

ジャパン・エクセレント

ファンドマネージャーからのメッセージ

2019年初来相場の振り返りと今、考えていること

2019年9月6日

平素は当ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

2019年初からこれまでの相場環境を振り返りつつ、現在考えていることをお伝えさせていただきます。

■ 基準価額・純資産・騰落率の推移

2019年8月30日現在

基準価額	13,026 円
純資産総額	355億円
ベンチマーク	2,280.58

期間別騰落率		
期間	ファンド	ベンチマーク
1か月間	-6.2 %	-3.4 %
3か月間	-4.8 %	+0.2 %
6か月間	-11.2 %	-4.7 %
1年間	-26.3 %	-10.8 %
3年間	+15.6 %	+21.5 %
5年間	+32.0 %	+31.5 %
年初来	-4.5 %	+2.6 %
設定来	+70.4 %	+42.4 %



- ※「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。
- ※当ファンドはTOPIX（東証株価指数）（配当込み）をベンチマークとしていますが、同指数を上回る運用成果を保証するものではありません。
- ※グラフ上のベンチマークは、グラフの起点時の分配金再投資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。

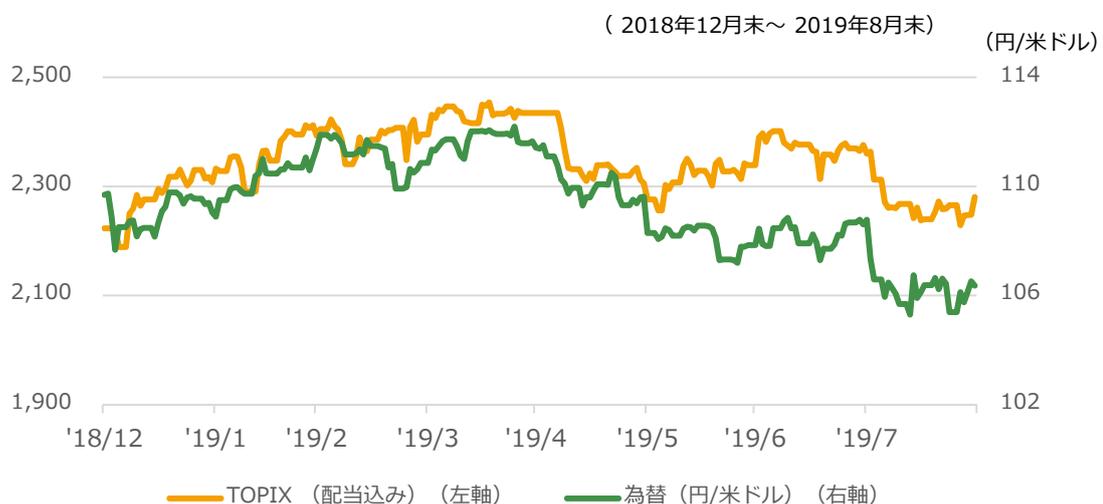
国内株式市場は小幅上昇に留まる

2019年に入ってから国内株式市場は勢いを欠く展開となりました。

年初からの上昇ムードは5月に突如として発表された米国の対中関税強化をきっかけとした米中貿易摩擦懸念の再燃、世界的な景気減速の鮮明化、英国のEU（欧州連合）離脱や中東情勢の緊迫化など地政学リスクの高まりによって打ち消されてしまった格好です。不透明感が強い金融経済環境に加えて、米国の利下げスタンスへの転換による円高懸念も相場の重しとなりました（図表1）。

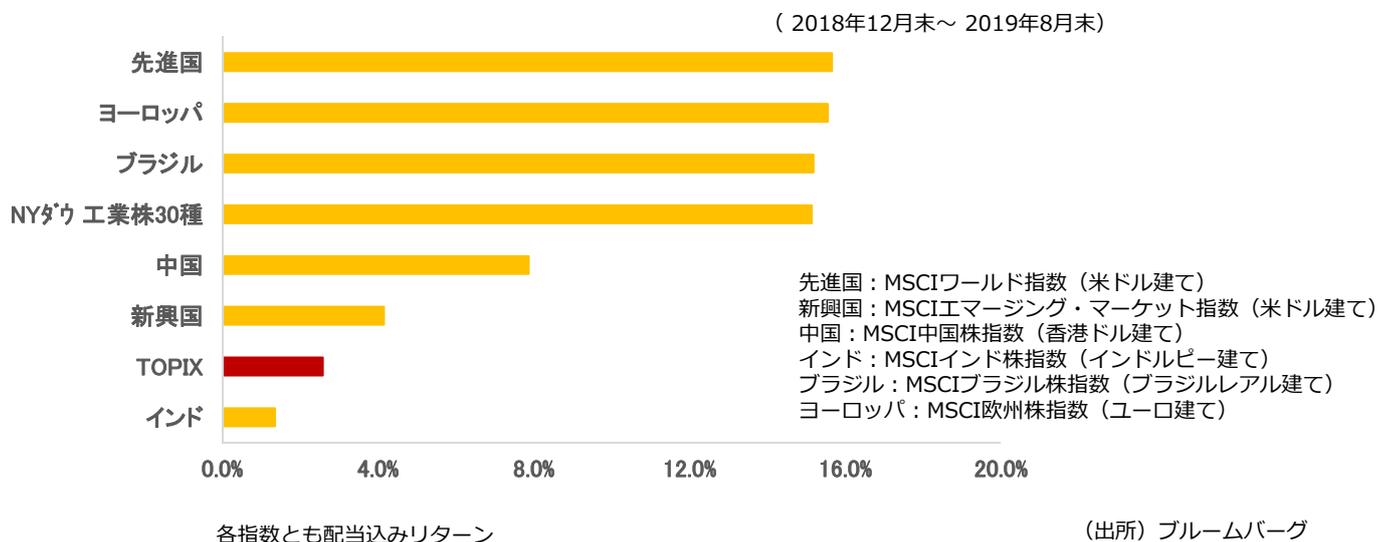
世界の景気敏感株として位置づけられる日本株はこうした逆風の影響を大きく受け、年初からの騰落率ランキングで見ると世界の主要株価指数の中で下位に甘んじています（図表2）。

■ 図表1：東証株価指数（TOPIX）・為替の推移



※東証株価指数（TOPIX）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。（出所）ブルームバーグ

■ 図表2：世界主要株価指数の騰落率ランキング



今の相場について思うこと

金融市場を覆うこうした不透明感は様々な歪みをマーケットに生じさせています。

例えば、米国の10年債と2年債の利回りの逆転現象です（図表3）。一般的に米10年債と2年債の利回り逆転は、景気後退を示唆するものとして認識されています。しかしながら、米国景気は減速方向にあるとは言え、堅調さを維持しています。社債スプレッド（社債利回り-米10年債利回り）も今のところ、急速な景気の悪化を示唆していません。世界的に債券利回りが低下する中、マイナス利回りの債券残高はグローバルで約16兆ドルにのぼっています。少しでも高い利回りを求めるマネーが米国の長期債に押し寄せていることが10年債利回りの急速な低下の一因と考えられます。

株式市場における歪みとしては銘柄物色の集中です。国内株式市場では一部の限られた銘柄に物色が集中する相場が続いています。情報通信関連やサービス関連など国内の社会的な構造変化をビジネス・チャンスに高い業績成長が期待される成長（グロース）銘柄群です。一方で、割安株であるバリュー銘柄は敬遠される動きが継続しており、グロース銘柄とバリュー銘柄の株価リターンの格差は拡大傾向にあります（図表4）。

このように一方方向に傾く金融市場の動きは、市場が世界の景気下振れリスクを強く警戒していることが背景にあるのではないかとみています。

2019年に入ってからの運用

業務効率化や人手不足など日本社会が直面する構造的問題の解決をビジネス・チャンスに高成長が期待される銘柄を中心に投資を行いました。こうした高成長銘柄の多くはIT関連サービスを手掛けていることから、業種では情報・通信業へのウエートが大きく上昇しました。国内消費におけるデフレマインドの高まりからデフレ抵抗がある小売銘柄へも選別投資しました。一方で、割安銘柄は苦戦が続きました。株価が下落して割安度が増してもその割安感が注目されることなく放置された割安銘柄の不振がパフォーマンスの悪化要因となりました。世界景気の先行きに対する強い警戒感がこうした状況を生み出す一因と考えています。

■ 図表3：米10年債利回りと2年債利回り差の推移



*bp（ベースポイント）とは金利の表示単位で1bp=0.01%を示す。

（出所）ブルームバーグ

■ 図表4：PERからみた割安銘柄のリターン推移



※TOPIX構成銘柄をPER（株価収益率）を高い順に5分類し、それぞれの分位における等金額ポートフォリオを作成。PERが最も低い分位のポートフォリオのリターンからPERが最も高い分位のリターンを差し引いた値。2012年12月末を起点とする累計リターン。PERのベースとなる利益として予想税引利益を採用。

（出所）大和投資信託作成

今後の相場見通し

今後の相場を見通す上で着目すべきことは、こうした景気下振れリスクへの過剰な警戒感が緩和されるかということです。目先はまだ株価の先行きに対して強気になる材料は乏しく、値動きの荒い不安定な相場が想定されます。しかし、こうした悲観論が何かをきっかけに修正され、物色の潮目が大きく変わる可能性を念頭に置いておく必要もあると考えています。政策に対する期待はその一つかと思われま

す。世界の中央銀行は相次いで金融緩和策を講じています。米国では9月の追加利下げが視野に入っています。FRB（米国連邦準備制度理事会）のバランスシートもこれまでの縮小方向から一転して拡大に転じています。ECB（欧州中央銀行）は9月の理事会で量的緩和策の導入示唆を行う可能性が高まっています。オーストラリア、インド、ロシア、ブラジルなど各国の中央銀行は政策金利を引き下げました。こうした金融政策面からの支えに加えて、財政面からの後押し機運も高まっています。ドイツでは深刻な景気後退リスクに備えて財政出動の可能性が示されています。中国は景気刺激策を継続しています。金融財政両面からの政策総動員によって実体経済の浮揚力が増せば、過度に悲観を織り込んでいる銘柄にはプラスに作用すると思われま

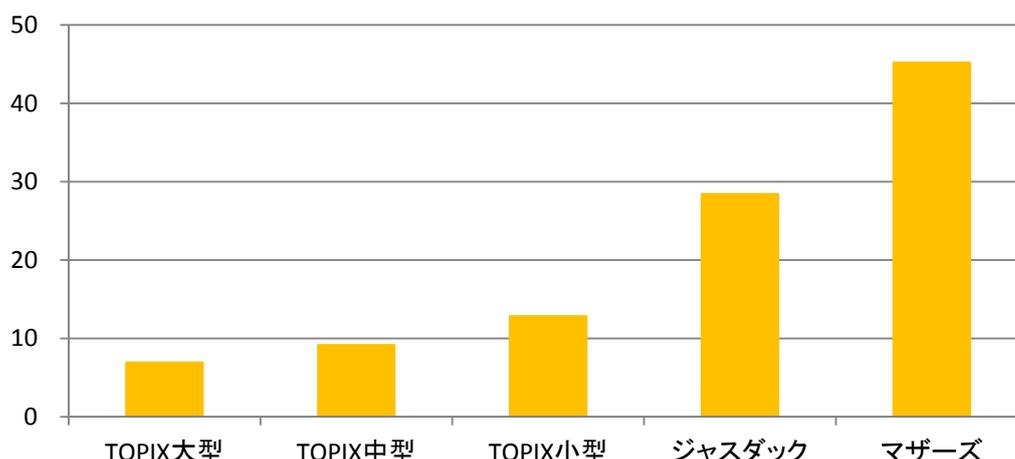
今後の運用について

2020年度の企業業績は中小型銘柄を中心に高い伸びが予想されています（図表5）。投資環境が落ち着けば、利益成長が見込まれながら過度に割安なバリュエーション水準にまで売り込まれた銘柄の再評価が進み、銘柄物色に広がりが見えてくると考えています。

運用におきましては、上述した相場見通しの下、アナリストと協力しつつ、業務効率化・省人化・AI・ロボット関連の銘柄や5G、再生医療関連など景気動向にかかわらず成長が期待される銘柄やテーマ性のある銘柄など引き続き有望な銘柄の発掘に努めてまいります。また、株価が大幅に下落し極端に割安となった銘柄、自己株式の取得や増配など株主還元強化が期待される銘柄などにも着目し銘柄選定を行ってまいります。

図表5：2020年度の一株当たり利益成長率見通し

(前年比伸び率%)



一株当たり予想利益成長率はローゼンバーグ方式で算出。

IFISより大和投資信託作成

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、信託財産の中長期的な成長をめざします。

ファンドの特色

- わが国の株式に投資します。
 - ◆銘柄の選定においては、主に業績動向、株価のバリュエーション等に着目します。
 - ◆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。
 - 中長期的にベンチマーク（東証株価指数（TOPIX）：配当込み）を上回る投資成果をめざします。
 - 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、「ジャパン・エクセレント・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。

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）」、「中小型株式への投資リスク」、「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。

※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%） *消費税率が8%の場合の率です。消費税率が10%の場合は、3.3%となります。	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 1.566%* （税抜 1.45%） *消費税率が8%の場合の率です。消費税率が10%の場合は、1.595%となります。	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けます。

（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。

※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。

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

当資料のお取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が作成したものです。
- 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のうえ、ご自身でご判断ください。
- 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。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。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、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。

ジャパン・エクセレント 取扱い販売会社

販売会社名 (業態別、50音順) (金融商品取引業者名)		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 第二種金融商 品取引業協会
株式会社愛知銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第12号	○			
株式会社あおぞら銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第8号	○	○		
株式会社愛媛銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第6号	○			
株式会社紀陽銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第8号	○			
株式会社高知銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第8号	○			
株式会社滋賀銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第11号	○	○		
株式会社第四銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第47号	○	○		
株式会社筑邦銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第5号	○			
株式会社千葉銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第39号	○	○		
株式会社東和銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第60号	○			
株式会社富山銀行	登録金融機関	北陸財務局長(登金)第1号	○			
株式会社富山第一銀行	登録金融機関	北陸財務局長(登金)第7号	○			
株式会社長崎銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第11号	○			
株式会社南都銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第15号	○			
株式会社東日本銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第52号	○			
株式会社福島銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第18号	○			
株式会社三重銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第11号	○			
株式会社宮崎太陽銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第10号	○			
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
おきぎん証券株式会社	金融商品取引業者	沖縄総合事務局長(金商)第1号	○			
カブドットコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○		
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	○	○	○	○
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○		○
内藤証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○	○		
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
リテラ・クリア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第199号	○			

上記の販売会社については今後変更となる場合があります。また、新規のご購入の取り扱いを行っていない場合がありますので、各販売会社にご確認ください。