

ひふみのあゆみ



ひふみらいと 追加型投信/内外/資産複合 2024年12月度 月次ご報告書

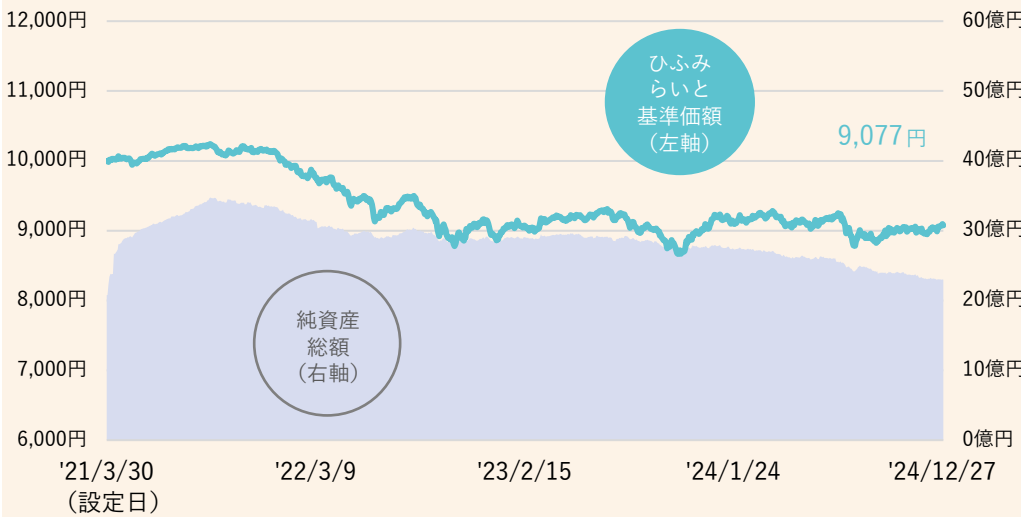
レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
資産形成のパートナーに「ひふみらいと」をお選びいただき、ありがとうございます。
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。



作成基準日：2024年12月30日

運用実績

基準価額等の推移（日次）



※基準価額は1万口あたりです。また信託報酬控除後の値です。

※当レポートにおいて特段の注記がない場合は、基準日時点における組入比率や運用実績を表しています。また運用成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。

※「運用成績」の「設定来」は、設定時の価額（10,000円）を起点として算出しております。

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※「受益権総口数」とは、お客様に保有していただいている口数合計です。

*「ひふみワールドファンド」は正式名称を『ひふみワールドファンド FOFs用（適格機関投資家専用）』といい、「ひふみワールドマザーファンド」を高位に組み入れています。

※「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。

※「基準価額の変動要因」は、月間の変動額を主な要因に分解した概算値であり、実際の数値とは異なる場合があります。また、四捨五入等の関係で、内訳の各数値の合計は基準価額変動額（月次）と合わない場合があります。「信託報酬・その他」のその他には、設定、解約の影響などがあります。

※「ひふみらいと」は複数の投資信託証券（投資対象ファンド）への投資を通じて実質的に債券や株式等へ投資し、投資対象ファンドの基本の組入比率：「ひふみグローバル債券マザーファンド」90%、「ひふみ投信マザーファンド」5%、「ひふみワールドファンド FOFs用（適格機関投資家専用）」5%を維持することを目指して運用を行なっています。（市況動向や運用の状況によっては組入比率が変動する場合があります）各投資対象ファンド等の状況については後述の「ご参考：マザーファンド基準価額の推移と運用実績」をご覧ください。

運用成績

	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
ひふみらいと	1.34%	1.76%	-1.26%	-1.40%	-10.32%	-9.23%

ひふみらいとの運用状況

基準価額	9,077円
純資産総額	22.99億円
受益権総口数	2,533,371,902口

ひふみらいと 投資信託財産の構成

ひふみグローバル債券マザーファンド	89.75%
ひふみ投信マザーファンド	5.05%
ひふみワールドファンド*	5.01%
現金等	0.19%
合計	100.00%

分配の推移（1万口当たり、税引前）

第3期	2024年4月	0円
第2期	2023年4月	0円
第1期	2022年4月	0円
-	-	-
-	-	-
-	-	-
設定来合計		0円

基準価額の変動要因

基準価額変動額（月次）	+120円
〔組み入れファンド別変動要因内訳〕	
ひふみグローバル債券マザーファンド	+97円
ひふみ投信マザーファンド	+17円
ひふみワールドファンド*	+11円
信託報酬・その他	-5円
〔実質的な資産等項目別の変動要因内訳〕	
債券	-90円
株式・投資証券	+6円
為替	+203円
信託報酬・その他	+1円



ひふみグローバル債券マザーファンド 運用状況

ひふみグローバル債券マザーファンドの状況	
純資産総額	147.73億円
組み入れ銘柄数	28銘柄
種別比率	
国債	67.70%
社債	15.39%
住宅ローン担保証券	8.48%
地方債	3.24%
特殊債	2.40%
国際機関債	0.33%
債券先物取引	-13.45%
現金等	15.92%
合計	100.00%

為替ヘッジ比率	
	0.00%

組み入れ上位5通貨 比率	
1 米ドル	35.34%
2 日本円	34.18%
3 ユーロ	18.94%
4 オーストラリア・ドル	3.24%
5 イギリス・ポンド	2.58%

ポートフォリオ特性値	
最終利回り	3.48%
デュレーション	8.7
格付比率	
AAA	27.58%
AA	9.56%
A	52.34%
BBB	8.06%
BB以下	-
資産別比率	
海外債券	63.35%
国内債券	34.18%
債券先物取引	-13.45%
現金等	15.92%
合計	100.00%

組み入れ上位5カ国 比率	
1 日本	38.77%
2 アメリカ	30.75%
3 スペイン	7.95%
4 イタリア	7.20%
5 フランス	3.46%

組み入れ上位10銘柄 比率						
銘柄名	種類	国	通貨	償還日	組入比率	
1 日本国債 (30年)	国債	日本	日本円	2052/12/20	11.83%	
2 米国住宅ローン担保証券	住宅ローン担保証券	アメリカ	米ドル	2054/5/20	8.48%	
3 日本国債 (40年)	国債	日本	日本円	2063/3/20	7.47%	
4 イタリア国債	国債	イタリア	ユーロ	2033/11/1	7.20%	
5 米国公債	国債	アメリカ	米ドル	2041/2/15	7.13%	
6 三井住友フィナンシャルグループ	社債	日本	米ドル	2027/1/14	6.48%	
7 日本国債 (20年)	国債	日本	日本円	2042/12/20	5.75%	
8 スペイン国債	国債	スペイン	ユーロ	2033/4/30	5.68%	
9 米国公債	国債	アメリカ	米ドル	2041/8/15	4.48%	
10 米国公債	国債	アメリカ	米ドル	2043/5/15	3.75%	

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※「ポートフォリオ特性値」は、ファンドの組入債券等（現金等を含む）の各特性値（最終利回り、デュレーション）を、その組入比率で加重平均したものです。なお、債券先物を含めて計算しています。
（Bloombergの情報を基にレオス・キャピタルワークス株式会社作成）
最終利回りは、ファンドが投資している債券等の特性を示すために各債券の利回りから算出したものであり、ファンドの運用成果を示唆、保証するものではありません。
デュレーションは、金利の変動による債券価格の感応度を表しています。値が大きいかほど金利変動に対する債券価格の変動が大きくなります。

※各比率は、ひふみグローバル債券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。

※「種別比率」「資産別比率」の現金等は、純資産総額から有価証券時価総額を差し引いたコールローン、その他の資産です。なお、ヘッジ目的で先物取引を利用する場合があります。

※格付は、ムーディーズおよびS&Pの格付のうち高いものを採用し、S&Pの格付形式で表示しています。

※「組み入れ上位5カ国比率」は原則として発行国で区分しております。なお、国には地域が含まれます。また、国際機関等特定の国に分類しない場合があります。

※「格付比率」「組み入れ上位5通貨比率」「組み入れ上位5カ国比率」「組み入れ上位10銘柄比率」は、現物資産について表示しております。

※「為替ヘッジ比率」は、外貨建資産の時価総額に対する為替予約評価額の比率です。売買等の計上タイミングや市況動向により比率が100%を超える場合があります。

ひふみ投信マザーファンド 運用状況

ひふみ投信マザーファンドの状況	
純資産総額	8,595.14億円
組み入れ銘柄数	213銘柄
資産配分比率	
国内株式	94.17%
海外株式	5.35%
海外投資証券	-
現金等	0.48%
合計	100.00%
市場別比率	
プライム市場	88.60%
スタンダード市場	2.95%
グロース市場	2.63%
その他海外株	5.35%
現金等	0.48%
合計	100.00%

組み入れ上位10業種 比率	
1 電気機器	16.80%
2 情報・通信業	10.51%
3 サービス業	9.04%
4 機械	8.82%
5 建設業	6.51%
6 小売業	6.48%
7 銀行業	6.14%
8 化学	3.17%
9 その他金融業	3.00%
10 食料品	2.77%

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※各比率は、ひふみ投信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」「市場別比率」の現金等は、純資産総額から有価証券時価総額を差し引いたコールローン、その他の資産です。

※「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。「海外投資証券」はREIT（不動産投資信託）等です。

※「組み入れ上位10業種比率」は国内株式における上位業種を表示しています。

※「組み入れ上位10業種比率」「組み入れ上位10銘柄比率」の業種は、東証33業種分類を用いて表示しています。なお、海外株式、海外投資証券については「その他海外株」として表示しています。

※「組み入れ上位10銘柄比率」の規模は、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)

組み入れ上位10銘柄 比率						
	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1	三井住友フィナンシャルグループ	8316	大型	プライム市場	銀行業	2.08%
2	日本郵船	9101	大型	プライム市場	海運業	1.99%
3	ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	1.96%
4	THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC	GS	大型	NYSE	その他海外株	1.85%
5	パナソニック ホールディングス	6752	大型	プライム市場	電気機器	1.73%
6	オリックス	8591	大型	プライム市場	その他金融業	1.59%
7	ニデック	6594	大型	プライム市場	電気機器	1.49%
8	T D K	6762	大型	プライム市場	電気機器	1.47%
9	富士通	6702	大型	プライム市場	電気機器	1.47%
10	三越伊勢丹ホールディングス	3099	大型	プライム市場	小売業	1.41%

ひふみワールドファンド* 運用状況

純資産総額	146.68億円	投資信託財産の構成	
		ひふみワールドマザーファンド	99.72%
		現金等	0.28%
		合計	100.00%

*「ひふみワールドファンド」は正式名称を『ひふみワールドファンド FOFs用（適格機関投資家専用）』といい、「ひふみワールドマザーファンド」を高位に組み入れています。

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※各比率は、純資産総額に対する比率を表示しています。

※現金等は、純資産総額から有価証券時価総額を差し引いたコールローン、その他の資産です。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」の株式には、新株予約権を含む場合があります。海外投資証券はREIT（不動産投資信託）等です。

※「組み入れ上位10カ国比率」「組み入れ上位10銘柄比率」の国は、原則として発行国で区分しております。なお、国には地域が含まれます。

※「組み入れ上位10業種比率」「組み入れ上位10銘柄比率」の業種は、株式における上位業種を表示し、原則としてGICS（世界産業分類基準）の産業グループ分類に準じて表示しております。

ひふみワールドマザーファンド 運用状況

ひふみワールドマザーファンドの状況		組み入れ上位10カ国 比率	
純資産総額	3,248.01億円	1 アメリカ	67.66%
組み入れ銘柄数	127銘柄	2 台湾	4.65%
資産配分比率		3 ドイツ	3.74%
海外株式	95.96%	4 イタリア	3.72%
海外投資証券	0.64%	5 イギリス	2.96%
現金等	3.40%	6 フランス	2.92%
合計	100.00%	7 インド	2.87%
		8 スウェーデン	1.82%
		9 中国	1.63%
		10 スイス	1.45%

組み入れ上位10業種 比率		組み入れ上位10通貨 比率	
1 資本財	15.28%	1 米ドル	77.08%
2 半導体・半導体製造装置	12.30%	2 ユーロ	8.01%
3 ソフトウェア・サービス	7.67%	3 台湾ドル	4.65%
4 テクノロジー・ハードウェアおよび機器	7.61%	4 香港ドル	1.63%
5 金融サービス	7.42%	5 スイス・フラン	1.45%
6 メディア・娯楽	6.59%	6 イギリス・ポンド	1.42%
7 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	5.47%	7 デンマーク・クローネ	1.04%
8 一般消費財・サービス流通・小売り	4.87%	8 スウェーデン・クローナ	0.84%
9 銀行	4.70%	9 ノルウェー・クローネ	0.45%
10 耐久消費財・アパレル	3.94%	10 フィリピン・ペソ	0.02%

組み入れ上位10銘柄 比率				
銘柄名	国	通貨	業種	組入比率
1 AMAZON.COM, INC	アメリカ	米ドル	一般消費財・サービス流通・小売り	3.09%
2 FERRARI NV	イタリア	米ドル	自動車・自動車部品	2.98%
3 MTU AERO ENGINES AG	ドイツ	ユーロ	資本財	2.70%
4 MICROSOFT CORPORATION	アメリカ	米ドル	ソフトウェア・サービス	2.56%
5 CITIGROUP INC	アメリカ	米ドル	銀行	2.29%
6 THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC	アメリカ	米ドル	金融サービス	2.27%
7 MEDIATEK INC.	台湾	台湾ドル	半導体・半導体製造装置	2.12%
8 TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	台湾	台湾ドル	半導体・半導体製造装置	2.02%
9 NETFLIX, INC	アメリカ	米ドル	メディア・娯楽	1.87%
10 MOTOROLA SOLUTIONS, INC	アメリカ	米ドル	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	1.81%

ひふみグローバル債券マザーファンド 基準価額の推移（日次）



運用成績	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	ひふみらいと設定来
ひふみグローバル債券マザーファンド	1.20%	1.34%	-1.22%	-3.40%	-13.12%	-12.29%

※「ひふみらいと」が直接または間接的に投資している各投資信託証券の基準価額の推移と運用成績を、「ひふみらいと」の当初設定日の前営業日（2021年3月29日）を10,000として指数化して作成、算出しております。

※運用成績は小数点第三位を四捨五入して表示しています。「ひふみらいと設定来」は、「ひふみらいと」の設定日の前営業日（2021年3月29日）（「ひふみグローバル債券マザーファンド」は当初設定時）を起点として算出しております。

※「ひふみらいと」の投資対象ファンドの一つである「ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）」は、「ひふみワールドマザーファンド」を高位に組み入れています。ここでは、「ひふみワールドマザーファンド」の基準価額の推移と運用成績を記載しております。

ひふみ投信マザーファンド 基準価額の推移（日次）



運用成績	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	ひふみらいと設定来
ひふみ投信マザーファンド	3.79%	3.06%	-3.22%	13.53%	20.84%	19.89%

ひふみワールドマザーファンド 基準価額の推移（日次）



運用成績	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	ひふみらいと設定来
ひふみワールドマザーファンド	2.50%	11.13%	3.83%	35.08%	52.53%	78.80%

月次の運用実績は、当ファンドの運用成績欄および投資対象ファンドの基準価額の推移と運用成績欄をご参照いただければ幸いです。以下、先月の投資行動や投資環境、今後に向けて議論していたことなどをお伝えします。

【ひふみ投信マザーファンド】

12月は円安進行や米国景気が底堅さを保つなかで、外需株を中心に株価が上昇しました。投資行動は、金融や電気機器、IPコンテンツ関連などを買い、一方で株価の上昇した機械セクターの銘柄をスライス（売却）するなどしました。2025年はM&Aの増加をはじめ、企業の各種コーポレートアクションを睨んだ株価の動きも増えるとみて注目しています。

【ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）】

米国株はハイテク関連以外の株価は軟調でしたが、為替の円安進行が基準価額をカバーしました。投資行動は、決算が予想外によかった消費財銘柄や、米国のディスカウント小売チェーンの店舗閉鎖により恩恵を受ける銘柄などを買いました。物価高の中でも高所得層は購買力があって経済を回している一方、低価格を嗜好する消費者層も非常に多くいることから、低価格小売チェーンの底堅さは続くと考えています。

【ひふみグローバル債券マザーファンド】

米国の長期金利は上昇しましたが、為替の円安進行が基準価額をカバーしました。12月のFOMC（連邦公開市場委員会）では0.25%の追加利下げを決定したものの、2025年の利下げ見通しは、9月時点の4回から、今回は2回へと引き下げられました。インフレ率が下げ渋るなか、トランプ新政権による関税や移民制限などによるインフレ再燃リスクがあり、コロナ禍前後の構造変化を含めて景気に中立的な金利がどこにあるのか、その居所を慎重に探る一年になりそうです。債券投資に関しては、金利上昇は短期的には基準価額にマイナスとなりますが、前向きに言えば高金利を享受でき、長期的な投資妙味があると考えています。12月末時点では米国の10年債利回りは4.5%程度ありますので、インフレ分を差し引いても、債券投資のメリットはあるといえるでしょう。日本に関しては、日本銀行は12月の会合で追加利上げを見送りました。植田総裁の会見でも、先行きの利上げに慎重な姿勢が感じられました。当ファンドでは円債の先物を買戻すといった対応を行ないました。

今年も株式・債券チーム一丸となって、全力で運用してまいります。

(1月6日)



ひふみらいと
ファンドマネージャー
橋本 裕一

※TOPIXは、すべて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共に、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。

FRB（連邦準備制度理事会）は12月のFOMC（連邦公開市場委員会）において0.25%の利下げを決定したものの、根強いインフレ圧力とトランプ政権の不確実性を根拠に、今後の政策金利予想を上方修正しました。すなわち従前の見通しよりも利下げの回数が減少しました。市場ではトランプ政権によるインフレおよび財政拡大圧力を警戒しており、ほぼ1ヵ月にわたって金利上昇は継続しました。一方で、米国国債の先行き変動リスクを示すMOVE指数は低い水準をキープしており、市場は高金利の高止まりを予想しています。トランプ政権への警戒感が拭えるまで利下げは難しい、また再びインフレ率が急速に高まり利上げに転換することもすぐには考えづらいといった状況を反映しています。



ひふみグローバル債券
マザーファンド
ファンドマネージャー

福室 光生

市場は10月の日銀金融政策決定会合を受けて、12月利上げを織り込みつつありましたが、メディアを通じて急速にトーンダウンしました。政治的圧力があつたとも報道されています。今年の1月、3月に関しても利上げできるか不透明な状況が続いています。利上げを通じて円安およびインフレ圧力の軽減を主張する勢力がほとんど存在しないことから、次回以降の利上げに関しても、遅れるもしくは利上げ自体が無くなる方向へのバイアスが強いことがあらためて示されたと我々は考えています。超長期債に関しては、4月からの発行減額が正式に決定し需給が安定しつつあることは、2025年に向けて明るい材料となるでしょう。

為替に関しては、ドル金利の上昇と歩調を合わせドル高になりました。上記のように日米金利差が大きくは縮小しないとすると、ドル/円に関して円高方向には進みにくい状況になるでしょう。我々は中期的にも内外金利差を上回るほどの円高は起きにくいと考えており、為替リスクを甘受しつつ、外国債券の高い利回りを享受するのが当面望ましいと引き続き考えております。

どうぞよろしくお願いいたします。

(12月30日)

債券ってなに？～債券の基礎知識～【YouTube】

ひふみらいとがひふみグローバル債券マザーファンドを通じて投資している「債券」について、いまさら聞けない基礎知識を約10分で解説する動画をYouTubeの公式チャンネルにて好評配信中です。

専門用語をできるだけ使わずに、当社社員が分かりやすくお伝えしております。

ぜひご視聴いただき、債券運用への理解の一助としていただければ幸いです。

YouTube^{JP}



レオス・キャピタルワークス
【投資信託「ひふみ」公式】YouTubeチャンネル
登録者数2万人突破！
チャンネル登録をお願いします！

2024年12月の日本株式市場は、円安進行や米国のハイテク株の株高などを受け、日経平均株価は前月末比4.41%、TOPIX（配当込み）は4.02%と堅調な展開となりました。中身としては月初や月後半は大型株優位、月中は中小型優位な相場展開でした。

上旬から中旬にかけては米国の利下げ継続見込みから米国の株高が進み、平仄を合わせるように日本株も堅調な展開でした。しかし、FOMC（連邦公開市場委員会）を前に米国のインフレ指標の軟化が想定より進まず、先行きの米国の利下げ回数の減少が懸念されるようになり米国株は軟調な動きとなり、日本株も上値が重くなりました。

12月のFOMC会合では、FRB（連邦準備制度理事会）はタカ派（金融引き締め）的利下げ、かつ2025年においては利下げ2回のみのお想定となり、市場はややパニック的な様相からVIX指数（恐怖指数）が急上昇しました。一方の日本銀行は利上げを見送り、結果的に円安ドル高が進みました。

下旬にかけては大手自動車メーカーの経営統合報道や自社株買い、ROE（自己資本利益率）目標引き上げ報道などが出て、株式市場では好感される展開となり前月末比では上昇しました。

そのような中においてひふみ投信マザーファンドのパフォーマンスは、3.79%となりました。中小型株の比率が相対的に多いポートフォリオであり、月を通して比較的大型株が堅調だった12月においては、参考指数であるTOPIX（配当込み）に対して劣後しました。

今月の20日にドナルド・トランプ氏が第47代大統領に就任する予定ですが、今後どのような政策が出てくるのかがあらためて注目されるものと思います。株式、債券、為替環境も前回のトランプ政権時とは環境が異なる中において、非常に視界不明瞭ではありますが、政策が出てくることでひとつずつ状況を理解することができるはずです。慎重になりつつも楽観的な未来を見据えつつアンテナを張り巡らせながら、投資機会を探る年になるものと思います。

本年も引き続き、ひふみらいとをよろしくお願い申し上げます。

(1月8日)



ひふみ投信マザーファンド
ファンドマネージャー
藤野 英人

※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。

※各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

12月の米国株式市場は軟調な展開となりました。S&P500指数は2.5%の下落となりました。ダウ工業株30種平均は5.3%の下落となった一方、ナスダックは0.5%の上昇となるなど、値動きに偏りが見られました。この背景には、テスラの含まれる自動車株や、アルファベットの含まれるメディア株など一部人気セクターや銘柄に上昇が集中していたことがあります。月中盤に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）では予想通りの0.25%の利下げが決定したものの、同時期に公表されたFOMC委員の2025年の金利予想でこれまでの予想よりも利下げ回数が少ないことが示唆されました。このことも資本財や資源株など景気敏感株に下値圧力を加えることになりました。

12月の投資行動については、引き続き株価が上昇した防衛、資本財関連をスライス（売却）した一方、好決算の銘柄を買い増しました。レイドス・ホールディングス、RTX、ダッソー・アビエーション、MTUエアロエンジン、ABBなどをスライスしました。ルルレモンの第3四半期決算（8月～10月期）では、同社収益の70%程度を占める北米は軟調だったものの、中国の既存店売上が第2四半期に続いて予想以上に推移した結果、通期予想を上方修正し株価が上昇しました。中国売上依存は10%超程度で主戦場の米国・カナダの5分の1程度ですが、中国当局によるみせびらかし消費へのけん制が強まるなか一部の消費者のはげ口となっていることや、健康志向消費が新たなラグジュアリーカテゴリーとなっていることなども報道されています。中国消費市場は大きく、政府による景気刺激策によりその動向にも影響があるため注視しています。

米国の景気、特に個人消費動向は極めて力強い状況にあり、上記の通り2025年のFOMCでの利下げの必要性を減じさせる方向に働いています。前月にも述べた通り、大統領選のみならず上下両院も共和党が獲得したことで政策的不透明感が解消されることから、米国景気は良好な状態が維持されると予想しています。一方、投資に携わる者としてひとつのシナリオに寄り掛かるのではなく、さまざまなリスクシナリオと対策をあらかじめ想定することを常日頃行なっています。米国の堅調な消費が資産効果の上に成立しているのなら、一部AI関連株のブームが終了すると株安から消費減退につながるのではないかと欧州と中国景気が弱いままで、米国以外の利益の比率の大きい米国大型株は大丈夫なのか？私たちはアンテナを高く張り、お客様の資産を守るべく適切な行動を取ります。2025年もレオスならびにひふみらいとへの継続的なご支援を何卒よろしくお願い申し上げます。

(1月7日)



ひふみワールドマザーファンド
ファンドマネージャー

湯浅 光裕

※各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。



トランプ政策、米国・世界経済へ光と影

世界株の中で米国株優位化、日本の経営変革に要注目

米国では1月20日にトランプ大統領の就任式が行なわれます。4年間の任期に対して中間選挙までの2年間で大きな成果と国民の支持を得るため、移民規制や関税強化、規制緩和などの政策（公約）を矢継ぎ早に打ち出しそうです。トランプ政策が米国や世界経済へ与える影響は明暗分かれそうですが、基本的に米国第一、ビジネスフレンドリーで経済・株価重視と評価されます。米国経済に対して大々的な規制緩和や減税政策はポジティブ、逆に関税強化や対中強硬策はネガティブと推察されますが、米国株の値動きなどからみると、ポジティブ効果が優りそうです。一方、不動産不況の中国経済は、トランプ政権の高率関税など対中強硬策によって一段の重石がかかりそうです。中国の10年国債利回りが節目の2%を割り込むなど、デフレの淵にあると評価されます（日本は1998年に長期デフレに突入、10年国債利回りが2%割れに水没）。

金融政策面では、1月下旬に日本（23～24日）、米国（28～29日）、ユーロ圏（30日）の順番で決定会合が予定されています。過剰利上げの修正局面にある米国では利下げの第一ステージが終了し、25年はトランプ政策の効果などをみながら「慎重利下げの第二ステージ」に入ったとみられます（1月会合では現状維持が濃厚）。一方、ユーロ圏では25年前半、1月会合を含めて計4回程度の利下げが予想されます。中核国の独・仏の景気停滞や政治不安に加えて、トランプ関税の影響（ユーロ圏の対米輸出の減速、中国からのデフレ輸出）が主因です。日本は、春闘で2年連続5%前後の高い賃上げが実現しそうです。国内経済の改善を主因に日銀は利上げを模索していますが、市場では海外懸念要因を見極めながら春先にかけて利上げを探る展開との見立てです。攪乱要因は為替で、過度な円安は早めの利上げ催促になりそうです。

トランプ政策は世界株に対して明暗分かれる影響をもたらしそうですが、総じて米国株にはプラス、24年に続いて25年前半も独り勝ちになりそうです。各分野の規制緩和や独禁政策の緩和、イノベーションの推進、M&Aの活発化などによって情報技術や金融分野が市場人気を集めそうです。不動産不況と米中対立の激化が予想される中国株には不安材料が根強いと推察されます。欧州株は露宇戦争が早期終結になれば、注目が集まりそうです。日本株は、国内経済の改善と業績伸長などが株高を後押しすると予想され、総じて注目度が高いとの見方です。

加えて、日本株に関しては、トヨタのROE20%目標報道（日本経済新聞24年12月）の衝撃波（変革の起爆剤）に注目します。安倍政権誕生（2012年12月）以降、主要国の中で日本株のEPS（1株当たり利益）は最も高い伸びを示すなど稼ぐ力が大きく改善する一方、投資などに向かない余資や過剰資本が積み上がり、BPS（1株当たり株主資本）も最高の伸びを示しています。そのためROEは10%前後の低水準で横ばいが続いてきました。過剰資本と余資を圧縮し、資本効率改善、ROE向上に向かうのか、25年は自社株消却と、事業・業界再編を促すM&Aの活発化が焦点になりそうです。これらが現実味を増せば、長期強気相場の確度が高まるでしょう。

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

新しい年がスタートしました。2025年の見通し、または注目している点を教えてください。



Fujino Hideto
藤野 英人
代表取締役社長
最高投資責任者

2025年は頭を切り替えたり、やり方を変えるひとがうまくいきそうだと思います。それまでの価値観をよきにつけ悪しきにつけ修正を余儀なくされるでしょう。それが人にとっては快感である人にとっては不快です。最終的には生き様が問われそうです。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長

選挙の年が終わり世界の政治・経済面の継続安定性が高まると予想しています。企業価値拡大が期待できるユニークな銘柄を数多く保有し、ポートフォリオバリューの最大化につなげ、かつ社会貢献できるように努力を続けたいです。



Ito Tsubasa
伊藤 翼
アナリスト

物流・建設の24年問題の影響が1年遅れで顕在化してくる可能性を懸念しています。一部の資材メーカーは、24年問題が始まる前は楽観的な見方を示していましたが、実際の工期の遅れが想定以上で、業績予想を下方修正するケースも複数見られました。この問題はまだ改善が見えていないと思いますので、25年も尾を引く可能性があると思っています。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト
ファンドマネージャー

昨年と同じお題に対して私は物価高をテーマに掲げまして、実際、値上げのような株価ポジティブ材料が多かったように思います。今期も同様に物価高はテーマであり続けると（誰しも）考えますが、昨今は特に賃金面のコストアップに苦しむ負の側面が目立ってきた印象です。前のめりになり過ぎない調査を心掛けます。



Ohara Kenji
大原 健司
シニア・アナリスト

日本経済に関しては持続的な成長のための規制緩和、構造改革、賃上げ、利上げなどですか。昨年、指数は上がりましたが海外投資家からの評価は得られていませんので、まずは普通になって事業法人ではなく投資家からの評価を得たいところです。



Kubo Tomohiko
久保 智彦
シニア・アナリスト

金利のある世界、インフレの世界への正常化がいよいよ定着してくる頃だと思いますが、「正常」な経済を経験したことのない世代、あるいは忘れてしまった人々がほとんどなのではないでしょうか。じわじわと、しかし着実に、時に劇的な変化が起こっていくはずで、こうした前提条件のシフトとそれによる波及効果に着目していきます。

運用メンバーからのメッセージ



Sasaki Yasuto
佐々木 靖人
運用本部長
シニア・ファンドマネージャー

24年までに経験したことは、インフレは政局を生むし相場も変えてきたことは歴史的にみても綺麗に韻を踏んだと思っています。今後はこの終焉をいつのタイミングでどのようにして迎えるのかを考察することが大切だと思います。新しいチャレンジをしていこうと思います。



Zhou Huan
周 歆
シニア・アナリスト

23-24年はAI関連株（特にハードウェア）が大きくアウトパフォームしました。一方で、巨額なインフラ投資が行なわれた後にそろそろ収益が求められる段階に入るので、儲かるAIアプリケーション（AI Agent、自動運転、Robotaxi、ヒューマノイドなど）の進展状況は25年に1番注目したいところです。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
運用副本部長
株式戦略部長
シニア・アナリスト

株式投資家としては昨年よりも今年はよくなるはずと楽観的に考えつつも、足元の材料やニュースに目を向ければ不確定要素が変わらず多い年のようにも見えますので、引き続きアンテナを幅広にしておきたいと思います。



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

中国と欧州の経済的不振が深刻化する一方、米国は利下げがあまり進まない中でも経済はむしろ上昇基調にあります。世界の三極のうち二極の不振を、アメリカはどこまで無関係として自力でやり過ごせるのかに注目しています。



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト
ファンドマネージャー

さまざまな業界での再編に期待しています。グローバルで日本の強みをより発揮するためのポジティブな業界再編が起こるのか、それとも互いに内輪で競争し消耗していくのか、レオスとして投資チャンスをしっかり見極めたいと思います。



Namiki Koji
並木 浩二
シニア・アナリスト

唯一無二の技術、製品やビジネスモデル、先行きが不透明な中においても独自の成長ストーリーを有する企業群が再注目され、日本株市場の魅力が一段と評価されるとともに、今年も日経平均株価が史上最高値更新となることを期待します。何よりも世界各所での紛争の終結と平穏な日常を願っています。



Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
ファンドマネージャー
兼マーケットエコノミスト

国内では手取りを増やすとか年収の壁など、まともな政策議論ようやくフォーカスが当たっていることを好感しています。この流れが継続・深化し、人口動態と財政の範疇でこれまで避けられていた領域にもメスが入り、現在よりも将来を重視して次世代の日本社会がよりマシになることを期待したいです。

運用メンバーからのメッセージ



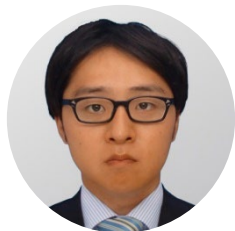
Fukumuro Mitsuo
福室 光生
債券戦略部長

真偽は不明ですが、日銀の12月利上げが政治圧力で見送りになったという報道がありました。円預金から投資、あるいは逃避と言うべきかもしれませんが、それがどれくらい起きるかに注目しています。



Matsumoto Ryoga
松本 凌佳
アナリスト
ファンドマネージャー

多くの未上場企業様と面談させていただく中で、上場企業でも見たことがないようなユニークな事業を、非常に強固なビジネスモデルで実現している事例を多く知ることができました。さまざまな社会課題が顕在化する中で、そのような企業がこれからもどんどん成長・上場していくことを期待しています。



Mizuse Kiminobu
水瀬 公脩
アナリスト

今までにもあった既存の技術がデータセンター需要や24年問題により再び注目されることに期待しています。以前と比べて競合他社の撤退なども経て収益性が確保しやすい環境にある企業も多いので、しっかりキャッチアップできるように励みたいと思います。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

トランプ2.0で予想される関税強化や対中強硬策と、減税・規制緩和がもたらす波紋（光と影）に注目します。総じて年前半は米国株にポジティブ、米国以外（特に中国株）にネガティブ、日本株は悪くないポジションと予想します。



Watanabe Shota
渡邊 庄太
小型株戦略室長
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

23年春の東証要請から2年が経とうとしています。増配や自社株買いなどを好感した株価上昇から、より本質的な株主価値向上にむけた取組みに注目が移るのではないかと考えられます。自動車大手の経営統合や電機大手のスピナウトのような、大胆な経営戦略に期待しています。

ひふみ公式LINEアカウント



「ひふみ」を運用するレオス・キャピタルワークスはお客様に向けてLINEでの情報提供を始めました。お客様と長期的な資産形成を一緒に行なっていくためにさまざまな情報をお届けします。

こちらから**LINEお友だち登録**をお願いします
またはLINEにて「ひふみ」で検索

LINEでできること

- ✓ ひふみ口座へのログイン
- ✓ 記事コンテンツ、映像コンテンツの配信をお知らせ
- ✓ 当社イベント・セミナーのお知らせと申し込み
- ✓ メニュー画面からYouTube「お金のまなびば！」へ簡単アクセス
- ✓ 随時、ひふみからの記事や動画のお知らせも届きます！

ひふみらいとの特色

「ひふみらいと」は、投資信託証券への投資を通じて、主として内外の株式および内外の債券に実質的に投資し、信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として運用を行ないます。

- ① 投資信託証券への投資を通じて、世界の株式および債券等に分散投資を行ないます。
- ② 原則として、株式に約10%、債券に約90%投資します。

ひふみ投信の特色（ご参考）

「ひふみ投信」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。

ひふみワールドの特色（ご参考）

「ひふみワールド」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 日本を除く世界各国の株式等を主要な投資対象とし、成長性が高いと判断される銘柄を中心に選別して投資します。
- ② 株式の組入比率は変化します。
- ③ 株式の組入資産については、原則として為替ヘッジを行いません。
- ④ 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

- 投資信託証券への投資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。また、実質的に投資した債券の発行体にデフォルト（債務不履行）が生じた場合またはそれが予想される場合には、債券価格が下落する可能性があり、損失を被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、損失が生じる場合があります。また、一部の資産において、為替ヘッジを行なう場合に円の金利が為替ヘッジを行なう通貨の金利より低いとき、この金利差に相当するヘッジコストが発生します。
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。また、新興国の公社債は先進国の公社債と比較して価格変動が大きく、債務不履行が生じるリスクがより高いものになる可能性があります。

※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。

お申込メモ

	ひふみらいと	ひふみ投信（ご参考）	ひふみワールド（ご参考）
商品分類	追加型投信／内外／資産複合	追加型投信／内外／株式	追加型投信／海外／株式
当初設定日	2021年3月30日	2008年10月1日	2019年10月8日
信託期間	無期限		
決算日	毎年4月15日(休業日の場合翌営業日)	毎年9月30日(休業日の場合翌営業日)	毎年2月15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。分配金再投資専用のため、分配金は自動的に再投資されます。		
購入単位	1,000円以上1円単位の金額指定で受け付けます。		
購入価額	ご購入のお申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当たり）		
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	1口以上の口数指定または1円単位の金額指定で受け付けます。		
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当たり）		
換金代金	換金申込受付日から起算して6営業日目から支払われます。	換金申込受付日から起算して5営業日目から支払われます。	
購入・換金申込受付不可日	ニューヨーク証券取引所、ニューヨークの銀行、香港証券取引所、香港の銀行またはロンドンの銀行のいずれかの休業日と同じ日付の場合には、申込受付は行ないません。	—	ニューヨーク証券取引所または香港証券取引所のいずれかの休業日と同じ日付の場合には、申込受付は行ないません。
申込締切時間	購入・換金共に、毎営業日の午後3時30分までに受け付けたものを当日のお申込みとします。		
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、一定の要件を満たした場合にNISA（少額投資非課税制度）の適用対象となります。		
	NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象です。	NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」および「つみたて投資枠（特定累積投資勘定）」の対象です。	NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象です。
	詳しくは、販売会社にお問い合わせください。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。		

お客様にご負担いただく費用

◇直接ご負担いただく費用：ありません。

申込手数料・換金（解約）手数料・信託財産留保額 は一切ありません。なお、「スポット購入」に際しての送金手数料はお客様負担となります。

◇間接的にご負担いただく費用：次のとおりです。

	ひふみらいと	ひふみ投信（ご参考）	ひふみワールド（ご参考）
運用管理費用（信託報酬）	ひふみらいと：信託財産の日々の純資産総額に対して年率 0.55%（税込） を乗じて得た額 投資対象とする投資信託証券(ひふみワールドファンドFOFs用(適格機関投資家専用))：純資産総額に対して年率 0.0022%（税込） 実質的な負担※：純資産総額に対して年率 0.5522%（税込）程度	信託財産の日々の純資産総額に対して年率 1.078%（税込） を乗じて得た額	信託財産の日々の純資産総額に対して年率 1.628%（税込） を乗じて得た額
その他費用・手数料	投資対象とする投資信託証券における諸費用および税金等、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、監査法人等に支払うファンドの監査にかかる費用（監査費用）およびそれにかかる消費税等、受託会社の立て替えた立替金の利息など。	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等）、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、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用（監査費用）およびそれにかかる消費税等、受託会社の立て替えた立替金の利息など。	
	監査費用は日々計算されて毎計算期末または信託終了のとき、その他の費用等は都度ファンドから支払われます。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。

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いません。また、金融商品の案内、説明等はあくまで各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もありません。

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：(ひふみらいと)三井住友信託銀行株式会社
(ひふみ投信)三井住友信託銀行株式会社
(ひふみワールド)三菱UFJ信託銀行株式会社
販売会社：レオス・キャピタルワークス株式会社

※詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）をご確認ください

各ファンドについてのお問い合わせ先



レオス・キャピタルワークス株式会社
コミュニケーション・センター
電話：03-6266-0123 メール：cc@rheos.jp
受付時間：営業日の9時～17時
ウェブサイト：<https://www.rheos.jp/>