

ひふみプラス

追加型投信/内外/株式

2022年12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
INW

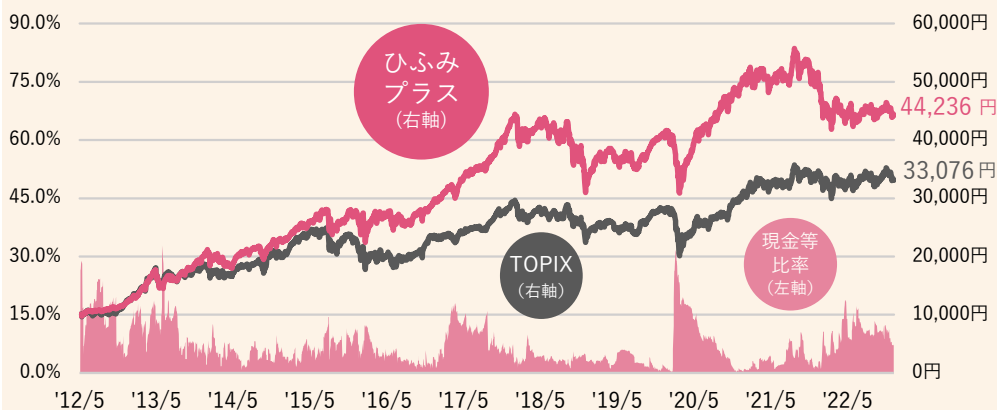
ひふみプラス



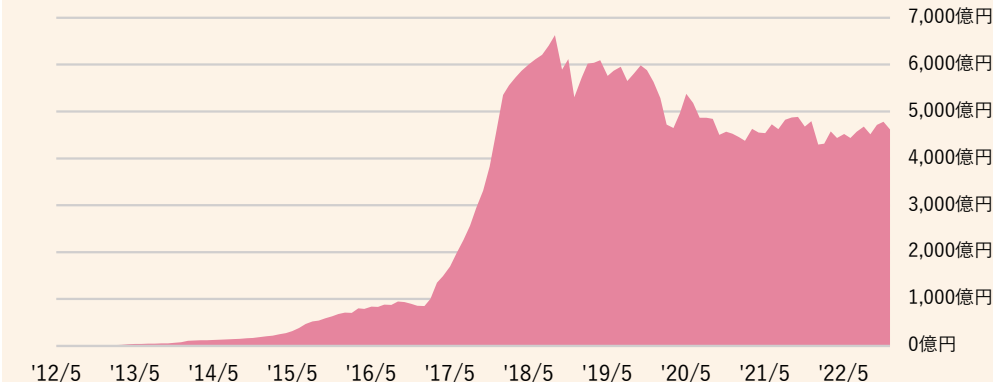
作成基準日：2022年12月30日

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	-3.55%	1.43%	1.25%	-13.40%	8.02%	342.36%
TOPIX	-4.57%	3.26%	2.44%	-2.45%	18.10%	230.76%

ひふみプラスの運用状況

基準価額	44,236円
純資産総額	4,617.27億円
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	100.00%
現金等	0.00%
合計	100.00%

分配の推移（1万口当たり、税引前）

第11期	2022年9月	0円
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
設定来合計		0円

※当レポートで言う基準価額は「ひふみプラス」の一万口あたりの値段のことです。また信託報酬除後の値です。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成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JPX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、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JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」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JPXが有します。JPX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、JPX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JPXは責任を負いません。

※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。

※「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	6,866.64億円
組み入れ銘柄数	273銘柄

市場別比率	
プライム市場	84.90%
スタンダード市場	2.42%
グロース市場	0.46%
その他海外株	4.96%
現金等	7.26%
合計	100.00%

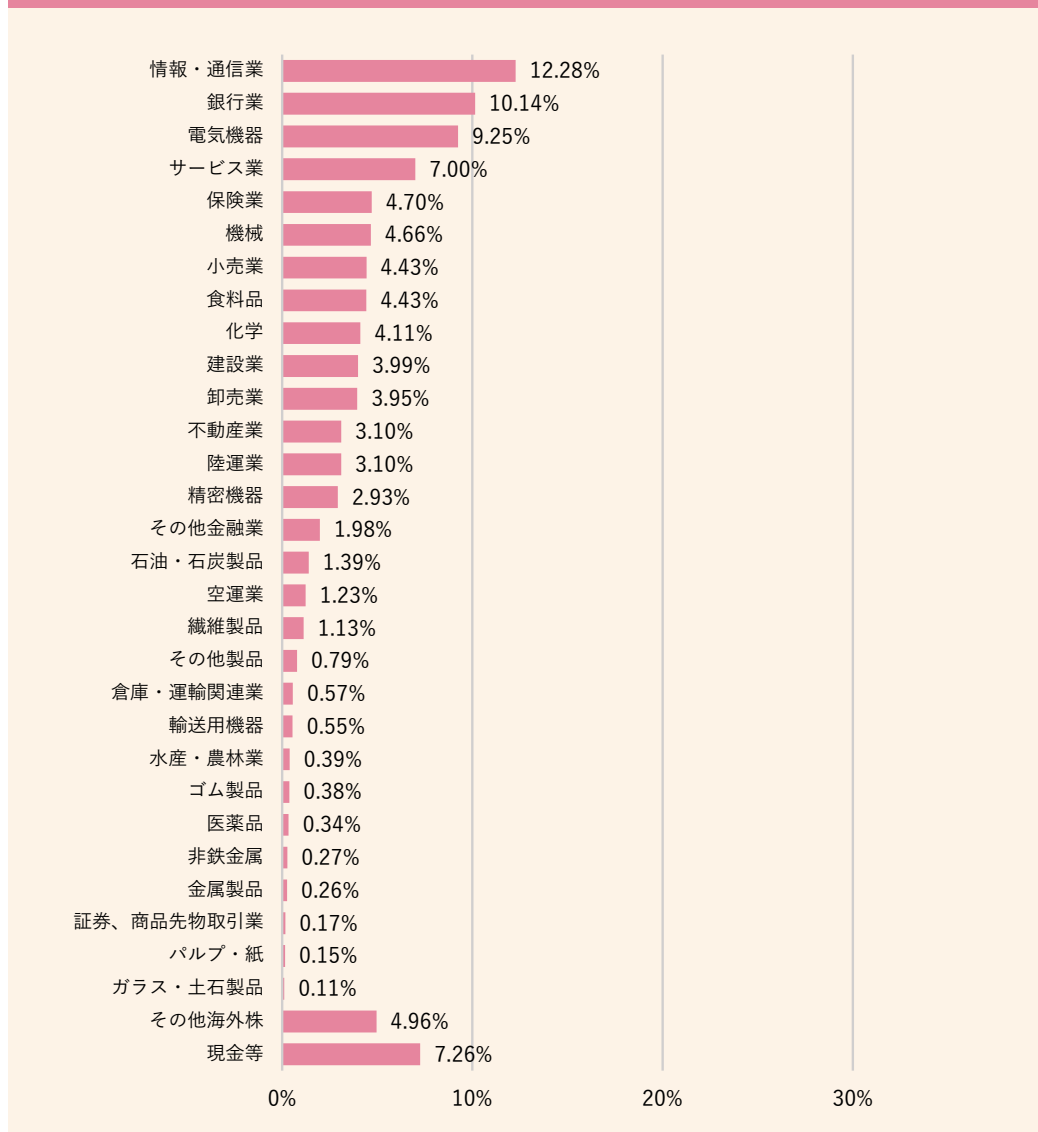
資産配分比率	
国内株式	87.79%
海外株式	4.96%
現金等	7.26%
合計	100.00%

※「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。

※「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	アドバンテスト	6857	大型	プライム市場	電気機器	2.31%
	創業時から「計測する技術」を活かして事業を展開。現在では、半導体検査装置において世界でも大きなシェアを有する。スマホやサーバー向けの半導体需要を背景に堅調な業績が期待される。					
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	8306	大型	プライム市場	銀行業	2.25%
	日本3大金融グループの一角。銀行業務を中心に行なう総合金融サービスコングロマリット。関連会社が米国にあり、他のメガバンクとの違いとなっている。					
3	東京海上ホールディングス	8766	大型	プライム市場	保険業	2.04%
	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、成長と還元の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。					
4	第一生命ホールディングス	8750	大型	プライム市場	保険業	1.89%
	日本最初の相互会社の保険会社として設立。2010年に上場。海外展開に力を入れており、ASEAN地域をはじめインドやオーストラリアの会社をM&Aしてきた歴史がある。昨今ではESG経営へ力を入れている。株主還元にも積極的。					
5	日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.79%
	NTTドコモ、NTT東西、NTTデータなどの持ち株会社。移動通信、長距離通信、データ通信、法人向けシステム、データセンターなど多岐にわたる情報通信事業を抱える。					
6	GMOペイメントゲートウェイ	3769	大型	プライム市場	情報・通信業	1.68%
	決済処理サービス企業大手。ネット・ショッピングの普及を背景に高成長が安定的に継続する。相浦一成氏の強いリーダーシップの下、国内では大手銀行と業務提携を進め、海外では決済関連企業への投資を行なう。					
7	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	1.67%
	日本3大金融グループの一角。銀行業務を中心に行なう総合金融サービスコングロマリット。					
8	インターネットイニシアティブ	3774	大型	プライム市場	情報・通信業	1.60%
	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。					
9	ディスコ	6146	大型	プライム市場	機械	1.56%
	半導体の材料となるウエハの切断・研削・研磨装置で世界シェアナンバーワンのメーカー。半導体製造は何年もかけて変化してきたが、その変化に対応し成長を続ける。社員の働きやすさの配慮もある。					
10	伊藤忠商事	8001	大型	プライム市場	卸売業	1.56%
	日本を代表する5大商社の一角。傘下にファミリーマートがあり、一般消費者に身近な企業。しかし、その実態は資源、エネルギー、食品、機械、ICTなどの事業に事業分散しており、収益性の安定した成長性と株主還元への積極姿勢が魅力。					

※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（2022年9月30日時点）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1	東京海上ホールディングス	8766	大型	プライム市場	保険業	2.26%
2	日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.89%
3	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	1.78%
4	オリエンタルランド	4661	大型	プライム市場	サービス業	1.65%
5	インターネットイニシアティブ	3774	大型	プライム市場	情報・通信業	1.50%
6	GMOペイメントゲートウェイ	3769	大型	プライム市場	情報・通信業	1.34%
7	任天堂	7974	大型	プライム市場	その他製品	1.33%
8	T I S	3626	大型	プライム市場	情報・通信業	1.21%
9	東海旅客鉄道	9022	大型	プライム市場	陸運業	1.21%
10	第一生命ホールディングス	8750	大型	プライム市場	保険業	1.15%
11	トヨタ自動車	7203	大型	プライム市場	輸送用機器	1.13%
12	ショーボンドホールディングス	1414	大型	プライム市場	建設業	1.05%
13	本田技研工業	7267	大型	プライム市場	輸送用機器	1.01%
14	日本航空	9201	大型	プライム市場	空運業	1.00%
15	三菱商事	8058	大型	プライム市場	卸売業	0.98%
16	MS&ADインシュアランスグループホールディングス	8725	大型	プライム市場	保険業	0.94%
17	ジャパンマテリアル	6055	中小型	プライム市場	サービス業	0.92%
18	高島屋	8233	大型	プライム市場	小売業	0.91%
19	伊藤忠商事	8001	大型	プライム市場	卸売業	0.91%
20	三井不動産	8801	大型	プライム市場	不動産業	0.90%
21	セガサミーホールディングス	6460	大型	プライム市場	機械	0.89%
22	プレミアムウォーターホールディングス	2588	中小型	スタンダード市場	食料品	0.89%
23	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	0.85%
24	日本電産	6594	大型	プライム市場	電気機器	0.85%
25	共立メンテナンス	9616	中小型	プライム市場	サービス業	0.83%
26	リクルートホールディングス	6098	大型	プライム市場	サービス業	0.83%
27	日揮ホールディングス	1963	大型	プライム市場	建設業	0.83%
28	丸井グループ	8252	大型	プライム市場	小売業	0.82%
29	クレハ	4023	中小型	プライム市場	化学	0.81%
30	オリックス	8591	大型	プライム市場	その他金融業	0.80%

※規模は以下の区分に基づき作成しています。

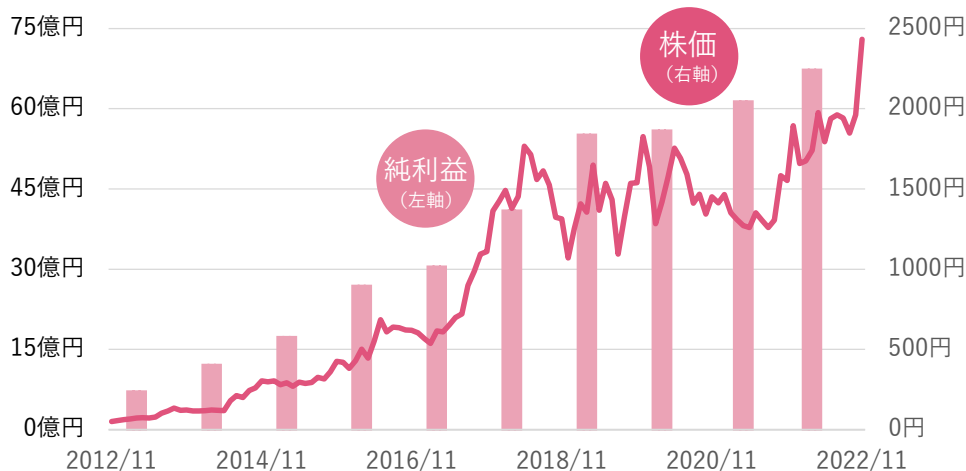
大型（3,000億円以上）、中小型（300億円以上、3,000億円未満）、超小型（300億円未満）

※「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。

ジャパンマテリアル（6055）

株価(月次)と純利益(年次)の推移

期間：2012年11月末～2022年11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。

ジャパンマテリアルは、主に半導体や液晶の製造に不可欠な特殊ガスや超純水、薬品、関連施設のインフラサービスを提供しています（エレクトロニクス関連事業）。また、ディスプレイの出力に必要なグラフィックボードの輸入販売なども行なっています（グラフィックソリューション事業）。

主力のエレクトロニクス事業における同社の強みは、製品の販売のみならず施設の運転・環境管理まで一気通貫で請負うことができる点です。顧客の施設新設・増設時に発生する一時的なイニシャル収入に加え、保守やメンテナンスなどの安定的なオペレーション収入を得ています。売上全体に占めるオペレーション収入の割合は65%（2022年3月期）と比較的安定的な収益構造です。

足元では、九州エリアを中心に国内の半導体工場への投資加速の恩恵を受けています。2023年3月期のエレクトロニクス関連事業の売上は+18.9%の増収を予想しています（同社開示）。

今後は、半導体工場の新設・増設投資の恩恵の継続性に注目しています。また、オペレーション収入の売上比率を65%から85%まで引き上げることを目指しており、更なる収益基盤の安定化に期待しています。



「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。

12月の株式市場は、世界的な景気減速懸念や中国でのコロナ感染拡大を背景に上値の重い展開が続きました。日本においては日銀の政策修正を受けて円買い、株売りが進行し、月末の日経平均株価は前月比-6.7%の26,094.50円に続落、年間では9.4%反落しました。1年を通して約4,000円という狭いレンジでの動意薄商状に終始し、2021年頭から2年に渡って日柄調整が継続しています。

11月末、パウエルFRB（連邦準備制度理事会）議長は「利上げペースを緩める時期は早ければ12月」などと発言しました。議長は11月のFOMC（連邦公開市場委員会）後には市場のハト派（金融緩和派）織込みに警鐘を鳴らしていたこと、またFRBメンバーからタカ派（金融引締派）発言が続いていたタイミングであっただけに、市場はハト派サプライズとして捉え、米国株は大きく上昇し、12月の日経平均株価は大幅高で始まりました。しかしこの日が月中高値となりました。ISM製造業景況感指数が好不況の境目と言われる50を割り込むなど冴えないマクロ指標が目立ち始めたこと、また米国の複数の大手行のトップが景気見通しに慎重な見方を示したことなどを受けて、再び景気減速懸念が意識され始めました。中国でのコロナ規制緩和の進展、世界的にインフレ高進が落ち着きを見せ始めるなど好材料も散見されましたが、株式市場には景気減速懸念が重石となり上値の重い展開が続きました。

12月半ばに発表された米国CPI（消費者物価指数）は予想を下振れ、株価は発表直後こそ急騰したもののすぐに失速、翌日のFOMCでは予想通り50bpsの利上げを決定、将来的な金利見通しは市場予想以上とややタカ派な結果でしたが反応は限定的とビッグイベントは肩透かしとなりました。しかしFOMC翌日のECB（欧州中央銀行）会合でもタカ派姿勢が示されると今度は株式市場もネガティブに反応し、米国の弱いマクロ指標も続いたことで中銀のタカ派懸念と景気減速懸念が相まって、やや大きく売り込まれました。更に20日に行なわれた日銀の金融政策決定会合では、長期金利の変動許容幅を従来の±0.25%から±0.5%に変更と実質的な利上げが決定されました。政策変更は早くて春先との見方が支配的だっただけにこの決定はサプライズで、円高、株売り、金利上昇反応となりました。日銀サプライズに対する海外株の反応は限定的だったものの、日銀までもが引締め姿勢を示したこと、またFRBやECBメンバーからタカ派発言が続くなか、月後半は世界的に金利がジリ高歩調を辿り海外株も上値の重い展開に終始し、日経平均株価は月中のほぼ安値で年末を迎えました。

（1月4日）



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。

日銀サプライズ、中国リオープン、米国景気鈍化

あけましておめでとうございます。1月から私、藤野が再度、ファンドマネージャーとして戻ってきました。2023年もしばらく容易ならざる相場環境だと理解していますが、そのような環境の中、より大胆でクリエイティブな運用をしていこうと思っております。これから再度、よろしくお願いいたします。（藤野 1月6日）



代表取締役 会長兼社長
最高投資責任者
藤野 英人

あけましておめでとうございます。本年より運用現場に藤野が復帰し、気持ちを新たに調査・運用に励んでまいり所存です。どうぞよろしくお願い申し上げます。

12月のひふみプラスは3.55%の下落、参考指数であるTOPIX（東証株価指数、配当込み）は4.57%の下落となりました。

2022年は米国発の物価変動、それへの対応の金融政策の変化に翻弄された上に、ウクライナ戦争が混乱を加速させた1年でした。この環境下では成長企業への評価が下がります。年初に私たちのポートフォリオもその影響を強く受けました。年末には日銀のYCC（イールドカーブコントロール）政策の変更がサプライズで登場し、先進国で物価上昇がマイルドな日本も金利上昇を意識するタイミングに来了ことを予見させられることになりました。この「日銀ショック」に対して私たちは、早期から銀行セクターへの投資ウェイトを引き上げていました。2022年1月の段階のウェイトは0.57%でしたが、春以降は4%以上に引き上げ、現在では10%前後のウェイトとなっています。このサプライズを予見していたわけではありませんが、4月にある日銀人事に備えていた結果です。



ひふみプラス 運用責任者
ファンドマネージャー
佐々木 靖人

2023年は日本の金利環境の変化と、中国のゼロコロナ政策の解除にも注目しています。足もとでは規制緩和の影響でコロナ罹患者数が急増しており、皮肉にもゼロコロナ政策が正しかったように言われています。欧州各国が中国政府へワクチンの寄付を申し出ましたが、中国はワクチン製造に問題がないと反論しており、時間がかかりそうです。実際、中国国内の日系企業の工場生産が半分以上に落ちているという声も聞こえてきており、すんなり経済活動再開とは行きそうにありません。ただ、実際に再開してしまうと、日本国内への影響だけでなく、全世界に対して中国人旅行者が流れて行くこととなり、各国サービス業へのインフレ圧力が再度強くなる可能性もあって、金利が落ち着くという見立てが怪しくなる可能性もあります。

そして、米国発の景気鈍化または後退のリスクもあります。実際、業績予想は徐々に下がっており、私たちとしてもどこでリバウンドするかを見極めるのが年前半のポイントとなりそうです。

去年は厳しい運用成績となり皆様にはご心配をおかけしており、心苦しくあります。また、皆様に支えられていることを強く感じる一年でした。皆様のために本年も全力で運用を行なっていく所存です。引き続きどうぞよろしくお願い申し上げます。（佐々木 1月5日）

※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。



焦点の米2月FOMC、利上げ幅0.25%に縮小されるか！

米国株中心に春先にかけて底値固めの展開へ

2022年の世界株は、欧米を中心に主要国が40年ぶりの物価高騰に見舞われ、これを抑制するための強硬な金融引き締め政策と金利急騰によって米国株中心に下落・調整相場となりました。23年は株安の主因である物価高騰と金融引き締めが好転に向かい、株価が底入れ、上昇に転じると予想します。年前半は、特に春先にかけて米国の金融政策の転換（利上げ幅縮小、利上げ打ち止め）が焦点になるとみられますが、年後半は、米国の物価・景気の減速が鮮明化し、金融政策の目線が早ければ秋以降、インフレから雇用シフトする可能性があります。物価が沈静化し、雇用や景気の悪化が際立ってくれば、米国は利下げ（金融緩和）に転じるでしょう。

23年の世界経済は減速・下方修正の流れにあるとみられます。欧米ではマイルドな景気後退に陥る可能性があります。ただし、米国はじめ主要先進国の企業や家計は過剰債務や過剰投資（設備、住宅）に陥っておらず、深刻な不況（景気後退）は回避されそうです。一方、中国経済は昨年末にかけて、①新型コロナ感染の拡大抑止のための厳しい活動制限、②不動産不況、③米中対立に伴う米国からのハイテク遮断などに伴う重石から腰折れの様相でした。中国の成長率はやや長い目で、②と③を主因に減速（下方シフト）の可能性が高そうです。

ところで、株価は「予想EPS（1株あたり利益）×予想PER」と表され、株価の騰落率は予想EPSの増減益率と、予想PERの変化率の和になります。23年は特に前半、景気悪化に伴う予想EPSの下方修正・低下（株安要因）と、物価減速・長期金利の低下による予想PERの拡大（株高要因）が綱引きする構図が予想され、最終的にどちらが優ってくるのかが株価の方向性を左右しそうです。結論的には下記のように株高要因が優ってくるとみています。

まず、日米の企業収益を予想EPSでみると、23年のアナリストコンセンサス予想は現状、日本のTOPIXや米国S&P500種は5～6%の増益予想ですが、金融引き締めの効果がラグを伴いながら効いてくるため下方修正方向と推察されます。特にS&P500種が減益に転じるのか注目されますが、過去20～30年を振り返ると、米国の名目GDP成長率3%が増益・減益の節目になっています。23年の米国の実質GDP成長率はマイルドな景気後退リスクを勘案すると、通年でゼロ成長に落ち込む可能性がある一方、デフレーター（インフレ率）は3%前後と推察され、ベースシナリオは名目成長率が約3%、S&P500種の増減益率がゼロ前後との見方です。

一方、米国の10年国債利回りは、先行きの物価・景気の減速を織り込む形で低下基調を辿ると予想します。米国のFOMC（連邦公開市場委員会）の日程（声明文発表）は春先にかけて2月1日、3月22日が予定されています。昨年12月会合で利上げ幅が0.5%に縮小されましたが、2月会合で利上げ幅が0.25%に縮小されると、3月会合で0.25%利上げで打ち止めとの観測が強まるでしょう。米債券市場は利上げ打ち止め接近と、先行きの金融緩和思惑から金利低下に弾みがつきそうです。これらは米国株をはじめ世界株にとって予想PERの拡張を促しそうです。

世界株は米国株主導で春先にかけて底入れ、底値固めの展開と予想します。その先、米金融政策の転換（利上げ幅縮小⇒利上げ打ち止め）などで米長期金利の低下が鮮明化するようだと、株価は予想PERの拡張による上昇局面（金融相場）に移行していくと考えられます。

(1月5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

2022年の振り返りと新年への希望



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

去年は個人的には健康で心穏やかに過ごせましたが、ウクライナで戦争が始まり、米国市場も動乱の一年でした。今年も平坦な一年ではありませんが、悪路を楽しんでいこうと思います。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長
未来戦略部長

2022年はサバイブ、生き残り、2023年はジャンプ、成長。世界が平和であるように、どんな人達も自由に楽しく生活できるように、投資家、経営者のみなさんとの対話を通じ、実際に投資実行することで経済活動につながるように頑張りたいと思います！



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

ウクライナ侵略や世界的なインフレと金利引き上げなど、大きな潮流変化が起きた年でした。変化する情勢によって生まれる社会課題は新たなビジネスと投資のチャンスでもあります。大胆でユニークなアイデアでパフォーマンスに貢献していきたいと考えています。



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

「2022年は世界の景色が大きく変わった年」、そのように考えています。パンデミックが終息に向かう一方でロシアによるウクライナ侵攻をきっかけに急激に進んだインフレと長期金利上昇、また各業界で生じた供給制約、そしてコロナ禍で変化した各国消費者の行動とマインド、など大きな変化がありました。2023年は新しい長期トレンドの始まりになる年であり、息の長い投資テーマを考えていく年であると考えています。



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

ポピュリズムをベースとした財政・金融政策の暴走のツケを払うだけの経済と相場環境だったなと思います。今年はその波及が日本にも来ます。条件付きですがインバウンドが回復することで日本もインフレが加速することになるでしょう。給与を上げながら成長を作れる元気な会社へ投資します。



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

2022年は、世の中や相場でいろいろなことが起きました。身をもって体験できたのは人生の糧になると思います。人生も運用も、短期的な落ち込みを我慢できないと大きく飛躍することもできませんので、次のサイクルに向けて常に準備しております。米国投資家チャールズ・エリスさんの言葉を思い出します：You have to be there when lightning strikes 雷(好運)が落ちるときに、必ず現場にいないはいけません。

運用メンバーからのメッセージ



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

相場は2021年の終わりに明確に質的な変化を遂げました。それまでの10年はインターネットとソフトウェアの時代だったとも言えるでしょう。今は次の10年のテーマを模索しています。今欧米がその方向に向かうような電動化の時代はあまりにも無理が多すぎ、実現するとはなかなか考えづらいです。それに代わる何かが次の10年の相場を牽引するかもしれません。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
シニア・アナリスト

多かれ少なかれ毎年様々な事が発生し、毎年1年を振り返っては年初想定していた1年とは全く異なる1年で終わるので、予想するよりも準備しておくことの重要性を年々感じております。23年は厳しい年になると多くの市場関係者は思っておりますが、厳しい時に次の時代を担うような企業や産業が産声をあげていることも事実ですので、そういう企業や産業に出会えるように今年も時間の許す限り様々な企業を取材し、準備していきます。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト

22年は、様々な混乱に基づくコスト高が、公私ともに様々な場面で顔を出し、いい意味で当たり前を壊してくれました。投資の世界では、変化は収益機会と考えられ、実際その変化に対応できた企業は、業績も株価も差別化が進んでいるように感じます。23年は、コスト高だけではない変化、常識から外れる良い変化や悪い変化を捉え、収益機会を捉えたいと思います。



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト

昨年の日本株はグローバルインフレや金利動向に左右される一方で円安という独自要因に支えられた一年だった気がします。今年からは日銀の政策変更に対する思惑に加えてグローバル景気後退懸念という昨年とは異なる市場環境が始まります。足元でも多くの企業が株価調整しておりますが、絶好の買い場を逃さないよう調査・分析に邁進します。株価の大幅下落は期待リターン上昇とも言え換えられますので！！



Tada Kensuke
多田 憲介
アナリスト

2022年は、コロナ禍の金融緩和・財政政策に支えられた2020年強気相場と真逆の展開となりました。紛争やインフレ、金利上昇などの懸念から売りが優勢でした。2023年は「強気相場は悲観の中に生まれる」という格言通り、強気相場に転じるタイミングを探る展開になりそうです。アナリストとしては今まで蓄積してきた調査を通じてパフォーマンスに貢献する絶好の機会です。



Moriyama Haruki
森山 治紀
アナリスト

2022年は供給制約やウクライナ戦争をきっかけとした物価高、それに対応する中央銀行による金融引締めにより株式市場にとって厳しい一年になりました。また足元では景気に対する悲観的な見方が強まっており、2023年も厳しい展開が続くと予想されますが、同時によい買い場にもなり得ます。チャンスをモノにできるよう頑張ります。



Matsumoto Ryoga
松本 凌佳
アナリスト

2022年にレオスに仲間入りし、数百社の発行体様と面談をさせていただきました。世界的なインフレをはじめとする事業環境の変化に対して、多くの発行体様が組織一丸となって対応しており、日本企業の秘めた力を感じました。私も変化を恐れず、むしろ変化の発見・分析にこそ力を注いで、成長する企業を見つけたいと思います。

運用メンバーからのメッセージ



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

歴史に残るイベントが多かった一年だったと思いますが、100年ぶりのパンデミックが収束に向かう一方、経済再開や未曾有の財政出動と金融緩和策の副作用などが40年ぶりの物価高騰を招きました。2023年は欧米の物価沈静化と金融政策の転換、正常化を期待しています。日本は賃上げと適度な物価上昇が定着するかですね。



Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミスト

昨年はグローバルな景気サイクルとしては下降局面でした。足もとでも継続中ですが、今年は景気の底を探る展開になると思います。そして何より株価は景気の先行指標です。今年のどこか（場合によっては長引いて来年初頭など）で景気が底をつけるとすれば、株価の底も今年のどこかにありそうです。ピンポイントで当てることは至難の業ですが、つみたてや分散投資で辛抱強く今年の安値を拾っていければ、数年後から振り返ったときに、今年が良い買い場だったとなる可能性は大いにありとみています。

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佐々木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。Q&Aを含む全編をご覧ください。

YouTube動画セミナー「ひふみアカデミー」

https://www.youtube.com/playlist?list=PLkwGm3S_gh8S2ze4qSie9yAjrJidz3_7t



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することや、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はありません。

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ないます。
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下記に記載の率を乗じて得た額。 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逡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%)
監査費用	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%)
	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SBI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	○			
株式会社長崎銀行 （※）つみたてNISA専用	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第11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	○			

* 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
株式会社西日本シティ銀行 （※）つみたてNISA専用	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第6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	○		○	
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	○	○	○	
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	○		○	○
Jトラストグローバル証券株式 会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第35号	○			
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	○			
内藤証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第24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ありません。