

テーパリングの影響

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

2021年10月29日

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

エネルギー・素材株を中心に上昇

10月の米国株式市場は、**資源価格の上昇**と、**好調な2021年7-9月期業績**を受けて上昇しました。(10月22日現在)

業種別では、原油価格が続伸し、エネルギー株が上昇率上位となりました。また、決算が良好だった金融株や、素材株も市場をアウトパフォームしました。一方、一部企業の業績見通しが予想を下回ったソーシャル・ネットワーキング・サービス株を中心に、コミュニケーション・サービス株が下落したほか、ヘルスケア株や生活必需品株なども市場をアンダーパフォームしました。(図表1)

決算発表シーズン序盤は好調

図表2は、S&P500種指数とグロス(成長株)指数、及びバリュー(割安株)指数の7-9月期予想1株利益(EPS)の推移を示したものです。決算発表が本格化する10月第2週までは、原材料価格の上昇や、サプライチェーンの混乱による利益率の低下が懸念され、下方修正トレンドが続いていました。

しかし、決算発表シーズン入り後は、金融株や素材株といった割安株を中心に、予想以上の好決算が多く発表され、**上方修正トレンド**に変化しています。

今後、**業績に対する過度な懸念は後退**し、年末にかけて再び堅調な動きになると想定しています。

テーパリングへの懸念

11月2-3日、米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催される予定です。現時点では、同会合で量的金融緩和政策の段階的縮小、いわゆる**テーパリング**が決定されると予想されています。

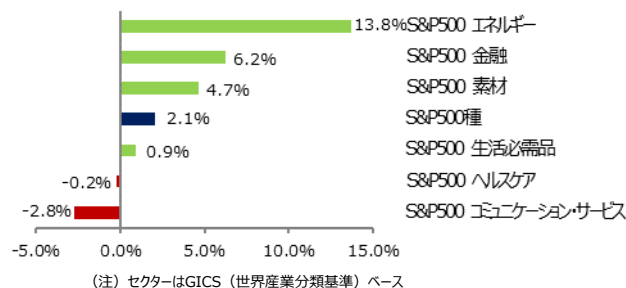
市場では、2013年にテーパリングが発表された時に起きた金利の上昇や、株式市場の下落など、金融市場の混乱が再び起きることを警戒しています。この時の混乱は、「**テーパー・タントラム** (テーパリングによる市場の痼癩)」と呼ばれ、株式市場にとってもリスク要因として捉えられています。

図表3は、テーパー・タントラムが起った2013年5月と、今年のS&P500種指数のチャートを、調整が起る直前の高値を一致させる形で重ねたものです。

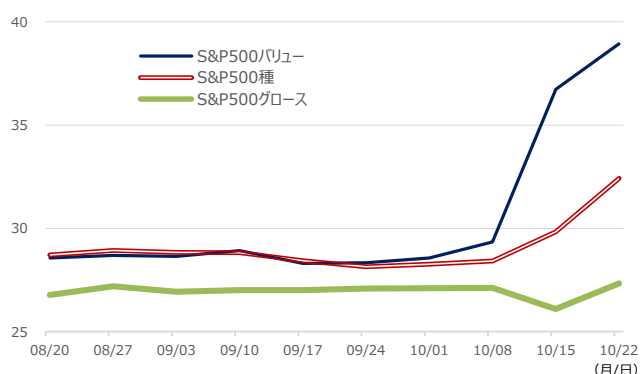
この図が示すように、前回のテーパー・タントラムでは、株式市場は一時的に調整したものの、**1ヵ月程度で回復**し、その後は上下に変動しながら上昇を続けていることが解ります。

2021年についても、株式市場は一時的な調整後、上下動を繰り返しながら、**上値を目指す展開**になると想定しています。

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9月24日～2021年10月22日、配当込み、米ドルベース)



図表2 S&P500種指数の2021年7-9月期予想EPSの推移
(2021年8月20日～2021年10月22日、週次、米ドルベース)



図表3 テーパー・タントラム(2013年)と今回(2021年)の比較
(2012年12月31日～2013年12月31日 & 2021年4月15日～2021年10月22日、日次、米ドルベース)



(※) 2013年のテーパー・タントラム前の高値(2013年5月22日)と、2021年の調整局面入り前の高値(2021年9月2日)を一致させて表示

(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（愛称 女神さま・オープン）
追加型投信／海外／株式

個別銘柄紹介：コストコホールセール（COST）：連続増配銘柄

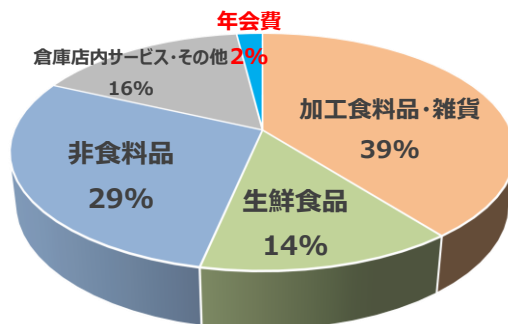
ユニークなビジネスモデルを持つ会員制倉庫型小売

コストコホールセールは、**会員制倉庫型小売チェーン**です。日本でも店舗展開しており、ご存じの方も多いと思います。

同社の店舗を利用するには、**有料の会員**になる必要があります。会員費は国によって異なり、日本における年会費は、4,840円と特別割引が受けられる9,900円とがあります。

図表4は、同社の品目別売上比率です。食料品が50%以上となっており、年会費の割合は2%程度です。しかし、この年会費こそ、同社のコアビジネスです。同社のビジネスモデルは、有料会員数の増加と、利用回数の最大化を目的としています。

図表4 コストコホールセールの品目別売上比率
(2021年8月末、四半期、米ドルベース)



顧客満足度の追求

図表5は、同社と他社との各指標を比較したものです。同社の売上原価率は、他社と比較して高い（粗利益率が低い）ことが解ります。これは、良い商品をできるだけ安価に提供しているためと考えられます。同社のビジネスは、他社のように商品販売での利益を追求するのではなく、顧客満足度を高め、継続利用してもらうことで、**年会費収入**及び**会員当たり売上高を増加**させることに重点を置いています。

同社は、会員に店舗に足を運んでもらうため、様々なサービスを提供しています。例えば、同社の店舗には、ガソリンスタンドが併設されており、周辺のガソリンスタンドよりも安い値段に設定されています。買い物ついでに割安な給油ができるため、会員が同社を頻繁に利用する動機になります。ガソリンの売上は、図表4の倉庫店内サービス・その他に分類されています。

このような戦略が奏功し、同社の既存店売上高伸び率は、他社を上回っています。（図表5）

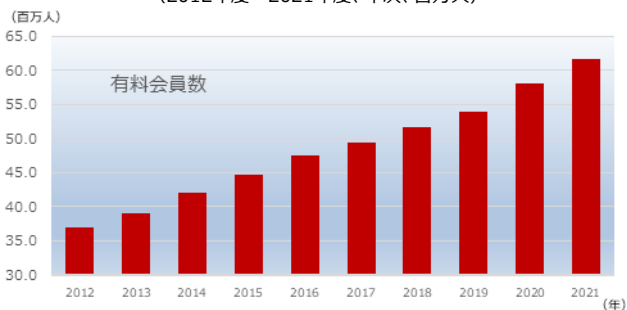
図表6は、同社の有料会員数の推移です。成長が持続していることが確認できます。

図表5 同業他社との指標比較
(直近四半期、米ドルベース)

企業	売上原価率	既存店売上高 (前年比)	株主資本利益率 (ROE)
コストコ	87.3%	9.4%	27.9%
ウォルマート	74.6%	5.5%	12.9%
クロガー	78.6%	-0.6%	12.1%

(注) 直近四半期は、コストコが2021年8月期、他の2社は2021年7月期

図表6 コストコホールセールの有料会員数の推移
(2012年度～2021年度、年次、百万人)



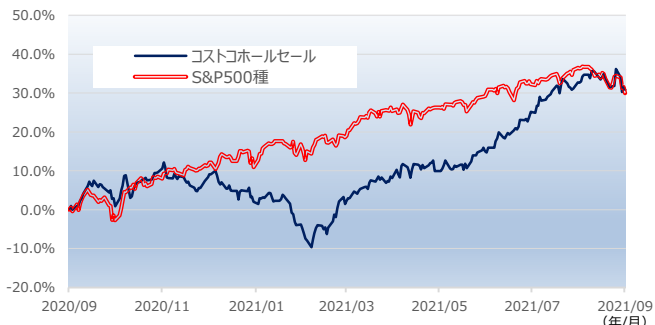
日本でも出店拡大が続く

同社の顧客重視の姿勢は、日本市場での成功要因にもなっています。同社の日本における出店数は増加を続けており、2021年度（2021年8月末）で30店舗となっています。これは、米国、カナダ、メキシコに次ぐ第4位であり、北中米以外の地域では最も多くなっています。

18年間連続増配

同社は、株主還元も積極的であり、**18年間連続して増配**を継続しています。また、経済再開による客足回復への期待から、株価は上昇基調となっています。（図表7）

図表7 コストコホールセールの株価パフォーマンスの推移
(2020年9月30日～2021年9月30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4～7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

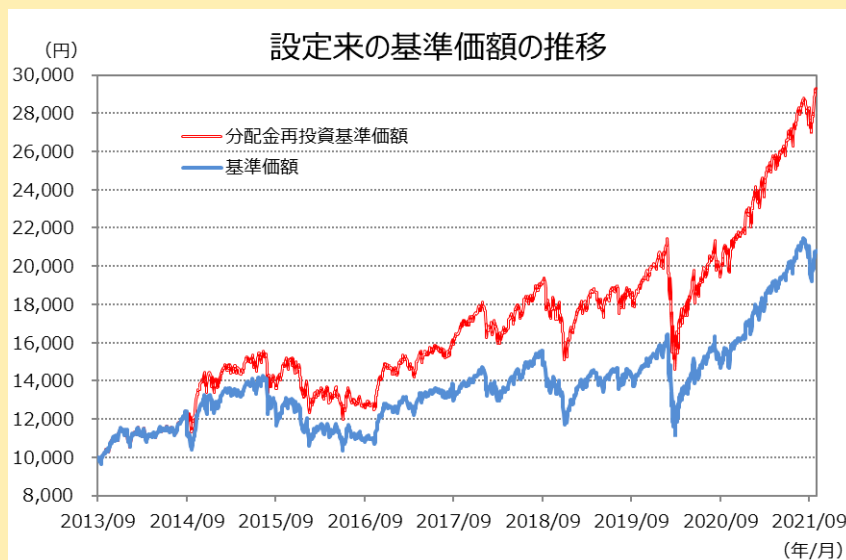
本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

<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（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 2021年10月25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）	20,799
残存元本（口）	5,110,241,932
純資産総額（円）	10,628,848,850
実質株式組入比率（％）	92.4
短期金融商品その他（％）	7.6
組入銘柄数	81

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
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		
	産業グループ	比率
1	ソフトウェア・サービス	15.7%
2	ヘルスケア機器・サービス	8.7%
3	資本財	8.4%
4	小売	6.5%
5	保険	6.1%
6	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	6.0%
7	各種金融	4.9%
8	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	4.5%
9	素材	4.4%
10	食品・飲料・タバコ	4.3%

組入上位10銘柄			
	銘柄名	産業グループ	比率
1	アルファベット	メディア・娯楽	2.6%
2	ガートナー	ソフトウェア・サービス	2.2%
3	ペプシコ	食品・飲料・タバコ	2.0%
4	インテュイト	ソフトウェア・サービス	2.0%
5	ターゲット	小売	1.9%
6	フロクター・アンド・ギャンブル（P & G）	家庭用品・パーソナル用品	1.9%
7	リパブリック・サービス	商業・専門サービス	1.8%
8	アクセンチュア	ソフトウェア・サービス	1.8%
9	アメリカン・ファイナンシャル・グループ	保険	1.8%
10	プリンシパル・ファイナンシャル・グループ	保険	1.8%

※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、原油価格の上昇が追い風となるエネルギー株の買付けを行いました。また、ソフトウェア・サービス株を新規に買い付けました。一方、ヘルスケア機器・サービス株及び医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス株の一部を売却しました。

今後の米国株式市場は、11月前半は不安定な展開が予想されるものの、月末にかけては買い優勢の展開を想定しています。11月2-3日に開催される予定のFOMCでは、量的金融緩和政策の縮小が発表されるものと予想されます。このため、FOMCの前後は、値動きの大きい不安定な展開が予想されますが、その後は不透明要因が後退したことによる安心感から、徐々に下値を切り上げる動きになると想定しています。また、月末にかけては、年末商戦への期待感が高まると考えられ、底堅い展開が予想されます。

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、好調な年末商戦が期待される小売株の買付けを検討します。一方、メディア・娯楽株の一部売却を行う方針です。

（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（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。

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	○			
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	○			○

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

2021年10月29日現在

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	○			
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	○		○	
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）