

ティー・ロウ・プライス 米国オールキャップ株式ファンド

オールキャップ・レター 第3号 足元の米国株式市場について

お客様向け資料
2023年3月

平素は、「ティー・ロウ・プライス 米国オールキャップ株式ファンド」（以下、当ファンド）をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。今回のレポートでは、足元の米国株式市場の投資環境および今後の見通しをご紹介します。今後とも引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願いいたします。

マクロ環境

景気の先行きは まだ見えていない

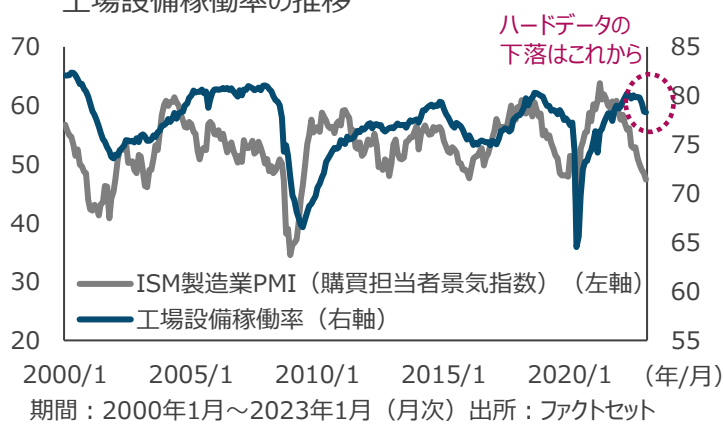
2022年、FRB（米連邦準備制度理事会）が行った**金融引き締め**の影響は、**2023年以降に本格的に経済に表れる**と考えています。なぜなら、企業や消費者の景気や先行きに対する心理を反映したソフトデータは、一部既に悪化傾向を示している一方で、生産や消費などの実体経済を示すハードデータは、遅

れて表れる傾向があるためです。

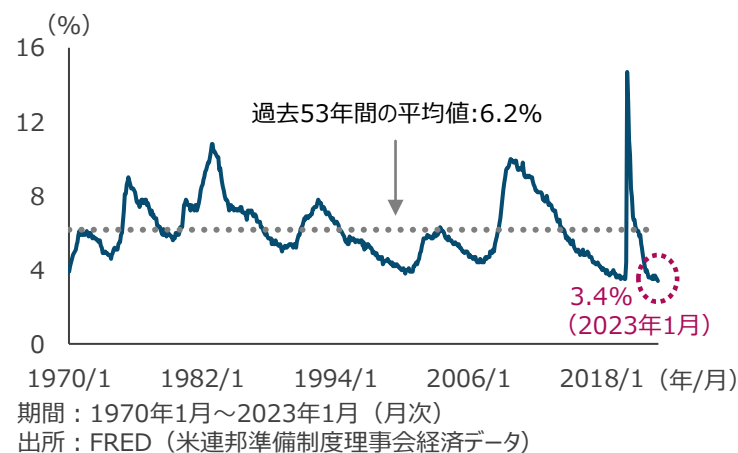
また、逆イールド（長期債と短期債の利回り逆転）が発生するなど、米国に景気後退が迫っていることが示されていますが、**FRBは未だ低水準にある失業率が上昇するまでは金融政策のスタンスを変えない**と示唆しています。

そのため、**FRBが金融政策を方向転換するまで、景気後退の「深さ」や「期間」を知ることは難しく、景気の先行きはまだ見えていない**と考えています。

■米国のISM製造業PMI（購買担当者景気指数）と工場設備稼働率の推移



■米国の失業率の推移



個別銘柄

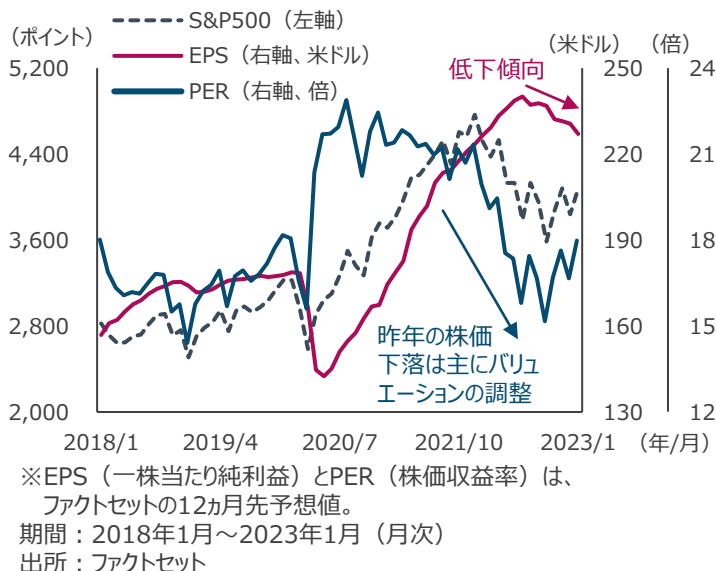
業績の視認性が 高い企業を重視

2022年の最大のリスクは、金利上昇や景気減速懸念などから企業の利益成長への“市場の期待”が剥落したことによる「バリュエーションの圧縮」でした。一方、**2023年の最大のリスクは「企業業績の下方修正」とみています。**

年初から米国株式は反発しましたが、昨年行われていた空売りの買戻しが中心と見られ、足元の投資環境において、4本の柱のスコアがすべて良好な銘柄はそれほど多くはありません。

ディフェンシブ銘柄は概して割高であり、景気循環銘柄はバリュエーションこそ割安となったものの、今後の業績下方修正リスクが高いと見ています。そのため、当面は、**企業業績の先行きが見通しやすいと考える銘柄を保有**する方針です。

■米国株式（S&P500）・EPS・PERの推移



・ 将来の市場環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。
・ 上記は過去の実績・状況であり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

今後の見通し
運用方針

目先は慎重なスタンスを維持するも、
中長期的にはポジティブ、リスクオンに備える

このような見方から、足元の投資環境では、リスクを大きくとるには、時期尚早と考えています。しかし、**弱気相場自体はかなり進行したものとみています**。いずれ状況が好転することは誰しも考えており、**今後2～3年の中期的な投資を見据えると、魅力的な銘柄が多くなっていることも事実です**。

また、先行きが明確となった段階で攻めの姿勢に転じるのは遅すぎると考えており、環境の変化に柔軟に対応し、**リスクオン*に備える**よう動く予定です。

仮に景気の底打ちが見え始めれば、**すぐにも4本の柱のフレームワークは確信度の高い銘柄をより多く示し始めると考えています**。特に、多くの銘柄で「業績予想の乖離」+「トレンド」の柱がポジティブに転じると期待されます。

当ファンドはあくまでボトム・アップ・アプローチで銘柄を選別しますが、ポートフォリオ全体の運用において、景気の先行きが見え始めた段階で、中小型株式や景気敏感株への投資比率を増やし、ディフェンシブ性を理由に投資していたヘルスケアや生活必需品、公益事業セクターの企業への投資比率を減らす意向です。

景気の底打ちが見え始めたら、...

組入比率上昇



中小型株式
景気敏感株

組入比率低下



ヘルスケア
生活必需品
公益事業

*高いリターンをねらってリスクの高い資産や取引をする投資家が多い相場環境 ※上記の図はイメージです。

銘柄紹介

中長期的に魅力的と考える銘柄

モリーナ・ヘルスケア (米)



小規模な同業他社を
次々と買収、成長著しい
マネージドケア*企業

概要：主に米国で低所得者層や個人向けにマネージドケアサービスを提供。

着眼点：公的医療保障が限定的なため民間医療保険加入が大勢を占める米国において、マネージドケア・サービスは長期的に成長が見込まれる。

同社は、小規模な同業他社を買収し、その実務経験を活用して市場シェアを拡大。2022年12月末時点において約530万人の加入者を有しており、今後もシェア拡大および医療保障へのアクセス改善が期待できる。

■ 株価の推移



ニュートリエン (加)



構造的に
高い競争力を有する
世界屈指の肥料メーカー

概要：世界有数の規模を誇る、肥料メーカー。世界で2,000店舗以上の小売販売網を擁する。

着眼点：肥料の三要素である、カリウム・窒素・リン酸塩のすべてを取り扱う。中でもカリウムは、世界1位の生産量を誇り、埋蔵量の多いカナダで鉱山を6つ所有する等、スケールメリットから低コストで生産できるため、構造的に競争力が高い。更に、ロシアのウクライナ侵攻を受けた食料および肥料不足により、需要増加の恩恵を受けやすい状況が同社の業績にプラスの影響を与えている。

■ 株価の推移



* マネージドケアとは、医療機関と保険会社の間を仲介することで患者の医療費高騰の抑制と医療の質の向上を図る医療管理システムを指します。

・ 引用した個別銘柄等は情報提供を目的として記載したものであり、特定の国・地域、業種、個別銘柄を推奨しようとするものではありません。

・ 将来の市場環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。・写真はイメージです。

・ 上記は過去の実績・状況であり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

ファンドの特色

1

ティー・ロウ・プライス 米国オールキャップ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や、企業の本質的価値に比較して過小評価されていると判断される企業の株式等に投資を行います。大型株式から小型株式まで幅広い時価総額規模の企業を投資対象とします。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^{*1}」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^{*2}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。

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たるリスク(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。

中小型株投資リスク

当ファンドは中小型株も投資対象としますが、時価総額が小さい企業の株式は、大規模企業の株式に比べ価格の変動性(ボラティリティ)が高い傾向があります。こうした企業は、十分な資金を確保できない、業歴が短い、事業内容が多様ではないなどの理由から事業後退のリスクが高くなる可能性があり、ファンドの基準価額に影響します。

為替変動リスク

当ファンドは、原則として対円で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。

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。	その他	信託期間	原則として無期限(設定日: 2022年11月28日)
	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。		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)することがあります。 ・受益権口数が30億口を下回ることとなった場合 ・信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき ・正当な理由があるとき
	購入代金	販売会社の定める期日までにお支払いください。		決算日	毎年5月15日(休業日の場合は翌営業日) ※初回決算日は2023年5月15日の予定です。
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。		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。
	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。		信託金の限度額	1兆円を上限とします。
申込について	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。		公告	公告を行う場合は日本経済新聞に掲載します。
	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。		運用報告書	年1回(5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れている受益者に対して交付します。
	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、およびすでに受付けた購入・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。		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		投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
購入時手数料	購入時手数料は購入金額に応じて、以下の手数料率を購入価額に乗じた額になります。	運用管理費用(信託報酬)	ファンドの純資産総額に対し、 年1.5675%(税抜1.425%) 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。	
	1億円未満 …………… 3.30%(税抜3.0%)		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。
	1億円以上3億円未満 …………… 1.65%(税抜1.5%)			その他の費用・手数料
3億円以上 …………… 0.55%(税抜0.5%)	信託財産留保額	ありません。	売買委託手数料等	

※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。

投資信託および当資料に関する注意事項

- 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様向け資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性あるいは完全性について保証するものではありません。
- 当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の通知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、お客様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。

収益分配金に関する留意点

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、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すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

当資料で使用している指数・データについて

- S&P500インデックスは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インデックスのいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- 金融データと分析の提供はファクトセット。Copyright 2023 FactSet. すべての権利はファクトセットに帰属します。

販売会社・運用会社

お申込み・投資信託説明書(交付目論見書)のご請求は

商号等			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
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	○	○	○	○
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	○		○	○
みずほ信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長（登金）第34号	○	○	○	

設定・運用は

T.Rowe Price 

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