

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（ペピーファンド） マザーファンド
組 入 制 限	当ファンド（ペピーファンド） マザーファンド
分 配 方 針	年2回（5月と11月の各25日。休業日の場合には翌営業日）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、収益分配において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・スマール)

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・スマール）」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.sbi-am.co.jp/>



○最近5期の運用実績

決算期 (分配落)	基準価額		株式組入比率	純資産額
	税込み分配金	期中騰落率		
8期(2023年11月27日)	円 16,401	円 0	% 10.0	% 97.9 百万円 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（これに準ずるものも含みます。）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、適当な参考指標もないことから、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) 2025年5月26日	円 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（これに準ずるものも含みます。）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、適当な参考指標もないことから、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、参考指標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。

○基準価額の主な変動要因

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みました。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円近辺で期末を迎きました。

○当ファンドのポートフォリオ

<当ファンド>

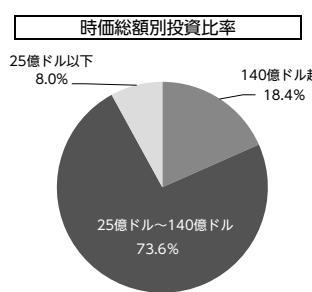
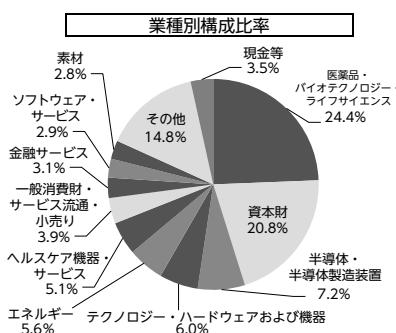
主要投資対象であるSBI米国成長株・マザーファンド受益証券を高位に組入れ、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行いました。

<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、ファンドの收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（これに準ずるものも含みます。）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	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	円 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。

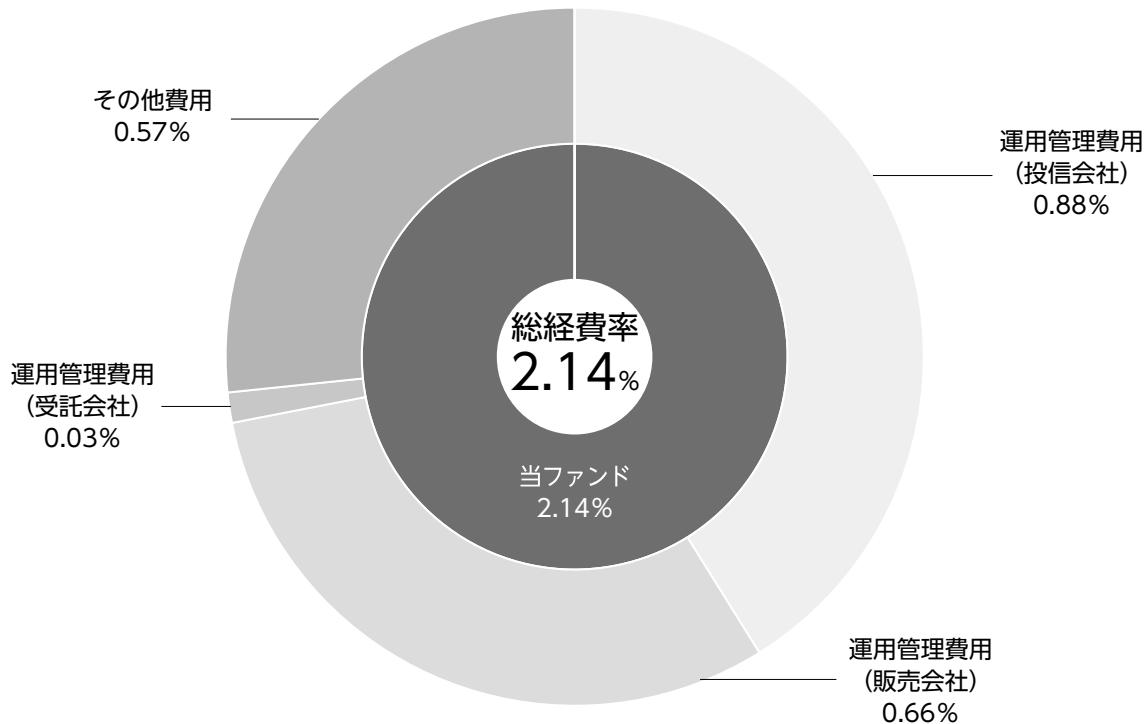
(注4) 売買委託手数料、有価証券取引税及びその他費用は、当ファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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 値 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
S B I 米国成長株・マザーファンド	千円 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) SBI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。

(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			純資産総額
		期中騰落率	株式組入比率	
2期(2021年11月25日)	円 21,718	% 53.8	% 95.3	百万円 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、適当な参考指標もないことから、参考指標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) 2024年11月25日	円 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) 謄落率は期首比です。

(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、適当な参考指標もないことから、参考指標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ベーシ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年の新型コロナウィ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日間の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>

(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)

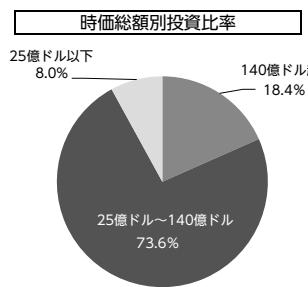
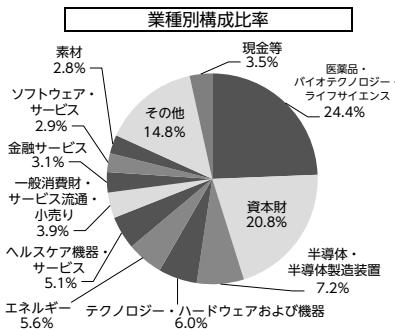
米ドル/円相場はドル高円安に動きました。前月4月初旬にトランプ米大統領が相互関税を発表し、リスクオフの動きが強まったため、140円台の円高水準が続いていました。市場の混乱を受け、その後、トランプ大統領が一部関税の延期を発表するなど緩和的な姿勢を示すと、ドルを買い戻す動きが強まりました。7月に日米の関税交渉が合意したものの、米国雇用統計の悪化と関税のインフレへの影響の綱引きとなり横ばいで推移しました。10月以降は、米国のインフレ懸念は根強く、米利下げペース鈍化との見方も見られるなかドル買いが優勢となり、また、日銀の利上げに懐疑的な姿勢を示していた高市氏の首相就任でドル高基調が続き、1ドル156円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

○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		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		
ABERCROMBIE & FITCH CO-CL A	2	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売	
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	
FLOWSERVE 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	
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・バイオテクノロジー・バイオイング	
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・ロジ・ライザイエンス
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・ロジ・ライザイエンス
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・ロジ・ライザイエンス
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・バイオ・クロジ・ライフサイエンス
KRYSTAL BIOTECH INC	1	—	—	—	医薬・バイオ・クロジ・ライフサイエンス
SOLARIS ENERGY INFRASTRUCTURE HOLDINGS INC	—	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・バイオ・クロジ・ライフサイエンス
CRINETICS PHARMACEUTICALS INC	33	31	139	21,835	医薬・バイオ・クロジ・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・バイオ・クロジ・ライフサイエンス
VERACYTE INC	—	2	11	1,736	医薬・バイオ・クロジ・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・バイオ・クロジ・ライフサイエンス
INTRA-CELLULAR THERAPIES INC	5	—	—	—	医薬・バイオ・クロジ・ライフサイエンス
ELEMENT SOLUTIONS INC	11	—	—	—	素材
ULTRAGENYX PHARMACEUTICAL INC	11	7	23	3,656	医薬・バイオ・クロジ・ライフサイエンス
CLEANSPIKE 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・バイオ・クロジ・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・バイオ・クロジ・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・バイオ・クロジ・ライフサイエンス
EDGEWISE THERAPEUTICS INC	10	23	54	8,600	医薬・バイオ・クロジ・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

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・バイオテクノロジー・ライザイエンス
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
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・バイオテクノロジー・ライザイエンス
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
SPOTTRADAR GROUP AG-A	—	14	30	4,824	消費者サービス
TARSUS PHARMACEUTICALS INC	—	9	75	11,785	医薬・バイオテクノロジー・ライザイエンス
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・バイオテクノロジー・ライザイエンス
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・バイオテクノロジー・ライザイエンス
AVIDITY BIOSCIENCES INC	12	—	—	—	医薬・バイオテクノロジー・ライザイエンス
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・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
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・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・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・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・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
STRUCTURE THERAPEUTICS INC	12	—	—	—	医薬・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・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
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
LEGENCE 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・バイオ・ロジ・・ライザイエンス		
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・バイオ・ロジ・・ライザイエンス		
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・バイオ・ロジ・・ライザイエンス		
AXSOME THERAPEUTICS INC	—	2	39	6,190	医薬・バイオ・ロジ・・ライザイエンス		
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・バイオ・ロジ・・ライザイエンス		
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) 一印は組入れなし。

○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あります。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	
SBI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
その他の収益金	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算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。