

ひふみプラス

追加型投信/内外/株式

2022年8月度 月次運用レポート

レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。



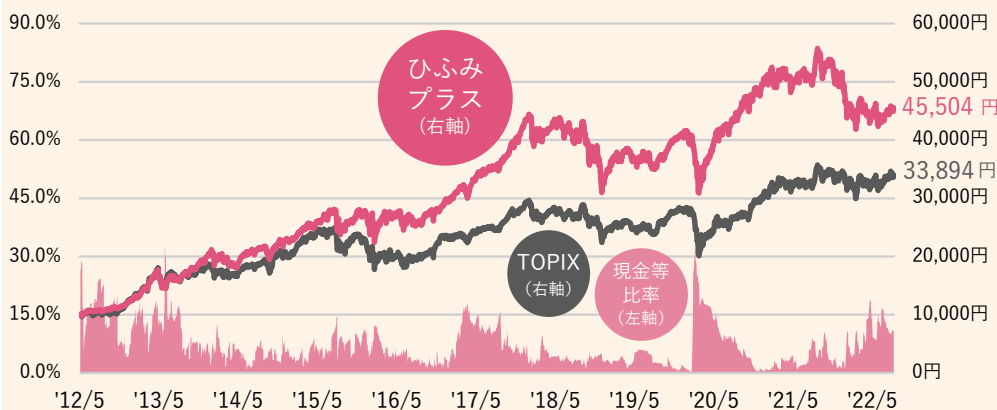
ひふみプラス



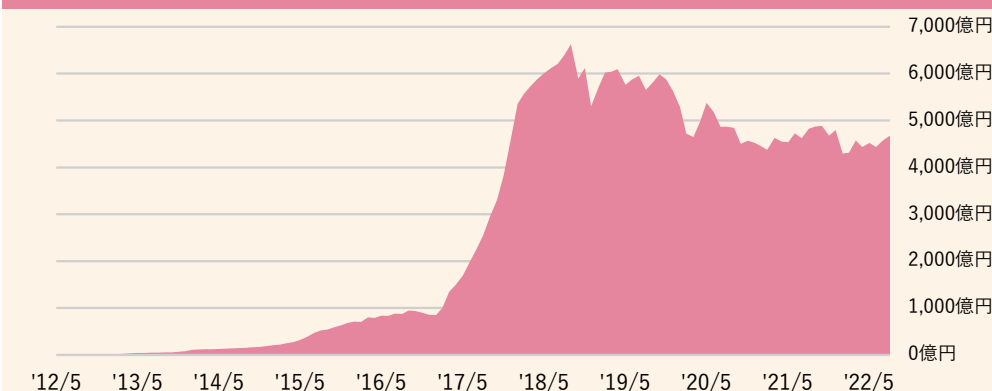
作成基準日：2022年8月31日

運用実績

基準価額の推移（日次）



純資産総額の推移（月次）



運用成績

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
ひふみプラス	1.97%	1.00%	1.80%	-12.72%	27.59%	355.04%
TOPIX	1.21%	2.82%	5.49%	2.55%	39.35%	238.94%

ひふみプラスの運用状況

基準価額	45,504円
純資産総額	4,678.11億円
ひふみプラス 投資信託財産の構成	
ひふみ投信マザーファンド	100.12%
現金等	-0.12%
合計	100.00%

分配の推移（1万口当たり、税引前）

第10期	2021年9月	0円
第9期	2020年9月	0円
第8期	2019年9月	0円
第7期	2018年10月	0円
第6期	2017年10月	0円
設定来合計		0円

※当レポートで言う基準価額とは「ひふみプラス」の一万口あたりの値段のことで、また信託報酬控除後の値です。信託報酬は、純資産総額が500億円までは年率1.0780%（税込）、500億円を超え1,000億円までの部分は年率0.9680%（税込）、1,000億円を超える部分については年率0.8580%（税込）となります。

※現金等比率は、マザーファンドの純資産総額に占める「現金その他」の割合です。

※ひふみプラスの当初設定日の前営業日（2012年5月25日）を10,000円として指数化し、基準価額とTOPIXのグラフや設定来の運用実績の表を作成しています。

※TOPIXは、全てTOPIX（配当込み）を用いています。TOPIX（配当込み）は当ファンドのベンチマーク（運用する際に目標とする基準）ではありませんが、参考として記載しています。TOPIXは、株式会社J P X総研が算出、公表する株価指数です。日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。

※TOPIX等の指数値およびTOPIX等に係る標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIX等に関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIX等に係る標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、TOPIX等の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。当ファンドは、J P Xにより提供、保証または販売されるものではなく、当ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJ P Xは責任を負いません。

※当レポートにおいて特段の注記がない場合は、作成基準日時点における組入銘柄比率や運用実績を表しています。また運用実績など表記の値については小数点第三位を四捨五入して表示しています。そのため組入比率などでは合計が100%にならない場合があります。

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※ひふみプラスは、ひふみ投信マザーファンド（親投資信託）を通じて実質的に株式に投資しています。

※「現金等」には未収・未払項目などが含まれるため、マイナスとなる場合があります。

資産配分比率などの状況

ひふみ投信マザーファンドの状況	
純資産総額	7,019.02億円
組み入れ銘柄数	261銘柄
市場別比率	
プライム市場	82.89%
スタンダード市場	2.59%
グロース市場	0.64%
その他海外株	3.01%
現金等	10.88%
合計	100.00%

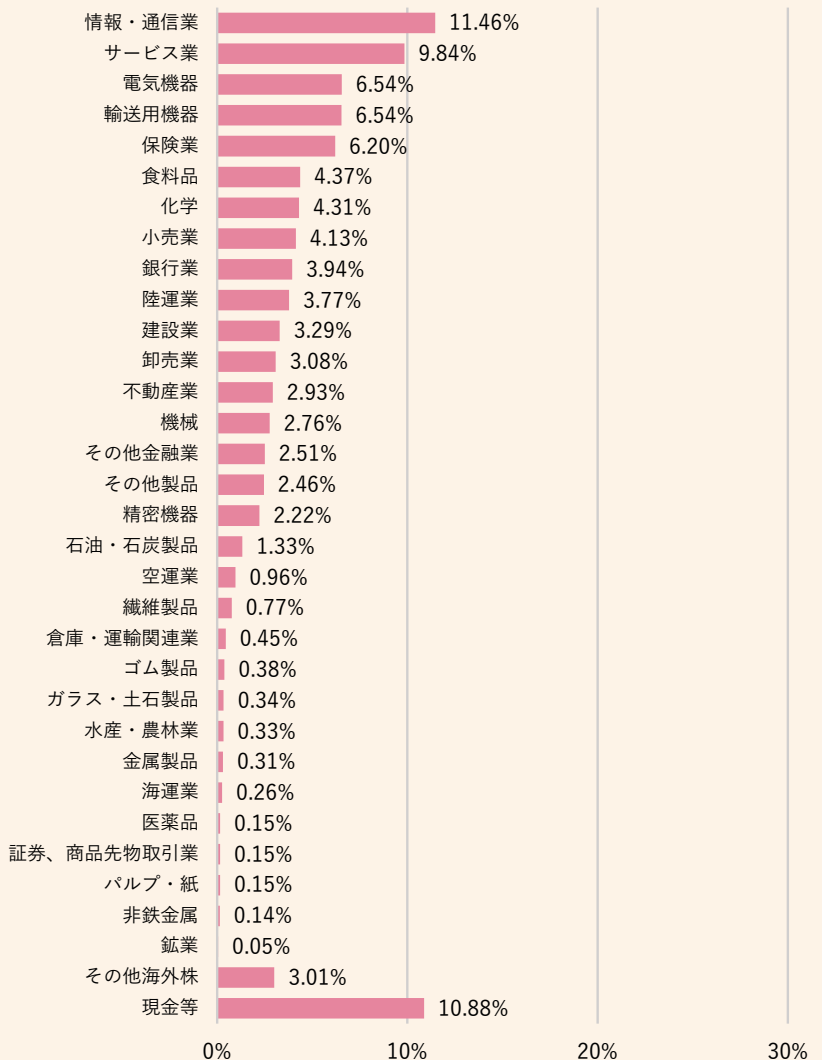
資産配分比率	
国内株式	86.12%
海外株式	3.01%
現金等	10.88%
合計	100.00%

※「資産配分比率」「市場別比率」「業種別比率」はマザーファンドの純資産総額に対する比率を表示しております。

※「資産配分比率」の株式には新株予約権を含む場合があります。

※「現金等」には未収・未払項目などが含まれるため、マイナスとなる場合があります。

業種別比率



※業種別比率について：東証33業種分類を用いて表示しています。非保有の業種は表示されません。

また海外株式については「その他海外株」として表示しています。



銘柄紹介（基準日時点の組入比率1~10位）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
銘柄紹介						
1	トヨタ自動車	7203	大型	プライム市場	輸送用機器	2.69%
	<p>言わずと知れた日本を代表する自動車メーカー。グローバルで年間約1000万台弱の販売台数を誇る。乗用車、商用車共に高いシェアを有し、また、早くから環境対応車を手がけてきた実績がある。フルタイムEVの投入も発表され、勢いづく。</p>					
2	東京海上ホールディングス	8766	大型	プライム市場	保険業	2.15%
	<p>生命保険、損害保険、不動産、資産運用を備える大手。昨今では海外企業の買収や資本政策が話題であり、成長と還元バランスが優れている日本の保険のエクセレントカンパニーといえる。</p>					
3	インターネットイニシアティブ	3774	大型	プライム市場	情報・通信業	1.77%
	<p>企業向けのプロバイダー、個人向けの格安スマホが主力事業。近年はインターネットのセキュリティ分野やシステム開発などでも成長している。</p>					
4	オリエンタルランド	4661	大型	プライム市場	サービス業	1.68%
	<p>東京ディズニーランドと東京ディズニーシーを運営する企業。園周辺にリゾート施設も併せて運営。最大株主は京成電鉄であり、米国資本の影響はほぼ皆無。</p>					
5	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	1.67%
	<p>調味料や冷凍食品などで高い国内シェアを持ち、海外でも独自に構築した販売チャネルを幅広く展開している。食品事業の他に、半導体向け材料やバイオ向けサービスなど高収益な事業も伸びており、成長が期待できる。</p>					
6	本田技研工業	7267	大型	プライム市場	輸送用機器	1.59%
	<p>1948年創業の完成車メーカー。四輪は軽自動車からSUVまで、二輪も原付から大型二輪まで取り揃えている。昨年で撤退を決めたが、F1にエンジン供給を行なうほど、パワーユニットに定評がある。昨今ではGMと提携し、2030年に全車種の6割は電動車にする目標を掲げている。</p>					
7	GMOペイメントゲートウェイ	3769	大型	プライム市場	情報・通信業	1.45%
	<p>決済処理サービス企業大手。ネット・ショッピングの普及を背景に高成長が安定的に継続する。相浦一成氏の強いリーダーシップの下、国内では大手銀行と業務提携を進め、海外では決済関連企業への投資を行なう。</p>					
8	任天堂	7974	大型	プライム市場	その他製品	1.24%
	<p>1889年に花札メーカーとして創業するも、1983年に「ファミリーコンピュータ」が大ヒットし大変貌を遂げた。最近、「Nintendo Switch」据え置きゲーム機と携帯ゲーム機の融合系を発表。老舗ゲームメーカーの新しいチャレンジは始まったばかり。</p>					
9	日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.22%
	<p>NTTドコモ、NTT東西、NTTデータなどの持ち株会社。移動通信、長距離通信、データ通信、法人向けシステム、データセンターなど多岐にわたる情報通信事業を抱える。</p>					
10	T I S	3626	大型	プライム市場	情報・通信業	1.21%
	<p>グループにクレジットカード決済システムに強いTISと金融機関のシステムに強いインテックを擁するシステムインテグレーターの大手。昨今のキャッシュレスシステムの需要の高まりで成長。決済、金融以外でもDXや5G分野の成長に期待。</p>					

※規模は作成基準日時点の時価総額と以下の区分に基づき作成しています。

大型（3,000億円以上）、中小型（300億円以上、3,000億円未満）、超小型（300億円未満）

※「組入比率」はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

銘柄紹介（2022年5月31日時点）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1	ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	2.48%
2	東京海上ホールディングス	8766	大型	プライム市場	保険業	2.12%
3	オリエンタルランド	4661	大型	プライム市場	サービス業	2.04%
4	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	1.86%
5	川崎汽船	9107	大型	プライム市場	海運業	1.85%
6	東京エレクトロン	8035	大型	プライム市場	電気機器	1.80%
7	I H I	7013	大型	プライム市場	機械	1.75%
8	インターネットイニシアティブ	3774	大型	プライム市場	情報・通信業	1.70%
9	日立製作所	6501	大型	プライム市場	電気機器	1.62%
10	日揮ホールディングス	1963	大型	プライム市場	建設業	1.59%
11	商船三井	9104	大型	プライム市場	海運業	1.55%
12	日本郵船	9101	大型	プライム市場	海運業	1.55%
13	オリックス	8591	大型	プライム市場	その他金融業	1.48%
14	GMOペイメントゲートウェイ	3769	大型	プライム市場	情報・通信業	1.42%
15	三菱UFJフィナンシャル・グループ	8306	大型	プライム市場	銀行業	1.41%
16	日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.31%
17	東海旅客鉄道	9022	大型	プライム市場	陸運業	1.31%
18	第一生命ホールディングス	8750	大型	プライム市場	保険業	1.27%
19	セガサミーホールディングス	6460	大型	プライム市場	機械	1.20%
20	日本製鉄	5401	大型	プライム市場	鉄鋼	1.08%
21	クレハ	4023	中小型	プライム市場	化学	1.06%
22	三菱商事	8058	大型	プライム市場	卸売業	1.06%
23	I N P E X	1605	大型	プライム市場	鉱業	1.04%
24	日産化学	4021	大型	プライム市場	化学	1.00%
25	ショーボンドホールディングス	1414	大型	プライム市場	建設業	1.00%
26	ヤクルト本社	2267	大型	プライム市場	食料品	0.95%
27	ジャパンマテリアル	6055	中小型	プライム市場	サービス業	0.94%
28	川崎重工業	7012	大型	プライム市場	輸送用機器	0.91%
29	T I S	3626	大型	プライム市場	情報・通信業	0.89%
30	M o n o t a R O	3064	大型	プライム市場	小売業	0.87%

※規模は以下の区分に基づき作成しています。

大型（3,000億円以上）、中小型（300億円以上、3,000億円未満）、超小型（300億円未満）

※「組入比率」はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

8月の株式市場は、前月に引き続きインフレ後退期待などから堅調な展開が続きましたが、後半に入ると欧米中銀のタカ派（金融引締派）懸念が再燃して売り優勢にシフトしました。その結果、月末の日経平均株価は28,091.53円と前月比1.0%続伸したものの、月中の高値からは大きく失速しました。

前月後半以降、悪材料にはさほど反応せず好材料には敏感に反応する“いいとこ取り”の様相を呈していた株式市場ですが、8月もその流れは継続しました。米国ペロシ下院議長の台湾訪問による米中関係の悪化懸念、FRB（連邦準備制度理事会）メンバーの執拗なタカ派発言と悪材料もありましたが、米国のインフレ指標の落ち着きや強いマクロ指標、在庫増加などを背景にした原油安、好調な企業決算等を受けて、米国株はほぼ右肩上がりとなりました。月半ばには、米国主要株価指数は年初からの下落分の半値戻しを達成し、日経平均株価も17日に1月以来となる29,000円を回復しました。

しかしその後は上値の重い展開にシフトしました。米国主要株価指数がテクニカルの上値目途で上げ止まると、そのタイミングで英国CPI（消費者物価指数）が前年同月比で40年ぶりに2桁上昇するなど、欧州で強いインフレ指標が続いたほか、FRBメンバーからは改めてタカ派コメントが出始めました。米国では反発局面で急騰していたMEME（ミーム）株（SNSなどで注目が集まり短期間で株価が急騰した銘柄）が大幅反落するなど徐々に売り優勢となりました。そして8月最大の注目材料であったジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長講演では、「インフレ抑制はやり遂げるまでやり続けなければならない」「金利を高い水準で維持する可能性が高い」とタカ派寄りのコメントが述べられました。この発言自体は真新しいものではなかったものの、米国のインフレ指標はピークアウト傾向が確認されていたこともあり、一部でタカ派コメントは出ないと楽観的な見方が浮上していただけにネガティブサプライズと捉えられ、26日の米国株は今年3番目となる下落幅を記録しました。月末にかけても株売りが続き、米国主要株価指数は前月比マイナス圏まで売り込まれました。

このような環境下、日本株も月末にかけて売り優勢とはなりましたが、FRBのタカ派姿勢を受けたドル買いによって対ドルで円安が進行したこと、また外国人訪問者数制限の緩和など国内では好材料も散見される中で米国株ほど崩れることはなく、日経平均株価は前月末ではプラス圏を維持して月末を迎えました。

(9月1日)



トレーディング部長
岡田 雄大

※組入比率など運用についての記述は、すべてひふみ投信マザーファンドに関するご説明です。

※当資料では「ひふみ投信マザーファンド」のことを「ひふみ」と略する場合があります。

※日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社日本経済新聞社に帰属します。

時には変わらないことが評価される

安定の日本市場の魅力増す

2022年8月のひふみプラスはTOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る成績となりました。6月中旬から始まった成長株の物色相場は、8月の後半で終わったと考えています。

夏の相場は「夏枯れ」と言われ、取引量が低下する傾向があります。欧米系の運用会社の夏休みがその理由とされているようです。ところが、市場の中身を分析すると、海外投資家はこの夏はしっかりと買ってきていました。今年は株価が落ちていた成長株を買う動きにも近く、流動性が落ちていた相場では衝撃的に成長株相場が登場した格好であると考えています。

ただ、この動きはあまり長く続かない可能性を想定し、7月の成長株相場にはついていかず、8月以降の相場に備えるよう次の3つの行動をしました。

- ① 中小型株の調査数を急増させ、組み入れた
- ② 外需企業（海外売上高比率の高い会社）への投資比率を下げた
- ③ 内需企業（国内売上高比率の高い会社）への投資比率を上げた

①は、コロナ禍で業績悪化した中小型株で復活の一手を打つ会社が増加し、コロナ禍前を超える業績を出す会社が増えてきたにも関わらず、調査対象になっていない会社が増加しているためです。ここは思ったよりも「掘り出し物」が存在しており、昨今の新高値銘柄群に入る銘柄の多くを組み入れることに成功しています。当社の若いアナリスト達のアイデアも多く取り入れてあり、チームの調査能力の向上も感じられ、嬉しく思っています。

②は、ウクライナ紛争、米国の金融政策、そして先進国の景気後退懸念等を考えての行動です。中長期的には外需企業は多くの成長テーマがありますが、いま逆張りをする時ではないと見ています。

③は、日本は相変わらず鎖国モードですが、インバウンドの期待は依然としてあります。国内も物価上昇の話題が広くニュースになっていますが、諸外国から見れば小さな話題と考えられます。

諸外国の株式市場から見ると、日本市場はかなり安定した存在です。それに加えて、前述のように調査活動が投資収益に結びつく確率が上がっているように思います。これも、皆様からのご支援があり、私たちが自由闊達に調査活動に邁進できているからこそその成果と考えております。引き続き、感謝の気持ちと共に調査運用に尽力してまいります。

(9月1日)



ひふみプラス 運用責任者
ファンドマネージャー
佐々木 靖人

※組入比率など運用についての記述は、すべてひふみ投信マザーファンドに関するご説明です。

※当資料では「ひふみ投信マザーファンド」のことを「ひふみ」と略する場合があります。

タカ派姿勢の米金融政策、波乱含みの世界株
痛み伴うも長期ポジティブ評価も

ジャクソンホール会議(金融・経済シンポジウム)におけるパウエルFRB議長の講演(8月26日)では、物価安定目標(インフレ率+2%)の達成まで金融引き締め政策を継続し、市場の早期緩和観測を牽制するなど、FRBがインフレに厳しい姿勢で臨む方針が強調されました。一方で、9月20~21日のFOMC(連邦公開市場委員会)で大幅利上げのあと(これまでの引き締め政策の効果もあって)、「利上げペースを緩めることが適切になる可能性」が示唆されました。

米国の実質GDPは今年1Qと2Qに2四半期連続のマイナス成長でしたが、景気の山・谷を判定する全米経済研究所(NBER)の委員会は現状、景気後退と認定していません。主因は同委員会が重視する非農業部門雇用者数などが堅調に伸び、景気後退の定義に当てはまらないからだと推察されます。同じくパウエル議長も雇用の強さと労働需給の逼迫は景気堅調、そして賃金・インフレ高騰の主因とみています。逆に言えば、FRBは利上げなど金融引き締めによって雇用減(速)と労働需給の緩和を促し、景気減(失)速、賃金・インフレ軟化を目指しています。今後の米国の景気や物価、金融政策を占う上で「雇用(労働需給)」がカギを握っています。

米国の消費者物価やPCE物価は前年比減速基調にあり、高い伸びながらピークアウトの兆しが出てきています。金融引き締め政策は商品市場などに流れていた過剰マネーの圧縮につながり、エネルギー価格の軟化の一因になっています。加えて、コロナ禍の供給制約・混乱で高騰していた物品(財)価格も正常化の方向です。一方で、賃金上昇率と表裏の関係にあり、粘着的なサービス価格がジリジリと上昇率を高めています。上述のように引き締め政策によって雇用・労働需給の減速・是正を図りながら賃金・インフレ率を沈静化できるのかが焦点です。

タカ派色を強めるFRBはこれまで考えられていたよりも金融引き締めの強化や長期化を打ち出す可能性が高く、米国株にとっては波乱含みの展開が予想されます。ただし、1970年代前後のインフレ寛容政策は大失敗に終わり、長期の物価高と経済停滞(スタグフレーション)、株価の長期停滞(1960年代後半~1982年)を招く一因になりました。歴史の教訓を踏まえると、現在、FRBが進めようとしている物価安定目標重視の政策は、一時的な痛みを伴うとしても、長期的にポジティブと評価されます。米債券市場が先行き、インフレ沈静化の動きを織り込むようになれば、長期金利は低下基調になり、長期金利の低下は米国株にポジティブに働くでしょう。それまでは次なる強気相場に備える「上昇エネルギーの蓄積局面」になると思います。

地域別にみると、日本株は物価や金融政策が安定し、経済再開を進めるなど、相対的に優位なポジションにあると考えます。予想PER(株価収益率)やPBR(株価純資産倍率)からみた割安感も魅力的です。為替のドル高・円安基調が長期化しそうですが、日本企業の収益にはプラスが優りそうです。一方、ロシアへのエネルギー依存度の高いユーロ圏は、露宇戦争が長期化の様相を呈する中で、物価高騰と景気低迷のリスクが高まり、株価の重石になりそうです。インフレピークアウト感の米国に対して、欧州のインフレは要注意です。中国株は、ゼロコロナ政策の継続と不動産市場の不振が長期低迷のリスクと考えられます。10月16日に5年に1度の共産党大会が開催予定で、米中関係や台湾問題を占う上で習近平政権の新布陣が注目されます。

(9月2日)

運用メンバーからのメッセージ

毎月、トピックを用意して運用メンバーのコメントを集めています。
多様な考えや価値観をお届けすることを通じて、新しい視点を持っていただくきっかけになれば幸いです。

今月のトピック

20円だった一口大のチョコレートも、29年ぶりに値上げとなりました。
皆さんが感じたインフレ（物価上昇）や、インフレについて思うところなどを教えてください。



Fujino Hideto
藤野 英人
代表取締役会長兼社長
最高投資責任者

デフレの社会が続いていたので、ほんのわずかなインフレでもおそらく日本人のインフレ感応度が高くなっているのだと思います。私自身はよいものにしっかりお金を払うことで、消費者として社会に貢献しようと考えています。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長
未来戦略部長

強い価格決定力を持つ企業がより活躍する環境になっています。そのような企業に投資する機会を探し、ポートフォリオに入れていきたいと思っています。



Watanabe Shota
渡邊 庄太
運用本部長
株式戦略部長
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

値上がった商品を目にすると反射的に身構えてしまうのですが、生産者やお店の儲けやみんなの給与も増えて、経済全体をより活発にさせる「正の循環」が生まれるといいな、と思っています。



Yatsuo Hisashi
八尾 尚志
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

「インフレ=悪」という理解になりがちですが、適正なモノやサービスに適正な対価を支払う、そしてそれらがちゃんと企業の業績、従業員の給料・賞与に反映される、さらにそれがまた社会に回っていく、その方が健全ではないかとする視点も必要だと考えています。とはいえ、私個人レベルの話では、海外出張期間では「インフレ」と「円安」の往復ピンタを味わうような日々であることもまた事実です。笑



Sasaki Yasuto
佐々木 靖人
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

今後は事業運営のための「適正価格」が意識されるようになるきっかけにならないかなと密かに期待しています。きちんと稼ぎ、きちんと分配し、きちんと投資することが当たり前である、ということが流行のサステナブルな世界ではないでしょうか。



Wei Shanshan
韋 珊珊
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

アメリカへ出張に行くと、さらにインフレが高騰しており、スーパーの物の値段は日本の3・4倍になっていることも珍しくありません。インフレが続くと、現金の価値が低下していくので、よい企業への投資や自己投資、また好きなことをやるなど、バランスしながら現金の価値を最大化したいと思います。



Takahashi Ryo
高橋 亮
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

日本では値上げをする時は「大変申し訳ありませんが」を枕詞にせねばならない雰囲気があり、それが適切な値上げを阻む要因になっているのではないかと思います。値上げは巡り巡って最終消費者にたどり着くわけですが、消費者が値上げを受け入れるためには、消費者=労働者が賃上げを積極的に要求せねばならないのですが、日本は賃上げが起こりづらい土壌となってしまいました。その一因が労組の不作為であるのは間違いないと思います。

運用メンバーからのメッセージ



Ono Shotaro
小野 頌太郎
シニア・アナリスト

国際線航空券を取った際、昔と比べてサーチャージが大きく値上がっていた事にインフレを強く感じました。海外旅行ではなく国内旅行を選ぼうかなと思えば、今度は国内ホテルの宿泊費も値上がっているように感じてきました。旅行の回数を減らしていく必要がありそうです。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
シニア・アナリスト

物価水準の上昇は経済への影響もさることながら政治社会問題になるトピックだと思います。今後仮に物価が高止まりすると、適正な物価上昇だとしても、生活に影響が出て社会不安になる可能性もあります。高い物価水準が定着する前提での国の制度設計や企業経営者の対応や事前準備が、国のゆたかさや企業業績に対してより重要になってくると考えます。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト

最近ではインフレを感じない場面がないくらい、全面インフレですね。米国のように物価高→賃金高が当たり前ならいいですが、日本はそのスパイラルの始まりにいて考えると、消費者としては足元は物価だけ上がって、ただしんどいだけになっています。が、成長痛ということで、なんとか頑張らしましょう。



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト

米国出張で感じたことは付加価値の高い商品・サービスにはしっかりとした需要があるということです。特に、若い世代が多く集まる西海岸ではその土地で生産された野菜や果物、肉類などを通常の小売店の2,3倍の値段で購入する習慣が形成されてきています。今後もインフレ動向に注視する必要がありますが、付加価値の高いものを提供する企業に注目していきたいと思います。



Tada Kensuke
多田 憲介
アナリスト

いいモノ・サービス、共感する価値観にはしっかりお金を払うという姿勢が大事だと思います。一方で、言うは易く行うは難しですが、企業は顧客に、労働者は雇用主に、自らが提供する付加価値を適正に認めてもらうよう積極的にはたらきかけることが求められます。



Moriyama Haruki
森山 治紀
アナリスト

物価だけが上昇し実質的な賃金が下がる状況が続くと苦しいですが、賃金の上昇を伴うことができれば消費者にとっても悪くないと思います。好循環にのるには雇用システムやセーフティネットの在り方も変化していく必要があるのかもしれないと考えています。



Matsumoto Ryoga
松本 凌佳
アナリスト

アメリカ出張をした際に食べたプリングルスは、日本よりも一枚のサイズが大きかったです。子供の頃、大きすぎるお菓子を食べては口角に傷を作っていたことを思い出しました。商品サイズダウンはステルス値上げだと、消費者に批判されることも多いですが、最適な商品サイズはもっと小さいものだったというケースもありそうです。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

長期観点からは日本がデフレから完全に脱却できるか、重要局面に入ってきているようです。日銀が目指す物価目標の2%定着には賃金が毎年約3%上昇し、期待インフレ率が2%に切り上がり安定する世界です。国民がそれを支持するか、支持しないのか、岐路にあるのかもわかりません。



Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミ
スト

仮に物価全体の動きが小さい世の中に戻ったとしても、これまでの日本のようによいものも上がらないし悪いものも下がらない、結果、全体として物価が動かない、という構造から、よいものは上がって悪いものは下がる、結果、全体として物価が動かない、という構造になる方が健全なのかなと思います。

ひふみアカデミー（月次運用報告会）のご案内

毎月、運用についてご報告するとともに、今後の経済や株式相場などの見通しについてご説明している「ひふみアカデミー」。ひふみプラスの運用責任者である佐々木と運用メンバーより、動画配信にてご報告しております。

運用状況の他、経済環境や株式市場、経済見通しを知りたい方にもおすすめのセミナーです。

YouTube動画セミナー「ひふみアカデミー」

https://www.youtube.com/playlist?list=PLkwGm3S_gh8S2ze4qSie9yAjrJidz3_7t



MARUWA (5344)

株価(月次)と純利益(年次)の推移

期間：2012年7月末～2022年7月末



※組入銘柄のご紹介は、個別銘柄を推奨するものではありません。当レポート発行時点での組入れをお約束するものではありません。

※株価などのグラフについては、Bloombergの情報に基づきレオス・キャピタルワークスが作成しています。

※過去の実績は、将来の収益をお約束するものではありません。

MARUWAは電子部品用セラミック材料製品などのメーカーです。顧客企業は電子部品メーカーです。その用途は情報通信、半導体製造装置、車載、産業機器、照明機器などです。セラミックの特性は、摩耗しにくく、耐熱性があり、腐食に強いことがあげられます。足元では、特に電動化が進む車載関連が成長しています。電気自動車のバッテリー周辺で発生する熱を放出する基板にも使われます。

一貫してセラミックの開発に注力してきた同社は、車載関連を中心とした新規成長領域で非常に高い支持を得ています。また、セラミックの主要材料は国内で調達可能なケイ素であるため、昨今の部材・半導体不足の影響を受けにくい点も魅力です。

2022年3月期はセラミック部品事業が39.4%増収、81.3%増益（営業利益）となりました。セラミック部品の中でも車載向けなどの高収益な製品に経営資源を集中させたことで、製品構成が改善しました。2023年3月期は新設工場の稼働を予定しており、需要に合わせて順調に生産能力を伸ばしていくことができるかに注目しています。需要サイドでは、世界各国で進みつつある景気減速・後退がどのような影響をもたらすかを注視しています。



「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。R&Iファンド大賞2019の「NISA部門」では2017、2018、2019年それぞれの3月末時点における1年間の運用実績データを用いた定量評価（シャープ・レシオを採用）がいずれも上位75%に入っているファンドに関して、2019年3月末における3年間の定量評価によるランキングに基づいて表彰しています。表彰対象は償還予定日まで1年以上の期間を有し、残高が30億円以上かつカテゴリー内で上位50%以上の条件を満たすファンドとしています。R&I独自の「NISAスクリーニング」基準を満たした国内籍公募追加型株式投信を対象にしており、基本的にR&Iによる分類をベースとしています。ひふみプラスは、「NISA部門/国内株式部門」で2017年最優秀ファンド賞、2018年および2019年優秀ファンド賞と3年連続で受賞いたしました。

ひふみプラスの特色

「ひふみプラス」はマザーファンドを通じて信託財産の長期的な成長を図るため、次の仕組みで運用します。

- ① 国内外の上場株式を主要な投資対象とし、市場価値が割安と考えられる銘柄を選別して長期的に投資します。
- ② 株式の組入比率は変化します。
- ③ 運用はファミリーファンド方式により、マザーファンドを通じて行ないます。

投資リスク

■ 基準価額の変動要因

- 「ひふみプラス」は、マザーファンドを通じて株式など値動きのある証券（外国の証券には為替リスクもあります。）に投資いたしますので、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なく、これを割り込むことがあります。これらの運用により生じる利益および損失は、すべてお客様（受益者）に帰属します。
- 投資信託は預貯金等とは異なります。

■ 基準価額の変動要因となる主なリスク

価格変動リスク	国内外の株式や公社債を実質的な主要投資対象とする場合、一般に株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動し、また、公社債の価格は発行体の信用力の変動、市場金利の変動等を受けて変動するため、その影響を受け損失を被るリスクがあります。
流動性リスク	有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性のもとでの取引が行なえない、あるいは不利な条件で取引を強いられたり、または取引が不可能となる場合があります。これにより、当該有価証券等を期待する価格で売却あるいは取得できない可能性があり、この場合、不測の損失を被るリスクがあります。
信用リスク	有価証券等の発行者や有価証券の貸付け等における取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想される場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となるおそれがあります。投資した企業等にこのような重大な危機が生じた場合には、大きな損失が生じるリスクがあります。
為替変動リスク	外貨建資産を組み入れた場合、当該通貨と円との為替変動の影響を受け、損失が生じることがあります。
カントリーリスク (エマージング市場 に関わるリスク)	当該国・地域の政治・経済情勢や株式を発行している企業の業績、市場の需給等、さまざまな要因を反映して、有価証券等の価格が大きく変動するリスクがあります。エマージング市場（新興国市場）への投資においては、政治・経済的不確実性、決済システム等市場インフラの未発達、情報開示制度や監督当局による法制度の未整備、為替レートの大きな変動、外国への送金規制等の状況によって有価証券等の価格変動が大きくなる場合があります。

※投資リスク(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。

当資料のご留意点

- 当資料はレオス・キャピタルワークスが作成した販売用資料です。投資信託のお申込みにあたっては、事前に販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 当資料に記載されている当社が運用する投資信託の過去の運用結果等は、将来の結果等をお約束するものではありません。また、当該過去の運用結果等は、当該投資信託に投資をされた各投資家の利回りを表すものではありません。運用実績は投資信託の利益にかかる税金等を考慮していません。
- 当資料は作成日における信頼できる情報に基づき作成しておりますが、内容の正確性・完全性を保証するものではなく、また記載されている内容は予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、預金等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等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。
- セミナー等で金融商品の説明等を行うことや、お客様からのご依頼がある場合に金融商品に関連する追加の説明等を行うことがあります。しかしながら、売買の推奨等を目的とした投資勧誘は行ないません。また、金融商品の案内、説明等はあくまでお客様ご自身のご判断に資するための情報提供目的であり、金融商品の購入等を推奨するものではありません。

お申込メモ

商品分類	追加型投信／内外／株式
当初設定日	2012年5月28日
信託期間	無期限
決算日	毎年9月30日（休業日の場合、翌営業日）
収益の分配	決算時に収益分配方針に基づいて分配を行いません。
購入単位	販売会社が定める単位となります。なお、収益分配金の再投資は、1円以上1円単位となります。
購入価額	ご購入のお申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当り）
購入代金	販売会社が定める日までに販売会社にお支払いください。
換金（解約）単位	販売会社が定める単位となります。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当り）
換金代金	換金申込受付日から起算して5営業日目から販売会社の本・支店等においてお支払いいたします。
申込締切時間	購入・換金ともに、毎営業日の15時までに受け付けたものを当日のお申込みとします。ただし、販売会社によって受付時間が異なる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
課税関係	課税上は、株式投資信託として取り扱われます。配当控除の適用はありません。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。税法が改正された場合等には、変更となる場合があります。確定拠出年金制度の加入者については、確定拠出年金の積立金の運用にかかる税制が適用されます。

お客様にご負担いただく費用

◇直接ご負担いただく費用

申込手数料：3.30%（税抜き3.00%）を上限として、販売会社が定める料率とします。

「自動けいぞく投資コース」において、収益分配金を再投資する場合は無手数料です。

信託財産留保額：ありません。

◇間接的にご負担いただく費用：次のとおりです。

運用管理費用 （信託報酬） ※上段は年率 下段は税抜年率	信託財産の純資産総額に対して 下記に記載の率 を乗じて得た額。 信託報酬とは、投資信託の運用・管理にかかる費用のことです。日々計算されて、投資信託の基準価額に反映されます。なお、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末または信託終了のとき「ひふみプラス」の信託財産から支払われます。また、ひふみプラスは、純資産総額が一定金額に達すると、一定金額を超えた部分に対して信託報酬が逡減される仕組みとなっています。 運用管理費用の配分（上段は年率、下段は税抜年率です。）						
		純資産総額	委託会社	販売会社	受託会社	合計	
	500億円まで		0.5005% (0.4550%)	0.5005% (0.4550%)	0.0770% (0.0700%)	1.0780% (0.9800%)	
	500億円を超える部分		0.4455% (0.4050%)	0.4455% (0.4050%)	0.0770% (0.0700%)	0.9680% (0.8800%)	
		1000億円を超える部分		0.3905% (0.3550%)	0.3905% (0.3550%)	0.0770% (0.0700%)	0.8580% (0.7800%)
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年率0.0055%（税込）以内を乗じて得た額。監査費用は監査法人との契約条件の見直しにより変更となる場合があります。日々計算されて、毎計算期末または信託終了のときに信託財産から支払われます。						
その他費用・ 手数料	組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料（それにかかる消費税）、先物取引・オプション取引等に要する費用、外貨建資産の保管等に要する費用、租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立て替えた立替金の利息など。これらの費用は、運用状況等により変動するものであり、予めその金額や上限額、計算方法を具体的に記載することはできません。						

※手数料等の合計金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。

ファンドの関係法人

委託会社：レオス・キャピタルワークス株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1151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

受託会社：三井住友信託銀行株式会社
販売会社：後述の「販売会社」でご確認いただけます

当ファンドや販売会社についての照会先



レオス・キャピタルワークス株式会社
電話：03-6266-0129
受付時間：営業日の9時～17時
ウェブサイト：<https://www.rheos.jp/>

販売会社（銀行）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	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
株式会社青森銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第1号	○			
株式会社秋田銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第2号	○			
株式会社足利銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第43号	○		○	
株式会社イオン銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第633号	○			
株式会社伊予銀行	登録金融機関 四国財務局長（登金）第2号	○		○	
株式会社岩手銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第3号	○			
株式会社大分銀行	登録金融機関 九州財務局長（登金）第1号	○			
株式会社大垣共立銀行	登録金融機関 東海財務局（登金）第3号	○		○	
株式会社沖縄銀行	登録金融機関 沖縄総合事務局長（登金）第1号	○			
株式会社鹿児島銀行 (委託金融商品取引業者 九州FG証券株式会社)	登録金融機関 九州財務局長（登金）第2号	○			
株式会社関西西みらい銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第7号	○		○	
株式会社京都銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第10号	○		○	
株式会社熊本銀行	登録金融機関 九州財務局長（登金）第6号	○			
株式会社群馬銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第46号	○		○	
株式会社佐賀銀行	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第1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	○		○	
株式会社四国銀行	登録金融機関 四国財務局長（登金）第3号	○			
株式会社静岡銀行	登録金融機関 東海財務局長（登金）第5号	○		○	
株式会社七十七銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第5号	○		○	
株式会社清水銀行	登録金融機関 東海財務局長（登金）第6号	○			
株式会社十八親和銀行	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第3号	○			
株式会社荘内銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第6号	○			
株式会社常陽銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第45号	○		○	
株式会社新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長（登金）第10号	○		○	
スルガ銀行株式会社	登録金融機関 東海財務局長（登金）第8号	○			
ソニー銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長（登金）第578号	○		○	○
株式会社第四北越銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第47号	○		○	
株式会社但馬銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第14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 (※) つみたてNISA専用	登録金融機関 関東財務局長（登金）第39号	○		○	
株式会社千葉興業銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第40号	○			
株式会社東邦銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第7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	○			
株式会社栃木銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第57号	○			
株式会社鳥取銀行	登録金融機関 中国財務局長（登金）第3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	○			
株式会社西日本シティ銀行 (※) つみたてNISA専用	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第6号	○		○	

* 販売会社には取次先金融機関が含まれます。

(※) つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはありません。

販売会社（銀行）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録金融機関	登録番号	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
株式会社八十二銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第49号	○		○	
株式会社肥後銀行 (委託金融商品取引業者 九州FG証券株式会社)	登録金融機関	九州財務局長（登金）第3号	○			
株式会社百五銀行	登録金融機関	東海財務局長（登金）第10号	○		○	
株式会社福岡銀行	登録金融機関	福岡財務支局長（登金）第7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	○			
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長（登金）第624号	○		○	
株式会社北都銀行	登録金融機関	東北財務局長（登金）第10号	○			
株式会社北洋銀行	登録金融機関	北海道財務局長（登金）第3号	○		○	
株式会社北陸銀行	登録金融機関	北陸財務局長（登金）第3号	○		○	
株式会社北海道銀行	登録金融機関	北海道財務局長（登金）第1号	○		○	
三井住友信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長（登金）第649号	○	○	○	
株式会社三菱UFJ銀行 (※) つみたてNISA専用	登録金融機関	関東財務局長（登金）第5号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社 (※) つみたてNISA専用	登録金融機関	関東財務局長（登金）第33号	○		○	
株式会社山梨中央銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第41号	○			
株式会社横浜銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第36号	○		○	

* 販売会社には取次先金融機関が含まれます。

(※) つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはございません。

販売会社（証券会社・その他金融機関）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	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
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第67号	○	○	○	
エイチ・エス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第35号	○			
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第61号	○	○	○	
S M B C日興証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2251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	○		○	○
株式会社SBIネオトレード証券	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第8号	○		○	
FFG証券株式会社 （※） つみたてNISA専用	金融商品取引業者 福岡財務支局長（金商）第5号	○			○
岡崎信用金庫	登録金融機関 東海財務局長（登金）第30号	○			
岡三証券株式会社**	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号	○	○	○	○
おかやま信用金庫	登録金融機関 中国財務局長（登金）第19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	○			
OKB証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第191号	○			
九州F G証券株式会社	金融商品取引業者 九州財務局長（金商）第18号	○			
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2938号	○			
株式会社CONNECT	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3186号	○			
四国アライアンス証券株式会社	金融商品取引業者 四国財務局長（金商）第21号	○			
七十七証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長（金商）第37号	○			
GMOクリック証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第77号	○		○	○
十六T T証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第188号	○			
大和証券株式会社 （※） つみたてNISA専用	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号	○	○	○	○
中銀証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長（金商）第6号	○			
tsumiki証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3071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	○		○	○
とうほう証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長（金商）第36号	○			
長野證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第125号	○			
南都まほろば証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第25号	○			
野村證券株式会社 （※） つみたてNISA専用	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第142号	○	○	○	○
八十二証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第21号	○	○		
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1977号	○			
百五証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第134号	○			
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長（金商）第20号	○			
広島信用金庫	登録金融機関 中国財務局長（登金）第44号	○			
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第152号	○	○		
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者 北陸財務局長（金商）第24号	○			
北洋証券株式会社	金融商品取引業者 北海道財務局長（金商）第1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	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号	○	○	○	○

（※） つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはありません。

** 一般社団法人日本暗号資産取引業協会に加入しております。

販売会社（証券会社・その他金融機関）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	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
LINE証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3144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	○	○	○	○

（※） つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはございません。