

投資環境の変化を見逃さない

ニッポン成長株オープン(愛称 一等星)

追加型投信/国内/株式

2023年2月13日

- 当ファンドは、2023年2月6日に第16期の決算を迎えました(毎年2月5日/8月5日決算、休日の場合は翌営業日)。
- 本レポートでは、第16期の投資環境や運用状況、今後の見通しと運用方針についてご報告いたします。

1. 第16期の投資環境

国内株式市場の動向

第16期の国内株式市場は、下記の強弱2つの要因から、一定のレンジ内で上下を繰り返す展開となりました。(図表1)

上値を抑える要因

- 欧米の金融引き締めによる海外の景気悪化懸念

株価の下支え要因

- 新型コロナ感染減少による経済活動の正常化期待
- 円安ドル高(前年比)による企業業績押し上げ期待
- 上場企業の高水準な自社株買い

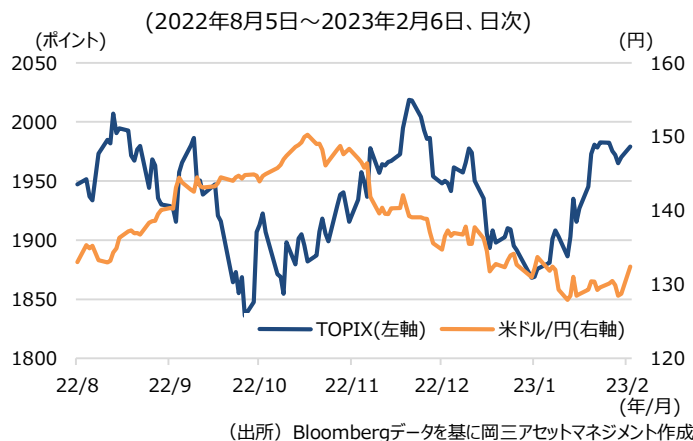
上場企業による自社株買い増加の影響

図表2は日本取引所グループが発表している2022年の投資主体別売買動向をまとめたものです。2022年は事業法人が大きく買い越していますが、その大半は上場企業の**自社株買い**によるものとみられ、**自社株買い**は現在の**国内株式市場に対して強い影響力**を持ち、**株価の下支え要因**としての効果が大きいと考えています。

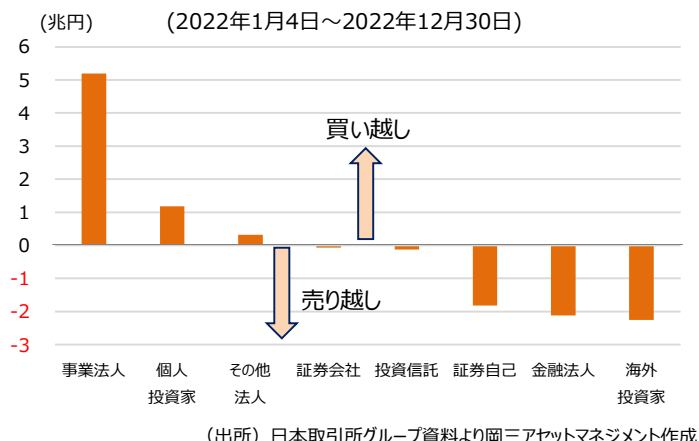
年によってばらつきはあるものの、過去7年間の**自社株買い**は**増加傾向**にあり(図表3)、**株主還元**を積極化する企業も増加しています。その結果、市場に対する**自社株買い**の**下値支え効果**が大きくなったと考えています。

下値支え効果の影響としては、相場の安定およびその裏返しとして国内株式市場において大幅な調整が起こりにくくなることが挙げられます。**先物の活用**や**大幅な組入比率の調整**など当ファンドの特色でもある**投資手法**が効果を発揮しにくい相場環境であったと言えます。

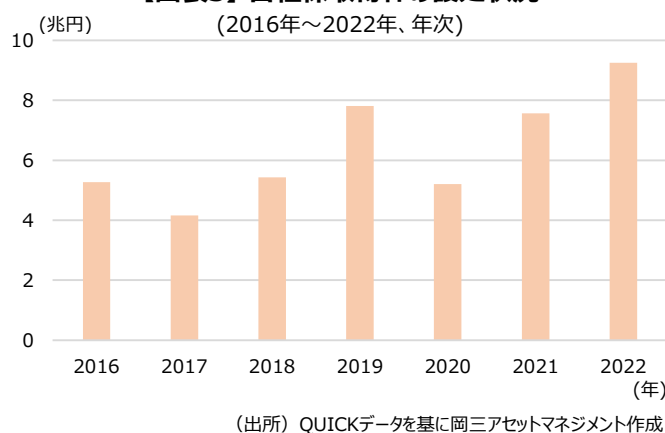
【図表1】国内株式指数と為替レートの推移



【図表2】2022年の国内株式投資主体別売買動向



【図表3】自社株取得枠の設定状況



＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「ニッポン成長株オープン(愛称 一等星)」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、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。

ニッポン成長株オープン(愛称 一等星)
追加型投信/国内/株式

2. 運用経過

成長株投資に厳しい投資環境に対応

第16期の基準価額は、国内株式市場全体の動きと同様にレンジ内での上昇と下落が続きました。(図表4)

期末時点の基準価額は1万口当たり10,433円となり、分配金100円(1万口当たり、税引前)のお支払いを考慮すると、第15期末の10,344円から約1.8%上昇しました。

この間の株式市場の物色動向については、

- ・割安株が選好され、
- ・成長株が劣後する状況

であったことから、成長株を投資対象とする当ファンドにとつては厳しい物色動向が続きました。(図表5)

一般的に金利の上昇は成長株の株価に悪影響を与えると考えられており(*), インフレ抑制のため米国を中心に政策金利が上昇したことで市中金利も上昇し、成長株に積極的な買いが入りにくい状況となりました。

しかし、投資環境の変化に合わせた運用を行ったことで、参考指数であるTOPIX(東証株価指数)の上昇率に概ね追従することができました。(図表4)

不透明な投資環境で進めた銘柄入替

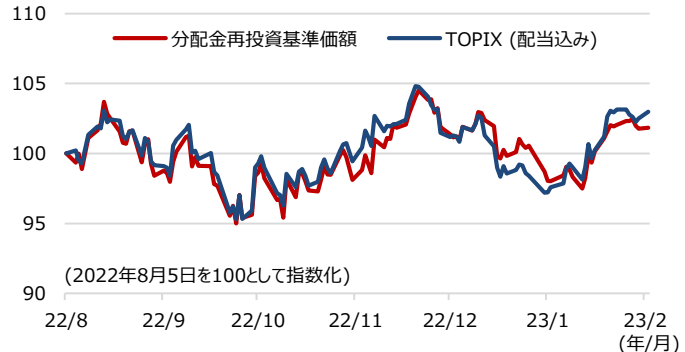
投資環境の変化として、米国のインフレ進行と金利上昇の影響から海外を中心に景気が悪化すると考え、次のようにポートフォリオを修正しました。

- ・海外景気の影響を受けやすい外需株の売却を進め、
- ・相対的に影響を受けにくい内需株を中心としたポートフォリオに変更

また、先行き不透明感が増す中、中長期的の見通しから短期見直し重視にスタンスを変更しました。(図表6)

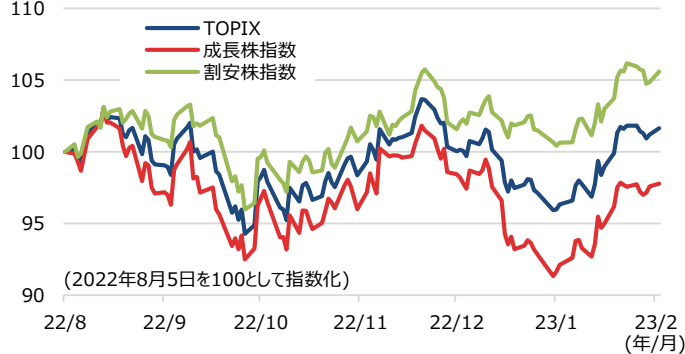
具体的な個別銘柄の入れ替えにつきましては、原材料価格の上昇を背景とした販売価格の引き上げ効果により来期にかけて収益性の改善が期待される太平洋セメント、王子ホールディングス、レンゴーなどを買い付けた一方、高い成長期待を株価が織り込みつつあると判断した、メニコン、ファーストリテイリング、リクルートホールディングスなどを売却しました。(図表7)

【図表4】第16期の基準価額と参考指数の動き
(2022年8月5日～2023年2月6日、日次)



※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、将来の成果を示唆又は保証するものではありません。

【図表5】国内株式市場の各指数の推移
(2022年8月5日～2023年2月6日、日次)



※成長株指数：TOPIXグロス指数、割安株指数：TOPIX/バリュー指数

【図表6】銘柄入替の考え方(第16期)

投資環境の変化を把握
・企業の中長期的な成長力を評価しにくい環境になったと認識
・短期的な業績の方向感や株価の相対的な割安感を重視すべく方針転換
具体的な投資行動
・中長期的な業績予想に基づいて保有していた銘柄を売却
・来期にかけて業績の回復が進むと考えられる銘柄を買い付け

【図表7】主な売買銘柄(第16期)

買付銘柄	売却銘柄
アステラス製薬	メニコン
太平洋セメント	ファーストリテイリング
王子ホールディングス	リクルートホールディングス
レンゴー	ソフトバンクグループ

(注) 上記で紹介した銘柄は個別銘柄の売却、購入等の行為を推奨するものではありません。

<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直し等は、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。

ニッポン成長株オープン(愛称 一等星)
追加型投信/国内/株式

3. 2023年の市場見通しと運用方針について

2023年の国内株式市場は引き続き一定のレンジ内で一進一退の展開が続くと想定しています。欧米の景気や企業業績の悪化懸念が上値を抑える要因となる一方で、下値については、企業の自社株買いや日銀の緩和的な金融政策が株価の下支え要因になると想定しています。

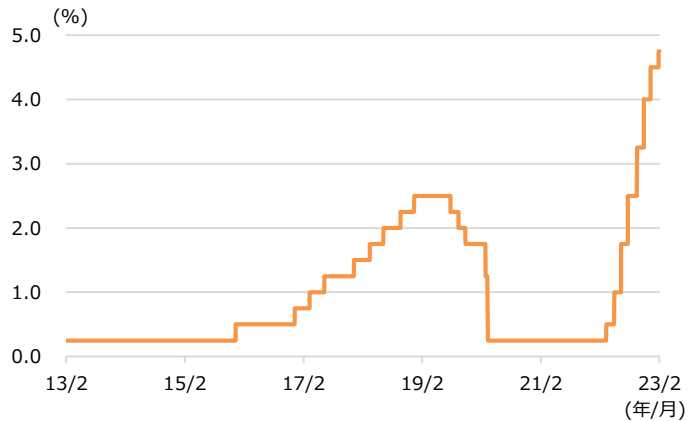
国内株式市場の物色は、割安株優位の展開から徐々に成長株優位の展開に変化していくと想定しています。米国の連邦準備制度理事会(FRB)は現在も政策金利の引き上げを継続していますが、異例とも言えた大幅な利上げ幅はすでに縮小されており、引き締め政策が終盤戦に入っていることが窺えます。(図表7)

2023年の中盤頃には政策金利の引き上げは停止されると予想しており、その後は利下げへの期待が高まることで、当ファンドの投資対象の成長株がより選好されやすい展開になると想定しています(*)。

今後の運用につきましては、米国の政策金利引き上げ停止の時期が明確化するまでは、現在の短期的な業績の方向感を重視した運用を継続する方針ですが、利上げ停止観測が高まった場合は、企業の中長期的な成長力をより重視する運用へと転換していく方針です。

【図表7】米国の政策金利の推移(直近10年間)

(2013年2月6日~2023年2月6日、日次)



※米国政策金利(FFレート)：誘導目標水準の上限を表示

(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(*) 成長株投資と金利について：

2022年にみられたように、インフレの抑制を目的として政策金利が引き上げられ、国債等の債券利回りが上昇する局面では、成長株を中心に株価が下落し、調整を迎える事象が見受けられます。これは、一般的には金利と株式益利回りの乖離調整が起きるためと考えられています。

具体的には、株式益利回りとは次の式で表されることから、金利が上昇し、株式益利回りも同様に上昇が必要となる場合、利益が変わらない場合には株価が下落する要因となります。

$$\text{株式益利回り (PERの逆数)} = 1 \text{株当たり利益} \div \text{株価}$$

※PER：株価収益率

成長株は成長期待を反映して高PERであることが多く、上記の株価調整も大きくなる傾向がみられます。

一方、インフレがピークアウトし、景気刺激策として金利の低下期待が高まる局面では、上記式の株式益利回りの低下期待も高まることから、株価の上昇余力が増すことになります。また、高成長が期待できる銘柄においては高PERが受け入れられやすくなると考えられます。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

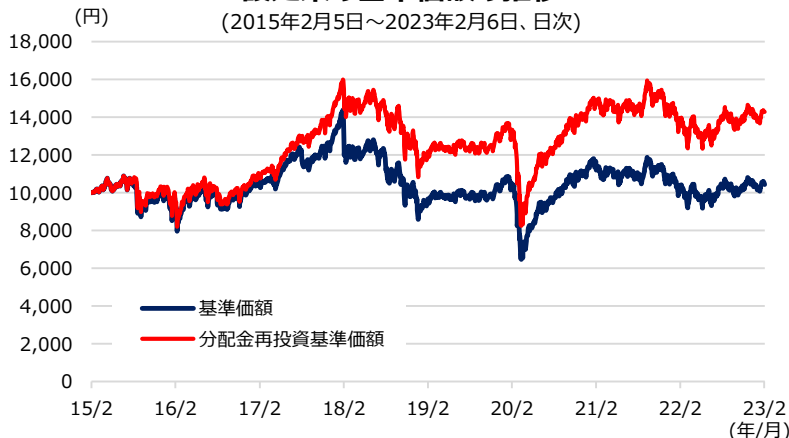
■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ニッポン成長株オープン(愛称 一等星)
追加型投信/国内/株式

運用状況 (2023年2月6日時点)

設定来の基準価額の推移

(2015年2月5日~2023年2月6日、日次)



※上記は、設定日前営業日(2015年2月5日)を1万口当たりの当初設定元本としております。
 ※基準価額、分配金再投資基準価額は、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、将来の成果を示唆又は保証するものではありません。

ファンドの状況

基準価額	10,433円
純資産総額	1,177,835,793円
実質株式組入比率	88.1%
うち国内株式	88.1%
うち先物	0.0%
組入銘柄数	41銘柄

※基準価額は1万口当たりです。

分配金実績

決算期	分配金
第14期 (2022年2月7日)	0円
第15期 (2022年8月5日)	100円
第16期 (2023年2月6日)	100円
設定来累計	3,700円

※分配金は1万口当たり(税引前)です。

組入上位10業種

順位	業種名	構成比
1	医薬品	11.1 %
2	機械	10.3 %
3	サービス業	10.2 %
4	情報・通信業	10.0 %
5	化学	6.2 %
6	パルプ・紙	5.6 %
7	小売業	3.8 %
8	ガラス・土石製品	3.4 %
9	電気機器	3.3 %
10	保険業	2.8 %

※業種、銘柄の各構成比は、いずれも当ファンドの純資産総額に対する比率です。

組入上位10銘柄

順位	銘柄コード*	銘柄名	構成比
1	5233	太平洋セメント	3.4 %
2	4503	アステラス製薬	3.4 %
3	4722	フューチャー	3.4 %
4	3861	王子ホールディングス	3.2 %
5	4568	第一三共	2.9 %
6	4527	ロート製薬	2.9 %
7	8766	東京海上ホールディングス	2.8 %
8	6367	ダイキン工業	2.7 %
9	8591	オリックス	2.7 %
10	8113	ユニ・チャーム	2.5 %

ニッポン成長株オープン(愛称 一等星) ファンドの特色



- 日本の成長が期待される企業の株式※へ投資を行います。
 ※日本の金融商品取引所上場(上場予定を含みます。)株式を主要投資対象とします。
- 成長企業の選別にあたっては、高い技術力、優れた商品開発力、特徴あるビジネスモデル、事業構造の改革などにより、利益成長が期待される企業を重視します。なお、新興市場の株式に積極的に投資することがあります。
- 銘柄の選定にあたっては、ボトムアップ・アプローチを基本とし、バリュエーション、業績の変化、イノベーション等に着目します。
- 株式の組入比率は高位を保つことを基本としますが、投資環境や市況動向に対応し投資信託財産の純資産総額の0%から100%の範囲で機動的に変更する場合があります。なお、株式の実質組入比率の引き下げを目的として、株価指数先物取引を行う場合があります。

(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。



ニッポン成長株オープン(愛称 一等星)
追加型投信／国内／株式

ニッポン成長株オープン 愛称 一等星 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、国内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。
 - 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」、「流動性リスク」、「信用リスク」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戻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小さかった場合も同様です。
- 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1.694%（税抜1.54%）
 - その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.011%（税抜0.01%）
 - 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等を信託財産で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
(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	○	○	○	○
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		
臼木証券株式会社	関東財務局長(金商)第31号	○			
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
篠山証券株式会社	近畿財務局長(金商)第16号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○	○		
新大垣証券株式会社	東海財務局長(金商)第11号	○			
株式会社しん証券さかもと	北陸財務局長(金商)第5号	○			
頭川証券株式会社	北陸財務局長(金商)第8号	○			
大山日ノ丸証券株式会社	中国財務局長(金商)第5号	○			
東武証券株式会社	関東財務局長(金商)第120号	○			
長野証券株式会社	関東財務局長(金商)第125号	○			
南都まほろば証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
西村証券株式会社	近畿財務局長(金商)第26号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
リーディング証券株式会社	関東財務局長(金商)第78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)