

ひふみのあゆみ

ひふみ投信 追加型投信/内外/株式

2022年9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。

ひふみ
INW

ひふみ投信



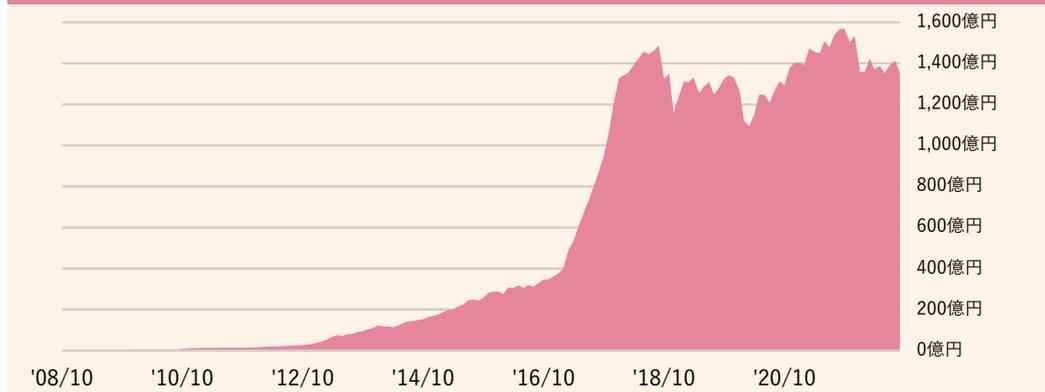
作成基準日：2022年9月30日

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
ひふみ投信	-4.18%	-0.22%	-6.63%	-18.28%	17.11%	430.54%
TOPIX	-5.49%	-0.79%	-4.41%	-7.13%	24.19%	128.99%

ひふみ投信の運用状況

基準価額	53,054円
純資産総額	1,356.19億円
受益権総口数	25,562,450,251口

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	100.29%
現金等	-0.29%
合計	100.00%

分配の推移（1万口当たり、税引前）

第14期	2022年9月	0円
第13期	2021年9月	0円
第12期	2020年9月	0円
第11期	2019年9月	0円
第10期	2018年10月	0円
第9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「ひふみ投信」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。

※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。

※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。

※「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。

資産配分比率などの状況

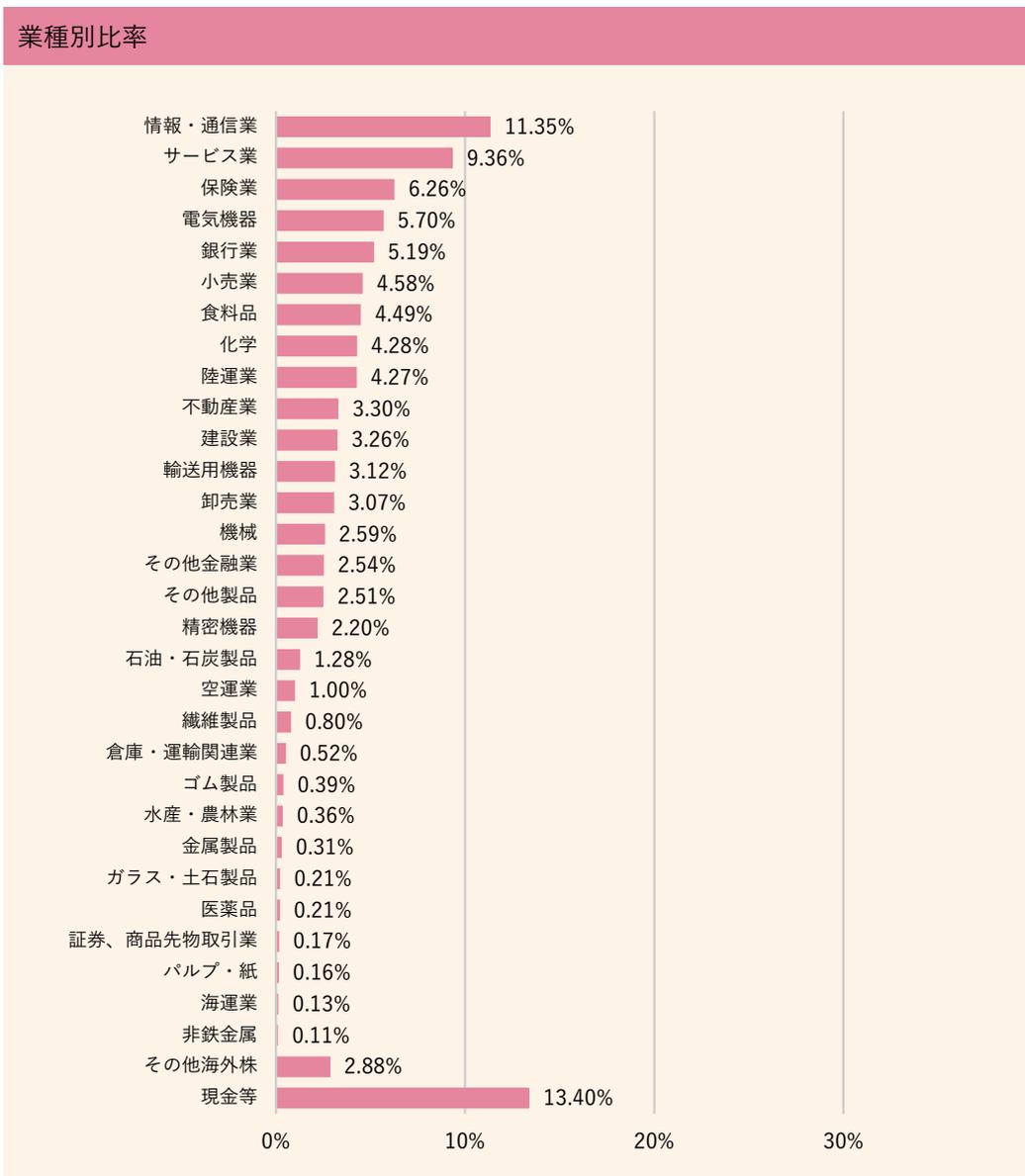
ひふみ投信マザーファンドの状況	
純資産総額	6,755.93億円
組み入れ銘柄数	265銘柄
市場別比率	
プライム市場	80.77%
スタンダード市場	2.37%
グロース市場	0.58%
その他海外株	2.88%
現金等	13.40%
合計	100.00%

資産配分比率	
国内株式	83.72%
海外株式	2.88%
現金等	13.40%
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

時価総額別比率	アクティブシェア
大型株（3,000億円以上）	72.07%
中小型株（300億円以上、3,000億円未満）	
超小型株（300億円未満）	
現金等	
合計	

※「時価総額別比率」は基準日時点のBloombergの情報を基に作成しております。

※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。

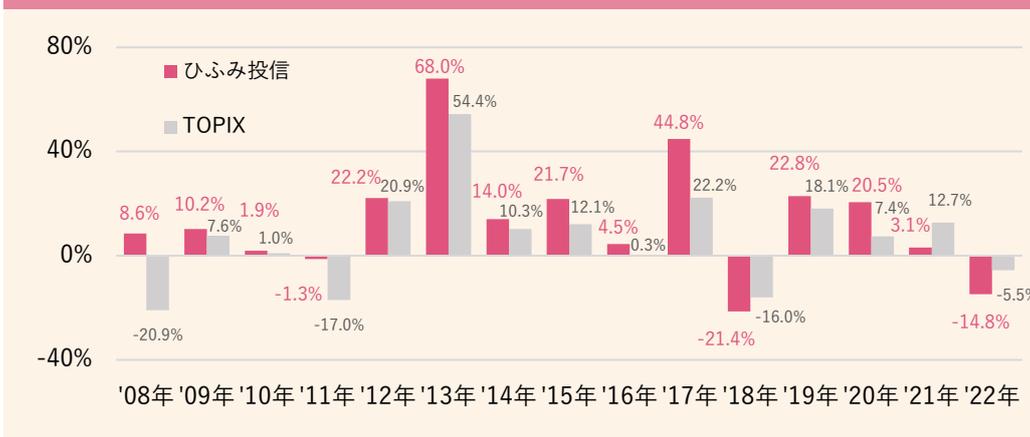
値動きの大きさの推移（250営業日リスク推移）



株式市場への値動きの連動性（250営業日ベータ推移）



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。

※各年の収益率は、小数点第二位を四捨五入して表示しています。

※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。



受賞年	受賞詳細
2022年	R&I ファンド大賞 2022 投資信託10年/国内株式コア部門 優秀ファンド賞
2022年	投信ブロガーが選ぶ! Fund of the Year 2021 第13位
2021年	R&I ファンド大賞 2021 投資信託10年/国内株式コア部門 優秀ファンド賞
2021年	投信ブロガーが選ぶ! Fund of the Year 2020 第5位
2020年	R&I ファンド大賞 2020 投資信託10年/国内株式部門 最優秀ファンド賞
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

※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。

R&Iファンド大賞2022の「投資信託10年部門」は過去10年間を選考期間とし、シャープレシオによるランキングに基づき、最大ドロウダウンを加味したうえで選考しています。表彰対象は償還予定日まで1年以上の期間があり、残高がカテゴリー内で上位50%以上かつ30億円以上であることが条件です。選考対象は国内籍公募追加型株式投信とし、「投資信託10年部門」は確定拠出年金専用およびSMA・ラップ口座専用以外を対象にしています。評価基準日は2022年3月31日です。

各受賞年の評価基準年月日等は次のとおりです。

- ・2021年：2016、2021年それぞれの3月末における5年間および2021年3月末時点における3年間のシャープレシオがいずれも上位75%のファンドを対象に、2021年3月末における10年間のシャープレシオによるランキングに基づいて表彰しています。
- ・2020年：2015、2020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2020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、2020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。
- ・2019年：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。
- ・2018年：「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表彰しています。

※投信ブロガーが選ぶ! Fund of the Yearについて

投信ブロガーが選ぶ! Fund of the Yearは、投信ブロガーの投票を運営委員会が集計したランキングです。当該評価は過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を保証したものではありません。各受賞年の評価基準年月日等は次のとおりです。海外籍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。

- ・2021年：2020年10月31日までに設定された投資信託（ETF含む）が対象です。<http://www.fundoftheyear.jp/2020/>
- ・2022年：2021年10月31日までに設定された投資信託（ETF含む）が対象です。<http://www.fundoftheyear.jp/2021/>

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	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%
	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。					
2	日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.89%
	NTTドコモ、NTT東西、NTTデータなどの持ち株会社。移动通信、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。					
3	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	1.78%
	調味料や冷凍食品などで高い国内シェアを持ち、海外でも独自に構築した販売チャネルを幅広く展開している。食品事業の他に、半導体向け材料やバイオ向けサービスなど高収益な事業も伸びており、成長が期待できる。					
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%
	東京ディズニーランドと東京ディズニーシーを運営する企業。園周辺にリゾート施設も併せて運営。最大株主は京成電鉄であり、米国資本の影響はほぼ皆無。					
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%
	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。					
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%
	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	任天堂	7974	大型	プライム市場	その他製品	1.33%
	1889年に花札メーカーとして創業するも、1983年に「ファミリーコンピュータ」が大ヒットし大変貌を遂げた。最近、「Nintendo Switch」据え置きゲーム機と携帯ゲーム機の融合系を発表。老舗ゲームメーカーの新しいチャレンジは始まったばかり。					
8	TIS	3626	大型	プライム市場	情報・通信業	1.21%
	グループにクレジットカード決済システムに強いTISと金融機関のシステムに強いインテックを擁するシステムインテグレーターの手。昨今のキャッシュレスシステムの需要の高まりで成長。決済、金融以外でもDXや5G分野の成長に期待。					
9	東海旅客鉄道	9022	大型	プライム市場	陸運業	1.21%
	東京・名古屋・大阪を結ぶ東海道新幹線、名古屋・静岡を中心とした地域での在来線運営を行なう鉄道事業者。東海道新幹線の高い収益性が成長をけん引も、コロナで打撃。インバウンド・国内旅行再開に伴う再成長に期待。					
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%
	日本最初の相互会社の保険会社で、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。					

※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6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	2.30%
2	オリエンタルランド	4661	大型	プライム市場	サービス業	2.05%
3	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	2.00%
4	I H I	7013	大型	プライム市場	機械	1.83%
5	ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	1.83%
6	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	1.74%
7	日立製作所	6501	大型	プライム市場	電気機器	1.59%
8	日揮ホールディングス	1963	大型	プライム市場	建設業	1.57%
9	川崎汽船	9107	大型	プライム市場	海運業	1.53%
10	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	1.30%
11	第一生命ホールディングス	8750	大型	プライム市場	保険業	1.24%
12	東海旅客鉄道	9022	大型	プライム市場	陸運業	1.13%
13	セガサミーホールディングス	6460	大型	プライム市場	機械	1.12%
14	本田技研工業	7267	大型	プライム市場	輸送用機器	1.06%
15	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%
16	ジャパンマテリアル	6055	中小型	プライム市場	サービス業	1.04%
17	三菱商事	8058	大型	プライム市場	卸売業	1.02%
18	日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.02%
19	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	1.00%
20	クレハ	4023	中小型	プライム市場	化学	0.99%
21	川崎重工業	7012	大型	プライム市場	輸送用機器	0.97%
22	T I S	3626	大型	プライム市場	情報・通信業	0.96%
23	日本航空	9201	大型	プライム市場	空運業	0.94%
24	ヤクルト本社	2267	大型	プライム市場	食料品	0.94%
25	トヨタ自動車	7203	大型	プライム市場	輸送用機器	0.94%
26	I N P E X	1605	大型	プライム市場	鉱業	0.93%
27	商船三井	9104	大型	プライム市場	海運業	0.90%
28	日本郵船	9101	大型	プライム市場	海運業	0.89%
29	オリックス	8591	大型	プライム市場	その他金融業	0.89%
30	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	0.88%

※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。

9月の株式市場は、序盤こそ堅調な場面が見られたものの、欧米中央銀行のタカ派（金融引締派）姿勢やインフレ指標の強さからすぐに失速し、後半には英国の財政不安という新たなリスクオフ材料も加わってグローバルで金利高、株安が加速し、月末の日経平均株価は前月比-7.7%の25,937.21円に大幅反落しました。

9月の日経平均株価は冴えない展開で始まりました。前月からFRB（連邦準備制度理事会）メンバーらのタカ派発言が続いていましたが、ユーロ圏のCPI（消費者物価指数）が予想を上振れるなどインフレ指標も強い内容が散見され、タカ派懸念が高まりました。また中国のゼロコロナ政策継続や、ロシア・欧州の天然ガスパイプラインの稼働一時停止なども嫌気されました。それでも序盤以降は反発の動きを見せました。ECB（欧州中央銀行）は75bp（ベースポイント：0.01%）の利上げを決定、次回も75bpの利上げ可能性を排除しなかったほか、パウエルFRB議長からはタカ派発言が続き、金利はジリ高歩調を辿りましたが、マーケットでは9月FOMC（連邦公開市場委員会）での75bp利上げは織り込み済みで、株式市場のネガティブ反応は限定的となり、自律反発の動きからか買い優勢に転じて、日経平均株価は4営業日で最大1,200円超反発しました。

しかし、すぐに株式市場は反落に転じました。きっかけは米国のCPIです。インフレ後退を期待する声が多かったものの結果は軒並み予想を上振れてインフレピークアウト期待が剥落し、CPI発表日の米NASDAQ指数は今年最大の下落率を記録しました。その後、FOMCは75bpの利上げを決定、これ自体は予想通りであったもののFRB議長は景気減速懸念に言及し、悪材料出尽くしとはなりませんでした。欧州各国も予想通り利上げを行なう中で世界的に金利は上昇基調を辿り、為替市場ではドル買いが進行、ドル/円は146円弱まで上昇しました。

26日、財務省は24年ぶりに円買い介入を行ない最大5円強円高に振れましたが、その後、英国が大幅減税を発表したことで財政不安から英国を筆頭に金利が急騰、ポンド売りが進んだ結果ドルが一段高となり、ドル/円は数日で144円台後半に戻りました。世界的な金利急騰や英国の財政不安から月後半の株式市場は右肩下がりを余儀なくされ、日経平均株価は26,000円の大台を割り込みました。月末に差し掛かると英国中央銀行が国債購入を発表して一先ず世界的な金利急騰は一服しましたが、英国の財務省や首相は財政政策の継続を支持するなど英国の財政不安は拭えず、株式市場は反発することなく日経平均株価は26,000円を割り、米国の主要株価指数は年初来安値を更新して月末を迎えました。

(10月3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。

10月の季節性（アノマリー）を信じられるか

9月のひふみ投信は-4.18%となり、TOPIX（東証株価指数、配当込み）の-5.49%を1.31%上回りました。9月中旬以降は欧米で波乱含みの出来事が重なり、相場展開が調整モードに変容したため、ファンドへの風当たりも厳しいものとなりました。

しかし、私たちは相場の影響を軽微にする運用姿勢です。夏以降、何を実行してきたかを改めて掲載します。

- ① 中小型株の調査数を急増させ、組み入れた
- ② 外需企業（海外売上高比率の高い会社）への投資比率を下げた
- ③ 内需企業（国内売上高比率の高い会社）への投資比率を上げた

9月は②の寄与が大きかったです。①と③は投資先がインバウンド（外国人観光客の増加で業績改善となる）銘柄だったこともあり、入国審査の厳格検査の緩和が期待され、空運や陸運、サービスセクターがプラス寄与しています。

次の展開を考えてみます。景気鈍化が市場での共通認識になりつつある現在、上記施策により相場影響を低減させられましたが、10月に相場が急上昇する場合は、私たちのファンドも上昇するでしょうが、多少劣後した上げになると見ています。その時はどう対応するのかを少しお話しておきます。

- ④ 手元にあるキャッシュを使って②で売っていた銘柄の一部を買い戻す対応
- ⑤ 米国株の投資割合を上げることで対応
- ⑥ 諦めずに中小型株の発掘を継続

④はわかりやすいのですが、短期の行動になるため、この中では魅力的ではありません。

⑤は、私たちはこれまで米国株のウェイトを下げてきましたが、株価収益率（PER）の評価ではS&P500指数は15倍以下の水準になってきたことや、10月から米国の上げ相場が登場するという季節性（アノマリー）のタイミングであることが、このアイデアの発端です。再度ウェイトを上げるには、マクロ環境への不安が消えないと挑戦しにくいのは想像しやすいと思います。マクロ環境の影響がない銘柄を発掘し、そこにキャッシュを振り向けることを考えています。

一方で10月は日本の中間決算の発表時期です。⑥には多くの投資機会が眠っています。弊社の若手アナリストからもアイデアが多数出てきています。基本中の基本の行動を地道に行ない、決算の中から来年の銘柄を発掘したいと考えています。

引き続き企業との対話から投資先を発掘する活動を全力で継続してまいります。どうぞよろしくお願い申し上げます。

(10月4日)



ひふみ投信 運用責任者
ファンドマネージャー
佐々木 靖人

※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。



年末に向けて転換点模索の世界株、米長期金利がカギ 米利上げ幅縮小し、ピークアウトに向かうかが焦点

9月の世界株式市場は、金融引き締め強化と長期金利の上昇から株価急落が鮮明になりました。主要国金融政策は物価高騰を抑制するため、9月にユーロ圏が0.75%、米国が0.75%、スイスが0.75%、英国が0.5%など大幅利上げが相次ぎましたが、さらなる金融引き締め観測が根強く、過度な金融引き締め警戒も含めて世界経済の先行きに対して不透明感が強まりました。これらは株式市場におけるリスク・プレミアムの上昇につながり、PER（株価収益率）の低下など、バリュエーション調整を大きくしたと推察されます。

米国の消費者物価指数（CPI）は8月が前年比+8.3%、FRB（連邦準備制度理事会）の重視するPCE物価が+6.2%と、物価目標+2%を大幅に上回る高い伸びでしたが、増勢が鈍化するなど高止まり傾向に転じています。光明はコロナ禍からの脱却と供給制約の改善に伴う財（物品）価格の軟化、そして強硬な金融引き締めに伴うエネルギー需要の減退観測と過剰マネーの抑制などによるエネルギー価格の低下が顕在化している点です。一方でジリジリと上昇するサービス価格（表裏の賃金上昇）をいかに抑制するかが焦点になっていますが、FRBは雇用や労働需給の失速・減退、景気悪化もやむを得ないタカ派的姿勢で臨んでいるとみられます。

露宇戦争は9月末にロシアがウクライナの東・南部4地域の併合を宣言しましたが、戦争の長期化や先行きに対する不透明感が引き続き強い状況です。ロシアへのエネルギー依存度が高い欧州に関しては米国以上に物価上昇圧力と景気低迷圧力（スタグフレーションのリスク）にさらされています。為替市場では基軸通貨で、（実質）金利が上昇する米ドルにグローバルマネーが集中する動きになり、ドル高が顕著になっていますが、反面で急速なドル高は経済基盤の弱い諸国における通貨・債券・株式のトリプル安を招くなど波紋を広げており、要注意です。

政治面では中国の共産党大会が10月16日から開催され、習近平総書記の3期目が決まりそうですが、政権基盤を占う上で新しい常務委員の陣容などが要注目です。ゼロコロナ政策と不動産市況の低迷によって停滞色が強い中国経済ですが、中国の対米、対露政策なども含めて習政権の内政・外交方針が注目されます。一方、日本は臨時国会（10月3日～12月10日）で物価高対策などを念頭に総合経済対策が策定予定です。岸田首相は9月の訪米時に優先課題として①労働市場改革、②スタートアップ促進税制、③原発再稼働、④資産所得倍増プラン、⑤インバウンド拡充策などの5つを取り上げました。特に③、④、⑤を早急に推進し、内需拡大と円安活用を図っていけるのか注目されます（⑤は10月11日から入国制限の大幅緩和予定）。

今後の世界株を占う上で、米国の利上げ幅の縮小や利上げ休止時期が焦点になりそうです。米金融政策は11月会合で4回連続となる大幅利上げを行ない、12月会合で利上げ幅を0.5%に縮小する可能性があります。物価鈍化が明らかになれば、23年春（3月か5月会合）に利上げ休止、その場合、米長期金利は早ければ年末頃にピークアウトしそうです。株式市場にとってはPER低下（バリュエーション調整）の終了につながり、朗報です。10～12月期は、強硬な金融引き締めの効果が物価そして長期金利のピークアウトにつながるのかが焦点ですが、うまくピークアウトにつながれば世界株も底値形成に入るでしょう。転換点模索相場が予想されます。

(10月3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

先月のニューヨーク証券取引所での岸田総理大臣スピーチでは、日本の5つの優先課題として「人への投資」「イノベーションへの投資」「GX（グリーン・トランスフォーメーション）への投資」「資産所得倍増プラン」「世界と共に成長する国づくり」が挙げられました。これらについて、思うところを教えてください。



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

「新しい資本主義」といえるかどうかは別として、いまやるべき日本の取組みであるのは間違いなく、特に「資産所得倍増計画」は私達の取り組む課題でもあり、しっかりと協力できたらと思います。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長
未来戦略部長

海外に向けて所信を表明することは実は国内の人々に認識してもらう良い機会です。投資という普遍的的手法を活用し世界へ貢献し、自らも成長したいということだと理解していますので、「投資」を生業のひとつとしている私も賛同します。自分、身の回りにいる人々にあらゆる形で投資し、投資を促し、心地よく生きられる環境づくりを実現します。



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

人材はじめ無形資産投資は、日本が遅れている分野で一定のキャッチアップ期待があります。しかし世界経済の潮流は米中対立・分断、インフレ等であり、今後は安価な労働力、天然資源などの入手が難しくなっていくでしょう。省エネ・省資源に寄与する科学技術へもしっかり投じていくべきだと思います。



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

これらの優先課題が重要視するのは人への投資ですが、それを進めるのもまた人であります。そしてそれらの優先課題は今に始まったことではなく、かねてから課題感をもって捉えられていたものであります。ここからはいたずらに時間をかけるのではなく、オーナーシップの意識を忘れずにスピード感をもってしっかりとやり続けることが求められるでしょう。



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

どれもこれもやる意義はよく理解します。投資は余剰資金でやるものですが、現状の財政再建と増税（社会保障費増加）が行なわれる可能性があり、岸田首相のスピーチは一部省庁へウケが悪そうだなと感じました。民間サイドの我々としては、政府に言われるまでもなく資産を増やす仕事を淡々と行なっています。積み立てなら減税で、キャピタルゲインには増税のようなアクセルとブレーキを同時に踏み、結果エンジンやモーターが壊れるような政策になって欲しくないというのが願いです。



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

共通点は人への投資ですので、権限・評価体系・失敗への許容度などを含め、やる気のある人にインセンティブを与えられる環境造りができれば、どんどんアイデアが生まれていき、社会が大きく前進すると思います。

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

米国のヘッジファンド関係者が、米国で岸田首相が言ったことと、それまでに日本国内で言っていたことが違うじゃないかという冷めたコメントが流れていましたが全く同感です。その場受けを狙った発言ではないことを、検討で終わらせず、きちんと実行することで証明してほしいです。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
シニア・アナリスト

日本という国が蓄積したアセットに投資をし、そのアセットを活かし次世代にバトンを渡していく事が重要だと考えます。今回の投資・政策が未来の日本の国力の礎となる事を期待したいです。また、国内外から将来の日本に期待してもらえるような行動を政策のみならず民間でも示していきたいと思えます。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト

「人への投資」では、少子化・人口減少の克服について語られています。内需を見切る国内企業がほとんどの中、日本が人口増加に転じればそれだけで国内企業業績のアップサイドは広がりますので、非常に期待しております。単なる社会保険料増→手当増で終わらない、画期的な政策をお願いしたいです。



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト

5つの課題に対して重要なプレーヤーはこれからの日本を創造していく若い世代だと認識しています。彼らの独創性や新規性のあるアイデアを社会や経済に浸透させていける基盤作りを強く望みます。5つの課題とも重要であることは間違いないですが、メインプレーヤーのための環境作りも必須事項だと感じています。



Tada Kensuke
多田 憲介
アナリスト

実行力の有無に注目したいです。日本経済の付加価値に投資をし、増大させていく方針と解釈しました。調査では、社会的意義がある事業を最高水準のメンバーと共に築き上げ、グローバルで唯一無二の付加価値を提供している企業を発掘していきます。



Moriyama Haruki
森山 治紀
アナリスト

日本は米国と比べると人的資本を含む無形資産への投資が依然低い傾向にあります。その要因のひとつはメンバーシップ型を前提とした横並びの雇用システムにあると思います。優秀で高い成果を上げる人が相応に評価され、努力して変わりたいと思う人をしっかり後押しするような社会になってほしいと思います。



Matsumoto Ryoga
松本 凌佳
アナリスト

日本の5つの優先課題のうち、4つが投資に関するものだという点が印象的でした。いまの日本においては、環境へ、技術へ、人へ、金融商品や事業へと、あらゆる対象への投資が求められています。まずは一人ひとりが投資を自分ごとにするのではなく、優秀な投資家が生まれ、未来に繋がるよりよい投資が可能になっていくのではないかと思います。

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

岸田首相はNYSE演説で5つの優先課題に対して、①雇用の流動性を促す労働市場改革、②スタートアップ促進税制、③原発再稼働、④資産所得倍増プラン、⑤インバウンド拡充策などの取り組みをアピールしました。いずれも重要案件とみられますが、特に③、④、⑤を早急に推進し、内需拡大と円安活用を図って頂きたいですね。



Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミスト

日本人は、仕組みを作ってあげれば、それに適応し、活用し、推進するのは得意だと思います。あと、お得なものも好きですね。変化を起こすときには一瞬反論があるかもしれませんが、慣れればすぐ収まるでしょう。お得な、上手い仕組みができるといいですね。

お知らせ

お金のまなびば！新着動画

投資やお金を楽しく学ぶYouTubeチャンネル「**お金のまなびば!**」では、新動画を続々アップ中です！今回は、スピードワゴンのおふたりがレオスで実際に働いているメンバーに、生の声を聞いた新企画「**お金のしごとば!**」が公開されました。



- ① [1兆円を預かる運用会社ってどんな会社？気になるアレコレ](#)
- ② [投資家から預かったお金を運用するファンドマネージャーの仕事って？](#)
- ③ [1クリックでお金を動かすトレーダーの仕事って？](#)
- ④ [絶妙なチームワーク！投資信託の営業の仕事って？](#)

レオスってどんな会社？運用会社ってなにをしているの？トレーディング部、営業部ってなにをしているの？など、レオスが実際にはどのような仕事をしているかわからないという方の疑問を解消します！ぜひご視聴ください！

ひふみ公式LINEアカウント



ひふみ

「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。

ひふみらいとの特色（ご参考）

「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。

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、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、損失が生じることがあります。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。

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)	ひふみらいと (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	追加型投信/内外/資産複合
当初設定日	2008年10月1日	2019年10月8日	2021年3月30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)	毎年4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営業日目から支払われます。		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。
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。	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、お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)	ひふみらいと (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) 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	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。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。 ※投資対象ファンドを基本の組入比率で按分した投資対象ファンドの運用管理費用(信託報酬)を加味して、投資者が実質的に負担する信託報酬率について算出したものです。この値は目安であり、各投資信託証券への投資比率の変更等により変動します。また、投資対象ファンドの変更等により今後変更となる場合があります。			
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年率0.0055% (税込) 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。		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：(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
 (ひふみらいと) 三井住友信託銀行株式会社
 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


 RHEOS CAPITAL WORKS
 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/