

ダイワ／ジャナス米国中型グロース株ファンド

(為替ヘッジあり／為替ヘッジなし)

歴史から見る米国中型株式市場および今後の注目分野

※当資料は、ジャナス・キャピタル・マネジメント・エルエルシーが提供するコメントを基に大和投資信託が作成したものです。
 ※現時点での投資判断を示したものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

2019年3月13日

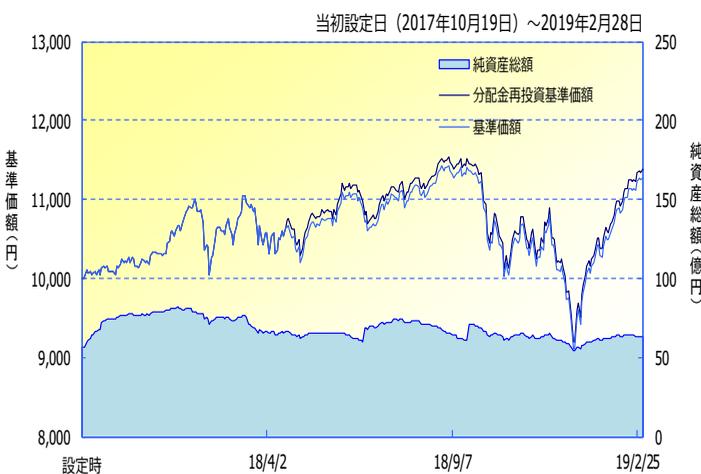
お伝えしたいポイント

- ① 米国では「逆イールド」現象※の発生が想起され、市場センチメントが悪化
- ② 過去同様の局面では、逆イールド発生後もしばらくの間株価は上昇
- ③ 過去の逆イールド発生時と異なり、低金利かつ堅調な雇用と消費が下支えする現在の経済環境
- ④ 過去の市場のけん引役にとらわれず、環境変化を乗り越える銘柄の発掘が重要

※「逆イールド」現象とは・・・債券市場において、長期と短期の国債利回りが逆転する現象のこと。一般的に、景気後退入りの前兆とみられている。

基準価額・純資産総額の推移

<為替ヘッジあり>



<為替ヘッジなし>



※「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)。
 ※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。

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

歴史から見る米国中型株式市場

① 米国では「逆イールド」現象の発生が想起され、市場センチメントが悪化

昨年12月、米国の株式市場は大きく下落しました。2019年1月に米国株式市場は回復に転じましたが、ボラティリティ上昇への警戒は続いているとみられます。この下落の要因の一つとされるのが、長短利回り格差が縮小したことです。過去、米国の景気が後退する前には長期と短期の国債利回りが逆転する「逆イールド」現象が発生していることから、市場では米国の景気後退入りか迫っているのではないかと懸念がリスクオフの動きを加速させたとみられます。

しかし、ジャナス・ヘンダーソンでは、米国経済は今後も緩やかながら成長を維持し、米国株式市場にはもう一段の上昇余地があると考えています。

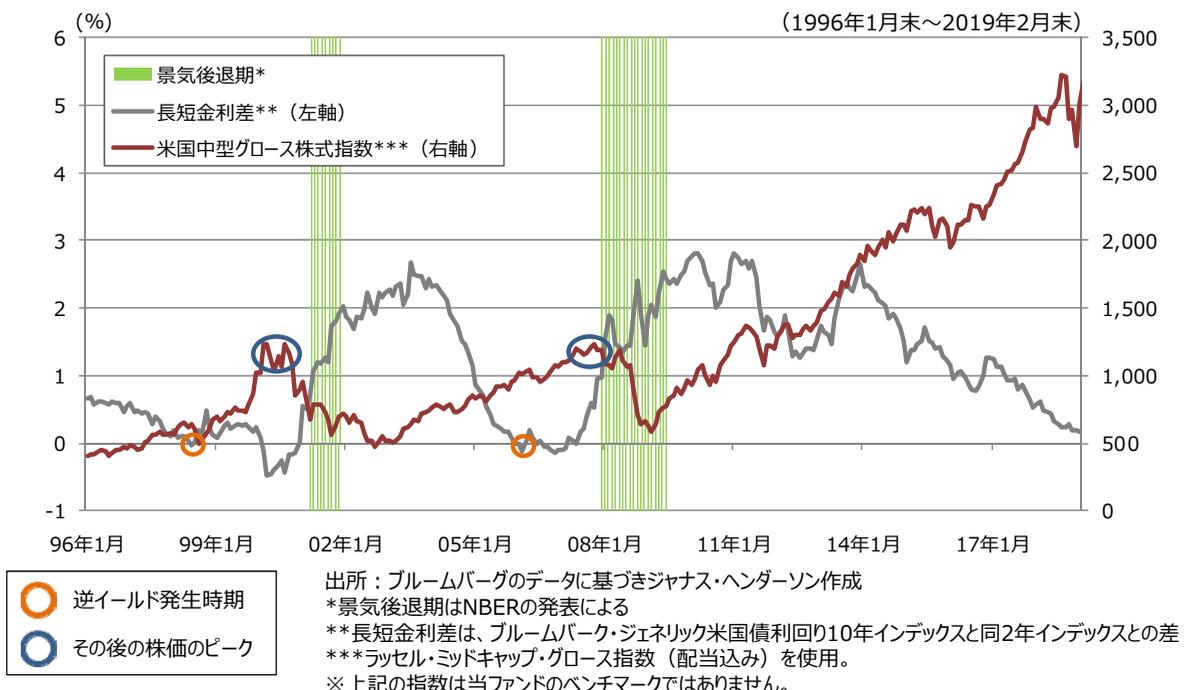
② 過去同様の局面では、逆イールド発生後もしばらくの間株価は上昇

一般的に短期金利はFRB（米国連邦準備制度理事会）による政策金利の影響を受け、長期金利は将来の景気や物価についての市場の見通しを反映すると言われています。FRBが足元の景気が順調であると判断し、短期金利が上昇する一方で、景気の先行きに対する市場の弱気な見方を反映して長期金利が下落する状態が逆イールドです。つまり、市場の景気見通しが強気でないにもかかわらず利上げが行われることで、景気が悪化する可能性があると考えられているのです。

しかし、1996年以降の逆イールド現象が起こった時期を分析すると、最初に2年国債の利回りが10年国債の利回りを逆転してからNBER（全米経済研究所）の発表による「景気後退期」に入るまで1～2年を要していることが見て取れます。また、米国中型グロス株式の値動きを見ると、逆イールド発生後もしばらくは上昇が続きました。例えば、リーマン・ショック前の2005年12月に逆イールドが発生したケースでは、米国中型グロス株式は逆イールド発生後も1年10カ月にわたり上昇を続け、2007年10月のピーク時までの上昇率は28.6%に達しました。景気後退に入ったのはその先の2007年12月であり、逆イールド発生から2年後のことです。さらに、1998年6月のケースでは、米国中型グロス株式は逆イールド発生後2年2カ月にわたって上昇し、その間の上昇率は大型株式を大きく上回る92.7%となりました。

1980年以降、米国において景気後退とされる時期は5回ありますが、平均すると逆イールド発生後、景気後退までには2年近くを要しています。このような過去の例から考えると、逆イールドの発生が即座に景気後退入りを意味するとは言えず、今回のケースでも、株式市場がもう一段上昇する可能性はあると考えられます。

逆イールドと米国中型グロス株式の株価、景気後退期との関係

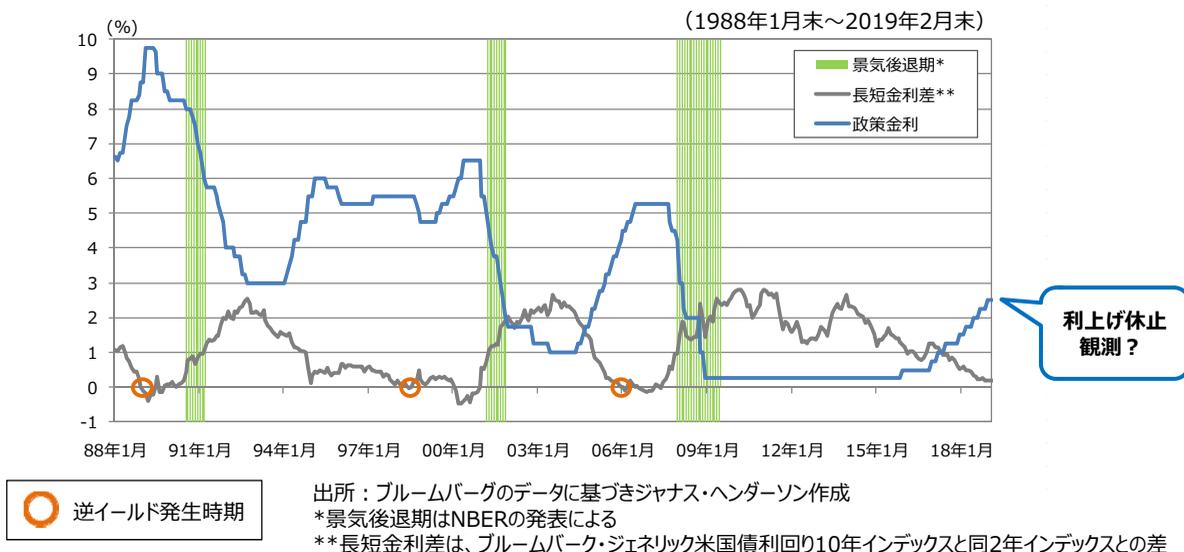


③ 過去の逆イールド発生時と異なり、低金利かつ堅調な雇用と消費が下支えする現在の経済環境

昨年12月の株式市場の急落は、FRBが強気な景気判断の下で利上げ継続スタンスを示し、5年国債と2年国債との間で逆イールドが発生したことに対して、株式市場が過剰に反応した結果と考えられます。しかし2019年に入ると、FRBのパウエル議長が株安や景気への影響に配慮し、利上げ休止と資産縮小計画の見直しを示唆したことから景気の先行きに対する投資家の不安心理が後退し、米国株式市場は回復しました。

FRBは過去に逆イールドが発生した後であっても、しばらくは利上げを続けてきました。しかし、現在FRBは過去の利上げ実施時よりも一層市場に配慮する慎重な姿勢を見せていることから、当面、急進的な利上げ実施により、米国経済が混乱に陥る可能性は低いとみています。

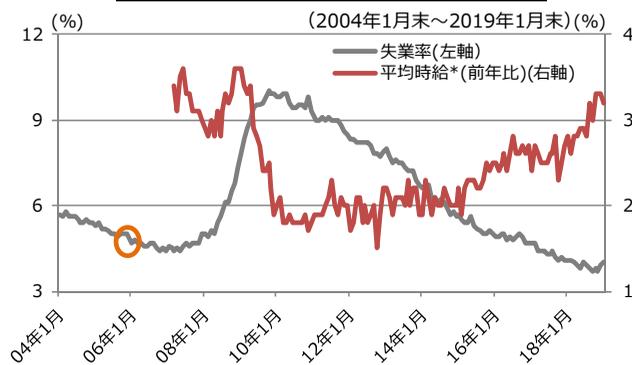
過去の長短金利差と政策金利の推移



米国経済の見通しについては、リーマン・ショック後の景気拡大期が長期に及んでいることから、成長ペースそのものは次第に緩やかになると予想していますが、ファンダメンタルズは依然として堅調とみています。

米国の失業率は前回の逆イールド発生時である2005年12月からリーマン・ショック前の2008年前半までは比較的低下水準で推移していましたが、現在は当時をさらに下回る歴史的な水準まで低下しています。それに加えて最近の指標では、出遅れていた賃金も上昇していることが示されています。一般的に良好な雇用環境を背景に、消費者の購買意欲は徐々に高まっており、消費者マインドを指数化した消費者信頼感指数は前回の逆イールド発生時よりも高い水準で推移しています。足元は政府機関閉鎖の影響で消費にやや冷え込みが見られたものの、米国GDP（国内総生産）の約7割を占める個人消費の一層の拡大が、米国経済を下支えすることが期待されています。

雇用は失業率、賃金ともに改善傾向



消費者マインドも堅調



出所：ブルームバーグのデータに基づきジャナス・ヘンダーソン作成
*平均時給のデータは2007年3月より発表
**米国民間調査機関コンファレンス・ボード発表の指数

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

米中間をめぐる貿易問題については、引き続きリスク要因として慎重にみています。しかし、大統領選挙での再選を目指すトランプ大統領にとって、強硬策実施による景気後退のリスクは是が非でも避けたいところだと思われます。3月2日に予定されていた中国製品の関税引き上げの延期が表明されたことから、トランプ政権は引き続き、交渉による解決を探っていくのではないかと考えられます。今後、中国との交渉に進展があれば、株価がさらに上振れする可能性があります。一方、交渉が難航した場合には、今後の企業業績にも影響する可能性があります。内需企業の多い米国中型企業は、売上高に占める海外比率の多い大型企業よりも影響が少ないとみています。

今後の注目分野

④ 過去の市場のけん引役にとられず、環境変化を乗り越える銘柄の発掘が重要

堅調な米国経済の下で、米国中型株式市場には引き続き有望な投資機会があるとの見方に変わりはありません。しかしながら、過去の市場で選好されてきたディフェンシブ・セクターや銘柄については見直す必要があると考えます。なぜなら、現在進行しつつある事業環境の急速な変化などを考慮すると、過去に景気の先行きに対する不透明感が強まった局面で注目された、いわゆるディフェンシブ銘柄が今後もディフェンシブであるとは限らないからです。当戦略では、Eコマースの台頭や、デジタル化の進展、製品ニーズの多様化などの変化を乗り越え、安定的な業績と成長が期待できる業種として、金融テクノロジーや情報サービス関連の銘柄に注目しています。

例えば業務の遂行に欠くことのできないデータや分析ツール、ソフトウェアを開発・提供する企業は、強力な価格決定力を持っているため、業績が景気サイクルの影響を受けにくい上、業務におけるデジタル化の進展がプラスになるとみています。この分野の注目銘柄の一つが、SS&Cテクノロジーです。同社は、資産運用会社や保険会社、ヘッジファンドなどに、ポートフォリオの管理、会計、パフォーマンス測定、照合、報告、事務処理、決済などを行うためのソフトウェアを提供しています。金融サービスの分野では、テクノロジーの活用が不可欠となっていることに加え、一度導入したソフトウェアは長期的に利用される傾向があるため、今後も安定した業績が期待できるとみています。

また、貿易戦争などの地政学リスクに備えるとともに、他国と比べて堅調な米国経済から恩恵を受ける分野として、内需関連の銘柄も選好しています。内需関連での注目企業の一つが、高速道路や空港、建物など様々な場所での屋外広告サービスを手がけているラマル・アドバタイジングです。同社は主にアメリカとカナダで事業を展開していることから、貿易摩擦による直接的な影響は少ないと考えられます。また、屋外広告は参入障壁が高い事業であり、かつ企業にとっては効果の高い広告手段であると言われていています。例えば米国労働者の自動車による通勤時間は年々長くなってきているという調査がありますが、通勤時に何回も目にする道路沿いの看板広告は特に効果的だと考えられることから、長期にわたって安定的な成長が可能であるとみています。

こうした事例のように、当戦略は中長期的な観点から持続的な成長が期待できる銘柄の発掘に注力しています。今後も市場環境に留意しつつ、徹底した企業分析に基づいた銘柄選択を行い、米国の中型株式に投資していく方針です。

以上

ダイワ／ジャナス米国中型グロース株ファンド (為替ヘッジあり／為替ヘッジなし)

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

米国の中型株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

- 米国の中型株式等に投資します。
(注1)「中型株式等」とは、時価総額をもとにジャナス・キャピタル・マネジメント・エルエルシーが中型と判断した株式等をいいます。
(注2)「株式等」には、リート（不動産投資信託）およびDR（預託証券）を含みます。
(注3)一部大型株式を保有する場合があります。
◆米国の中型株式等の中から、高い投下資本利益率を有し持続可能な成長が期待できる銘柄を重視します。
◆ポートフォリオの構築にあたっては、次の方針で行なうことを基本とします。
 - 米国の中型株式等の中から、企業および業界の成長性、経営の質等を考慮し、調査対象銘柄を選定します。
 - 調査対象銘柄に対して、キャッシュフロー、財務健全性、バリュエーション等のファンダメンタルズ分析を基に、組入候補銘柄を決定します。
 - 組入候補銘柄の中から、高い投下資本利益率を有し持続可能な成長が期待できる銘柄を重視し、リスクを抑え中長期的な視点でポートフォリオを構築します。
- 米国の中型株式等の運用は、ジャナス・キャピタル・マネジメント・エルエルシーが行ないます。
◆外貨建資産の運用にあたっては、ジャナス・キャピタル・マネジメント・エルエルシーに運用の指図にかかる権限を委託します。
- 「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」の2つのファンドがあります。

為替ヘッジあり

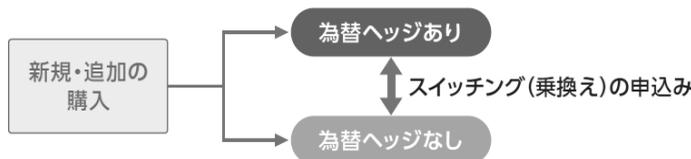
為替変動リスクを低減するため、為替ヘッジを行ないます。
※ただし、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。
※為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

為替ヘッジなし

為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは原則として行ないません。
※基準価額は、為替変動の影響を直接受けます。

スイッチング(乗換え)について

- ◆「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」との間でスイッチング(乗換え)を行なうことができます。



※販売会社によっては「為替ヘッジあり」または「為替ヘッジなし」のどちらか一方のみのお取扱いとなる場合があります。また、販売会社によっては、スイッチング(乗換え)のお取扱いがない場合があります。くわしくは販売会社にお問合わせ下さい。

- ◆各ファンドの略称としてそれぞれ次を用いることがあります。
ダイワ／ジャナス米国中型グロース株ファンド(為替ヘッジあり)：為替ヘッジあり
ダイワ／ジャナス米国中型グロース株ファンド(為替ヘッジなし)：為替ヘッジなし
- ◆上記の総称を「ダイワ／ジャナス米国中型グロース株ファンド」とします。

- 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／ジャナス米国中型グロース株マザーファンド」です。
- ※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。

ダイワ／ジャナス米国中型グロース株ファンド (為替ヘッジあり／為替ヘッジなし)

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。

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。

「株価の変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「リートの価格変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「中型株式への投資リスク」、「為替変動リスク」、「カンントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※「為替ヘッジあり」は、為替ヘッジを行ないませんが、影響をすべて排除できるわけではありません。なお、為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

※「為替ヘッジなし」は、為替ヘッジを行なわないので、基準価額は、為替レートの変動の影響を直接受けます。

※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。

※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。

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 (上限)3.24%(税抜3.0%) スイッチング(乗換え)による購入時の申込手数料については、販売会社にお問合わせください。	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
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 1.7604% (税抜 1.63%)	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。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※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。また、上場不動産投資信託は市場価格により取引されており、費用を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