

(愛称：アメリカン・ロイヤルロード)

# ボルティモア・レター 第14号

## 足元の運用状況と今後の見通しについて

平素は、「ティー・ロウ・プライス 米国成長株式ファンド（愛称：アメリカン・ロイヤルロード）」（以下、当ファンド）をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

2021年11月に米連邦準備理事会（FRB）がタカ派（金融引き締めに積極的な姿勢）への転換意思を示して以降、米国株式市場は足元まで変動の激しい環境が続いています。今回のレポートでは、そうした市場環境における当ファンドの運用状況と今後の見通しをご説明いたします。今後とも引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願ひ申し上げます。

### 過去1年間の当ファンドの基準価額推移



期間：2021年6月30日～2022年6月30日、日次

・基準価額は信託報酬等（後記の「ファンドの費用」参照）控除後のものです。表示期間において分配金のお支払いはありません。

### ウクライナ危機でより複雑な市場環境に

運用チームは2022年の見通しとして、コロナ禍の景気への影響を緩和するため各国中央銀行が行った金融緩和政策や生活様式の変容、サプライチェーンの混乱といった「極端」な状況が、正常化していくと予想していました。

しかし、正常化が完了する前の2022年2月にロシアによるウクライナ侵攻が発生したことで状況が一層複雑になりました。ロシア産石油・ガスの輸入が止まったことで需給バランスが崩れ、資源価格は高騰し、サプライチェーンの分断も重なったことで、インフレ圧力は増大しました（右図）。ウクライナ危機はいまだに収束が見えず、前例のない状況で先行きの不透明感が強い環境が続いている。このような環境で投資家はFRBの金融政策や経済指標の発表などに翻弄され、株価は上下に激しく変動する状況となっていました。

当ファンドにおいても、ファンダメンタルズに関係なく、リスク回避の動きから無差別に銘柄が売却される市場環境において、2022年に入り、軟調なパフォーマンスとなりました。

### 市場が予想する今後5年の米国インフレ率



期間：2019年12月31日～2022年6月30日、日次

出所：ブルームバーグ・ファイナンス L.P.

米国5年国債と5年インフレ運動債の利回り格差（ブレークイーブン・インフレ率）を使用。

(愛称：アメリカン・ロイヤルロード)

## ボルティモア・レター 第14号 足元の運用状況と今後の見通しについて

## 米国株式市場の見通しについて

## 株価をPERとEPSに分解してみると…

右の関係式のとおり、株価の決定要因を投資家心理と企業収益に分けて考えることが出来ます。米国株式市場が概ね下落傾向で推移してきた2021年末以降の下落の要因を分解してみると、予想PERつまり投資家の心理が悪化し、売却されたことが主な要因だと分かります。一方で予想EPSは鈍化しながらも上昇傾向で推移しており、米国の企業業績は堅調とみられています。

## 株価の関係式

$$\text{株価} = \text{PER} \times \text{EPS}$$

(株価収益率)

(一株当たり純利益)

投資家の心理や

企業の成長期待などで決まる

バリュエーションを判断する指標のひとつ

企業の稼ぐ力で  
決まる

## 米国株式と予想PER、予想EPSの推移



期間：2019年12月27日～2022年6月24日、週次 米国株式はS&amp;P500指数（米ドルベース）を使用しています。

出所：ブルームバーグ・ファイナンス L.P. 予想はブルームバーグが集計したコンセンサス予想

以上から、2022年前半は投資家心理が株式市場を動かす局面が続き、業績に関係なく一斉に売られる環境となっていました。2022年後半はインフレが落ち着き、**今後市場の変動要因は投資家心理から企業業績に移っていく可能性が高い**と考えています。

## 米国企業の業績見通しは…？

米国の企業業績について、**2022年後半は全体として減速懸念が見られるなか、企業ごとにバラつきが出ることが予想**されます。背景には金利上昇やインフレなどによるコスト増加の影響があります。また、2021年の企業業績は非常に堅調だったことから、2022年の成長率は前年比で軟調な結果となることが想定されます。

## 企業の成長性を分析し、見極める力が重要に

上述の通り、今後は企業業績に焦点があたり、バラつきが出る環境が予想されるため、企業の成長性を見極めることがより重要になると運用チームは考えています。株価の決定要因の一つである**EPS（企業業績）**は徹底的な企業調査と分析によって見極めることは可能で、ティー・ロウ・プライスはそのための運用体制を有しています。当ファンドが実質的に採用する運用戦略の米国籍代表口座は、1950年に創業者が立ち上げ、様々な市場環境を経て**70年以上運用され、長年の良好な運用実績を上げてきた**ことがそれを証明しています。

当ファンドは引き続き、短期的な株価の変動に惑わされることなく、それぞれの市場で競争力のある質の高い成長企業を見出すことに重点を置き、それらの企業へ機動的に投資していく方針です。銘柄選択では以下の視点を用いて、バランスの取れたポートフォリオを構築しています。

## 現在の銘柄選択における視点と銘柄例

## 安定成長・リーズナブル銘柄

アップル、ユナイテッドヘルス・グループ、ビザ など

利益成長性：安定成長 バリュエーション：低～中

## 高成長・高バリュエーション銘柄

アトラシアン、テスラ、エヌビディア など

利益成長性：高成長 バリュエーション：高

## アーリーステージ銘柄

リビアン・オートモーティブ、ドアダッシュ、カーバナ など

利益成長性：高成長かつ成長の初期段階（赤字企業なども含む）  
バリュエーション：高（赤字でも長期業績予想ベースでは妥当）

## ボルティモア・レター 第14号 足元の運用状況と今後の見通しについて

### ファンドの特色

1 ティー・ロウ・プライス 米国成長株式マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)への投資を通じて、主として米国の株式の中で、成長性が高いと判断される企業を中心に投資を行います。なお、米国以外の企業にも投資する場合があります。

2 銘柄選択に関しては、個別企業分析に基づく「ボトム・アップ・アプローチ<sup>1</sup>」を重視した運用を行います。個別企業分析にあたっては、ティー・ロウ・プライス<sup>2</sup>のアナリストによる独自の企業調査情報を活用します。

\*1 ボトム・アップ・アプローチとは、アナリストの個別企業に対する調査や分析等に基づきその企業の投資価値を判断し、個別銘柄を選択する運用手法です。

\*2 委託会社およびその関連会社をいいます。

3 実質外貨建資産について、原則として対円での為替ヘッジを行いません。

※市場動向、資金動向、信託財産の規模等により、上記のような運用ができない場合があります。  
※上記は当ファンドの主たる投資対象であるマザーファンドの特色を含みます。

### 投資リスク

#### 基準価額の変動要因

##### 投資信託は預貯金と異なります。

ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じることがあります。当ファンドが有する主なリスク(ファンドの主たる投資対象であるマザーファンドが有するリスクを含みます。)は以下の通りです。

##### 株価変動リスク

当ファンドは、実質的に米国の株式を主要な投資対象としますので、その基準価額は、株式(米国預託証券(ADR)等を含みます。)の値動きにより、大きく変動することがあります。株価は、発行企業の業績、市場での需給関係、政治・経済・社会情勢等の影響を受けて、ときには大きく変動します。発行企業が経営不安や倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。

##### 為替変動リスク

当ファンドは、原則として為替ヘッジを行わないため、為替変動の影響を直接受けます。したがって、為替相場が円高方向に進んだ場合は、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、為替相場は大きく変動する場合があります。

※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。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建て資産には為替変動リスクもあります)を投資対象としているため、お客さまの資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# ティー・ロウ・プライス 米国成長株式ファンド (愛称: アメリカン・ロイヤルロード)

お客さま向け資料  
2022年7月

## ボルティモア・レター 第14号 足元の運用状況と今後の見通しについて

### お申込みメモ

購入時	購入単位	販売会社が定める単位とします。
	購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
	購入代金	販売会社の定める期日までにお支払ください。
換金時	換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
	換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して5営業日目からお申込みの販売会社でお支払いします。
申込について	申込締切時間	午後3時までに販売会社が受けた分を当日のお申込み分とします。
	換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、委託会社の判断により、別途制限を設ける場合があります。
	購入・換金申込不可日	ニューヨーク証券取引所の休業日またはニューヨークの銀行の休業日には、お申込みの受付は行いません。
	購入・換金申込受付の中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止、その他やむを得ない事情等があるときは、購入・換金のお申込みの受付を中止すること、およびすでに受けた購入・換金のお申込みの受付を取消すことがあります。 なお、主要投資対象市場の規模・流動性等を勘案し、購入のお申込みの受付を制限することがあります。
その他	信託期間	原則として無期限(設定日: 2019年12月27日)
	繰上償還	次のいずれかに該当する場合には、受託会社と合意の上、信託契約を解約し、当該信託を終了(繰上償還)することができます。 ・受益権口数が30億口を下回ることになった場合・信託契約を解消することが受益者のために有利であると認めるとき・正当な理由があるとき
	決算日	毎年11月15日(休業日の場合は翌営業日)
	収益分配	年1回の決算時に、分配方針に基づいて分配を行います。ただし、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。 ※販売会社によっては、分配金の再投資が可能です。
	信託金の限度額	1兆円を上限とします。
	公告	公告を行う場合は日本経済新聞に掲載します。
	運用報告書	年1回(11月)の決算時および償還時に、期中の運用経過などを記載した交付運用報告書を作成し、販売会社を通じて知っている受益者に対して交付します。
課税関係		課税上は株式投資信託として取扱われます。 税法上、公募株式投資信託は少額投資非課税制度「NISA(ニーサ)」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアNISA」の適用対象です。 配当控除の適用はありません。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

### ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
購入時手数料	購入価額に3.3%(税抜3.0%)を上限として、販売会社が独自に定める率を乗じて得た額です。 購入時手数料は、商品および関連する投資環境の説明・情報提供、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に販売会社にお支払いいただきます。	
信託財産留保額	ありません。	
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
運用管理費用(信託報酬)	ファンドの純資産総額に対し、年1.463%(税抜1.33%)の率を乗じた額が運用管理費用(信託報酬)として毎日計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期の最初の6ヵ月終了日(休業日の場合は翌営業日とします。)および毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。 信託報酬(1万口当たり)=運用期間中の基準価額×信託報酬率 <運用管理費用(信託報酬)の配分>	
信託事務の諸費用等	法定書類等の作成等に要する費用(有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷、交付および提出にかかる費用)、監査費用等は、ファンドの純資産総額に対して年率0.11%(税抜0.1%)を上限とする額が毎日計上され、毎計算期の最初の6ヵ月終了日(休業日の場合は翌営業日とします。)および毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。	
売買委託手数料等	組入有価証券の売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等が、信託財産から支払われます。 ※運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することはできません。	

※上記の手数料・費用等の合計額等については、投資者のみなさまがファンドを保有される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。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建て資産には為替変動リスクもあります)を投資対象としているため、お客さまの資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# ティー・ロウ・プライス 米国成長株式ファンド (愛称：アメリカン・ロイヤルロード)

お客さま向け資料  
2022年7月

## ボルティモア・レター 第14号 足元の運用状況と今後の見通しについて

### 当資料のご利用にあたっての注意事項

- 当資料は、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が作成したお客さま向け資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。また、当資料で示したデータ等は、情報提供を目的として掲載したものであり、将来の投資成果を示唆または保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客さまの資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。
- ご購入の際は投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめまたは同時にお渡しますので、必ずお受け取りのうえ、内容をよく読み、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は、預金や保険契約ではありません。また、預金保険機構や保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。購入金額については、元本および利回りの保証はありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただく投資信託は、投資者保護基金の支払対象ではありません。
- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 「T.ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。当資料はティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社の書面による同意のない限り他に転載することはできません。

### 分配金の留意事項について

- 分配金は、預貯金の利息とは異なりファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。
- ファンドは、計算期間中に発生した運用収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて分配を行う場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。
- 計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行った場合、当期決算期末の基準価額は前期決算期末の基準価額と比べて下落することになります。
- 投資者の個別元本（追加型投資信託を保有する投資者ごとの取得元本）の状況によっては、分配金の一部または全部が、実質的に元本の一部払い戻しに相当する場合があります。

### 当資料で使用している指標について

- S&P500指数はS&P Dow Jones Indices LLCまたはその関連会社（「SPDJI」）の商品であり、これを利用するライセンスがティー・ロウ・プライスに付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®は、Standard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones®は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）の登録商標です。ティー・ロウ・プライスの商品は、SPDJI、Dow Jones、S&P、それらの各関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これらのいずれの関係者も、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、S&P500指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

「アメリカン・ロイヤルロード」は、ティー・ロウ・プライスの登録商標です。

### 委託会社、その他関係法人

委託会社



ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3043号  
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会  
一般社団法人 投資信託協会

受託会社

三菱UFJ信託銀行株式会社

販売会社

販売会社一覧をご覧ください。

### 販売会社一覧

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。

商号	登録番号	加入協会			
		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
株式会社みずほ銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第6号	○	○	○
みずほ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第94号	○	○	○

※○印は加入を意味します。