

ひふみのあゆみ

ひふみ投信 追加型投信/内外/株式

2022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。



ひふみ投信



作成基準日：2022年12月30日

運用実績

基準価額の推移（日次）

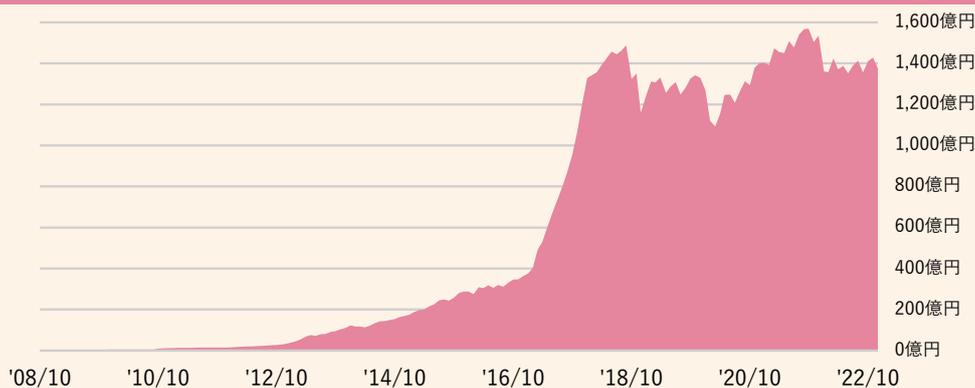


※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことで、また信託報酬控除後の値です。

※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。

純資産総額の推移（月次）



※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。

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	-3.57%	1.36%	1.13%	-13.60%	7.38%	437.74%
TOPIX	-4.57%	3.26%	2.44%	-2.45%	18.10%	136.45%

※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。

ひふみ投信の運用状況

基準価額	53,774円
純資産総額	1,375.65億円
受益権総口数	25,582,094,999口

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

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	100.02%
現金等	-0.02%
合計	100.00%

※「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

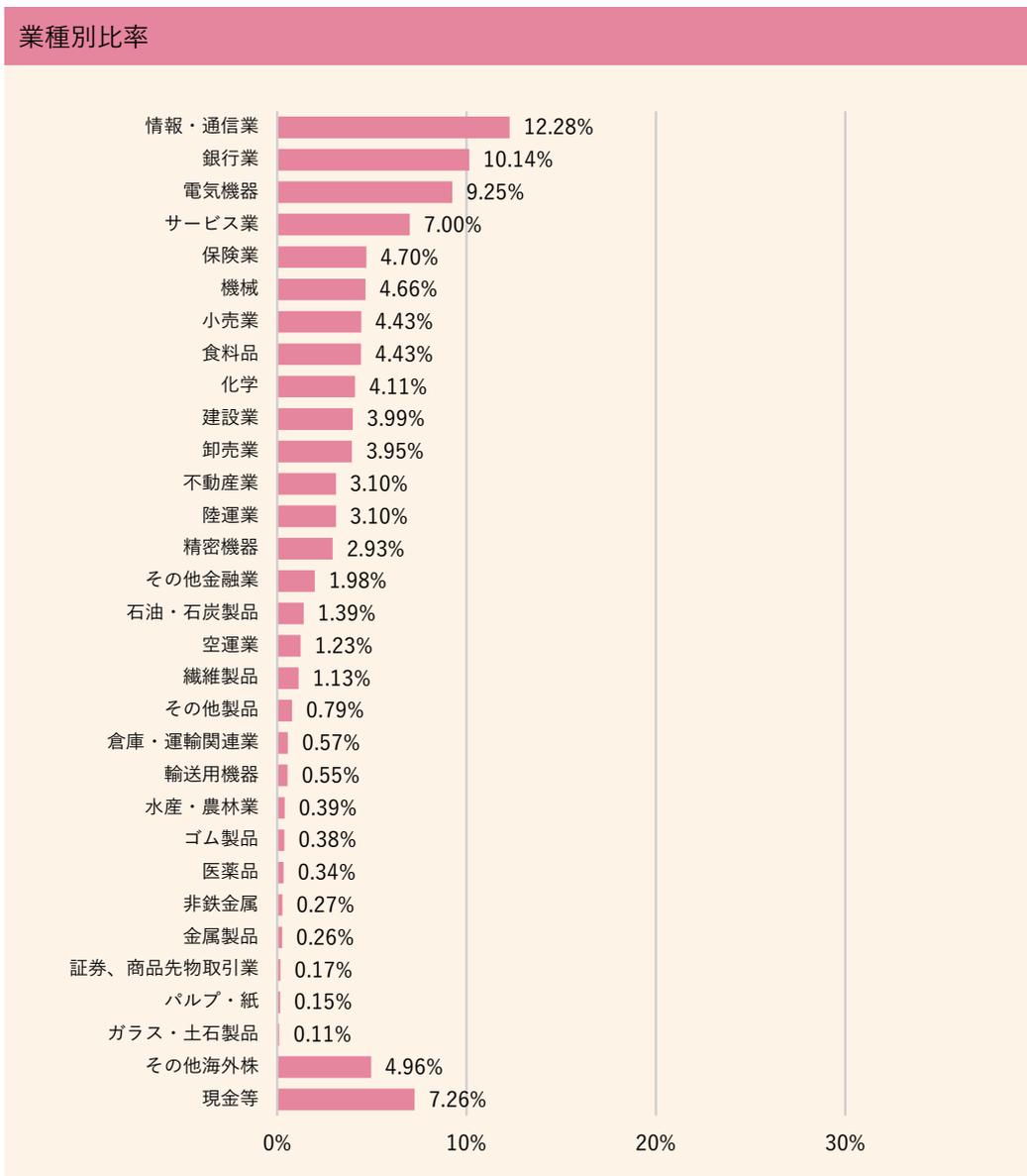
ひふみ投信マザーファンドの状況	
純資産総額	6,866.64億円
組み入れ銘柄数	273銘柄
市場別比率	
プライム市場	84.90%
スタンダード市場	2.42%
グロース市場	0.46%
その他海外株	4.96%
現金等	7.26%
合計	100.00%

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

大型株（3,000億円以上）	66.77%
中小型株（300億円以上、3,000億円未満）	24.15%
超小型株（300億円未満）	1.83%
現金等	7.26%
合計	100.00%

アクティブシェア

73.79%

※「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。

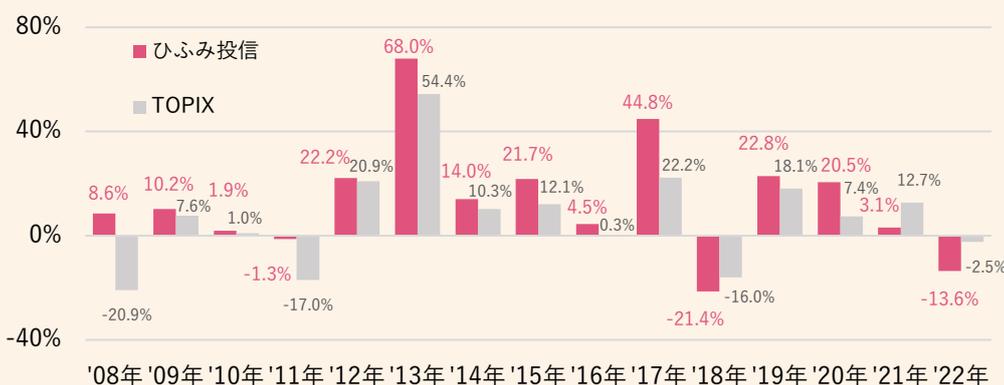
値動きの大きさの推移（250営業日リスク推移）



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、最大ドロー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	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、成長と選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。

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しました。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。政策変更は早くも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。どうぞよろしくお祈り申し上げます。

12月のひふみ投信は3.57%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た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。



ひふみ投信 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。

昨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そうです。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そうです。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で見ると、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い換えられますので！！



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。今年のごどこか（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、株価の底も今年のご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。

お知らせ

【イベント告知】

レオスメンバーが全国各地へ向う「つみたてキャラバン」を開催中！

これから知ろう！投資とつみたての基本



「つみたてキャラバン」とは？

つみたてキャラバンは日本全国につみたて投資の意義を広めたいという想いから、レオス・キャピタルワークスがこの想いに共感いただいた参加パートナーの皆様とともに開催している活動です。日本全国にレオスのメンバーがお伺いし、つみたて投資について分かりやすくお伝えしていきます。開催日時と会場については、**ひふみ商品サイトのセミナー・イベント欄** (<https://hifumi.rheos.jp/seminar/>) にて随時更新中です。イベントレポートも続々とアップしています！皆様のご参加、心よりお待ちしております！

- つみたてキャラバン特設サイト：
<https://hifumi.rheos.jp/jp/tsumitate-caravan2022/>
- 申込方法：参加したい地域・会場を選択し、お申し込みフォームからお申し込みください。
- 参加費：無料（事前申込制）
- つみたてキャラバンイベントレポート：
<https://hifumi.rheos.jp/lab/tsumitate-caravan/>

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/