

女神さま・オープンの運用状況

米国連続増配成長株オープン(愛称 女神さま・オープン)
追加型投信／海外／株式

2019年8月30日

当レポートでは、米国株式市場の足元の動向と過去の長短金利逆転時における動向、及び保有銘柄紹介と当ファンドの運用方針についてお伝えいたします。

長短金利逆転による景気の先行き懸念から下落

8月の米国株式市場は下落しました。米中貿易摩擦の更なる悪化懸念や、米10年債利回りが2年債利回りを下回る「逆イールド」が起こり、米国景気への警戒感が高まりました(8月23日時点)。

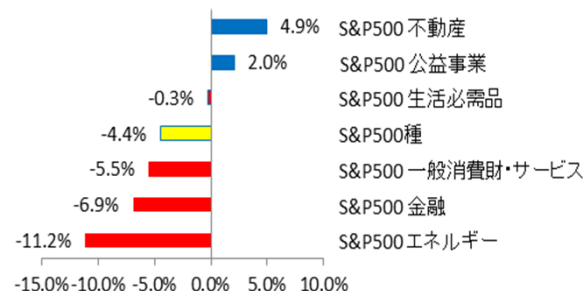
業種別では、長期金利の低下が追い風となる不動産や公益事業セクターが上昇しました。一方、原油価格の下落を受けエネルギーセクターが下落しました(図表1)。

逆イールド＝株は下落？

一般に「逆イールド」は景気後退の予兆とされており、過去の景気後退時にも確認できます。しかし、今回も同様なのかを判断するには、以下の2点に注意が必要です。1つは、「逆イールド」が起きてから景気後退期に入るまでは平均して約2年程度の時差があること、2つめは、「逆イールド」が景気後退の予兆となる場合は、「逆イールド」の状態が数ヵ月間継続するということです。今回の「逆イールド」が継続的かを判断するには、時期尚早と思われます。

図表2は米国で「逆イールド」が起きた時と、その後1年間のS&P500種指数のリターンを示したものです。2000年2月を除き、株価指数は上昇していることがわかります。また、同指数の益利回りと10年国債利回りの比較から、下落した2000年の株式は債券に対して割高(当時はITバブル期)であったと判断できます。一方、現在は株式の益利回りが10年国債利回りを上回っている状態です。

図表1 S&P500種指数のセクター別リターン上位下位3セクター
(2019年7月22日～2019年8月23日、米ドルベース、配当込み)



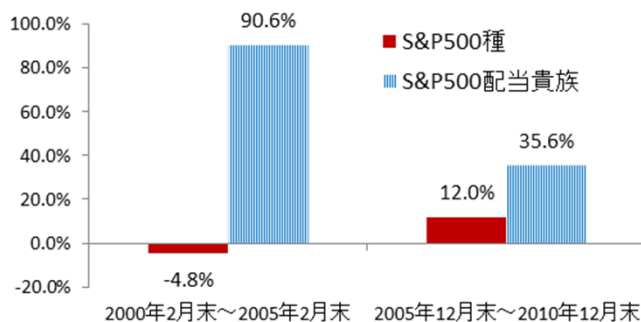
(注) セクターはGICS(世界産業分類基準)ベース

図表2 過去の長短金利逆転時におけるS&P500種指数の動向

長短金利逆転時 (10年-2年)	S&P500種 リターン(逆 イールド出現 後、1年間)	S&P500 種益利回 り(%)	10年国 債利回り (%)	差
1988/12/14～	31.9%	8.22	9.16	-0.94
1998/04/24～	24.2%	3.95	5.66	-1.71
2000/02/03～	-4.2%	3.51	6.49	-2.98
2005/12/27～	15.7%	5.75	4.34	1.41
2019/08/14～		5.38	1.58	3.80

(注) S&P500種指数 リターンは配当込み、米ドルベース

図表3 2000年と2005年の長短金利逆転後の
S&P500種指数とS&P500配当貴族指数のリターン(5年間)



(注) S&P500種指数及びS&P500配当貴族指数リターンは配当込み、米ドルベース

(注) S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。
(出所) 図表1, 2, 3は Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

不透明な時に強みが際立つ連続増配株

図表3は、2000年と2005年に「逆イールド」が起きた時点から5年間のS&P500種とS&P500配当貴族指数のリターンです。2000年は、その後「ITバブル崩壊」による景気後退が起こり、2005年は、「金融危機&リーマン・ショック」による世界同時不況となりました。

S&P500配当貴族指数は、S&P500種採用銘柄の中で25年以上増配を続けている企業で構成されています。同指数のリターンは、両期間ともS&P500種指数を上回る上昇率となっています。

景気後退期でも継続して増配が可能な安定性と成長性が市場に評価されたためと考えられます。

また、現在のS&P500配当貴族指数の配当利回りは2.5%であり、米10年国債利回りを1%以上上回っています(8月23日時点)。

勿論、株式の配当金には減配のリスクがあります。しかし、25年以上連続して増配している銘柄で構成されるS&P500配当貴族指数の減配リスクは、他の株式と比較してかなり低いと思われます。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「米国連続増配成長株オープン」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

女神さま・オープンの運用状況

米国連続増配成長株オープン(愛称 女神さま・オープン)
追加型投信／海外／株式

2019年8月30日

個別銘柄紹介 プロクター・アンド・ギャンブル（P & G）：連続増配銘柄

世界最大の家庭用品・化粧品メーカー

プロクター・アンド・ギャンブル(以下、P&G)は、洗濯用洗剤の「タイド」や柔軟剤の「ダウニー」、カミソリの「ジレット」など、世界的な消費財ブランドを数多く保有する企業です。日本においても、洗濯用洗剤の「アリエール」や台所用洗剤の「ジョイ」、消臭・芳香剤の「ファブリーズ」、基礎化粧品の「SK-II」などが有名です。

2019年6月末時点の年間売上高は677億米ドル、日本円に換算すると約7.2兆円です(図表4)。これは、日本の競合企業である花王の4倍以上の売上高になります。

63年間連続増配

S&P500配当貴族指数の採用基準は、S&P500種指数の構成銘柄で25年以上増配を続けている企業ですが、P&Gの連続増配期間は63年間という長期に及びます。同社は、S&P500配当貴族指数の中で最も増配期間が長い企業の一社です。

63年の間には、危機やショックと呼ばれるような景気後退局面が幾度も起こっていますが、P&Gは途切れることなく配当金を増やし続けています。これは、P&Gが景気変動の影響を緩和できる強固な事業基盤を確立している証と言えると思われます。

ブランドの絞り込みと効率化を推進し業績改善

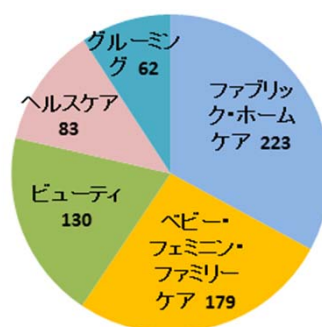
2005年にカミソリ・メーカーの「ジレット」を約570億米ドルで買収するなど、P&Gは積極的なM&A(合併・買収)を繰り返して事業を拡大してきました。

一方、M&Aによる規模拡大の負の側面として、増えすぎた事業部門と商品数を抱えて効率性の悪化と商品訴求力の低下、という問題に直面していました。株価についても、2018年までは冴えない動きが続いていました。

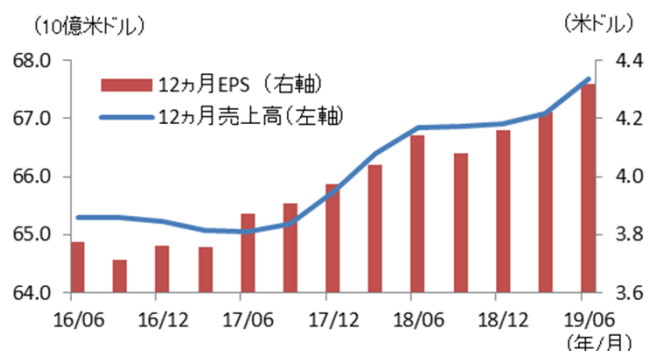
2015年以降、同社は大規模な構造改革に着手します。まず、香水やヘアケア製品などを手がけるビューティ事業部門の中で、非中核と判断した40種以上の美容ブランドを米国の競合企業である「コティ」に125億米ドルで売却しました。その後、全社的に170種から65種へ中核ブランドの絞り込みを行うとともに、調達から製造、配送までサプライチェーンの大幅な見直しを行いました。

この結果、2018年頃から構造改革の効果が出始め、業績が大きく改善しました。株価も構造改革の成果を好感する形で、2019年以降は上昇基調となっています(図表5及び6)。

図表4 P&Gの部門別売上高
(2019年6月末時点、単位:億米ドル)

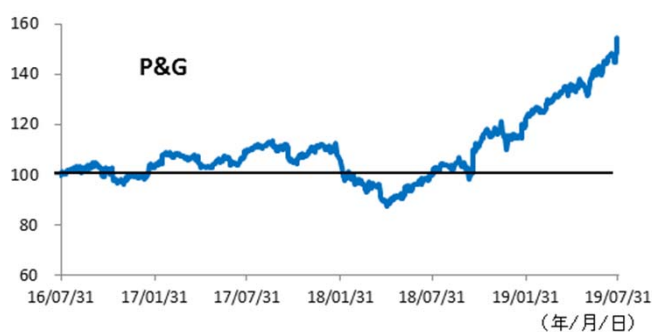


図表5 P&Gの12ヵ月売上高と12ヵ月1株当たり利益(EPS)の推移
(2016年6月末～2019年6月末、米ドルベース、四半期ベース)



図表6 P&Gの株価推移

(2016年7月末～2019年7月末、米ドルベース、配当込み)



(注) 2016年7月31日を100として指数化

(注) S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。
(出所) 図表4, 5, 6は Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

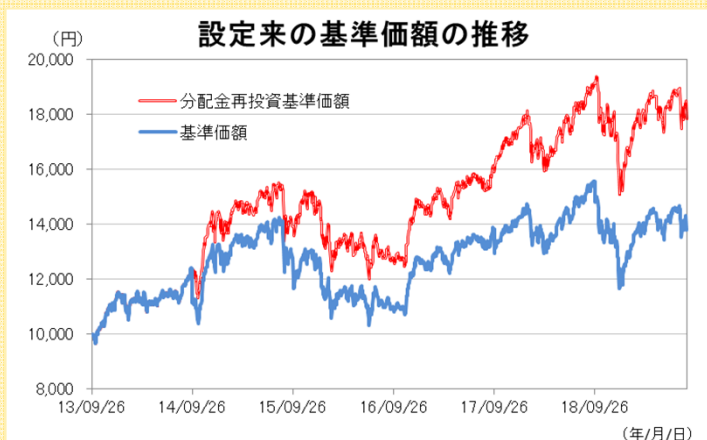
本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

<本資料についてご留意いただきたい事項>

■本資料は、「米国連続増配成長株オープン」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

米国連続増配成長株オープン（愛称 女神さま・オープン）
追加型投信／海外／株式

運用状況（作成基準日 2019年8月26日）



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
 ※分配金再投資基準価額は、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものと計算した基準価額です。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

ファンドデータ	
基準価額(円)	13,802
残存元本(口)	9,129,535,017
純資産総額(円)	12,600,599,335
実質株式組入比率(%)	92.0
短期金融商品その他(%)	8.0
組入銘柄数	70

決算期	分配金(円)
第5期(2018年9月26日)	750
第4期(2017年9月26日)	750
第3期(2016年9月26日)	0
第2期(2015年9月28日)	800
第1期(2014年9月26日)	1,000

※比率は、小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。
 ※各決算期における分配金は1万口当たり(税引前)です。

組入上位10業種		
	セクター名	比率
1	ソフトウェア・サービス	15.0%
2	資本財	12.9%
3	ヘルスケア機器・サービス	10.7%
4	小売	7.4%
5	公益事業	7.1%
6	各種金融	5.7%
7	メディア・娯楽	5.1%
8	素材	3.7%
9	半導体・半導体製造装置	3.7%
10	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	3.7%

組入上位10銘柄			
	銘柄名	セクター	比率
1	ビザ	ソフトウェア・サービス	3.3%
2	オートマチック・データ・プロセッシング(ADP)	ソフトウェア・サービス	2.9%
3	ネクステラ・エナジー	公益事業	2.7%
4	エクセル・エナジー	公益事業	2.6%
5	S&Pグローバル	各種金融	2.5%
6	プロクター・アンド・ギャンブル(P&G)	家庭用品・パーソナル用品	2.4%
7	L3ハリス・テクノロジーズ	資本財	2.4%
8	ローパーテクノロジーズ	資本財	2.1%
9	アルファベット	メディア・娯楽	2.0%
10	ドーバー	資本財	2.0%

※比率は、米国連続増配成長株マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。

足元の運用経過と運用方針について

足元の運用につきましては、堅調な需要が期待できる消費サービス株の新規買付けを行いました。一方、長期金利の低下が業績に重石となる保険株を一部売却しました。

今後の米国株式市場は、9月中旬に開催される米連邦公開市場委員会(FOMC)を前に、リスク回避的な動きが優勢になると考えられます。FOMC後は、景気の先行きと今後の金融政策に対する市場の見方が交錯し、上下に値動きの大きい展開を予想しています。

当面の運用につきましては、安定したキャッシュフロー創出力を持つ資本財株や独自の成長ストーリーを持っているソフトウェア・サービス株及びヘルスケア機器・サービス株を高位にウェイト付けします。また、堅調な米国個人消費の恩恵を受ける小売株や消費サービス株の買付けを検討します。

(作成:運用本部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「米国連続増配成長株オープン」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



米国連続増配成長株オープン（愛称 女神さま・オープン）
追加型投信／海外／株式

米国連続増配成長株オープンに関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、米国の株式等価値のある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「為替変動リスク」、「信用リスク」があります。その他の変動要因としては「流動性リスク」、「カントリーリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがあった場合も同様です。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

＜お客様が直接的に負担する費用＞

- 購入時
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.24%（税抜3.0%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
換金手数料：ありません。
信託財産留保額：ありません。

＜お客様が信託財産で間接的に負担する費用＞

- 保有期間中
運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.566%（税抜1.45%）
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×年率0.01296%（税抜0.012%）
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。



販売会社（1）

（受益権の募集の取扱い、投資信託説明書（交付目論見書）、投資信託説明書（請求目論見書）及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれております。）

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
藍澤證券株式会社	関東財務局長(金商)第6号	○	○		
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○			
エイチ・エス証券株式会社	関東財務局長(金商)第35号	○			
エース証券株式会社	近畿財務局長(金商)第6号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
極東証券株式会社	関東財務局長(金商)第65号	○			○
ごうぎん証券株式会社	中国財務局長(金商)第43号	○			
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
株式会社しん証券さかもと	北陸財務局長(金商)第5号	○			
頭川証券株式会社	北陸財務局長(金商)第8号	○			
大山日ノ丸証券株式会社	中国財務局長(金商)第5号	○			
高木証券株式会社	近畿財務局長(金商)第20号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
東武証券株式会社	関東財務局長(金商)第120号	○			
長野證券株式会社	関東財務局長(金商)第125号	○			
南都まほろば証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
フィデリティ証券株式会社	関東財務局長(金商)第152号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
丸國証券株式会社	関東財務局長(金商)第166号	○			
三木証券株式会社	関東財務局長(金商)第172号	○			
三田証券株式会社	関東財務局長(金商)第175号	○			
明和證券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
豊証券株式会社	東海財務局長(金商)第21号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○



販売会社（2）

（受益権の募集の取扱い、投資信託説明書（交付目論見書）、投資信託説明書（請求目論見書）及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれております。）

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
（登録金融機関）					
大阪信用金庫	近畿財務局長（登金）第45号				
株式会社沖縄海邦銀行	沖縄総合事務局長（登金）第3号	○			
株式会社関西みらい銀行	近畿財務局長（登金）第7号	○		○	
株式会社西京銀行	中国財務局長（登金）第7号	○			
株式会社埼玉りそな銀行	関東財務局長（登金）第593号	○		○	
株式会社佐賀共栄銀行	福岡財務支局長（登金）第10号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長（登金）第15号	○			
株式会社島根銀行	中国財務局長（登金）第8号	○			
城北信用金庫	関東財務局長（登金）第147号	○			
株式会社第三銀行	東海財務局長（登金）第16号	○			
株式会社大正銀行	近畿財務局長（登金）第19号	○			
株式会社トマト銀行	中国財務局長（登金）第11号	○			
株式会社富山銀行	北陸財務局長（登金）第1号	○			
株式会社富山第一銀行	北陸財務局長（登金）第7号	○			
長岡信用金庫	関東財務局長（登金）第248号				
播州信用金庫	近畿財務局長（登金）第76号	○			
株式会社福岡中央銀行	福岡財務支局長（登金）第14号	○			
株式会社豊和銀行	九州財務局長（登金）第7号	○			
株式会社北洋銀行	北海道財務局長（登金）第3号	○		○	
株式会社りそな銀行	近畿財務局長（登金）第3号	○		○	

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）