

コロナ後へ向かう株式市場

日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)
追加型投信/国内/株式

2021年3月3日

年明け以降、株式市場における物色が変化し、当ファンドのパフォーマンスにも影響を及ぼしています。当レポートでは、株式市場における物色変化の背景と、それが当ファンドのパフォーマンスに与えた影響、今後の株式市場の見通しと運用方針についてご案内致します。

物色動向が大きく変化

グロース株が牽引した昨年の相場

図表1は、市場全体の値動きを表すTOPIXと、成長性の高い銘柄を中心に構成されたTOPIXグロース株指数、割安感の高い銘柄を中心に構成されたTOPIXバリュー株指数の昨年来の値動きを示したものです。昨年3月以降の株価上昇局面では、グロース株が力強く回復した一方、バリュー株の戻りは鈍かったことがわかりいただけると思います。

グロース株とバリュー株の相対感をより見えやすくしたのが図表2です。グロース株もバリュー株もTOPIXとの差を表示しています。昨年未までは、グロース株とTOPIXの差がさらに広がりました。

今年に入ってから、バリュー株が牽引

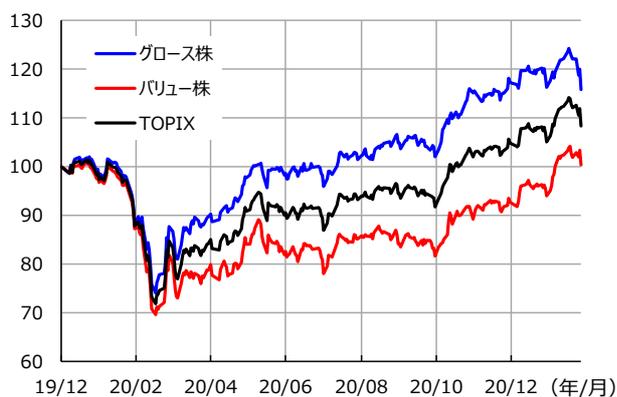
しかし、今年に入って状況は変わってきています。再び図表1をご覧ください。今年に入ってから、バリュー株が上値を追う展開になっている一方、直近のグロース株の株価水準は昨年末と同じくらいの位置にとどまっています。

図表2を見れば、昨年未までと今年に入ってからの違いは一目瞭然です。今年に入ってから、出遅れていたバリュー株が急速にキャッチアップしようとしているように見えます。なぜ、このような変化が生じているのでしょうか。

株式市場はコロナ後を織り込む展開に

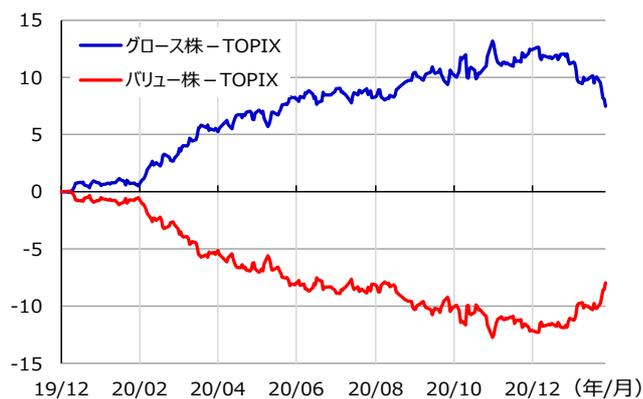
それは、金融市場がコロナ後を織り込む展開になってきたためと考えられます。なぜそのような展開になったかと言えば、新型コロナウイルスに対するワクチンの接種が始まり、暫定的な調査では、高い有効性が示されているためと考えられます。

図表1.昨年来のグロース株、バリュー株の動き



(注) グロース株、バリュー株はそれぞれ、東証スタイル指数のTOPIXグロース、TOPIXバリュー。3指数とも2019年12月30日を100として指数化。
(期間) 2019年12月30日～2021年2月26日
(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2.グロース株、バリュー株の対TOPIX



(注) 図表1のグロース株、バリュー株のTOPIXとの差を表示
(期間) 2019年12月30日～2021年2月26日
(出所) 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、「日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)」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。

日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)
追加型投信／国内／株式

各国によってワクチン接種の時期・ペースに違いはあるものの、いずれ集団免疫が形成され、新型コロナウイルスの感染を封じ込めることができれば、外出抑制や営業規制が緩和されるなど、**経済活動の正常化が予想され、金融市場はそれを織り込み始めているもの**と思われます。

金融政策の正常化を織り込む米国債券市場

コロナ後を織り込む動きは、米国の債券市場に明確に表れています。図表3は、米国の5年国債利回りの推移ですが、年明け以降、顕著に水準を切り上げていることがわかります。これは、景気の回復とともに、**金融政策の正常化も早まるのではないかと**の見方が台頭してきているためと考えられます。

コロナ収束でなぜバリュー株が戻るのか

昨年まで株価が出遅れていたバリュー株には、飲食、娯楽、旅行、宿泊などコロナ禍のために需要が減少し、業績が悪化している企業が含まれております。業績の悪化が懸念されて、株価が低迷していたためです。**バリュー株は、コロナ感染が克服されれば、急速に需要・業績の回復が想定され、それを織り込んで株価が戻っている**わけです。

コロナ収束でなぜグロース株は上がらないのか

一方、グロース株の中には、そもそもコロナ禍でも業績への悪影響がなかった銘柄や、コロナ禍において需要が伸びたテレワーク関連、巣ごもり消費関連などの企業が含まれております。だからこそ、**グロース株はコロナ禍の中でも株価が上昇してきた**のです。**コロナ感染が収束したからといって改めて買われる理由はありません**し、また、金利の上昇がグロース株に対する株価プレミアムを縮小させやすいことも株価が上昇しにくい理由と考えられます。

今後の株式市場は？

力強い回復が見込まれる景気

米国では、家計部門の貯蓄が急速に積み上がっています。給付金などで収入が膨らんだ一方、外出機会が減少したことで支出が抑えられているためと考えられます。さらに、バイデン政権は1.9兆ドルの追加経済対策を行おうとしています。こうした中で、ワクチンの接種が進み、外出規制・営業規制が緩和・解除されれば、家計部門は一気に消費支出を増やし、**景気は力強く拡大することが予想されます**。これは、**企業業績を押し上げ、株価上昇要因になる**と思われます。

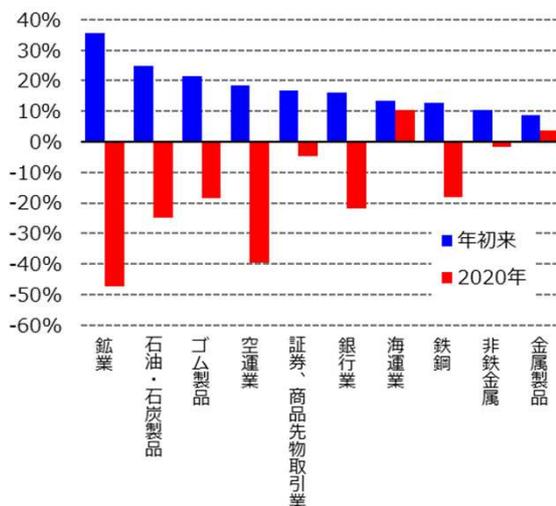
図表3.米国5年国債利回りの推移



(期間) 2019年12月30日～2021年2月26日
(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

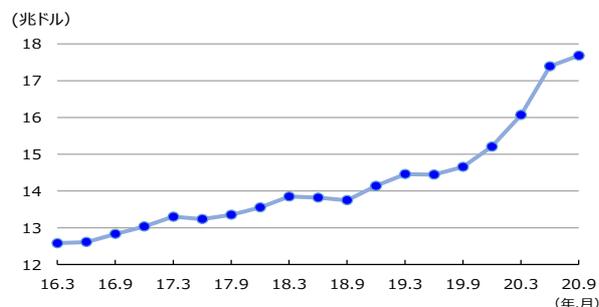
図表4.年初来の上昇上位10業種

年初来の上昇率の高い業種は、
昨年大きく下落した業種が多い



(期間) 年初来は、2020年12月30日から2月26日まで
2020年は、2019年12月30日から2020年12月30日まで
(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

図表5.米国家計の現預金残高の推移



(注) 一般家庭・非営利団体バランスシートの定期・貯蓄性預金、現金・要求払い預金、マネーマーケットファンドの合計
(期間) 2016年3月～2020年9月 四半期
(出所) FRB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、「日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)」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あたっては、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。

金利上昇が株安要因に

一方、**金融政策の正常化は、株安要因**になると考えられます。なぜなら、コロナ禍でとられた金融緩和政策による市場への大量の資金供給こそが、これまでの株高のドライバーであったと考えられます。景気見通しが改善し、金融政策も正常化に向かうのではないかとの観測は、債券利回りを押し上げるとともに、株価下落要因になると考えております。

米国金利の上昇には限度がある

景気見通しの改善とともに債券利回りが上昇しましたが、**債券利回りの上昇には限度がある**と見ています。なぜなら、米国の金融政策を司る米連邦準備制度理事会（FRB）は、**現在の緩和的な金融政策を長期に渡って継続する姿勢を強調している**からです。景気回復が見込まれるとは言っても、足元では大量の失業者がいるため、実際に景気が回復し失業者が大幅に減少するまでは、現在の緩和的な金融政策が継続されると思われます。そのため、金融市場では資金の溢れた状態が続き、**行き場を失った資金がいずれは債券市場に戻ってくる**と考えております。

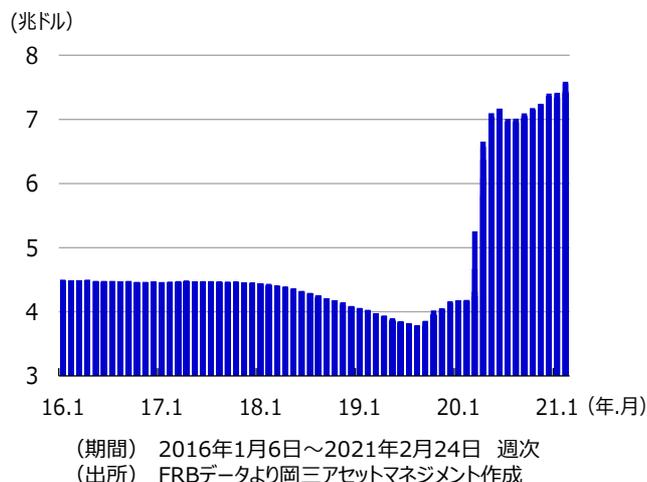
金利の頭打ち確認後に株価上昇へ回帰

株式市場では、**景気・企業業績といったファンダメンタルズの改善期待と、金融政策の正常化に対する懸念が交錯し、値動きが不安定になってきました**。こうした動きは、**金利が頭打ちになるまで続く**と思われる。ただ、既述したように、**いずれ金利は頭打ちとなり、落ち着きどころを探る展開に入る**と思われる。そうなれば、**株式市場は、景気・企業業績の回復を織り込む上昇基調に回帰する**と見ております。

今後の物色動向は？

金利が上昇し、**株式市場の不安定時は、バリュー株優位の物色が続く**と思われる。特に、コロナ前よりもまだ株価水準が低い銘柄には、その近くまで株価が戻る可能性があると考えております。ただ、金利の頭打ちが確認され、株式市場が安定してくれば、**グロース株・バリュー株という区分ではなく、業績や成長性と適正なバリュエーションに基づいて個別銘柄が評価されるようになる**と見ております。

図表6.FRBのバランスシート(総資産)の推移



図表7.局面変化と物色(イメージ図)

	2020年												2021年		先行き		
	月	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1		2	
コロナ			第一波				第二波				第三波						
金融政策			急速に緩和し、緩和継続														
景気			急速な悪化			急速な回復			回復継続						景気回復の加速		
債券市場		急速な金利低下		低水準で安定						金利上昇					上昇一服		
株式市場		急速な株価下落		ゆるやかな株価回復						上昇加速		ボラ増加			上昇基調回帰		
物色		グロース株が牽引						バリュー株反発									
局面判断	コロナ前	コロナ入り		withコロナ						脱コロナ					コロナ後		

(注) 昨年来の投資環境に対する当ファンドの運用者の主観的認識をイメージで示したものであり、厳密な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、「日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)」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。

当ファンドの運用状況

パフォーマンス・サマリー

当ファンドの基準価額は、2月末に19,910円となり、1月末から-1.7%、昨年末比で-3.9%となりました。

	1ヵ月	年初来	6ヵ月	1年間	設定来
当ファンド	-1.7%	-3.9%	28.5%	56.7%	287.8%
TOPIX	3.1%	3.3%	15.2%	23.4%	106.5%
差	-4.8%	-7.2%	13.3%	33.3%	181.3%

(注) 当ファンドの数値は分配金再投資基準価額の騰落率です。

基準価額の動きの背景

前項までで年明け以降に株式市場における物色動向が大きく変わった要因について、当ファンドの運用者の捉え方をご説明しました。そして、この市場における物色の変遷こそが、当ファンドの基準価額の動き、TOPIX対比での勝敗に大きな影響を与えていると捉えております。

前項まではグロース株・バリュー株という形に分けてご説明しました。完全に一致するわけではありませんが、テクノロジー株・非テクノロジー株という形に分けたとしても、同じような結論になるものと考えております。

コロナ禍以降のパフォーマンスを単純化してご説明しますと、

- ① コロナ禍においてテクノロジー株は大きく上昇し、当ファンドの基準価額上昇に寄与
- ② 一方、コロナ禍で業績にダメージを受けた非テクノロジー株は下落し、TOPIXを抑制
- ③ 結果として、基準価額はTOPIXを大幅に超過
- ④ しかし、ワクチン接種とともに経済活動の正常化観測が台頭。コロナ禍で売られていた銘柄がリバウンドしてTOPIXを押し上げ。これらの銘柄は当ファンドでの保有が少なく、基準価額への影響は限定的。
- ⑤ 一方、テクノロジー株は、そもそもコロナ禍で買われていたので、コロナ収束で改めて買われる理由がない。
- ⑥ 金利上昇とともに高バリュエーション銘柄のプレミアムに縮小圧力。一部のテクノロジー株の株価を押し下げ、基準価額にマイナスに影響。
- ⑦ このため、昨年来のTOPIXに対する超過リターンが、年明け以降は縮小

細かい点は他にもありますが、大枠としては上記のように捉えております。

年初来の主な投資行動のポイント

投資環境の変化に対して、当ファンドでは以下のような対応を行ってまいりました。

- **デジタル・テクノロジー分野**では、マザーズ市場の上場銘柄を中心に**高バリュエーション銘柄への投資を削減**し、バリュエーションの割高感のない情報サービス株への投資を拡大
- **グリーン・テクノロジー分野**では、高バリュエーション銘柄、短期的な業績回復力が強くないと見られる銘柄を売却し、バリュエーションに割安感のある銘柄、**短期的な業績回復力が高いと見られる銘柄へシフト**
- **ヘルスケア・テクノロジー分野**では、コロナ収束、景気回復という投資環境では市場の評価が高まりにくいと考え、**投資銘柄を絞り込むとともに組入比率を削減**

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)」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。

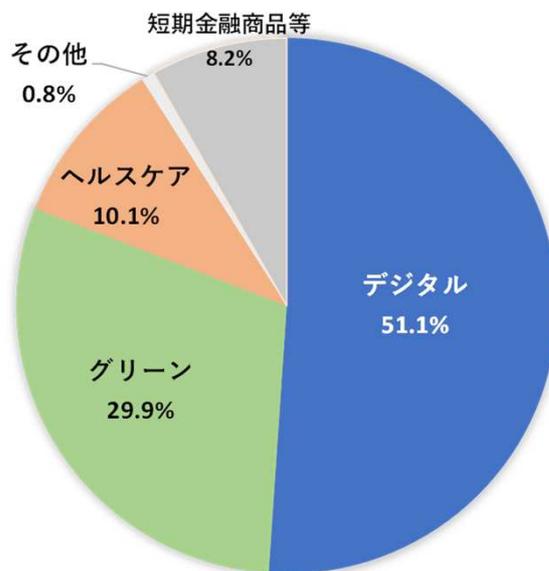
今後の運用方針

コロナ後の世界が展望される過程で、**売り込まれていた銘柄が反発する局面は今しばらく続く可能性があると**考えております。この局面は、**当ファンドにとっては逆風**になると見ております。ただ、米国の金利上昇も、**売り込まれていた銘柄の反発も、ある程度進んだと捉えて**おり、**長続きすることは難しいと**考えております。

逆風が続く間は、**高バリュエーション銘柄への投資を抑制**するとともに、**コロナ後に向けて業績の改善が進むと見られるテクノロジー株への投資を増やして基準価額の上昇を図りたいと**考えております。

①デジタル・テクノロジー、②グリーン・テクノロジー、③ヘルスケア・テクノロジーが中長期の成長分野であるという見方は変わっており、引き続きこの3分野は重点投資分野と位置付けます。ただし、この3分野以外にも、業績や株価の上昇が見込まれるテクノロジー株の発掘と組入れを行い、基準価額の上昇を目指してまいります。

当ファンドの分野別組入状況
(2021年2月26日時点)



(注)比率は、当ファンドの純資産総額に対する比率です。
なお、区分は当社が独自に設けたものです。
※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。

運用状況

(作成基準日：2021年2月26日)

基準価額	19,910 円
純資産総額	31.4 億円

※基準価額は1万口当たりです。

最近5期の分配金の推移		
第16期	2018/12/17	500 円
第17期	2019/6/17	400 円
第18期	2019/12/16	500 円
第19期	2020/6/15	500 円
第20期	2020/12/15	1,000 円
設定来合計		11,000 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。

ポートフォリオ構成比率	
株式	91.8%
(内国内株式)	(91.8%)
(内先物)	(0.0%)
短期金融商品その他	8.2%
組入銘柄数	50銘柄

※当ファンドの純資産総額に対する比率です。

騰落率						
	1カ月前	3カ月前	6カ月前	1年前	3年前	設定来
分配金再投資基準価額	▲1.72%	1.55%	28.54%	56.71%	36.03%	287.79%

※騰落率は、1カ月前、3カ月前、6カ月前、1年前、3年前の各月の月末および設定日との比較です。
※分配金再投資基準価額の設定来騰落率は、1万口当たりの当初設定元本との比較です。
※当ファンドは、特定の指数に連動する、または上回る運用を目指していないため、特定のベンチマークおよび参考指数を設けておりません。

国内株式市場別組入比率(純資産比)					
市場	東証第1部	東証第2部	その他市場	ジャスダック	マザーズ
組入比率	86.4%	0.0%	0.0%	4.0%	1.4%

組入上位10業種	
1 電気機器	31.3%
2 情報・通信業	15.7%
3 化学	11.0%
4 精密機器	7.2%
5 機械	5.2%
6 輸送用機器	5.1%
7 証券・商品先物取引業	2.8%
8 非鉄金属	2.5%
9 小売業	2.4%
10 その他金融業	2.3%

組入上位20銘柄			
1 野村総合研究所	3.7%	11 オリックス	2.3%
2 ソニー	3.5%	12 新光電気工業	2.3%
3 ソフトバンクグループ	3.5%	13 クレハ	2.2%
4 デンソー	3.0%	14 信越化学工業	2.2%
5 日本電産	3.0%	15 東芝	2.1%
6 SCSK	3.0%	16 東京エレクトロン	2.1%
7 オリックス	2.8%	17 任天堂	2.1%
8 イビデン	2.8%	18 豊田自動織機	2.0%
9 ヤーマン	2.6%	19 ダイキン工業	2.0%
10 住友金属鉱山	2.5%	20 トリケミカル研究所	1.9%

※各比率は当ファンドの純資産総額に対する比率です。

(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、「日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)」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あたっては、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。



日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)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。
- 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」、「信用リスク」、「流動性リスク」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小さかった場合も同様です。
- 取引所における取引の停止、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3.3%（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1.54%（税抜1.40%）
- 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。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

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	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	○			
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	○		○	○
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18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)