

ティール・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12号

運用責任者が語る、 米国経済の見通しとファンドの運用方針

お客様向け資料
2024年5月

平素は、「ティール・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。今回は、足もとの米国経済の見通しとファンドの運用方針についてご紹介いたします。



運用責任者
ジャスティン・ホワイト CFA® (CFA認定協会アナリスト)
運用経験年数：15年 2023年9月末時点

「CFA®」および「Chartered Financial Analyst®」はCFA Instituteの登録商標。

相当程度織り込んでいるようにも見えます。私たちは、もう少し慎重になるべき理由がここに存在すると考えています。すなわち、ここ1年を振り返ると、厳しい金融引き締めが実施されたにもかかわらず、米国経済は非常に底堅く推移してきたことを踏まえれば、今後、市場が予測する金融緩和策が実施されると、景気が過熱する可能性も否定できません。そうなると、インフレの高止まりや再加速すら想定され、原油価格が上昇した場合には、さらに拍車がかかるかもしれません。

2024年の景気後退リスクは大幅に低下したが、 市場はその楽観的な期待を相当程度織り込んでいる

米連邦準備制度理事会（FRB）は、困難な市場環境の中でも、経済のソフトランディングという離れ業を達成しつつあります。積極的な金融引き締めにもかかわらず、マクロ経済状況はここ数四半期で大幅に改善したため、FRBが軸足を積極的な引き締めスタンスから転換し、景気後退を引き起こすことなくインフレを鎮静化できるという見方がメインシナリオとなっています。

しかし、株式市場や社債市場では、足もとのバリュエーション水準を見れば、経済がソフトランディングを果たし、インフレを引き起こさず、堅調な経済成長が持続するという楽観的な期待を相

持続的または加速度的な成長を遂げる企業に合理的な株価で投資することが、 足もとの市場環境では肝要と考える

前段で述べたシナリオに立てば、クオリティの低い企業や借入れの多い企業にとって不利となるだけでなく、足もとのキャッシュフローの創出力が低い企業や、企業利益としての収益化が長期に及ぶような一部テクノロジー企業などにも悪影響を及ぼすでしょう。こうした企業は将来の収益への依存度が高いため、将来の収益を現在価値に割り引く際に使われる金利の上昇に対しては脆弱です。そのため、持続的または加速度的な成長を遂げる企業に合理的な株価で投資することが、足もとの環境では肝要だと考えています。

こうした見通しを踏まえ、当ファンドで用いる「企業の質」「業績予想の乖離」「トレンドの変化」「バリュエーション」を軸とした「4本の柱」のフレームワークに基づいた現状の分析では、バリュエーションが合理的な成長銘柄がエネルギー・セクターに数多く存在してい

注目理由 エネルギー 関連銘柄



- 全般的に財務状況は健全で、特に上流の探鉱/生産企業やエネルギー・サービス企業等は良好とみる
- 米石油在庫は緩やかに減少傾向。2024年前半の米生産量は横ばいまたは減少見通しで需給改善の見通し
- 世界経済が底堅く推移すれば原油価格の上昇圧力となる可能性がある
- バリュエーションは魅力的な水準にあり、原油価格が上昇すれば、業績の上方修正や株価再評価の可能性はある

・引用した個別銘柄やセクター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、個別銘柄を推奨するものではありません。
・過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

ることが確認できます。同様に、テクノロジー・セクターの全ての銘柄が魅力的というわけではありませんが、人工知能（AI）の潜在的な可能性に着目した特定の企業については、合理的な価格で取引されていると見ています。

注目理由
AI（人工知能）
関連銘柄



- AI（人工知能）は非常に有望な新技術分野である
- 非常に多くの潜在的な用途や影響分野を有するため、AIが長期にわたり世界経済にとって劇的な生産性向上をもたらす
- AIは潜在的に多くの可能性を秘めているため、「破壊的」なイノベーションというよりも「持続的」なイノベーションと見ている
- パソコンからスマートフォンへの移行は「破壊的」なイノベーションの一例だった。スマートフォン経済圏では、かつてパソコン経済圏を支配した企業とは異なる、新たな製品やビジネスモデルを有する勝ち組企業が出現した。AIのような「持続的」なイノベーションの世界では、新たな環境における潜在的な勝者は、かつて支配的だった企業と同一となる
- AIの場合、過去10年で絶大な優位性を誇ってきた企業が支配的な地位を築き続けている。プラットフォームの優位性、人材リソースの厚み、膨大なデータ蓄積によって、巨大テクノロジー企業は大規模なAIの開発・導入に必要な要素を効率的に兼ね備えている

“**今後の見通しと運用方針のまとめ**

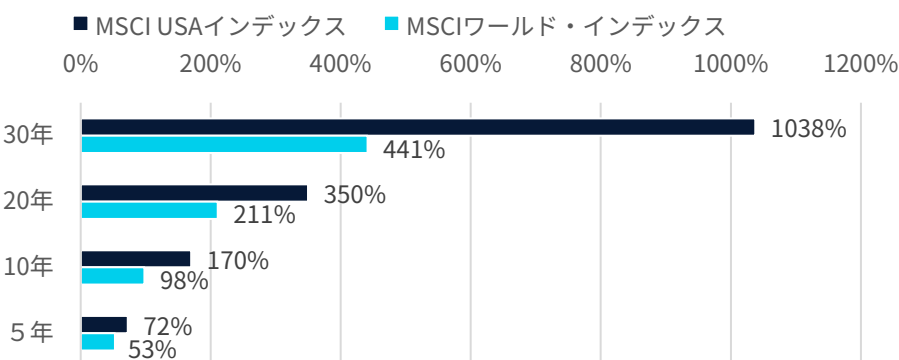
2024年における米国株式市場の見通しは、2023年における見通しのときよりも楽観的に見ています。景気は依然として底堅く、労働市場は健全ながら、過熱は見られません。また、第2次世界大戦以降、現職大統領が再選を目指す選挙の年は、米国株式はおおむね上昇したとの経験則もあります。一方で、リスクとしては、今後の金融政策動向によっては、景気が過熱する可能性が挙げられます。2024年中には原油市場の需給が引き締まる可能性があり、サービス・インフレは依然高止まりする中で、ハト派寄りのFRBがインフレ圧力の再燃を招くおそれがあります。こうしたリスクには十分配慮しつつも、基本シナリオとしては、引き続き「ソフトランディング」に備えたポジションとしています。ファンダメンタルズの裏付けがあり、株価が合理的でファンダメンタルズが堅調な高成長企業への投資姿勢を継続しています。同時に、クオリティが低い企業、借入れの多い企業や、潜在的なインフレ率上昇によって悪影響を受け、収益化が長期に及ぶ可能性がある企業には慎重な姿勢を維持しています。

“**長期の視点から：米国経済は、構造的な優位性を有するダイナミックな経済であり、米国株式市場は、投資家にとって魅力ある市場であり続けるでしょう。**

長期的な持続可能性という観点で見れば、米国経済は多様かつダイナミックで、米国株式市場が過去5年、10年、20年、30年で世界株式市場をアウトパフォームしてきた背景には、確たる構造的優位性があります（図表1）。この優位性は、教育水準や生産性の高い豊富な労働力、資本主義を育み起業家精神を奨励する文化、技術的イノベーションにおけるリーダーシップ等により支えられています。米国株式市場は、長期にわたって投資し続ける上で投資家にとって魅力ある市場であり続けるでしょう。

米国株式は継続的に世界株式をアウトパフォーム

（図表1）MSCI USA インデックス vs. MSCIワールド・インデックス（米ドルベース）



※上記のリターンは、配当なしの日次リターンを用い、累積リターンで示しています。
出所：ファクトセットのデータを用いてティー・ロウ・プライスが作成。
2024年4月25日時点。
過去の実績は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

・引用した個別銘柄やセクター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、個別銘柄を推奨するものではありません。
・過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。



創設者
トーマス・ロウ・プライス Jr.

No.1
米国機関投資家向け
米国株式アクティブ
運用資産残高^{*1}


約204兆円の
運用資産^{*2}

お客様の成功
こそが、
私たちの成功


937名の運用
プロフェッショ
ナルが協働^{*3}

85年超
1937年、
ボルティモアにて
創業

アクティブ
運用の雄

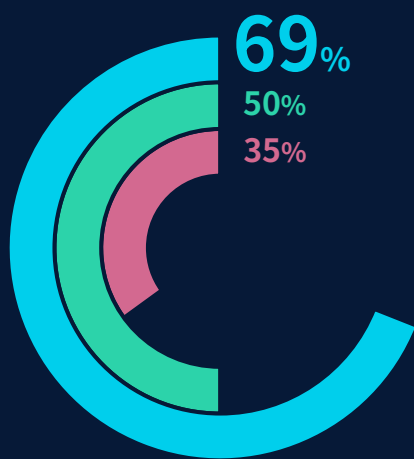
*1 Pensions & Investmentsによる年次調査に基づく、適格退職年金、基金、財団などの米国の非課税機関投資家向けの運用資産残高（外部委託を除く自家運用分、2022年末時点）。ティー・ロウ・プライスの運用資産残高は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクのみが集計対象です。

*2 2023年12月末時点。1米ドル=140.980円で換算。グループ全体の運用資産には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび関連投資顧問による運用資産残高を含みます。

*3 2023年12月末時点。

米国株式ファンドにおいて 10年間のパフォーマンスでインデックスファンドを上回った割合

2023年12月時点



ティー・ロウ・プライス^{*4}

運用残高トップ5のアクティブ運用会社平均^{*5}

全アクティブ運用会社平均^{*6}

“ ティー・ロウ・プライスの米国株式ファンドは、インデックスファンドを上回るリターンを長期かつ着実に実現してきました。この長期的な実績は、厳格なリサーチと数字にとらわれず隠れた投資機会を発掘してきた深い洞察によるものです。

出所：モーニングスターのデータを基にティー・ロウ・プライスが作成

10年間の月次ローリング・リターン（2004年1月1日～2023年12月31日）を基に算出。比較対象とするインデックスファンドは、モーニングスター・ダイレクトで「インデックスファンド」に分類され、分析対象のアクティブファンドと同じモーニングスター・カテゴリーに属する米国株式ファンド（米国の投資信託およびETF、以下同様）。全てのアクティブ運用会社は、ティー・ロウ・プライスを除く、アクティブ運用を行う米国株式ファンド。分析は、パッシブファンドが存在するモーニングスター・カテゴリー内の全ての米国株式ファンドを対象に同一カテゴリーレベルで実施。最長シェアクラスのリターンを使用。ローリング・リターンは、リターン計測期間の起点と終点を1ヵ月ずつずらしながら10年の保有期間のリターンを計算。

*4 24ファンド（延べ2,708期間）。

*5 ティー・ロウ・プライスを除く166ファンド（延べ16,090期間）。本分析で対象とした全ファンドにおける2023年12月末時点のアクティブ運用資産残高上位5社が対象。

*6 ティー・ロウ・プライスを除く1,826ファンド（延べ160,913期間）。

モーニングスターについて:著作権はモーニングスターに帰属します。当資料に含まれる情報は、(1)モーニングスターおよび情報提供者のものであり、(2)複製や配布を禁じ、(3)情報の正確性、完全性、迅速性は保証されておりません。モーニングスターと情報提供者はこの情報の使用により被る損害・損失に対し責任を負いません。

・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、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場合 ・信託契約を解約することに正当な理由がある場合
	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)
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	申込締切時間	午後3時までに販売会社が受付けた分を当日のお申込み分とします。		公告	公告を行う場合は日本経済新聞に掲載します。
	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。		運用報告書	毎年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。		課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。一定の要件を満たした公募株式投資信託は、税法上、少額投資非課税制度「NISA(ニーサ)」の適用対象となります。当ファンドは、NISAの「成長投資枠(特定非課税管理勘定)」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。配当控除の適用はありません。
	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。			

※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。	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。
信託財産留保額	ありません。	その他の費用・手数料	<p>信託事務の諸費用等</p> <p>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。</p> <p>売買委託手数料等</p> <p>組入る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、ファンドから支払われます。 ※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。</p>

※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

- 金融データと分析の提供はファクトセット。Copyright 2024 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