

半導体・半導体製造装置株の見方

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

- 平素は「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)」に格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。
- 本レポートでは、米国株式市場の動向と、半導体・半導体製造装置株に対する見方、およ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。

1. 6月の投資環境

消費関連株が上昇を牽引

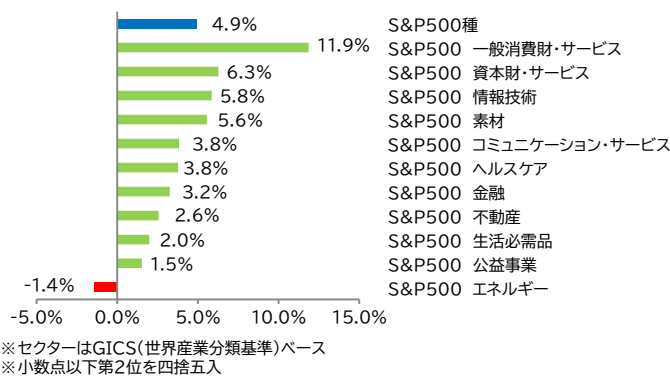
6月の米国株式市場は、住宅建設株や旅行関連株といった消費関連株から良好な業績見通しが示されたことなどが好感され、上昇しました。(6月23日現在)

業種別では、一般消費財・サービスセクターや、資本財・サービスセクターなどの景気敏感株が市場をアウトパフォーマンスしました。

一方、エネルギーセクターや、公益事業セクターなどが市場をアンダーパフォーマンスしました。(図表1)

図表1 S&P500種指数のセクター別リターン

(期間 2023年5月25日～2023年6月23日、配当込み)



2. 高値を更新する半導体・半導体製造装置株指数

人工知能(AI)向け需要の急増期待

4-6月期も好調に推移している米国株式市場の中で、特に上昇率が大きい業種の一つである半導体・半導体製造装置株の今後の見方について考えたいと思います。

S&P500半導体・半導体製造装置株指数は、2021年12月につけた最高値を更新して上昇しています。(図表2)

この勢いを加速させたのが、5月下旬に23年2-4月期の決算を発表した大手半導体企業のエヌビディアです。

同社は、生成人工知能(AI)向け半導体需要の高まりから、5-7月期の業績見通しを大幅に引き上げました。この発表を受けて、他の半導体株も連れ高基調となりました。

短期的な株価はやや行き過ぎか

図表3は、同指数の12ヵ月先予想株価収益率(PER)の推移です。現在の予想PERは、過去3年間で最も高い水準まで拡大しており、割高感が出てきています。

このため、AI向け半導体の中長期的な成長期待はあるものの、短期的に半導体・半導体製造装置株は、一部の銘柄を除き、上値の重い展開になることが予想されます。

図表2 S&P500半導体・半導体製造装置株指数の推移

(期間 2021年6月23日～2023年6月23日、日次、配当込み)



図表3 S&P500半導体・半導体製造装置株指数の12ヵ月先予想株価収益率(PER)の推移

(期間 2020年6月23日～2023年6月23日、日次)



* 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。

(図表1～3の出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

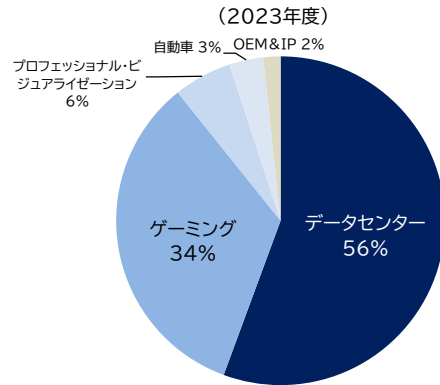
3. 銘柄紹介:エヌビディア(NVDA:半導体・半導体製造装置、成長株)

AI向け半導体のコア銘柄

エヌビディアは、GPU(グラフィックス・プロセッシング・ユニット)と呼ばれる画像処理半導体の世界最大手です。GPUは、元々はゲームなどの映像を高速に処理するために開発されましたが、最近は膨大なデータ処理を必要とするAIの深層学習(ディープラーニング)向けの利用が急速に拡大しています。

図表4は、同社の部門別売上高です。比率が最も高いのは、AI向け用途の大部分が該当するデータセンター部門です。以前は、売上の大部分を占めていたゲーミング部門は、直近は全社売上の3分の1程度まで低下しています。

図表4 部門別売上高比率



※小数点以下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。
※エヌビディアの決算期は1月

直近の予想PERは低下

図表5は、エヌビディアの12ヵ月先予想株価収益率(PER)の推移です。意外なことに、第1四半期の決算発表後、同社の予想PERは、低下していることが確認できます。加えて、現在の予想PERは、過去3年間のレンジと比較しても、割高といえる水準ではありません。

同社の予想PERの動きは、前頁で示したS&P500半導体・半導体製造装置株指数の予想PERの動きと比較して対比的といえます。

これは、同社の業績上方修正のインパクトを株価が完全に織り込んでいないためです。

図表5 12ヵ月先予想株価収益率(PER)の推移



業績トレンドの転換は織り込まれていない

図表6は、2023年4月末以降のエヌビディアの12ヵ月先予想1株当たり利益(EPS)と株価の動きです。

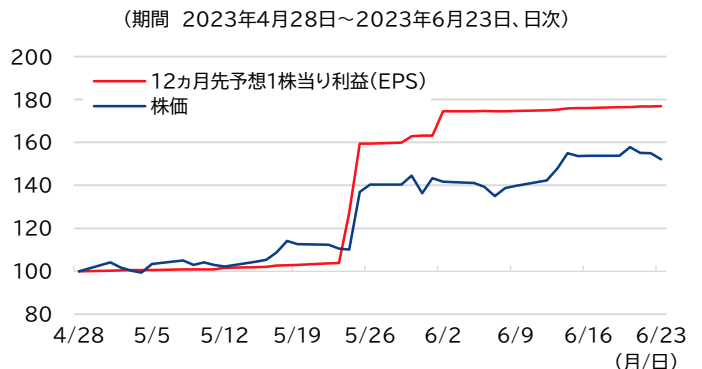
予想PERは、株価÷予想EPSで計算されます。

4月末と比較して、分子の株価はプラス約52%と大きく上昇しています。しかし、分母の予想EPSは、その株価上昇率を上回るプラス約77%という大幅な上方修正となっています。これが、予想PERの低下要因です。

エヌビディアの四半期売上高は、直近の2-4月期まで3四半期連続で2桁の減収(対前年比)が続いていました。

それが、突如として5-7月期の売上高が同社の過去最高になるという見通しを発表したため、業績トレンドの転換を株価が織り込めていないものと考えられます。

図表6 12ヵ月先1株当たり利益(EPS)と株価推移



※2023年4月28日を100として指数化

(図表4~6の出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

急成長する巨大市場(AI)で圧倒的地位を確立

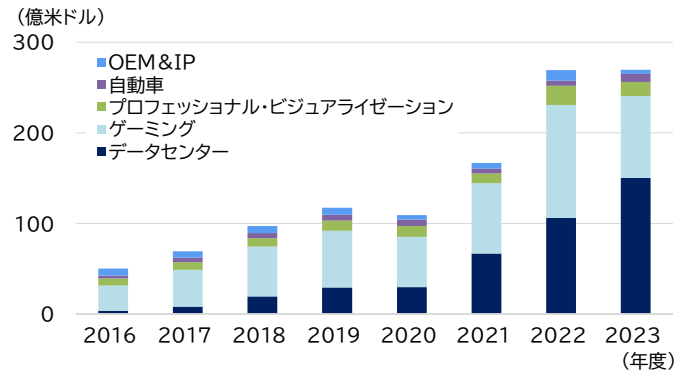
図表7は、過去8年間のエヌビディアの部門別売上高の推移です。直近の2023年度には、データセンター部門が全体の50%以上となり、同社の主力製品は、ゲーム向けGPUから、AI向け半導体へ移行したといえます。

AI向け半導体の市場規模は、5年後の2028年には1,000億米ドル以上の市場になると予想されています。

同社は、以前の主力だったゲーミング市場を上回る市場規模で、急成長している市場のリーダーとなる可能性が高く、今後も高い成長が持続可能であると考えられます。

図表7 部門別売上高の推移

(期間 2016年度~2023年度、年次)



2年後の予想1株当たり利益(EPS)は4倍以上

図表8は、同社の年度別売上高と1株当たり利益(EPS)の実績と今後の予想を示したものです。

AI向け半導体需要の本格化により、2年後の2025年度の売上高及び1株当たり利益(EPS)は、それぞれ2023年度の2倍以上、4倍以上に増加すると予想されています。

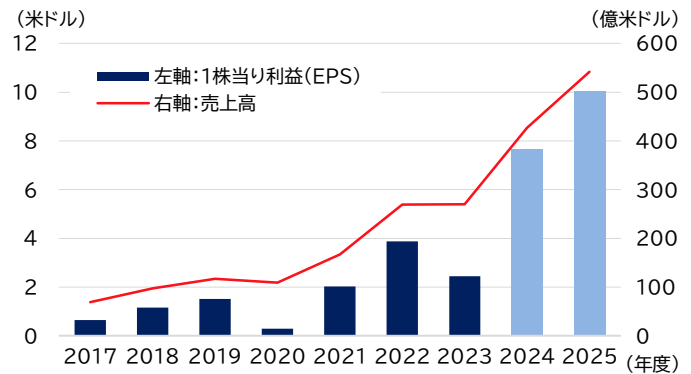
リスク要因としては、爆発的に増加する需要に対して、製造キャパシティが足りなくなることが考えられます。

同社は、自社で製造プロセスを保有せず、生産はファウンドリーと呼ばれる受託生産企業が行っています。

2021年、車載半導体を中心に供給不足が起こった時と同様に、AI向け半導体の発注がファウンドリーに集中することによる供給不足が起きるリスクがあります。

図表8 売上高と1株当たり利益(EPS)推移

(期間 2017年度~2025年度、年次)



※2024年度以降は予想

利益成長に裏付けられた株価の上昇

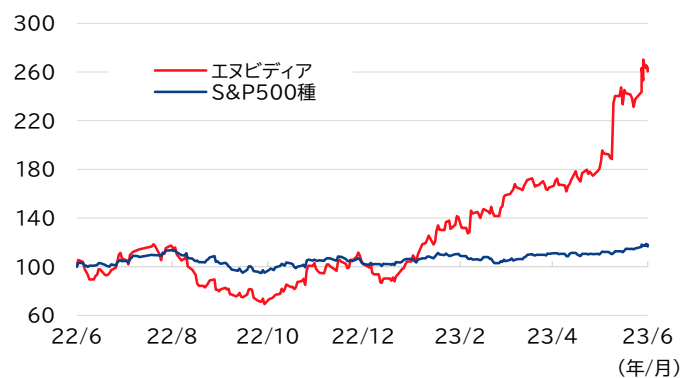
図表9は、直近1年間の同社の株価パフォーマンスとS&P500種指数を比較したものです。

2023年以降、同社の株価パフォーマンスは、S&P500種指数を大きくアウトパフォームしていますが、上述の通り、予想利益も急拡大を続けています。

この点から、同社の株価推移は、業績見通しに基づいたものであると考えられます。

図表9 エヌビディアとS&P500種指数の株価パフォーマンス

(期間 2022年6月23日~2023年6月23日、日次、配当込み)



※2022年6月23日を100として指数化

* 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。

(図表7~9の出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

運用状況（作成基準日 2023年6月26日）

設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移

（2016年3月29日～2023年6月26日、日次）



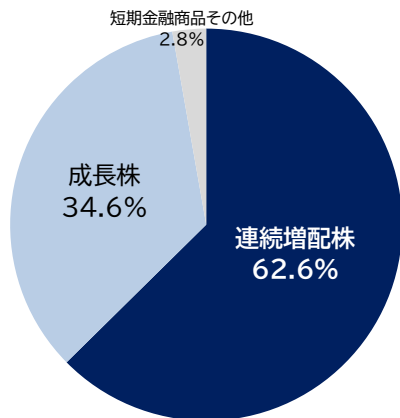
最近5期の分配金の推移	
2022/6/27	0円
2022/9/26	0円
2022/12/26	0円
2023/3/27	0円
2023/6/26	650円
設定来合計	8,900円

※分配金は1万口当たり、税引前です。
運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

基準価額	10,006円
純資産総額	34.8億円

※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して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。

連続増配株・成長株比率



足元の運用につきましては、金融サービス株や、資本財株などの買付けを行いました。一方、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。

当面の米国株式市場は、短期的には、米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策や、景気の先行きに対する不透明感から、上下にもみあう展開が予想されます。その後は、インフレ率の鈍化による長期金利の低下や、企業業績の回復期待から、株価は上昇すると予想されます。

当面の運用につきましては、ソフトウェア・サービス株、資本財株、医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス株を高位の組入れとします。

組入上位10銘柄

銘柄名	産業グループ	比率
1 エヌビディア	半導体・半導体製造装置	2.3%
2 メルク	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	1.9%
3 アトモス・エナジー	公益事業	1.9%
4 アメリカプライズ・ファイナンシャル	金融サービス	1.8%
5 ブロードコム	半導体・半導体製造装置	1.7%
6 ショックウェーブ・メディカル	ヘルスケア機器・サービス	1.7%
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	1.7%
8 インスパイア・メディカル・システムズ	ヘルスケア機器・サービス	1.6%
9 JPMorgan Chase & Co.	銀行	1.5%
10 ディスカバー・ファイナンシャル・サービス	金融サービス	1.5%

実質株式組入比率	短期金融商品・その他組入比率	組入銘柄数
91.7%	8.3%	89銘柄

※上記はマザーファンドを通じた実質比率です(マザーファンドの組入比率を除く)。
※比率は、小数点以下第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。

※組入比率は、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)
※産業グループはGICS(世界産業分類基準)ベース
※比率は、小数点以下第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。

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。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。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			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)

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

■投資者の皆様の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の方が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) : 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、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等を投資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。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する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、特定の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。