

# 予想以上に好調な米国企業業績

## 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、第11期(2023年9月27日から2024年3月26日)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. 直近6カ月間(第11期)の運用状況

#### 金利低下と好業績を好感し上昇

直近6カ月間において分配金再投資基準価額は+19.1%の上昇となりました(図表1)。米国株式市場は米長期金利が上昇したことから一時下落する場面はありましたが、米連邦準備制度理事会(FRB)による金融引き締め政策が終了するとの期待から長期金利が低下したことに加え、2023年第4四半期の企業業績が市場予想を上回る好調な内容となったことが好感され、上昇しました。

為替市場では、この期間を通しては小幅のドル高円安となりました(図表2)。

#### 成長株がアウトパフォーム

図表3は、当期間のS&P500種指数と、同指数の採用銘柄の内、25年以上連続で増配を行っている銘柄で構成されるS&P500配当貴族指数のパフォーマンスを示したグラフです。両指数ともに上昇しましたが、S&P500種指数がS&P500配当貴族指数をアウトパフォームしました。

当期間は、生成人工知能(AI)関連投資の拡大から恩恵を受けるソフトウェア・サービス株や半導体・半導体製造装置株など、成長株が大きくアウトパフォームしたため、成長株の構成比が高いS&P500種指数の上昇率がS&P500配当貴族指数を上回りました。

図表1 分配金再投資基準価額の推移

(期間 2023年9月26日~2024年3月26日、日次)



※2023年9月26日を100として指数化

図表2 為替レート

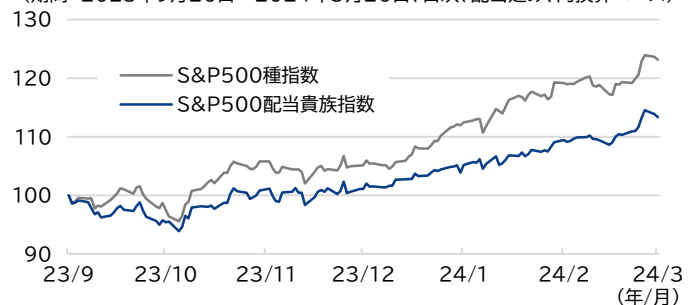
(期間 2023年9月26日~2024年3月26日、日次、TTMベース)



※TTMは対顧客電信売相場の中値

図表3 S&P500種指数、S&P500配当貴族指数の推移

(期間 2023年9月26日~2024年3月26日、日次、配当込み、円換算ベース)



※2023年9月26日を100として指数化

※現地1営業日前の指数を当日の為替レート(TTM)で円換算

(図表2~3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

### テクノロジー関連株がアウトパフォーム

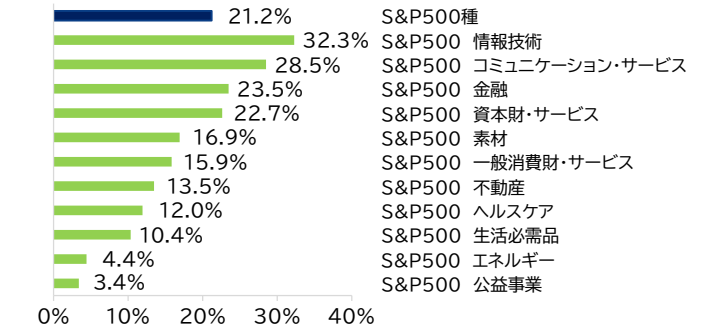
図表4は、当期間のS&P500種指数のセクター別のパフォーマンスです。

生成AI向け製品の需要拡大などにより、半導体・半導体製造装置株が大きく上昇したことから、情報技術セクターの上昇率が最も高くなりました。また、大手ソーシャル・ネットワーキング・サービス(SNS)株が好業績を発表したことから、コミュニケーション・サービスセクターも市場をアウトパフォームしました。

一方、資金調達コストの上昇が懸念された公益事業セクターや、原油価格が下落したエネルギーセクターなどは、市場をアンダーパフォームしました。

図表4 S&P500種指数のセクター別リターン

(期間 2023年9月25日~2024年3月25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

(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

### 半導体・半導体製造装置株の組入比率を引き上げ

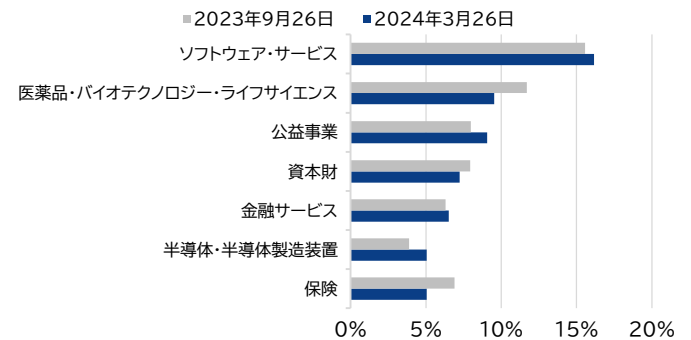
図表5は、6ヵ月前と足元の産業グループ別組入比率上位7業種の比較になります。

当期間は、業績拡大が期待される半導体・半導体製造装置株の組入比率を引き上げました。また、株価の調整によりバリュエーション面の割安感が高まったと考えられる公益事業株の組入比率も引き上げました。

一方、医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス株の組入比率を引き下げたほか、株価が上昇した保険株の一部を売却しました。

図表5 産業グループ別組入比率の変化

(2023年9月26日時点、2024年3月26日時点)



※産業グループは、GICS(世界産業分類基準)ベース

※各比率は、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。

### 連続増配株の組入比率を引き上げ

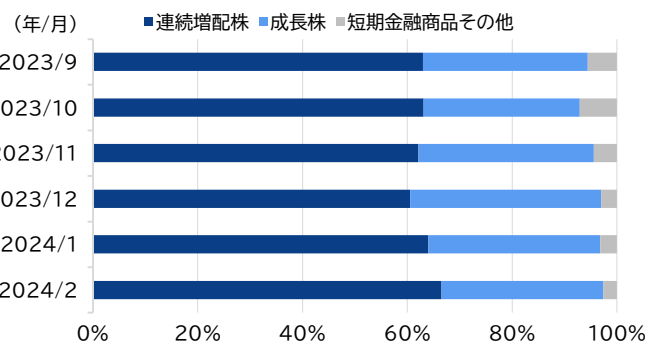
図表6は、2023年9月末から2024年2月末までの、連続増配株と成長株の組入比率の月次推移です。

この期間は、良好な業績が持続すると判断される銘柄を中心に買付け、連続増配株の比率を引き上げました。

一方、長期金利の低下ペースの鈍化を受けて、テクノロジー・ハードウェア株やヘルスケア機器・サービス株などの売却を行い成長株の組入比率を引き下げました。

図表6 連続増配株と成長株の組入比率推移

(期間 2023年9月末~2024年2月末、月次)



※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)

※各比率は、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。

### 半導体・半導体製造装置株の上昇がプラスに寄与

図表7は、当期間において、基準価額への影響が大きかった主な銘柄です。

AI向け需要が堅調で市場予想を上回る好業績を発表した半導体・半導体製造装置株のエヌビディアやブロードコムが上昇し、プラスに寄与しました。

一方、希土類(レアアース)の需要に対する不透明感から株価が下落した素材株のMPマテリアルズや、部門間取引に関連する会計慣行を巡り、調査中であることを発表した穀物メジャーのアーチャー・ダニエルズ・ミッドランドはマイナスに影響しました。

図表7 基準価額への影響が大きかった主な銘柄

(期間 2023年9月26日~2024年3月26日)

順位	プラス寄与銘柄	産業グループ名
1	エヌビディア	半導体・半導体製造装置
2	ブロードコム	半導体・半導体製造装置
3	コンフォート・システムズUSA	資本財
4	グリフォン	資本財
5	パロニス・システムズ	ソフトウェア・サービス

順位	マイナス影響銘柄	産業グループ名
1	MPマテリアルズ	素材
2	アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド	食品・飲料・タバコ
3	フォックス・ファクトリー・ホールディング	自動車・自動車部品
4	パナンブラ	ヘルスケア機器・サービス
5	エンビスタ・ホールディングス	ヘルスケア機器・サービス

※産業グループはGICS(世界産業分類基準)ベース

## 2. 今後の見通しと投資方針

### 企業業績は「アンダープロミス・オーバーデリバー」

図表8は、S&P500種指数の2023年第3四半期と第4四半期の1株当たり利益(EPS)が、決算発表の進捗によってどう変化したかを示したグラフです。

2四半期とも、決算発表前は低調な決算が予想されていたものの、決算発表が進むと上方修正が進み、終盤には大きく利益が引き上げられています。

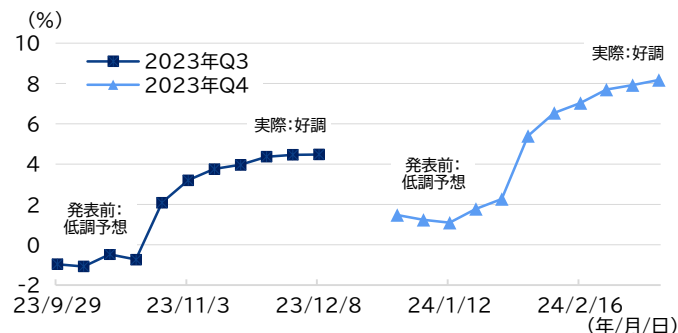
これは、会社予想として発表される業績見通しは、企業の「アンダープロミス・オーバーデリバー」のスタンスにより、保守的な水準に設定される傾向があるためです。

実態としては、現在の企業業績は予想以上に堅調であると考えられます。

(注)「アンダープロミス・オーバーデリバー」 控え目に約束して、それ以上の結果を出すこと。

図表8 S&P500種指数の四半期別1株当たり利益(EPS)成長率の変化

(期間 2023年9月29日~2024年3月8日、週次)



※2024年3月8日時点  
 ※2023年Q3は2023年9月29日~2023年12月8日、2023年Q4は2023年12月29日~2024年3月8日の変化

### 短期的にはもみ合い、年後半に不透明感が後退

米国株式市場は、短期的にもみ合いの動きが想定されます。好調な企業業績が持続している点はプラス材料ですが、予想以上に堅調な経済環境により、長期金利が高止まりしている点はマイナス材料です(図表9)。また、11月の大統領選挙の不透明感もあり、当面は方向感のない展開が予想されます。

その後、年後半以降は不透明感が後退し、堅調な値動きを想定しています。

投資方針としては、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を高位に組み入れていく考えです。

図表9 米国10年債の利回り推移

(期間 2023年9月25日~2024年3月25日、日次)



(図表8~9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. 個別銘柄紹介: エコラボ(素材、連続増配株)

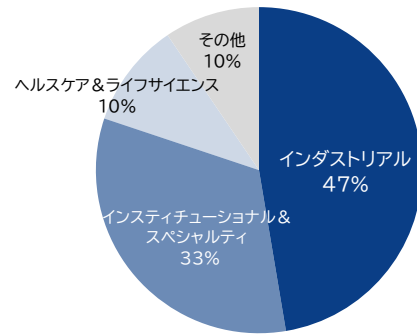
#### 衛生、感染予防など水処理を行う化学品メーカー

エコラボは、業務用洗剤・衛生管理システムなどを約140カ国に展開する世界的な化学品会社です。売上の90%以上が、洗剤や消毒剤などのいわゆる消耗品であり、安定的な売上が見込める事業構成になっています。

2023年度の地域別売上高は、北米が56%、欧州・中東・アフリカが25%、アジア・パシフィック&中国が13%、中南米が7%となっています。

図表10は、2023年度の部門別売上高比率です。最大部門は、工場向けなどが主体の「インダストリアル部門」となっています。次に大きい「インスティテューショナル&スペシャルティ部門」には、ホテル、レストラン、学校などの施設、食品スーパーなどの小売店舗が含まれます。

図表10 同社の部門別売上比率  
(2023年度)



#### 清潔・安全な水資源に対する需要は拡大が続く

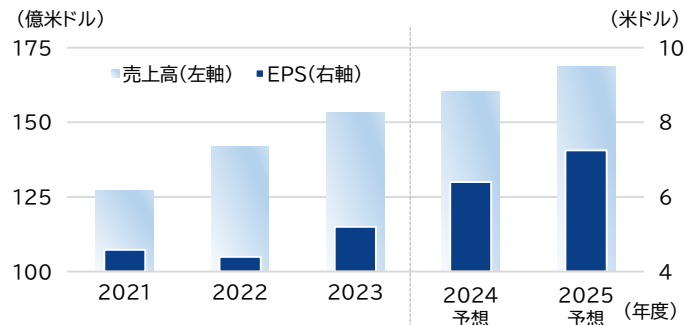
同社は売上高で+5~7%、EPSで+12~15%の長期的な成長目標を設定しています。

図表11は、同社の売上高と1株当たり利益(EPS)の推移です。2022年度は、インフレによる原材料コストの上昇により減益となりましたが、2023年度は値上げが奏功して調整後EPSは+16%の成長となりました。

2024年度の調整後EPS成長率は+17~25%と、長期目標を上回る利益成長が見込まれています。

気候変動による水資源の枯渇や、水質悪化による感染症拡大は、世界的な課題となっており、中長期的に同社のビジネスは、高い成長が期待できると考えられます。

図表11 同社の売上高および1株当たり利益(EPS)推移  
(期間 2021年度~2025年度、年次、予想を含む)



※2024年度以降は予想値  
※同社の決算期末は12月

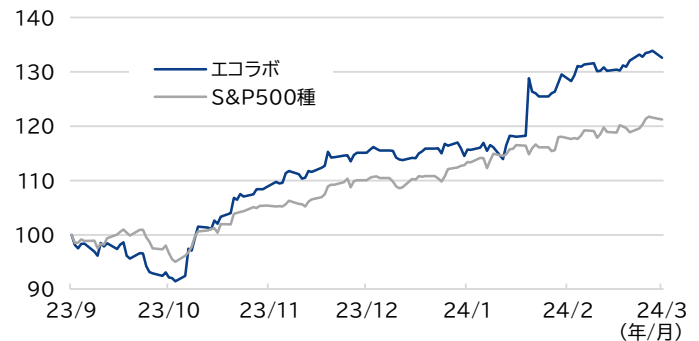
#### 32年連続増配

さらに同社は、株主還元にも積極的であり、過去10年間の自社株買いと支払い配当金の合計は、100億米ドルを超えています。加えて、32年間連続増配を行っています。

図表12は、当期間のエコラボの株価パフォーマンスです。好調な業績が好感され、同社の株価は堅調に推移しています。

図表12 同社の株価パフォーマンス推移

(期間 2023年9月25日~2024年3月25日、日次、配当込み)



※2023年9月25日を100として指数化

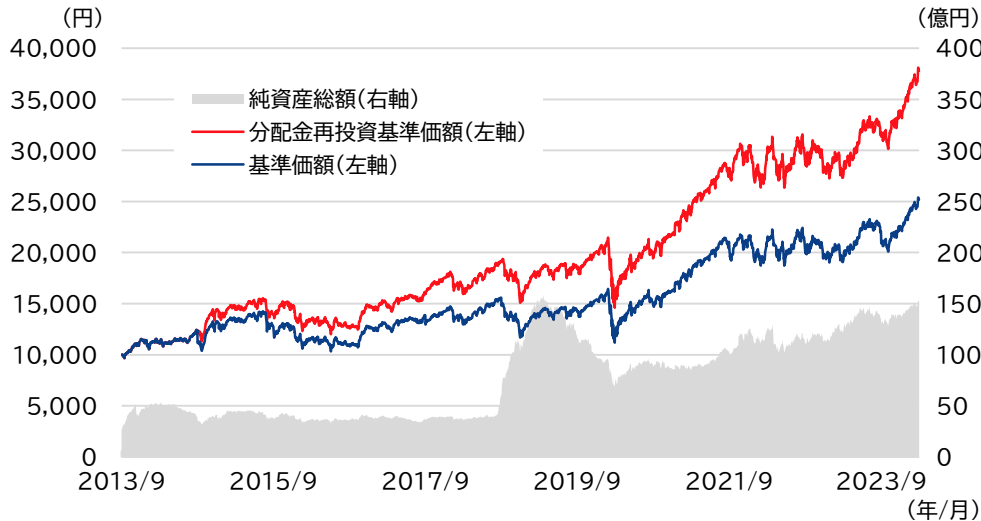
\* 上記は、個別銘柄の推奨を目的として示したのではなく、当該銘柄の株価の上昇およびファンドへの組入れを保证するものではありません。

(図表10~12の出所) Bloomberg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 2024年3月26日)

## 設定来の基準価額の推移

(2013年9月26日～2024年3月26日、日次)



### 最近5期の分配金の推移

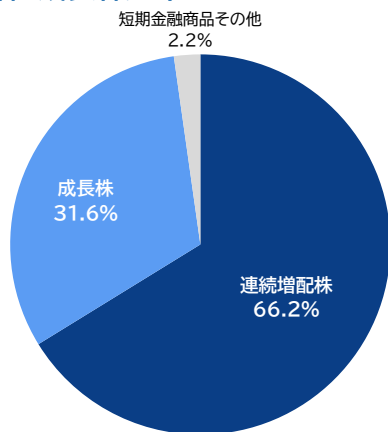
2019/9/26	150 円
2020/9/28	400 円
2021/9/27	1,000 円
2022/9/26	350 円
2023/9/26	1,000 円
設定来合計	6,200 円

※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	25,190 円
純資産総額	151.9 億円

※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。

## 連続増配株・成長株比率



## 組入上位10銘柄

銘柄名	産業グループ	比率
1 メルク	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	2.1%
2 JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	銀行	2.0%
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	1.9%
4 アトモス・エナジー	公益事業	1.8%
5 エヌメディア	半導体・半導体製造装置	1.6%
6 エコラボ	素材	1.6%
7 フィフス・サード・バンコープ	銀行	1.5%
8 ローバー・テクノロジーズ	ソフトウェア・サービス	1.4%
9 ロウズ	一般消費財・サービス流通・小売り	1.4%
10 ブロードコム	半導体・半導体製造装置	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
95.7%	4.3%	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	○			
長野證券株式会社	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	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165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	○			
明和證券株式会社	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>					
株式会社イオン銀行(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633号	○			
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	○	○	○	

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

<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性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払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が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。