

米国の景気後退は株安か？

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7月1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今後の見通し、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。

大幅利上げによる景気悪化を懸念

6月の米国株式市場は、中旬に大きく値を下げる展開となりましたが、月末にかけては反発しました。(6月27日現在)

10日に発表された5月の米国の消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回ったことで、翌週開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)において大幅利上げが行われるとの見方が強まりました。FOMCでは、前回の0.50%を上回る**0.75%の政策金利引き上げ**と、今後の利上げ継続が示唆されました。このため、急速な金融引き締めで**景気後退に陥るとの懸念**から、株式市場は値下がりしました。その後、月末にかけては、米長期金利の上昇が一服したことが好感され、株式市場は反発しました。

業種別では、これまで相対的に堅調だったエネルギーセクターや素材セクターなどが下落しました。一方、一般消費財・サービスセクターや生活必需品セクターは上昇しました。(図表1)

長引くインフレと高まる景気後退懸念

5月のCPIは、**対前年比で8.6%の上昇**となり、ピークとみられていた3月の数字を上回りました。**食品やエネルギー価格**が、高い伸びとなったことが要因です。上記の品目を除いたコア指数は、伸び率が鈍化したものの、帰属家賃などが含まれるサービス部門は依然として高い水準で推移しています。(図表2)

インフレ抑制のため、米連邦準備制度理事会(FRB)は、今後も大幅な利上げを連続して行う可能性があり、今年後半から2023年にかけての米国の景気後退懸念が高まっています。

景気後退＝株安？

図表3は、第2次世界大戦後の、米国の景気後退期(リセッション)と米国主要株価指数のリターンを表したものです。

2008年の金融危機(リーマン・ショック)時の経験などから、景気後退時は株価が大きく下落するとの印象があります。

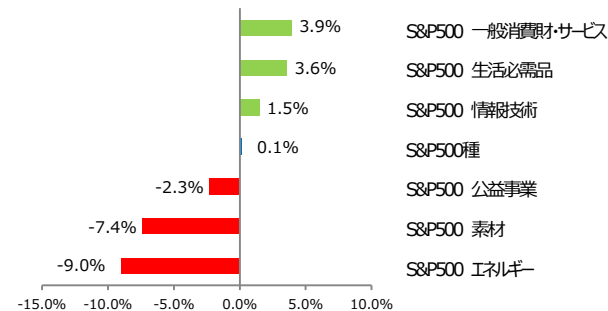
しかし、過去の景気後退期における主要株価指数のパフォーマンスは、必ずしもマイナスとはなっていません。過去12回の景気後退期において、S&P500種指数は6回、NYダウ工業株30種指数は9回上昇しており、両指数ともに**平均リターンはプラス**となっています。

これは、「**不況時の株高**」といわれる現象です。

景気後退局面に入ると、政府や金融当局は、経済を立て直すための対応に迫られます。金融緩和や景気刺激策により、将来の業績回復期待が高まれば、将来の利益を織り込んで動く株価は、上昇に転じる傾向があります。

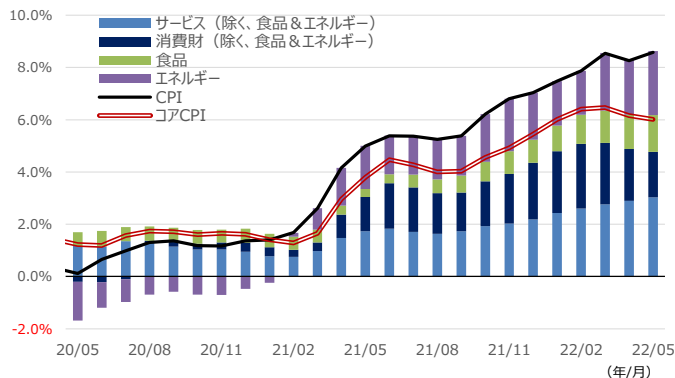
今後、米国経済が景気後退に陥る可能性は否定できません。しかし、景気後退期は株価反発のタイミングになる可能性が期待されます。

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5月20日～2022年6月27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 米消費者物価指数の推移
(2020年5月～2022年5月、月次、米ドルベース)



図表3 全米経済研究所が認定する米国の景気後退期における
S&P500種指数、及びNYダウ工業株30種指数のリターン
(1948年11月～2020年4月、配当込み、米ドルベース)

開始月	終了月	景気後退期間	S&P500種指数	NYダウ工業株30種指数
1948年11月	1949年10月	11 カ月	+ 19.01%	+ 10.71%
1953年7月	1954年5月	10 カ月	+ 22.94%	+ 18.52%
1957年8月	1958年4月	8 カ月	- 0.94%	- 5.88%
1960年4月	1961年2月	10 カ月	+ 19.74%	+ 10.04%
1969年12月	1970年11月	11 カ月	- 1.92%	+ 2.37%
1973年11月	1975年3月	16 カ月	- 7.80%	+ 1.08%
1980年1月	1980年7月	6 カ月	+ 9.58%	+ 10.24%
1981年7月	1982年11月	16 カ月	+ 14.23%	+ 18.32%
1990年7月	1991年3月	8 カ月	+ 7.94%	+ 2.33%
2001年3月	2001年11月	8 カ月	- 0.91%	+ 0.98%
2007年12月	2009年6月	18 カ月	- 35.01%	- 33.29%
2020年2月	2020年4月	2 カ月	- 1.12%	- 3.93%
平均		10.3 カ月	+ 3.81%	+ 2.62%

(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>

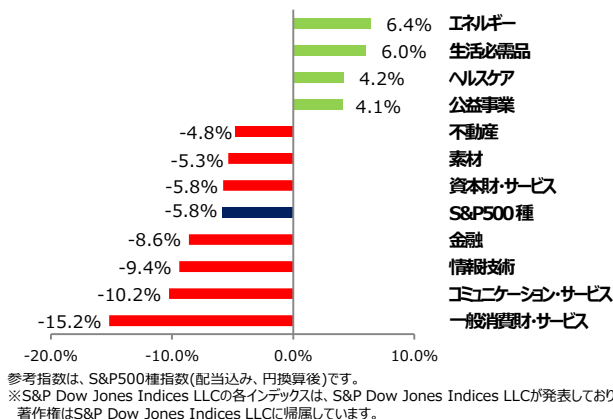
■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

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4～6月の運用状況

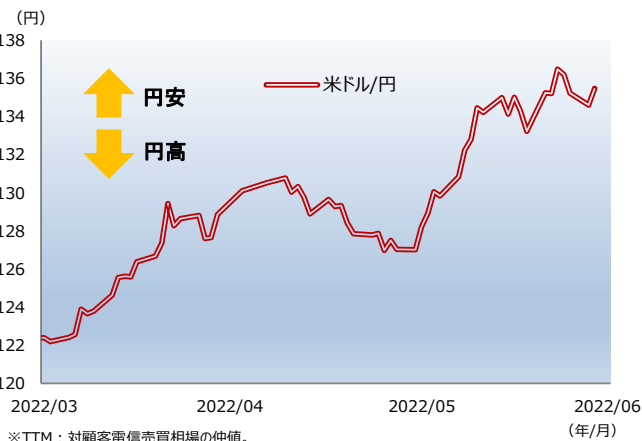
図表4 S&P500種 セクター別株価指数のリターン

(2022年3月31日～2022年6月28日、日次、配当込み、円換算ベース)



図表5 為替レートの推移

(2022年3月31日～2022年6月28日、日次、TTMベース)



高インフレ、長期金利上昇が嫌気され下落

図表4は、2022年4～6月のS&P500種セクター別株価指数のリターンです。(6月28日時点、円換算ベース)

大手ディスカウント小売チェーンが、原材料高や、燃料費の増加により業績見通しを引き下げたことなどから、一般消費財・サービスセクターの下落率が大きくなりました。また、相対的に株価バリュエーションが割高なコミュニケーション・サービスセクターや、情報技術セクターなども市場をアンダーパフォームしました。一方、生活必需品セクターや、ヘルスケアセクターなどのディフェンシブ株や、原油価格の上昇を受けたエネルギーセクターは、市場をアウトパフォームしました。

為替市場では、円が米ドルに対して下落する円安ドル高が進みました。このことは、基準価額にプラスの効果となりました。(図表5)

同期間の基準価額騰落率は、**-5.64%**となりました。また、当ファンドが参考指数としているS&P500種指数(配当込み、円換算後)との比較では、小幅にアウトパフォームしました。(図表6)

公益事業セクターの保有や金融セクターの銘柄選択がプラスに寄与したものの、一般消費財・サービスセクターや、情報技術セクターの保有が、マイナスの影響となりました。

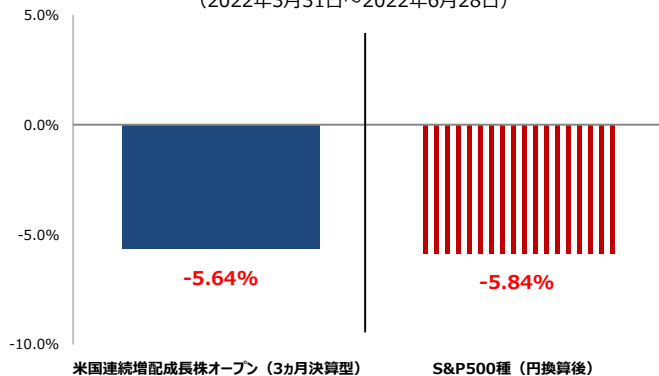
連続増配株の比率が上昇

企業業績が好調だった2021年における連続増配株と成長株の配分比率は、**連続増配株が50～60%前後**、成長株が30～40%前後での推移となりました。

2022年については、長期金利の上昇や、金融引き締めによる景気見通しの不透明感などから、**連続増配株を概ね60～65%前後**に引き上げ、成長株は約30～35%前後での推移となっています。(図表7)

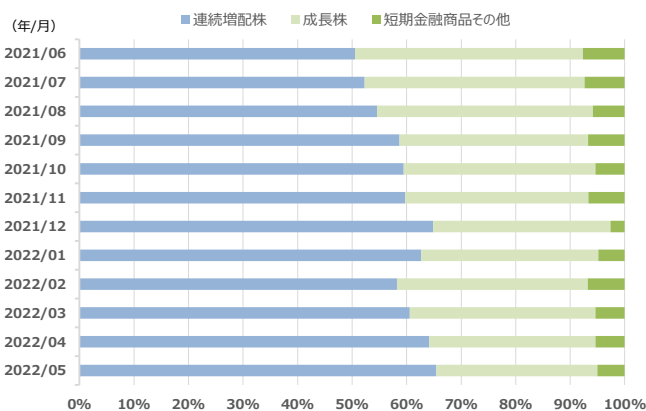
図表6 米国連続増配成長株オープンの基準価額騰落率

(2022年3月31日～2022年6月28日)



図表7 米国連続増配成長株マザーファンドの連続増配株・成長株の比率

(2021年6月末～2022年5月末、月次、円換算ベース)



※ 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)

(出所)図表4～7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

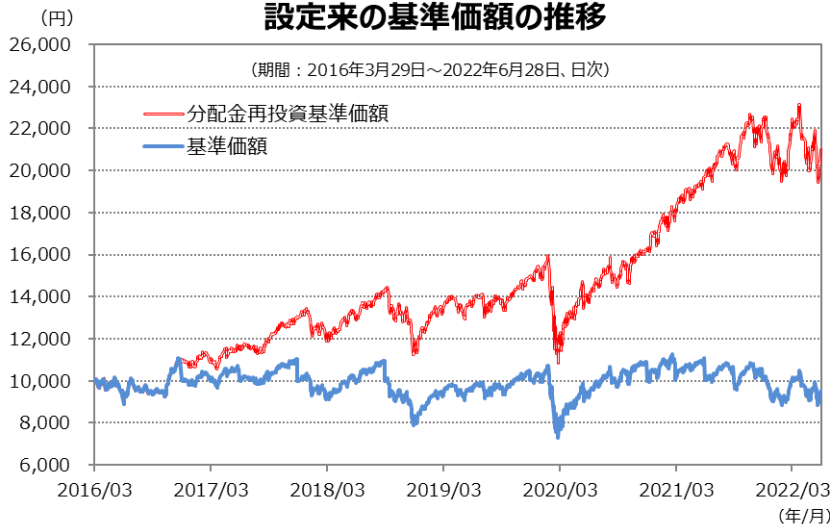
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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6月28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)	9,521
残存元本 (口)	4,011,073,900
純資産総額 (円)	3,819,103,093
実質株式組入比率 (%)	93.9
短期金融商品その他	6.1
組入銘柄数	84

決算期	分配金 (円)
第25期 (2022年06月27日)	0
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

※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

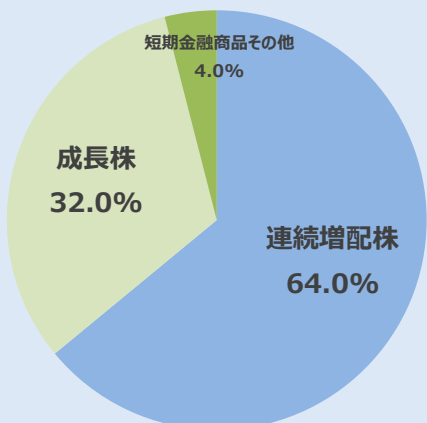
	産業グループ	比率
1	ソフトウェア・サービス	14.9%
2	ヘルスケア機器・サービス	12.5%
3	公益事業	9.6%
4	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	8.6%
5	保険	7.0%
6	資本財	5.2%
7	食品・飲料・タバコ	5.0%
8	半導体・半導体製造装置	4.7%
9	各種金融	4.2%
10	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	3.3%

※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。

組入上位10銘柄

	銘柄名	産業グループ	比率
1	WRパークレー	保険	2.3%
2	アメリカン・エレクトリック・パワー	公益事業	2.2%
3	リパブリック・サービス	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	アメリカン・ファイナンシャル・グループ	保険	2.0%
6	サーモフィsher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	2.0%
7	エクセル・エナジー	公益事業	2.0%
8	コストコホールセール	食品・生活必需品小売り	1.8%
9	マーシュ・アンド・マクレナン	保険	1.8%
10	アトモス・エナジー	公益事業	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、物価上昇による消費の鈍化が懸念される小売株を売却しました。一方、堅調な業績が期待できるヘルスケア機器・サービス株や、医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス株、半導体・半導体製造装置株を買い付けました。

今後の米国株式市場は、神経質な展開が続くと予想されます。市場参加者は、FRBによる利上げの効果が確認できるまで、様子見姿勢を維持すると予想されます。その後、年末から2023年にかけては、インフレ率が低下し、金融引き締めを終了を織り込む動きになると考えられ、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。

※当ファンドは2022年6月27日に決算を迎え、第25期の分配につきましては、見送りとして頂きました。

(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、「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生じた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。
- 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）： $\text{純資産総額} \times \text{年率} 1.595\%$ （税抜1.45%）
- その他費用・手数料
監査費用： $\text{純資産総額} \times \text{年率} 0.0132\%$ （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

2022年7月1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)