

# 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17号

### 足元の下落相場を読み解く、 運用責任者ジャスティンの今後の見通し

お客さま向け資料  
2025年4月

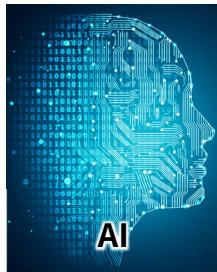
平素は、「ティー・ロウ・プライス 米国オールキャップ株式ファンド」（以下、当ファンド）をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。今回は、足元の米国株式市場の下落を受けて、当ファンドの運用責任者ジャスティン・ホワイトの見通しについてお伝えいたします。

#### 「変化」の最中にある、米国株式市場

直近3~4年の米国株式市場は、非常に好調なパフォーマンスでした。主な要因として、**政府による多額の支出とAI（人工知能）投資の活発化**が挙げられます。また、トランプ氏の再選が決まった2024年11月以降は、アニマルスピリット（企業や個人が投資に意欲的な状態）による経済活動の活性化期待などから株式市場は一層上昇しました。**しかし、これらの状況は「変化」しています。**



トランプ大統領は、実業家のイーロン・マスク氏をDOGE（政府効率化省）のトップに据え、政府支出の削減に取り組んでいます。この取り組みは想定以上に現実味を帯びており、一部の企業にネガティブな影響を与えています。最近では、政府向けの大手経営コンサルタントの解雇が増えているという話も聞こえてきます。これを受け、業績への影響が大きいと考える、一部の政府向けのコンサルティング企業を売却しました。**政府支出はバイデン前大統領時代の最後の2年間で水増しされており、正常化には痛みを伴う**でしょう。



AI関連銘柄は、大手テクノロジー企業の大規模な設備投資に支えられてきましたが、その規模が巨額なものに達したゆえに、昨年までの大幅な成長率の維持が難しいことや、AIの投資サイクルがインフラ構築から次の成長段階に移行するにつれて、インフラ構築関連の一部の企業の成長率は鈍化するでしょう。一方、**大手テクノロジー企業の設備投資に依存せず成長可能な企業や、AI関連技術の収益化が期待される一部の企業に着目**しています。また、足元では、AIによりデジタルネットワークが複雑化するとの予測から、長期的な業績見通しが良好なサイバーセキュリティ関連銘柄にも注目しています。

#### 「変化」を読み解き、投資機会に目を向ける

米国経済の景気動向は、目前、加速するよりも減速する可能性が高いと考えています。一方、足元の家計や企業の財務状態は健全で、個人消費が大きく落ち込んだり、企業倒産が相次いだりするような深刻な景気後退に陥る可能性は低いと見ています。こうした時こそ、**冷静に変化を見極め、投資機会に目を向けるスタンス**が重要です。

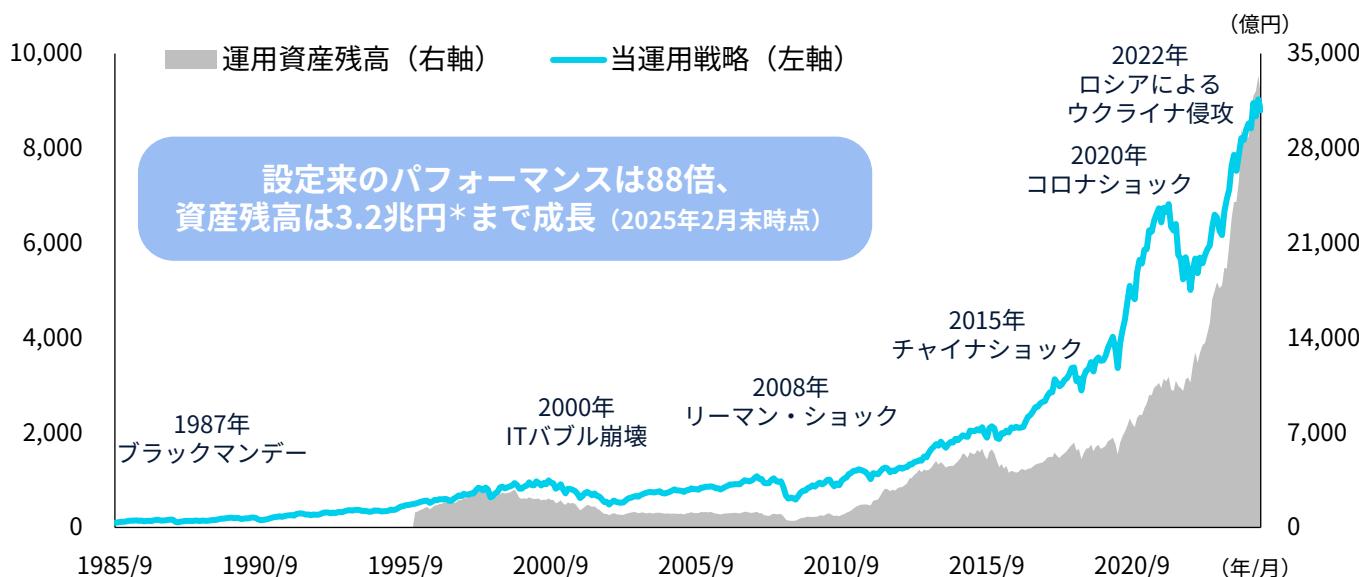
当ファンドでは、引き続き、「企業の質」「業績予想の乖離」「業績トレンドの変化」「バリュエーション」の評価に基づく4本の柱のフレームワークを活用し、機動的に売買を行うことで様々な変化に柔軟に対応可能なポートフォリオの構築・維持を目指します。**足元は、目前の景気減速に備え、次に来る反発局面が見えてくれば、その投資機会に目を向け、ポートフォリオを柔軟に変更する予定**です。

運用責任者  
Justin White ジャスティン・ホワイト

- 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。

オールキャップ・レター 第17号  
足元の下落相場を読み解く、  
運用責任者ジャスティンの今後の見通し

## 当運用戦略は、幾度もの波乱相場を越えて、上昇を続けてきました。



上記で示した運用実績は、当ファンドが実質的に採用する運用戦略で運用されている米国籍ファンドのものであり、当ファンドのものではありません。  
また、当ファンドの将来の投資成果を示唆・保証するものではありません。

パフォーマンスの期間：1985年9月末～2025年2月末（月次） 1985年9月末=100として指数化

運用資産残高の期間：1996年1月末～2025年2月末（月次）

- ・当運用戦略のパフォーマンスは米国籍ファンドの米ドルベースの月次リターン（分配金再投資、費用控除後）を用いて計算しています。
- ・運用資産残高は当運用戦略と同様の戦略で運用されているコンポジット（同様の運用目的や運用戦略に従って運用されるポートフォリオを1つに集めたもの）の資産残高です。コンポジットの計測開始後の1996年1月末から表示しています。 \*1米ドル=150.695円で換算



## 当運用戦略は、以下の仕組みから 変化に対応可能な柔軟性を備えています。

check  
1

### オールキャップ& オールスタイル

時価総額規模や投資スタイル（グロース・バリューなど）に縛られず、米国株式市場全体から魅力的な銘柄を発掘可能。

check  
2

### 4本の柱の フレームワーク

企業の質、業績予想の乖離、業績トレンドの変化、バリュエーションに注目する独自のフレームワークで、様々な切り口から魅力的な銘柄を発掘可能。

check  
3

### 機動的な売買

中長期の有望銘柄であっても単純な買い持ちとせず、投資環境・企業業績・株価などに変化が発生した際には、機動的に売買を行う。



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<sup>\*1</sup>



約252兆円の  
運用資産<sup>\*2</sup>



約940名の運用  
プロフェッショナルが協働<sup>\*3</sup>

85年超

1937年、  
ボルティモアにて  
創業

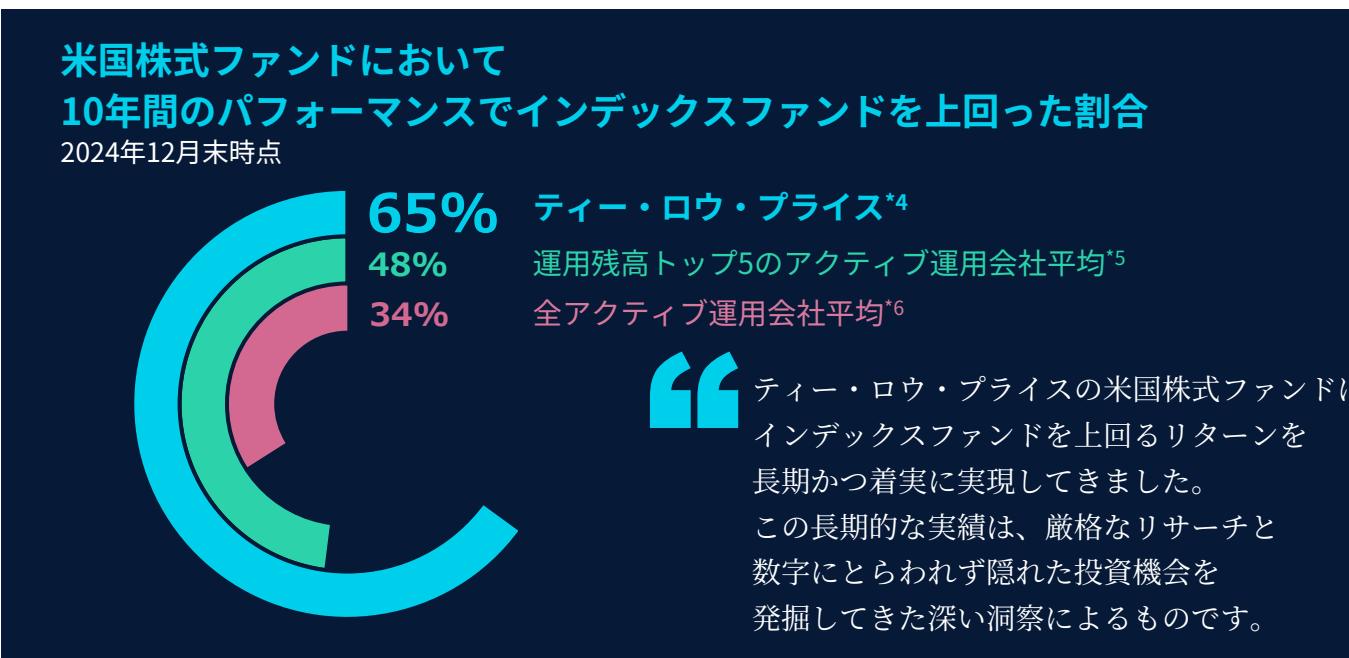
お客様の成功  
こそが、  
私たちの成功

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、2023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 2024年12月末時点。1米ドル=157.160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 2024年12月末時点。



出所：モーニングスターのデータをもとにティー・ロウ・プライスが作成

\* 10年間の月次ローリング・リターン（2005年1月1日～2024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、インデックス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カ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165ファンド（延べ16,121期間）。本分析で対象とした全ファンドにおける2024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1,827ファンド（延べ160,899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業者のものであり、（2）複写や配布を禁じ、（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業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<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、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。

## オールキャップ・レター 第17号

足元の下落相場を読み解く、

運用責任者ジャスティンの今後の見通し

## 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いください。
	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。
その他	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。
	申込締切時間	原則として、午後3時30分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。 ※販売会社によっては上記と異なる場合がありますので、詳しくは販売会社にお問い合わせください。
	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。
	信託期間	原則として無期限(設定日: 2022年11月28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
	決算日	毎年5月15日(休業日の場合は翌営業日)
その他	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	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。
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。

※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。
	ありません。	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、計理業務およびこれに付随する業務にかかる費用等は、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。
信託財産留保額		その他の費用・手数料	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、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。
		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。

オールキャップ・レター 第17号  
足元の下落相場を読み解く、  
運用責任者ジャスティンの今後の見通し

## 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。

## 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收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が小さかった場合も同様です。

## 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	○	○	○	

※○印は加入を意味します。

設定・運用は



T.RowePrice

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／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会