

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／ 特殊型（ブル・ベア型）
信 託 期 間	2025年9月22日まで（設定日：2022年10月4日）
運 用 方 針	わが国の公社債に投資するとともに、株価指数先物取引を積極的に活用し、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.8倍程度逆となる投資成果をめざして運用を行います。
主要投資対象	わが国の株価指数先物取引及びわが国の公社債を主要投資対象とします。
組 入 制 限	<ul style="list-style-type: none"><li>・株式への投資割合には制限を設けません。</li><li>・新株引受権証券及び新株予約権証券への投資割合は、取得時において信託財産の純資産総額の20%以下とします。</li><li>・投資信託証券への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。</li><li>・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。</li><li>・同一銘柄の新株引受権証券及び新株予約権証券への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。</li><li>・同一銘柄の転換社債及び転換社債型新株予約権付社債への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。</li><li>・デリバティブの利用はヘッジ目的に限定しません。</li><li>・外貨建資産への投資は行いません。</li></ul>
分 配 方 針	毎決算時（年1回毎年9月21日。休業日の場合は翌営業日とします。）に、原則として以下の方針により、分配を行います。分配対象額の範囲は、繰越分を含めた経費控除後の利子・配当等収益と売買益（評価益を含みます。）の全額とし、委託会社が基準価額水準、市場動向等を勘案して収益分配金額を決定します。ただし、分配対象額が少額の場合は、分配を行わない場合があります。また、将来の分配金の支払い及びその金額について保証するものではありません。



# 償還 運用報告書(全体版)

## 第3期

（償還日：2025年9月22日）

## SBI 日本株3.8ベアⅡ

追加型投信／国内／株式／特殊型（ブル・ベア型）

### 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 日本株3.8ベアⅡ」は、2025年9月22日に約款の規定に基づく信託期間の満了に伴い償還をいたしました。  
ここに謹んで設定日以降の運用状況および償還の内容をご報告申し上げます。  
今後とも当社商品をご愛顧のほどよろしく願い申し上げます。

## 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.sbiasset.co.jp/>

○設定以来の運用実績

決 算 期	(分配落)	基 準 価 額		株 式 先物比率	債 券 組入比率	純 資 産 総 額
		税 込 分 配 金	期 騰 落 率			
(設 定 日) 2022年10月 4 日	円 10,000	円 —	% —	% —	% —	百万円 10
1 期(2023年 9 月21日)	3,611	0	△63.9	△363.8	—	19,030
2 期(2024年 9 月24日)	1,001	0	△72.3	△374.7	—	7,074
(償 還 時) 3 期(2025年 9 月22日)	(償還価額) 305.40	—	△69.5	—	—	3,459

(注1) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。  
(注2) 設定日の純資産総額は、設定元本を表示しています。  
(注3) 基準価額の騰落率は分配金込みです。  
(注4) 株式先物比率は買建比率－売建比率です。  
(注5) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.8倍程度逆となることをめざして運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用していません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率	株 式 先 物 比 率	債 券 組 入 比 率
(期 首) 2024年 9 月24日	円 1,001	% —	% △374.7	% —
9 月末	956	△ 4.5	△343.1	—
10月末	828	△17.3	△378.4	—
11月末	880	△12.1	△380.3	—
12月末	733	△26.8	△347.3	—
2025年 1 月末	738	△26.3	△384.8	—
2 月末	927	△ 7.4	△355.0	—
3 月末	1,018	1.7	△348.6	—
4 月末	770	△23.1	△381.5	—
5 月末	622	△37.9	△370.5	—
6 月末	478	△52.2	△388.9	—
7 月末	437	△56.3	△382.4	—
8 月末	373	△62.7	△379.2	—
(償 還 時) 2025年 9 月22日	(償還価額) 305.40	△69.5	—	—

(注1) 騰落率は期首比です。  
(注2) 株式先物比率は買建比率－売建比率です。  
(注3) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.8倍程度逆となることをめざして運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用していません。

## ■当期の運用状況と今後の運用方針（2024年9月25日から2025年9月22日まで）

### ○基準価額等の推移



期 首： 1,001円

期末（償還日）：305円40銭

騰 落 率： △69.5%（分配金再投資ベース）

（注1）当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.8倍程度逆となることをめざして運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用していません。

（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

- ・米国の利下げ観測の後退及び高金利の長期化
- ・米関税政策による不透明感の高まり
- ・ハイテク株の高値への警戒感
- ・米国景気後退懸念

#### 下落要因

- ・米国の利下げ観測の高まり
- ・米国景気の軟着陸（ソフトランディング）への期待
- ・対円の米ドルの上昇
- ・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

## ○投資環境



当期、日本株式市場は上昇しました。期初は2024年9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で50bpの利下げが決定され、米ハイテク株が上昇に転じるとともに、日銀が利上げを急がない姿勢を示したことから円高が一服し、上昇を開始しましたが、それから2025年2月にかけては、日本の自民党総裁選や衆議院総選挙、米国の大統領選挙など政治的なイベントがあり、また新大統領に選出されたトランプ氏による関税政策に反応する場面もありましたが、日経平均株価は38,000円から40,000円のレンジ内で推移しました。しかし2月末に米政権の対中半導体輸出の規制強化観測やエヌビディア決算発表後の米ハイテク株安から半導体関連株などが売られ、日経平均株価は38,000円を割って下落し、その後も米国の自動車関税導入や景気悪化への懸念から続落しました。4月2日には、トランプ米大統領が貿易相手国に対し想定よりも高い相互関税を課すことを発表したことで景気悪化への懸念が加速し、急落しました。その後、中国以外について関税上乘せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小したものの、米大統領が米連邦準備制度理事会（FRB）議長解任を示唆し、円高が進行したことが嫌気され下落しました。4月下旬からは対中姿勢の緩和など市場に配慮した言動が相次いだことで急回復し、5月12日に米中が互いに課した関税率の想定以上の引き下げに合意すると騰勢を強めました。その後、対EU関税発動延期や堅調な米雇用統計を受けて続伸した後、7月22日に日米間の関税合意が発表され、日本からの輸入品に一律で課す関税率を15%とすることが報じられるとさらに急騰し、今まで関税のマイナスの影響を大きく受けと考えられていた自動車などの銘柄を中心に上昇しました。8月に入ると、1日に発表された7月の雇用統計が市場予想を下回ったうえ、5、6月分が大幅に下方修正されたこと、ジャクソンホール会合でパウエルFRB議長が追加利下げに前向きな見解を示したこと、8月雇用統計においても軟調な結果であったことから、9月FOMC会合での利下げ観測が高まり、米国ハイテク株を中心に続伸したことにつられ、日本株式もAI関連銘柄主導で日経平均株価、TOPIXともに最高値を更新する展開が続き、償還日を迎えました。

## ○設定来の基準価額等の推移



（注1）当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.8倍程度逆となることをめざして運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用していません。

（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

### 第1期（2022年10月4日～2023年9月21日）

#### 上昇要因

- ・米連邦準備制度理事会（FRB）の積極的な政策金利引上げ
- ・中国景気の低迷による世界的な需要不足への懸念
- ・日本銀行の金融政策決定会合において、長期金利の許容変動幅が拡大されたこと
- ・米銀行破綻により信用不安が強まったこと

#### 下落要因

- ・米消費者物価指数（CPI）の伸び鈍化による米国金融政策の緩和への期待
- ・米国の大型ハイテク企業や一部国内企業の良い決算発表
- ・海外投資家の日本株への資金流入が増加したこと

### 第2期（2023年9月22日～2024年9月24日）

#### 上昇要因

- ・インフレの高止まりによる、米政策金利の利下げ観測の後退及び高金利の長期化
- ・中東の地政学的リスクの上昇によるリスクオフ
- ・対円の米ドルの下落
- ・ハイテク株の高値への警戒感
- ・米国景気後退懸念

#### 下落要因

- ・米消費者物価指数（CPI）の伸び鈍化による米国金融政策の緩和への期待
- ・米国景気の軟着陸（ソフトランディング）への期待
- ・対円の米ドルの上昇
- ・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
- ・外国人投資家の買い

第3期（2024年9月25日～2025年9月22日）

#### 上昇要因

- ・米国の利下げ観測の後退及び高金利の長期化
- ・米関税政策による不透明感の高まり
- ・ハイテク株の高値への警戒感
- ・米国景気後退懸念

#### 下落要因

- ・米国の利下げ観測の高まり
- ・米国景気の軟着陸（ソフトランディング）への期待
- ・対円の米ドルの上昇
- ・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

## ○設定来の投資環境

---

### 第1期（2022年10月4日～2023年9月21日）

設定当初の日経平均株価は26,000円台から始まりました。米消費者物価指数（CPI）の伸び鈍化などにより米国株が上昇したことにつれ、日経平均株価は上昇局面に入りました。12月は日本銀行が金融政策決定会合で長期金利の許容変動幅を拡大したことで日経平均株価が下落しました。しかし、2023年1月は日本銀行が現行の金融政策を維持するとともに、金利上昇の抑制を図る措置を決定したことから、国内株の下押し圧力が弱まり、円安もあり日経平均株価が上昇しました。3月中旬、米銀行破綻懸念を受けて日経平均株価が軟調となりました。しかし、米当局の迅速な対応により信用不安が後退し、3月は日経平均株価が上昇しました。4月は堅調な米雇用統計から米景気減速懸念が和らぐ中、米著名投資家が日本株への追加投資を示唆したことや、国内小売大手の決算などが好感され、日経平均株価が上昇しました。5月は、国内企業の好決算や海外投資家からの買いが強まったとともに、円安の進行が支えとなり、日経平均株価が上昇しました。その後、国内株式は、海外投資家からの買いが継続する中、全固体電池の実用化方針を示した大手自動車株などが買われ一段と上昇しました。7月から期末にかけて、日経平均株価はもみ合いとなりました。通期では日経平均株価が上昇し、32,000円台で期を終えました。

### 第2期（2023年9月22日～2024年9月24日）

日本株式市場は上昇いたしました。期初は、FOMCの経済見通しでFRBが現行の金融引き締めを維持する姿勢を示したことから下落しました。その後、米長期金利低下や日銀の緩和継続姿勢を背景に続伸し、年末にかけては、米景気の先行き懸念から円高に振れたことで自動車、銀行、商社株が反落しました。2024年は年明けから為替が円安ドル高に振れたため輸出関連株が買われたこと、米金利上昇により日本の金利上昇期待が強まり銀行株が買われたことなどで上昇し、一時もみ合った後、米国株式市場でハイテク株中心に主要株価指数が過去最高値を更新したこと、日本株の割安感から外国人投資家の大口買いが入り、2024年3月22日は、日経平均株価が場中に41,087.75円の史上最高値をつけました。その後、機関投資家の益出し売り、米長期金利の上昇と早期利下げ期待の後退、中東情勢の緊迫化などから、4月中旬には36,700円台まで大きく下落しました。6月にかけては、FRBによる利下げ期待から米国株式上昇や世界同時株高の流れを受け上昇し、7月11日に一時高値42,426.77円をつけました。その後一部米大型ハイテク株の決算が、市場の予想を下回ったことや、対中輸出規制の強化への懸念によりハイテク株を中心に下落したのに加え、大きく下振れした米消費者物価指数（CPI）と同時に観測された当局の円買い為替介入により急激に円高が進行したことが嫌気され大きく下落しました。さらに8月の初旬に雇用統計の発表を受けて景気後退懸念が広がり、米株価が下落、円高がさらに進行したことで急落し、8月5日はブラックマンデーに次ぐ下落率となりました。8月後半にかけて米インフレ鎮静化や底堅い景気指標を受けて一時上昇しましたが、9月には8月ISM製造業景況感指数の不振を機に再び急落しました。その後期末にかけて、米利下げ期待、同利下げや、エヌビディアCEOによる次世代AI半導体需要に対する強気見通し等の材料があり、下落幅を縮小しました。

### 第3期（2024年9月25日～2025年9月22日）

日本株式市場は上昇しました。期初は2024年9月のFOMCで50bpの利下げが決定され、米ハイテク株が上昇に転じるとともに、日銀が利上げを急がない姿勢を示したことから円高が一服し、上昇を開始しましたが、それから2025年2月にかけては、日本の自民党総裁選や衆議院総選挙、米国の大統領選挙など政治的なイベントがあり、また新大統領に選出されたトランプ氏による関税政策に反応する場面もありましたが、日経平均株価は38,000円から40,000円のレンジ内で推移しました。しかし2月末に米政権の対中半導体輸出の規制強化観測やエヌビディア決算発表後の米ハイテク株安から半導体関連株などが売られ、日経平均株価は38,000円を割って下落し、その後も米国の自動車関税導入や景気悪化への懸念から続落しました。4月2日には、トランプ米大統領が貿易相手国に対し想定よりも高い相互関税を課すことを発表したことで景気悪化への懸念が加速し、急落しました。その後、中国以外について関税上乘せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小したものの、米大統領がFRB議長解任を示唆し、円高が進行したことが嫌気され下落しました。4月下旬からは対中姿勢の緩和など市場に配慮した言動が相次いだことで急回復し、5月12日に米中が互いに課した関税率の想定以上の引き下げに合意すると騰勢を強めました。その後、対EU関税発動延期や堅調な米雇用統計を受けて続伸した後、7月22日に日米間の関税合意が発表され、日本からの輸入品に一律で課す関税率を15%とすることが報じられるとさらに急騰し、今まで関税のマイナスの影響を大きく受けると考えられていた自動車などの銘柄を中心に上昇しました。8月に入ると、1日に発表された7月の雇用統計が市場予想を下回ったうえ、5、6月分が大幅に下方修正されたこと、ジャクソンホール会合でパウエルFRB議長が追加利下げに前向きな見解を示したこと、8月雇用統計においても軟調な結果であったことから、9月FOMC会合での利下げ観測が高まり、米国ハイテク株を中心に続伸したことにつられ、日本株式もAI関連銘柄主導で日経平均株価、TOPIXともに最高値を更新する展開が続き、償還日を迎えました。

## ○当ファンドのポートフォリオ

---

株価指数先物取引の売建玉の時価総額の合計額が、原則として、信託財産の純資産総額の3.8倍程度になるように調整することにより、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.8倍程度逆となる投資成果をめざして運用を行いました。また、投資有価証券として当初は短期公社債を信託財産の総額の50%超組入れる方針でしたが、当期間については金利環境などを勘案し、金銭信託並びにコール・ローン中心の運用としました。

## ○当ファンドのベンチマークとの差異

---

当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.8倍程度逆となることをめざして運用を行うため、ベンチマーク及び参考指数等は採用していません。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年 9 月25日～2025年 9 月22日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
	円	%	
(a) 信 託 報 酬	7	0.908	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投 信 会 社）	( 3)	(0.460)	委託した資金の運用の対価
（販 売 会 社）	( 3)	(0.416)	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
（受 託 会 社）	( 0)	(0.033)	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	1	0.092	(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
（先物・オプション）	( 1)	(0.092)	
(c) そ の 他 費 用	0	0.019	(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 ）	( 0)	(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 ）	( 0)	(0.014)	開示資料等の作成・印刷費用等
合 計	8	1.019	
期中の平均基準価額は、730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。

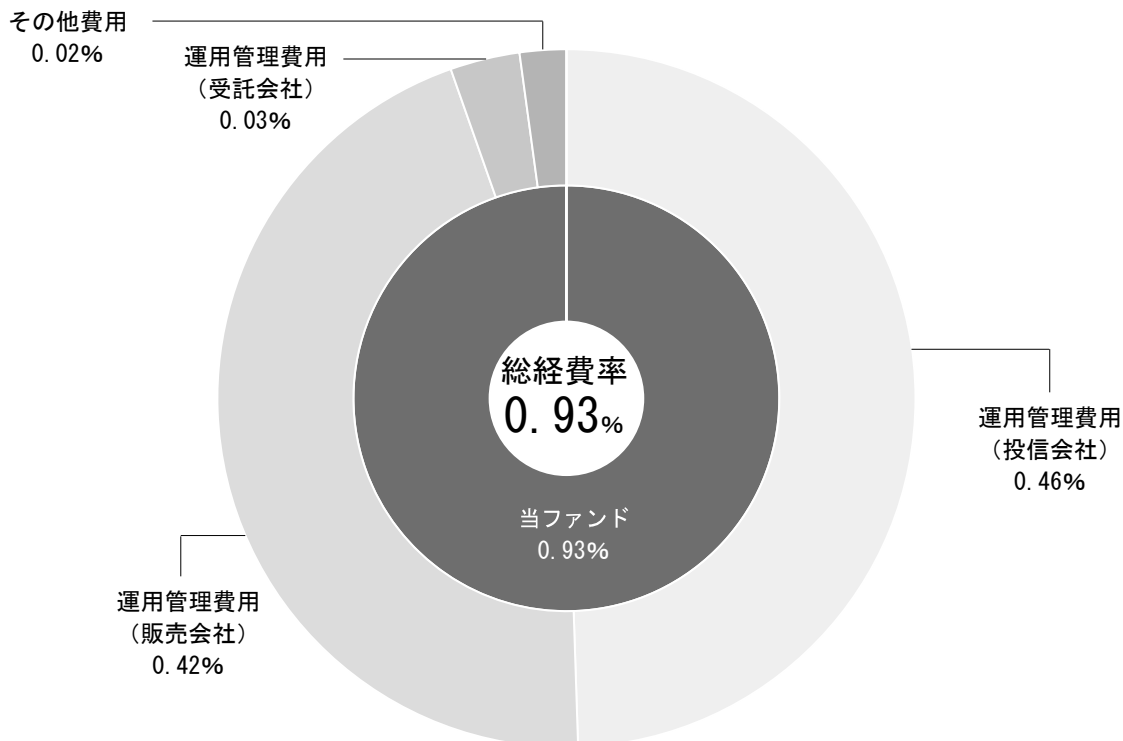
(注 3) 項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注 4) 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**0.93%**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。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。

○派生商品の取引状況等

(2024年 9 月25日～2025年 9 月22日)

先物取引の銘柄別取引・残高状況

銘柄別			買 建		売 建		当 期 末 評 価 額		
			新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額	買 建 額	売 建 額	評 価 損 益
国内	株式先物取引	日経 2 2 5	百万円 —	百万円 —	百万円 222, 324	百万円 253, 815	百万円 —	百万円 —	百万円 —

(注) 単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2024年 9 月25日～2025年 9 月22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 9 月22日現在)

償還日現在、有価証券等の組入れはありません。

○投資信託財産の構成

(2025年 9 月22日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コール・ローン等、その他	3, 587, 555	100. 0
投資信託財産総額	3, 587, 555	100. 0

(注) 金額の単位未満は切捨て。

○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、元本及び償還価額の状況 (2025年9月22日現在)

項 目	償 還 時
(A) 資 産	3,587,555,486円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	3,587,486,686
未 収 利 息	68,800
(B) 負 債	127,832,213
未 払 解 約 金	100,535,211
未 払 信 託 報 酬	26,872,600
そ の 他 未 払 費 用	424,402
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	3,459,723,273
元 本	113,283,440,533
償 還 差 損 金	△109,823,717,260
(D) 受 益 権 総 口 数	113,283,440,533口
1 万 口 当 たり 償 還 価 額 (C / D)	305円40銭

<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 70,664,691,577円  
期中追加設定元本額 975,403,134,945円  
期中一部解約元本額 932,784,385,989円  
(注) 当期末の純資産総額が元本額を下回っており、その差額は109,823,717,260円です。

○損益の状況 (2024年9月25日～2025年9月22日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	8,603,322円
受 取 利 息	8,603,322
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	579,388
売 買 益	△ 1,211,304
売 買 損	1,790,692
(C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益	△ 1,770,477,927
取 引 益	3,653,931,389
取 引 損	△ 5,424,409,316
(D) 信 託 報 酬 等	△ 61,853,144
(E) 当期損益金 (A + B + C + D)	△ 1,823,148,361
(F) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 88,950
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	△108,000,479,949
( 配 当 等 相 当 額 )	(△ 92,350,136)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	(△107,908,129,813)
償 還 差 損 金 (E + F + G)	△109,823,717,260

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引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(D)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(G)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。

○お知らせ

投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、投資信託約款に所要の変更を行いました。  
(変更適用日：2025年4月1日)

<当該約款変更につきまして>

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更され、書面交付またはデジタル交付いずれかを選択できるようになりました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全等、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。  
今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供ができるよう整備してまいります。

○投資信託財産運用総括表

信 託 期 間	投資信託契約締結日	2022年10月 4 日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2025年 9 月22日		資 産 総 額	3, 587, 555, 486円
区 分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負 債 総 額	127, 832, 213円
				純 資 産 総 額	3, 459, 723, 273円
受 益 権 口 数	10, 000, 000口	113, 283, 440, 533口	113, 273, 440, 533口	受 益 権 口 数	113, 283, 440, 533口
元 本 額	10, 000, 000円	113, 283, 440, 533円	113, 273, 440, 533円	1 万口当たり償還金	305. 40円
毎計算期末の状況					
計 算 期	元本額	純資産総額	基準価額	1 万口当たり分配金	
				金額	分配率
第 1 期	52, 696, 962, 709円	19, 030, 354, 953円	3, 611円	0円	0. 0000%
第 2 期	70, 664, 691, 577円	7, 074, 793, 406円	1, 001円	0円	0. 0000%

○償還金のお知らせ

1 万口当たり償還金（税込み）	305円40銭
-----------------	---------