

2016
8月

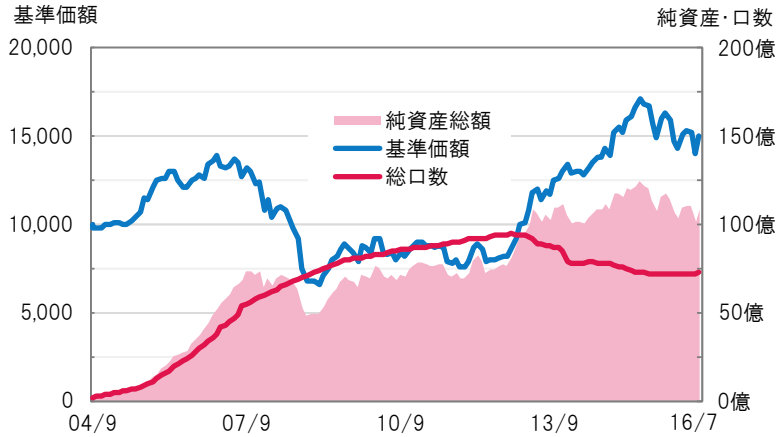
ありがとうファンド 月次運用レポート

Arigato Fund Monthly Report

第144号-①【基準日 2016年7月29日】



基準価額の推移



ファンドの情報

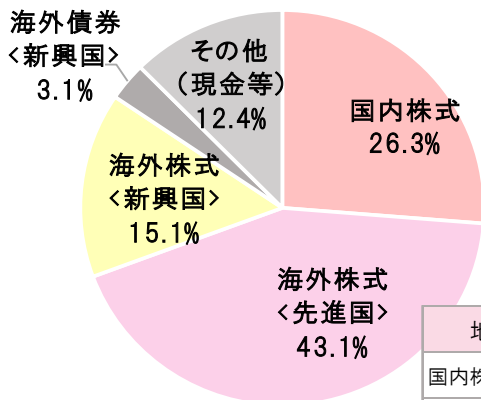
基準価額	15,032円
純資産総額	109億09百万円
口座数	4,887
積立割合	57.3%

ファンドの騰落率

ファンド/参考指数	1ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	設定来	年率複利	標準偏差
ありがとうファンド	+7.2%	+1.7%	▲10.2%	+25.7%	+73.0%	+50.3%	3.48%	18.1
TOPIX配当込み	+6.2%	▲6.6%	▲18.6%	+24.0%	+74.7%	+44.5%	3.14%	23.0
MSCI ACWI (世界、円)	+4.2%	▲4.5%	▲17.2%	+25.6%	+88.0%	+111.5%	6.49%	22.7
MSCI KOKUSAI (日本除く先進国、円)	+3.9%	▲5.0%	▲16.9%	+29.1%	+103.0%	+120.7%	6.87%	24.0
MSCI EM (新興国株、円)	+5.0%	+1.4%	▲17.6%	+4.4%	+17.5%	+155.6%	8.19%	26.7

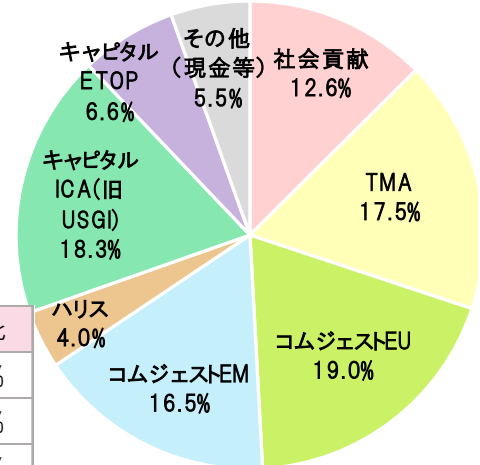
※「年率複利」は、過去の実績値であって将来の成績を保証するものではなく、またお客様ごとの購入時期によって運用結果は異なります。「年率複利」と「標準偏差」については、ありがとうファンド設定来(2004年9月1日)からのデータを基に、弊社にて計算しております。参考指数(円ベース)の騰落率についてはFACTSETよりデータを参照し、弊社にて計算しております。(レポート最終ページに注記があります。)

資産配分(7月月初時点)



地域・資産	組入比率	基準値	基準比
国内株式	26.3%	25%	+1.3%
海外株式<先進国>	43.1%	46%	-2.9%
海外株式等<新興国>	18.2%	20%	-1.8%
その他(現金等)	12.4%	9%	+3.4%

ポートフォリオ(7月29日時点)



ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

直近のマーケット動向、ありがとうファンドについて



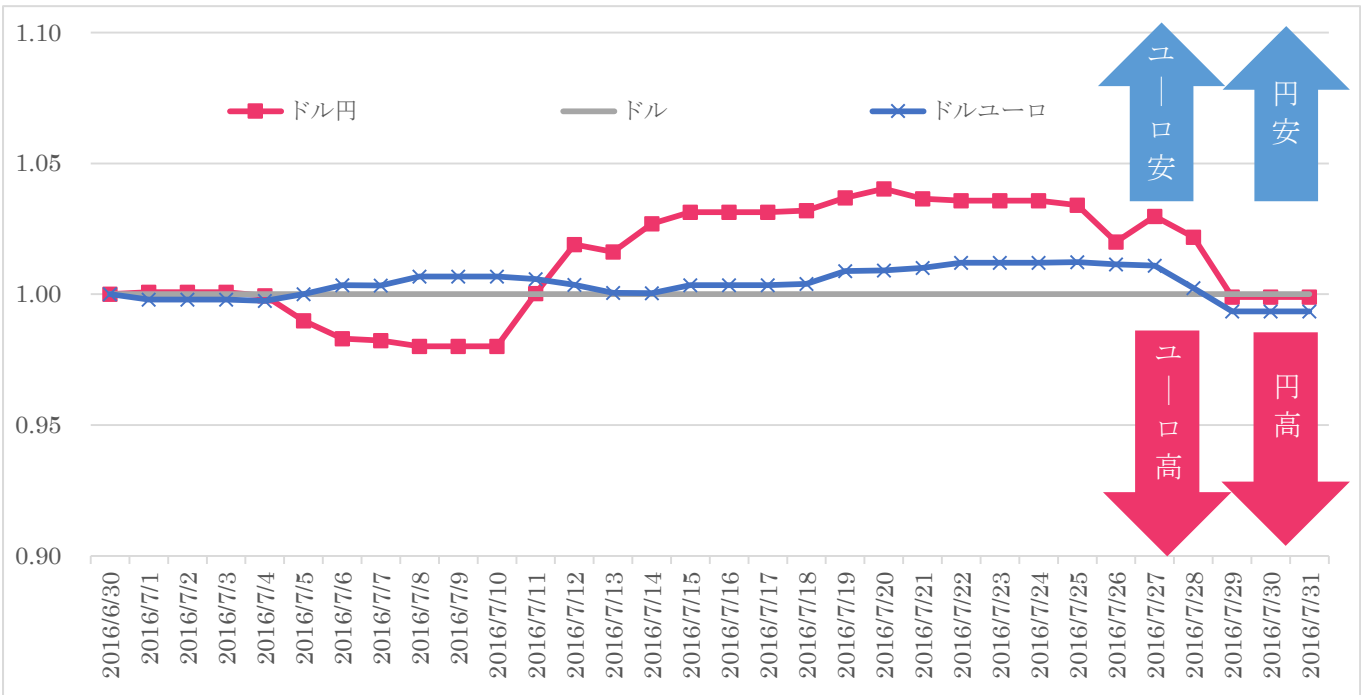
7月のマーケットはどうでしたか？

7月マーケットの動きですが、全体的には英国 EU 離脱をめぐる国民投票の結果、大きく下げた株価から反転、一部株式市場にて金融緩和などの観測もあり堅調に推移した1か月でした。序盤は Brexit の影響によりイタリアの銀行問題など世界経済の不透明感が増し、世界株式市場は軟調に推移しました。その後中盤にかけて各主要国の中央銀行が流動性の供給に対応するといった姿勢や、特に日本では参院選で与党の圧勝といった結果も受け、株価は堅調に推移する局面になりました。後半は米国の利上げ後退観測の影響もあり、各主要株式市場では下値の堅い展開が続きました。日本においては、さらなる追加金融緩和が期待され、円安、株高基調が日銀金融政策決定会合の行われた月末まで続きました。会合の結果は、主に ETF の買い付け額を約倍増の年間 6 兆円規模にするといった内容で、マーケットの期待値には達せず、円高基調に反転しましたが、ETF の買い付け増額という事もあり、株価は微増といった結果で月末を迎えました。月間の騰落率としては、TOPIX(配当なし)は 6.2%の上昇、米国 S&P500 はドルベースで 3.6%の上昇、欧州 MSCI ヨーロッパはユーロベースで 3.4%の上昇、新興国 MSCI エマージングはドルベースで 4.7%の上昇となりました。

為替相場は月末時点で、ドル/円で 102 円台、ユーロ/円で 114 円台となり、前月末比対ドルでやや円高、対ユーロでは円安にふれました。



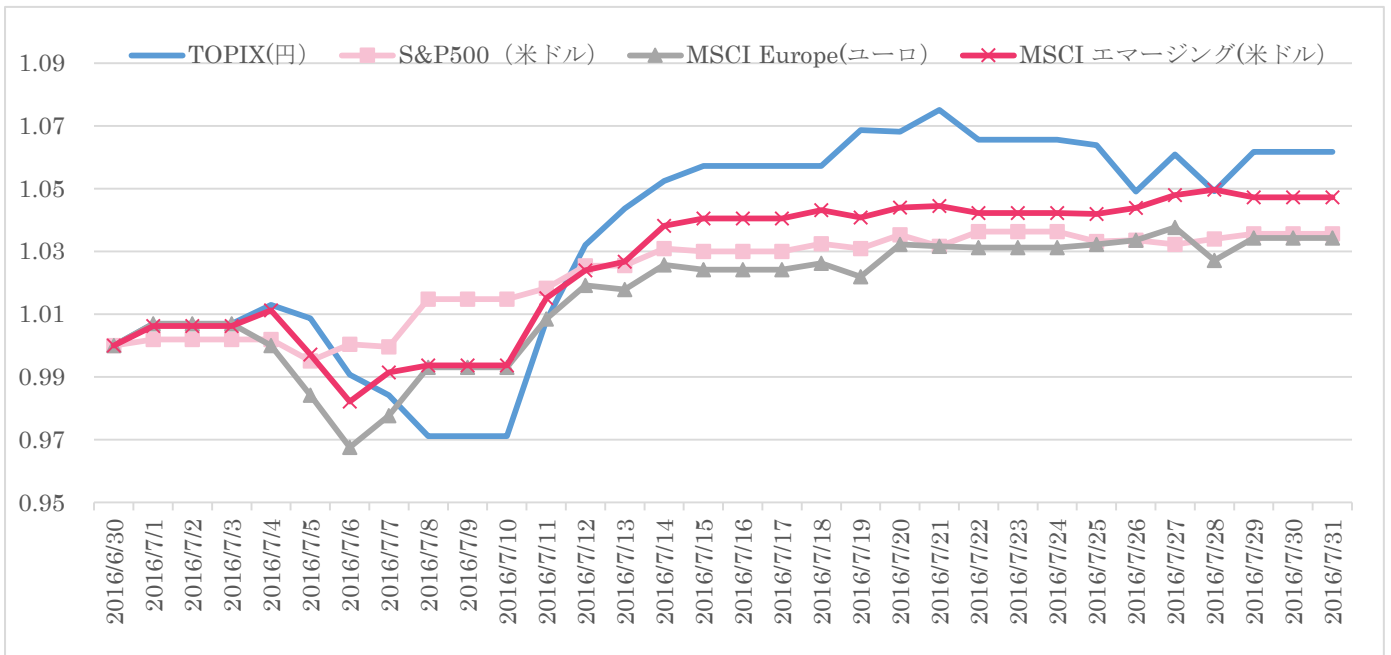
【ドル対円、ユーロ推移】2016年6月30日を1として指数化



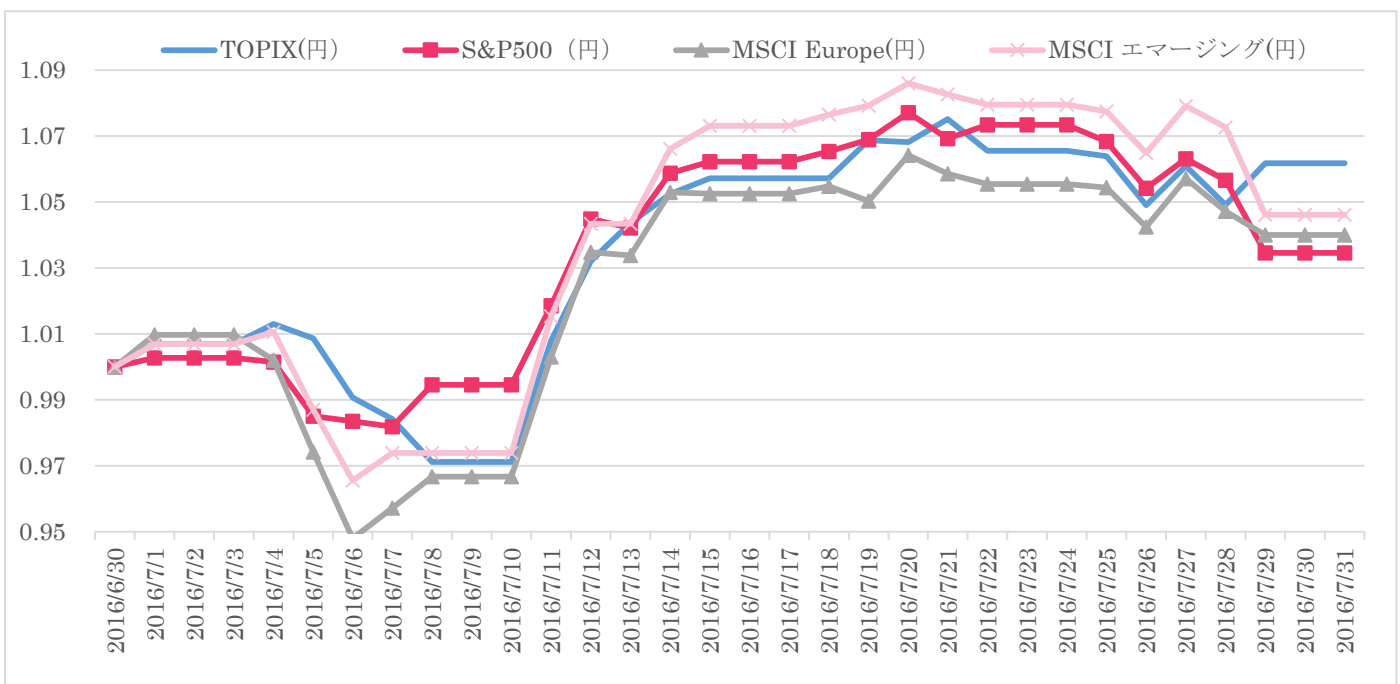
ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

【主要株式指数推移(各国通貨ベース)】2016年6月30日を1として指数化



【主要株式指数推移(円ベース)】2016年6月30日を1として指数化



上記現地通貨ベースの指数推移をみて頂くと、今月は比較的日本株が堅調に推移したことが確認できると思います。追加金融緩和に対する過度な期待が主な要因でした。



ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。



ありがとうファンドの運用はどうでしたか？

ありがとうファンドの7月の月間騰落率は7.2%の上昇となりました。

投資先ファンドでは、円ベース比較で主にコムジェストエマージングファンド、コムジェストヨーロッパファンドなどが各種参考指数に対してアウトパフォームし、ありがとうファンド全体としてTOPIX(配当込み)に対しアウトパフォームする結果となりました。

7月中の売買状況については、足元当ファンドの日本株保有比率が比較的高いため、主な投資対象を日本株式としている社会貢献ファンド、TMA 長期投資ファンドを一部売却しました。また長期でパフォーマンスの低迷を続けている ALAMCO ハリスバリュー株ファンドを足元値を戻したタイミングで一部売却しました。一方、比較的保有比率の低い欧州、エマージングを投資先とするコムジェストヨーロッパファンドとコムジェストエマージングファンドを買い増しました。

資産配分比率基準値については、前月末から変更はありません。



今後の見通しはどうなりそうでしょうか？

今後の見通しについてですが、世界株式市場全体では英国の EU 離脱影響もひと段落して、今後は米国の利上げのタイミングにより左右される市場になるでしょう。英国 EU 離脱決定で世界経済の見通しはさらに不透明になりましたので、米国の利上げ観測がさらに後倒しになると考えられます。各国ではこういった経済の不透明感を払しょくするために、さらなる金融緩和を推し進める動きも引き続き見受けられます。年初より下火だったエマージング株式市場に資金流入がみられリスクオンの局面になっていくと考えられます。一方日本株式市場については、米国の利上げ観測が後退する環境では、日米の金利差を鑑みて円高になる傾向がありますので、今後も円高基調で推移すると考えられます。少なくとも1ドル110円台といった前月末の円安水準回復は期待できず、どちらかというと上値の重い展開になりそうです。ただ日銀のETF 買い付け額増額によってある程度下値は支えられると考えられますので、しばらくは現状の株価水準でのボックス圏相場が続くでしょう。





今後の運用方針はどうなりそうでしょうか？

今後の運用方針ですが、世界経済は減速基調で、牽引役不在の状況が続いています。しかしながら、長期投資の観点からみると、価値を大きく付加できる企業については、世界経済が低調である中でも堅調に企業価値を高め、市場も高く評価していきますので、今後も付加価値を多く創造できる企業に選別投資しているファンドを厳選して投資していきます。

また、長期国際分散投資での資産形成を目指すファンドとして、引き続き長期での各国の経済成長見通しや市場時価総額比、市場のバリュエーションを考慮した純資産総額比などをベースとして、特定の国や地域に偏ることのないバランスのとれた資産配分への見直しを検討中です。



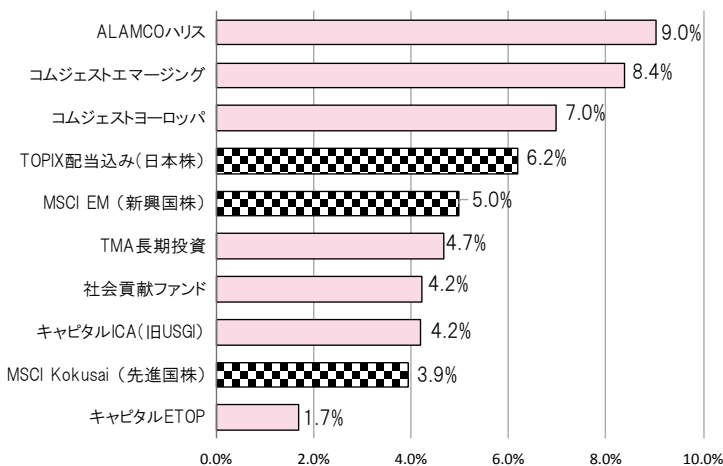
投資先ファンドの状況について教えてください。

まずは下の投資先ファンドの月間と年間の騰落率をご覧ください(2016年7月29日時点)



【月間騰落率】

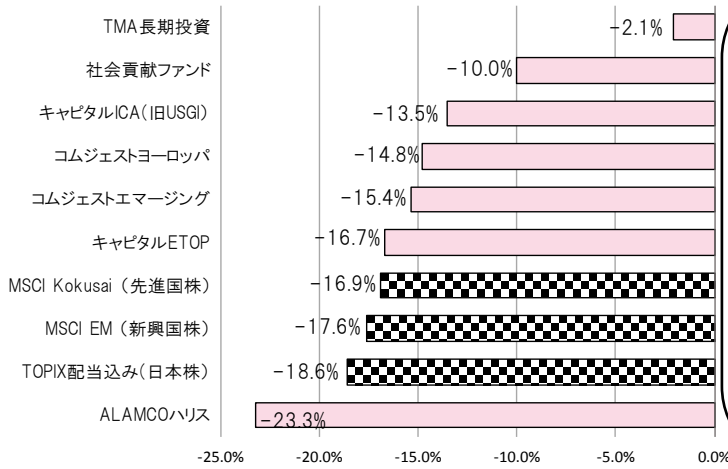
投資先ファンド月間騰落率



月間騰落率については、ALAMCO ハリスファンド、コムジェストエマージングファンド、コムジェストヨーロッパファンド、キャピタルICAファンドが各種参考指数(円ベース)に対しアウトパフォームしました。一方 TMA 長期投資ファンド、社会貢献ファンドについては、日本株の伸びについていけず、参考指数並みもしくはアンダーパフォームする結果で月末を迎えました。キャピタル ETOP ファンドについては、新興国へのリスクオン局面を取り込めず、アンダーパフォームしました。

【年間騰落率】

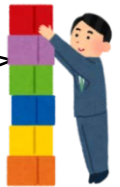
投資先ファンド年間騰落率



年間騰落率については、各参考指数に対し、ALAMCO ハリスファンド以外はアウトパフォーマンスもしくは参考指数と同等のパフォーマンスを維持しました。一番値を下げた ALAMCO ハリスファンドについては、足元1か月はリスクオン局面で景気敏感株の金融株などの伸びが寄与し、値を伸ばしましたが、金融株は年間を通して下げていたこともあり、年間騰落では大幅に下げています。

※ 上記参考指数(円ベース)の騰落率については FACTSET よりデータを参照し、弊社にて計算しております。(レポート最終ページに注記があります。)

マーケットが楽観的な時も悲観的な時も、長期投資はじっくりコツコツ続けていくことが大切です！時間を味方につけて、一緒に「ありがとう」の輪を広げていきましょう！何かご不明な点がございましたら、お気軽に弊社までお問合せください。(ありがとうファンド運用担当者)



投資先ファンドの運用パフォーマンス

#	投資先ファンド	主要投資地域	組入比率	1ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	年率複利(5年)
1	TMA長期投資	日本、先進国	17.5%	+4.7%	+5.2%	▲2.1%	+52.6%	+110.9%	+15.8%
	TOPIX配当込み			+6.2%	▲6.6%	▲18.6%	+24.0%	+74.7%	+11.6%
	MSCI KOKUSAI (日本除く先進国、円)			+3.9%	▲5.0%	▲16.9%	+29.1%	+103.0%	+15.0%
2	キャピタルICA (キャピタルUSGI)注	米国	18.3%	+4.2%	▲3.1%	▲13.5%	+34.5%	+127.7%	+17.6%
	S&P500 (米国、円)			+3.5%	▲5.2%	▲14.5%	+34.4%	+123.3%	+17.1%
3	社会貢献ファンド	日本	12.6%	+4.2%	▲3.1%	▲10.0%	+35.4%	+81.8%	+12.5%
	TOPIX配当込み			+6.2%	▲6.6%	▲18.6%	+24.0%	+74.7%	+11.6%
4	コムジエスト ヨーロッパ	欧州	19.0%	+7.0%	▲6.6%	▲14.8%	+22.0%	+98.7%	+14.5%
	MSCI EUROPE (ヨーロッパ、円)			+4.1%	▲9.9%	▲25.3%	+9.0%	+55.2%	+9.0%
5	ALAMCOハリス	日本除く 先進国	4.0%	+9.0%	▲3.8%	▲23.3%	+7.8%	+72.3%	+11.3%
	MSCI KOKUSAI (日本除く先進国、円)			+3.9%	▲5.0%	▲16.9%	+29.1%	+103.0%	+15.0%
6	コムジエスト エマージング	エマージング	16.5%	+8.4%	+5.9%	▲15.4%	+21.8%	+50.6%	+8.4%
7	キャピタルETOP	エマージング	6.6%	+1.7%	▲4.0%	▲16.7%	+2.0%	+26.6%	+4.7%
	MSCI EM (新興国株、円)			+5.0%	+1.4%	▲17.6%	+4.4%	+17.5%	+3.2%

注1: ありがとうファンドの運用パフォーマンスについて、当ファンドの当月末時点での基準価額を基に計算しております。当ファンドの当月末時点での基準価額は前営業日における投資先ファンド(キャピタル ETOP については前々営業日)の基準価額を基に算出されております。参考指数(円ベース)の騰落率については FACTSET よりデータを参照し、弊社にて計算しております。(レポート最終ページに注記があります。)

注2: キャピタル USGI ファンドは 6 月 17 日(投資先現地日付)をもって ICA ファンドに統合されましたので、6 月 17 日より前の ICA ファンドの基準価額は存在しません。よって上記の運用パフォーマンスは 6 月 17 日以降の ICA の基準価額を統合時点の両ファンドの基準価額で換算し、6 月 17 日より前のキャピタル USGI ファンドの基準価額と比較できるよう調整をしています。

各投資先ファンドの組入銘柄 TOP5

◎社会貢献ファンド

マザーファンド株式組入上位5銘柄				7月29日時点	
順位	銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1	ブロンコピリー	日本	小売業	名古屋発祥のステーキレストラン、郊外型でロードサイドに展開、食材や調理方法にこだわり	6.8%
2	アークランドサービス	日本	小売業	とんかつ専門店「かつや」を中心に店舗を展開、ホームセンターのアークランドサカモトから分離	4.8%
3	太陽ホールディングス	日本	化学	プリント配線板用レジストインキで世界トップシェア、海外比率高い	4.4%
4	ダイキン工業	日本	機械	空調機業界の世界的なリーディング企業。業務用空調機と家庭用空調機の両分野で高いシェアを誇る。	4.1%
5	良品計画	日本	小売業	「無印良品」を展開する小売業者、欧米アジアなど海外にも200店舗以上	4.0%

◎TMA長期投資ファンド

マザーファンド株式組入上位5銘柄				7月29日時点	
順位	銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1	キーエンス	日本	産業用エレクトロニクス	FA用各種センサーを中心に自動制御・計測機器などを製造、大阪本社	5.3%
2	関西ペイント	日本	基礎素材	国内塗料業界の大手メーカー。自動車新車用塗料で5割前後のシェアを占めるほか、インド、タイなどアジア各国でも高いシェアを持つ	4.4%
3	トヨタ自動車	日本	自動車	日系自動車メーカーの中で第1位の世界生産・販売台数規模を誇る自動車メーカー。	4.2%
4	ヤフー	日本	メディア	米ヤフーとソフトバンクの合併で設立、ポータルサイトを運営しシェアは国内首位	3.9%
5	信越化学工業	日本	基礎素材	汎用製品の代表格である塩ビ樹脂と、半導体シリコンの両分野で、世界トップシェアを持つ安定した高収益体質を誇る化学大手。	3.9%

◎ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ・ファンドSA

マザーファンド株式組入上位5銘柄				7月29日時点	
順位	銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1	INDITEX	スペイン	一般消費財・サービス	日本ではZARAで有名、世界のファッション・アパレルのリーディングカンパニーの一つ	7.0%
2	ESSILOR INTERNATIONAL	フランス	ヘルスケア	光学製品メーカー、世界56か国に展開、遠近両用レンズのVariluxで有名	6.1%
3	NOVO NORDISK A/S-B	デンマーク	ヘルスケア	90年以上にわたり糖尿病ケアの革新をリードしてきた製薬会社。インスリンのマーケットシェアは5割前後に至る	5.5%
4	AMADEUS IT HOLDINGS SA	スペイン	情報技術	旅行予約管理からチェックインなどのプロセス管理まで旅行業に特化したトラベルテクノロジー企業	5.5%
5	DASSAULT SYSTEMES SA	フランス	情報技術	フランスで最大、EUでもトップ3に入る規模の大手ソフトウェア会社	5.0%

◎ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット・ファンドSA

マザーファンド株式組入上位5銘柄				7月29日時点	
順位	銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1	TAIWAN SEMI-CONDUCTOR-SP ADR	台湾	情報技術	世界最大の半導体専門ICファブリーメーカー	6.9%
2	CHINA MOBILE LTD	中国	電気通信サービス	移動体通信事業の中国国営企業、携帯電話の契約者数は世界最大級	5.2%
3	NETEASE INC ADR	中国	情報技術	オンラインゲームやインターネットサービスを手掛ける。オンラインゲーム事業、広告サービス事業、電子メール・無線付加価値サービス・その他事業の3事業を展開。	4.6%
4	POWER GRID CORP OF INDIA LTD	インド	公益事業	インド内での送電事業、電気通信事業、送電通信コンサルティング事業を主とする企業	4.5%
5	CHINA LIFE INSURANCE CO-H	中国	金融	中国北京に本社を置く生命保険会社、中国各地に代理店網を形成	4.3%

ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

◎ALAMCO ハリス グローバル バリューストックファンド2007

マザーファンド株式組入上位5銘柄

6月30日時点

	銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1	CNH INDUSTRIAL NV	イタリア	資本財	伊フィアット社傘下と米CNH社が合併、農機・建機で世界上位	5.6%
2	GLENCORE PLC	イギリス	素材	商品取引で首位、鉱業で世界4位の商社、本社はスイス、売上高ではネスレを凌ぎスイス最大	5.3%
3	LAFARGEHOLCIM LTD	スイス	素材	セメントで世界大手のホルシム(スイス)とラファージュ(仏)が2015年合併、ダントツの業界1位に	4.9%
4	DAIMLER AG-REG	ドイツ	自動車・自動車部品	メルセデス・ベンツで有名な自動車メーカー、トラックでは世界最大手	4.8%
5	BNP PARIBAS	フランス	銀行	世界約80の国と地域に展開する世界有数の金融グループ	4.8%

◎キャピタル・グループICA(旧キャピタル・グループ・USグロースアンドインカム ファンド クラスZ)

株式組入上位5銘柄

6月30日時点

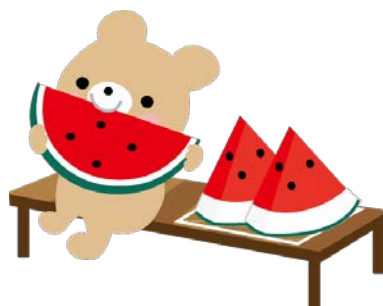
	銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1	AMGEN	アメリカ	ヘルスケア	DNA組換えや分子生物学的技術を軸とした世界的バイオ医薬品メーカー	4.0%
2	AbbVie	アメリカ	ヘルスケア	研究・開発に重点的に取り組むバイオ医薬品会社。幅広い独自医薬品の発見、開発、製造、販売を行う。	3.7%
3	VERIZON COMMUNICATIONS	アメリカ	電気通信サービス	世界最大級の電気通信事業者、150か国以上に展開、NYダウ30採用銘柄	3.0%
4	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	アメリカ	生活必需品	世界180か国以上でマールポロなどの製品を販売する最大のたばこメーカー	2.7%
5	ORACLE	アメリカ	情報技術	世界2位のソフトウェア会社、データベース管理ソフトは世界トップクラス	2.3%

◎キャピタル・グループ・エマージング・マーケット・トータル・オポチュニティーズ クラスZ

組入上位5銘柄

6月30日時点

	銘柄	国	種類	債券格付け、事業内容など	組入比率
1	MEXICO GOVERNMENT	メキシコ	債券	格付A	5.0%
2	INDIA GOVERNMENT	インド	債券	無格付	4.7%
3	BRAZIL GOVERNMENT	ブラジル	債券	格付BB	4.7%
4	ARGENTINA GOVERNMENT	アルゼンチン	債券	格付B	4.3%
5	TURKEY GOVERNMENT	トルコ	債券	格付BBB	3.3%



ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

運用トピックス

『なぜ国際分散投資が必要なのか?』



ありがとう投信株式会社
代表取締役社長 長谷 俊介

ありがとうファンドは国際分散投資でお客さまから託された資金を資産運用しておりますが、なぜ国内だけでなく海外に国際分散投資しているのかについてご説明させていただきます。

理由は大きく3つあります。1つ目は世界の経済成長・企業の成長の恩恵を受けるため、2つ目は日本株だけに投資するよりも海外株にも投資した方が高いリターンが期待できるため、3つ目は一国に集中するカントリーリスクを分散するためです。一つずつ詳しく見ていくことにします。まずは次の図1、図2のチャートを御覧ください。

図1 日本株 TOPIX 配当込みと名目 GDP(1993年-2015年)

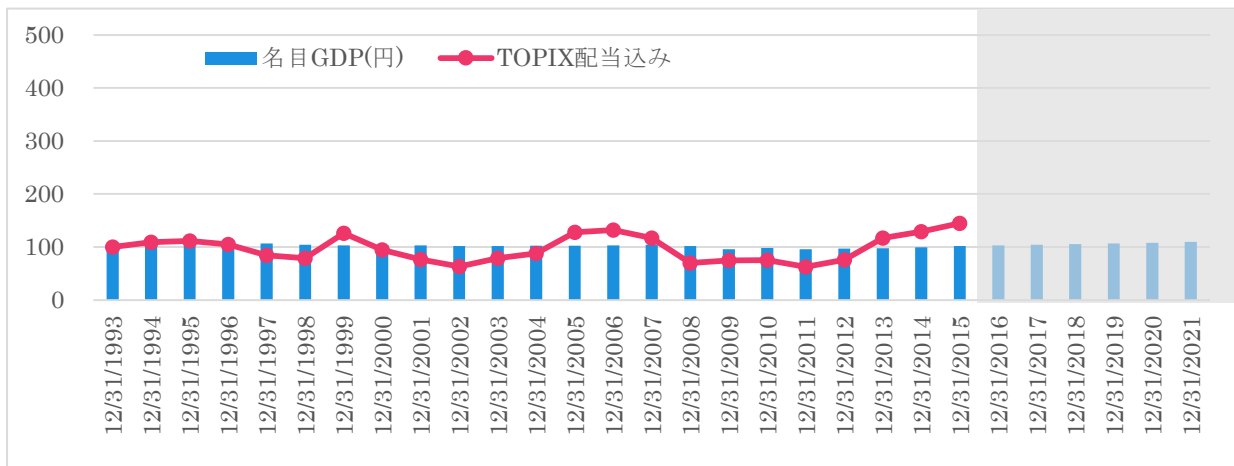
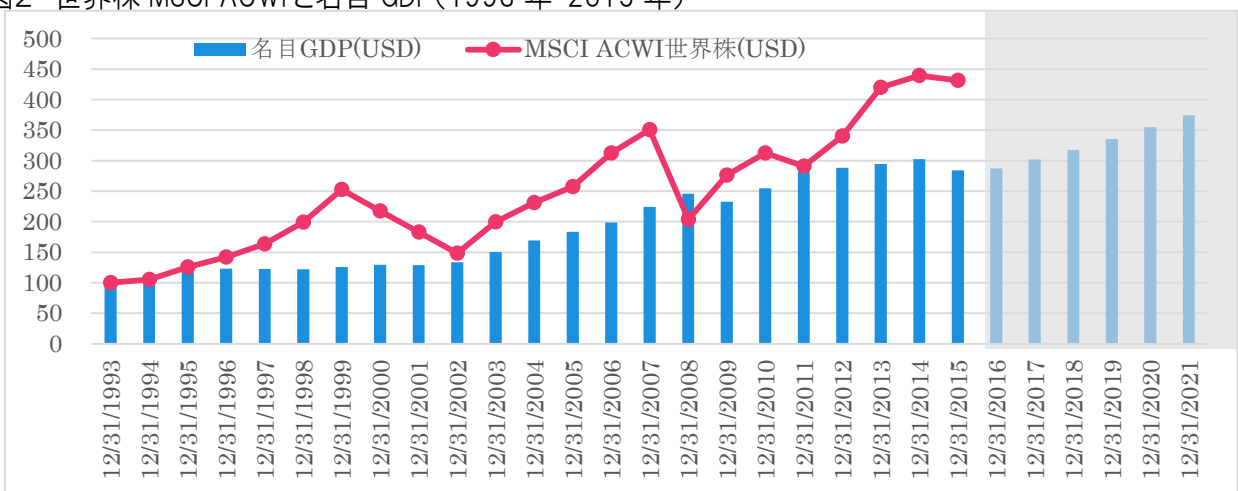


図2 世界株 MSCI ACWIと名目 GDP(1993年-2015年)



出所：Factset、IMF よりありがとう投信作成

ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

図1は日本株の TOPIX 配当込みと名目 GDP の 1993 年～2015 年までのチャートで、図2は世界株の MSCI ACWI と名目 GDP の 1993 年～2015 年までのチャートを表しています。(名目 GDP はそれぞれ 2021 年までの予測値も表示してあります。)

これをご覧いただきますとわかる通り、日本は名目 GDP も株価も横ばいで、ボックス圏での推移になっておりますが、世界は名目 GDP も株価も右肩上がり増加していることがわかります。これは、日本の名目 GDP が成長していない一方で、世界の名目 GDP はこの 20 年間着実に成長してきていることを示しております。また、株価と名目 GDP との相関があることがわかると思います。

このように、世界の経済成長・企業の成長の恩恵を受けるために国際分散投資をしていく必要性があると考えます。

次に図 3、図 4 をご覧ください。これは日本(TOPIX 配当込み)、米国(S&P500)、欧州(MSCI Europe)、新興国(MSCI EM)の株価指数を現地通貨ベースおよび為替換算した円ベースで示したものになります。

図3 現地通貨ベース

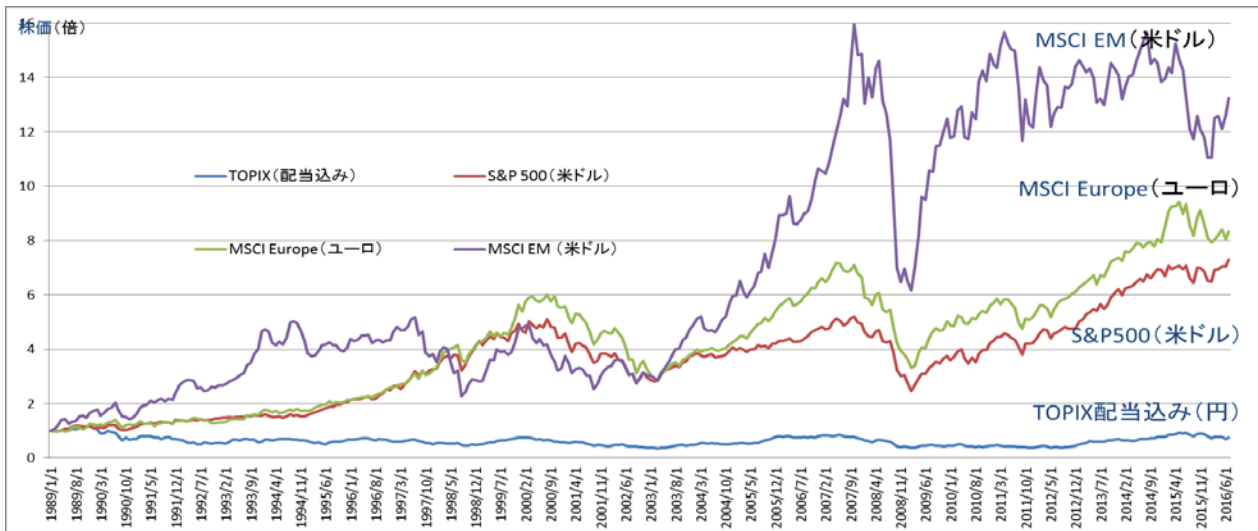
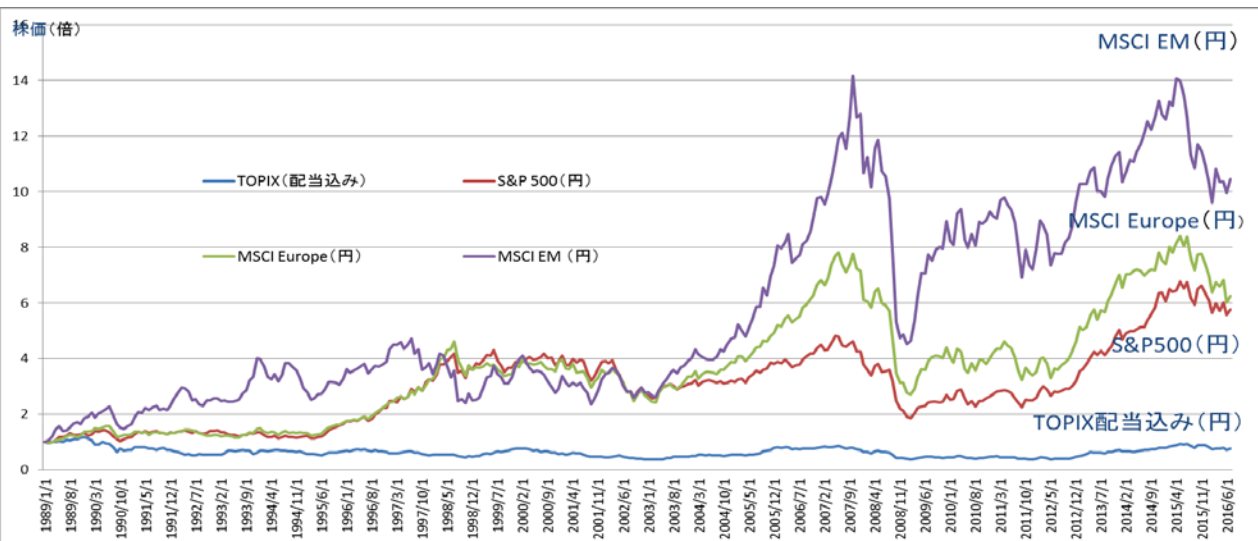


図4 円ベース



出所：Factset よりありがとうございます 投信作成 ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

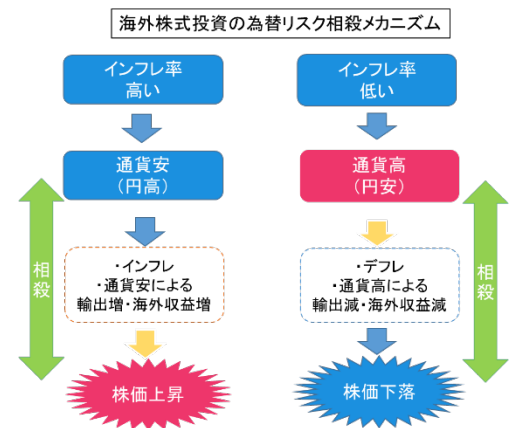
ご覧いただければわかる通り、1989 年以来、日本株はほとんど横ばいで増えていませんが、米国、欧州、新興国はそれぞれ大きく上昇していることがわかります。海外株なので為替の影響を受けるため、為替換算して円ベースで比較した図 4 をご覧いただくと、米国株、欧州株は約 6 倍、新興国株は約 10 倍に増加していることがわかります。

海外株への投資は為替リスクがあり、円高になったら為替差損がでるからリスクが高いという人がいますが、円ベースに換算しても、海外株に投資する方が日本株に投資するよりもリターンが高いことがご理解いただけると思います。

さらに、海外株投資は為替リスクが実はあまり高くないということについてご説明したいと思います。

為替レートは、短期では需給関係や投機的売買で決まりますが、長期では各国間のインフレ率の差で決まるとされています。インフレ率の高い国の通貨は安くなり、インフレ率の低い国の通貨は高くなります。

株式投資の場合は、インフレによる通貨安効果を相殺する動きがあります。それはインフレになれば不動産、株式、物の価格が上昇するからです。つまり、インフレによってその国の通貨が安くなった分は、インフレによる価格上昇(株価の上昇)で相殺する動きになります。また、インフレ通貨安により輸出収入や海外収益が伸びて企業業績が拡大することによる株価上昇によっても相殺する効果が期待できます。



実際に図 3、図 4 に示した 1989 年 1 月～2016 年 7 月の期間の各株価指数のリスク(標準偏差)を計算してみると、為替換算しても為替リスクのない日本株と比べてそれほど差がなく、米国株(S&P500)については日本株よりもリスクが低いことがわかります。

	TOPIX(配当込み)	S&P 500(米ドル)	MSCI Europe(ユーロ)	MSCI EM(米ドル)
標準偏差	19.53	14.40	15.50	23.39
	TOPIX(配当込み)	S&P 500(円)	MSCI Europe(円)	MSCI EM(円)
標準偏差	19.53	18.35	20.11	25.76
差異	0.00	3.95	4.61	2.37

出所：Factset よりありがとう投信作成

これらのことから、為替リスクがあるから海外株投資はせずに日本株中心でという考え方は合理的な判断ではないことがお分かりいただけると思います。

このように、日本国内だけで投資するよりも海外株にも投資した方が高いリターンが期待できるため、国際分散投資をする必要があると考えております。

最後に、一国に集中するカントリーリスクを分散するために、国際分散投資が必要であることについて、ご説明させていただきます。

日本はご存じのように地震が多い国であります。2011年3月11日の東日本大震災を始めとして今年4月の熊本地震など自然災害による被害がたくさん出ています。過去にも地震や台風などによって甚大な被害を出しています。海外にも投資するのはこのような自然災害や政治・経済などその国特有のカントリーリスクを回避する目的があります。

世界を見渡せばテロや戦争などの地政学リスクや自然災害リスクなど様々なものがありますが、それらがいつどこで起こるかは正確に予測することはできません。私たちにできることの一つは国・地域を幅広く分散することによってリスクを分散・回避することです。

分散投資の大切さを教える格言に『卵を一つのカゴに盛るな』というものがありますが、これは株式投資において一つの銘柄だけに投資するのではなく、複数の銘柄に投資することで、仮に投資先企業が潰れても大丈夫であるというのですが、国・地域についても同様に考えることができます。



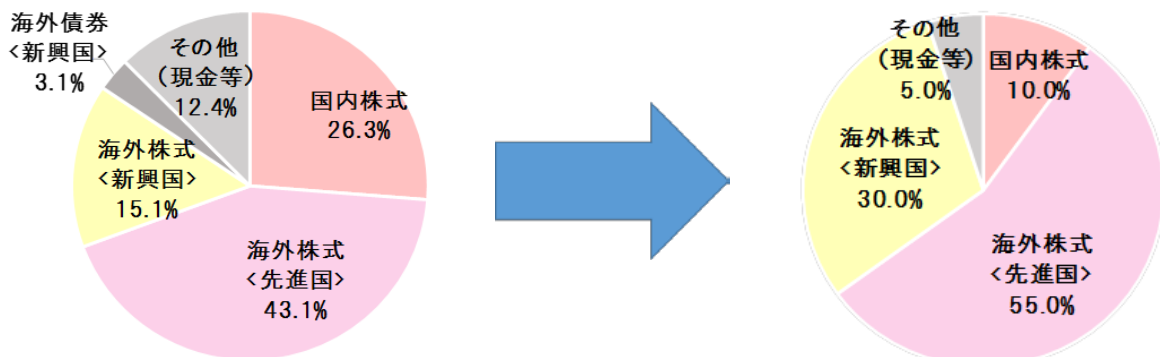
日本に住んでいるからという理由で、日本株を中心に投資するというのは国際分散投資の観点から考えて合理的とは言えません。今後の日本のマクロ経済を考えると少子高齢化や人口減少の影響は避けて通ることはできません。国の財政問題、年金や医療費などの社会保障問題も深刻で抜本的な解決は難しい状況ですが、私たちは日本でこれからも働き生活していく必要があります。住む場所や働く場所を海外にすぐに移すことができる人は限られています。



しかしながら、ファンドを通じて海外に国際分散投資することは決して難しいことではありません。ですから、日本に住んで働いて生活しているからこそ、国際分散投資をしていく必要があると考えます。

以上のように、私たちは、これからもお客様から託された資金を国際分散投資で資産運用していく予定です。

現在、資産配分については見直しを検討しており、各国の「市場時価総額比」、「純資産総額比」、「今後の経済成長率」を加味して、おおよそ以下のような資産配分への変更を考えております。変更までの期間については、今後大きなマーケットの変動等がなければ3ヶ月から半年くらいの期間をかけて行っていきたくと思っています。



ありがとうトピックス

『金融緩和の影響について、量的緩和からマイナス金利へ』

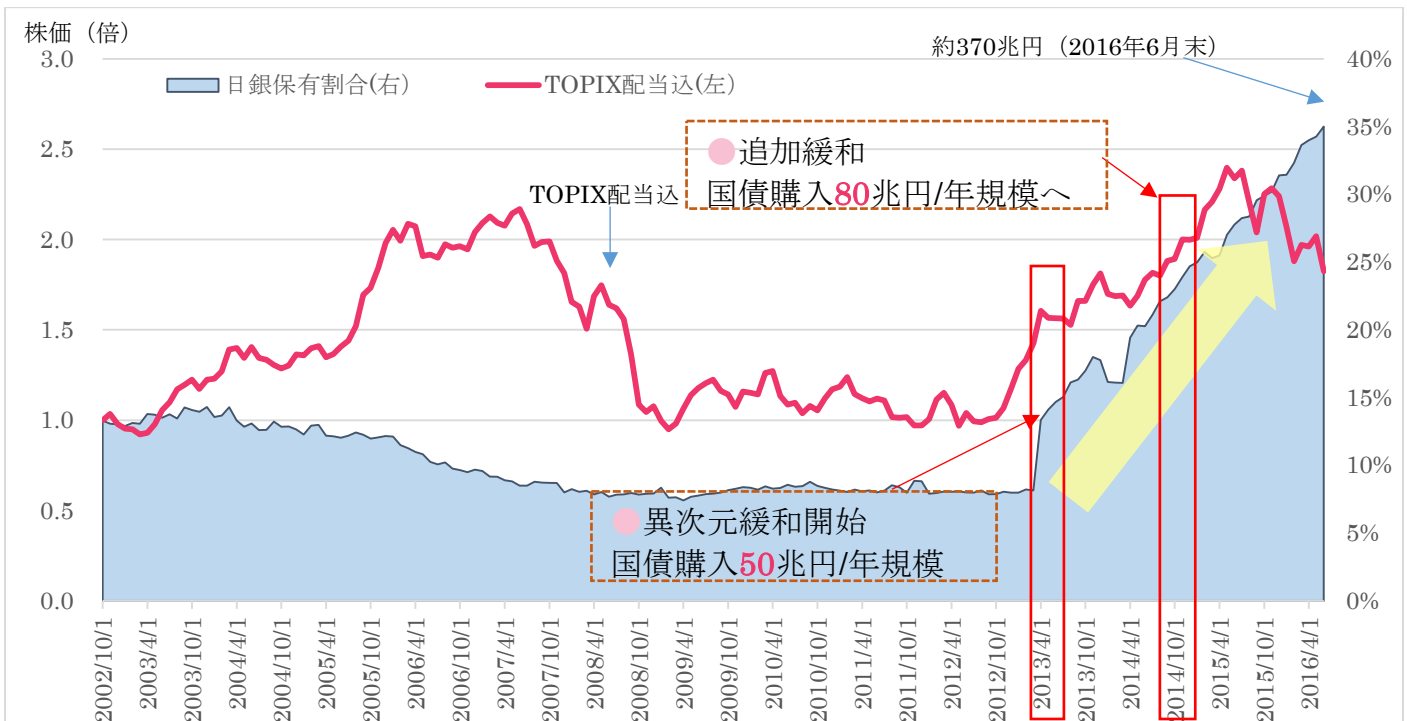


ありがとう投信株式会社
ファンドマネージャー 真木 喬敏

皆様、いつも大変お世話になっております。6月終盤の Brexit で世界株式市場は大きく値を下げましたが、その後主要国の中央銀行が流動性の供給を行うことが見込まれ、株価は Brexit 以前の水準まで回復、その後も金融緩和などに対する期待もあり株価は堅調に推移しています。さて、本日はこういった金融緩和が株価に与える影響について考察してみたいと思います。

まずはアベノミクスの入り口からおさらいしてみましょう。2013年4月、日銀黒田総裁が始めた異次元緩和とされている量的緩和による影響をみてみましょう。図1は日銀の国債保有比率と TOPIX (配当込み) の推移を表しています。量的緩和は日銀が国債を買い取ることにより市場にお金が増え、そのお金を株などで運用することにより株高になる傾向が見られます。また市場に供給される日本円の量が増えるという事は、他国の通貨相対で日本円の価値が下がり、円安傾向になりやすい環境になります。異次元緩和から始まった量的緩和は、日本円の供給増→円安→株高といった効果があったように見られます。

図1: 日銀の国債保有比率と株価推移



出所: Factset よりありがとう投信作成

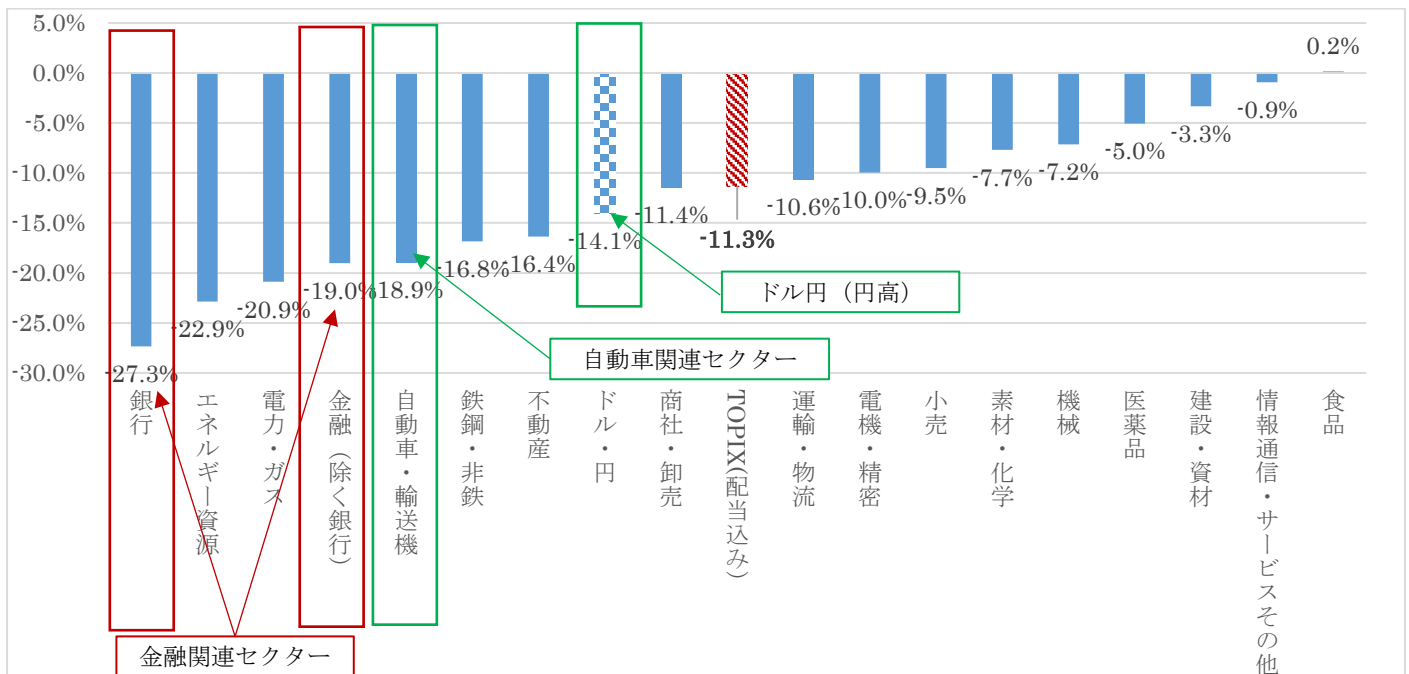
ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

2015 年中盤までの株価と日銀保有比率を見て頂くと(図 1)、それまでは量的緩和(日本円の供給増→円安)＝株高の公式が成り立っていましたが、中国の景気後退懸念、原油をはじめとした資源バブルの崩壊などもあり、世界経済は先行の不透明感を増し、量的緩和の効果が薄れてきました。

2016 年1月後半に、今まで株価を支えてきた量的緩和に追加する形でマイナス金利が導入されました。マイナス金利導入は、限界を迎えていた量的緩和に代わる金融緩和の一つとして導入されたと思います。そもそも日銀の国債保有比率自体も 30%を超える水準に達し(図1 青い面グラフ参照)、これ以上国債保有を増やすのは国債自体の流動性に影響が出ると考えて、マイナス金利による金融緩和に至ったのではないかと思います。仮に年間80兆円規模で国債を購入し続けて、分母である国の借金が1, 100兆円程度だとすると、後2年後くらいには日銀の国債保有比率が50%近くになります。国の借金の半分を中央銀行が持つような状況は流石に不自然だと思います。最悪の場合、国債市場の流動性が低下し、買い手がいなくなり国債の価格暴落、金利上昇、極度のインフレとなる可能性も考えられます。こういった背景で、量的緩和に代わる金融緩和が必要だったのだと考えられます。マイナス金利環境下では、民間銀行が日銀にお金を預けると日銀からマイナス金利分利子をとられるわけですから、企業への融資や、他の金融資産などで運用するといった流れを日銀は期待していたのでしょうか。しかしながら結果は、株価を支えるどころか、反対に株安になってしまいました。企業への融資拡大見込みについても、今までゼロ金利という低金利で資金が借りられた環境が長く続き、そもそも資金に対する需要があまりなく、経済活動を支えるプラスの結果にはなりませんでした。

図 2: 日本株式市場年初からの騰落率セクター別比較



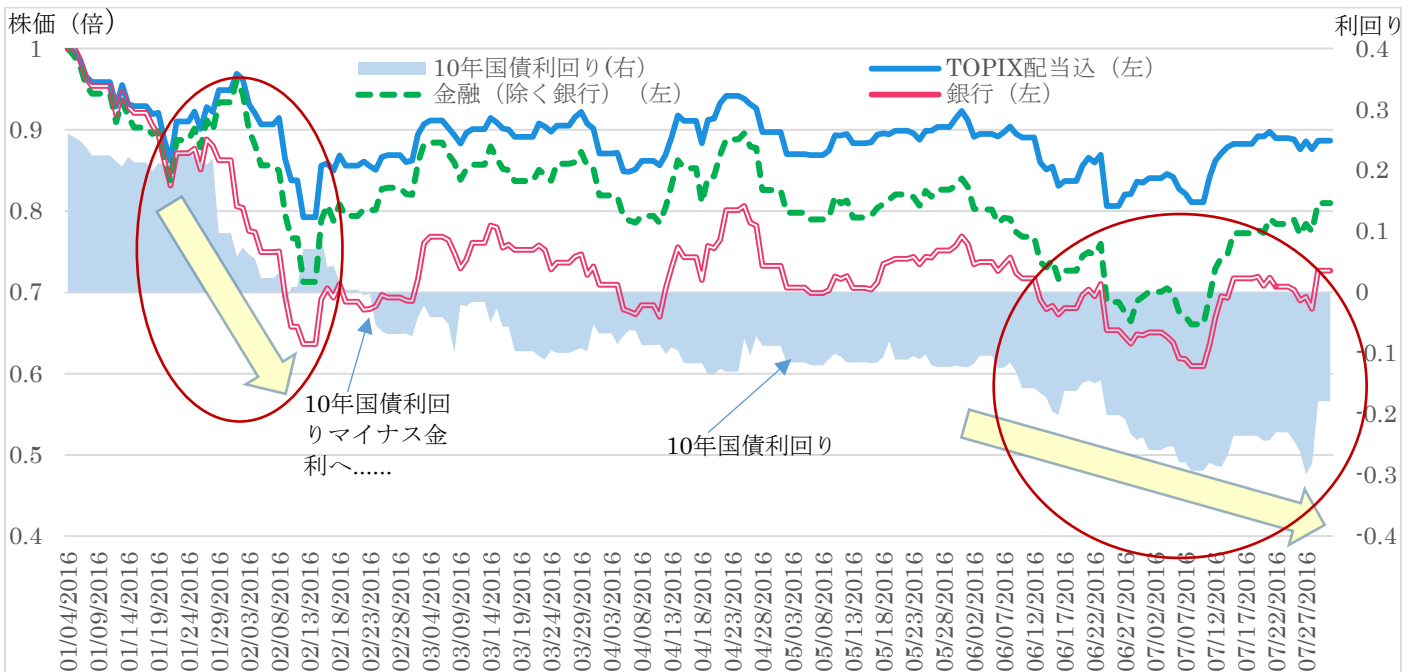
出所: Factset よりありがとう投信作成

ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 304 号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

さて、マイナス金利の影響を図2で見てください。こちらは2016年年初から前月末までの騰落率をTOPIXのセクター別に表したものです。マイナス金利の影響が一番受けたのは、金融関連セクターです。証券会社などは株式市場が落ち込み売買が薄くなれば、手数料が減ってしまいます。また運用会社や銀行などでも運用資産の解約(資金流出)、下げ相場で時価が下がるなどすれば、運用資産連動の運用報酬も減ってしまいます。特に銀行業では、お金を安く借りて(皆様の預金など)、利ざやを付けて貸すのが本業です。政策金利が下がれば、金利市場全体が下がるので、貸し出す金利も下げなくては競争力を失います。そういった中、銀行は儲け分の利ざやを削り貸出をするしかないのです。また地方銀行などでは、有望な貸出先がないため、預金を国債などで運用している銀行も多く、マイナス金利により国債の利回りが低下するので、国債運用でも利ざやが稼げなくなってきたという状態にもなります。よって、マイナス金利は銀行業全体の利益を減らす要因になったという具合です。図3では、マイナス金利と金融関連セクターの推移を比較してみました。マイナス金利を導入した際に金融関連株も連動して大きく下がっています。また金融関連セクターの中でも銀行セクターの株価が一番影響を受けていることも確認頂けると思います。

図3:金融関連セクターに対するマイナス金利影響

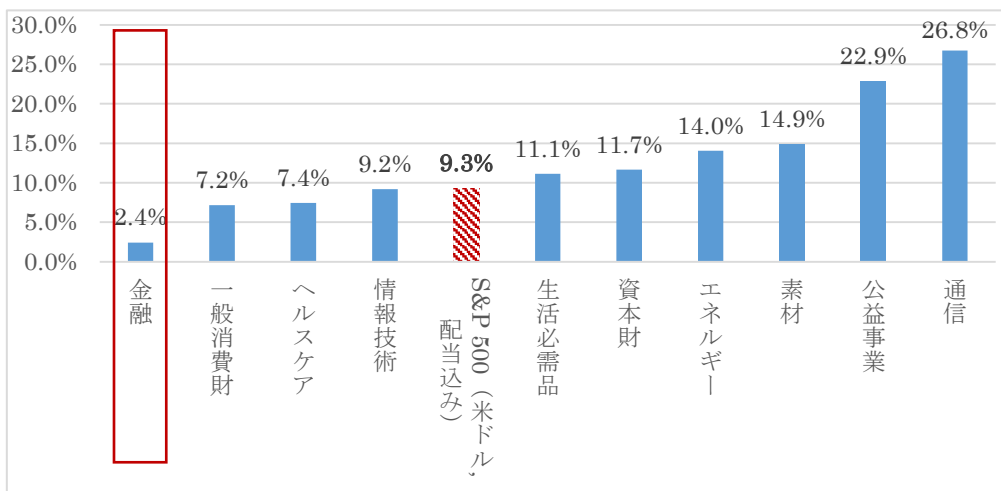


出所: Factset よりありがとうございます 投信作成

金融関連セクター以外にも、年初から金融緩和の反動を大きく受けているセクターがあります。自動車関連セクターです(図2参照)。大手国産自動車メーカーなどでは、販売の多くが海外で行われています。量的緩和で円安環境になった時は、円安により海外の消費者は相対的に安い価値で日本車を購入することができ、競争力が増し、販売台数が増える傾向にあります。また海外での販売利益(ドル建て)の円換算額が円安により膨らむことによって、決算時での営業利益(円換算)も大きくなります。しかし足元では量的緩和による円安傾向にも陰りが見えてきて、年初から円高傾向へ相場が変わってきています。円高環境下では、先ほどとは全く逆のことが起こり、営業利益も下がり、株価もそれを織り込み値を下げる傾向があります。

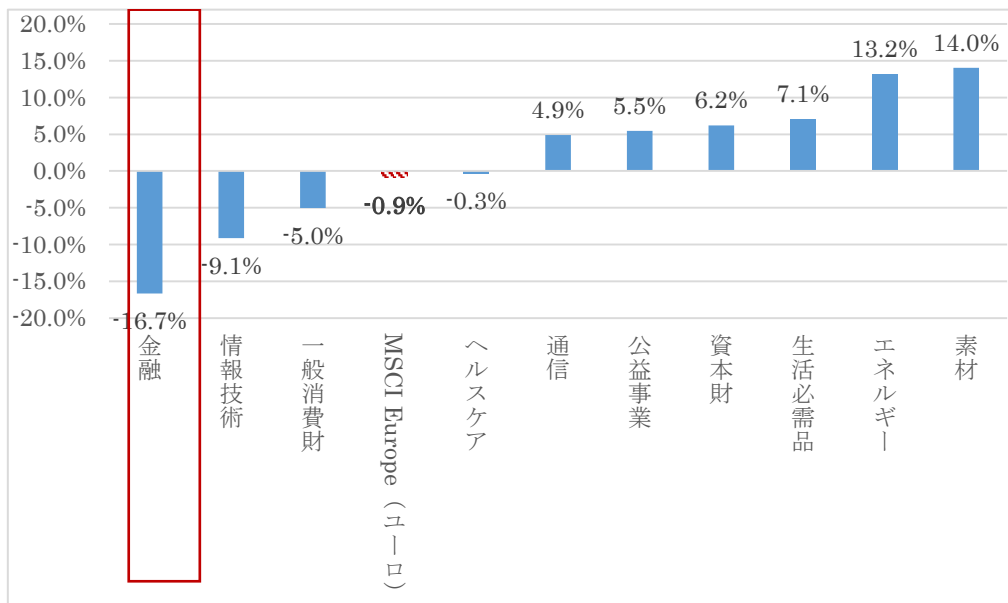
参考までに、海外株式市場の主な指数セクター別騰落率を図 4～図 6 にまとめました。各市場で共通していることは、年初から世界経済の先行きの不透明感が増す中、景気敏感銘柄の多い金融関連セクターは大きく値を下げているという事です。前月末の日銀金融政策決定会合では、ETF 購入額増額などの追加金融緩和を決定し、マイナス金利については据え置きましたが、量的緩和の円安効果と株価に与える影響は以前ほどなく、マイナス金利は経済の心臓とも呼ばれる金融業界の収益の犠牲の上成り立ちます。中長期的に見て、このような金融緩和で支えられる市場では、金融緩和によるマイナスの影響を受けやすい景気敏感セクター銘柄を避けて銘柄選定をする必要があると考えております。

図 4 米国株式市場年初からの騰落率セクター別比較



出所：Factset よりありがとうございます 投信作成

図 5 欧州株式市場年初からの騰落率セクター別比較

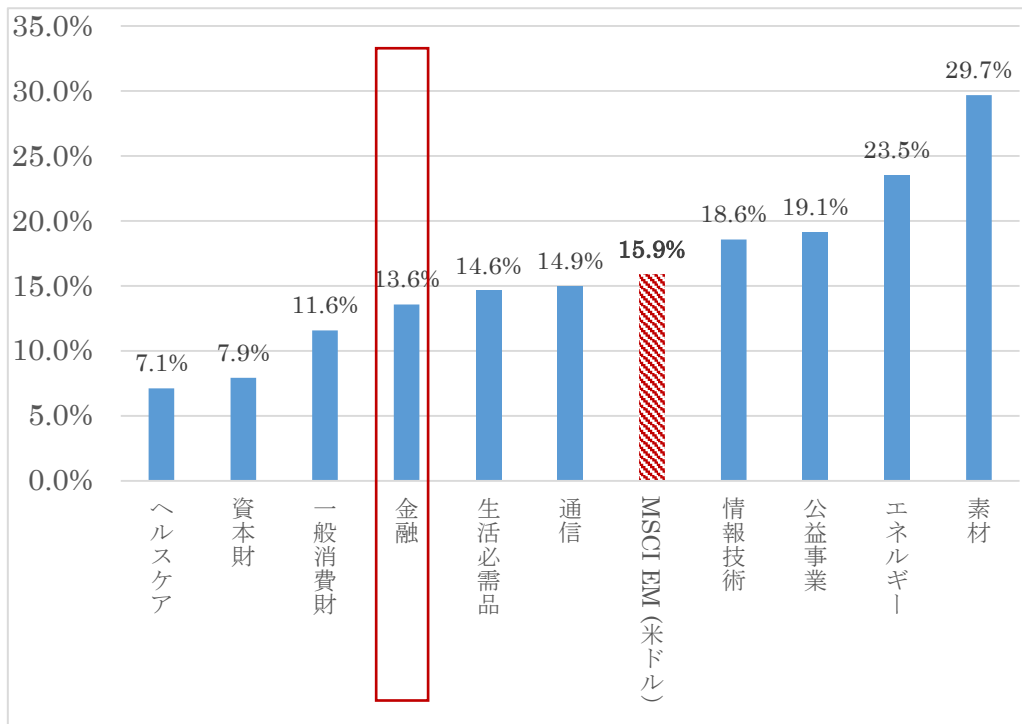


出所：Factset よりありがとうございます 投信作成

ありがとうございます 投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 304 号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうございますファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとうございます投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

図6 エマージング(新興国)株式市場年初からの騰落率セクター別比較



出所：Factset よりありがとう投信作成

最後になりましたが、ありがとうファンドでは世界で活躍する企業の成長を、投資先ファンドを通して受益者の皆様に享受して頂くことを目指しております。こういった金融緩和が続く環境下でも成長していく企業を発掘する投資先パートナーのモニタリング、厳選に努めていきたいと思っております。



ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。