

# 市場の注目は「インフレ・金利上昇」から「景気・企業業績」へ

## 米国ネクストビジョンファンド (為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし) 追加型投信/海外/株式

- ▶ 本レポートでは、今後の米国株式市場の見通しと、投資先ファンド「JPモルガン・ファンズーUSテクノロジー・ファンド」における当面の運用方針について紹介いたします。
- ▶ **2022年末にかけて高インフレが落ち着きを見せるとともに**、米国株式市場の注目は「**インフレ・金利上昇**」から「**景気・企業業績**」に向かうと考えられます。
- ▶ 投資先ファンドでは、「成長性とクオリティを重視した銘柄」を組み入れ、変動性の高い相場に対応しながら、市場の反転に備える方針です。

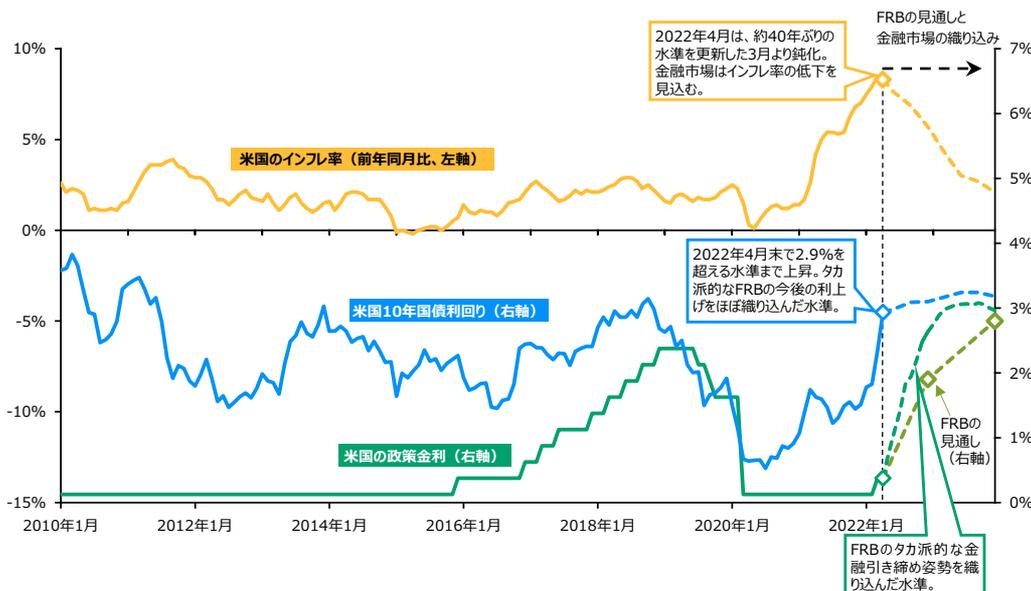
## 米国株式市場の見通し

米国のインフレ率が2022年3月に約40年ぶりの水準を更新したことや、米連邦準備制度理事会(FRB)のタカ派的な金融政策への懸念に加えて、ゼロコロナ政策等による中国景気の減速懸念などから、米国株式市場は変動性の高い展開が続いています。特に米国国債利回りの上昇に伴い、相対的に割高感の強かったテクノロジー・セクターなどのグロース株式は軟調な展開となっています。

## 低下が想定される米国のインフレ率

一方、金融市場では米国10年国債利回りが2022年4月末で2.9%を超える水準まで上昇するなど、FRBのタカ派的な金融引き締め姿勢をほぼ織り込んだと見ています。また、**インフレに関しても、FRBの金融引き締めによる需要減や企業の在庫増加による供給増を考慮すると、インフレ率は次第に低下していくと予想しています。**(図表1)

図表1. 米国のインフレ率と政策金利、長期金利の推移と見通し  
(期間：2010年1月末～2023年12月末(実績値は2022年4月末まで))



(出所) FRB、Bloombergのデータを基にJ.P.モルガン・アセット・マネジメント作成。

米国のインフレ率：消費者物価指数。米国の政策金利：フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標レンジの中央値。

「FRBの見通し」は、2022年3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で提示されたもの。

「金融市場の織り込み」に関しては、米国の政策金利：FF金利先物、米国のインフレ率および10年国債利回り：Bloomberg集計の市場予想数値を掲載。

上記は2022年5月現在のJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの見通しであり、予告なく変更されることがあります。

本資料では「米国ネクストビジョンファンド(為替ヘッジあり)」「米国ネクストビジョンファンド(為替ヘッジなし)」を総称して「当ファンド」といいます。投資先ファンドはルクセンブルグ籍外国投資法人「JPモルガン・ファンズーUSテクノロジー・ファンド」(外国籍、日本での取扱いはありません。)であり、当ファンドはそのシェアクラスである「JPモルガン・ファンズーUSテクノロジー・ファンド(1クラス)」「JPモルガン・ファンズーUSテクノロジー・ファンド(1クラス)」「JPモルガン・ファンズーUSテクノロジー・ファンド(円建て、円ヘッジ)」に投資します。

### <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ことがあります。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。

## 「景気・企業業績」が市場の関心に

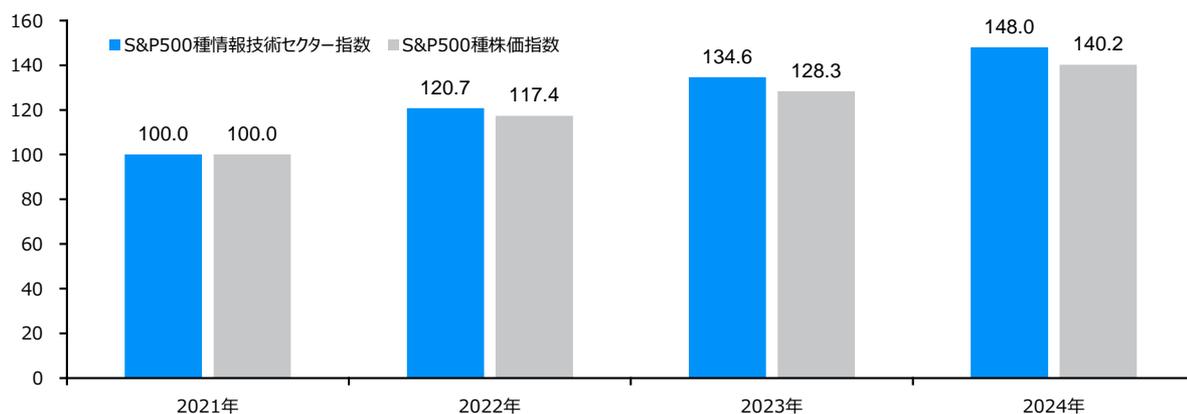
年末にかけてインフレの減速を実際に確認するにつれて、FRBの過度な金融引き締めが回避される可能性があると考えます。そして、金融市場の関心は「インフレ・金利上昇」から「景気・企業業績」に移っていきと見ています。

足元では、「景気後退」を懸念する向きもありますが、現時点での景気はまだ底堅く、「早期の景気“後退”入りを確実視する」のは時期尚早と考えています。また、悲観的な見方が多かった中国景気についても、①上海市の都市封鎖解除の見通し、②ハイテク企業への規制緩和期待、③財政・金融刺激策の効果が年後半にかけて発現することへの期待など、明るい材料が出てきていることも投資家心理にプラスに作用すると捉えています。

米国企業の業績については、米国株式市場の中でも情報技術などのテクノロジー・セクターは相対的に高い利益成長が見込まれています。(図表2)

図表2. S&P500種情報技術セクター指数とS&P500種株価指数の1株当たり利益(EPS)の推移

(期間：2021年～2024年(2021年を100として指数化)、米ドルベース)



(出所) 2022年5月26日現在のBloombergデータを基にJ.P.モルガン・アセット・マネジメント作成。  
2022年以降のEPSはBloomberg集計の市場予想数値を掲載。

## 投資先ファンドの運用方針

投資先ファンドでは、市場の変動性が高まり、テクノロジー・セクターが大きく調整する中で、構造的な成長が期待できると考える銘柄を積み増す一方、バリュエーションの観点から、長期で株価が大きく上昇してきた銘柄については比率を削減するなどの調整を行っています。

また、テクノロジー・セクターでは、長期的な需要拡大と成長が期待されるにもかかわらず、市場で過小評価されている銘柄が多く見られると考えます。変動性の高い投資環境への対応として、その中でも強固な収益基盤を持ち、キャッシュフローが健全で、バリュエーションが相対的に低い「成長性とクオリティを重視した銘柄」もポートフォリオに組み入れています。ここでは代表的な組み入れ例として、オラクルとヴイエムウェアを次ページでご紹介します。いずれもファンダメンタルズ(企業分析に用いられる、売上高や利益といった業績データや、保有資産や負債などの財務状況を主に指します)に改善が見られ始め、今後市場の想定以上の成長が期待できると考えている銘柄です。

※本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点におけるJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

※上記は、個別銘柄の推奨を目的として示したのではなく、当該銘柄の株価の上昇および投資先ファンドへの組み入れを保証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で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いたします。

# 投資先ファンドにおける組入銘柄例

## 変動性の高い相場への対応

### オラクル (業種：ソフトウェア)

#### ◎ 銘柄組み入れのポイント

同社はデータベース・サービスにおいて、長年にわたり世界でトップクラスのシェアを維持するにふさわしい顧客基盤を持ち、多くの企業で業務基幹システムに組み入れられています。

拡大が見込まれるクラウド・サービスでは、高いシェアを誇るアルファベットやマイクロソフト等に対して、同社は後発であるものの、高クオリティ・低コストと顧客基盤を武器に市場でのシェアを拡大しています。

長年、市場からは低成長銘柄と見られてきましたが、クラウドへの転換により今後長期にわたって増収増益が期待できると見えています。

### ヴイエムウェア(注3) (業種：ソフトウェア)

#### ◎ 銘柄組み入れのポイント

仮想化テクノロジーのパイオニア的存在の同社は、企業が使用する多種多様なアプリケーションをあらゆるクラウドで構築、実行、管理できるソリューションを低コストで提供しています。

過去数年間の業績は低調だったものの、企業のデジタル化に不可欠なハイブリッドクラウド/マルチクラウド(注1)への対応と高いセキュリティへの信頼、顧客基盤から、市場の想定以上に高い成長が期待できると考えています。

(注1)クラウドの活用法。ハイブリッドクラウドは自社内のクラウドとベンダーから提供されるクラウドを相互接続する活用法で、マルチクラウドはベンダーから提供される複数のクラウドを併用する活用法です。

(注2)企業のフリーキャッシュフローの額を株式の時価総額で割ったもの。企業のファンダメンタルズ分析に用いられ、1年間で時価総額の何%のフリーキャッシュフローを創出するのかが表します。数値が高いほうが、株価パフォーマンスが期待できるとされています。

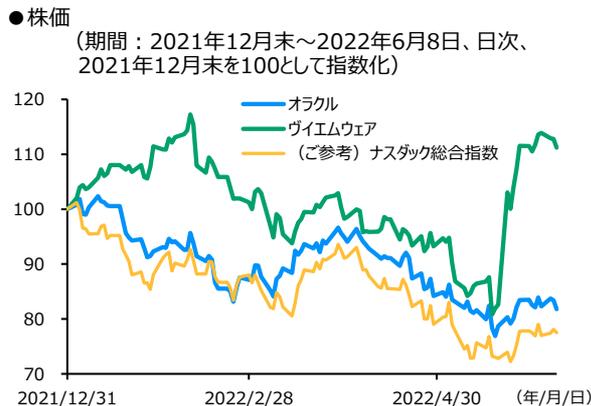
(注3) 2022年5月26日、米国の半導体メーカーのブロードコムがヴイエムウェアを買収することで合意したとの発表がありました。2022年6月13日現在で進捗中の案件であり、今後中止・延期になる可能性もあります。

※本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点におけるJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。 ※業種は、J.P.モルガン・アセット・マネジメント独自の分類です。  
 ※上記は、個別銘柄の推奨を目的として示したのではなく、当該銘柄の株価の上昇および投資先ファンドへの組み入れを保証するものではありません。

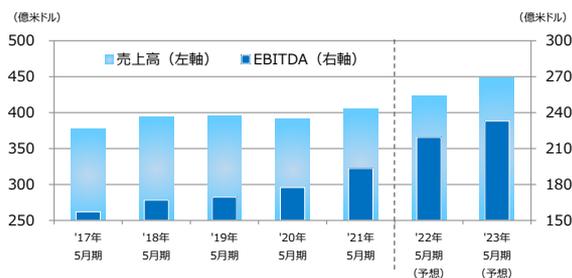
#### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■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から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いたします。

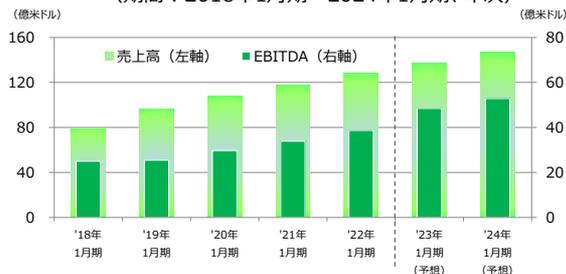
図表3. 「オラクル」と「ヴイエムウェア」の株価と売上高・EBITDAの推移



● オラクルの売上高・EBITDAの推移  
 (期間：2017年5月期～2023年5月期、年次)



● ヴイエムウェアの売上高・EBITDAの推移  
 (期間：2018年1月期～2024年1月期、年次)



※EBITDA = 税引前当期純利益 + 特別損益 + 支払利息 + 減価償却費 (出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4. 「オラクル」と「ヴイエムウェア」のフリーキャッシュフロー利回り(注2)

銘柄	フリーキャッシュフロー利回り
オラクル	3.2%
ヴイエムウェア	8.1%
(ご参考) ナスダック総合指数	2.8%

(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

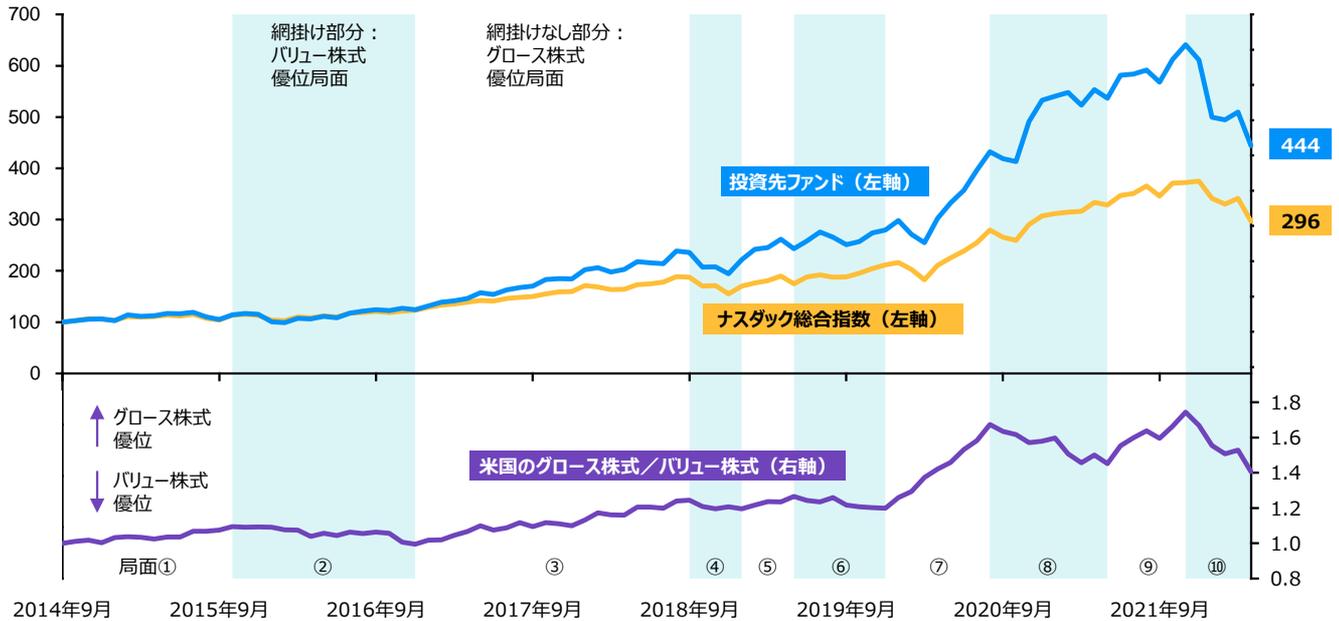
## ご参考／投資先ファンドの運用実績と“運用力が発揮された局面”

投資先ファンドは長期でナスダック総合指数に対して良好なパフォーマンスを実現してきました。そのパフォーマンスには市場環境に応じて一定の傾向があると考えます。グロース株式が相対的に優位で、企業のファンダメンタルズが株式市場の主たる材料のひとつであるような局面において特に投資先ファンドの運用力が発揮されるため、それが過去のパフォーマンスにも傾向として表れていると運用チームでは考えています。

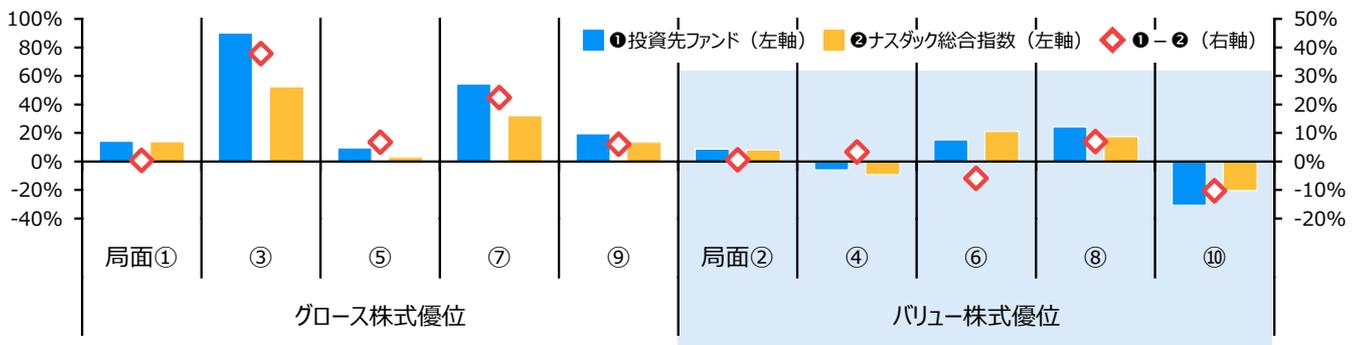
過去の投資先ファンドとナスダック総合指数（市場）のリターンをグロース株式とバリュース株式が優位な局面に分けて検証してみると、グロース株式が優位な局面では投資先ファンドのリターンは市場のリターンを大きく上回る傾向があったことが分かります。（図表5、図表6）

**図表5. 米国のグロース株式、バリュース株式の各優位局面と投資先ファンドのパフォーマンス**

（期間：2014年9月末～2022年4月末、月次、投資先ファンドおよびナスダック総合指数は2014年9月末を100、米国のグロース株式/バリュース株式は2014年9月末を1としてそれぞれ指数化、すべて米ドルベース）



**図表6. 投資先ファンドとナスダック総合指数の各局面の騰落率**



（出所） Bloombergのデータを基にJ.P.モルガン・アセット・マネジメント作成。投資先ファンドのパフォーマンスは運用報酬控除前。

米国のグロース株式：S&P500種グロース株式指数。同バリュース株式：S&P500種バリュース株式指数。株式指数はすべて配当込み。

※各局面の期間：①2014年9月末～2015年10月末、②2015年10月末～2016年12月末、③2016年12月末～2018年9月末、④2018年9月末～2019年1月末、⑤2019年1月末～2019年5月末、⑥2019年5月末～2019年12月末、⑦2019年12月末～2020年8月末、⑧2020年8月末～2021年5月末、⑨2021年5月末～2021年11月末、⑩2021年11月末～2022年4月末

※上記は投資先ファンドの運用実績です。

### ＜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で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いたします。

## ファンドの基準価額

当ファンドの6月9日の基準価額は、為替ヘッジありが6,874円、為替ヘッジなしが8,121円となっています。

※6月9日の基準価額には、米国現地8日までの動きが反映されています。なお、投資先ファンドは取引時間中の価格で評価を行っているため、引値ベースの動きとは異なる点にご留意ください。

### 為替ヘッジあり (作成基準日 2022年6月9日)

基準価額の推移



#### ファンドデータ

基準価額 (円)	6,874
残存元本 (百万口)	6,327
純資産総額 (百万円)	4,349

#### ポートフォリオ構成比率

JPモルガン・ファンズーUSテクノロジーファンド (Iクラス) (円建て、円ヘッジ) (%)	97.7
マネー・リクイディティ・マザーファンド (%)	0.2
短期金融商品その他 (%)	2.1

※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。

### 為替ヘッジなし (作成基準日 2022年6月9日)

基準価額の推移



#### ファンドデータ

基準価額 (円)	8,121
残存元本 (百万口)	108,983
純資産総額 (百万円)	88,510

#### ポートフォリオ構成比率

JPモルガン・ファンズーUSテクノロジーファンド (Iクラス) (円建て) (%)	97.9
マネー・リクイディティ・マザーファンド (%)	0.2
短期金融商品その他 (%)	1.9

※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。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

(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いたします。

# 米国ネクストビジョンファンドに関する留意事項

## 【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は帰属します。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、各ファンド共通のリスクとして「株価変動リスク」、「信用リスク」、「カントリーリスク」、各ファンド個別のリスクとして「為替変動リスク」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、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。投資信託の設定・運用は投資信託委託会社が行います。
  - 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小さかった場合も同様です。
  - 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、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3.3%（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1.298%（税抜1.18%）
    - 運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担  
：純資産総額×年率1.948%程度

実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
  - 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、投資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、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産でご負担いただきます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等を間接的にご負担いただきます。
- 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。

## 販売会社一覧

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、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

(2022年6月13日現在)

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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
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	○			
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170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	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154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)