

ダイワ日本株・バリュー発掘ファンド・ヘッジ型(ダイワSMA専用)

2019年の投資展望と運用方針

～銘柄選択が重要な一年に～

2019年1月17日

平素は、「ダイワ日本株・バリュー発掘ファンド・ヘッジ型（ダイワSMA専用）」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

2019年の投資展望と当ファンドの運用方針についてお知らせいたします。

＜基準価額・純資産の推移＞

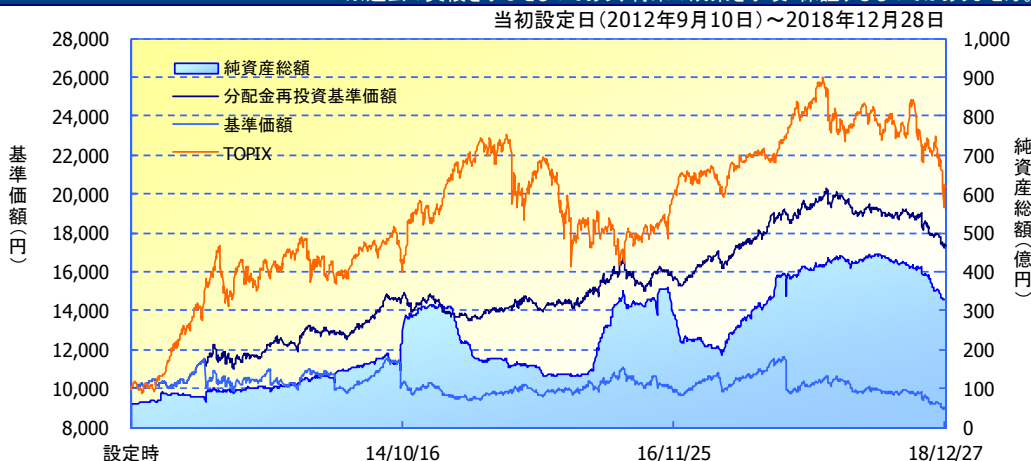
※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

2018年12月28日現在

基準価額	8,969 円
純資産総額	327億円
TOPIX	1,494.09

期間別騰落率

期間	ファンド	TOPIX
1カ月間	-2.8 %	-10.4 %
3カ月間	-8.8 %	-17.8 %
6カ月間	-9.8 %	-13.7 %
1年間	-12.1 %	-17.8 %
3年間	+20.8 %	-3.4 %
5年間	+39.4 %	+14.7 %
年初来	-12.1 %	-17.8 %
設定来	+73.2 %	+103.2 %



※「分配金再投資基準価額」は、分配金(税引前)を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。

※基準価額の計算において、運用管理費用(信託報酬)は控除しています(後述のファンドの費用をご覧ください)。

※「期間別騰落率」の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の月末までとし、当該ファンドの「分配金再投資基準価額」を用いた騰落率を表しています。

※TOPIX(東証株価指数)は当ファンドのベンチマークではありませんが、参考のため掲載しています。

※グラフ上のTOPIXは、グラフの起点時の基準価額に基づき指数化しています。

※実際のファンドでは、課税条件によって投資者ごとの騰落率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

＜分配の推移＞

(1万口当たり、税引前)

決算期(年/月)	分配金
第1期 (13/04)	1,200円
第2期 (13/10)	780円
第3期 (14/04)	680円
第4期 (14/10)	1,200円
第5期 (15/04)	0円
第6期 (15/10)	110円
第7期 (16/04)	320円
第8期 (16/10)	540円
第9期 (17/04)	440円
第10期 (17/10)	1,510円
第11期 (18/04)	160円
第12期 (18/10)	0円

分配金合計額 設定来: 6,940円

※分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。■当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。■投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。■分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <https://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

2018年の投資環境を振り返る～混迷の一年～

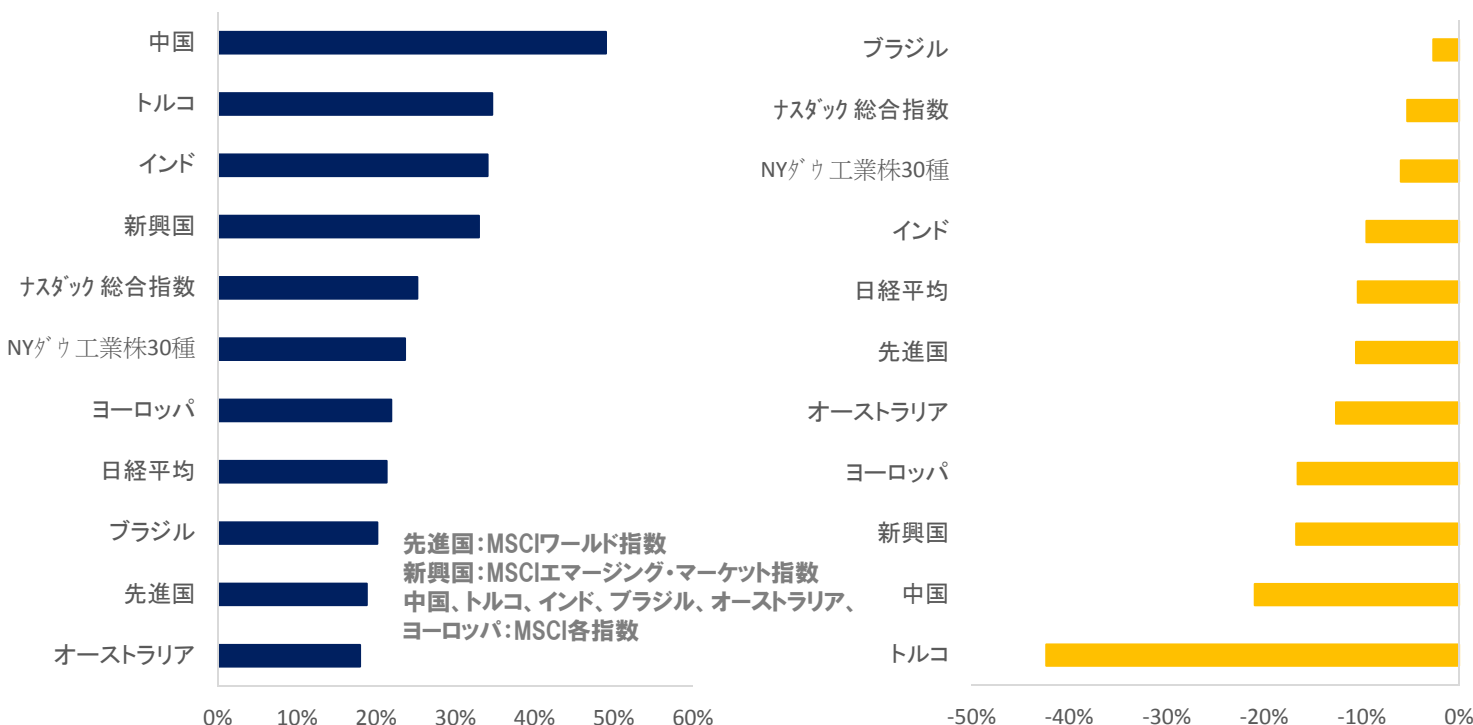
グローバル株式市場は下落

2018年は株式にとって困難の一年、混迷の一年となりました。グローバル株式市場は総じて下落に転じ、2017年に比べてその様相は大きく変貌しました（図表1）。背景として株式市場を覆った3つの「懸念」、①米国の金利上昇、②米国の通商政策、③世界景気の減速、があると考えています。米国で2015年12月から開始された政策金利の引き上げは2017年以降、好調な米国景気を背景に継続して行われました（図表2）。一方で、こうした継続的な利上げによる懸念の蓄積は2018年2月や10月の長期金利急騰を招き、世界的な株価下落を誘発しました。さらに、米国の金利上昇は米ドル高を通じた新興国通貨の急落という流れからも市場を動揺させました。特に、トルコ、インド、一部ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国など財政基盤が弱い新興国の通貨が狙い撃ちされ、こうした国々は通貨防衛のために利上げを余儀なくされました。また、トランプ米大統領が掲げる「米国第一主義」は貿易相手国との軋轢を生じさせ、市場に世界貿易へのリスクを警戒させました。特に中国に対しては、すでに3度にわたる関税引き上げが表明され、展開次第では一段の強硬措置が課される可能性も視野に入れざるを得ない情勢です。中国の循環的な景気減速、米国における減税効果の剥落、欧州の混沌とした政治状況などに米国の金利上昇や通商政策が及ぼす悪影響が世界経済をさらに減速させるとの警戒感が2018年の末にかけて急速に高まりました（図表3）。

図表1：世界の主要株価指数の騰落率
（配当込み円建てベース）

2017年（2016年末～2017年末）

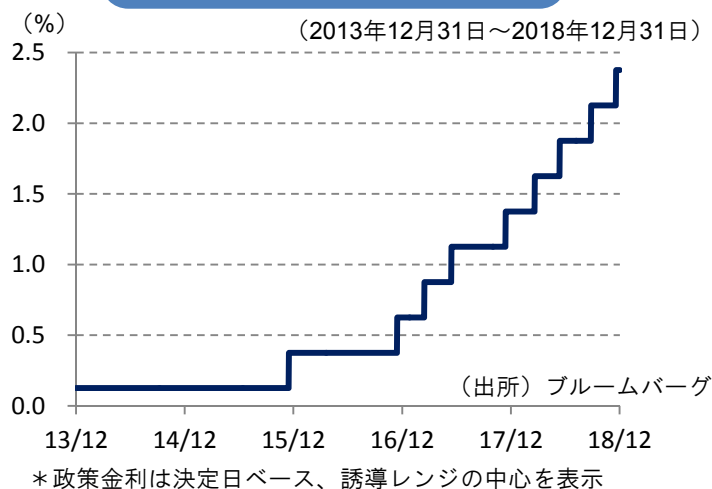
2018年（2017年末～2018年末）



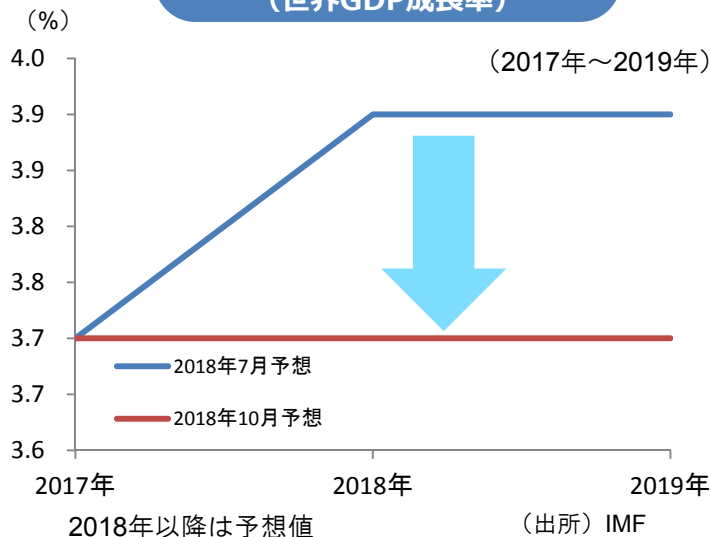
（出所）ブルームバーグ

図表2：米国政策金利の推移

(2013年12月31日～2018年12月31日)

図表3：世界経済見通し
（世界GDP成長率）

(2017年～2019年)

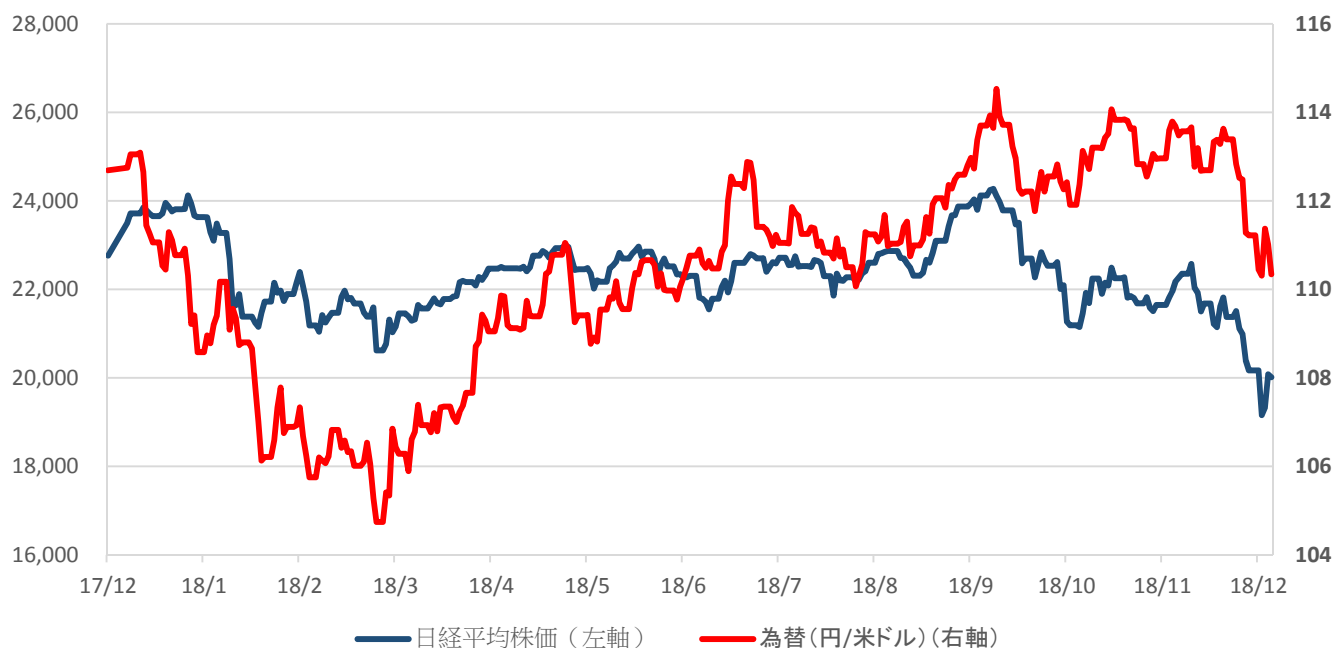


国内株式市場は株式需給の悪化も重しに

世界の株式市場を襲った荒波は日本株にも押し寄せました。日経平均株価は10月1日に約27年ぶりとなる高値を付けた後、年末にかけて大きく下落するなど激しい値動きとなりました（図表4）。こうした外部要因による影響に加えて、国内株式市場は株式需給の悪化も重しとなりました。すなわち、過去最大規模に上るとされる外国人投資家による売りや、大型新規上場に伴う資金手当てのための換金売りなど売り圧力が大きく強まりました。こうした需給の悪化は、その影響を最も受けやすい中小型株を直撃しました（図表5）。業種別騰落率では、電気・ガス業や陸運業といった内需関連が良好であった一方、海運業、非鉄金属など世界の景況感や国際商品市況に左右されやすい業種が不調でした（図表6）。

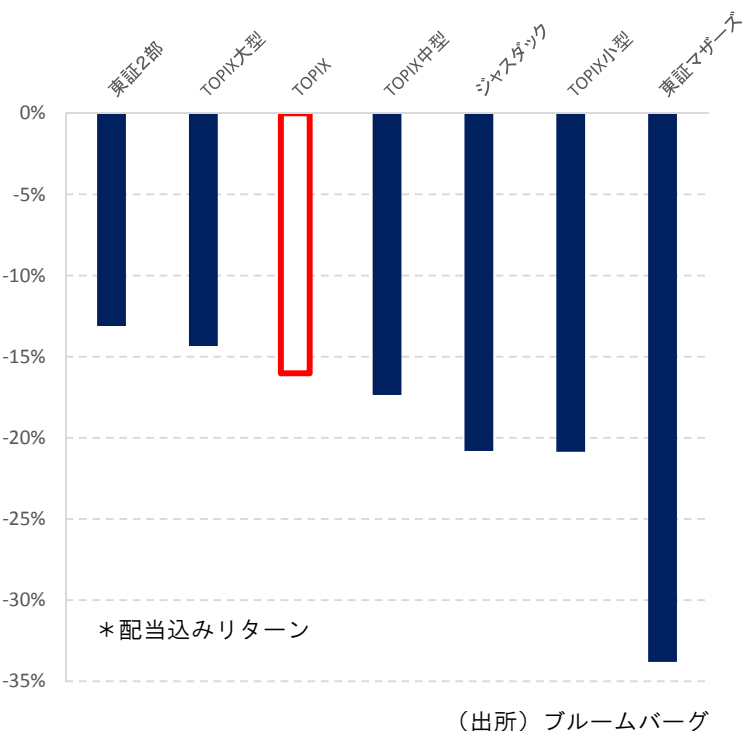
図表4：日経平均株価と為替の推移

(円) (2017年12月29日～2018年12月28日) (円/米ドル)

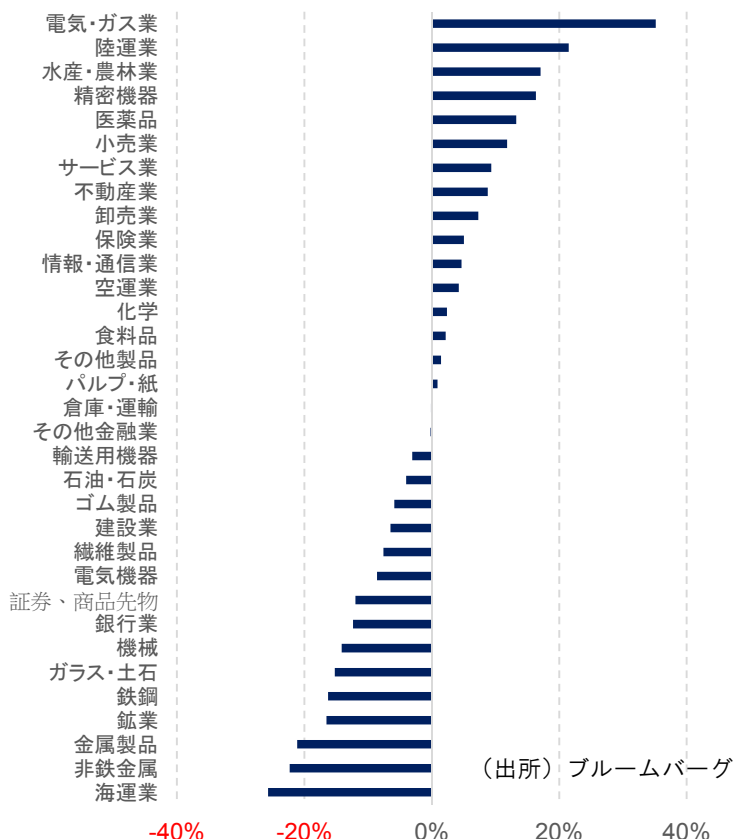


図表5：規模別指数騰落率

(2017年12月29日～2018年12月28日)

図表6：業種別パフォーマンス
(対TOPIX超過収益率)

(2017年12月29日～2018年12月28日)



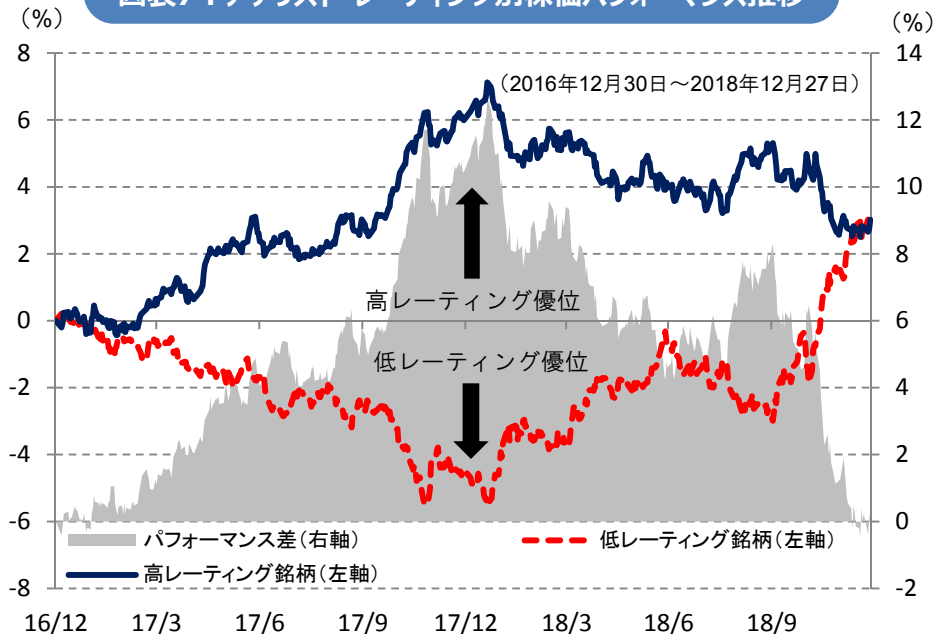
業績を手掛かりとした物色が機能せず

こうした厳しい投資環境に置かれた国内株式市場では、業績を手掛かりとした銘柄選別が機能しにくい状況となりました（図表7）。

基本的に株式市場は好業績銘柄を評価します。アナリストのレーティングは好業績が予想される銘柄に高い評価が付与され、高レーティング銘柄は良好な株価パフォーマンスを上げる傾向があります。2017年は高レーティング銘柄への投資が良好なリターンを生み出しました。

しかし、2018年は一転して高レーティング銘柄、すなわち好業績銘柄が評価されにくい展開となりました。特に年後半以降は低レーティング銘柄のパフォーマンスが向上するなど逆転現象がみられました。

図表7：アナリスト・レーティング別株価パフォーマンス推移



(出所) IFESより大和投資信託作成

2016年12月30日を起点とする累計リターン

アナリスト・レーティング別株価パフォーマンスは、以下の相対パフォーマンスを指す。TOPIX500をベースにアナリスト3人以上がカバーする銘柄から構成されるユニバースより高レーティング銘柄と低レーティング銘柄を抽出。各銘柄から等金額ベースのポートフォリオ（高レーティング／低レーティング／ユニバース）を構築。各ポートフォリオの株価パフォーマンスを計測し、高レーティング／低レーティング・ポートフォリオとユニバース・ポートフォリオとの各々の差を算出。

2018年の運用を振り返る～業績への感応度が低い相場の中で苦戦～

当ファンドの運用状況

マザーファンドを通じて投資する株式と同額程度のTOPIX先物の売り建てを行いました。12月28日時点でマザーファンドを通じての株式組入比率は83.1%、国内株式先物の組入比率は-83.7%となっています。

2018年の基準価額騰落率は▲12.1%となりました。

マザーファンドの運用状況

不安定な相場の中、中間決算に対する株価の反応を読み切れず

2018年におけるマザーファンドの基準価額騰落率は▲26.8%となり、同期間のTOPIX（配当込み）（騰落率▲16.0%）をアンダーパフォームしました。

当ファンドでは、業績モメンタムの良い銘柄を組み入れるという基本方針に沿って、好業績銘柄を中心にポートフォリオを構築しておりました。以下では、2018年の運用経過をご説明いたします（図表8）。

期間①（2017年12月29日～2018年9月28日）

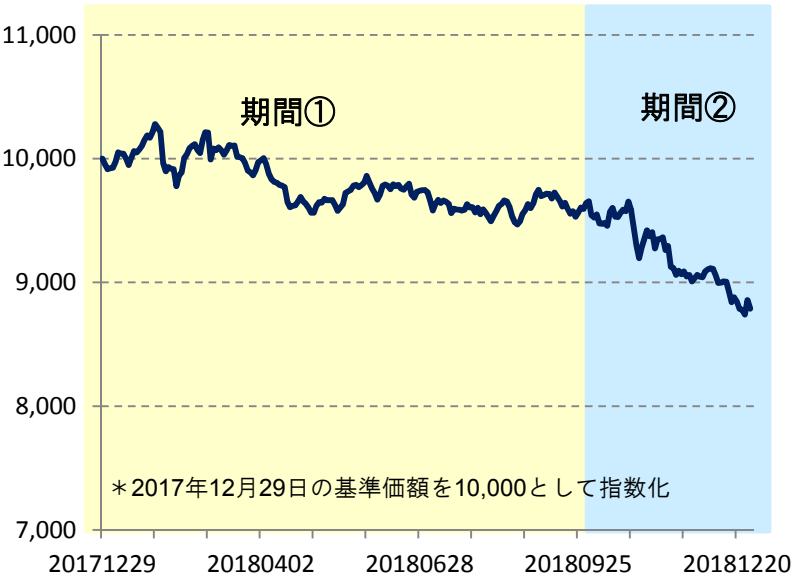
2月初旬の世界的な株価下落の後、国内株式市場は外部要因に振らされる展開となりました。そうした不安定な環境下でも炭素製品、ビッグデータ関連、情報システム関連など個別の業績成長ストーリーを持ち好業績が期待された銘柄は基準価額に対してプラス要因となりました。一方で、積極的な先行投資から4-6月期業績が赤字に陥った介護サービス企業や、大型の公募増資発表が嫌気された専門商社などがマイナス要因となりました。

期間②（2018年9月28日～2018年12月28日）

投資環境の不透明感が一段と強まる中で2019年3月期の中間決算発表がスタートしました。中間決算では好業績を発表した銘柄でも発表後の株価上昇が長続きをしなかったり、株価が下落してしまったりという状況が顕著に見られました。例えば、電炉鋼用生産部材を手掛ける炭素製品銘柄は旺盛な需要を追い風に市場予想を上回る好業績を発表。しかし、決算発表後の株価は大きく下落しました。結果として、期間②では期間①で基準価額に対してプラス要因となった炭素製品やビッグデータ関連、情報システム関連などの好業績銘柄が一転してマイナス要因となりました。一方で、中長期での成長が期待できる日用品関連銘柄や配当利回り等の観点から医薬品などがプラス要因となりました。

図表8：基準価額の推移

(2017年12月29日～2018年12月28日)



①基準価額寄与銘柄
(2017年12月29日～2018年9月28日)

プラス要因	炭素製品 ビッグデータ関連 情報システム関連
マイナス要因	介護関連 専門商社 太陽電池関連

②基準価額寄与銘柄
(2018年9月28日～2018年12月28日)

プラス要因	医薬品 日用品 玩具関連
マイナス要因	炭素製品 ビッグデータ関連 情報システム関連

* マザーファンドベース 大和投資信託作成

2019年の投資展望と運用方針

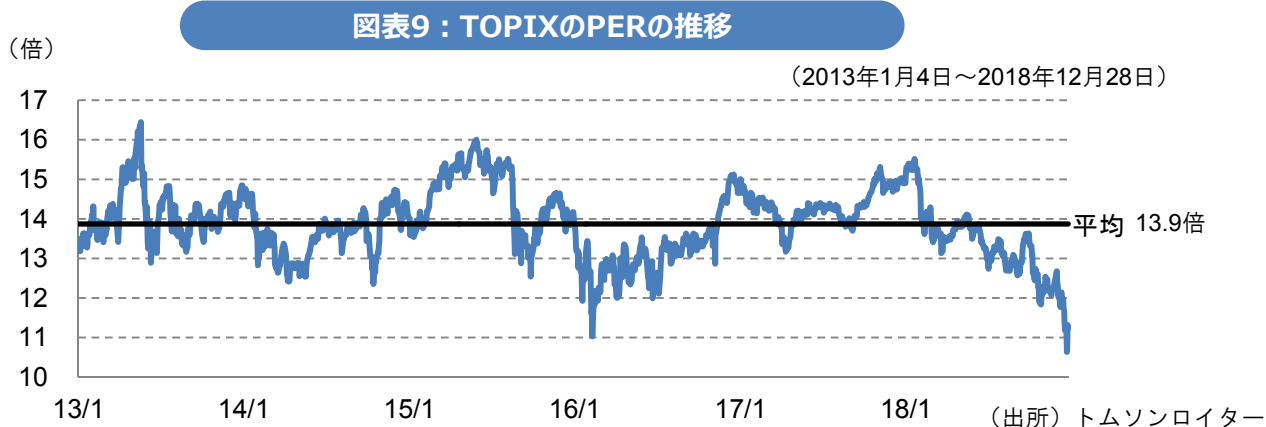
不安定な相場環境を想定するも、株価は過度な悲観を織り込み割安感強い

株式市場は、米中貿易摩擦、英国のEU（欧州連合）離脱問題、世界経済の減速懸念、米国に続き日欧中央銀行が金融スタンスを変更することによる緩和マネーの縮小など数多くのリスク要因を抱えています。不透明要因が多く株価変動率の高い不安定な相場環境を想定しています。

一方で、2018年後半から年末にかけての株価の大幅下落はこうしたリスク要因を先取りしたものではないかと考えています。結果として、株価バリュエーションは世界的な景気後退懸念が高まった2016年初めの水準を割り込むレベルまで調整しました（図表9）。実体経済の現状を踏まえると2016年当時のような景気後退を意識するのはやや行き過ぎと思われます。株価バリュエーション面からみて、リスクシナリオは相応に織り込まれたと考えてもよさそうです。

世界の景気情勢を見渡すと、原油価格の急落や米国の長期金利の上昇一服は実体経済にポジティブであること、中国政府の景気を配慮した政策へのシフトなどは景気を下支えし、世界経済の急速な悪化は回避されとみています。国内経済につきましても、政府は消費税引き上げ、地方選挙や参議院選挙を控え「政策総動員」とも言われる景気対策を打つ構えで深刻な景気後退に陥るリスクは小さいと考えています。さらに、FRB（米国連邦準備制度理事会）高官の発言から当局のスタンスが金融政策を柔軟に行う姿勢へと変化しつつあることがうかがえることも金利上昇が招く景気後退リスクを軽減させる点でポジティブです。2018年相場の下押し要因となった株式需給の悪化が峠を越したと考えられることも株価の支援材料です。

割安感強い株価バリュエーション、堅調な推移が見込まれる世界経済を踏まえると、株価は何かきっかけがあれば反発に転じることも予想されます。中央銀行の金融政策に対する対応が鍵を握るとみています。



個別銘柄選別に注力

不安定な相場では、銘柄間の格差拡大が想定されることから、銘柄選別に注力します（図表10）。人手不足や働き方改革の恩恵を受ける業務効率化・省人化・ロボット関連の銘柄、潤沢なキャッシュフローにより株主還元策の強化が期待される銘柄、原油安のメリットを享受する銘柄、景気動向に左右されず安定的な業績が期待される銘柄、中長期での成長が期待される銘柄などに着目し有望な銘柄の発掘に努めてまいります。

図表10：注目する主なセクター・銘柄

ポジティブ	ネガティブ
人手不足や働き方改革による恩恵を受ける業務効率化関連、省人化・ロボット関連、ソフトウェア関連	人件費増や物流費増による価格転嫁が困難な小売、サービスなどの銘柄
為替の円高、原油安メリットを享受する内需関連	為替の円高や貿易摩擦による悪影響が懸念される外需関連
グローバルでの高齢化により恩恵を受ける健康関連	財務基盤が脆弱な銘柄など
消費増税などによる低価格志向の強まりからデフレに強い銘柄	
キャッシュレス関連、セキュリティ関連	
潤沢なキャッシュフローにより株主還元策の強化が期待される銘柄、下値不安の小さい高配当銘柄	
景気動向に左右されず安定的な業績推移が期待される銘柄、中長期での成長が期待される銘柄など	

＊作成時点における見通し
 大和投資信託作成
 (以上)

当資料で使用了指数について

- 東証株価指数（TOPIX）、東証第二部株価指数、東証マザーズ株価指数、JASDAQ INDEX、東証規模別株価指数は株式会社東京証券取引所が算出公表などの権利を有する指数です。
- 日経平均株価に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。同社は、日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。
- MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

ダイワ日本株・バリュー発掘ファンド・ヘッジ型(ダイワSMA専用)

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- わが国の株式に投資し、市場平均を上回る収益の獲得を追求するとともに、株価指数先物取引の売建てを行ない、市場全体の動きの影響を限定し、安定した収益の確保をめざします。

ファンドの特色

1. 運用担当者の方針に基づき、わが国の株式に投資します。
 - 銘柄の選定については、運用担当者の方針に基づき、主に業績動向、株価のバリュエーション等に注目して行ないます。
 - 個別銘柄の流動性、株価水準等を考慮し、ポートフォリオを構築します。
 2. 先物取引の売建てを組み合わせた株式ヘッジ戦略を用います。
 - TOPIX先物取引の売建てを組み合わせた株式ヘッジ戦略により、市場全体の動きの影響を限定し、市場平均に対する超過収益の獲得をめざします。
 - 運用資産の80%程度以上を株式に投資し、残りはTOPIX先物取引の売建てのために証拠金として使用します。
 - 株価指数先物取引は、TOPIX先物取引を利用することを原則としますが、流動性その他を考慮して他の株価指数先物取引等を利用することがあります。
 3. 当ファンドは、投資者と販売会社が締結する投資一任契約に基づいて、資産を管理する口座の資金を運用するためのファンドです。
 - 当ファンドの購入の申込みを行なう投資者は、販売会社と投資一任契約の資産を管理する口座に関する契約および投資一任契約を締結する必要があります。
 4. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。
 - ・マザーファンドは、「ダイワ日本株・バリュー発掘マザーファンド」です。
 - ・なお、当ファンドは、マザーファンドへの投資のほか、株価指数先物取引の売建てを行ないます。
- ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。**したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。**基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「株式ヘッジ戦略に伴うリスク」、「株価の変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「株価指数先物取引の利用に伴うリスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※当ファンドは、投資信託協会の商品分類（補足分類）において、「特殊型（絶対収益追求型）」に分類されます。

ここで「絶対収益」とは、必ず収益を得るという意味ではなく、特定の市場に左右されにくい収益、という意味です。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ダイワ日本株・バリュー発掘ファンド・ヘッジ型(ダイワSMA専用)

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 ※徴収している販売会社はありません。	—
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 （信託報酬）	年率 1.1556% （税抜 1.07%）	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	（注）	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

（注）「その他の費用・手数料」については、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ができません。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

販売会社:

大和証券
Daiwa Securities

商号等 大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108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

設定・運用:

大和投資信託
Daiwa Asset Management

商号等 大和証券投資信託委託株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会