



利益率が鍵

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

2021年7月29日

当レポートでは、米国株式市場の見通しと企業業績の動向、保有銘柄の紹介、及び当ファンドの運用方針についてお伝えいたします。

長期金利低下で成長株に買いが戻る

7月の米国株式市場は、**前半はもみ合いの動きとなりましたが、その後は上昇**しました。(7月23日現在)

月前半は、新型コロナウイルスの変異株の感染が拡大していることや、一部の経済指標が市場予想を下回ったことなどから、上値の重い展開となりました。月末にかけては、長期金利が低下したことや、企業業績への期待感から上昇しました。

業種別では、長期金利の低下を受けて情報技術セクターやコミュニケーション・サービスセクターなどの**成長株が上昇率上位**となりました。一方、エネルギーセクターが値下がりしたほか、金利低下が業績にマイナスとなる金融セクターなども下落しました。(図表1)

良好な企業業績も株価の反応はいま一つ

2021年第2四半期決算は、発表の序盤ではあるものの、事前の予想を上回る良好な内容となっています。(7月23日現在) 図表2は、S&P500種指数の1株当たり利益(EPS)成長率の事前予想と実績値を比較したものです。同第2四半期は、対前年比で+65%以上の大幅増益が予想されていましたが、全体の2割程度の発表が終わった時点で、**対前年比+75%以上の増益に上方修正**されています。ただ、力強い業績と比較して、**株価の反応はやや物足りない印象**です。

この理由としては、以下の2点が考えられます。

- ① 市場の期待が行き過ぎないように、企業が今後について**保守的な見通しを発表**している。
- ② 原材料価格の上昇や、従業員の再雇用等のコスト増加により、今後は**利益率が低下する可能性**が高い。

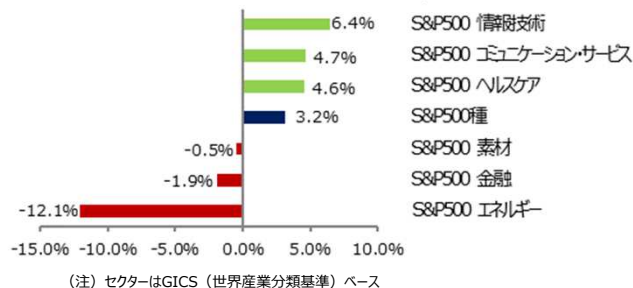
コスト増を吸収できる企業を選別

図表3は、S&P500種指数の税引後利益率の推移です。これを見ると、同指数の利益率は、前四半期の1-3月期をピークに、今四半期の4-6月期以降は徐々に低下していくと予想されていることが分かります。

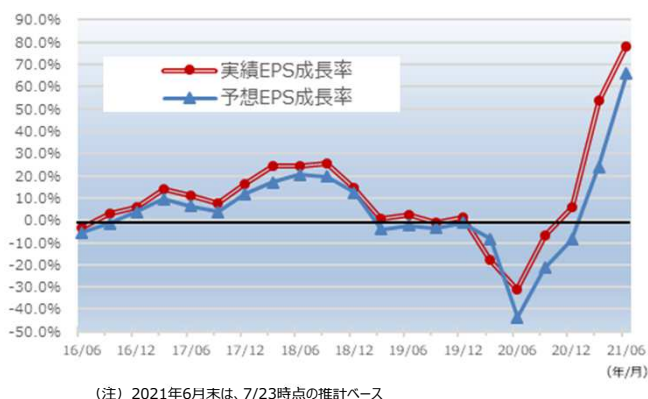
これは、コモディティ価格の上昇による原材料コストの値上がりや人件費の上昇が、利益率を圧迫するためと推察されます。また、前四半期の利益率は、既にコロナ禍前を上回っているため、この水準を維持するのは難しいと考えられます。

今後は、コストの増加を価格転嫁できる**価格決定力**を持っている企業や、**より利益率の高い収益構造**にビジネスモデルをシフトすることができる企業が選好されるものと考えています。

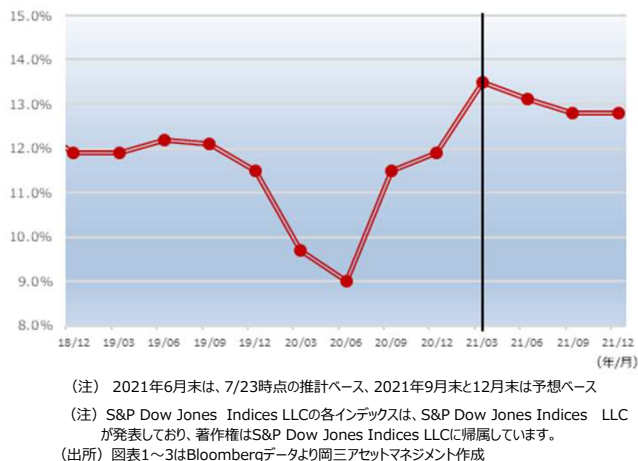
図表1 S&P500種指数のセクター別リターン上位下位3セクター
(2021年6月25日～2021年7月23日、配当込み、米ドルベース)



図表2 S&P500種指数の1株当たり利益(EPS)成長率の予想値と実績値
(2016年6月末～2021年6月末、四半期、米ドルベース)



図表3 S&P500種指数の税引後利益率の推移
(2018年12月末～2021年12月末、四半期、米ドルベース)



<本資料に関してご留意いただきたい事項>

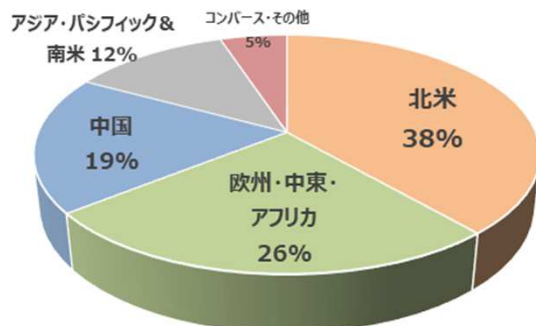
■本資料は、「米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断は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(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

個別銘柄紹介：ナイキ(NKE)：連続増配銘柄

図表4 ナイキの地域別製品売上比率
(2021年5月末時点、年次、米ドルベース)



世界最大のスポーツ用品メーカー

ナイキは世界最大のスポーツ用品メーカーです。バスケット・ボールやサッカー、ランニングなど、各種スポーツ向けにフットウェア、アパレルを展開しています。また、主力の「ナイキ」ブランドの他、「コンバース」ブランドを傘下に保有しています。

地域別では、**北米以外の売上高が60%以上**となっており、中国を中心にアジア地域が同社の成長ドライバーとなっています。(図表4)

直営店やオンライン販売を強化

同社は、**直営店やオンラインなどの直接販売を重視**する戦略を強化しています。図表5は、同社の流通経路別売上高の推移です。ナイキ・ダイレクト(直営店やオンライン)の比率が大きく伸びています。

直接販売を増やすことで、**定価販売の比率が上昇し、利益率が改善**しています。また、同社はスニーカーのカスタマイズや限定モデルの購入などができるアプリ「SNKRS」など、オンラインでの販売も強化しており、2021年度(2021年5月期)のオンライン販売は対前年比で+60%となっています。この結果、2021年度(同)の**ナイキの営業利益率は、コロナ禍前の水準以上に改善**しています。(図表6)

中国での事業リスク

2021年3月、同社は、中国・新疆地区における綿花生産でウイグル族が強制労働されているとの報道に対し、懸念を表明しました。これが、同国の反発を買い、一部で同社製品の不買運動が行われました。

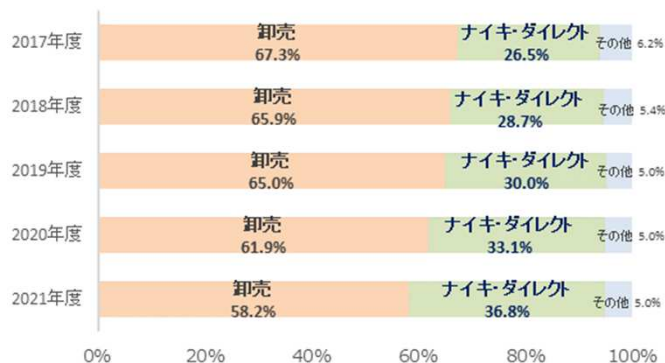
図表7は、同社の地域別実質売上高成長率の推移です。2021年度通期における中国の売上高成長率は+19%と北米と並ぶ高い伸びとなったものの、**2021年第4四半期(同年3-5月期)の成長率は+9%と減速**しており、今後の動向を注視する必要があります。

19年間連続増配

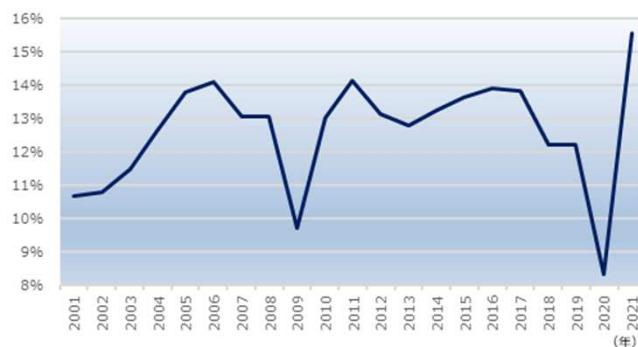
同社は、**19年間連続増配**を継続しています。加えて、市場予想を上回る業績と良好な業績見通しを発表したことが好感され、直近の同社の株価は堅調に推移しています。(図表8)

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。

図表5 ナイキの流通経路別売上高の推移
(2017年度～2021年度、年次、米ドルベース)



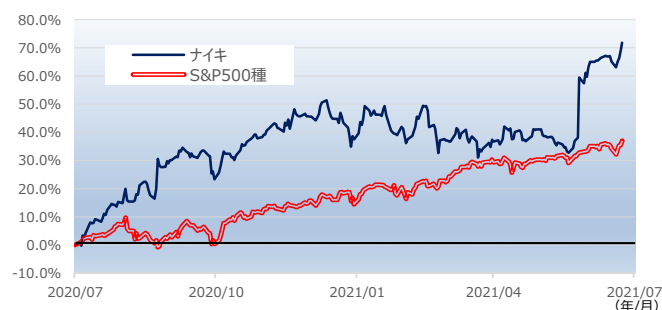
図表6 ナイキの営業利益率の推移
(2001年度～2021年度、年次、米ドルベース)



図表7 ナイキ・ブランドの地域別実質売上高成長率の推移
(2018年度～2021年度、年次、米ドルベース)

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
ナイキ合計	5%	11%	-2%	17%
北米	-2%	7%	-9%	19%
中国	18%	24%	11%	19%
欧州・中東・アフリカ	9%	11%	-1%	17%
アジア・パシフィック&南米	10%	13%	1%	8%

図表8 ナイキの株価パフォーマンスの推移
(2020年7月31日～2021年7月23日、日次、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4～8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>

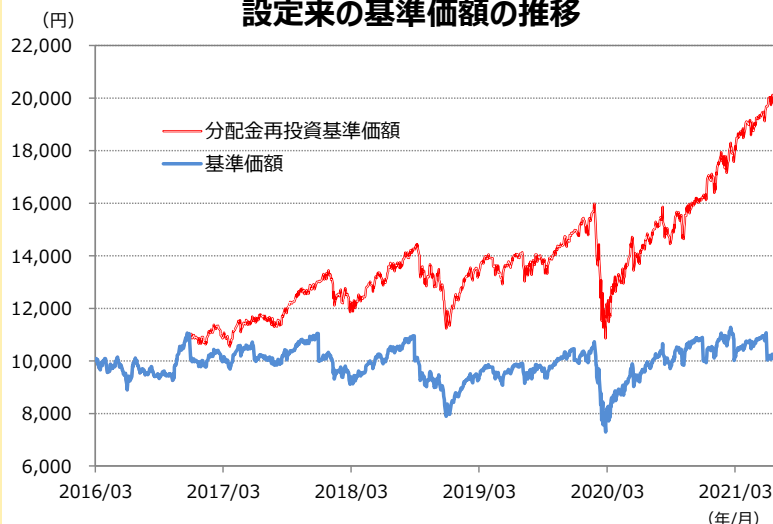
■本資料は、「米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断は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(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

運用状況 (作成基準日 2021年7月26日)

設定来の基準価額の推移



※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)	10,351
残存元本 (口)	2,177,903,297
純資産総額 (円)	2,254,396,068
実質株式組入比率 (%)	89.7
短期金融商品その他 (%)	10.3
組入銘柄数	80

直近7決算期	分配金 (円)
第21期 (2021年6月28日)	1,050
第20期 (2021年3月26日)	950
第19期 (2020年12月28日)	900
第18期 (2020年9月28日)	0
第17期 (2020年6月26日)	0
第16期 (2020年3月26日)	0
第15期 (2019年12月26日)	450

※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	15.1%
2 ヘルスケア機器・サービス	13.1%
3 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	9.0%
4 資本財	6.8%
5 各種金融	6.7%
6 公益事業	5.9%
7 小売	4.3%
8 保険	4.2%
9 メディア・娯楽	3.8%
10 テクノロジー・ハードウェアおよび機器	3.6%

組入上位10銘柄

銘柄名	セクター	比率
1 アルファベット	メディア・娯楽	3.0%
2 ターゲット	小売	2.2%
3 ドーバー	資本財	2.2%
4 アメリカン・ファイナンシャル・グループ	保険	2.1%
5 ガートナー	ソフトウェア・サービス	2.0%
6 アドビ	ソフトウェア・サービス	1.9%
7 UGI	公益事業	1.8%
8 イートン	資本財	1.8%
9 デューク・エナジー	公益事業	1.8%
10 アクセンチュア	ソフトウェア・サービス	1.6%

※比率は、米国連続増配成長株オープン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、長期金利の低下を受けて銀行株の一部を売却しました。一方、業績の上方修正期待が大きいと判断されるソフトウェア・サービス株を買い付けました。

今後の米国株式市場は、好調な企業業績に支えられ、堅調に推移すると予想しています。その後は、8月26日に開催される米カンザスシティ地区連銀主催の経済シンポジウム(ジャクソンホール会合)を前に、もみ合いの展開になると予想しています。

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、原材料価格上昇を価格転嫁できるブランド力を有する消費関連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(3ヵ月決算型)」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。



米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)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に帰属します。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3.30%（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。



米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

2021年7月29日現在

販売会社

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。

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)					
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1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	○		○	○
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	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
東武証券株式会社	関東財務局長(金商)第120号	○			
光証券株式会社	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
(登録金融機関)					
株式会社神奈川銀行	関東財務局長(登金)第55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	○		○	

<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)