(A+B)	828,178,818	
(D) 前期繰越損益金	10,420,529,336	
(E) 追加信託差損益金	7,195,690,804	
(F) 解約差損益金	△ 181,183,164	
(G) 計(C+D+E+F)	18,263,215,794	
次期繰越損益金(G)	18,263,215,794	

(注) 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。

(注) 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。

(注) 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。