

ひふみプラス

追加型投信/内外/株式

2022年1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。



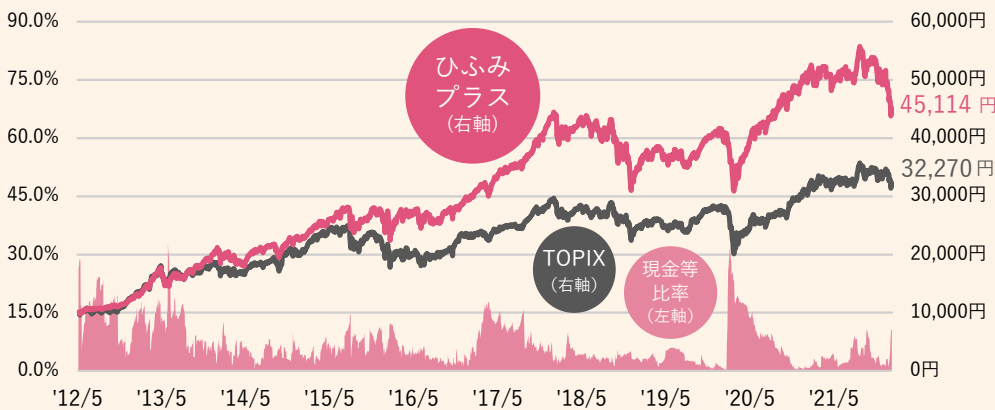
ひふみプラス



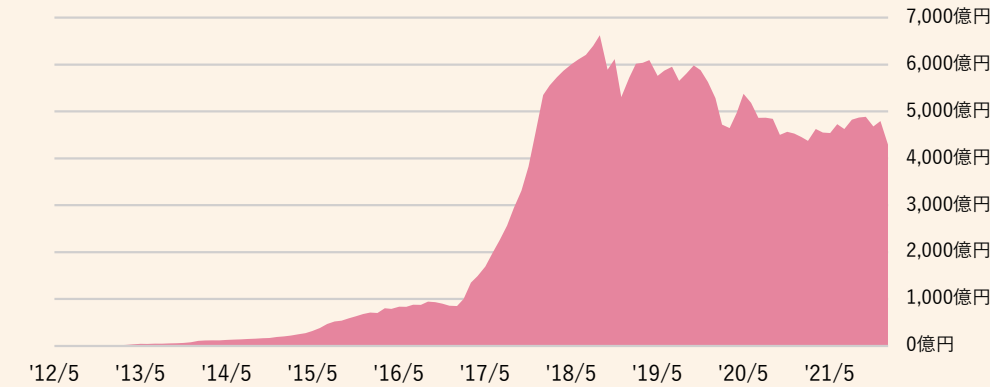
作成基準日：2022年1月31日

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	-11.68%	-14.44%	-10.32%	-8.80%	27.27%	351.14%
TOPIX	-4.83%	-5.10%	0.73%	7.05%	29.72%	222.70%

ひふみプラスの運用状況

基準価額	45,114円
純資産総額	4,294.29億円
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	100.13%
現金等	-0.13%
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、株式会社東京証券取引所が算出、公表する株価指数です。日本の株式市場を広く網羅するとともに、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、東証市場第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象とします。

※株式会社東京証券取引所が算出・公表する株価指数に係る各標章、各指数値に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社東京証券取引所に帰属します。

※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	6,544.98億円
組み入れ銘柄数	276銘柄

市場別比率

東証一部	73.75%
東証二部	1.39%
マザーズ	1.75%
JASDAQ	1.30%
その他海外株	11.08%
現金等	10.72%
合計	100.00%

資産配分比率

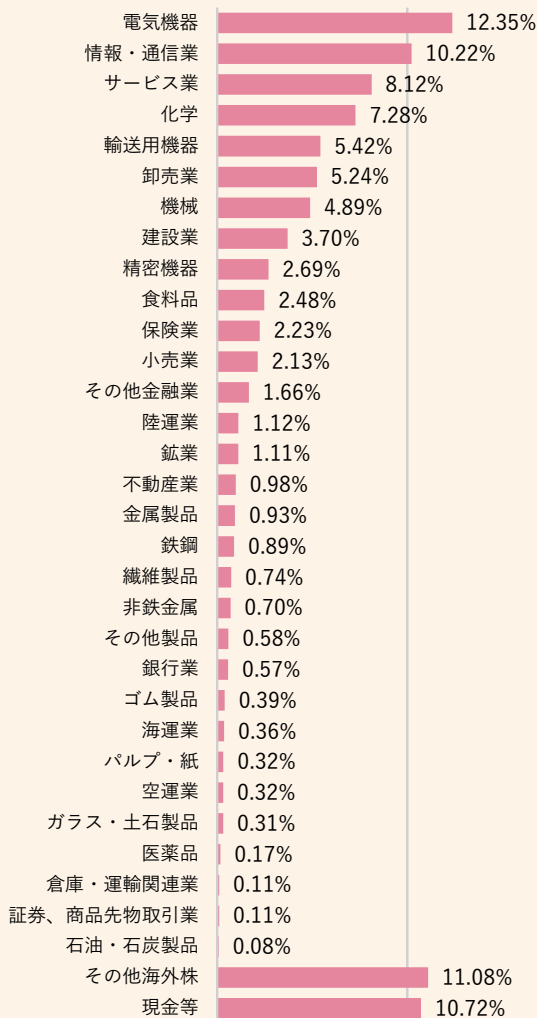
国内株式	78.20%
海外株式	10.54%
海外投資証券	0.54%
現金等	10.72%
合計	100.00%

※「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。「海外投資証券」はREIT（不動産投資信託）等です。

※「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、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。



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	東証一部	輸送用機器	2.63%
	<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100万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。来年にはフルタイムEVの発売も計画しており、多角的なアプローチが光る。</p>					
2	デンソー	6902	大型	東証一部	輸送用機器	1.86%
	<p>トヨタ系列のTier1メーカー。昨今は自動車の電動化により、外資系との取引も活性化し、電動部品の社内売上シェアが上昇している。新興系のメーカーと違い、安全性・信頼性が備わった日系ならではの強みを活かし、xEV市場で活躍の場を広げる。</p>					
3	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.63%
	<p>「地球上のすべての個人とすべての組織が、より多くのことを達成できるようにする」というミッションを掲げる世界最大のソフトウェア会社。働き方改革やIoT社会の実現に向け、PCを動かす基本ソフト（OS）の世界シェア首位の同社がカギを握る。</p>					
4	東京海上ホールディングス	8766	大型	東証一部	保険業	1.59%
	<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>					
5	東京エレクトロン	8035	大型	東証一部	電気機器	1.48%
	<p>日本が誇る半導体製造装置の開発・製造企業（世界トップクラス）。発祥は電子機器商社。半導体製造の前工程・後工程のうち前工程に多数の製造装置を提供しており、近年進む半導体製品の高度化に多大なる寄与をしている。</p>					
6	インターネットイニシアティブ	3774	大型	東証一部	情報・通信業	1.41%
	<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>					
7	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.29%
	<p>NTTをはじめとする電気通信事業者向けの配線工事を手掛ける。IoTの普及や大規模サーバ施設の増加で得意事業領域の工事案件が豊富。5G通信網の敷設工事拡大にも期待が集まる。</p>					
8	ソニーグループ	6758	大型	東証一部	電気機器	1.17%
	<p>PS5発売に伴うハードウェア売上や、4,500万人を超えるPlayStation Plus（ゲームサブスクリプション）会員、堅調な金融事業、スマホカメラの多眼化によるCMOSイメージセンサーの需要増などを背景に好調な業績が期待される。</p>					
9	I N P E X	1605	大型	東証一部	鉱業	1.11%
	<p>鉱区の取得から、探鉱、生産、製品の販売を行なう石油・天然ガスの上流事業を手掛ける。油価上昇により業績が堅調で、株主還元への期待も高まる。脱炭素に向けて水素や再エネ関連事業の開発も狙う。</p>					
10	富士電機	6504	大型	東証一部	電気機器	1.04%
	<p>総合電機メーカー。電気機械や電子機器を製造。インフラや工場向けに電力変換・制御技術を提供している。また、自動販売機やコンビニ向けに省人化機器なども提供している。昨今、産業・自動車分野向けのパワー半導体の需要の高まりを受け、当社も設備投資を進めており、今後の業績牽引役となることが期待される。</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（2021年10月29日時点）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.59%
2	インターネットイニシアティブ	3774	大型	東証一部	情報・通信業	1.39%
3	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.30%
4	三菱商事	8058	大型	東証一部	卸売業	1.28%
5	エムスリー	2413	大型	東証一部	サービス業	1.25%
6	J T O W E R	4485	中小型	マザーズ	情報・通信業	1.18%
7	味の素	2802	大型	東証一部	食料品	1.10%
8	テルモ	4543	大型	東証一部	精密機器	1.07%
9	I N P E X	1605	大型	東証一部	鉱業	1.07%
10	トヨタ自動車	7203	大型	東証一部	輸送用機器	1.07%
11	ソニーグループ	6758	大型	東証一部	電気機器	1.06%
12	日本酸素ホールディングス	4091	大型	東証一部	化学	1.05%
13	G M O ペイメントゲートウェイ	3769	大型	東証一部	情報・通信業	1.02%
14	プレミアムウォーターホールディングス	2588	中小型	東証二部	食料品	1.00%
15	I H I	7013	大型	東証一部	機械	0.99%
16	東京海上ホールディングス	8766	大型	東証一部	保険業	0.99%
17	S H I F T	3697	大型	東証一部	情報・通信業	0.98%
18	川崎重工業	7012	大型	東証一部	輸送用機器	0.95%
19	アマノ	6436	中小型	東証一部	機械	0.93%
20	アンリツ	6754	中小型	東証一部	電気機器	0.93%
21	エクシオグループ	1951	大型	東証一部	建設業	0.92%
22	SALESFORCE.COM, INC.	CRM	大型	NYSE	その他海外株	0.91%
23	あい ホールディングス	3076	中小型	東証一部	卸売業	0.90%
24	富士通	6702	大型	東証一部	電気機器	0.86%
25	H O Y A	7741	大型	東証一部	精密機器	0.85%
26	シスメックス	6869	大型	東証一部	電気機器	0.84%
27	M o n o t a R O	3064	大型	東証一部	小売業	0.83%
28	東京応化工業	4186	大型	東証一部	化学	0.81%
29	トランス・コスモス	9715	中小型	東証一部	サービス業	0.80%
30	富士フイルムホールディングス	4901	大型	東証一部	化学	0.78%

※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。

投資環境（株式市場等での出来事）について

1月の株式市場は、FRB（連邦準備制度理事会）による緩和策の引締め示唆やウクライナ情勢などを背景にグローバルで株式市場が崩れ、日経平均株価は前月比6.2%安の27,001.98円に反落しました。

年末年始の米国株は堅調推移を辿り、S&P500とNYダウは過去最高値を更新する環境下、1月の日経平均株価は堅調な展開で始まりました。しかし、5日、NASDAQが-3.3%と昨年3月以来の下落率を記録するなど、大幅安となりました。きっかけはFOMC（連邦公開市場委員会）議事録です。先月行なわれたFOMCではテーパリングの加速と利上げの前倒しが示唆されましたが、それ自体は想定内であったため、FOMC発表時の株式市場は好感する反応を見せていました。しかし議事録では多くのメンバーが利上げ後のある時点でバランスシートの縮小、つまりこれまでに緩和策の一環として購入してきた債券等の保有資産の縮小を開始することが適切と指摘したことが明らかになり、これは市場参加者の予想外のことで金利高、株売り反応となりました。その後、FRB議長は年後半に保有資産の縮小を始めるだろうとしたものの、「正常化までは長い道のり」と過度にタカ派に捉えられることを牽制するような発言をし、一旦は株式市場も落ち着きを取り戻しました。しかし大手証券会社がFRBの資産縮小は早い段階で始まるとの見通しを出したほか、FRBメンバーからはタカ派発言が相次ぐなど緩和策の引締め懸念は一段と高まり、すぐに金利は再上昇して米10年債利回りはパンデミック以降の最高値を更新、株式市場はグロース株を中心に売り込まれました。米国市場ではグロース株比率の高いNASDAQが先導して下落、日本株市場では特に新興市場の下落が厳しく、東証マザーズ指数はほぼ右肩下がりを取りました。

月後半に入ると、ロシアによるウクライナ侵攻もマーケットの懸念材料として強く意識され始めました。特に今回の地政学的リスクは原油や天然ガスの急騰を招きかねず、FRBのタカ派姿勢と相まってインフレ懸念を高めることとなり、グロース株売りに拍車をかけた格好で、NASDAQは昨年末比で最大-16%超売り込まれました。そしてインフレ懸念が極度に高まった中で行なわれたFOMCは結果こそ想定内だったものの、パウエル議長は2022年のFOMCすべてでの利上げ可能性を否定せず、保有資産の縮小開始時期や利上げペースを速める可能性も示唆と、明らかにこれまでに比べてタカ派にシフトしてマーケットの警戒感を誘い、翌27日の日経平均株価は26,044.52円と2020年11月以来の安値水準まで売り込まれました。それでも月末にかけては、FOMCでは利上げペースの前倒しが示唆されたものの、中長期的な金利ターゲットを引き上げられたわけではないと落ち着いた見方も増えたほか、米国の物価指標が予想範囲内に留まる中で米国金利の上昇が一服、月末のポジション調整の株買いも入ったか株式市場は下げ幅を縮小し、日経平均株価は前月比では大幅安ながらも、月中安値からは1,000円弱切り返して月末を迎えました。



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。

2022年の初月の相場は東証株価指数（配当込み）が-4.83%でしたが、ひふみプラスは-11.68%と振るわず、月中に緊急レポートを発する事態となりました。お客様におかれましてはご心配をおかけしております。

要因としては、東証マザーズ指数が-23.26%、JASDAQ指数が-9.25%と大型株と比較して成長率や期待値の高い小型株指数が大きく下がっており、私たちのポートフォリオにも同様の企業への投資が多く存在しているためです。一方で、ひふみプラスがマザーズより緩やかな下落となったのは、昨年夏以降の選挙相場などで増加させてきたバリュー株への投資が奏功しているためです。東証株価指数バリュー株指数は前月末比+0.51%でした。

ここ最近の世間を騒がすテーマは、コロナ禍→インフレ懸念→金利上昇懸念→金利上昇幅と回数と変化してきていましたが、そこに新たにウクライナ情勢不安が加わりました。戦争化リスクは不透明なままですが、西欧諸国のエネルギー政策がどこに落ち着くかが鍵になっていきそうです。これは単に自動車を電気自動車に変えたり、太陽光発電を多数設置したら解決できるような単純な話ではなく、世界各国がエネルギー政策にどのように向き合うかという局面になっています。銘柄、もしくはセクターとして有望になるのは、エネルギーセクター、素材セクター等になるでしょう。私たちは中期的にこのような川上産業のウェイトを増加させていますが、しばらくはこの動きを継続する可能性が高いと考えています。また、輸送機器セクターについては、大手自動車メーカーがフルEV戦略を発表したこと等に引き続き注目しています。

また、2月はいよいよ岸田政権の目玉政策のひとつ、大学ファンドの話題が出てくると見えています。新たな買い手の登場ですので、こちらの動向にも注目したいと思います。

年初から厳しい相場になりました。繰り返しになりますが、お客様におかれましてはご心配をおかけしております。大きな下落は私たちも心苦しいところです。それでも引き続き私たちの基本である調査活動に尽力してまいります。引き続き、どうぞよろしく願いいたします。



代表取締役 会長兼社長
最高投資責任者
藤野 英人

※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。

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藤野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





3月から米利上げ局面入り濃厚に、乱高下の世界株

過去6回の米利上げ局面、業績拡大主導で株価上昇

2020年に始まった新型コロナのパンデミック（世界的大流行）は、足元でオミクロン変異株が激増しましたが、欧米などでは「ウィズコロナ」の様相を強め、経済活動は正常化に近づきつつあると推察されます。大規模緩和を続けてきた米国の金融政策も正常化（引き締め）に踏み出す時期が近づいています。年初来の日米はじめ世界株は急落を交えて波乱の幕開けとなりました。ウクライナ情勢の緊迫化やオミクロン株感染者急増などもありますが、主因は米国の金融政策が「急激な引き締め」に向かうことへの警戒が挙げられます。日本株をはじめ世界株の動向は米国株の影響度合いが増しており、その米国株は金融政策の行方と長期金利動向に神経質になっていると考えられます。

1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では3月会合からの利上げ開始が濃厚になると同時に、年央頃からの量的引き締め（QT）が示されました。インフレ抑制とタカ派的スタンスが印象的でした。緩慢ペースだった前回の利上げ局面（2015～2018年）に比べて、各会合で利上げを進め、インフレ鈍化が見えてくればペースダウンを図る姿勢だろうと推察されます。当面は3月会合に向けてFOMCメンバーが市場との対話を図るでしょう。

一方、もう少し長めでみると、カギを握る米国の10年国債利回り（長期金利）は利上げ局面で政策金利（FFレート）ほど上昇せず、今回も長短金利差（＝長期金利－政策金利）が縮小傾向になりそうです。今後の利上げの最終到達水準は米国の潜在成長率の低下などから概ね2～2.5%、期待インフレ率も2%台前半と推察されます。長期金利の上限がこの程度ならば今後の上昇余地が限定的で、実質金利はゼロ以下にとどまり、米景気や企業収益に対して足枷にならず、株価収益率（PER）も横這い圏に近いと評価されます。1980年代半ば以降、6回の米利上げ局面では雇用増加など景気堅調を背景に予想EPS（1株当たり利益）が拡大し、S&P500種株価指数はこれを原動力に上昇基調を辿りました。総じて言えば「景気堅調（過熱抑制）で利上げ実施・継続、予想EPSの拡大を原動力に株価上昇」が基本形だったと言えます。今回の局面にも参考になると思います。

米国は3月のFOMCで利上げ局面入り濃厚になりました。今後1ヵ月程度の米国など主要国株価は金融引き締めという新しい投資環境を織り込みつつ、乱高下交えながら底値固めが進みそうです。市場が落ち着きを取り戻せば、堅調な景気や予想EPSの拡大を確認しながら、米国株を牽引役に主要国株価は上昇基調を辿ると予想します。

なお、年初来の世界的な株価調整などによって、世界株の物色の流れが変わるのか否かは今後の株式市場を占う上で重要であると思います。コロナ禍の終息が実現するならば、過去2年と今後に関しては変化があっても不思議でないと思います。一方、長期的観点からは電気自動車（EV）、5Gの実用化、IoT、仮想現実（VR）、人工知能など技術革新の大波が押し寄せ、SDGs(持続可能社会)重視の潮流の渦中にあり、デジタル化とグリーン化の進展途上とみられます。

年初来の世界的な株価調整などで大きな潮流（物色の流れ）が変わったのか（例えば、リーマンショック型）、あるいは根本が変わったのではなく買われすぎや売られすぎの調整にすぎないのか、注目されます。コロナ禍の2年間は大きな潮流の加速期という面が強く、今後も大きな潮流が継続する可能性が高いのではないかとみています。

(2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

米国金融政策の転換やウクライナ情勢等を背景に不安定な相場環境が続いています。
そうした中、調査活動を行なううえで注意していることや着目している点を教えてください。



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

今回が当てはまるのかはわかりませんが、過去30年間の投資生活の中で、良い時も悪い時も淡々と仕事を続けていくことが大事です。市場は変動しますがそれに合わせて気持ちや感情を上下しないことが大事だと考えています。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長
未来戦略部長

市場に関わる人にとって一大事でも一般的に注目されないことが往々にしてある「不安定な相場環境」です。一方、株式市場は金融の重要部分ですので、産業、企業にどのような影響があるのか、どう咀嚼して会社運営しているのかで将来の業績、ひいては株価に違いが出てくると思います。自分が考える前提、会社が考える前提、コンセンサスの前提、それぞれの違いの背景を意識して調査しています。
あれっ？後半部分は妹尾さんのそのままだ・・・



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

調査というよりポートフォリオ構築の方針に近いですが、来期成長率とPER、PBRなど株価指標のバランスをいっそう注意深く見ながら運用しています。同時にさまざまな最悪の事態への抵抗力も勘案するようになりました。



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

調査活動においてマクロ環境や外部情勢の変化などは無視できない要素であることは間違いありません。しかしながらそれらは時間軸と併せて考えるべきものでもあり、持続的に影響を与え得るものなのか、また企業の本質的価値に対してはどうか、といったことも考えなくてはなりません。しかしながら一番大切なのは自分の経験や知識に拘泥することなく柔軟に判断し貪欲に吸収することであり、そのよう行動するべく日々心掛けています。



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

何かの事象が起きた時（もしくは期待される時）、その継続性と認識ギャップについて考察します。あと、最も大切であり困難なのは、転換点や混乱は好機でもあると捉える心的態度だと思います。これがなければ調査する馬力が出ないんです。



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

複雑な現象の中における本質、企業競争力の源泉を常に考えています。また、調査や投資において、メインロジックとサブロジックがあります。サブロジックは非常に煩雑で内容も多いことに対し、メインロジックのほうがシンプルでフォローしやすいことが多いです。結果の8割を決めるメインロジックにフォーカスして調査・運用を行っております。



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

いつ発生するかはなかなか予想し得なかったですが、来るものがついに来たのかなと考えています。様々な中期的な環境変化を前提とすると、今までのように一旦下がり切ったら能天気な割高なグロース株の上昇が発生する可能性は下がったのではないのでしょうか。ただ、何の魅力もないバリュー株の上昇が継続するとは考えられません。これまでよりもはるかに困難な銘柄選択が迫られていますが、チームの総力を結集して相場に立ち向かっていきます。

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

不安定な環境下でも経済活動は続きますから、今盛り上がってる業界はどこなのか、次に恩恵を受けそうな分野はどこなのか、逆境の中でどのような反撃にでるのか、それぞれの環境下で企業の描く戦略や取る選択に対して、その成功確率を見極めたいなと思いつつ、一番大事なのはやっぱり気合いと根性と粘り強さなのかなとも思っています。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
シニア・アナリスト

ぶれない運用は重要だとは思っているものの、諸前提が変わるならば、柔軟に変更していく事も必要だと考えます。それは市場が良かろうか悪かろうか、同様だと考えます。一方で調査活動においては、先行きのビジビリティが低下する中において、それをどう咀嚼して会社運営しているのかで将来の業績、ひいては株価に違いが出てくると思います。自分が考える前提、会社が考える前提、コンセンサスの前提、それぞれの違いの背景を意識して調査していきます。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト

相場が乱高下すると、期待先行の割高株が必要以上に売られる傾向にあると感じます。そのためこういった相場では、過去の調査にて「良いビジネスだけど高くして推奨出来なかった銘柄リスト」を見返し、ストーリーが崩れていない銘柄で相場の反発以上を狙います。



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト

不確実性の源泉をきちんと把握することが重要だと考えます。金融政策やウクライナ情勢などヘッドラインで一喜一憂することなく、その背後にある事実を理解することで、将来の不確実性とそれに対応するシナリオが見えてくるのではないのでしょうか。今後も不安定な相場が予想されますが、事象の背後にある事実と向き合いながら調査をしていきます。



Tada Kensuke
多田 憲介
アナリスト

このような相場でも株価が上昇する銘柄をしっかりと発掘できるよう、バイアスや思い込みを排除することを意識しています。というのも、少なくとも短期的にはここ数年間で行なってきた投資戦略に固執しては市場に勝てないと考えているからです。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

2020年にはじまった新型コロナのパンデミックはウィズコロナに移行し、終息局面入りが期待されますし、米国などでは金融政策が転換するなど変化の激しい、市場の見方の幅が拡大する年になりそうです。危機と好機は背中合わせで、パフォーマンス格差が広がりやすい中で、適切でタイムリーな投資情報を提示していきたいです。



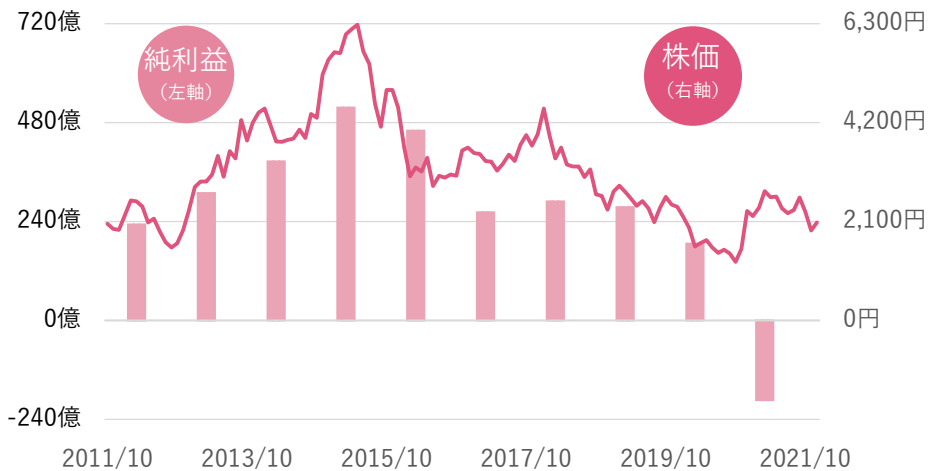
Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミスト

市場の織り込み具合は意識したいです。政策の変更や想定外の出来事で、これまでの前提が崩れます。前提との差が大きいくほど、織り込んでいく幅が大きくなります。どの水準まで修正したらよいか疑心暗鬼になること＝不安定化だと思います。過度な悲観のなかでチャンスの芽を見つけ、過度な楽観のなかでリスクの芽を見つけられるようにしたいです。

川崎重工業（7012）

株価(月次)と純利益(年次)の推移

期間：2011年10月末～2021年12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。

川崎重工業は、船舶、鉄道車両、航空機、産業機械などを製造している複合企業です。主製品として船舶、ジェットエンジン、ボイラー、環境装置、産業用ロボットなどが挙げられます。2020年6月に就任した橋本康彦社長の下、収益性改善だけでなくスピード感、成長を重視した経営改革を行ない、ターニングポイントを迎えている企業です。

同社の強みは、ウエハ搬送ロボットを世界トップに導いた実績のある橋本社長のリーダーシップの下、グローバルの大型顧客のニーズにスピード感をもって対応することができる組織体制を構築している点です。また、技術的には水素のサプライチェーン全体のコア技術をすべて持ち合わせていることも強みのひとつです。水素のサプライチェーンは「つくる」、「はこぶ」、「ためる」、「つかう」というプロセスに分けられますが、同社はそれぞれの技術を一社で保有する世界唯一の会社であり、水素のグローバルなサプライチェーンで活躍するポテンシャルがあると考えられています。

今後は成長を重視した経営改革を通じて、新規事業である手術支援ロボット事業を成長させていくことができるか、また水素の市場が本格的に立ち上がった際に同社の技術力を生かしてグローバル覇権を握ることができるかということに注目しています。特に、足元で上方修正を行なった水素事業の成長性に注目しています。



「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。

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 <u>下記に記載の率</u> 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逓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	組入有効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、計算方法等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	○			
株式会社八十二銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第49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ありません。

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	○			
エース証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第6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。