

運用報告書（全体版）

第12期

（決算日：2025年11月25日）

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／海外／株式 | |
| 信 託 期 間 | 無期限（設定日：2019年11月29日（金）） | |
| 運 用 方 針 | SBI米国成長株・マザーファンド受益証券への投資を通じて、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行います。 | |
| 主要投資対象 | 当ファンド（ベビーファンド） | SBI米国成長株・マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。 |
| | マザーファンド | 米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。）している小型株式等を主要投資対象とします。 |
| 組 入 制 限 | 当ファンド（ベビーファンド） | 株式への実質投資割合には、制限を設けません。 投資信託証券（マザーファンド受益証券及び上場投資信託証券を除きます。）への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。 同一銘柄の株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以内とします。 外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
| | 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。 投資信託証券（上場投資信託証券を除きます。）への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。 同一銘柄の株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以内とします。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |
| 分 配 方 針 | 年2回（5月と11月の各25日。休業日の場合は翌営業日）決算時に分配を行います。分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた配当等収益及び売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。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、委託会社の判断により分配を行わないことがあります。なお、収益分配にあてず信託財産内に留保した利益については、運用の基本方針に基づき、元本部分と同一の運用を行います。 | |

SBI米国小型成長株ファンド （愛称:グレート・スモール）

追加型投信／海外／株式

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、「SBI米国小型成長株ファンド（愛称：グレート・スモール）」は、2025年11月25日に第12期決算を行いました。

ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。
今後とも引き続きお引き立て賜りますようお願い申し上げます。

SBIアセットマネジメント株式会社

東京都港区六本木1-6-1

お問い合わせ先

電話番号 03-6229-0097

受付時間：営業日の9：00～17：00



ホームページから、ファンドの商品概要、
レポート等をご覧いただけます。
<https://www.sbiam.co.jp/>

○最近 5 期の運用実績

| 決 算 期 | 基 準 価 額 | | | 株 式 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|-------------------|---------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| | (分配落) | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 | | |
| | 円 | 円 | % | % | 百万円 |
| 8 期(2023年11月27日) | 16,401 | 0 | 10.0 | 97.9 | 1,025 |
| 9 期(2024年 5 月27日) | 22,164 | 0 | 35.1 | 96.2 | 1,211 |
| 10期(2024年11月25日) | 24,773 | 0 | 11.8 | 94.9 | 1,226 |
| 11期(2025年 5 月26日) | 18,294 | 0 | △26.2 | 97.0 | 867 |
| 12期(2025年11月25日) | 25,553 | 0 | 39.7 | 94.1 | 1,134 |

- (注 1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。
(注 2) 当ファンドは、SBI 米国成長株・マザーファンド受益証券への投資を通じて、米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。）している小型株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行うため、ベンチマークはありません。また、適当な参考指数もないことから、参考指数等も記載していません。
(注 3) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しています。

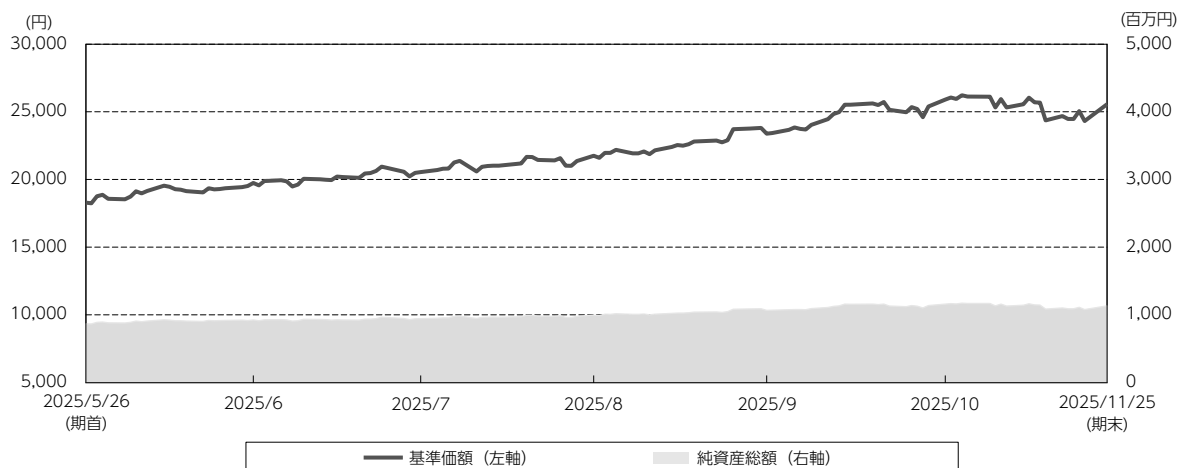
○当期中の基準価額と市況等の推移

| 年 月 日 | 基 準 価 額 | | 株 式 組 入 比 率 |
|--------------|---------|-------|----------------|
| | | 騰 落 率 | |
| (期 首) | 円 | % | % |
| 2025年 5 月26日 | 18,294 | — | 97.0 |
| 5 月末 | 18,573 | 1.5 | 97.2 |
| 6 月末 | 19,948 | 9.0 | 97.2 |
| 7 月末 | 21,259 | 16.2 | 96.9 |
| 8 月末 | 22,188 | 21.3 | 96.6 |
| 9 月末 | 23,844 | 30.3 | 95.6 |
| 10月末 | 26,120 | 42.8 | 98.8 |
| (期 末) | | | |
| 2025年11月25日 | 25,553 | 39.7 | 94.1 |

- (注 1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。
(注 2) 当ファンドは、SBI 米国成長株・マザーファンド受益証券への投資を通じて、米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。）している小型株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行うため、ベンチマークはありません。また、適当な参考指数もないことから、参考指数等も記載していません。
(注 3) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しています。

■当期の運用状況と今後の運用方針（2025年5月27日から2025年11月25日まで）

○基準価額等の推移



期 首：18,294円
期 末：25,553円（既払分配金（税込み）：0円）
騰落率： 39.7%

（注1）当ファンドは、SBI米国成長株・マザーファンド受益証券への投資を通じて、米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。）している小型株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行うため、ベンチマークはありません。また、適当な参考指数もないことから、参考指数等も記載していません。

（注2）当ファンドは、設定日以降分配を行っていないため分配金再投資基準価額は記載していません。

○基準価額の変動要因

上昇要因

- ・米国景気の軟着陸への期待
- ・利下げ観測の高まり
- ・人工知能（AI）関連の半導体需要増への期待によるハイテク株高
- ・対円で米ドルが上昇したこと

下落要因

- ・米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派的な姿勢
- ・景気後退懸念の高まり
- ・トランプ政権の関税政策による不確実性の高まり
- ・対円で米ドルが下落したこと

○投資環境

※下記のコメントは、当ファンドのマザーファンドにおいて実質的な運用を行っている、ドリーハウス・キャピタル・マネジメント LLC からのコメントをSBIアセットマネジメントにて和訳・編集したものです。

<米国株式>

米国株式市場は半期を通じて強気相場が続き、4月初旬の安値からの堅調な上昇が持続しました。米国小型株のコア指数であるラッセル2000指数は、この半年間で米国大型株のS&P500指数を上回りました。両指数とも10%台半ばから後半の堅調なリターンを記録しました。ラッセル2000成長株指数は、ラッセル2000指数をわずかに下回りましたが、S&P500指数を上回りました。

市場の強さの主な要因は、連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和への転換でした。8月22日に開催されたジャクソンホールでの年次シンポジウムで、パウエル議長は、労働市場におけるリスクの高まりを認識し、連邦公開市場委員会（FOMC）の焦点の転換を示唆しました。その日、株式市場の大幅な上昇を後押ししたパウエル議長の演説の一節は、次のとおりでした。

「政策が引き締め領域にあることを踏まえ、基本シナリオとリスクバランスの変化は政策スタンスの調整を正當化する可能性がある。」つまり、FOMCが9月の会合でフェデラルファンド金利を引き下げる可能性が高いことを示唆しました。実際、その1か月後に利下げが実施されました。重要なのは、ジャクソンホールでの講演以降、長期金利（例：10年物・30年物国債利回り）が低下している点です。これは2024年後半の反応とは対照的で、当時はFOMCの緩和姿勢を受けて長期金利が上昇していました。

企業収益もこの期間の市場を支えるもう一つの柱となりました。大型株の収益は改善を続けていますが、小型株の収益予想も加速しています。

さらに、M&A活動とIPO市場は、長い停滞期を経てともに活気を取り戻しました。

上記要因が相まって、期間中は多くの個別銘柄が好調に推移し、市場の広がりが改善しました。特筆すべきは、バイオテックを含むヘルスケアという主要な出遅れのセクターが好調に転じたことで、これは市場を主導する株の広がりを示す好例です。

<為替>

当期、米ドル／円相場はドル高円安に動きました。期初、米ドル／円相場は143円近辺で始まりました。前月4月初旬にトランプ米大統領が相互関税を発表し、リスクオフの動きが強まったため、140円台の円高水準が続いていました。市場の混乱を受け、その後、トランプ大統領が一部関税の延期を発表するなど緩和的な姿勢を示すと、ドルを買い戻す動きが強まりました。7月に日米の関税交渉が合意したものの、米国雇用統計の悪化と関税のインフレへの影響の綱引きとなり横ばいで推移しました。10月以降は、米国のインフレ懸念は根強く、米利下げペース鈍化との見方も見られるなかドル買いが優勢となり、また、日銀の利上げに懐疑的な姿勢を示していた高市氏の首相就任でドル高基調が続き、1ドル156円近辺で期末を迎えました。

○当ファンドのポートフォリオ

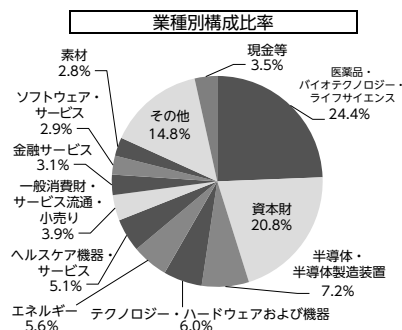
<当ファンド>

主要投資対象であるSBI米国成長株・マザーファンド受益証券を高位に組入れ、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行いました。

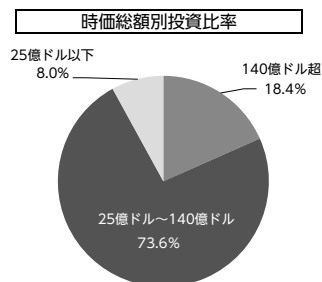
<SBI米国成長株・マザーファンド>

主として、米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。）している小型株式等に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行いました。

また、流動性と時価総額によるスクリーニングを行い、利益、売上の成長率及び株価のモメンタム（相場の勢い（強弱）や方向性を判断する指標の一つ）等に着目し、原則として80～120銘柄程度に分散投資し、運用いたしました。なお、決算日時点のポートフォリオについては以下の通りとなっています。



※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する割合です。
※記載の比率は、四捨五入の関係で100%にならない場合があります。



※比率は、マザーファンドの組入株式評価額合計に対する割合です。

○当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは、SBI米国成長株・マザーファンド受益証券への投資を通じて、米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。）している小型株式等に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行うため、ベンチマークはありません。また、適当な参考指数もないことから、参考指数等も記載していません。

○分配金

当期は、当ファンドの収益分配方針に基づき、収益分配可能額を算出し、市況動向や基準価額等を考慮した結果、当期の収益分配は行わないことといたしました。

なお、収益分配にあてなかった利益につきましては、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12期 |
|-----------|----------------------------|
| | 2025年5月27日～ 2025年11月25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 | 15,553 |

(注1) 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2) 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。

○今後の見通しと運用方針

<当ファンド>

引き続き、SBI米国成長株・マザーファンド受益証券への投資を通じて、米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。）している小型株式等に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行います。

<SBI米国成長株・マザーファンド>

当該投資信託の運用再委託先である、ドリーハウス社は、以下のようにコメントをしています。

※下記のコメントは、当ファンドのマザーファンドの実質的な運用を行っている、ドリーハウス・キャピタル・マネジメントLLCからのコメントをSBIアセットマネジメントが和訳・編集したものです。

【米国株式市場の見通し及び投資戦略】

今後の見通しについては、市場の見通しはポジティブです。

経済見通しは複雑ではあるものの、全体としては依然として前向きです。

建設支出、インフラ支出、AI設備投資、公益事業設備投資はいずれも堅調であり、住宅部門と低所得層消費者の弱さを相殺しています。労働市場に漸進的な弱さがみられるものの、経済は非景気後退的なトレンドで成長しています。労働市場の漸進的な弱さは、AI導入、移民政策、関税、特定産業におけるスキルミスマッチによる雇用減少が要因と考えられます。労働市場は今後の主要な経済リスクの一つではありますが、現時点では新規失業保険申請件数と解雇件数は低水準で推移しています。

関税は年初に主要なリスク要因であり、現在もマイナス要因として残っています。しかし、企業が対応を進めたことで、市場は関税リスクをほぼ織り込み済みです。関税による利益予想や経済・インフレへの逆風は、ほぼ織り込まれているように思われます。

米国市場は、景気後退を伴わないFRBの利下げ時には堅調に推移する傾向があります。具体的には、1980年代以降、FOMCがフェデラルファンド金利を引き下げた際に景気後退が発生しなかった場合、S&P500種株価指数は12か月後に毎回上昇し、平均18.2%の上昇率を示しています。一方、FOMCが利下げを実施した際に景気後退が発生した場合、市場は下落し、平均2.7%の下落率となっています。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2025年 5 月27日～2025年11月25日)

| 項 目 | 当 期 | | 項 目 の 概 要 |
|--|--------------------------------------|--|---|
| | 金 額 | 比 率 | |
| | 円 | % | |
| (a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社) | 173 (97) (73) (3) | 0.786 (0.441) (0.331) (0.014) | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 委託した資金の運用の対価 交付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、 購入後の情報提供等の対価 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 (株 式) | 20 (20) | 0.091 (0.091) | (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 |
| (c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (監 査 費 用) (印 刷) | 63 (39) (7) (16) | 0.284 (0.179) (0.033) (0.072) | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管 及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 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 開示資料等の作成・印刷費用等 |
| 合 計 | 256 | 1.161 | |
| 期中の平均基準価額は、21,988円です。 | | | |

(注1) 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2) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注3) 各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

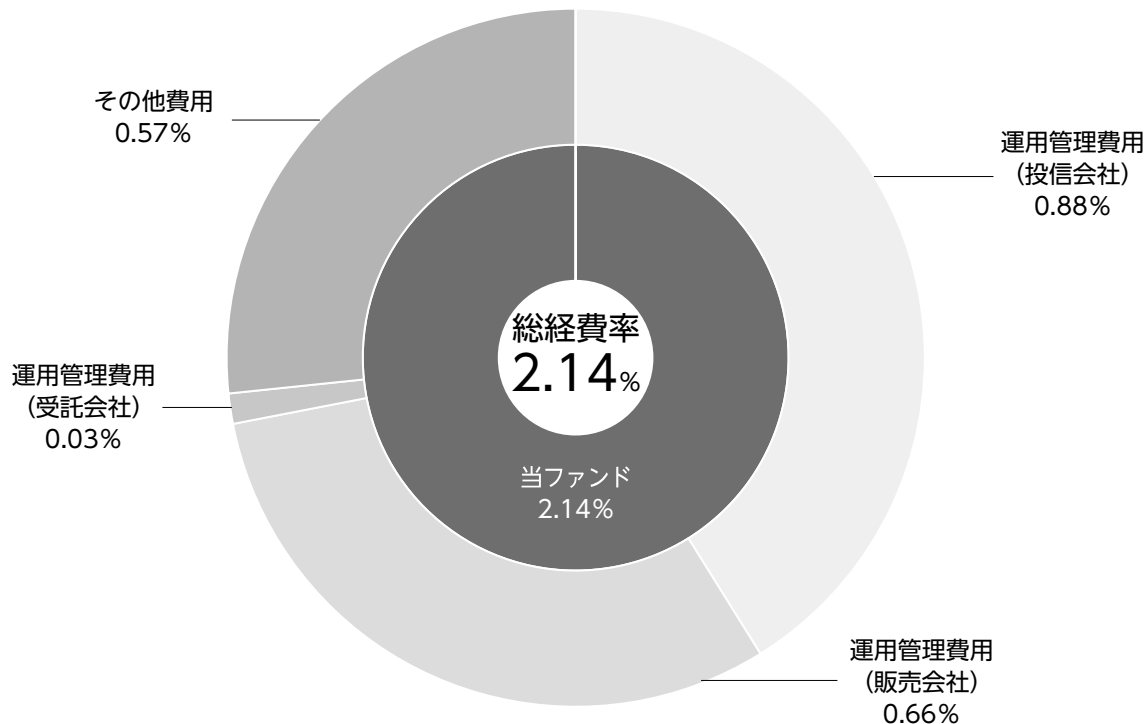
(注4) 売買委託手数料、有価証券取引税及びその他費用は、当ファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注5) 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**2.14%**です。



(注1) 上記費用は、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2) 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3) 各比率は、年率換算した値です。実績報酬は、各期末時点の運用実績に応じて委託会社が受け取る運用の対価ですが、他の費用と同様に年率換算しています。なお、四捨五入の関係により、合計が一致しない場合があります。

(注4) 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 5 月27日～2025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 |
| S B I 米国成長株・マザーファンド | 千口 661 | 千円 1, 820 | 千口 33, 401 | 千円 91, 040 |

(注) 単位未満は切捨て。

○株式売買比率

(2025年 5 月27日～2025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 |
|---------------------|---------------------|
| | S B I 米国成長株・マザーファンド |
| (a) 期中の株式売買金額 | 1, 529, 100千円 |
| (b) 期中の平均組入株式時価総額 | 980, 007千円 |
| (c) 売買高比率 (a) ／ (b) | 1. 56 |

(注 1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注 2) 金額の単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2025年 5 月27日～2025年11月25日)

該当事項はありません。

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。

○組入資産の明細

(2025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 |
| S B I 米国成長株・マザーファンド | 千口 377, 850 | 千口 345, 110 | 千円 1, 106, 287 |

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨て。

○投資信託財産の構成

(2025年11月25日現在)

| 項 目 | 当 期 末 | |
|---------------------------------|-------------|--------|
| | 評 価 額 | 比 率 |
| | 千円 | % |
| S B I 米 国 成 長 株 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド | 1, 106, 287 | 96. 4 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 41, 770 | 3. 6 |
| 投 資 信 託 財 産 総 額 | 1, 148, 057 | 100. 0 |

(注1) 金額の単位未満は切捨て。
(注2) S B I 米国成長株・マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産（1, 106, 271千円）の投資信託財産総額（1, 126, 582千円）に対する比率は98. 2%です。
(注3) 外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、11月25日における円換算レートは、1ドル＝156. 87円。

○特定資産の価格等の調査

該当事項はありません。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年11月25日現在)

| 項 目 | 当 期 末 |
|-----------------------|-------------------|
| (A) 資産 | 1, 148, 057, 195円 |
| コール・ローン等 | 41, 769, 256 |
| SBI米国成長株・マザーファンド(評価額) | 1, 106, 287, 539 |
| 未収利息 | 400 |
| (B) 負債 | 13, 714, 471 |
| 未払解約金 | 348, 909 |
| 未払信託報酬 | 12, 303, 721 |
| その他未払費用 | 1, 061, 841 |
| (C) 純資産総額(A－B) | 1, 134, 342, 724 |
| 元本 | 443, 909, 693 |
| 次期繰越損益金 | 690, 433, 031 |
| (D) 受益権総口数 | 443, 909, 693口 |
| 1万口当たり基準価額(C／D) | 25, 553円 |

<注記事項(運用報告書作成時には監査未了)>
(貸借対照表関係)

| | |
|-----------|----------------|
| 期首元本額 | 474, 239, 693円 |
| 期中追加設定元本額 | 24, 835, 777円 |
| 期中一部解約元本額 | 55, 165, 777円 |

○損益の状況 (2025年5月27日～2025年11月25日)

| 項 目 | 当 期 |
|------------------|------------------|
| (A) 配当等収益 | 46, 069円 |
| 受取利息 | 46, 069 |
| (B) 有価証券売買損益 | 326, 525, 885 |
| 売買益 | 346, 732, 550 |
| 売買損 | △ 20, 206, 665 |
| (C) 信託報酬等 | △ 13, 365, 562 |
| (D) 当期損益金(A＋B＋C) | 313, 206, 392 |
| (E) 前期繰越損益金 | 145, 951, 089 |
| (F) 追加信託差損益金 | 231, 275, 550 |
| (配当等相当額) | (200, 084, 167) |
| (売買損益相当額) | (31, 191, 383) |
| (G) 計(D＋E＋F) | 690, 433, 031 |
| (H) 収益分配金 | 0 |
| 次期繰越損益金(G＋H) | 690, 433, 031 |
| 追加信託差損益金 | 231, 275, 550 |
| (配当等相当額) | (200, 091, 369) |
| (売買損益相当額) | (31, 184, 181) |
| 分配準備積立金 | 459, 157, 481 |

- (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え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。
- (注4) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(873,078円)、費用控除後の有価証券等損益額(48,189,027円)、信託約款に規定する収益調整金(231,275,550円)および分配準備積立金(410,095,376円)より分配対象収益は690,433,031円(10,000口当たり15,553円)ですが、当期に分配した金額はありません。
- (注5) 投資信託財産の運用の指図に係わる権限の全部又は一部を委託する為に要する費用、支払金額は、5,646,932円。

第 6 期 運用報告書

(決算日：2025年11月25日)

SBI米国成長株・マザーファンド

受益者のみなさまへ

SBI米国成長株・マザーファンドの第6期（2024年11月26日から2025年11月25日まで）の運用状況をご報告申し上げます。

当マザーファンドの仕組みは、次の通りです。

| | |
|-------------|--|
| 運 用 方 針 | 主として、米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。以下同じ。）している小型株式等から、高い成長が期待できると判断される銘柄を選定します。なお、ポートフォリオ構築にあたっては、流動性と時価総額によるスクリーニングを行い、利益、売上の成長率及び株価のモメンタム等に着目し、原則として 80～120 銘柄程度に分散投資します。 |
| 主 要 投 資 対 象 | 米国の金融商品取引所に上場している小型株式（預託証券（DR）を含みます。）等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。 投資信託証券（上場投資信託証券を除きます。）への投資割合は、信託財産の純資産総額の 5 %以下とします。 同一銘柄の株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の 10%以下とします。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

○最近5期の運用実績

| 決 算 期 | 基 準 価 額 | | 株 式 組入比率 | 純資産 総 額 |
|-----------------|---------|------------|-------------|------------|
| | | 期 中 騰落率 | | |
| | 円 | % | % | 百万円 |
| 2期(2021年11月25日) | 21,718 | 53.8 | 95.3 | 1,505 |
| 3期(2022年11月25日) | 17,663 | △18.7 | 99.5 | 1,091 |
| 4期(2023年11月27日) | 19,131 | 8.3 | 99.5 | 1,009 |
| 5期(2024年11月25日) | 30,440 | 59.1 | 98.5 | 1,181 |
| 6期(2025年11月25日) | 32,056 | 5.3 | 96.5 | 1,106 |

(注1) 当ファンドは、米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。）している小型株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行うため、ベンチマークはありません。また、適当な参考指数もないことから、参考指数等も記載していません。

(注2) 株式組入比率は純資産総額に対する評価額の比率です。

○当期中の基準価額と市況等の推移

| 年 月 日 | 基 準 価 額 | | 株 式 組入比率 |
|-------------|---------|-------|-------------|
| | | 騰 落 率 | |
| (期 首) | 円 | % | % |
| 2024年11月25日 | 30,440 | — | 98.5 |
| 11月末 | 29,718 | △ 2.4 | 98.0 |
| 12月末 | 28,763 | △ 5.5 | 99.0 |
| 2025年1月末 | 28,418 | △ 6.6 | 97.8 |
| 2月末 | 24,346 | △20.0 | 95.6 |
| 3月末 | 22,812 | △25.1 | 99.1 |
| 4月末 | 21,785 | △28.4 | 98.1 |
| 5月末 | 22,816 | △25.0 | 99.4 |
| 6月末 | 24,583 | △19.2 | 99.4 |
| 7月末 | 26,284 | △13.7 | 99.6 |
| 8月末 | 27,500 | △ 9.7 | 98.9 |
| 9月末 | 29,631 | △ 2.7 | 97.9 |
| 10月末 | 32,790 | 7.7 | 99.1 |
| (期 末) | | | |
| 2025年11月25日 | 32,056 | 5.3 | 96.5 |

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 当ファンドは、米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。）している小型株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行うため、ベンチマークはありません。また、適当な参考指数もないことから、参考指数等も記載していません。

(注3) 株式組入比率は純資産総額に対する評価額の比率です。

■当期の運用状況と今後の運用方針（2024年11月26日から2025年11月25日まで）

○基準価額等の推移



当マザーファンドの基準価額は期首30,440円から始まったあと、期末には32,056円となりました。期を通じて騰落率は5.3%となりました。

| | 期首 | 期中高値 | 期中安値 | 期末 |
|----------|------------|------------|----------|------------|
| 日付 | 2024/11/25 | 2025/10/30 | 2025/4/9 | 2025/11/25 |
| 基準価額 (円) | 30,440 | 32,882 | 19,006 | 32,056 |

○投資環境

※下記のコメントは、当ファンドのマザーファンドにおいて実質的な運用を行っている、ドリーハウス・キャピタル・マネジメントLLCからのコメントをSBIアセットマネジメントにて和訳・編集したものです。

<米国株式>

(2024年11月26日から2025年5月26日まで)

米大統領選挙後の2024年11月の上昇局面から始まりました。トランプ大統領の当選と共和党が上院と下院の両方を制したため、投資家の市場見通しは楽観的でした。トランプ氏の成長促進と米国優先の政策により経済が恩恵を受けると期待していました。しかし、楽観的な見方は持続せず、12月には株式が急落しました。11月の上昇局面での買われ過ぎ、投資家心理の極端な強気などが背景にあります。下落要因として、まず長期国債利回りが、9月から12月中旬までにほぼ90ベースポイント上昇しました。次いで、連邦準備制度理事会（FRB）の利下げペースに減速が見られたことです。さらに、トランプ政権の新施策が、市場の懸念を招きました。新提案の関税政策や、トランプ政権の人事などです。

投資家の懸念通り、2025年2月末ごろ株式市場が下落を始めました。これは、トランプ政権の関税政策に対する恐れからでした。米国の経済動向はより混沌となり、第1四半期が終了するにあたり、消費者と企業の景況感は弱まり、純輸入と産業活動は4月に予想される関税の実施前に増加しました。4月2日の「解放の日」が近づくにつれ、関税の悪影響に対する投資家の懸念は高まり、売り圧力は歴史的な水準に高まりました。

4月2日、トランプ大統領は予想以上大規模な「相互関税」を発表しました。翌日、翌々日米株式市場は大幅に下落しました。2020年の新型コロナウイルスの感染拡大によるロックダウン期間以来、米国市場における2日間下落として最も大きなものでした。ドル、原油価格、長期国債利回りも急落しました。4月9日、株式市場が急落し、信用市場や債券市場が亀裂を見せ始める中、トランプ大統領は方針を転換しました。米国に報復措置を講じていない国・地域に対して、上乗せ関税を90日間停止しました。これにより、市場は反発しました。

(2025年5月27日から2025年11月25日まで)

米国株式市場は半期を通じて強気相場が続き、4月初旬の安値からの堅調な上昇が持続しました。米国小型株のコア指数であるラッセル2000指数は、この半年間で米国大型株のS&P500指数を上回りました。両指数とも10%台半ばから後半の堅調なリターンを記録しました。ラッセル2000成長株指数は、ラッセル2000指数をわずかに下回りましたが、S&P500指数を上回りました。

市場の強さの主な要因は、連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和への転換でした。8月22日に開催されたジャクソンホールでの年次シンポジウムで、パウエル議長は、労働市場におけるリスクの高まりを認識し、連邦公開市場委員会（FOMC）の焦点の転換を示唆しました。その日、株式市場の大幅な上昇を後押ししたパウエル議長の演説の一節は、次のとおりでした。

「政策が引き締め領域にあることを踏まえ、基本シナリオとリスクバランスの変化は政策スタンスの調整を正当化する可能性がある。」つまり、FOMCが9月の会合でフェデラルファンド金利を引き下げる可能性が高いことを示唆しました。実際、その1か月後に利下げが実施されました。重要なのは、ジャクソンホールでの講演以降、長期金利（例：10年物・30年物国債利回り）が低下している点です。これは2024年後半の反応とは対照的で、当時はFOMCの緩和姿勢を受けて長期金利が上昇していました。

企業収益もこの期間の市場を支えるもう一つの柱となりました。大型株の収益は改善を続けていますが、小型株の収益予想も加速しています。

さらに、M&A活動とIPO市場は、長い停滞期を経てともに活気を取り戻しました。

上記要因が相まって、期間中は多くの個別銘柄が好調に推移し、市場の広がりが増しました。特筆すべきは、バイオテックを含むヘルスケアという主要な出遅れのセクターが好調に転じたことで、これは市場を主導する株の広がりを示す好例です。

<為替>

(2024年11月26日から2025年5月26日まで)

米ドル／円相場は154円近辺で始まりました。期初は財政規律を重んじるとされるベッセント氏が財務長官に指名されたことや、FRBの利下げ観測が高まり、円高／ドル安基調で推移しました。2024年12月のFOMCでは、FRBが利下げを決定したものの、2025年の予想利下げ回数を2回程度に減らしたことなどから米長期金利が大幅に上昇し、再び円安／ドル高となりました。しかし国内では2025年1月の日銀会合において利上げが決定されたことや今後も利上げが予想され国内金利が上昇したこと、海外では米企業景況感や消費者信頼感の下振れから景気減速懸念が高まったことがあり、2025年に入り円高／ドル安傾向に転換しました。トランプ米大統領による関税政策が順次発表されると、景気後退懸念が高まり、さらに4月2日に相互関税が発表されると円高／ドル安が加速しました。相互関税の延期や、米英との関税合意や中国に対する関税引き下げが発表されると、円安／ドル高になる局面もありましたが、円高／ドル安基調は変わりませんでした。

(2025年5月27日から2025年11月25日まで)

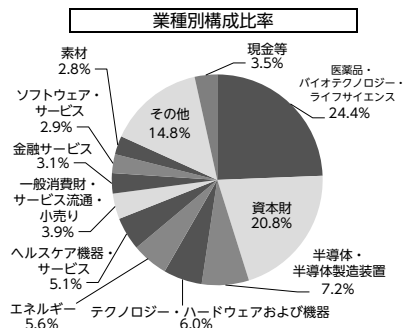
米ドル／円相場はドル高円安に動きました。前月4月初旬にトランプ米大統領が相互関税を発表し、リスクオフの動きが強まったため、140円台の円高水準が続いていました。市場の混乱を受け、その後、トランプ大統領が一部関税の延期を発表するなど緩和的な姿勢を示すと、ドルを買い戻す動きが強まりました。7月に日米の関税交渉が合意したものの、米国雇用統計の悪化と関税のインフレへの影響の綱引きとなり横ばいで推移しました。10月以降は、米国のインフレ懸念は根強く、米利下げペース鈍化との見方も見られるなかドル買いが優勢となり、また、日銀の利上げに懐疑的な姿勢を示していた高市氏の首相就任でドル高基調が続き、1ドル156円近辺で期末を迎えました。

○当ファンドのポートフォリオ

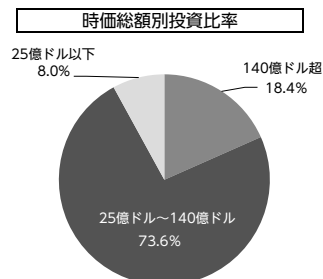
主として、米国の金融商品取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）している小型株式等に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行いました。

また、流動性と時価総額によるスクリーニングを行い、利益、売上の成長率及び株価のモメンタム（相場の勢い（強弱）や方向性を判断する指標の一つ）等に着目し、原則として80～120銘柄程度に分散投資し、運用いたしました。

なお、決算日時点のポートフォリオについては以下の通りとなっています。



※比率は、当ファンドの純資産総額に対する割合です。
※記載の比率は、四捨五入の関係で100%にならない場合があります。



※比率は、当ファンドの組入株式評価額合計に対する割合です。

○当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは、米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。）している小型株式等に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行うため、ベンチマークはありません。また、適当な参考指数もないことから、参考指数等も記載しておりません。

○今後の運用方針

当該投資信託の運用再委託先である、ドリーハウス社は、以下のようにコメントをしています。

※下記のコメントは、当ファンドのマザーファンドの実質的な運用を行っている、ドリーハウス・キャピタル・マネジメントLLCからのコメントをSBIアセットマネジメントが和訳・編集したものです。

【米国株式市場の見通し及び投資戦略】

今後の見通しについては、市場の見通しはポジティブです。

経済見通しは複雑ではあるものの、全体としては依然として前向きです。

建設支出、インフラ支出、AI設備投資、公益事業設備投資はいずれも堅調であり、住宅部門と低所得層消費者の弱さを相殺しています。労働市場に漸進的な弱さがみられるものの、経済は非景気後退的なトレンドで成長しています。労働市場の漸進的な弱さは、AI導入、移民政策、関税、特定産業におけるスキルミスマッチによる雇用減少が要因と考えられます。労働市場は今後の主要な経済リスクの一つではありますが、現時点では新規失業保険申請件数と解雇件数は低水準で推移しています。

関税は年初に主要なリスク要因であり、現在もマイナス要因として残っています。しかし、企業が対応を進めたことで、市場は関税リスクをほぼ織り込み済みです。関税による利益予想や経済・インフレへの逆風は、ほぼ織り込まれているように思われます。

米国市場は、景気後退を伴わないFRBの利下げ時には堅調に推移する傾向があります。具体的には、1980年代以降、FOMCがフェデラルファンド金利を引き下げた際に景気後退が発生しなかった場合、S&P500種株価指数は12か月後に毎回上昇し、平均18.2%の上昇率を示しています。一方、FOMCが利下げを実施した際に景気後退が発生した場合、市場は下落し、平均2.7%の下落率となっています。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年11月26日～2025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 47 (47) | % 0.177 (0.177) | (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 |
| (b) 有価証券取引税 (株 式) | 0 (0) | 0.002 (0.002) | (b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 ※有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金 |
| (c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) | 134 (134) | 0.504 (0.504) | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 |
| 合 計 | 181 | 0.683 | |
| 期中の平均基準価額は、26,620円です。 | | | |

(注1) 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2) 項目ごとに円未満は四捨五入しております。
(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を乗じたものです。

○売買及び取引の状況

(2024年11月26日～2025年11月25日)

株式

| | | 買 付 | | 売 付 | |
|----|------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| | | 株 数 | 金 額 | 株 数 | 金 額 |
| 外国 | アメリカ | 百株 2,146 (16) | 千ドル 9,062 (41) | 百株 2,326 (16) | 千ドル 9,946 (41) |

(注1) 金額は受渡し代金。
(注2) 単位未満は切捨て。
(注3) () 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11月26日～2025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 | 2,855,431千円 |
| (b) 期中の平均組入株式時価総額 | 982,388千円 |
| (c) 売買高比率 (a) / (b) | 2.90 |

(注1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。
(注2) 金額の単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2024年11月26日～2025年11月25日)

該当事項はありません。

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。

○組入資産の明細

(2025年11月25日現在)

| 外国株式 | | | | | |
|-----------------------------|------|-----|-------|--------|------------------------|
| 銘柄 | 期首 | 当期末 | | | |
| | 株数 | 株数 | 評価額 | | 業種等 |
| | | | 外貨建金額 | 邦貨換算金額 | |
| (アメリカ) | 百株 | 百株 | 千ドル | 千円 | |
| ABERCROMBIE & FITCH CO-CL A | 2 | — | — | — | 一般消費財・サービス流通・小売り |
| COMFORT SYSTEMS USA INC | 1 | — | — | — | 資本財 |
| BADGER METER INC | 2 | — | — | — | テクノロジー・ハードウェアおよび機器 |
| APPLIED INDUSTRIAL TECH INC | 1 | — | — | — | 資本財 |
| OSI SYSTEMS INC | — | 2 | 73 | 11,540 | テクノロジー・ハードウェアおよび機器 |
| CAMECO CORP | 10 | 7 | 62 | 9,818 | エネルギー |
| CARPENTER TECHNOLOGY | 3 | 2 | 88 | 13,807 | 素材 |
| PIPER SANDLER COS | — | 1 | 44 | 7,026 | 金融サービス |
| CURTISS-WRIGHT CORPORATION | 3 | 2 | 116 | 18,255 | 資本財 |
| AAON INC | 7 | — | — | — | 資本財 |
| FLOWERVE CORP | 15 | 8 | 56 | 8,824 | 資本財 |
| DYCOM INDUSTRIES INC | — | 1 | 57 | 8,978 | 資本財 |
| ESCO TECHNOLOGIES INC | — | 2 | 61 | 9,643 | 資本財 |
| FEDERAL SIGNAL CORP | 5 | 4 | 45 | 7,185 | 資本財 |
| INTERDIGITAL INC | — | 2 | 98 | 15,398 | ソフトウェア・サービス |
| ITRON INC | 6 | — | — | — | テクノロジー・ハードウェアおよび機器 |
| EMCOR GROUP INC | 0.92 | — | — | — | 資本財 |
| KRATOS DEFENSE & SECURITY | — | 5 | 38 | 6,103 | 資本財 |
| LITHIA MOTORS INC-CL A | 1 | — | — | — | 一般消費財・サービス流通・小売り |
| CAMTEK LTD | — | 3 | 34 | 5,426 | 半導体・半導体製造装置 |
| MODINE MANUFACTURING CO | 10 | 4 | 69 | 10,943 | 自動車・自動車部品 |
| MOOG INC-CLASS A | 2 | — | — | — | 資本財 |
| MERITAGE HOMES CORP | 1 | — | — | — | 耐久消費財・アパレル |
| EMBRAER SA-SPON ADR | 23 | 8 | 53 | 8,402 | 資本財 |
| INSMED INC | 1 | — | — | — | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| STERLING INFRASTRUCTURE INC | 3 | 3 | 105 | 16,491 | 資本財 |

| 銘柄 | 期首 | 当期末 | | | 業種等 |
|------------------------------|------|-----|-------|--------|-----------------------|
| | 株数 | 株数 | 評価額 | | |
| | | | 外貨建金額 | 邦貨換算金額 | |
| (アメリカ) | 百株 | 百株 | 千ドル | 千円 | |
| PAN AMERICAN SILVER CORP | 36 | 19 | 74 | 11,639 | 素材 |
| RAMBUS INC | — | 7 | 65 | 10,213 | 半導体・半導体製造装置 |
| SEMTECH CORP | 11 | 7 | 52 | 8,170 | 半導体・半導体製造装置 |
| CHAMPION HOMES INC | 7 | — | — | — | 耐久消費財・アパレル |
| TETRA TECH INC | 19 | — | — | — | 商業・専門サービス |
| THOR INDUSTRIES INC | — | 4 | 50 | 7,900 | 自動車・自動車部品 |
| VSE CORP | — | 2 | 35 | 5,626 | 資本財 |
| SAIA INC | 0.99 | — | — | — | 運輸 |
| CORCEPT THERAPEUTICS INC | — | 3 | 28 | 4,498 | 医薬・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| BEACON ROOFING SUPPLY INC | 3 | — | — | — | 資本財 |
| ORMAT TECHNOLOGIES INC | — | 3 | 35 | 5,581 | 公益事業 |
| HUDBAY MINERALS INC | — | 24 | 37 | 5,924 | 素材 |
| BANCORP INC/THE | 8 | — | — | — | 銀行 |
| WESTERN ALLIANCE BANCORP | 6 | — | — | — | 銀行 |
| URANIUM ENERGY CORP | 93 | 76 | 92 | 14,499 | エネルギー |
| COMMVAULT SYSTEMS INC | 5 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| PTC THERAPEUTICS INC | 4 | 10 | 86 | 13,587 | 医薬・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| EVERCORE INC - A | 2 | — | — | — | 金融サービス |
| AEROVIRONMENT INC | 2 | 2 | 81 | 12,774 | 資本財 |
| JOHN BEAN TECHNOLOGIES CORP | 3 | 2 | 33 | 5,192 | 資本財 |
| MYR GROUP INC/DELAWARE | — | 1 | 36 | 5,686 | 資本財 |
| GRAND CANYON EDUCATION INC | — | 3 | 46 | 7,305 | 消費者サービス |
| ALKERMES PLC | — | 9 | 27 | 4,282 | 医薬・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| QUINSTREET INC | 16 | — | — | — | メディア・娯楽 |
| FABRINET | 1 | 2 | 107 | 16,916 | テクノロジー・ハードウェアおよび機器 |
| VISTEON CORP | — | 2 | 25 | 3,969 | 自動車・自動車部品 |
| ALLISON TRANSMISSION HOLDING | 5 | — | — | — | 資本財 |
| KEMPER CORP | 9 | — | — | — | 保険 |
| MACOM TECHNOLOGY SOLUTIONS H | — | 4 | 72 | 11,403 | 半導体・半導体製造装置 |
| CUSTOMERS BANCORP INC | — | 6 | 42 | 6,638 | 銀行 |
| GLOBUS MEDICAL INC - A | 4 | — | — | — | ヘルスケア機器・サービス |
| AMBARELLA INC | — | 4 | 39 | 6,252 | 半導体・半導体製造装置 |
| HCI GROUP INC | 3 | 3 | 67 | 10,540 | 保険 |
| BRP INC/CA- SUB VOTING | — | 5 | 34 | 5,454 | 耐久消費財・アパレル |
| SPROUTS FARMERS MARKET INC | 9 | — | — | — | 生活必需品流通・小売り |
| INTEGER HOLDINGS CORP | 4 | — | — | — | ヘルスケア機器・サービス |

| 銘柄 | 期首 | 当期末 | | 業種等 | |
|------------------------------|----|------|-----------------|--------|------------------------|
| | 株数 | 株数 | 評価額 | | |
| | | | 外貨建金額 邦貨換算金額 | | |
| (アメリカ) | 百株 | 百株 | 千ドル | 千円 | |
| MADRIGAL PHARMACEUTICALS INC | — | 1 | 79 | 12,542 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| KRYSTAL BIOTECH INC | 1 | — | — | — | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| SOLARIS ENERGY INFRASTRUCTUR | — | 7 | 33 | 5,246 | エネルギー |
| IES HOLDINGS INC | — | 0.94 | 37 | 5,938 | 資本財 |
| PROTAGONIST THERAPEUTICS INC | — | 8 | 72 | 11,403 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| CRINETICS PHARMACEUTICALS IN | 33 | 31 | 139 | 21,835 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| BLOOM ENERGY CORP- A | — | 6 | 58 | 9,129 | 資本財 |
| TECHNIPFMC PLC | 15 | 11 | 49 | 7,724 | エネルギー |
| CONSTRUCTION PARTNERS INC-A | 4 | 5 | 59 | 9,378 | 資本財 |
| AXON ENTERPRISE INC | 1 | 0.79 | 41 | 6,501 | 資本財 |
| MAGNOLIA OIL & GAS CORP - A | 6 | — | — | — | エネルギー |
| RHYTHM PHARMACEUTICALS INC | 8 | 9 | 101 | 15,849 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| VERACYTE INC | — | 2 | 11 | 1,736 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| GUARDANT HEALTH INC | — | 16 | 184 | 28,900 | ヘルスケア機器・サービス |
| WIX.COM LTD | 2 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| SCHOLAR ROCK HOLDING CORP | — | 14 | 61 | 9,708 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| INTRA-CELLULAR THERAPIES INC | 5 | — | — | — | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| ELEMENT SOLUTIONS INC | 11 | — | — | — | 素材 |
| ULTRAGENYX PHARMACEUTICAL IN | 11 | 7 | 23 | 3,656 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| CLEANSARK INC | 16 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| PARSONS CORP | 6 | — | — | — | 商業・専門サービス |
| INSTALLED BUILDING PRODUCTS | — | 1 | 51 | 8,040 | 耐久消費財・アパレル |
| KONTOOR BRANDS INC | — | 5 | 40 | 6,301 | 耐久消費財・アパレル |
| PALOMAR HOLDINGS INC | 3 | — | — | — | 保険 |
| VARONIS SYSTEMS INC | 17 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| BRIDGEBIO PHARMA INC | — | 17 | 121 | 19,009 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| TRANSMEDICS GROUP INC | 8 | 4 | 61 | 9,699 | ヘルスケア機器・サービス |
| LENDINGCLUB CORP | 11 | 27 | 46 | 7,234 | 金融サービス |
| VAXCYTE INC | 11 | — | — | — | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| SITIME CORP | 3 | 2 | 79 | 12,456 | 半導体・半導体製造装置 |
| ARCUTIS BIOTHERAPEUTICS INC | — | 13 | 42 | 6,702 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| EDGEWISE THERAPEUTICS INC | 10 | 23 | 54 | 8,600 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| OSCAR HEALTH INC - CLASS A | 10 | — | — | — | 保険 |
| ONTO INNOVATION INC | — | 2 | 35 | 5,642 | 半導体・半導体製造装置 |
| UPSTART HOLDINGS INC | 10 | — | — | — | 金融サービス |
| KRISPY KREME INC | 19 | — | — | — | 生活必需品流通・小売り |

| 銘柄 | 期首 | 当期末 | | | 業種等 |
|------------------------------------|----|-----|-------|--------|------------------------|
| | 株数 | 株数 | 評価額 | | |
| | | | 外貨建金額 | 邦貨換算金額 | |
| (アメリカ) | 百株 | 百株 | 千ドル | 千円 | |
| CREDO TECHNOLOGY GROUP HOLDING LTD | 11 | 1 | 29 | 4,567 | 半導体・半導体製造装置 |
| STRIDE INC | 4 | — | — | — | 消費者サービス |
| LOAR HOLDINGS INC | 4 | — | — | — | 資本財 |
| TRAVERE THERAPEUTICS INC | 16 | 8 | 29 | 4,643 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| FTAI AVIATION LTD | 11 | 4 | 76 | 12,002 | 資本財 |
| WEATHERFORD INTERNATIONAL PLC | — | 10 | 77 | 12,167 | エネルギー |
| MAGNITE INC | 23 | — | — | — | 一般消費財・サービス流通・小売り |
| MEDIAALPHA INC-CLASS A | 19 | — | — | — | メディア・娯楽 |
| PLANET LABS PBC | — | 68 | 79 | 12,414 | 商業・専門サービス |
| XXXROCKET LAB USA INC | 9 | — | — | — | 資本財 |
| APOGEE THERAPEUTICS INC | 16 | 12 | 84 | 13,283 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| PAYMENTUS HOLDINGS INC-A | 5 | 20 | 67 | 10,617 | 金融サービス |
| CELESTICA INC | — | 1 | 58 | 9,107 | テクノロジー・ハードウェアおよび機器 |
| MIRION TECHNOLOGIES INC | — | 27 | 69 | 10,891 | テクノロジー・ハードウェアおよび機器 |
| SPORTRADAR GROUP AG-A | — | 14 | 30 | 4,824 | 消費者サービス |
| TARSUS PHARMACEUTICALS INC | — | 9 | 75 | 11,785 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| ALKAMI TECHNOLOGY INC | 10 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| MONDAY.COM LTD | 3 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| KYMERA THERAPEUTICS INC | 12 | 9 | 64 | 10,165 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| SWEETGREEN INC - CLASS A | 30 | — | — | — | 消費者サービス |
| STONEX GROUP INC | — | 3 | 31 | 4,915 | 金融サービス |
| ASTERA LABS INC | 12 | — | — | — | 半導体・半導体製造装置 |
| NUVALENT INC-A | 5 | 4 | 44 | 6,924 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| AVIDITY BIOSCIENCES INC | 12 | — | — | — | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| DUTCH BROS INC-CLASS A | 12 | — | — | — | 消費者サービス |
| VERTEX INC - CLASS A | 10 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| TRAVEL + LEISURE CO | — | 10 | 67 | 10,616 | 消費者サービス |
| CIPHER MINING INC | — | 15 | 25 | 4,055 | ソフトウェア・サービス |
| ZETA GLOBAL HOLDINGS CORP-A | 16 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| MP MATERIALS CORP | — | 6 | 38 | 6,084 | 金鉱 |
| RXO INC | 15 | — | — | — | 運輸 |
| RUSH STREET INTERACTIVE INC | — | 22 | 38 | 6,051 | 複合産業 |
| CORE SCIENTIFIC INC | 72 | 36 | 57 | 9,072 | ソフトウェア・サービス |
| BELLRING BRANDS INC | 12 | — | — | — | 家庭用品・パーソナル用品 |
| COMPASS INC - CLASS A | 57 | 46 | 49 | 7,810 | 不動産管理・開発 |
| EOS ENERGY ENTERPRISES INC | — | 67 | 89 | 13,978 | 資本財 |

| 銘柄 | 期首 | 当期末 | | 業種等 | |
|---------------------------------|-----|-----|--------------|--------|------------------------|
| | 株数 | 株数 | 評価額 | | |
| | | | 外貨建金額 邦貨換算金額 | | |
| (アメリカ) | 百株 | 百株 | 千ドル | 千円 | |
| TERAWULF INC | 109 | 17 | 22 | 3,564 | ソフトウェア・サービス |
| GULFPORT ENERGY CORP | — | 1 | 39 | 6,157 | エネルギー |
| COHERENT CORP | 13 | 3 | 53 | 8,406 | テクノロジー・ハードウェアおよび機器 |
| SKYWARD SPECIALTY INSURANCE | 10 | — | — | — | 保険 |
| ENOVIX CORP | 23 | — | — | — | 資本財 |
| LEONARDO DRS INC | 22 | — | — | — | 資本財 |
| CRANE CO | 4 | 4 | 72 | 11,334 | 資本財 |
| CLEARWATER ANALYTICS HDS-A | 16 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| INDIVIOR PLC | — | 12 | 40 | 6,410 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| XOMETRY INC-A | — | 11 | 64 | 10,076 | 一般消費財・サービス流通・小売り |
| LANTHEUS HOLDINGS INC | 3 | — | — | — | ヘルスケア機器・サービス |
| LIFE TIME GROUP HOLDINGS INC | 29 | 9 | 23 | 3,691 | 消費者サービス |
| KNIFE RIVER CORP | 9 | — | — | — | 素材 |
| MIND MEDICINE MINDMED INC | — | 29 | 34 | 5,384 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| UL SOLUTIONS INC - CLASS A | — | 6 | 55 | 8,664 | 商業・専門サービス |
| DAVE INC | — | 1 | 29 | 4,667 | 金融サービス |
| SPX TECHNOLOGIES INC | 3 | 5 | 110 | 17,357 | 資本財 |
| PRAXIS PRECISION MEDICINES INC. | — | 3 | 57 | 9,041 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| SPYRE THERAPEUTICS INC | 13 | 17 | 47 | 7,433 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| SEPTERNA INC | 3 | 23 | 67 | 10,617 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| STRUCTURE THERAPEUTICS INC | 12 | — | — | — | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| CYBERARK SOFTWARE LTD/ISRAEL | 3 | — | — | — | ソフトウェア・サービス |
| CENTRUS ENERGY CORP-CLASS A | — | 1 | 39 | 6,231 | エネルギー |
| NEXTRACKER INC-CL A | — | 5 | 46 | 7,317 | 資本財 |
| GENEDX HOLDINGS CORP | — | 3 | 52 | 8,187 | ヘルスケア機器・サービス |
| CAVA GROUP INC | 7 | — | — | — | 消費者サービス |
| XENON PHARMACEUTICALS INC | 24 | 19 | 83 | 13,047 | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| BOOT BARN HOLDINGS INC | 4 | 3 | 71 | 11,139 | 一般消費財・サービス流通・小売り |
| FRESHPET INC | 7 | — | — | — | 食品・飲料・タバコ |
| EVERUS CONSTRUCTION GROUP | 3 | 5 | 49 | 7,811 | 資本財 |
| ALLIANCE LAUNDRY HOLDINGS INC. | — | 16 | 39 | 6,232 | 機械・エンジニアリング |
| LEGENGE CORP-CL A | — | 8 | 36 | 5,735 | 資本財 |
| KARMAN HOLDINGS INC | — | 11 | 72 | 11,377 | 宇宙・軍事産業 |
| SHAKE SHACK INC - CLASS A | 4 | — | — | — | 消費者サービス |
| AMERICAN SUPERCONDUCTOR CORP | — | 8 | 25 | 4,022 | 資本財 |
| LUMENTUM HOLDINGS INC | — | 1 | 57 | 9,016 | テクノロジー・ハードウェアおよび機器 |

| 銘 柄 | | 期 首 | 当 期 末 | | 業 種 等 |
|--------------------------------------|-----------|-------|-------|--------------|-------------------------------|
| | | 株数 | 株数 | 評 価 額 | |
| | | | | 外貨建金額 邦貨換算金額 | |
| (アメリカ) | | 百株 | 百株 | 千ドル 千円 | |
| GLAUKOS CORP | | 8 | — | — | ヘルスケア機器・サービス |
| NATIONAL VISION HOLDINGS INC | | — | 25 | 70 | 11,064 一般消費財・サービス流通・小売り |
| SITEONE LANDSCAPE SUPPLY INC | | — | 2 | 38 | 6,022 資本財 |
| TURNING POINT BRANDS INC | | — | 6 | 59 | 9,312 食品・飲料・タバコ |
| ARROWHEAD PHARMACEUTICALS INC. | | — | 15 | 70 | 11,053 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| NUTANIX INC - A | | 8 | — | — | ソフトウェア・サービス |
| CSW INDUSTRIALS INC | | 0.23 | — | — | 資本財 |
| CARVANA CO | | 3 | 1 | 37 | 5,813 一般消費財・サービス流通・小売り |
| NATERA INC | | 7 | 4 | 101 | 15,943 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| IRHYTHM TECHNOLOGIES INC | | — | 3 | 59 | 9,369 ヘルスケア機器・サービス |
| IMPINJ INC | | 1 | 6 | 99 | 15,682 半導体・半導体製造装置 |
| WAVE LIFE SCIENCES LTD | | 42 | 37 | 28 | 4,405 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| AXSOME THERAPEUTICS INC | | — | 2 | 39 | 6,190 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| ADTALEM GLOBAL EDUCATION INC | | — | 2 | 23 | 3,644 消費者サービス |
| OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS INC. | | — | 2 | 34 | 5,421 一般消費財・サービス流通・小売り |
| MERUS NV | | 9 | — | — | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| 合 計 | 株 数 ・ 金 額 | 1,419 | 1,239 | 6,808 | 1,067,976 |
| | 銘柄数<比率> | 117 | 118 | — | <96.5%> |

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率です。

(注3) 株数・評価額の単位未満は切捨て。ただし、株数が単位未満の場合は小数で記載。

(注4) —印は組入れなし。

○投資信託財産の構成

(2025年11月25日現在)

| 項 目 | 当 期 末 | |
|-------------------------|-----------------|-----------|
| | 評 価 額 | 比 率 |
| 株 式 | 千円 1,067,976 | % 94.8 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 58,606 | 5.2 |
| 投 資 信 託 財 産 総 額 | 1,126,582 | 100.0 |

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。
(注2) 当期末における外貨建て純資産（1,106,271千円）の投資信託財産総額（1,126,582千円）に対する比率は98.2%です。
(注3) 外貨建て資産は、当期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により円換算したものです。なお、11月25日における円換算レートは、1ドル＝156.87円です。

○特定資産の価格等の調査

該当事項はありません。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年11月25日現在)

| 項 目 | 当 期 末 |
|-------------------------------|----------------|
| (A) 資 産 | 1,126,582,698円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 | 50,649,496 |
| 株 式 (評 価 額) | 1,067,976,152 |
| 未 収 入 金 | 7,835,661 |
| 未 収 配 当 金 | 121,389 |
| (B) 負 債 | 20,294,228 |
| 未 払 金 | 20,294,228 |
| (C) 純 資 産 総 額 (A - B) | 1,106,288,470 |
| 元 本 | 345,110,912 |
| 次 期 繰 越 損 益 金 | 761,177,558 |
| (D) 受 益 権 総 口 数 | 345,110,912口 |
| 1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C / D) | 32,056円 |

< 注記事項 (運用報告書作成時には監査未了) >

(貸借対照表関係)

| | |
|-------------------|--------------|
| 期首元本額 | 388,291,547円 |
| 期中追加設定元本額 | 1,906,935円 |
| 期中一部解約元本額 | 45,087,570円 |
| 期末における元本の内訳 | |
| S B I 米国小型成長株ファンド | 345,110,912円 |

○損益の状況 (2024年11月26日～2025年11月25日)

| 項 目 | 当 期 |
|-----------------------------|--------------|
| (A) 配 当 等 収 益 | 2,161,899円 |
| 受 取 配 当 金 | 1,577,819 |
| 受 取 利 息 | 548,132 |
| そ の 他 収 益 金 | 35,948 |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益 | 36,074,644 |
| 売 買 益 | 395,171,580 |
| 売 買 損 | △359,096,936 |
| (C) そ の 他 費 用 | △ 5,031,361 |
| (D) 当 期 損 益 金 (A + B + C) | 33,205,182 |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金 | 793,671,741 |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金 | 3,123,065 |
| (G) 解 約 差 損 益 金 | △ 68,822,430 |
| (H) 計 (D + E + F + G) | 761,177,558 |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H) | 761,177,558 |

(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えによるものを含みます。

(注2) 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3) 損益の状況の中で(G)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。