

2019年9月19日

投資者の皆さまへ

岡三アセットマネジメント株式会社

「優良好配当・日本株式ファンド 愛称：投資の原点」の新聞記事のご紹介

9月27日設定予定となっております「優良好配当・日本株式ファンド 愛称：投資の原点」について、「日本証券新聞」にファンド情報に関する記事が連載（前編、後編）されましたのでご紹介させていただきます。当ファンドについてよりご理解いただければ幸いに存じます。

以上

<お問い合わせ先>

岡三アセットマネジメント株式会社  
フリーダイヤル 0120-048-214（営業日の9:00～17:00）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資家の皆様へ「優良好配当・日本株式ファンド 愛称：投資の原点」の新聞記事のご紹介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。■購入の申し込みに当たっては、「投資信託説明書（交付目論見書）」及び「契約締結前交付書面」又は「目論見書補完書面」を十分にお読みいただき、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。

岡三アセットマネジメント

「優良好配当・日本株式ファンド 愛称:投資の原点」前編

# 投資魅力が高く、質の高い 好配当銘柄を探す

商品企画部長兼投信戦略グループ長の船山大氏に聞く

「投資の原点」  
(前編)

岡三アセットマネジメントは9月27日に新ファンド「優良好配当・日本株式ファンド 愛称:投資の原点」を設定する。クオリティが高く、好配当利回りと判断される日本株が投資対象となる。現在、9月26日まで当初申込期間に入っている。同ファンドの設定の背景や特徴、強み、運用プロセスなどについて、同社商品企画部長兼投信戦略グループ長の船山大氏に聞いた。



## 配当重視した運用が有意義な資産形成に

### ■愛称「投資の原点」の意味

当ファンドの愛称は、ずばり「投資の原点」とした。1600年に株式会社が生きて以来変わらないことかもしれないが、株式へ投資をする原点は、企業が稼いだ利益の一部を配当として投資家が受け取ることと考えている。当ファンドも配当を重視しつつも、成長が見込めない企業には投資をしない。成長すると考える銘柄の中から好配当銘柄に投資し、そして配当を還元してもらおうということで投資の原点に立ち返る。こうした投資哲学をもとに「投資の原点」という愛称をつけたものであり、お客さまにも理解していただきたい。

### ■設定の背景

1つ目は、「老後の200万円問題」をきっかけに資産形成の必要性が浸透しつつあると感じているからだ。特に投資初心者には、資産形成の第一歩として身近な日本株がふさわしいのではないかとみている。配当利回りがある程度高い銘柄の特性を活用して価格下落リスクを和らげることを意識して当ファンドを作った。2つ目は、「お客さま本位の業務運営」が求められている点だ。お客さまにとって分かりやすく、営業担当者が説明しやすくアフターフォローを行いやすい商品を考えて、当ファンドの提供に踏み切った。

### ■好配当株を投資対象にした理由

配当がある程度高い銘柄は価格下落リスクが低いというほか、株主還元が重要視されている中で、株主還元が積極的な企業は株価も好調ということを考えて好配当の銘柄を投資対象にした。しかし、ただ単に配当利回りが高いだけではなく、銘柄のクオリティが重要だと考える。投資魅力が高く、質の高い好配当の銘柄を探すために、当ファンドはいくつかの仕組みを取り入れているのが特徴だ。

### ■優良銘柄の抽出

配当利回りの高さを重視するだけでなく、質の高い好配当の銘柄の選定に取り組んでいる。ファンド名にある通り、「高配当」ではなく「好配当」と表記している点に注意していただきたい。これは良質な配当ということだ。それはどのように選定するのか。

はじめに、優良銘柄を組み入れていくこと。優良銘柄でどのようなユニバースを作成するかということも考慮した結果、「J P X 日経インデックス400 (除く金融)」の採用銘柄をそのままユニバースとすることにした。なぜか。指数に採用されているという分かりやすさがあることと、この指数はいろいろな観点で優良銘柄を絞り込んでいるという良さがあるためだ。

「J P X 日経インデックス400」の特徴を紹介すると、まず赤字や債務超過の銘柄は最初から除かれる。流動性も考え、売買代金、時価総額などのスクリーニングをかけて、ある程度規模も追求している。これで東証に上場している(第一部、第二部、マザーズ、J A S D A Q) 3650銘柄近いところから1000銘柄まで絞り込む。ここから更に定量、定性の評価プロセスが入っている。定量面では最近重視されているR O E (自己資本利益率)、営業利益、時価総額の3点からスクリーニングをかけている。定性面が特徴的だが、社外取締役の選任、国際会計基準のI F R S (国際財務報告基準)を採用しているかどうかという観点を加えている。これで最終的に400銘柄に絞り込んでいる。

「J P X 日経インデックス400」は、ただ規模が大きいということだけでなく、いろいろな観点からスクリーニングされた銘柄が選定されているため、優良銘柄のバスケットとしては最適であると当社

は考えている。

### ■株主還元が期待できる銘柄の選定

優良銘柄を抽出した後には、株主還元が期待でき財務が健全な銘柄に着目することだ。今、高配当であってもすぐに減配する見通しの銘柄には投資しない。この考えに沿って銘柄を絞り込むために、ネットキャッシュ比率の高い銘柄に着目する。ネットキャッシュ比率が高いということは、潤沢な手元資金を保有している銘柄ということだ。手元流動性から有利子負債を引いて、時価総額で割って算出する。そうして選定されたキャッシュリッチな企業は配当原資が豊富で、減配リスクが低いと考えられる。また、株主還元という観点からは自社株買いの有効な原資にもなる。このように減配リスクは低く、増配または自社株買いの期待も持てるということで、ネットキャッシュ比率を銘柄選定の一つに入れている。

加えて、配当性向にも着目している。過去3期平均が100%を超えるような配当性向の銘柄は配当余力が乏しいと考えられ、こうした銘柄を除外することで減配リスクを低減させている。

このようにして投資候補銘柄を200銘柄に絞り込んでいく。

### ■上位50銘柄の配当利回り銘柄を選定

投資候補銘柄200銘柄を予想配当利回りの高い順から、業種分散を勘案のうえ50銘柄を選定する。こうして質の高い好配当銘柄のポートフォリオが構築される。

### ■分かりやすさの提供

運用プロセスの一連の流れは定量基準で行っている。原則として、ファンドマネージャーの判断は入っていない。いわゆるオープンアーキテクチャーで、銘柄の選定フローを明快に開示しており、定量的に説明が可能となる。お客さまにとっても販売される方にとっても分かりやすく説明しやすいファンドとなることを念頭に置いて設計している。

# 好配当利回り株の強みを生かす

商品企画部長兼投信戦略グループ長の船山大氏に聞く

「投資の原点」  
(後編)

## 個別株投資に近い投資成果 を目指す

### ■優良な好配当銘柄の強み

優良な好配当銘柄と、単に好配当の銘柄と、どのような差が出るのかを示したい。従来の好配当利回り戦略が不得手とする局面であっても、当ファンドであれば対応が可能だ。従来の好配当利回り戦略の弱みを3つ挙げて説明する。1つ目は、従来の戦略では、配当利回りは高いが、古いビジネスモデルの銘柄や万年割安銘柄を含む傾向があり、株価の値上がりは期待しづらい。これに対して、当ファンドは、過去3年の平均ROE（自己資本利益率）やガバナンス面などを考慮することで、投資魅力の高い銘柄を抽出する仕組みとしている。2つ目は、従来の好配当銘柄の戦略では、グロース優位局面でのパフォーマンスが劣化する傾向にあることだ。この点も、当ファンドは過去3年の累積営業利益も考慮して銘柄を選定していることで、グロース株優位局面でもある程度パフォーマンスは追従できるように改善している。3つ目は、配当利回りだけに着目して銘柄選択を行うと、業績や配当余力などにより減配や無配に陥るリスクがあるが、当ファンドはネットキャッシュ比率に着目し配当余力の高い銘柄を選別し、減配や無配に陥るリスクを低減させるようにしている。

### ■バックテストは全天候型を示す

当ファンドのバックテスト結果を、グロース相場、バリュウ相場に切り分けて検証すると、過去においてはどの局面でもTOPIX500を上回る結果となった。また、TOPIX500に対するポートフォリオの特性値を見てみても、バリュウ、グロースとも優位性があるとの結果が出ている。このようにポートフォリオの特性値がバリュウ、グロースとも指数を上回っていることは、好配当利回りの戦略では出にくい特徴だ。一方で財

務レバレッジは低い。ネットキャッシュ比率を使うことで財務的には手堅い銘柄が入ってくることを示している。バリュウ、グロース、財務で3つの特徴が大きく出ていると考えている。

### ■分配方法にも特徴

分配にも特徴を出した。インカムゲインを重視したファンドの分配は、最初の分配金額を定額で払い続けるファンドが多いが、当ファンドはここにメリハリをつけ個別株投資に近い形での分配金をお支払いしたいと考えている。株式の場合、インカムゲインは現金で、キャピタルゲインは株式の値上がりという形に収まる。それを当ファンドにも反映させ、ファンドで獲得した配当金は分配に、値上がり分は分配しないことにした。

当ファンドは4月と10月に決算を行い分配金額を決めるが、4月決算時の分配金は3月までの半年間の企業決算の配当分、10月決算時の分配金は9月までの半年間の企業決算の配当分ということにする。このため、日本では3月決算企業の銘柄が多いため、当ファンドの4月決算時の分配金額は、10月決算時の分配金額より多くなると推定している。中間決算時に配当を行わないで期末だけという企業もあるからだ。実際にファンドで受け取ったものがお客さまにお支払できればと考えている。そうした形でのメリハリということだ。また、全体的に配当が上昇していく形となれば、ファンドとしては分配金が増えていく。一方で、業績が悪化して減配したとすれば水準を下げしていく。下がっても分配金を固定して払っていくファンドもあるが、当ファンドはそうしたことはしない。

### ■トヨタの例

例えば、トヨタ。当ファンドがトヨタ株1銘柄のみ組み入れるファンドと仮定して15年前に投資し



ていた場合を試算した。投資開始時点の2004年6月30日に1万円からスタートした基準価額は、株価の値上がりで19年6月28日には1万5131円に上昇していることになる。つまり、この間、株式の値上がり益5131円は、当ファンドの基準価額に反映されたものといえる。加えて、配当金に基づく分配総額は、15年間で4468円に達する。企業からの配当金4468円は分配として還元される。諸コストを無視した計算ではあるが、当ファンドはこのような方針で運営していく考えだ。

### ■過去のパフォーマンス

過去のバックテストによるモデルポートフォリオのパフォーマンス(14年3月～19年7月)を見ると、コスト控除後のリターン(年率)は12.3%、対する指数の「JPX日経インデックス400」(配当込み)は6.9%、2倍近いパフォーマンスを稼ぐことができていく。ボラティリティ(年率)は、当ファンドのモデルポートフォリオが15.7%に対し、指数は15.0%、当ファンドのモデルポートフォリオは銘柄数が50銘柄に対して指数は400銘柄、銘柄数が少なくなるとボラティリティはどうしても大きくなりがちなどを同程度に収めており、ある程度、値動きが穏やかな銘柄が選ばれているという特徴が出ている。また、最大ドローダウンについても当ファンドのモデルポートフォリオは▼18.6%と、指数の▼23.9%に比べ、下落も抑えられている。下落が抑えられれば、その後の戻りもリカバーできると考えている。バックテストのような運用が実践できることを期待している。

2019/9/19  
日本証券新聞