

燃料高によるプラスとマイナスの影響

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

2022年5月25日

「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）」が、
「R&Iファンド大賞2022」投資信託部門 北米株式
高配当におきまして『最優秀ファンド賞』を受賞しました。

当ファンドをご愛顧いただき、誠にありがとうございます。



「R&Iファンド大賞」は、格付投資情報センター(R & I)が信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性に
つきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するもの
ではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用
格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法
令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

＜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(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

当レポートでは、米国株式市場の動向と、燃料コストの上昇が企業業績に与える影響、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。

金利上昇を受け下落

5月の米国株式市場は下落しました。上旬に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)では、0.5%の政策金利の引き上げと、量的金融緩和の解除、及び今後の利上げ継続が発表されました。また、大手小売株の決算において、複数の企業から人件費や燃料コストの上昇による業績見通しの引き下げが発表されたことから、先行きの業績悪化懸念が強まり、消費関連株中心に株価は下落しました。(5月20日現在)

業種別では、原油価格上昇を受け、**エネルギーセクターが上昇**しました。また、公益事業セクターやヘルスケアセクターなどのディフェンシブ株が、市場をアウトパフォームしました。一方、小売株の失望決算により、**一般消費財・サービスセクターが下落**しました。また、景気悪化によるテナントの減少が懸念された不動産セクターや、食品小売株が下落した生活必需品セクターなどが、市場をアンダーパフォームしました(図表1)。

小売株の失望決算

中旬に発表された大手ディスカウント小売チェーンの決算は、売上高は市場予想を上回ったものの、**人件費や燃料費などコストの上昇**が響き、1株当たり利益が未達となりました。これを受け、消費関連株全体に今後の業績への懸念が広がり、株価が下落しました。

今回の小売株の決算については、以下の3点がポイントと考えられます。

①売上高については、市場予想を上回っており、**需要全体が低迷した訳ではない**、②業績を下方修正したのは、**中低所得者層をターゲットとするディスカウント小売チェーン**であり、コスト増に見合う値上げが行えなかったと考えられる、③**ガソリンなどの燃料費の上昇**は、小売チェーンの輸送コスト増加要因となっただけでなく、中低所得者層の家計も圧迫しつつあり、一部の裁量的支出に鈍化の兆しが見られる。

この中で、3点目のガソリン価格の高騰については、警戒が必要です。全米平均ガソリン価格は、直近で1ガロン当り4.5米ドルを上回っており、**2008年以来14年ぶりの高値**を更新しています(図表2)。

今後、夏場のドライビング・シーズンのピークには、一段高となる可能性も指摘されており、消費者への影響が懸念されます。

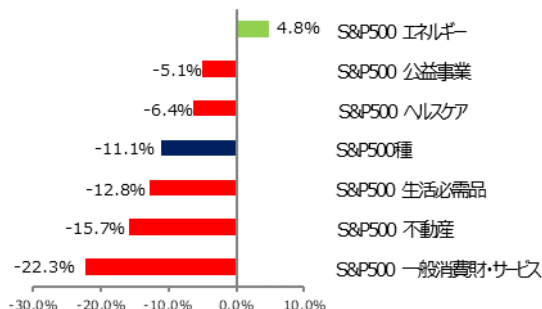
エネルギー株の業績にはプラス

図表3は、S&P500種指数と、小売株、エネルギー株の2022年予想1株当たり利益(EPS)成長率の年初からの推移を示したものです。

小売株は、大手企業の業績下方修正を受けて、年初の32%の増益から、約4%の減益まで下方修正が進んでいます。一方、原油価格やガソリン価格の上昇が増益要因となるエネルギー株は、年初の30%の増益から120%の増益まで、4倍近くに上方修正されています。

結果として、**小売株のマイナス要因を、エネルギー株のプラス要因が補う**形となり、5月20日時点のS&P500種指数の予想EPS成長率は、年初の値よりも高い水準で推移しています。

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
(2022年4月21日～2022年5月20日、配当込み、米ドルベース)

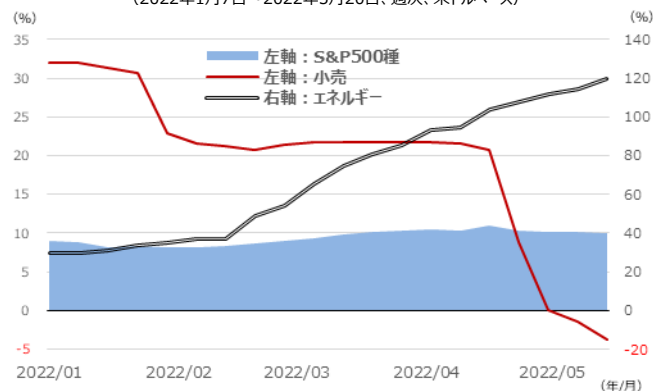


(注) セクターはGICS(世界産業分類基準)ベース

図表2 全米平均ガソリン価格の推移
(2008年5月20日～2022年5月20日、日次、1ガロン当たり、米ドルベース)



図表3 S&P500種指数、及び産業グループ別小売株及びエネルギー株の
2022年予想1株当たり利益(EPS)成長率の推移
(2022年1月7日～2022年5月20日、週次、米ドルベース)



(注) 産業グループはGICS(世界産業分類基準)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>

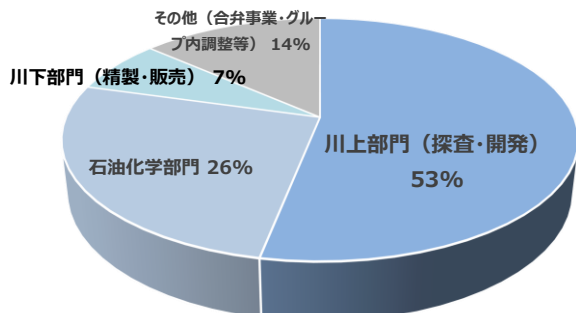
■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



米国連続増配成長株オープン(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

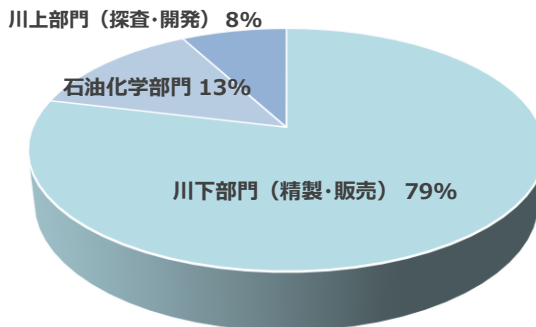
個別銘柄紹介：エクソンモービル（XOM）：連続増配銘柄

図表4 エクソンモービルの部門別調整後純利益比率
(2021年度、年次、米ドルベース)



※ 比率は、小数点第1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。

図表5 エクソンモービルの部門別売上高比率
(2021年度、年次、米ドルベース)



※ 比率は、小数点第1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。

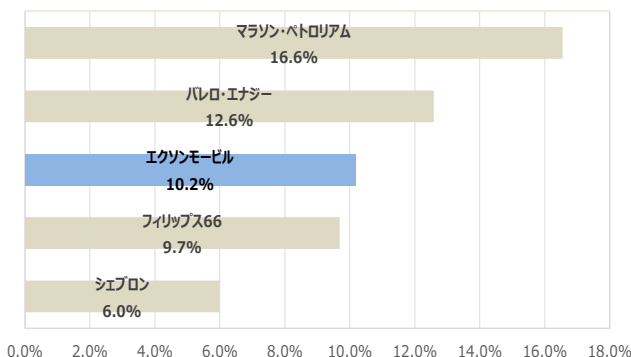
売上ベースでは川下部門が最大

エクソンモービルは、テキサス州に本社を置く総合エネルギー企業です。石油・天然ガスの探査・開発を行う**川上部門が調整後純利益の50%超**を占めており、次いで石油化学部門、精製・販売を行う川下部門となっています（図表4）。一方、**売上高比率では、川下部門が約80%**を占めており、川上部門は10%以下となっています（図表5）。

川上部門は、利益率は高いものの、原油価格の変動による影響を直接的に受けてしまいます。一方、川下部門や石油化学部門は、利益率は低いものの、原油価格の下落時においても一定の需要が存在するため、企業全体の安定性を高める役割があります。

図表6は、米国の石油精製設備を保有する上位5社を示しています。エクソンモービルは、温室効果ガスの排出量削減や、収益性改善の目的から、採算性の低い石油精製設備の売却を進めてきましたが、依然として**米国第3位の精製能力**を有しています。このため、ガソリン価格の上昇は、同社の川下部門の利益率改善に寄与し、業績の上振れ要因になると考えられます。

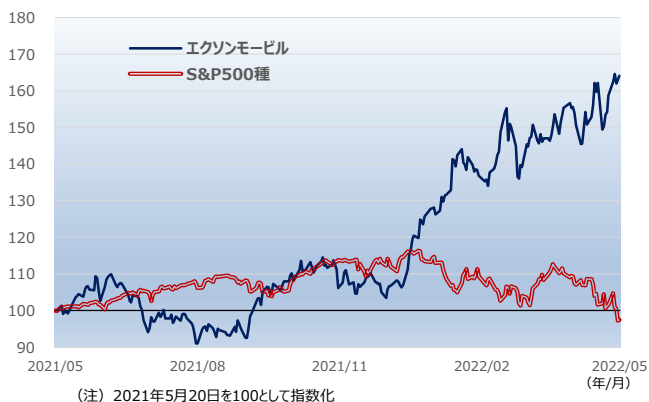
図表6 米国の石油精製能力上位5社の市場シェア
(2021年1月、バレル/日)



0.0% 2.0% 4.0% 6.0% 8.0% 10.0% 12.0% 14.0% 16.0% 18.0%

図表8 エクソンモービルの株価パフォーマンス

(2021年5月20日～2022年5月20日、日次、配当金再投資、米ドルベース)



(注) 2021年5月20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4～8は、各種資料、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。

図表7 エクソンモービルの財務データ
(2021年度、年次、米ドルベース)

時価総額	3,870 億ドル
売上高	2,767 億ドル
純利益	227.6 億ドル
純利益率	8.2 %
連続増配年数	39 年
2022年度予想 1株当たり利益 (EPS)	9.83 ドル
2022年度予想株価収益率 (PER)	9.35 倍

注) 時価総額、株価収益率 (PER) は、2022年5月20日時点

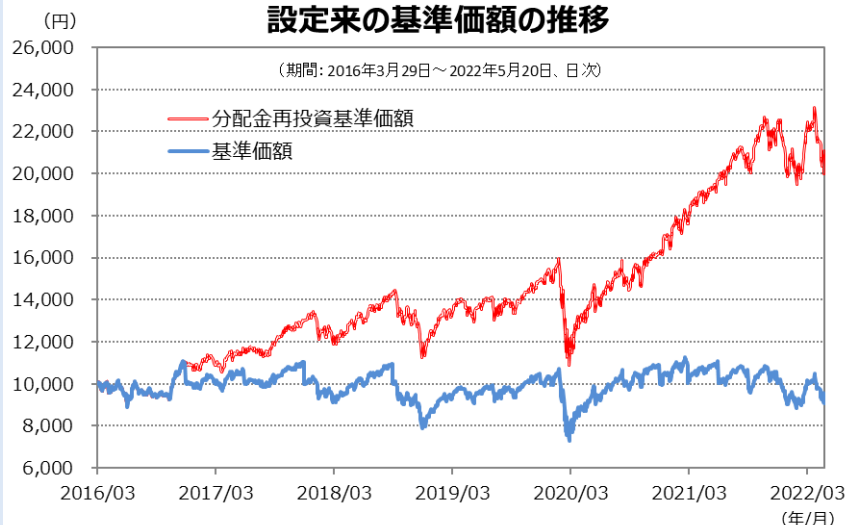
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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(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 2022年5月20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)	9,074
残存元本 (口)	3,980,449,864
純資産総額 (円)	3,611,725,829
実質株式組入比率 (%)	92.9
短期金融商品その他 (%)	7.1
組入銘柄数	83

決算期	分配金 (円)
第24期 (2022年03月28日)	0
第23期 (2021年12月27日)	550
第22期 (2021年09月27日)	650
第21期 (2021年06月28日)	1,050
第20期 (2021年03月26日)	950
第19期 (2020年12月28日)	900
第18期 (2020年09月28日)	0

※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

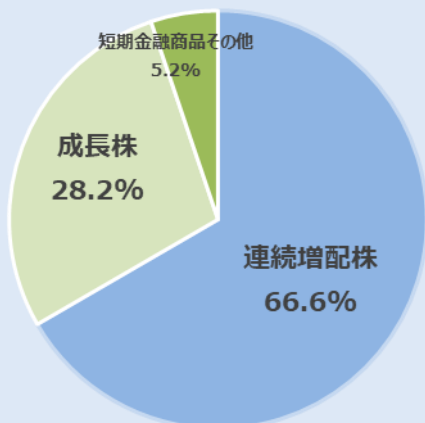
	産業グループ	比率
1	ソフトウェア・サービス	13.3%
2	ヘルスケア機器・サービス	9.9%
3	公益事業	8.7%
4	保険	7.9%
5	資本財	6.6%
6	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	6.3%
7	食品・飲料・タバコ	5.7%
8	各種金融	4.5%
9	素材	4.2%
10	小売	4.0%

※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。
(注) 産業グループはGICS (世界産業分類基準) ベース

組入上位10銘柄

	銘柄名	産業グループ	比率
1	アメリカン・エレクトリック・パワー	公益事業	2.3%
2	WRバークレー	保険	2.2%
3	リパブリック・サービスズ	商業・専門サービス	2.2%
4	フロクター・アンド・ギャンプル (P & G)	家庭用品・パーソナル用品	2.1%
5	サーモフィッシャーサイエンティフィック	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	2.1%
6	アメリカン・ファイナンシャル・グループ	保険	2.0%
7	エクセル・エナジー	公益事業	2.0%
8	アメリカン・プライズ・ファイナンシャル	各種金融	1.9%
9	アトモス・エナジー	公益事業	1.8%
10	マーシュ・アンド・マクレナン	保険	1.7%

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、米ドル高による業績への影響を懸念し、一部の資本財株の売却を行いました。一方、米国の売上比率が高く、業績の上方修正が期待される素材株の買付けを行いました。また、連続増配株、成長株の比率については、**連続増配株のウェイトを引き上げ**ました。

今後の米国株式市場は、引き続き不安定な展開になると想定しています。当面は、金融引き締め政策による景気減速を織り込む動きが続くと考えられます。その後、年後半にかけて、インフレのピークアウトと金融引き締め政策の終了時期が市場において強く意識され、株価は反発に転じると想定されます。

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、株価バリュエーションが割安と判断される中小型株の買付けを検討します。一方、小売株の一部は売却を検討します。

(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(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。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 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3.3%（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けます。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けます。（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、事前に利率・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

2022年5月25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)					
岡三証券株式会社(旧岡三オンライン証券口座専用)	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1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	○		○	○
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	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6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	○			
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	○		○	

※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。

<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)