



Silver



運用戦略ベストセレクション

モーニングスター・マネージャーリサーチ
が厳選した優良運用戦略 2026年上期版



Bronze



Gold



目次

はじめに	3
日本株運用戦略の全体像	4
モーニングスターの評価ポイント	6
日本株式の優良運用戦略	8

Morningstar Manager Research

柳 珠理
モーニングスター・ジャパン
マネジャー・リサーチ部
アナリスト

重要事項
Morningstarのアナリストの行為は、倫理規程/職業行為規範ポリシー、個人の証券等取引（またはこれに準ずる）ポリシーおよび投資調査ポリシーによって規定されています。利益相反に関する詳細については、次のサイトをご覧ください: <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>

はじめに

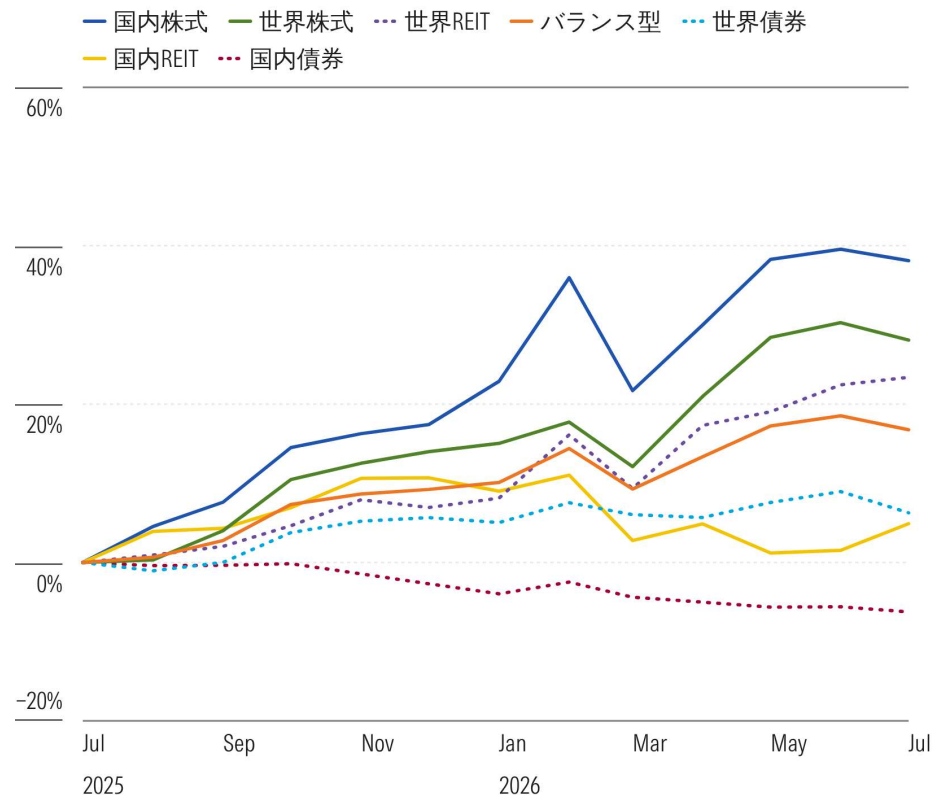
- 投資家が投資できるアクティブ運用ファンドの数は非常に多く、長期的に超過収益の創出が期待できる真に魅力的なファンドを見極めることは、投資家にとって容易ではない。本レポートでは、モーニングスターの包括的な定性マネジャー・リサーチに基づき、多くのアクティブ・ファンドの中から数本を厳選した。本レポートで紹介する運用戦略は、当社が高い確信度を持つものであり、長期的に相対的に優れた運用成果をもたらす可能性が高いと考えている。
- 優れた運用戦略は、通常、深い専門性を有する経験豊富なポートフォリオ・マネジャー（PM）が運用を担い、強固なリサーチ体制がこれを支えている。また、堅固かつ実績のある運用プロセスを一貫して適用し、投資哲学からぶれない姿勢を保ちながら、持続的な投資優位性を活かす能力を示している。
- 本レポートで紹介する運用戦略は、モーニングスター・メダリスト・レーティングにおける「運用担当者」または「運用プロセス」のいずれかで少なくとも「平均以上」の評価を獲得しており、かつ他の項目についても「平均」を下回らない評価は維持している。これらの運用戦略の運用成績は、毎年必ずカテゴリ平均を上回るとは限らないものの、運用戦略が持つ優位性により、市場サイクル全体を通じてカテゴリ平均を上回る可能性が高いと考えられる。
- 半期ごとに公表する本レポートでは、日本籍公募投資信託として提供されているアクティブ運用戦略の中から、日本の投資家にとって特に魅力的と考えられる戦略を取り上げて紹介する。これらの運用戦略は、日本の投資家のポートフォリオ構築において主要な構成要素となる資産クラス、または投資家の関心を集めている資産クラスの中から選定されており、いずれもモーニングスターのマネジャー・リサーチチームによる定性評価の対象となっている戦略である。
- また、Morningstar Directをご利用の方は、こちらをクリックすることで、本号で取り上げたファンド一覧をご覧ください。

日本株運用戦略の全体像

- 2026年の日本株式市場は、企業収益の拡大や資本効率改善に向けた企業改革、株主還元の強化などを背景に、引き続き堅調に推移している。2026年上半期における日本株式市場全体（Morningstar日本株式指数）は17.1%上昇した。市場全体が上昇する一方、銘柄間の業績やバリュエーションの格差も広がっており、個別企業の競争優位性や成長余地を見極めるアクティブ運用の重要性が一段と高まっている。このような市場環境を踏まえ、今回のレポートでは、日本株式に投資するアクティブ運用戦略を取り上げる。
- 日本株式の運用戦略は、モーニングスターの投資スタイル分類に基づき、「割安」「成長」「ブレンド」「中小型」の4つに分けて紹介する。一般的に、割安型の運用戦略は、企業の本源的価値や収益力に比べ株価が割安と判断される企業を選別し投資する。成長型の運用戦略は、高い利益成長などが期待される企業に注目し、中長期的な企業価値の向上を捉える投資を行う。ブレンド型に属する運用戦略は、特定のスタイルに偏らず、企業の収益力や競争優位性を総合的に評価し投資する。中小型株式運用戦略では、中長期的な成長ポテンシャルを有する中小型銘柄の発掘を重視する。それぞれ異なる市場局面で強みを発揮するため、投資哲学や銘柄選択の特徴を理解することが重要となる。
- 優れた運用実績が見込まれる運用戦略は、高い能力を備えた運用チームと堅固な運用プロセスに支えられ、綿密な企業調査と一貫して規律のある運用執行を有する傾向がある。本号では、運用を遂行する能力が最も高いと当社が考える運用戦略を厳選し紹介する。

出所: Morningstar Direct. 2026年7月末時点。

過去一年間における各資産クラス別パフォーマンス動向



モーニングスターの評価ポイント

運用戦略の将来の見通しを分析するモーニングスター・メダリスト・レーティングは、「運用担当者」「運用プロセス」「運用会社」の三つの定性評価軸で構成されている。アナリストは、各評価軸を定性的に分析し、アクティブ運用戦略が市場サイクル全体を通じて、運用費用控除後で市場平均を上回る可能性を評価している。レーティングは、カテゴリ平均を上回ることが期待される戦略に付与される「金」「銀」「銅」から、平均以下が見込まれる「中位」「下位」までの5段階で構成される。各評価軸については、包括的かつ一貫性を保ち規律ある評価に基づき、「高」「平均以上」「平均」「平均以下」「低」の5段階で評価される。本レポートで取り上げる各運用戦略は、「運用担当者」または「運用プロセス」のいずれかの軸で少なくとも「平均以上」の評価を獲得しており、もう一方の軸についても「平均」を下回らない評価を維持している。「運用担当者」および「運用プロセス」は、それぞれ以下に詳述する5つの評価項目に基づき総合的に評価されている。

運用担当者



運用体制

明確に定義された運用体制は、役割と責任、ならびに意思決定プロセスを定めることで、戦略の日々の運用執行を支えている。



経験と在籍年数

経験年数や在任期間は重要であるが、より重要なのは、戦略の超過収益の創出源に即した専門性と整合性である。



能力

チームの投資能力は、規律ある忍耐強い運用執行、高い集中力とコミットメント、深いリサーチ力、ならびに思慮深い投資判断によって支えられている。



チームの質と活力

戦略の設計および運用範囲に応じて支援リソースを効果的に活用することは、競争優位性につながる。また、安定性が高く、十分なスキルを備え、協働的に機能するチームは、投資成果を支える重要な要素である。



後継者計画

人材の退職は予測が難しい場合が多いものの、適切に設計された後継者計画は、運用会社が効果的に備え、運用の継続性を維持するうえで重要である。

運用プロセス



アプローチ

堅固な投資戦略は、健全な原則と明確な投資哲学に基づいており、差別化されたアプローチ、規律ある運用執行、ならびに長期にわたり検証された再現性の高いプロセスを備えている。



優位性

持続的な投資優位性は、情報面、分析面、行動面、運用面のいずれにおいても、耐久性があり再現可能な強みを効果的に活用し、適切な意思決定を支えるものである。



ポートフォリオ特徴

ポートフォリオは合理的に構築され、運用者の投資哲学およびプロセスを明確に反映しているべきである。



リスク管理

リスクは多面的であり、個別銘柄およびポートフォリオの両方でリスクを管理することは、ポートフォリオ運用を成功させるうえで不可欠である。



運用上限管理と流動性

運用上限管理および流動性を適切に管理することは、戦略の柔軟性、再現性、ならびに超過収益創出の能力を維持するうえで極めて重要である。

日本株式の優良運用戦略

大和住銀DC国内株式ファンド

橋本 直子 シニアアナリスト

メダリスト・レーティング



ISIN

JP90C0002MF1

モーニングスター・カテゴリ

国内株式・大型割安

スター・レーティング

★★★★★

概要

長年の実績を持つ運用プロセスが生み出す優れた日本株式の運用戦略

運用体制：平均以上



- ✓ PM下西ノ園氏は20年以上にわたり同戦略に携わり、運用プロセスの開発にも重要な役割を果たしてきた。2020年の主担当就任後も一貫した運用を継続しており、豊富な経験と戦略への深い理解が強みである。
- ✓ 10年以上の経験を持つ7名の運用チームでは、長年の協働を通じて投資哲学と運用プロセスが共有されている。副担当も配置されており、継続性を意識した運用体制が整備されている。
- ✓ 約20名の企業調査アナリストに加え、ESGおよびマクロ調査チームから幅広いサポートを受けている。日々のコミュニケーションを通じて豊富な社内リサーチを活用できる点も、同戦略の大きな強みである。

運用プロセス：平均以上



- ✓ ボトムアップ・アプローチの下、単純な割安指標に依存せず、PBRやROEを組み合わせることで企業の収益性・成長性を評価し、企業価値向上が期待できる割安銘柄を発掘する実績ある運用プロセスが確立されている。
- ✓ 定量分析に加え、財務の安定性、成長余地、経営の質を詳細に精査する。さらに経営陣との積極的な対話を通じ、自社株買いや持ち合い株解消など、長期的なROE改善につながる変化を見極めている。
- ✓ 銘柄選択を主な超過収益源としつつ、社内アナリストや定量分析チームの知見も活用してPM下西ノ園氏の裁量により最終的なポートフォリオを構築する。TOPIXに対するトラッキング・エラーを3~7%に管理し、規律あるリスク管理を行っている。

ポートフォリオ特徴



- ✓ ポートフォリオは日本の大型株を中心に通常約80銘柄で構成され、やや割安株寄りのスタイルを持つ。一方、伝統的な割安指標のみに依存しないため、カテゴリ指数と比べるとコア寄り、かつ中型株寄りの特徴を示している。
- ✓ 過去3年間では、大型株の株価上昇により割安感が薄れたことから、中型株への配分がやや高まっている。市場環境に応じて割安な投資機会を柔軟に捉えている。
- ✓ ポートフォリオは個別銘柄の選択に重点を置いたボトムアップ・アプローチに基づいて構築され、セクター配分も考慮されている。足元ではテクノロジーをオーバーウェイトし、企業との対話を通じてROE改善余地のある銘柄にも投資している。

出所: Morningstar Direct. 2026年6月時点。

ニュー配当利回り株オープン

シャルマ モヒト アナリスト

メダリスト・レーティング



ISIN

JP90C0000LS0

モーニングスター・カテゴリ

国内株式・大型割安

スター・レーティング

★★★★

概要

規律ある長期株式戦略

運用体制：平均以上



- ✓ PM山田栄一氏は25年以上の運用経験を有し、2012年に現行の運用プロセスを構築し、類似の配当戦略でも長年にわたり良好な実績を積み上げた。配当重視運用に関する豊富な経験と高い専門性を評価する。
- ✓ 同戦略は主担当と副担当の2名体制で運用され、少数精鋭で配当重視の戦略に専念している。加えて、平均15年以上の経験を持つ約20名の社内アナリストが、企業の配当方針や予測に関する詳細なリサーチを提供している。
- ✓ 山田氏による副担当PMの育成や将来的なチーム拡充など、後継者育成にも積極的に取り組んでいる。経験豊富な運用チームと安定したリサーチ体制が、戦略の継続性を支えている。

運用プロセス：平均以上



- ✓ 配当利回りの水準と安定性、配当成長性を重視し、長期保有を基本とする明確な運用プロセスが確立されている。配当収入に加え、株価上昇時には段階的に利益確定を行い、値上がり益も追求する。
- ✓ TOPIX構成銘柄から時価総額や配当利回りを基準に定量的に絞り込み、社内アナリストの分析を活用して配当削減リスクや自社株買いの可能性などを精査する。高い確信度を持つ50〜70銘柄に厳選している。
- ✓ 一株当たり配当金や自社株買い実績など明確な基準に基づくことで、安定したポートフォリオ構築を実現している。過去5年間の平均回転率も約15%と低水準で、保有銘柄の入替も限定的であり、一貫性と安定性の高い運用が維持されている。

ポートフォリオ特徴



- ✓ ポートフォリオは厳選された50〜70銘柄で構成され、個別銘柄のTOPIXに対する相対比率を約2%に抑えている。配当利回りだけでなく、配当の持続性や成長性を重視し、他の大型バリュー戦略と比べて中小型・コア寄りの特性を示す。
- ✓ 長期保有を重視しており、過去5年間の回転率は8〜24%と低水準にある。配当削減や株価下落があっても投資前提を再検証したうえで判断し、配当の持続性と企業価値の双方を考慮した規律ある売却を行う。
- ✓ 社内アナリストの詳細な分析と独自の銘柄選択基準を基に、高い確信度を持つ銘柄を長期保有する。MUFGを2007年から保有するほか、東京エレクトロンなど将来的な配当成長を見込む銘柄も組み入れている。

出所: Morningstar Direct. 2026年6月時点。

年金積立1グロース

シャルマ モヒト アナリスト

メダリスト・レーティング



ISIN

JP90C00021F1

モーニングスター・カテゴリ

国内株式・大型成長

スター・レーティング

★★★

概要

控えめな成長株特性を持つ運用戦略を求める投資家にとって合理的な選択肢

運用体制：平均以上



- ✓ PM鎌田氏は30年以上の業界経験を有し、2004年以降担当するコア・アクティブ株式戦略でも長期にわたり良好な実績を積み上げてきた。豊富な経験と一貫した運用手法が同戦略の強みである。
- ✓ 日本株式を担当する14名のセクター・スペシャリストから成る、経験豊富で安定した社内アナリスト・チームが運用を支えている。深いセクター知識と徹底した企業リサーチを活用できる点を高く評価する。
- ✓ 鎌田氏はアナリストの知見を積極的に活用しており、ポートフォリオの90%超がアナリストから高評価を得た銘柄で構成されている。高い確信度を持つ投資アイデアをポートフォリオ構築に反映する、組織的な運用体制が確立されている。

運用プロセス：平均以上



- ✓ 充実した社内アナリスト・チームの知見を活用し、ボトムアップ型のファンダメンタルズ分析を重視した運用プロセスが長年にわたり確立されている。投資ユニバースを段階的に絞り込み、徹底した企業調査を通じて投資銘柄を選定する規律あるプロセスが強みである。
- ✓ アナリストは、企業のコア事業の成長性や差別化戦略、経営陣の実行力を精査し、その評価をポートフォリオ構築に積極的に反映している。
- ✓ リスク管理体制も充実しており、BARRAと独自モデルを併用しながら、TOPIXに対するトラッキング・エラーを5%以内に管理している。

ポートフォリオ特徴



- ✓ 成長企業への投資を主眼としつつ、TOPIXを意識した規律あるリスク管理を行うことで、カテゴリ平均やカテゴリ指数と比べて成長株特性はやや控えめとなっている。2026年6月時点では94銘柄を保有する。
- ✓ セクター配分は安定しており、カテゴリ指数に比べて資本財・サービスおよび金融を多く保有する一方、ヘルスケアや通信サービスは少ない。この傾向は過去5年間にわたり概ね一貫している。
- ✓ 鎌田氏が運用するコア・アクティブ株式戦略との保有銘柄の重複度は約90%と高い。両戦略とも社内アナリストの評価を重視しており、一貫した銘柄選択がポートフォリオに反映されている。

出所: Morningstar Direct. 2026年6月時点。

スパークス・厳選投資ファンド (DC)

柳 珠理 アナリスト

メダリスト・レーティング	ISIN	モーニングスター・カテゴリ	スター・レーティング
 Silver	JP90C000K9L6	国内株式・大型ブレンド	★★

※一般向けの公募投信「スパークス・新・国際優良日本株ファンド」のメダリスト・レーティングはNeutral

概要

経験豊富な運用者による、厳選された優良日本株式のポートフォリオ

運用体制：高



- ✓ PM武田政和氏は、1999年にスパークスへ入社して以来、一貫した投資哲学の下、徹底したファンダメンタル・リサーチと規律ある銘柄選択を実践し、20年以上にわたり堅調な運用実績を築いてきた。
- ✓ 香港を拠点とし、業界専門家や海外投資家、投資先企業の海外競合に関する幅広い情報を活用している。こうしたグローバルな視点が、日本企業への分析の深さと他戦略との差別化につながっている。
- ✓ バックアップPMに加え、20名超の日本株スペシャリストから幅広いリサーチ支援を受けている。長期保有を前提とした冷静かつ規律ある投資姿勢と、充実したバックアップ体制が戦略の継続性と安定した運用を支えている。

運用プロセス：平均以上



- ✓ 同戦略の投資プロセスは、長期の運用実績に裏打ちされた、明確かつ再現性の高いものである。徹底したファンダメンタル・リサーチに基づき、ビジネスモデルの質、持続的な競争優位性、経営陣の実績、財務健全性などを含む7つの投資基準を用いて、日本の優良企業を厳選している。
- ✓ 企業価値分析の観点から成長性を過度に織り込まない慎重なバリュエーション評価を行い、通常20～30銘柄の高確信度ポートフォリオを構築する。保有期間は3～5年を基本とし、地域別の収益源、事業エクスポージャー、利益創出要因の分散にも配慮することで、長期的かつ安定的なリターンの獲得を目指している。

ポートフォリオ特徴



- ✓ 同戦略の下に、2026年6月時点で、日本籍ファンドは18銘柄を保有し、運用プロセスで想定する範囲内に収まっている。年間回転率は概ね10～20%と低水準で、保有銘柄の約20%を10年以上継続保有するなど、長期投資姿勢が明確に表れている。
- ✓ 金利上昇や企業の資本規律改善といった環境変化を踏まえ、株主還元力の高い金融関連銘柄を組み入れるなど、ポートフォリオを柔軟に調整している。その結果、成長性に加えて配当成長や自社株買いも重視し、よりバランスの取れた大型ブレンド型の特性へと進化している。

出所: Morningstar Direct. 2026年6月時点。

小型ブルーチップオープン

シャルマ モヒト アナリスト

メダリスト・レーティング



ISIN

JP90C0003D90

モーニングスター・カテゴリ

国内株式・中小型ブレンド

スター・レーティング

★★★★★

概要

経験豊富なチームと、柔軟性を備えた優れた運用プロセスが主な魅力

運用体制：平均以上



- ✓ PM外木賢人氏は2025年1月から共同PMとして売買判断を含む運用に深く関与し、2026年4月に主担当へ就任した。長年主担当の福田泰之氏のもとで経験を積み、同一の投資哲学を共有していることから、円滑な責任移行が期待できる。
- ✓ 副担当の福田氏は30年以上の日本株運用経験を有し、2016年以降同戦略を率いて堅調な実績を積み上げている。複数戦略で共通したリサーチ・プロセスを用いており、豊富な経験を効率的に活用している。
- ✓ 平均約15年の経験を持つ約20名の日本株アナリストが500銘柄超をカバーし、幅広いセクター知見を運用に活用できる。人員の入れ替わりがある中でも、中核的な専門性と充実したリサーチ基盤が維持されている。

運用プロセス：平均以上



- ✓ ボトムアップ・アプローチを中核とし、定量・定性の両面から競争優位性、経営陣、成長性、バリュエーションを精査する。約600銘柄から100銘柄程度まで絞り込み、確信度に応じて組入比率を決定する規律あるプロセスを採用している。
- ✓ 一貫した銘柄選択を基本としながら、市場環境の変化に柔軟に対応できる点も強みである。独自の定量ツールを活用して投資家の過熱度やリスクを分析し、必要に応じてポートフォリオ特性を機動的に調整する。
- ✓ ベンチマークに過度に依存せず、個別銘柄の積み上げによってポートフォリオを構築する。投資対象では比較的大型の中小型株も活用し、運用資産が増加する中でもキャッシュと流動性を適切に管理している。

ポートフォリオ特徴



- ✓ 中小型株式を主な投資対象としながら、ユニバース内では比較的時価総額の大きい銘柄にも投資するため、やや大型株寄りの特性を示す。2026年6月時点では88銘柄を保有し、100銘柄未満を目安に運用している。
- ✓ 割安、成長といった特定のスタイルに偏らず、高い確信度に基づいて市場環境に応じた柔軟な運用を行う。2022年には成長株から割安株へ機動的にシフトし、超過収益の獲得と下方リスクの抑制につなげた。
- ✓ 2025年以降、外木氏が共同PMとして新たな投資アイデアを持ち込み、2026年4月には主担当へ就任し、これまでの関与を引き継ぐ形で運用を担っている。売買回転率は30～50%と適度な水準にあり、柔軟性を保ちながらも中長期的な投資姿勢を維持している。

出所: Morningstar Direct. 2026年6月時点。

一般的な開示事項

本レポートにおいて「Morningstar」とは、Morningstar, Inc.および/またはその関連会社を指します。特段の合意がない限り、本レポートの受領者は、Morningstarの販売拠点が存在する国においてのみ本レポートを使用することができます。別段の定めがない限り、本レポートの原提供者は、米国に籍を置く金融機関であるMorningstar Research Services LLCです。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資判断の唯一の情報源となるべきものではなく、いかなる特定の受領者の投資目的、財務状況、または個別のニーズを考慮して作成されたものではありません。本レポートは、投資家が自ら投資判断を行うための参考情報の提供を目的としており、特定の投資家に投資助言を行うものではありません。したがって、本レポートにおける記載内容や見解は、すべての投資家に適しているとは限りません。受領者は、自らの投資目的、経験、課税状況、財務状況に照らして、自らの判断により投資の適切性を判断する必要があります。

本レポートに記載されている情報、データ、分析、および意見は、正確性、正当性、完全性、または適時性を保証するものではありません。別段の定めがない限り、Morningstar, Inc.およびリサーチ・グループのいずれも、本レポートの内容が受領者の所在する管轄区域において適用されるすべての表示基準・開示基準を満たしていることを表明するものではありません。

法律で要求される場合または別段の定めである場合を除き、アナリスト、Morningstar, Inc.、およびリサーチ・グループならびにそれらの役職員は、本レポート内の情報、データ、分析、または意見に起因して生じるいかなる取引上の判断、損害、またはその他の損失について、責任を負いません。本レポートの受領者は、投資判断を下す前に、対象となる証券に関連するすべての関連発行書類（目論見書など）を読み、投資目的、リスク、および費用に関連する情報等を確認し、必要に応じて、法務、税務、会計の専門家の助言を求めることが推奨されます。

本レポートおよびその内容は、法令その他諸規制に基づき配布、出版、利用が禁止されている地域、国、法域に所在する者を対象としたものではなく、また当該法域においてMorningstar, Inc.またはその関連会社に登録義務またはライセンス義務が課されることを意図したものではありません。

本レポートが英語以外の言語で利用可能である場合において、英語版と翻訳版との間に相違または解釈上の不明確さが生じた場合は、英語版が優先し、英語版の内容が最終的に適用されます。アナリスト、Morningstar, Inc.、およびリサーチ・グループのいずれも、翻訳の正確性を保証するものではありません。

本レポートは、特定の地域、国または法域（以下「区域」）においては、独立した第三者、独立した仲介者、または独立した販売業者（以下総称して「販売業者」）を通じて配布される場合があります。当該販売業者は、アナリスト、Morningstar, Inc.、またはリサーチ・グループの代理人または代表者として行動しているものではありません。本レポートが販売業者によって配布される区域においては、当該販売業者が、第三者のリサーチレポートの配布に関連する法律を含め、当該国または地域の規制当局により定められたすべての適用法令規則、通達、規範およびガイドラインを遵守する責任を単独で負うものとします。

リスク警告

本レポートに記載された証券への投資は、市場リスクおよびその他のリスクを伴うものであり、意図した投資目的が達成されるという保証や確証はありません。証券の過去の運用実績は、将来にわたり維持されることは限らず、将来の成果を示すものではありません。証券投資の収益および投資の元本価値は変動するため、償還時に投資元本を上回る場合も下回る場合もあります。

証券の現在の投資パフォーマンスは、本レポートに記載されている投資パフォーマンスを下回る場合も上回る場合もあります。モーニングスターの「不確実性レー

ディング」は、適正価値の算定に使用される前提条件の感応度分析に関する有用なデータ項目として機能します。

利益相反

アナリストまたはその近親者は、本レポートの対象である有価証券に関して重大な

利害関係を有していません。Morningstarは、本レポートの対象となる有価証券に関して重大な利害関係を有しません。Morningstarが重大な利害関係を有する場合、または本レポートの対象である有価証券の発行済株式総数の0.5%を超えるネット・ロングまたはネット・ショート・ポジションを保有している場合には、その旨が<https://www.morningstar.com/company/disclosures/holdings>に開示されます。

- ▶Morningstarの従業員の報酬は、Morningstar, Inc.の全体の業績に基づき決定され、給与、賞与、および場合によっては譲渡制限付株式から構成されます。Morningstarの全体の収益には、商品の発行体からサービスを提供している投資運用部門、リサーチ部門、その他の関連会社の活動により生じる収益が含まれます。
- ▶Morningstar, Inc.およびそのアナリストは、本レポートに関連して、商品の発行体または第三者から手数料、報酬その他の重大な便益を受領していません。
- ▶Morningstarは、リサーチの提供に対して手数料を受領せず、レーティングを付与する対価として発行体から料金を受領することはありません。
- ▶Morningstarの従業員は、Morningstarの法務部門および必要に応じてコンプライアンス部門の承認なしに、投資業界（ファイナンシャル・プランナー、投資専門家または投資専門家代理人、ブローカー・ディーラーまたはブローカー・ディーラー代理人、金融ライター、記者、またはアナリスト等）において、Morningstar外部で事業または雇用の機会を求めることはありません。
- ▶一部の運用商品は、Morningstar, Inc.が作成しライセンス供与した指数を連動対象指数として使用しています。当社は、そのような運用商品について定性的な分析を行わないこと、必要に応じて技術的および非技術的な情報障壁を設けコンプライアンス部門による監視を行うことにより、実際のまたは潜在的な利益相反を軽減します。
- ▶Morningstar, Inc.およびリサーチ部門のいずれも、本レポート内に記載されている有価証券のマーケット・メーカーまたは流動性プロバイダーではありません。
- ▶Morningstar, Inc.およびリサーチ部門のいずれも、過去12カ月間において、発行体の金融商品の公募の主幹事または副幹事を務めたことはありません。
- ▶Morningstar, Inc.の投資運用部門は、金融機関との間で、ポートフォリオ運用/投資助言を提供する取り決めをしており、その一部についてアナリストが投資調査レポートを発行することがあります。さらに、同部門は、モデル・ポートフォリオを作成し管理しています。その基礎となる保有資産には、本レポートの対象となる金融商品が含まれる場合があります。ただし、アナリストはMorningstarの投資運用部門の事業上の取り決めに対する権限を持たず、また、同部門の従業員がアナリストによって作成された分析または意見に関与または影響を及ぼすことはありません。
- ▶Morningstar, Inc.は、上場会社（ティッカー：MORN）であるため、本レポートの対象となる運用商品を保有する金融機関がMorningstar, Inc.の発行済株式総数の5%超を保有する場合があります。Morningstar, Inc.の直近の「委任状読書欄」にアクセスし<https://shareholders.morningstar.com/investor-relations/financials/sec-filings/default.aspx>にある「特定の事実所有者及び経営者の証券所有状況」の項をご参照ください。運用商品がMorningstarの株式を保有していることは、その運用商品を調査対象とすることがどうかのMorningstarの判断には一切影響を与えることはなく、評価対象とする判断の要件ではありません。

Morningstar, Inc.は、商品の発行体またはその関連会社に対し、ソフトウェア製品およびライセンス、リサーチおよびコンサルティングサービス、データサービス、販促資料への当社レーティングおよびリサーチの再掲載のためのライセンス、イベントのスポンサーシップ、ウェブサイト広告を含むサービスまたは製品を、有償かつアームズレングスの原則に基づいて提供することがあります。

Morningstarの利益相反に関する方針の詳細については、<http://global.morningstar.com/equitydisclosures>をご参照ください。アナリストは、CFA協会の倫理規範および専門職行為基準の適用を受けることにご留意ください。

リサーチ・グループが現在カバーし、書面による分析を提供している有価証券のリスト、またはフェアバリュウ推計を含むカバー対象有価証券の過去の分析については、お近くのMorningstarオフィスまでお問い合わせください。Morningstarのリサーチ手法については、Investor Relations | Morningstar, Inc.をご参照ください。

現在Morningstarのクライアントである方は、貴社においてこの調査を最大限に活用する方法の詳しい情報については担当のクライアント・サクセス・マネジャーまでお問い合わせください。その他の方は、Morningstarの各種サービスおよびこの調査を活用する方法の詳細については、当社のビジネス・デベロップメント・チーム (dtaisidesales@morningstar.com) までお問い合わせください。

オーストラリアの受領者の場合: 本レポートは、オーストラリアにおいてMorningstar Australasia Pty. Ltd.(ABN: 95 090 665 544; ASFL: 240892)によって発行され、配布されています。Morningstar Australasia Pty. Ltd.は、一般的助言（以下「本サービス」）の提供者であり、本レポートの作成に責任を負います。本サービスは、投資商品の調査を通じて提供されます。本レポートが一般的助言を含む範囲において、投資家の目的、財務状況、またはニーズを考慮することなく作成されています。投資家は、投資を決定する前に、これらの事項、および該当する場合は関連する商品開示書を考慮した上で、本助言を検討すべきです。詳細については、<http://www.morningstar.com.au/sfsq.pdf>にあるFinancial Services Guideをご参照ください。

ニュージーランドの受領者の場合: 本レポートは、Morningstar Australasia Pty. Ltd.および/またはMorningstar Research Ltd（併せて「Morningstar」）によって発行され、配布されています。本レポートは、ニュージーランドのホールセール顧客のみへの配布を意図して作成されており、ニュージーランドのリテール顧客による使用のために作成されたものではありません（これらの用語は2013年金融市場行為法で定義されている通り）。

本レポートに含まれる情報、見解、およびいかなる推奨も、一般的な情報提供のみを目的として提供されており、本レポートで特定されている企業および投資機会のみに関連するものです。当社のレポートは、特定の投資家の財務状況、目的、またはリスク選好を考慮するものではなく、言及されたいかなる金融商品についても特定の投資家に対する適合性を示唆するものと解釈されるべきではありません。投資判断を下す前に、ファイナンシャル・アドバイザーに相談することをご推奨します。

カナダの受領者の場合: 本リサーチは、カナダにおける開示要件に従って作成されたものではありません。

欧州の受領者の場合: 本レポートは、Morningstar, Inc.の完全子会社であるMorningstar Holland B.V.によって配布されています。Morningstar Holland B.V.は、投資調査データの提供について欧州証券市場監督局による規制を受ける必要はありません。本レポートの作成に関与したアナリストは、特定の投資家の財務状況、目的、またはリスク選好を考慮しておらず、言及されたいかなる金融商品についても特定の投資家に対する適合性を示唆するものと解釈されるべきではありません。登録住所: Haaksbergweg 58, 9th floor, 1101 BZ Amsterdam, North Holland, Netherlands。

次ページへ続きます。

一般的な開示事項（続き）

インドの受領者の場合: 本レポートは、Morningstar Investment Research India Private Limited（旧称Morningstar Investment Adviser India Private Limited）によって発行されています。Morningstar Investment Research India Private Limitedは、SEBIに投資顧問（登録番号INA000001357）、ポートフォリオ・マネジャー（登録番号INP000006156）、および調査機関（登録番号INH000008686）として登録されています。Morningstar Investment Research India Private Limitedは、SEBIまたはその他の法的/規制当局による懲戒処分を受けたことはありません。Morningstar Investment Research India Private Limitedは、Morningstar Investment Management LLCの完全子会社です。インドにおいて、Morningstar Investment Research India Private Limitedは、データ関連サービス、財務データ分析、およびソフトウェア開発を提供するMorningstar India Private Limitedという1つの関連会社を有しています。リサーチ・アナリストは、過去12カ月間、ファンド会社の役員、取締役、または従業員を務めたことはなく、また同社またはその関連会社がファンド会社のマーケット・メイキング活動に従事したこともありません。

香港の受領者の場合: 本レポートは、プロの投資家のみに投資調査および投資助言サービスを提供するよう香港証券先物委員会の規制を受けているMorningstar Investment Management Asia Limitedによって配布されています。Morningstar Investment Management Asia Limitedおよびその代表者は、Morningstar Investment Management Asia Limitedが明示的に合意しない限り、本情報のいかなる受領者に対しても投資助言者として行動せず、また、そのようにみなされることもありません。

日本の受領者の場合: 本レポートは、情報提供のみを目的として、モーニングスター・ジャパン株式会社が配布しています。モーニングスター・ジャパン株式会社も、その代表者も、本情報のいかなる受領者に対しても投資助言者として行動することではなく、また、そのようにみなされることもありません。

韓国の受領者の場合: 本レポートは、情報提供のみを目的として、金融監督院に届出をしているMorningstar Korea Ltd.が配布しています。Morningstar Korea Ltd.およびその代表者は、本情報のいかなる受領者に対しても投資助言者として行動せず、また、そのようにみなされることもありません。

シンガポールの受領者の場合: 本レポートは、シンガポール金融管理局によりシンガポールで金融助言サービスを提供するライセンスを受け、規制されているMorningstar Investment Adviser Singapore Pte Limitedによって配布されています。本レポートの受領者は、本レポートを踏まえた投資判断については、シンガポールのファイナンシャル・アドバイザーに連絡すべきです。Morningstar, Inc.およびその関連会社は、シンガポールの受領者に投資調査を提供するために特定の免除規定(金融アドバイザー規則、第27条(1)(e)、第32条、および第320条)に依拠しています。

英国の受領者の場合: 本レポートは、Morningstar, Inc.の完全子会社であるMorningstar UK Ltdによって配布されています。Morningstar UK Ltdは、投資調査データの配布について金融行為監督機構への登録または認可を受ける必要はありません。本レポートの作成に関与したアナリストは、特定の投資家の財務状況、目的、またはリスク選好を考慮しておらず、言及されたいかなる金融商品についても特定の投資家に対する適合性を示唆するものと解釈されるべきではありません。Morningstar UK Ltdと英国を拠点とするMorningstar規制対象事業体との間には情報障壁が設けられています。登録住所: 1 Oliver's Yard 55-71 City Road London EC1Y 1HQ。



モーニングスター・ジャパン
株式会社

東京都港区新橋1-1-1
日比谷ビルディング6階

モーニングスター・マネジャー・リサーチについて

モーニングスターのグローバル・マネジャー・リサーチ部門では、投資信託やETFなどの運用戦略について、客観的かつ定性的な分析を行っています。マネジャー・リサーチ部門のアナリストは、金（Gold）、銀（Silver）、銅（Bronze）、中位（Neutral）、下位（Negative）の5段階で示されるモーニングスター・メダリスト・レーティングを通じて見解を表明します。アナリストは、運用チームおよびチームを支えるリソース（運用担当者評価軸）、投資アプローチとその根拠（運用プロセス評価軸）、運用戦略を支える運用組織（運用会社評価軸）の主要分野を評価します。これらの評価と運用費用をふまえ、各運用戦略の最終的なメダリスト・レーティングが導出されます。このレーティングは、リスク調整後ベースで、各運用戦略が属するカテゴリのベンチマーク指数や、同一カテゴリ内の他ファンドを市場サイクルを通じてアウトパフォームする能力に対する確信度を表しています。モーニングスター・メダリスト・レーティングのメソッドロジーは、将来見通しを勘案したものであり、地域や市場の違いに関わらず一貫して適用されます。なお、メダリスト・レーティングは意見であり、事実の表明ではなく、将来のパフォーマンスを示唆または保証することを意図したものではありません。

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスについて

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスは、モーニングスターのファンドリサーチ・レポート、レーティング、ソフトウェア、ツール、およびモーニングスター独自のデータの提供と、モーニングスターのマネジャーリサーチ・アナリストへのアクセスを同時に実現させています。銀行、ウェルスマネジャー、保険会社、政府系ファンド、年金基金、エンダウメント（寄贈基金）、財団などの機関投資家が、内部で行うデューデリジェンスを補完する機能を提供しています。モーニングスターのマネジャー・リサーチ・アナリストは、Morningstar, Inc.のさまざまな完全子会社（Morningstar Research Services LLC (USA)、Morningstar UK Ltd、および Morningstar Australasia Pty Ltdが含まれますが、これらに限定されません）に所属しています。

©2026 Morningstar. All Rights Reserved. 別段の合意がない限り、本資料は配信者の所在する国においてのみ使用することができます。本資料に記載されている情報、データ、分析、意見は、投資助言ではなく情報提供のみを目的としたもので銘柄の売買を推奨するものではありません。また、情報の正確性や完全性を保証するものでもありません。本資料の内容は、記載された日付時点のものであり、予告なく変更されることがあります。モーニングスターは、法律により定められている場合を除き、本資料の情報、データ、分析、意見を利用して行いたいかなる投資の判断、損失、損害に責任は負いません。本資料にはモーニングスターの専有情報が含まれており、モーニングスターから事前の書面による承諾がない限り、当資料の一部あるいは全ての複製ならびに再配布等の使用はできません。過去のパフォーマンスは、必ずしも金融商品の将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。リサーチに関するライセンス利用のお問い合わせは+1 312 696-6869までご連絡ください。