

激動のコロナ相場からの脱却へ

日本優良成長株オープン(米ドル投資型)/(円投資型) 愛称 スマートジャパン
追加型投信/国内/株式

2021年3月11日

新型コロナウイルス感染拡大の発生以降、国内株式市場は急激な値動きの変動や極端な物色の変化など、足元にかけてダイナミックな動きが続いています。本レポートでは、この激動のコロナ相場の投資環境や物色の変化と、当ファンドの運用状況を確認するとともに、今後の投資環境の見方や運用方針についてご説明いたします。

1. 投資環境

国内株式市場は、昨年の2月下旬に新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどからコロナショックと呼ばれる相場の急落が起きました。コロナショック後は、緊急事態宣言を受けて感染者数が減少傾向に転じたことから、6月にかけて相場は戻りを試す展開となりました。その後は、感染拡大第2波などを受けて10月下旬頃まで、上値の重い展開が続きました。11月以降は、景気や企業業績が上向いてきたことや、新型コロナウイルスのワクチン開発が成功し、欧米先進国を中心にワクチンの接種がスタートしたことで、経済活動の正常化への期待が高まり、足元にかけて断続的な上昇が続いています。外国為替市場は、景気の先行き不透明感の強まりによる米国の金利低下を背景に昨年末にかけて円高米ドル安が進みましたが、年明け以降は経済活動の正常化への期待が高まったことで、米国長期金利が上昇し、円安米ドル高が進んでいます。[図表1]

2. コロナ禍での基準価額の状況

このような市場環境の中、当ファンドの米ドル投資型の基準価額は2019年末の10,213円から2021年2月末には11,983円となり、分配金再投資基準価額の上昇率は20.7%となりました。円投資型の基準価額は2019年末の9,979円から2021年2月末には11,978円となり、分配金再投資基準価額の上昇率は23.5%となりました。当ファンドの騰落率は、いずれも参考指数を大きく上回る上昇となりました。[図表2]

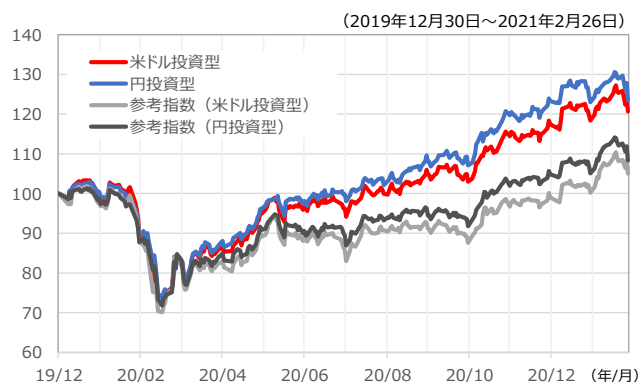
一方、期間を分けて騰落率を見ると、コロナショック後から昨年の12月頃までの当ファンドの騰落率はいずれも参考指数の騰落率に対して上回る状況が続いていましたが、年明け以降の直近の2ヵ月間については、参考指数の騰落率を下回る状況となっています。[図表3] この背景には、コロナ相場における大きな物色の変化が影響していると分析しています。

【図表1】 TOPIXとドル円レートの推移



(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】 分配金再投資基準価額と参考指数の推移



- ※ 米ドル投資型、円投資型の分配金再投資基準価額と各々の参考指数とも2019年12月30日を100として指数化。
- ※ 円投資型の参考指数はTOPIX(東証株価指数)
- ※ 米ドル投資型の参考指数はTOPIX(東証株価指数)と米ドル(対円)の合成指数
- ※ 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。

(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表3】 基準価額と参考指数の騰落率

期間別騰落率	2020年				2021年
	1月～3月	3月～6月	6月～9月	9月～12月	1月～2月
米ドル投資型	-17.5%	17.6%	8.1%	12.0%	2.8%
円投資型	-17.2%	18.6%	10.0%	14.2%	0.1%
参考指数(米ドル型)	-19.0%	10.0%	2.4%	8.6%	6.1%
参考指数(円投資型)	-18.5%	11.1%	4.3%	11.0%	3.3%

※ 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。

(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、「日本優良成長株オープン(米ドル投資型)/(円投資型)」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あたっては、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。



日本優良成長株オープン(米ドル投資型)/(円投資型) 愛称 スマートジャパン
追加型投信/国内/株式

3. コロナ相場の物色の変化について

図表4は、当ファンドのそれぞれの基準価額と、成長性の高い銘柄を中心に構成されたTOPIXグロス株指数、割安感の強い銘柄を中心に構成されたTOPIXバリュース株指数の昨年来の動きを示したものです。まず、当ファンドの基準価額とTOPIXグロス株指数との連動性が高いことがわかりいただけると思います。これは当ファンドの投資対象である、収益性に優れ、成長の継続が期待される企業の多くがグロス株と同様の特性を有しているからです。また、グロス株とバリュース株を比較すると、グロス株がコロナショック以降、力強く回復した一方、バリュース株の戻りが鈍かったことが読み取れます。

グロス株とバリュース株の相対感をより見えやすくしたのが図表5です。グロス株、バリュース株ともにTOPIXとの差を示しており、昨年末頃までは、グロス株とTOPIXの差が広がりました。一方、今年に入ってから、バリュース株がTOPIXとの差を急速に縮めており、グロス株優位の局面からバリュース株優位の局面へと物色が大きく変化しました。この物色の変化が、グロス株との連動性が高い当ファンドが、年明け以降、参考指数に対して騰落率が下回る要因になったと捉えています。

4. 物色の変化の背景

コロナショック後にグロス株が選好された背景には、コロナ禍においても業績への悪影響が少なかった銘柄がグロス株に多く含まれていたことや、コロナショック後に大きく低下した金利がグロス株に株価プレミアムを付与していたことなどの要因があると考えています。一方、12月から足元にかけては、先進国を中心に新型コロナウイルスのワクチン接種が開始されるなど、経済活動の正常化に向けた動きが広がり、コロナ感染拡大によって業績への悪影響が大きかった銘柄への回復期待が強まったことや金利が上昇したことで、バリュース株が選好されやすい状況となり、コロナ相場はwithコロナを意識したグロス株優位の物色から、脱コロナを意識したバリュース株優位の物色へと大きく変化しました。

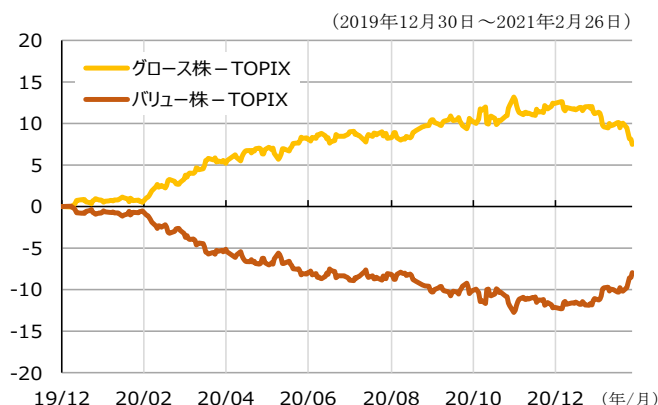
【図表4】 基準価額とグロス株、バリュース株の動き



※ グロス株、バリュース株は、それぞれ東証スタイル指数のTOPIXグロス、TOPIXバリュース。当ファンドの基準価額は分配金再投資基準価額の数値。全データとも2019年12月30日を100として指数化。

（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】 グロス株、バリュース株の対TOPIX



※ 図表4のグロス株、バリュース株のTOPIXとの差を表示

（出所）Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表6】 コロナ相場の物色の変化

期間	コロナショック～2020年12月	2020年12月～直近
市場の意識	with コロナ	脱コロナ
物色	グロス株優位 景気への不透明感が強く、コロナによる業績への悪影響が小さい銘柄や、特需のある銘柄を選好	バリュース株優位 経済活動の正常化への目途が立ったことで、コロナによる業績への悪影響が大きかった銘柄への見直し買い
金利	金利低下でグロス株に有利	金利上昇でバリュース株に有利

（出所）各種資料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、「日本優良成長株オープン（米ドル投資型）/（円投資型）」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あたっては、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。

**日本優良成長株オープン(米ドル投資型)/(円投資型) 愛称 スマートジャパン
追加型投信／国内／株式**

5. 今後の投資環境 そしてアフターコロナ相場へ

今後の国内株式市場は上昇する展開を想定しています。欧米を中心に先行していたワクチンの接種が国内においても医療従事者を対象に開始されるなど、コロナ収束に向けた動きは着実に進んでおり、経済活動の正常化や消費支出の増加により、今後の国内景気は力強く回復していくと考えています。株価の支え要因になっている各国中央銀行の積極的な金融緩和政策は、当面は維持される見通しで需給面においても良好な金融環境の継続が見込まれます。

物色面においては、急速に上昇した米国の長期金利水準やバリューストックの株価水準は、既に経済活動の正常化による景気の回復を概ね織り込んだと思われることから、脱コロナを意識したバリューストック優位の物色は今後一巡し、その後は、激動のコロナ相場からアフターコロナ相場へと移行していくと想定しています。アフターコロナ相場では、コロナ感染による悪影響は一部残るものの、経済活動が概ね正常化された社会になると予想しており、バリューストックやグロース株への極端な物色の変化はなくなり、企業業績などのファンダメンタルズがより重視される局面に移行すると考えています。当ファンドにおいても、業績面において魅力度の高い**真に稼ぐ力のある企業**への選別投資を進めることで、アフターコロナ相場に備えています。

6. 真に稼ぐ力のある企業とは

真に稼ぐ力のある企業とは、**中長期的に成長を続けられる仕組みを有している企業**であると考えています。当ファンドではこの仕組みの有無を判断する際に、仕組みの基盤となる①市場の成長性②企業競争力の優位性に注目しています。①の市場の成長性は、その会社がビジネスを行っている市場の成長力です。成長市場では市場全体の売上自体が伸びているため、シェアを維持できれば継続的に成長することが可能で、企業にとってより成長しやすい環境であると言えます。成熟市場においては、成長を続けるためには他社からシェアを奪う必要があり、業界全体として過当な競争に陥りやすく、継続的な成長が起こりにくい環境であると言えます。②の企業競争力の優位性は、競合他社との競争において勝ち残るための力です。特に、他社が模倣できない、しにくい競争力の優位性を有している企業には、シェアの維持や拡大を継続的に行うことができ、グローバルな展開やビジネス領域の拡大などの積極的な経営戦略を取りやすく、中長期的に高い成長を持続する企業が多く見受けられます。

当ファンドの運用については、今後もこのような銘柄選別に努め、パフォーマンスの向上を図りたいと考えています。

【図表7】 当ファンドの組入上位4銘柄の市場成長力と企業競争力の優位性

9983 ファーストリテイリング

ユニクロやGUなどのブランドを世界で展開するグローバルアパレルメーカー

- ① 市場成長の背景
新興国を中心とした所得水準の上昇によるアパレル消費の拡大
- ② 企業競争力の優位性
低価格かつ高品質な商品を有するユニクロのブランド力

4063 信越化学工業

半導体向けの電子材料や塩ビ、シリコンなどの化学品において高いシェアを有する化学メーカー

- ① 市場成長の背景
デジタル投資の拡大により主力の半導体の需要増加
- ② 企業競争力の優位性
高付加価値製品や差別化製品で高いシェアを獲得する技術力

6861 キーエンス

営業利益率が約50%を誇る日本を代表する高収益FA(工場の自動化)メーカー(2020年3月期)

- ① 市場成長の背景
人件費の増加による省人化ニーズの拡大
- ② 企業競争力の優位性
新商品の約70%が世界初の機能を有すると言われる商品開発力

4568 第一三共

がん領域に強みを持つグローバル製薬企業

- ① 市場成長の背景
がん患者数の増加
- ② 企業競争力の優位性
有効性が高く、患者への負担も少ないADC(抗体薬物複合体)を活用したがん治療薬と創薬技術

※ 上記で紹介した銘柄は個別銘柄の売却、購入等の行為を推奨するものではありません。

(出所) 各種資料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、「日本優良成長株オープン(米ドル投資型)/(円投資型)」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あたっては、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。



日本優良成長株オープン(米ドル投資型)/(円投資型) 愛称 スマートジャパン
追加型投信/国内/株式

運用状況

(作成基準日: 2021年2月26日)

ファンドの概要

	米ドル投資型	円投資型
基準価額	11,983円	11,978円
純資産総額	3,214,554,308円	436,601,870円
設定来分配金累計	5,800円	4,700円
分配金再投資 基準価額	19,805円	18,176円

※基準価額は1万口当たりです。

※分配金は1万口当たり、税引前です。

※分配金再投資基準価額は小数点以下を切り捨てて算出しております。

	米ドル投資型	円投資型
株式組入比率	93.9%	95.9%
マザーファンド	96.9%	99.0%
為替予約比率	96.4%	---

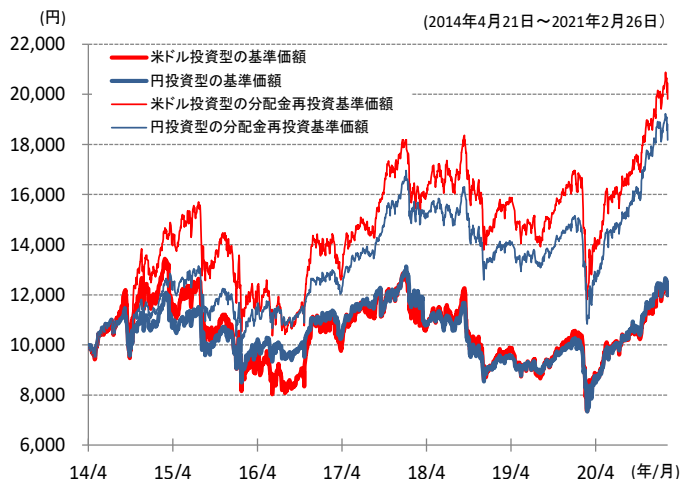
※株式組入比率は、日本優良成長株マザーファンドを通じた株式の実質組入比率です。

※為替予約比率は、純資産総額に対する円売り米ドル買いの外国為替予約取引額の比率です。

	日本優良成長株マザーファンド
株式組入比率	96.8%
組入銘柄数	55銘柄

※株式組入比率は日本優良成長株マザーファンドにおける株式の組入比率です。

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。

※設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本です。

※分配金再投資基準価額とは、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。

組入上位10業種

順位	業種名	構成比
1	電気機器	21.3 %
2	化学	14.7 %
3	情報・通信業	7.8 %
4	精密機器	7.8 %
5	小売業	6.9 %
6	卸売業	4.5 %
7	医薬品	4.3 %
8	機械	4.3 %
9	その他金融業	4.0 %
10	輸送用機器	3.8 %

※業種、銘柄の各構成比は、日本優良成長株マザーファンドの純資産総額に対する比率です。

組入上位20銘柄

順位	銘柄名	構成比	順位	銘柄名	構成比
1	ファーストリテイリング	3.8 %	11	商船三井	2.4 %
2	信越化学工業	3.3 %	12	扶桑化学工業	2.3 %
3	キーエンス	2.9 %	13	村田製作所	2.3 %
4	第一三共	2.7 %	14	東京海上ホールディングス	2.2 %
5	三菱ケミカルホールディングス	2.7 %	15	伊藤忠商事	2.2 %
6	オリックス	2.7 %	16	アドバンテスト	2.2 %
7	SBIホールディングス	2.6 %	17	インターアクション	2.2 %
8	ソニー	2.5 %	18	ダイキン工業	2.2 %
9	リクルートホールディングス	2.4 %	19	SCSK	2.1 %
10	HOYA	2.4 %	20	三菱瓦斯化学	2.1 %

スマートジャパン ファンドの特色

- 日本優良成長株マザーファンドの受益証券への投資を通じて、主として、わが国の金融商品取引所上場（上場予定を含みます）株式のうち、収益性に優れ、成長の持続が期待される企業の株式に実質的に投資を行い、投資信託財産の成長を目指して運用を行います。
- 投資候補銘柄の選定にあたっては、主にROE（自己資本利益率）や売上高営業利益率などの収益性を表す財務指標の水準、方向性、変化等に注目します。
- ポートフォリオの構築にあたっては、定量分析、定性分析、バリュエーション、業種別比率等を勘案して行います。
- 株式の実質組入比率は高位を保つことを基本とします。
- 「米ドル投資型」については、原則として円売り米ドル買いの外国為替予約取引等を行い、米ドルへの投資効果を享受することを目指します。純資産総額に対する円売り米ドル買いの外国為替予約取引等の額は、原則として高位とすることを基本とします。
- 「円投資型」については、外国為替予約取引等は行いません。

※資金動向、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

(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、「日本優良成長株オープン（米ドル投資型）/（円投資型）」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もありません。■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）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客さま自身で行っていただきますようお願いいたします。



日本優良成長株オープン(米ドル投資型)/(円投資型)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に帰属します。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。また、「米ドル投資型」は、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。
※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あ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。
- 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%）

「米ドル投資型」と「円投資型」の各ファンド間でのスイッチング（乗換え）により、同一の販売会社でファンドを買付ける場合には、購入時手数料の一部または全部の割引を受けられる場合があります。

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1.694%（税抜1.54%）
 - 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、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を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。



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	○	○	○	
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	○		○	○
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
*西日本シティTT証券株式会社	福岡財務支局長(金商)第75号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
水戸証券株式会社	関東財務局長(金商)第181号	○	○		
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

*西日本シティTT証券株式会社は、「米ドル投資型」のみの取扱いとなります。

<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)