

### ひふみ投信 月次ご報告書

追加型投信/内外/株式

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「ひふみ投信」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。



#### 運用実績

##### 基準価額の推移（日次）



作成基準日：2020年2月28日

※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことです。また信託報酬控除後の値です。

※ひふみ投信の当初設定日の前営業日（2008年9月30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とは東証株価指数のことです。東京証券取引所第一部に上場されているすべての銘柄の時価総額（株数×1株当たり時価）の合計を指数化して算出され、日本の株式市場全体の動きをあらわすともいえます。TOPIX（配当込み）とは、配当収益を考慮して東京証券取引所が算出・公表している指数です。

※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二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1,000万円未満を切捨てて表示しています。

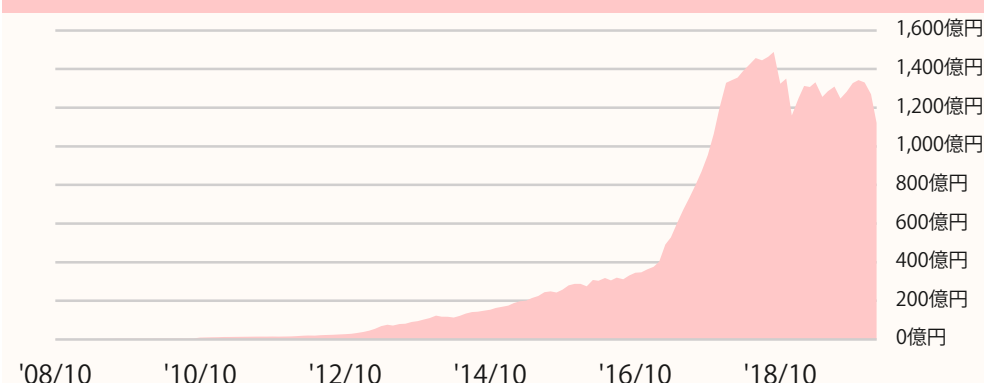
※「受益権総口数」とは、お客様に保有していただいている口数合計です。

※ひふみ投信は分配金再投資専用の投資信託です。

※ひふみ投信は、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へ投資しています。

※「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。

##### 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
ひふみ投信	-10.0%	-11.0%	0.3%	-3.8%	15.0%	337.7%
TOPIX	-10.3%	-10.9%	1.1%	-3.6%	5.3%	75.8%

##### ひふみ投信の運用状況

基準価額	43,770円
純資産総額	1121.1億円
受益権総口数	25,615,437,558口

##### 分配の推移（1万口当たり、税引前）

第6期	2014年9月	0円
第7期	2015年9月	0円
第8期	2016年9月	0円
第9期	2017年10月	0円
第10期	2018年10月	0円
第11期	2019年9月	0円
設定来合計		0円

##### ひふみ投信 投資信託財産の構成

ひふみ投信マザーファンド	101.1%
現金等	-1.1%
合計	100.0%

## 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	6122.8億円
組み入れ銘柄数	213銘柄

### 市場別比率

東証一部	51.8%
東証二部	1.3%
マザーズ	2.7%
JASDAQ	1.2%
その他海外株	11.8%
現金等	31.2%
合計	100.0%

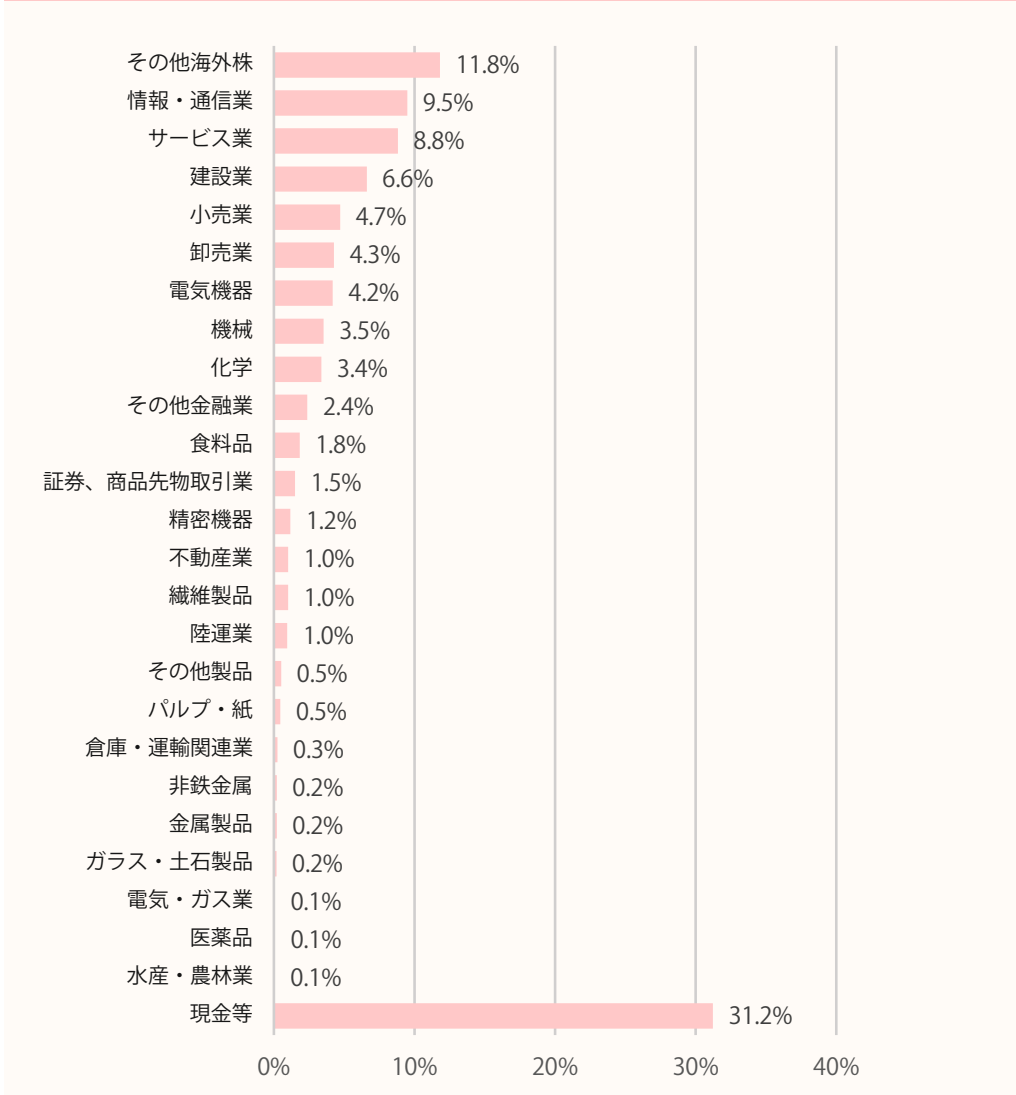
### 資産配分比率

国内株式	57.0%
海外株式	11.8%
現金等	31.2%
合計	100.0%

※「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。

※「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

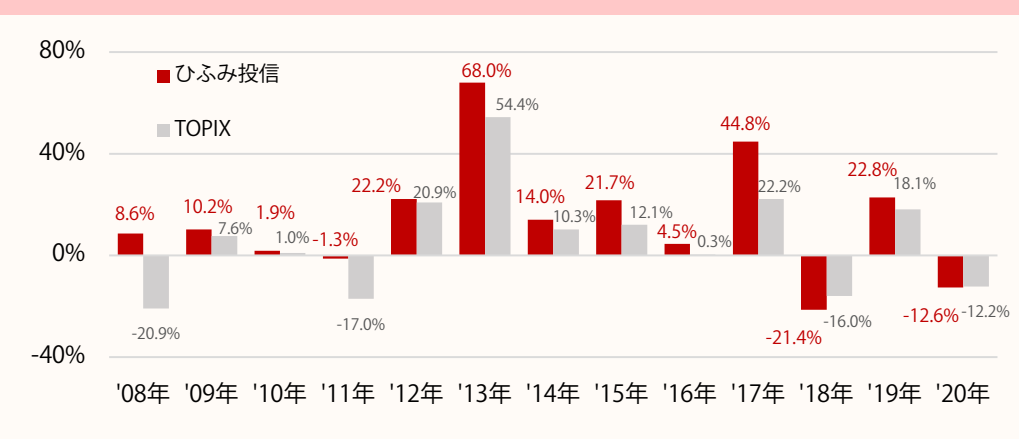


※業種別比率について：東証33業種分類を用いて表示しています。非保有の業種は表示されません。

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。

# ひふみ投信と市場の比較

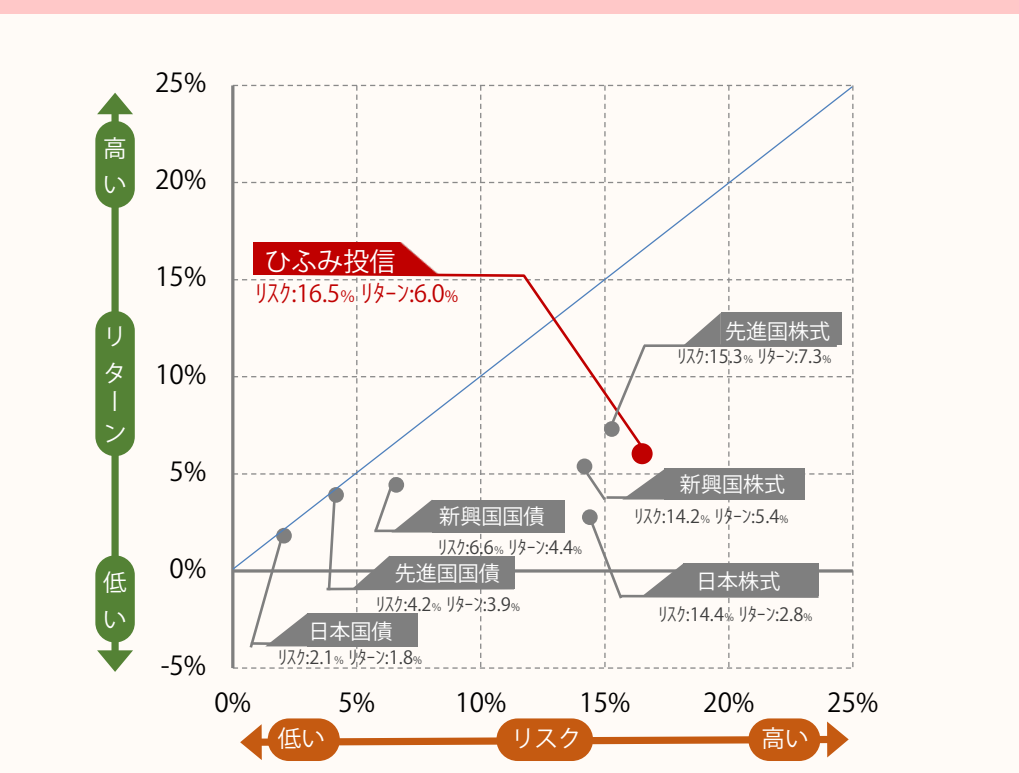
## 各年の収益率



※各年の収益率について：暦年ベース、2008年は9月末から年末まで、当年は作成基準日（レポート1ページ目右上をご覧ください）まで。

※ひふみ投信と主要資産のリスクリターンについて：作成基準日（レポート1ページ目右上をご覧ください）を起点として過去36ヵ月間のひふみ投信および主要資産の月次リターンを元に年率換算したリスクとリターンを算出しグラフを作成。

## ひふみ投信と主要資産のリスクリターン（過去3年間）



### 解説：リスクリターンとは？

国や地域、業種や特性の違う様々な資産に投資をする際に、最も重要視される尺度がリスクとリターンです。リスクリターン値（ここではリターンを分子に、リスクを分母にして割った値とします）は高ければ高いほど、スマート（効率的）に運用成果を得ることができたと理解されます。当ページのリスクリターン表においてはより左上にいるほうが、「リスクはより低く、リターンがより高かった」、よりスマートな投資ができたということになります。

### 解説：リスクとは？

投資や統計の世界において、リスクは「どのくらい危険か（どのくらい下落するか）」ではなく、「どのくらい不確実か、ブレるか（値動きが上下するか）」を表す尺度です。詳しい方には値動きの標準偏差というところまで伝わります。どんなに素晴らしい会社の株式でも、未来は不確実である以上、景気や投資家の思惑など様々な要因で株価は上下を繰り返します。そして同じ期間で同じだけ投資成果の出た2つの企業の株価でも、期間中の値動きは異なります。これが大きい小さいかを数字で示すのがリスクです。言い換えれば様々な金融商品の、過去一定期間の値動きの大きさ小ささを計測した値であり、未来の投資収益における不確実性（価格変動の大きさ）の目安になる参考指標がリスクと言えます。

## ひふみの主な受賞歴



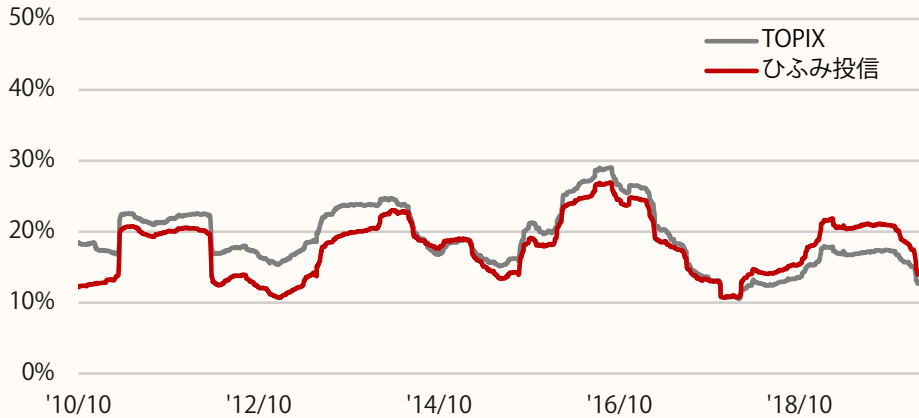
受賞年	受賞詳細
2019年	R&I ファンド大賞 2019 投資信託10年/国内株式部門 最優秀ファンド賞
2018年	R&I ファンド大賞 2018 NISA/国内株式部門 優秀ファンド賞
2018年	投信プロガーが選ぶ！Fund of the Year 2017 第6位
2016年	グッドデザイン賞

※過去の実績は将来の収益を保証するものではありません。

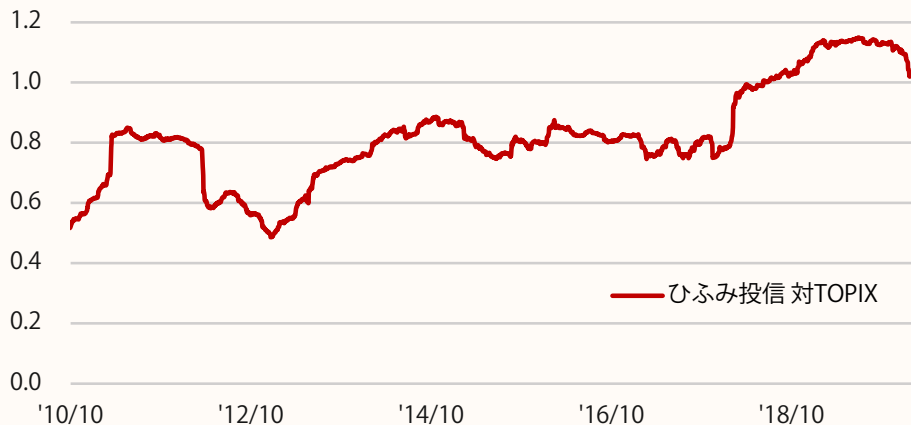
## ひふみ投信と市場の比較

時価総額別比率		アクティブシェア
大型株（3,000億円以上）	20.0%	96.2%
中小型株（300億円以上、3,000億円未満）	40.4%	
超小型株（300億円未満）	8.4%	
現金等	31.2%	
合計	100.0%	

### 値動きの大きさの推移（250営業日リスク推移）



### 株式市場への値動きの連動性（250営業日ベータ推移）



※アクティブシェアについて：基準日時点のTOPIXと比較

**解説：アクティブシェアとは**  
ポートフォリオがベンチマークとどれだけ異なっているかを示します。アクティブシェアは0%～100%の間の数値で100%に近いほど、ベンチマークと異なるポートフォリオであることを示します。TOPIX（配当込み）はひふみ投信マザーファンドのベンチマークではございませんが、参考として算出しています。

※値動きの大きさの推移について：設定来の日次リターンを基に過去250営業日のリスク（日次リターンの標準偏差の年率換算値）の推移を表示したものの。

**解説：リスクの推移の意味**

ひふみ投信とTOPIXのリスク量を比較して分かる事は、簡単に言えば「どのくらいアクセルを踏んでいるか」ということです。アクティブ運用の投資信託は市場環境等に応じて中身（ポートフォリオ）を変化させます。より値動きが大きくなっても上昇機会を得られるとして中身を変化させると、リスクの値は高くなるでしょう。ひふみ投信は概ねTOPIXよりも低いリスクを維持しており、安定的な値動きの運用を目指していることが分かります。

※株式市場への値動きの連動性について：設定来の日次リターンを基に過去250営業日の対TOPIXとひふみ投信のベータ値の推移を表したものの。

**解説：ベータの推移の意味**

上記のグラフにおけるベータは、TOPIXに対してひふみ投信がどのくらい連動するかを表します。仮に0.8のとき、TOPIXが1上がると、ひふみ投信は0.8程度の上昇が見込まれます。逆にTOPIXが1下がると、ひふみ投信は0.8程度の下落に留まると見込まれます。

※ひふみのあゆみで使用している指数  
TOPIXまたは日本株式=TOPIX（配当込み）  
先進国株式=S&P Developed Ex-Japan BMI (JPY) (ヘッジなし・円ベース)

新興国株式=S&P Emerging BMI (ヘッジなし・円ベース)  
日本国債=シティ日本国債インデックス  
先進国国債=シティ世界国債インデックス(除く日本国内投信用、ヘッジなし・円ベース)

新興国国債=シティ新興国債インデックス(ヘッジなし・円ベース)  
※新興国株式、新興国国債については、レオス・キャピタルワークスが米ドルベースの指数を円換算しています。  
※各指数はレオス・キャピタルワークスが、当資料作成時点で取得した数値を採用しています。

※指数の権利表記

シティ日本国債インデックス、シティ世界国債インデックス（除く日本、国内投信用、ヘッジなし・円ベース）、シティ新興国債インデックス（ヘッジなし・円ベース）は、Citigroup Index LLC（以下CitIndex）により開発、算出および公表されている債券インデックスです。CitIndexまたはその関連会社は、本ファンドのスポンサーではなく、本ファンドの推奨、販売あるいは販売促進を行っておりません。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、CitIndexは、当該データの正確性および

完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はCitIndexに帰属します。

※R&Iファンド大賞について

「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。

「投資信託10年部門」では、2014、2019年それぞれの3月末における5年間の運用実績データを用いた定量評価および2019年3月末時点における3年間の運用実績データを用いた定量評価がいずれも上位75%に入っているファンドに関して、2019年3月末における10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。

定量評価は、「投資信託10年部門」ではシャープ・レシオを採用しています。表彰対象は償還予定日まで1年以上の期間を有し「投資信託10年部門」では残高が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。「投資信託10年部門」は確定拠出年金専用ファンド、SMA・ラップ口座専用ファンドを除く国内公募追加型株式投資信託を対象としており、いずれも基本的にR&Iによる分類をベースとしています。「NISA部門」では「R&I NISAスクリーニング」の2018年版（2月8日に公表）の基準を満たしたファンドに関して、2018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います。

※投信プロガーが選ぶ！Fund of the Year 2017について

2017年10月31日までに設定された投資信託（ETF含む）で、海外ETFについては、日本の証券会社を通じて買付可能なものを対象としています。

※2016年度グッドデザイン賞について

グッドデザイン賞では有形無形を問わず、様々な物事を応募対象として受付し、2016年5月末から6月初旬までにウェブサイトを通じて応募する対象が審査対象となります。

## 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
	企業ロゴ等	銘柄紹介				
1	DOMINO'S PIZZA, INC. 	DPZ	大型	NYSE	その他海外株	3.1%
		宅配ピザ会社。会社所有とフランチャイズのドミノ・ピザ店を、米国をはじめ世界各国で運営。米国内外の特定地域で生地の製造・販売センターも保有。				
2	ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS 	ZM	大型	NASDAQ	その他海外株	2.6%
		クラウドベースのビデオ会議システム提供企業。競合のビデオ会議システムと比べて使いやすいのみならず、特別な設備がなくとも高品質なビデオ会議を実現できることでシェアを急激に伸ばさせている。				
3	東京センチュリー 	8439	大型	東証一部	その他金融業	1.9%
		みずほFG、伊藤忠商事などを母体とする会社。競合他社の参入が難しいとされる航空機、環境エネルギー、不動産事業に積極的に取り組むことで、成長を目指す。				
4	ショーボンドホールディングス 	1414	中小型	東証一部	建設業	1.8%
		橋梁やトンネルといった道路構造物をはじめとするインフラの補修・補強を行なう。日本全国で進行している公共インフラ老朽化の対策を担う。				
5	NEW ORIENTAL ADR 	EDU	大型	NYSE	その他海外株	1.7%
		中国全土で英語教室やK12（大学入学前までの教育）向け学習センター、オンライン教育を展開する教育サービス最大手。教育熱心な中国の家庭の需要を取り込み高成長を続ける。				
6	アマノ 	6436	中小型	東証一部	機械	1.5%
		就業時間管理システムや駐車場管理、床面洗浄機をはじめ、企業の労働環境改善に向けた製品を提供。働き方改革が進む中、当社製品の引き合いが強まる可能性も。また営業にも強み。				
7	協和エクシオ 	1951	中小型	東証一部	建設業	1.5%
		電気通信設備工事のリーディングカンパニー。光ファイバーケーブル網の敷設や、サーバーによるネットワークの構築等を全国規模で行ない、日本の情報インフラを支える。				
8	ジャフコ 	8595	中小型	東証一部	証券、商品先物取引業	1.4%
		日本の老舗ベンチャーキャピタル。インターネットの発展などもあり起業のハードルが下がる中で、国内外の企業への投資を活発化。ベンチャーキャピタリストの育成にも注力している。				
9	ミライト・ホールディングス 	1417	中小型	東証一部	建設業	1.2%
		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。				
10	九電工 	1959	中小型	東証一部	建設業	1.2%
		ビルなどの施設における設備工事を主に手掛ける。ロボットなどに代替できないようなアナログな工事に強み。人手不足の中、年間300名以上の採用を行い、創業地九州に加えて東京でもシェアを伸ばしている。				

※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 (2019年11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	東京センチュリー	8439	大型	東証一部	その他金融業	2.4%
2	協和エクシオ	1951	大型	東証一部	建設業	2.0%
3	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	2.0%
4	光通信	9435	大型	東証一部	情報・通信業	1.8%
5	富士通	6702	大型	東証一部	電気機器	1.8%
6	ショーボンドホールディングス	1414	中小型	東証一部	建設業	1.8%
7	TDK	6762	大型	東証一部	電気機器	1.7%
8	ディスコ	6146	大型	東証一部	機械	1.7%
9	アマノ	6436	中小型	東証一部	機械	1.7%
10	VISA INC-CLASS A	V	大型	NYSE	その他海外株	1.6%
11	ダイフク	6383	大型	東証一部	機械	1.5%
12	QUALCOMM INCORPORATE	QCOM	大型	NASDAQ	その他海外株	1.5%
13	日本電産	6594	大型	東証一部	電気機器	1.4%
14	ALPHABET INC-CL C	GOOG	大型	NASDAQ	その他海外株	1.3%
15	九電工	1959	中小型	東証一部	建設業	1.3%
16	ジャフコ	8595	中小型	東証一部	証券、商品先物取引業	1.3%
17	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.2%
18	ネットワンシステムズ	7518	中小型	東証一部	情報・通信業	1.2%
19	ソニー	6758	大型	東証一部	電気機器	1.2%
20	OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS	OLLI	大型	NASDAQ	その他海外株	1.1%
21	シスメックス	6869	大型	東証一部	電気機器	1.1%
22	あいホールディングス	3076	中小型	東証一部	卸売業	1.1%
23	グンゼ	3002	中小型	東証一部	繊維製品	1.1%
24	兼松	8020	中小型	東証一部	卸売業	1.0%
25	アンリツ	6754	中小型	東証一部	電気機器	1.0%
26	リログループ	8876	大型	東証一部	サービス業	1.0%
27	アルヒ	7198	中小型	東証一部	その他金融業	1.0%
28	トリケミカル研究所	4369	中小型	東証一部	化学	1.0%
29	SUMCO	3436	大型	東証一部	金属製品	0.9%
30	大陽日酸	4091	大型	東証一部	化学	0.9%

※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。

## 米景気指標悪化 グローバルでリスクオフ 日経平均、一時2万1000円割れ

2月の株式市場は、月前半は新型コロナウイルスによる経済への影響は限定的に留まるのではとの見方もあって反発の動きを見せたものの、月後半に入ると新型コロナウイルスに対する懸念が過熱、リスク資産を手仕舞う動きがグローバルで進み、月末の日経平均株価は前月比8.9%安の21,142.96円に急落しました。

2月の日経平均株価は軟調な展開で始まりしました。根強い新型コロナウイルスに対する警戒感に加え、米国のシカゴPMI（購買担当者景気指数）が大幅下振れしたと、そして1週間以上に渡り休場となっていた中国株式市場再開に対する警戒などから売り優勢となり、昨年11月以来の安値をつけました。そして中国株は連休中の新型コロナウイルスの感染拡大を受け、連休前から9%弱と急落して始まりしました。しかし中央銀行による大規模な資金供給や利下げといった施策が安心感を与え、中国株は連休明け2営業日から力強い反発を演じました。また米国ISM製造業指数が2019年7月以来の節目50を超えたことで米国の景気拡大期待が再燃、そして新型コロナウイルスのワクチン開発の進展報道などがなされるなか、グローバルで株高の動きとなり、日経平均株価は再び24,000円の大台に肉薄しました。月半ばに入ってもグローバルでの株高基調は継続し、米国株は史上最高値を更新しましたが、日経平均株価は2018年以降、何度も頭を抑えられている24,000円水準を抜け切れず動意薄（商いが閑散で長期間動く気配がない）状態が続きました。

月後半に入ると地合いは一変しました。21日、米国の企業の景況感を示す指標のひとつであるサービス業PMIが予測を大きく下回り、2013年以来に節目の50を割り込みました。これを受けて新型コロナウイルスが米国景気にも悪影響を及ぼすのではとの懸念が高まり、これまで感染拡大報道を受けても底堅い動きが続いていた米国株式市場までもが遂に大きく下落しました。更に韓国、イタリア、中東で新型コロナ感染者数が急増と中国域外でも感染が拡大するなか、24日の株式市場はグローバルで急落、連休明けの日経平均株価は最大で前日比1,000円超の下げ幅を記録しました。その後も米国での感染拡大リスクが高まるなど、新型コロナウイルス関連の悪材料が続き、グローバルでリスクオフ商況が加速しました。米10年債利回りは過去最低水準まで低下、約10ヶ月ぶりに112円台まで回復していたドル／円レートはあっさりと110円割れ、別名「恐怖指数」と呼ばれる米VIX指数はグローバルで株式市場が崩れた2018年12月以来の水準まで急騰と、正にパニック売りの様相を呈しました。そのような環境下、日経平均株価も連日で大きく下落し、月末には一時21,000円割れと昨年9月以来の安値をつけました。



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。

## 現金比率30%、過去最大2,000億円に 3月以降、有望企業に積極投資

2月は新型コロナウイルスの広がりに対して、現金比率を30%に引き上げました。現在のひふみ投信マザーファンドにおいて、金額に換算すると約2,000億円で、これはひふみ投信の運用を開始して以来最大規模の現金となります。現金比率を引き上げる過程で若干運用成果を犠牲にしましたが、結果的には2月後半の下げ相場に対する防御につながり、東証株価指数（TOPIX）をわずかながら上回りました。

2020年に入り1月下旬から新型コロナウイルスが中国から外に広がり、日本で感染者が出たというニュースが報道されるも国内の株式市場はしっかりし、かつ米株式市場は最高値を更新していました。米国においては足元の景気が好調で、新型コロナウイルスが広がっても金融緩和により株式市場は安定化するだろうという期待感が強い状態でした。この状況に対してあまりに楽観的過ぎ、かつ日本国内の自粛ブームが実体経済に与えるマイナスの影響は軽視できないとマーケットの動向を注視していました。

ひふみは現金比率を純資産総額の50%まで高めることができる設計で、それが「守りながらふやす」運用のひとつの要になっています。しかし現実にはそれほど大きく動かすことはありませんでした。

理由は①マーケットの先行きを判断するのは難しい、②長期的には銘柄選択で付加価値を出せることが多い、の2点です。常に現金の比率はおおむね0~10%程度をイメージしながら、どちらかというとも株式の比率に比重をおいてコントロールしてきました。

今回の新型コロナウイルスは前例のない不確実な事象であり、一般的にマーケットはそのようなものの影響を消化するのは得意ではありません。感染の拡大が読めるだけに、米国の堅調なマーケットが少なくとも短期的に崩れる可能性は濃厚であり、日本の株式市場も無傷ではいられないと予想し、現金比率を高める判断を行いました。

ひふみは日本で最大規模の日本株アクティブ投信のひとつです。現金を作るということはもちろん保有株式を売却することであり、市場に大きなインパクトを与えてしまいます。2,000億円以上の規模の売却でマーケットを大きく崩すことを懸念しました。しかし、マーケットはしっかりしていてかつ流動性があり、また当社のトレーダー（株式の売買実務を担うプロフェッショナル）の優秀な技量なら、10日程度の時間をかければ売却できると判断しました。短期間での売却は特定の銘柄に売却の負担がかからないよう均等に売るなど、様々な対処が必要になりますが、ひとつひとつ慎重に売却を進めました。その結果、2月20日までに全体の31%にあたる総額約2,000億円の現金を作ることができました。

米国株式市場は21日から大きな調整に入り、日本を含め世界の市場が大きく下落しました。また、米国は3月3日、前例にないタイミングで政策金利を0.5%引き下げ、市場は落ち着きを取り戻しつつありますが、依然先行きは不透明です。

そのような中、手元にある2,000億円の現金を有効に活用しながら市場と対話をし、いこうと考えています。これまで投資できなかった会社もバーゲンセール状態になっています。さらに下げる恐れはありますが、手元の現金を有効に活用し、下がりすぎた有望企業に投資していこうと考えています。現金を作るため一時、売却した会社も相当下がっているので、買戻しをするのも十分に魅力的ですし、また今まで割高で投資しにくかった銘柄に買いを入れるチャンスです。

投資を行わずでマーケットが回復したら、現金を持っている分だけマーケットの動きに遅れをとります。あわてて投資することはしませんが、一方で、さらに下がればよい企業に投資をする機会がもっと増えることになります。

不透明な環境が続きますが、ひふみは大きなチャンスを得ていると考えています。2月はほぼ市場並みに下がりましたが、3月以降は現金を使ってよい企業にどんどん投資をしていこうと考えています。よい企業を割安で投資をできるチャンスなので、いつも以上に力を尽くして全力を尽くしてまいります。



代表取締役社長  
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。



### 中国本土以外で新型コロナの感染拡大、世界株安連鎖 感染拡大ペースの鈍化がみえてくれば、上昇相場に復帰か

世界株式市場は1月下旬以降、中国・武漢発の新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を嫌気する形で連鎖安になりました。第一波は発生源の中国で春節期間（1月24日～2月2日）に、第二波として2月半ば以降日本など中国の周辺国に波及し、第三波として欧米株が2月末にかけて急落しました。新型コロナウイルスの感染拡大が経済・企業収益の急落⇒株安や資金循環の萎縮⇒一段の経済・企業収益の悪化⇒株安・・・という悪循環に対する不安や懸念が連鎖安を招いたとみられます。株価急落や世界経済の減速懸念を受けて、主要先進7カ国（G7）は金融・財政政策面で協調行動を探る方向とみられます。

実際、米国のFRB（連邦準備理事会）は3月3日に臨時のFOMC（連邦公開市場委員会）を開催し、市場安定のため政策金利（FFレート）を0.5%と大幅に引き下げました。米国においても新型コロナウイルスの感染が拡大する中で、FRBは株安や景気不安を抑えるため、追加利下げも辞さない姿勢を明示しました。主要国の金融政策面ではECB（欧州中央銀行）の理事会が3月12日、FOMCが3月17～18日、日銀の金融政策決定会合が3月18～19日に開催予定ですが、協調的な金融緩和策が打ち出されそうです。

一方、今回の世界的な株安連鎖の主因は新型コロナウイルスの感染拡大にあるとみられます。中国株の動きをみますと、現感染者数（＝累計感染者数－同死亡者数－同回復者数）が2月18日前後をピークに減少に転じましたが、中国株価指数もほぼ歩調を合わせるように底入れから回復基調になりました。2月末に発表された中国の2月のPMI製造や同非製造指数はリーマンショック時を上回る落ち込みとなり、過去最低を更新しましたし、今後、経済指標や企業収益の悪化報道は増えるでしょう。しかし、中国株価はこれらよりも新型コロナの感染拡大ペースとの連動性が強そうです。

日本や欧米など主要国株価の先行きを占う上で、当該国・地域の新型コロナ感染者数の増加ペースがいつ頃ピークアウトするかがカギを握ると推察されます。ピークアウトならば株価の底値確認・回復の色彩が強まるでしょう。一方で、感染拡大が加速化ならば株価の再下落リスクが高まるとみられます。中国本土以外の国では感染者数が、加速化の様相ですが、感染拡大を防止するため人の移動制限をはじめ臨戦態勢に入りつつあります。

市場にとって新型コロナの感染拡大は目下の最大の懸念材料ですが、総じて短期的な波乱要因と推察されます。これによって世界経済の需要が消失するのではなく、ほとんどが需要の先送りとみられます。2020年代前半に見込まれる技術革新の大波到来のシナリオも基本変わらないと予想されます。また、米国をはじめ主要各国の金融緩和策は、新型コロナ禍の終息後も、实体经济や企業収益の悪化が1～2四半期継続する可能性が高く、すぐに引き締め策に転換できないでしょう（超金融緩和の長期化）。こうした金融緩和策は株価の下値を限定的にさせる一方、上値余地を拡大させると推察されます。波乱局面にある主要国株式市場ですが、中長期でみれば投資好機にあるのかもわかりません。

(3月4日)



運用本部  
経済調査室長  
三宅 一弘

## 緊急配信 新型コロナウイルスと株式市場 当社経済調査室長が8分半の動画で解説

当社経済調査室長の三宅一弘が、新型コロナウイルスに揺れる株式市場の今後の見通しについて8分半の動画で解説します。36年間、株式市場を見続けてきたベテランは今の相場をどう分析しているのか。下の「動画視聴」のバナーをクリックするか、YouTubeで「三宅の目」と検索してください。

[動画視聴>>](#)



毎月、トピックを用意して運用部のファンドマネージャー・アナリスト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：新型コロナウイルスの感染拡大やその影響について、今後を占う上で注目しているポイントは何か？ また仕事や日常生活で何か行動が変わりましたか？**



Fujino Hideto  
藤野 英人  
代表取締役社長  
最高投資責任者

感染症の広がりによって、安全安心の重要性の高まりや公衆衛生の重要性などが増すと同時に、リモートワークなどの新しい働き方が定着していくでしょう。私たちはこの変化をとらえて、会社も成長していきたいし、投資でも成功させていきたいと考えています。



Yuasa Mitsuhiro  
湯浅 光裕  
取締役運用本部長

新型コロナウイルスの黒船来航で日本人の仕事、消費スタイルが変化した場合、企業のテレワークなどへの対応、非対応などの違いが後々、企業成長に影響があるのか、また、仕事とプライベートの区別をどうしていくのか、個人の所得と消費に影響あるのかなどに注目しています。



Watanabe Shota  
渡邊 庄太  
運用部長  
シニア・アナリスト  
ファンドマネージャー

なんらかのかたちで、将来への不透明感が払拭されるか、想像を超えるショックによって思考がリセットされる局面を待っています。



Yatsuo Hisashi  
八尾 尚志  
シニア・アナリスト

感染拡大をきっかけとする「社会の変革」に注目しています。例えばZoom(ビデオ・カンファレンスシステム)利用による会議の増加によってWFH(Work from Home)やWFA (Work from Anywhere)が当たり前になっていくと考えています。それは一方で実際に対面して行なう「リアルコミュニケーション」の重要性を浮き彫りになり、問われることにも繋がっていくでしょう。個人的には国内外企業との取材を全てZoomやテレコンに変更したことで、より生産性がアップしていることを実感しています。



Kurioka Daisuke  
栗岡 大介  
シニア・アナリスト

明けない夜はありません。社会が過度な悲観論に支配されても、一方で企業努力を怠らず次の成長に向けた準備を行なっている企業は多くあります。そのような企業に投資を行なっていきたいと考えています。



Sasaki Yasuto  
佐々木 靖人  
シニア・アナリスト

今回のテレワーク騒ぎ、調査をする側からすると、BCP対応がコストでしかないと考えている会社が可視化されたように思えます。対応がキッチリしている会社との相対的な差が開いているため、今後の採用にも響きそうな様相です。



Ono Shotaro  
小野 頌太郎  
アナリスト

景気対策のため世界中で金融緩和が拡大しています。中でも米国は長期金利が史上最低水準を下回り1%を割り込む事態となりました。お金の価値がどんどん下がっていく一方で、お金を調達して積極的に事業を拡大し、価値を生み出すモノを作り出す企業があります。今攻めにでている企業の将来性をしっかりと見極めていきたいと思います。



Katata Yuta  
堅田 雄太  
アナリスト

こういうときこそ経営者の力の見せ所だと思っています。ピンチの場面でどのような行動をとるのかをしっかりと見極めたいと思います。日常生活では人がいる場所を避け、家族と近所を散歩するようになりました。今まで知らなかったお店を発見したので、落ち着いたら行ってみようと思っています。



Wei Shanshan  
韋 珊珊  
シニア・アナリスト

ウイルスはいずれ沈静化すると思いますが、これをきっかけに人々のライフスタイルに何か変化が起き、長期の投資テーマになるか注目しています。出勤する必要がない場合は在宅勤務に切り替えたので、運動不足にならないために家でストレッチや筋トレなどを行っています。



Takahashi Ryo  
高橋 亮  
シニア・アナリスト

米国や欧州での感染拡大が手に負えなくなる段階を待っています。そうすると、諦観が芽生え、COVID-19は他の季節性の感染症と比べて致死性が高いとはいえないひどい風邪程度だという冷静な認識が広がれば、逆に経済活動は安定化の方向に向かうのではないかと考えています。弊社もリモートワークを導入しましたが、自宅で仕事をしようとする、猫がずっとないで甘えようとしてくるので仕事にならず、ラッシュを避けて出社して仕事をしています。



Miyake Kazuhiro  
三宅 一弘  
運用本部  
経済調査室長

中国本土では新型コロナウイルスの感染拡大ペースがピークアウトし、現感染者数（＝累積感染者数－同死亡者数－同回復者数）が減少に向かっています。一方で、中国本土以外の感染者数は拡大加速化の様相です。特にこれまで「対岸の火事」的であった米国における感染拡大ペースがどうなるのが焦点とみます。ピークアウト感が出てくれば株式市場にも落ち着きが出てくるとは思いますが。。

## ひふみ投信の特色

「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

- 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

株 価 変 動 リ ス ク	国内外の株式を組み入れるため、株価変動の影響を大きく受けます。一般に株式の価格は、個々の企業の活動や業績、経済・政治情勢などの影響を受け変動するため、株式の価格が下落した場合には基準価額は下落し、投資元本を割り込むことがあります。
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えない、または取引が不可能となる場合が生じることを流動性リスクといえます。この流動性リスクの存在により、組入銘柄を期待する価格で売却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ことを信用リスクといえます。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	外貨建資産については、当該通貨の円に対する為替変動の影響を受け、組入外貨建資産について、当該通貨の為替レートが円高方向に変動した場合には、基準価額が下落する要因となり、損失が生じる場合があります。
カントリーリス ク（エマージ グ市場に関わ 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、基準価額が大きく変動するリスクがあります。なお、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、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認ください。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。
- 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金利や相場等の変動により、元本欠損が生じる可能性があります。預金保険機構、貯金保険機構、および保険契約者保護機構の保護対象ではありませんが、証券会社を通じてご購入いただいた場合は投資者保護基金の保護対象となります。
- セミナー等で金融商品の説明等をする事や、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する場合があります。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

	ひふみ投信	ひふみワールド（ご参考）
商品分類	追加型投信／内外／株式	追加型投信／海外／株式
当初設定日	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ないます。 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	解約の請求受付日の翌営業日の基準価額（1万口当り）	
換金代金	請求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。	
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。	

## 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

	ひふみ投信	ひふみワールド（ご参考）
運用管理費用 （信託報酬）	信託財産の日々の純資産総額に対して年率1.078%（税込）の率を乗じて得た額	信託財産の日々の純資産総額に対して年率1.628%（税込）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信託財産から支払われます。	
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年率0.0055%（税込）の率を乗じて得た額。（なお、上限を年間88万円（税込）とします。）	信託財産の純資産総額に対して年率0.0055%（税込）の率を乗じて得た額。（なお、上限を年間99万円（税込）とします。）
	当該上限金額は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）、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。	

## 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

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（受付時間：営業日の9時～17時）  
 メール：cc@rheos.jp

