岡三アセットマネジメント

情報提供用資料

金融引き締めを織り込む

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

2022年3月1日

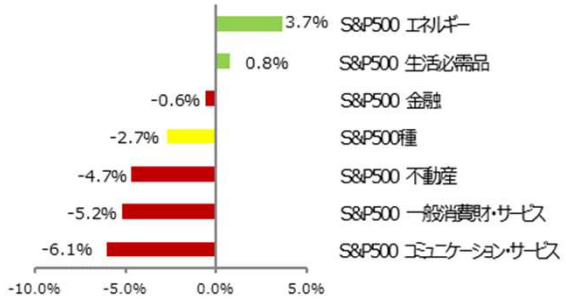
当レポートでは、米国株式市場の動向とウクライナ情勢、及び当ファンドの運用経過と今後の運用方針についてお伝えいたします。

米国の金融引き締めを織り込む

2月の米国株式市場は下落しました。上旬は、堅調な経済指標を好感し上昇したものの、その後は消費者物価指数（CPI)が予想を上回る伸びとなったことなどから、米連邦準備制度理事会（FRB）が3月の連邦公開市場委員会（FOMC)を待たずに利上げを行うとの見方や、0.25%以上の利上げ幅になるとの思惑が浮上し、下落しました。月末にかけては、ウクライナ情勢の緊迫化が市場の重石となり、一段安となりました。（2月23日現在）

業種別では、コミュニケーション・サービス株や一般消費財・サービス株などが下落率上位となりました。一方、地政学リスクの高まりから原油価格が上昇し、エネルギー株が上昇しました。また、主要企業の決算が予想を上回った生活必需品株も、市場をアウトパフォームしました。（図表1）

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
（2022年1月26日～2022年2月23日、配当込み、米ドルベース）



（注）セクターはGICS（世界産業分類基準）ベース

ウクライナ情勢は投資家心理にマイナス

ウクライナ政府と親ロシア派が支配する東部地域との対立を巡り、地政学リスクが高まっています。ロシアは、ウクライナ東部地域の独立を一方的に承認、24日にはロシア軍によるウクライナへの侵攻を開始するなど、予断を許さない状況となっています。（2月24日時点）

ウクライナ情勢は、投資家心理にマイナスの影響を与えるものの、米国経済に対する**直接的な影響は限定的**であると考えられます。

一方、間接的な影響として、石油や商品価格などが上昇する可能性には注意が必要です。コモディティ価格が高止まりした場合、インフレが更に上振れする可能性があります。

超低金利下で拡大したPERは以前の水準に

2月24日時点で、S&P500種指数採用銘柄の2021年第4四半期決算は、90%以上が発表を終えました。1株当り利益（EPS）が事前予想を上回った割合を示す**ポジティブサプライズ比率は75.8%**で、前四半期の82.2%からは低下したものの、高い水準を保っています。また、2022年通年の予想増益率も上方修正されており、**企業業績は引き続き堅調**です。

予想EPSが上方修正される一方、株価は下落したため、S&P500種指数の12ヵ月先の予想株価収益率（PER）は、**コロナ禍以前の水準まで低下**しています。（図表２）

コロナ禍の超低金利環境を織り込む形で、S&P500種指数の予想PERは、それまでの17-18倍から、21-22倍の水準まで押し上げられました。

しかし、長期金利がコロナ禍前の水準まで上昇したことを受け、予想PERも平常時の水準まで低下したものと考えられます。今後、予想PERが現在の水準で推移すれば、**株価は増益分を織り込む形で上昇**すると予想されます。

また、予想PERの推移を業種別にみた場合、素材株やヘルスケア株などは過去5年平均以下の水準まで低下しており、割安感が高まっていると考えられます。（図表３）

図表２　S&P500種指数の12カ月先予想株価収益率（PER）の推移
（2017年2月23日～2022年2月23日、日次、米ドルベース）

図表3　S&P500素材株＆ヘルスケア株指数の12カ月先予想株価収益率（PER）の推移
（2017年2月23日～2022年2月23日、日次、米ドルベース）

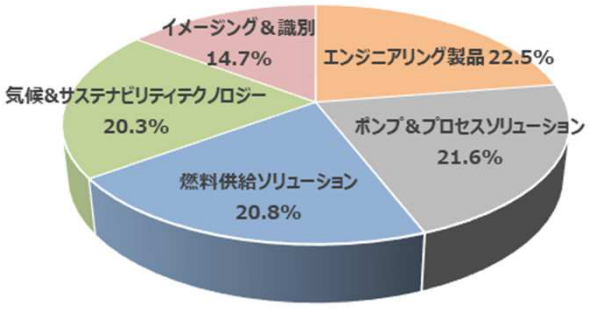
（注）S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。
（出所）図表1～3は、各種資料及びBloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

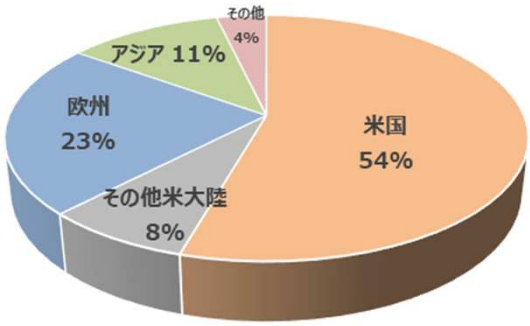
■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いします。

個別銘柄紹介 ： ドーバー（DOV）：連続増配銘柄

図表4 ドーバーの部門別売上比率
（2021年度、年次、米ドルベース）



図表5 ドーバーの地域売上比率
（2021年度、年次、米ドルベース）



※ 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。

幅広い事業分野を持つ工業機械メーカー

ドーバーは、イリノイ州に本社のある工業機械メーカーです。2021年度の売上高は、対前年比15%増の約79億米ドルです。同社の事業は、5部門で構成されており、多角化されています。地域別では、欧米諸国の比率が大部分であり、アジアや新興国の比率は大きくありません。（図表４と５）

主力の製品は、ごみ収集車に搭載される廃棄物処理システムや、コンビニやスーパーで利用される業務用冷蔵・冷凍庫、ガソリンスタンドの給油＆計量器、商業印刷＆製品識別印字システムなど、多岐に渡ります。基本的に、製品のほとんどが法人向けであり、消費者向けの製品は手掛けていません。

卓越した経営執行能力

同社は、法人向け事業が主であり、一般的な知名度は高くありませんが、長期に渡り市場を上回る成長を続けている「**優良企業**」であるといえます。

強さの秘密は、市場の変化に対応し、事業ポートフォリオを変化させる**柔軟性**です。同社は、正確な需要分析と市場予測に基づき、常に補完的な買収と部門売却を繰り返し、**事業ポートフォリオをアップデート**しています。

直近では、石油産業向けの掘削・輸送機器部門の分社化（スピンオフ）を行う一方、水素など再生可能エネルギー関連の企業買収を積極化しています。

また、環境・社会・ガバナンス（ESG）に対する取り組みにも積極的であり、2030年までに調達・生産過程における温室効果ガスの排出量を30%削減することを目標としています。

65年連続増配と株価パフォーマンス

同社は、株主価値の創出についても優れています。図表６は、同社の過去5年間の四半期EPSの市場予想と、実績の推移を示したものです。直近20四半期の全てにおいて、市場予想を上回る業績を達成しています。

また、**65年連続増配**というS&P500種指数採用銘柄の中で、最長の記録を更新しています。さらに、図表７は、同社の株価パフォーマンス（配当込み）と、S&P500種指数のリターンを比較したものです。**過去1年間から過去40年間まで、全ての期間で指数を上回っている**ことが解ります。

図表6 ドーバーの1株当り利益（EPS)の市場予想と実績の推移
（2017年3月末～2021年12月末、四半期、米ドルベース）

図表７ ドーバーの期間別株価パフォーマンス
（1981年年12月末～2021年12月末、配当金再投資、米ドルベース）

	ドーバー	S&P500種	超過リターン
過去１年	+45.73%	+28.68%	+17.05%
過去３年	+169.44%	+100.29%	+69.15%
過去５年	+230.00%	+133.28%	+96.72%
過去７年	+262.23%	+164.76%	+97.47%
過去10年	+471.60%	+362.11%	+109.49%
過去20年	+986.64%	+516.29%	+470.35%
過去30年	+4,358.84%	+1,973.48%	+2,385.36%
過去40年	+13,950.49%	+10,356.55%	+3,593.94%

（注）2021年12月末を末日として計算

（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4～7は同社投資家向け資料、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。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞
■本資料は、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　2022年2月24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とは、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して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）	18,725
残存元本（口）	5,884,046,056
純資産総額（円）	11,017,923,712
実質株式組入比率（%）	91.2
短期金融商品その他（%）	8.8
組入銘柄数	82

決算期	分配金（円）
第8期（2021年9月27日）	1,000
第7期（2020年9月28日）	400
第6期（2019年9月26日）	150
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

※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

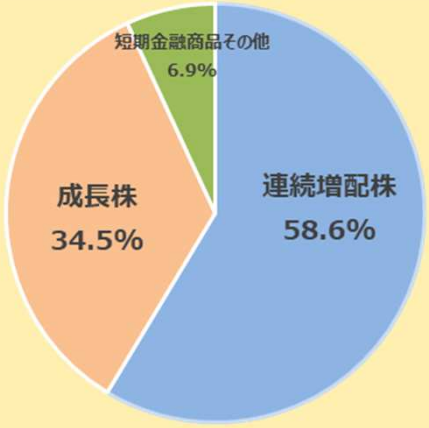
	産業グループ	比率
1	ソフトウェア・サービス	10.8%
2	ヘルスケア機器・サービス	9.6%
3	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	8.2%
4	資本財	7.1%
5	公益事業	6.7%
6	保険	6.5%
7	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	5.6%
8	食品・飲料・タバコ	5.5%
9	各種金融	4.6%
10	小売	4.4%

組入上位１０銘柄

	銘柄名	産業グループ	比率
1	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	2.3%
2	ペプシコ	食品・飲料・タバコ	2.0%
3	アクセンチュア	ソフトウェア・サービス	1.9%
4	アメリカン・ファイナンシャル・グループ	保険	1.8%
5	コストコホールセール	食品・生活必需品小売り	1.8%
6	ガートナー	ソフトウェア・サービス	1.8%
7	ドーバー	資本財	1.7%
8	リパブリック・サービシズ	商業・専門サービス	1.7%
9	マーシュ・アンド・マクレナン	保険	1.7%
10	アルファベット	メディア・娯楽	1.6%

※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。

連続増配株・成長株比率



※ 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。
※ 当ファンドにおける連続増配株の定義は、10年以上連続で増配を発表している銘柄です。（会計年度）
※ 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。

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、業績が予想を下回った資本財株を売却する一方、医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス株を買付けました。また、不安定な相場展開の中でリスクを抑制するため、短期金融商品その他の比率を引き上げました。

今後の米国株式市場は、3月15-16日に開催されるFOMC前後までは、値動きの大きい展開が続くものと予想されます。その後は、FRBの金融政策への不透明感が徐々に後退すると予想されることから、株価は落ち着きを取り戻すと想定しています。

当面の運用につきましては、 ソフトウェア・サービス株、ヘルスケア機器・サービス株を上位にウェイト付けします。また、株価の割安感が高まったと判断される医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエン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、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します。

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】

■ 投資者の皆様の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に帰属します。ファンドは、米国の株式等値動き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小さか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が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　：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.3% (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1.595%（税抜1.45%）
■ その他費用・手数料
　監査費用　　：純資産総額×年率0.0132% (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る場合があります。

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	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長（金商）第169号	○			
アイザワ証券株式会社	関東財務局長（金商）第3283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	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長（金商）第61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	○			○
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	○			
JPアセット証券株式会社	関東財務局長（金商）第2410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	○			
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	○		○	
松井証券株式会社	関東財務局長（金商）第164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	○			○

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

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る場合があります。

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	○			
株式会社三十三銀行	東海財務局長（登金）第16号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長（登金）第15号	○			
城北信用金庫	関東財務局長（登金）第147号	○			
株式会社徳島大正銀行	四国財務局長（登金）第10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	○			
兵庫信用金庫	近畿財務局長（登金）第81号	○			
株式会社福岡中央銀行	福岡財務支局長（登金）第14号	○			
株式会社福邦銀行	北陸財務局長（登金）第8号	○			
PayPay銀行株式会社	関東財務局長（登金）第624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	○		○	
株式会社北洋銀行(委託金融商品取引業者：北洋証券株式会社)	北海道財務局長（登金）第3号	○		○	
米沢信用金庫	東北財務局長（登金）第56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）