

## 米ドル高の影響

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7月28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

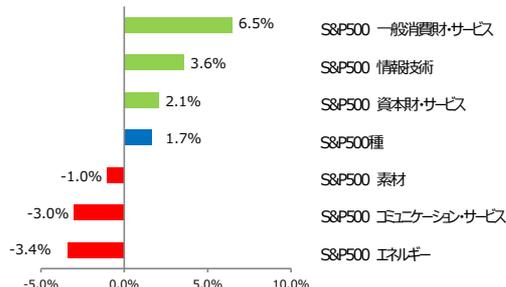
当レポートでは、米国株式市場の動向と今後の見通し、及び当ファンドの運用経過と今後の運用方針についてお伝えいたします。

長期金利上昇一服と業績期待から反発

7月の米国株式市場は、上昇しました。中旬に発表された6月の消費者物価指数(CPI)が上振れしたため、下げる場面があったものの、長期金利の上昇が頭打ちとなったことや、2022年4～6月期の企業業績への期待感などから上昇しました。(7月22日現在)

業種別では、住宅関連株を中心に一般消費財・サービスセクターが上昇しました。また、情報技術セクターも市場をアウトパフォームしました。一方、原油価格が下落したことからエネルギーセクターが値下がりのほか、大手ソーシャル・ネットワーキング・サービス企業の業績が失望されたことをうけて、他のオンライン広告関連株も下落しました。(図表1)

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6月27日～2022年7月22日、日次、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

米ドル高が重石に

米連邦準備制度理事会(FRB)による積極的な金融引き締め政策が続くとの見方から、米ドルの上昇が続いています。(図表2)

米ドル高は、米国外に広く事業展開しているグローバル企業にとっては、海外部門の業績悪化リスクになります。もちろん、それらの企業の多くは、生産と販売の現地化を進めることにより、業績悪化リスクの抑制に努めています。しかし、為替リスクを完全に回避することは難しく、急速な米ドル高は業績にマイナスの影響を及ぼします。

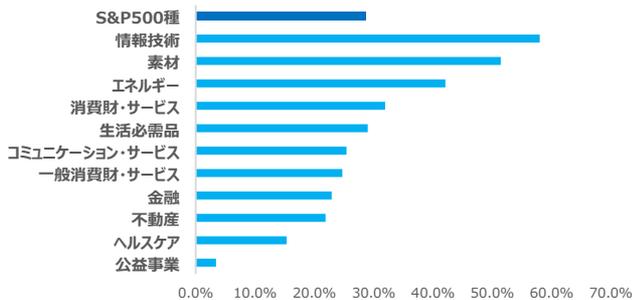
決算発表シーズンに入った2022年4～6月期業績についても、大手ITサービス企業のIBMや、医薬品のジョンソン・エンド・ジョンソン、化学品のダウなどのグローバル企業から、ドル高によるマイナスの影響が指摘されています。

図表2 米ドル指数の推移  
(2021年7月30日～2022年7月22日、日次)



※米ドル指数：複数の主要通貨に対する、米国の為替レートを指数化したもの

図表3 S&P500種指数のセクター別海外売上比率  
(2021年10月末時点、米ドルベース)



(注)個別企業の海外売上比率は、2020年度の報告書ベース

国内売上比率の高い銘柄を選好

図表3は、S&P500種指数のセクター別海外売上比率です。

グローバル化が進んでいる情報技術や素材、エネルギーなどのセクターが海外売上比率が高いことがわかります。一方、規制や法制度など地域性が強い公益事業や、不動産などのセクターは海外売上比率が低くなっています。また、グローバル市場において米国が占める比率が高いヘルスケアも、海外売上比率の低いセクターです。

図表4は、米国の上場企業で、国内売上比率が90%以上の銘柄を抽出し、時価総額の上位10社を表示したものです。

セクターごとの特性や、個別銘柄の事業内容などを分析し、ドル高の影響が相対的に低い銘柄を選別して投資する方針です。

図表4 国内売上比率が90%以上の時価総額上位10銘柄  
(2022年6月30日時点、米ドルベース)

順位	企業名	産業グループ	時価総額 (億米ドル)
1	ユニテッドヘルス・グループ	ヘルスケア機器・サービス	4,819
2	ホーム・デポ	小売	2,819
3	TモバイルUS	電気通信サービス	1,687
4	ネクステラ・エナジー	公益事業	1,522
5	A T & T	電気通信サービス	1,501
6	ウェルズ・ファゴ	銀行	1,485
7	ユニオン・パシフィック	運輸	1,339
8	チャールズ・シュワブ	各種金融	1,198
9	エレバンスヘルス	ヘルスケア機器・サービス	1,163
10	ロウズ	小売	1,116

(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1～4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 : ユナイテッドヘルス・グループ (UNH) : 連続増配銘柄

### 総合医療サービス企業

ユナイテッドヘルス・グループは、米国最大手の総合医療サービス企業です。主力事業は、**医療保険を提供するユナイテッドヘルスケア部門**と、**医療サービスを提供するオプタム部門**で構成されています。(図表5)

ユナイテッドヘルスケア部門は、主に民間の管理医療保険制度である「マネージドケア」、州政府と連邦政府によって運営される高齢者向け保険の「メディケア」、及び低所得者向け保険の「メディケイド」の3つに分類されます。

一方、オプタム部門は、薬剤給付管理サービス(PBM)を行う「オプタムRx」、在宅医療サービスやケア・マネジメントなどを行う「オプタム・ヘルス」、医療情報分析・コンサルティングなどの「オプタム・インサイト」の3部門があります。

同社の売上の90%以上は、米国内から計上されています。

### 事業の多角化に成功

10年前の同社は、**ユナイテッドヘルスケア部門が営業利益の80%以上**を占める医療保険中心の会社でした。(図表6)

その後、PBMや在宅医療サービス、ヘルスケア・テクノロジーなど、医療サービス関連企業の買収を続け、事業の多角化を行ってきました。その結果、2021年度の営業利益における**オプタム部門の比率は、約50%にまで上昇**しており、**総合医療サービス企業への事業転換が成功**しています。

### 12年連続増配

同社は、**12年間連続で増配**を行っています。これは、医療保険収入により、安定したキャッシュフローの拡大が期待できるためです。

高齢化による医療サービス需要の拡大や、加入保険者数の増加など、同社を取り巻く環境は良好です。また、7月15日に発表された**2022年4~6月期業績も市場予想を上回る内容**となりました。好調な業績が好感され、同社の株価パフォーマンスは堅調に推移しています。(図表7)

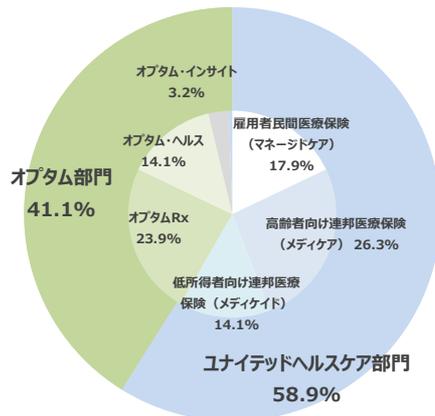
※ ユナイテッドヘルス・グループの財務データ  
(2021年度、年次、米ドルベース)

時価総額	4,818.7 億ドル
2021年度売上高	2,876.0 億ドル
2021年度純利益	172.9 億ドル
純利益率	6.0 %
連続増配年数	12 年
2022年度予想1株当たり利益 (EPS)	21.72 ドル
2022年度予想株価収益率 (PER)	23.65 倍

(注) 時価総額、株価収益率 (PER) は、2022年6月30日時点

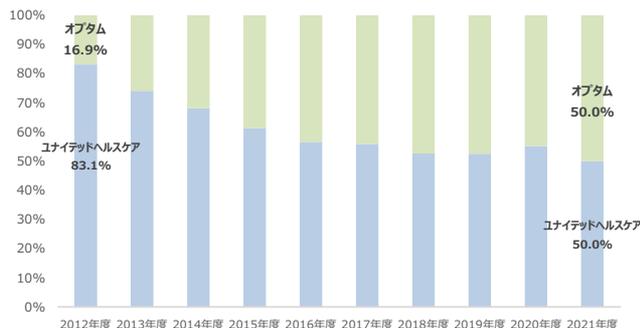
本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

図表5 ユナイテッドヘルス・グループ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。

図表6 主力2部門の営業利益比率の推移  
(2012年度~2021年度、年次、米ドルベース)



図表7 ユナイテッドヘルス・グループの株価パフォーマンス  
(2021年7月30日~2022年7月22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5~7、財務データは、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場見通し等は、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7月25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)	9,639
残存元本 (口)	4,011,663,379
純資産総額 (円)	3,866,788,582
実質株式組入比率 (%)	95.3
短期金融商品その他 (%)	4.7
組入銘柄数	85

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

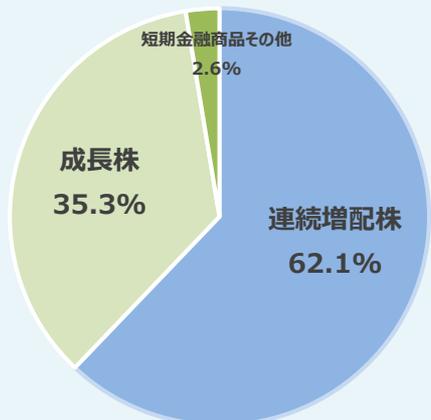
産業グループ	比率
1 ソフトウェア・サービス	15.3%
2 ヘルスケア機器・サービス	10.2%
3 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	8.8%
4 資本財	8.7%
5 公益事業	7.3%
6 保険	6.8%
7 食品・飲料・タバコ	4.8%
8 各種金融	4.5%
9 半導体・半導体製造装置	4.5%
10 商業・専門サービス	3.3%

※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 アメリカン・エレクトリック・パワー	公益事業	2.2%
2 リパブリック・サービス	商業・専門サービス	2.2%
3 コストコホールセール	食品・生活必需品小売り	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 WRパークレー	保険	2.1%
6 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%
7 プロクター・アンド・ギャンブル (P & G)	家庭用品・パーソナル用品	1.9%
8 ハーシー	食品・飲料・タバコ	1.8%
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、ヘルスケア機器・サービス株、及び公益事業株の一部を売却しました。一方、資本財株や、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、夏季休暇による市場参加者の減少が想定される中、もみ合いの展開が続くと予想されます。8月中旬以降に発表される大手小売企業の5～7月期決算では、金融引き締めによる個人消費への影響が注目されます。

その後、年末から2023年にかけては、インフレ率が低下し、金融引き締め局面の終了を織り込む動きになると考えられ、株価は上昇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。

(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(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性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戻り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ペビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のペ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**

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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
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	○	○	○	○
<b>(登録金融機関)</b>					
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)