

女神さま・オープン(3ヵ月決算型)の運用状況

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

2021年1月28日

当レポートでは、米国株式市場と半導体産業と半導体株の見通し、及び当ファンドの運用方針についてお伝えいたします。

2020年10-12月期決算への期待から上昇

1月の米国株式市場は上昇しました。(1月22日現在) 新政権への移行に伴う混乱があったものの、バイデン新大統領が就任直後に、1.9兆ドル規模の経済対策を発表したことや、予想を上回る2020年10-12月企業業績の発表が多かったことなどが好感されました。

業種別では、原油価格上昇を受けエネルギーセクターが大きく上昇しました。また、新車販売が好調な自動車株の上昇を受けて、一般消費財・サービスセクターなども市場平均を上回る一方、一部企業の業績内容において、原材料コストの上昇が懸念された生活必需品セクターと資本財・サービスセクターなどは市場平均を下回りました。

車載向けを中心に世界的な半導体不足が顕著に

昨年末から世界的な半導体不足が指摘されていましたが、年明け以降に状況が深刻化しています。特に、**車載向けのアナログ半導体やマイコンの供給が大きく不足**しており、フォルクスワーゲンやGMなど欧米の大手自動車メーカーや、トヨタやホンダといった日本メーカーも自動車生産に支障が生じています。

半導体不足が発生した最大の要因は、新型コロナウイルスの影響による**需要の落ち込みが、想定以上に早いスピードで回復**したことです。

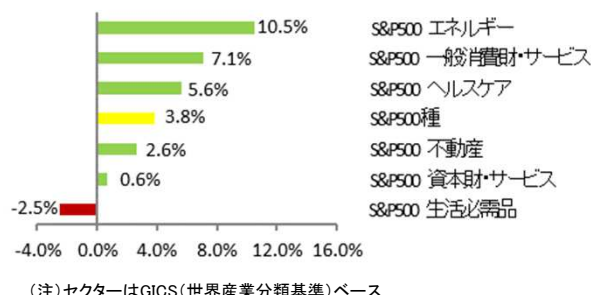
図表2は、世界のアナログ半導体の売上高の推移です。アナログ半導体の売上高は、2020年1-3月期に落ち込んだものの、翌四半期からは回復に転じており、年末にかけては過去最高を更新しています。これは、世界各国で大規模な景気刺激策が施行されたことに加え、**自動車の電動化やリモートワークの増加、5G(第5世代移動通信システム)向け投資の拡大**などが、半導体需要を押し上げたためと考えられます。

供給不足解消にはまだ時間を要する見通し

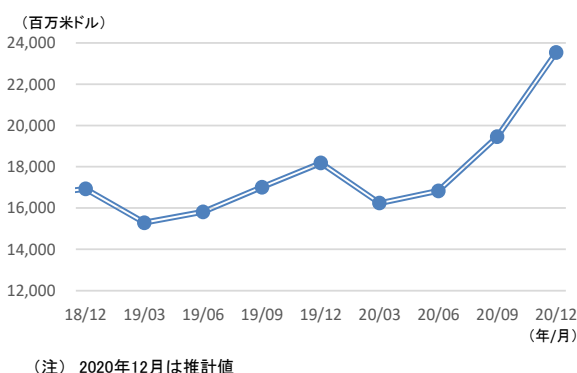
一方で、コロナ禍による需要の大幅な落ち込みを懸念した半導体メーカー各社は、2020年の前半に大きくブレーキを踏みました。図表3は、世界のアナログ半導体製造能力の推移です。**半導体売上が回復に転じた2020年4-6月期以降も、月間の製造能力は縮小**しています。2020年10-12月期の製造能力は増加しているものの、2019年末と比較すると依然として低い水準です。

今後は、製造能力が拡大していく見通しですが、現在の供給不足が解消されるまでには、3ヵ月から6ヵ月程度の時間を要するとの見方が優勢となっています。

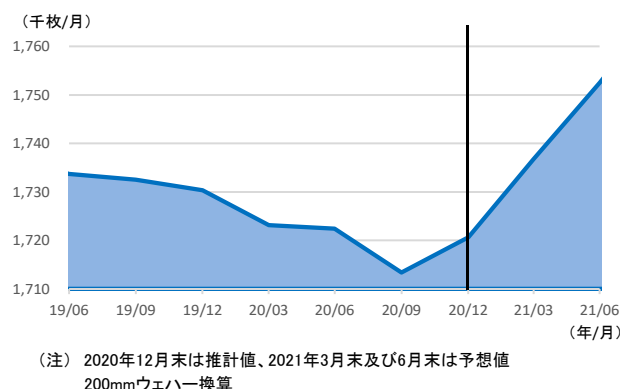
図表1 S&P500種指数のセクター別リターン上位下位3セクター
(2020年12月24日～2021年1月22日、配当込み、米ドルベース)



図表2 世界のアナログ半導体売上高推移
(2018年12月末～2020年12月末、四半期別、米ドルベース)



図表3 世界のアナログ半導体製造能力(月産ウェハー枚数)の推移
(2019年6月末～2021年6月末(予想)、四半期別)



(注) S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。
(出所) 図表1～3は、各種資料、Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)」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。

米国連続増配成長株オープン（愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)）
追加型投信／海外／株式

M&Aによる大手メーカーの規模拡大

今回の半導体不足の背景には、ここ数年活発になっている**M&A（合併・買収）による半導体メーカーの集約**という産業構造の変化も要因の一つであると考えられます。

図表4は、2015年以降の主な米国半導体企業のM&Aを買収総額順に表しています。最近の傾向として、大手企業同士による大規模合併が増加しています。2014年末時点のS&P半導体株セレクトインダストリー指数採用銘柄の**時価総額上位30銘柄のうち、12社が2020年末時点で買収されており**、2021年中に2社が買収される見込みとなっています。

M&Aにより業界の集約が進んだことで、**製品在庫の余剰が減少**したことや、**増産・減産のタイミングが一様になった**ことも、今回の供給不足に影響を与えていると考えられます。

図表5は、S&P半導体株セレクトインダストリー指数と同指数の1年先の予想EPS（1株当たり利益）の推移を示したものです。昨年の後半から、予想以上に強い半導体需要を背景に、同指数の予想EPSは上方修正が続いています。指数値も予想EPS拡大を織り込む形で上昇し、最高値を更新しています。

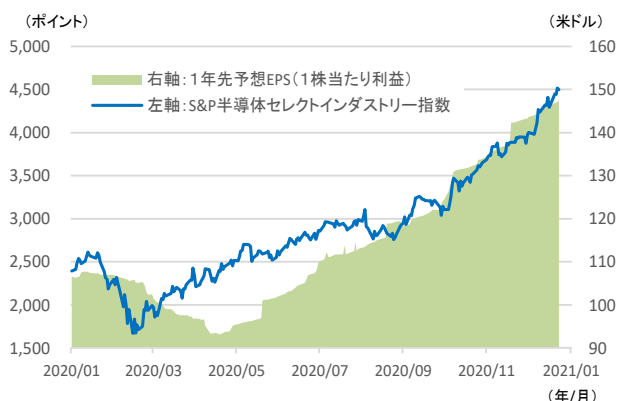
半導体銘柄には連続増配株も多い

図表6は、2020年末時点のS&P半導体株セレクトインダストリー指数の時価総額上位10銘柄です。**上位10社中5社が10年以上の連続増配銘柄**である点は注目されます。**特に、15年以上の連続増配銘柄である4社**については、前回の景気後退期においても増配を継続しており、成長性と健全な財務基盤を有した企業であると言えます。

図表4 米国半導体企業の主要なM&A案件
 (2015年以降、米ドルベース)

被買収企業名(主力製品)	買収総額 (発表時、米ドル)	買収側企業
ザイリンクス(FPGA) 2021年完了予定	327億	AMD
旧ブロードコム(ASIC, SOG) 2016年完了	298億	アバゴ (現ブロードコム)
マキシム・インテグレイテッド (アナログ) 2021年完了予定	198億	アナログ・デバイセズ
アルテラ (FPGA) 2015年完了	144億	インテル
リニアテクノロジー (アナログ) 2017年完了	128億	アナログ・デバイセズ

図表5 S&P半導体株セレクトインダストリー指数と予想EPSの推移
 (2020年1月31日～2021年1月22日、日次、米ドルベース)



図表6 S&P半導体株セレクトインダストリー指数の時価総額上位10銘柄
 (2020年12月31日時点、米ドルベース)

	企業名	時価総額 (億米ドル)	増配年数	主な同業他社買収事案 (2015年以降)
1	エヌビディア	3,232	8年	メラノックス・テクノロジーズ(2020年)
2	インテル	2,042	6年	アルテラ(2015年)
3	ブロードコム	1,781	10年	旧ブロードコム(2016年)
4	クアルコム	1,723	18年	
5	テキサス・インスツルメンツ	1,507	16年	
6	アドバンスト・マイクロ・デバイセズ(AMD)	1,103	無配	ザイリンクス(2021年予定)
7	マイクロン・テクノロジー	840	無配	
8	アナログ・デバイセズ	546	17年	リニアテクノロジー(2017年)、マキシム・インテグレイテッド(2021年予定)
9	エヌエクスピー・セミコンダクターズ	445	2年	フリースケール・セミコンダクタ(2015年)
10	マイクロチップ・テクノロジー	360	18年	マイケレル(2015年)、アトメル(2016年)、マイクロセミ(2018年)

(注) 配当は実績ベース

(注) S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。

(出所) 図表4～6はBloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資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、「米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)」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。

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

運用状況 (作成基準日 2021年1月25日)

設定来の基準価額の推移



※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。

ファンドデータ

基準価額(円)	10,482
残存元本(口)	1,058,618,510
純資産総額(円)	1,109,637,647
実質株式組入比率(%)	92.1
短期金融商品その他(%)	7.9
組入銘柄数	74

直近7決算期	分配金(円)
第19期(2020年12月28日)	900
第18期(2020年9月28日)	0
第17期(2020年6月26日)	0
第16期(2020年3月26日)	0
第15期(2019年12月26日)	450
第14期(2019年9月26日)	0
第13期(2019年6月26日)	0

※比率は、小数点第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。
※各決算期における分配金は1万口当たり(税引前)です。

組入上位10業種		
	セクター名	比率
1	資本財	12.6%
2	ソフトウェア・サービス	11.4%
3	ヘルスケア機器・サービス	9.5%
4	各種金融	8.9%
5	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	7.4%
6	半導体・半導体製造装置	5.6%
7	公益事業	5.3%
8	小売	4.9%
9	素材	4.4%
10	銀行	4.2%

組入上位10銘柄			
	銘柄名	セクター	比率
1	ネクステラ・エナジー	公益事業	3.4%
2	ドーバー	資本財	2.9%
3	SVBファイナンシャル・グループ	銀行	2.7%
4	ブラックロック	各種金融	2.4%
5	イートン	資本財	2.3%
6	プリメリカ	保険	2.3%
7	サーモフィッシャーサイエンティフィック	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	2.2%
8	パーカー・ハネフィン	資本財	2.1%
9	エッセンシャル・ユーティリティーズ	公益事業	1.9%
10	アルペマール	素材	1.9%

※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組入比率です。

足元の運用経過と運用方針について

足元の運用につきましては、買収の統合効果により利益の上方修正が期待できると判断した医薬品・バイオテクノロジー株を買付けました。一方、ソフトウェア・サービス株の一部を売却しました。

今後の米国株式市場は、好調な2020年10-12月期企業業績の発表を受けて、底堅い展開を想定しています。新型コロナウイルスのワクチン接種が始まったことや、バイデン新政権による景気刺激策への期待などが、投資家の買い安心感につながると予想されます。

当面の運用につきましては、ソフトウェア・サービス株や資本財株、ヘルスケア機器・サービス株を高位にウェイト付けします。また、引き続き医薬品・バイオテクノロジー株の買付けを行う方針です。

(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、「米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)」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。



米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)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、米国の株式等価値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、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 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が見込まれる場合も同様です。
- 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・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 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：購入価額×購入口数×上限3.30%（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、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信託財産で負担いただきます。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。



米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

2021年1月28日現在

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)					
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
エース証券株式会社	近畿財務局長(金商)第6号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
東武証券株式会社	関東財務局長(金商)第120号	○			
光証券株式会社	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
(登録金融機関)					
株式会社神奈川銀行	関東財務局長(登金)第55号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社福邦銀行	北陸財務局長(登金)第8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)