

# 長期金利の動きを意識した展開

## 米国連続増配成長株オープン(愛称 女神さま・オープン)

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(愛称 女神さま・オープン)」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、当ファンドの2023年10月以降のパフォーマンスと米国株式市場の動向、および今後の運用方針についてお伝えいたします。

### 1. 2023年10月以降の投資環境

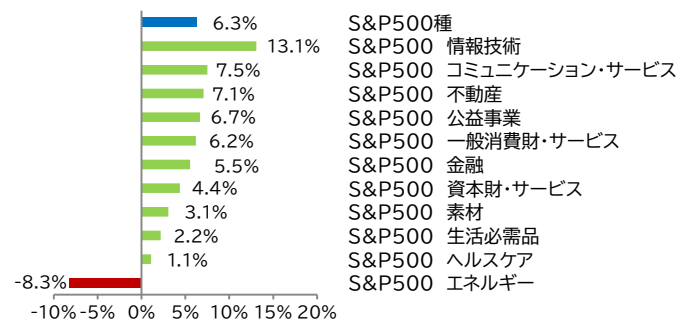
#### 10月下旬まで調整が続くも11月は反発

米国株式市場は、長期金利の上昇が嫌気され、10月は下落しました。その後、11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)において利上げが見送られたことや、米消費者物価指数(CPI)の伸びが予想を下回ったことから、株式市場は反発しました。(図表1)

業種別では、主要企業が好業績を発表した情報技術セクターやコミュニケーション・サービスセクターが上昇しました。一方、原油価格の下落によりエネルギーセクターが下落したほか、ヘルスケアセクターなどのディフェンシブ株が市場をアンダーパフォームしました。

図表1 S&P500種指数のセクター別リターン

(期間 2023年9月28日~2023年11月24日、配当込み)



※セクターはGICS(世界産業分類基準)ベース  
※小数点以下第2位を四捨五入

### 2. 長期金利の水準を意識した動きを見せる米国株

#### 金利上昇で下落、金利低下で上昇

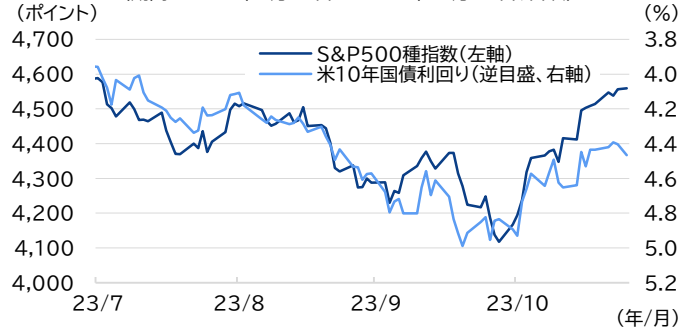
図表2は、2023年7月末以降のS&P500種指数と、米10年国債利回りを逆目盛で表示したグラフです。

10月までのS&P500種指数の下落は、長期金利の上昇が主な要因であることが確認できます。同様に、11月以降の反発は、米国のインフレ率が市場予想を下回り、長期金利が低下したことが好感されたと考えられます。

今後、米長期金利は低下傾向が続くと予想され、米国株式のサポート材料になると考えられます。

図表2 S&P500種指数と米10年国債利回り(逆目盛)の推移

(期間 2023年7月31日~2023年11月24日、日次)



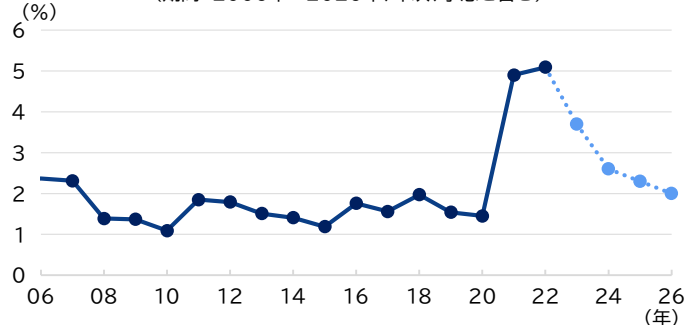
#### インフレ率の低下は2024年以降も続く見通し

米連邦準備制度理事会(FRB)は、金融政策を決定する際、コア個人消費支出(PCE)デフレーターを重視しているとされています。

9月のFOMCで発表された予測に基づくと、2024年以降のコアPCEデフレーターは2%台に低下し、FRBが目標とする水準に近づくと予想されています(図表3)。この点から、米国のインフレ率は来年以降も低下傾向が続き、長期金利も連動して低下する可能性が高いと考えられます。

図表3 コア個人消費支出(PCE)デフレーター(対前年比)の推移

(期間 2006年~2026年、年次、予想を含む)



※2023年以降は、9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で発表された予測値。

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

### 3. 出遅れた連続増配銘柄

#### S&P500配当貴族指数の年初来パフォーマンス

図表4は、S&P500種指数とS&P500配当貴族指数(以下、配当貴族指数)の年初来株価パフォーマンスを示したグラフです。

配当貴族指数とは、S&P500種指数採用銘柄の中から25年以上連続して増配している企業を選別して構成された指数です。

年初来の配当貴族指数は、小幅の上昇となっており、S&P500種の上昇率に出遅れています。

この要因としては、コミュニケーション・サービスセクターや情報技術セクターなど、今年大きく上昇している銘柄の構成比率が低いことなどが考えられます。

現在の配当貴族指数は、本質的価値(ファンダメンタルズ)に対して、割安な水準にあると考えられ、今後は出遅れを取り戻す値動きになると予想しています。

図表4 S&P500種指数、S&P500配当貴族指数の推移

(期間 2023年1月2日~2023年11月24日、日次、配当込み)



※2023年1月2日を100として指数化

### 4. 今後の見通し

#### 業績見通しの改善がプラス材料に

図表5は、配当貴族指数の株価と同指数の12カ月先予想1株当たり利益(EPS)の推移になります。

予想EPSは、FRBが利上げを開始した2022年以降は頭打ちとなり、低下傾向が続いていました。しかし、2023年4月に底打ちした後、再び増加傾向に転じています。

一方、株価は上下にもみ合いの動きが続いており、予想EPSのトレンドとの乖離が拡大しつつあります。

また、配当貴族指数の予想株価収益率(PER)推移を見ても、直近の予想PERは過去10年間におけるレンジの下方で推移しており、割安水準にあると考えられます。(図表6)

今後、米長期金利の低下と、予想EPSの回復という2つのプラス材料により、株価は上値を目指す展開になると予想されます。

図表5 S&P500配当貴族指数と同指数の12カ月先予想1株当たり利益(EPS)の推移

(2019年11月22日~2023年11月24日、週次、配当込み)



図表6 S&P500配当貴族指数の12カ月先予想株価収益率(PER)の推移

(期間 2013年11月22日~2023年11月24日、週次)

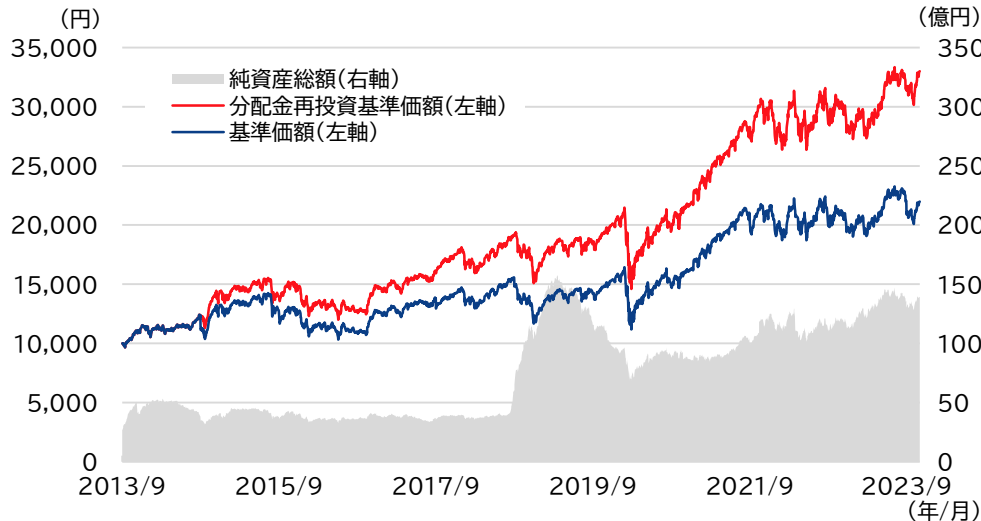


(図表4~6の出所) Bloomberg のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

# 運用状況 (作成基準日 2023年11月27日)

## 設定来の基準価額の推移

(2013年9月26日～2023年11月27日、日次)



※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。

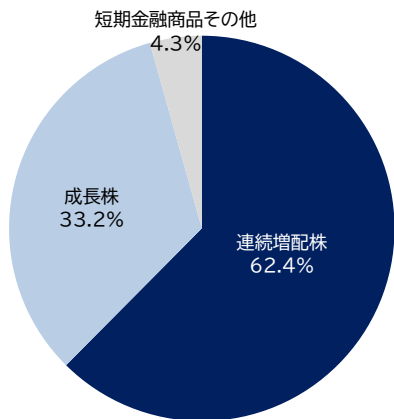
### 最近5期の分配金の推移

2019/9/26	150 円
2020/9/28	400 円
2021/9/27	1,000 円
2022/9/26	350 円
2023/9/26	1,000 円
設定来合計	6,200 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	21,985 円
純資産総額	139.1 億円

## 連続増配株・成長株比率



2023年10月以降の投資行動としては、ソフトウェア・サービス株やヘルスケア機器・サービス株の買付けを行いました。一方、資本財株やテクノロジー・ハードウェア株の一部を売却しました。

今後の米国株式市場は、米国のインフレ率鈍化による長期金利の低下が株価のサポート材料となり、底堅い展開が想定されます。一方、2024年1月中旬以降は、企業決算の発表が本格化することや、FOMCを前に、短期的には様子見姿勢が強まることも予想されます。

今後の運用方針としては、財務の健全性が高く、安定的なキャッシュフローの拡大が期待できるソフトウェア・サービス株や、医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス株などの組入れを高位に維持します。

## 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	2.1%
2 JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	銀行	1.8%
3 プロクター・アンド・ギャンブル	家庭用品・パーソナル用品	1.8%
4 エジソン・インターナショナル	公益事業	1.8%
5 メルク	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	1.8%
6 アトモス・エナジー	公益事業	1.8%
7 ブロードコム	半導体・半導体製造装置	1.7%
8 アライアント・エナジー	公益事業	1.5%
9 サザン	公益事業	1.4%
10 バロニス・システムズ	ソフトウェア・サービス	1.4%

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
93.6%	6.4%	91 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、販売会社には取次販売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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		○
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3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	○		○	○
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
極東証券株式会社	関東財務局長(金商)第65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	○			
Jトラストグローバル証券株式会社	関東財務局長(金商)第35号	○			
JPアセット証券株式会社	関東財務局長(金商)第2410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	○			
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	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○	○		
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
フィデリティ証券株式会社	関東財務局長(金商)第152号	○	○		
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
丸國証券株式会社	関東財務局長(金商)第166号	○			
三木証券株式会社	関東財務局長(金商)第172号	○			
三田証券株式会社	関東財務局長(金商)第175号	○			
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
豊証券株式会社	東海財務局長(金商)第21号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444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。

## 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、販売会社には取次販売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
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
大阪信用金庫	近畿財務局長(登金)第45号				
株式会社沖縄海邦銀行	沖縄総合事務局長(登金)第3号	○			
遠賀信用金庫	福岡財務支局長(登金)第21号				
株式会社関西みらい銀行	近畿財務局長(登金)第7号	○		○	
株式会社北日本銀行	東北財務局長(登金)第14号	○			
株式会社埼玉りそな銀行	関東財務局長(登金)第593号	○		○	
株式会社佐賀共栄銀行	福岡財務支局長(登金)第10号	○			
佐賀信用金庫	福岡財務支局長(登金)第25号				
株式会社三十三銀行	東海財務局長(登金)第16号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長(登金)第15号	○			
城北信用金庫	関東財務局長(登金)第147号	○			
白河信用金庫	東北財務局長(登金)第36号				
但馬信用金庫	近畿財務局長(登金)第67号				
東春信用金庫	東海財務局長(登金)第52号				
株式会社徳島大正銀行	四国財務局長(登金)第10号	○			
株式会社トマト銀行	中国財務局長(登金)第11号	○			
株式会社富山銀行	北陸財務局長(登金)第1号	○			
株式会社富山第一銀行	北陸財務局長(登金)第7号	○			
長岡信用金庫	関東財務局長(登金)第248号				
奈良信用金庫	近畿財務局長(登金)第71号	○			
播州信用金庫	近畿財務局長(登金)第76号	○			
兵庫信用金庫	近畿財務局長(登金)第81号	○			
株式会社福岡中央銀行	福岡財務支局長(登金)第14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	○		○	
株式会社豊和銀行	九州財務局長(登金)第7号	○			
株式会社北洋銀行	北海道財務局長(登金)第3号	○		○	
株式会社北洋銀行(委託金融商品取引業者:北洋証券株式会社)	北海道財務局長(登金)第3号	○		○	
三島信用金庫	東海財務局長(登金)第68号				
米沢信用金庫	東北財務局長(登金)第56号				
株式会社りそな銀行	近畿財務局長(登金)第3号	○	○	○	

＜本資料に関するお問い合わせ先＞  
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

### SBI岡三アセットマネジメントについて

商号・SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI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

■投資者の皆さま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及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。ファンドは、米国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。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、登録金融機関が取り扱う投資信託は、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ある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率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・換金申込の受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込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、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI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、本資料作成日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、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入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。