



# ティー・ロウ・プライスニュー・ホライズン通信 Vol. 8

ティー・ロウ・プライスニュー・ホライズン・ファンド  
Aコース（為替ヘッジあり）／Bコース（為替ヘッジなし）

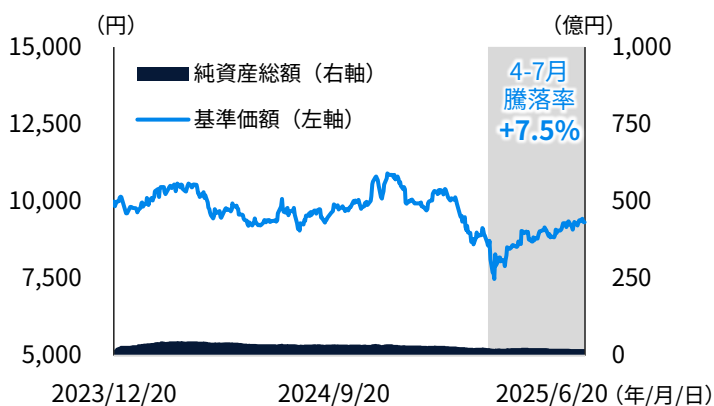
## 当ファンドの運用状況と米国小型グロース株式の見通し

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

ティー・ロウ・プライスニュー・ホライズン通信では、金融市場、経済環境、注目セクター、銘柄、金融市場を動かすトレンド等に対する運用責任者の見方などをご紹介します。今回は、当ファンドの運用状況と米国小型グロース株式の見通しについてお伝えします。今後とも引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

### 当ファンドの運用状況と市場環境

#### Aコース（為替ヘッジあり）



#### Bコース（為替ヘッジなし）



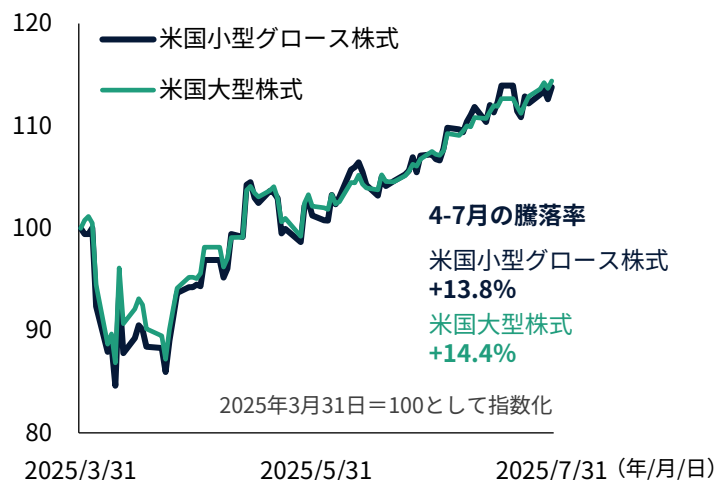
2025年4月から7月の米国小型グロース株式（日本円ベース）は+13.8%と上昇し、米国大型株式（+14.4%）と同程度の騰落率となりました。

4月初旬にトランプ大統領が世界各国に対して相互関税を発表し、世界経済への影響が懸念されたことで大きく下落しました。しかし、その後関税発動延期や中国との交渉進展などが報道されるにつれ、半導体などのAI関連銘柄を中心に上昇しました。6月にはイラン・イスラエル間の地政学的緊張の高まりが一時株式市場の重荷となったものの、最終的に停戦合意に至った点、7月には日本との合意を含め貿易協議の進展が相次いだ点や企業業績が概ね堅調だった点が支援材料となり、米国大型株式は過去最高値を更新する場面がありました。

このような環境下、ファンダメンタルズが強固なクオリティの高い銘柄に選別投資をしていたことで、当ファンドのAコース、Bコースはともに上昇しました。ただし、株式市場では極端にリスクオンの姿勢が強まり、市場への感応度が高く、クオリティの低い銘柄が上昇をけん引したことによって米国小型グロース株式を下回る結果となりました。

・ 上記は過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

### 2025年4-7月の米国株式市場（日本円ベース）



## 米国小型グロース株式市場の「なぜ？」と「いつ？」

## Q. なぜ？米国小型グロース株式が出遅れた理由。

## A. 高金利環境と一部銘柄への資金集中。

足元で米国株式市場が好調な環境下、米国大型株式に対する米国小型グロース株式の出遅れ感が目立っています。その背景には米国の金利環境が影響しています。資金が潤沢で相対的に有利な条件での資金調達が可能で大型企業と比

べて、中小企業は借り入れへの依存度が高いため、支払い利息を左右する金利は業績に影響を与える要因のひとつです。下のグラフを見ると、2021年頃から米国の金利が上昇し高止まりする環境が続いています。

さらに、AIブームを背景とした超大型テクノロジー銘柄に資金が集中する状況も加わり、米国小型グロース株式は足元で相対的に出遅れる環境が続いています。

## 株価指数倍率と米国10年債利回りの推移（20年）



期間：2005年7月末～2025年7月末 出所：ファクトセットのデータをもとにティー・ロウ・プライスが作成。

・米国小型グロース株式はラッセル2000グロース指数、米国大型株式はS&P500のトータルリターン（米ドルベース）を使用しています。

## Q. いつ？追い風が吹く局面とは。

## A. 利下げ観測や堅調な景気期待が追い風に。

足元では米国小型グロース株式のパフォーマンスが相対的に劣る局面となっていますが、2024年には米国大型株式を大きく上回る上昇を見せた局面が2度ありました。

1度目は2024年7月、米国のインフレ懸念が後退し、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ観測が強まったタイミングで、借り入れへの依存度が相対的に高く利下げの恩恵を受けやすい米国小型グロース株式が大きく上昇（前月末比+8.2%）し、米国大型株式（同+1.2%）を上回りました。

2度目は2024年11月、米国大統領選挙が終了し、現トランプ大統領による減税や規制緩和による追い風、堅調な米国景気などが期待されるなか、内需主導の企業が多い米国小型グロース株式が大きく上昇（前月末比+12.3%）し、米国大型株式（同+5.9%）を上回りました。

今後も同様の局面となれば、同じ傾向が現れることが期待されます。

## 2024年以降の米国株式市場の推移



期間：2023年12月29日～2025年7月31日 出所：ファクトセットのデータをもとにティー・ロウ・プライスが作成。

・米国小型グロース株式はラッセル2000グロース指数、米国大型株式はS&P500のトータルリターン（米ドルベース）を使用しています。

・上記は過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

## 米国小型グロース株式市場の見通しと今後の運用方針

### 貿易政策の不透明感後退と堅調な景気期待から 小型株式へ注目が集まる局面も。

2025年4月の米国株式市場はトランプ大統領の相互関税発表を受けて急落したものの、日本を含む主要貿易相手国と貿易交渉が合意に達したことなどが好感されたうえ、概ね堅調な経済指標や企業業績などが支援材料となり、足元では米国株式市場が過去最高値を更新する場面がありました。

そうした株価の上昇をけん引してきたのは、AIへの旺盛な需要を背景に成長している超大型テクノロジー銘柄です。小型株式は内需主導の企業が多く、米国景気に業績が左右されやすい傾向にあります。足元では金利環境や一部銘柄への資金集中から出遅れ感があるものの、米国の貿易政策を巡る不透明感が薄れ、景気への懸念が後退し投資家のリスク選好が高まることで、割高な大型株式から小型株式へ注目が集まることが予想されます。

右図の通り、米国小型グロース株式の利益成長率（12ヵ月先予想）は米国大型株式を大きく上回っています。また、相対バリュエーションを比較しても、米国大型株式は株価上昇を受けて相対的な割高感が高まるとともに、米国小型グロース株式は引き続き割安な水準で推移しています。投資家が超大型テクノロジー銘柄以外に目を向ける局面が訪れたとき、米国小型グロース株式のこうした要素は投資家を惹きつける可能性があると考えています。

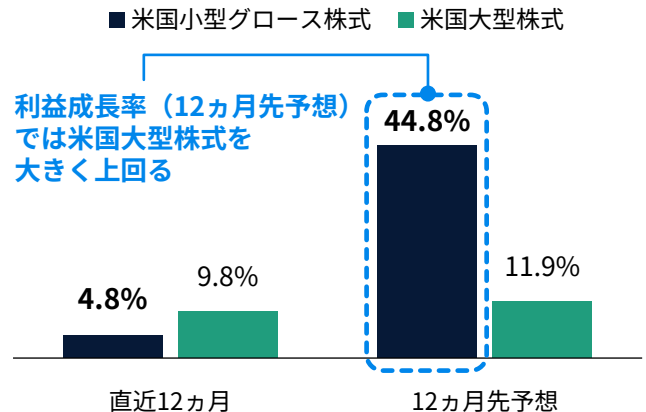
### 未来の大型企業を成長の初期段階で発掘。

また、大型株式だけでなく小型株式の世界でも、先端技術を開発・活用して革新性のある製品やサービスを提供したり、新たな事業領域を開拓することで、成長に結びつけている企業が存在します。加えて、テクノロジー分野のみならず、創薬やライフサイエンスといったヘルスケアのほか、企業間（BtoB）、対消費者（BtoC）、さらにはフィンテックなどの金融に至るまで、幅広い分野でこのような傾向が見受けられることも、小型株式の魅力のひとつと考えています。

当ファンドでは、1960年の運用開始から60年以上の歴史を経て培われた弊社独自の知見やノウハウを基に、イノベーション大国アメリカにおける次世代のビッグ・ビジネスとなり得る企業を発掘し、それら有望銘柄に成長の初期段階から投資を始め、長期にわたって保有を続けることで、日本の個人投資家の皆様の資産形成や、結果として経済社会における産業構造の変革サポートにも貢献することを目指しています。

- ・ 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・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

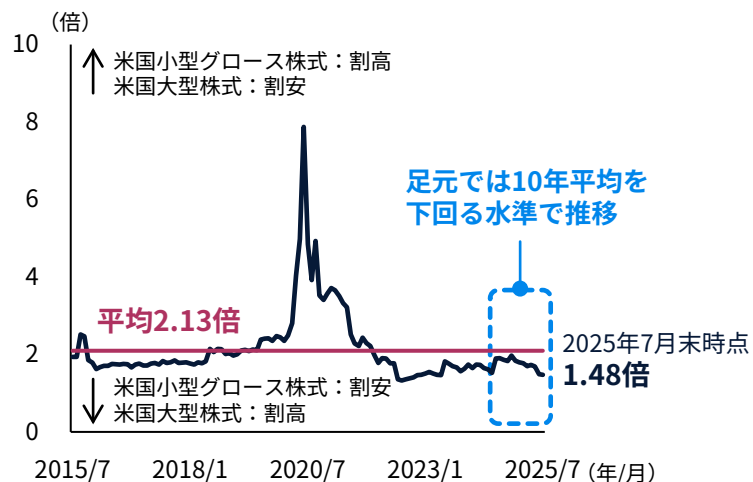
### 利益成長率の実績と予想



2025年7月31日時点 出所：ファクトセットのデータをもとにティー・ロウ・プライスが作成。

- ・ 米国小型グロース株式はラッセル2000グロース指数、米国大型株式はS&P500の米ドルベースの1株当たり利益（EPS）を使用しています。
- ・ 12ヵ月先予想はファクトセットが集計した2025年8月19日時点のアナリスト予想値を使用しています。

### 相対バリュエーションの推移（10年）



期間：2015年7月末～2025年7月末

出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.のデータをもとにティー・ロウ・プライスが作成。

- ・ 米国小型グロース株式はラッセル2000グロース指数、米国大型株式はS&P500を使用しています。
- ・ 相対バリュエーションは、株価を割高か割安か判断する指標の一つである株価収益率（PER）を用いて、米国小型グロース株式のPERを米国大型株式のPERで割って表示しています。米国大型株式に対して米国小型グロース株式のバリュエーションが、値が高いほど割高、低いほど割安であることを示します。



**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242兆円の  
運用資産<sup>\*2</sup>

お客様の成功  
こそが、  
私たちの成功



約930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

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、2024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。

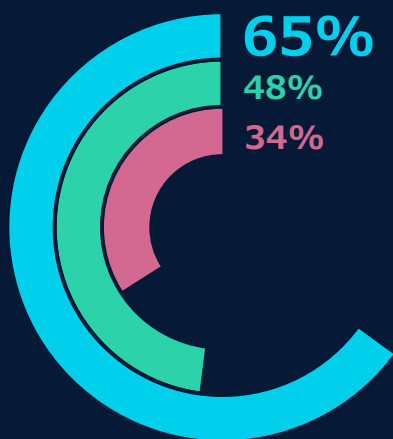
\*2 2025年6月末時点。1米ドル＝144.445円で換算。グループ全体の運用資産には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび関連投資顧問による運用資産残高を含みます。

\*3 2025年6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

2024年12月末時点



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。最長シェアカ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 ニュー・ホライズン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、原則として、米国の小型株式の中で、成長性が高いと判断される企業の株式等に投資を行います\*。なお、米国以外の企業の株式等にも投資する場合があります。

\* 当初ポートフォリオ構築時および小型株式が中型・大型株式へ成長したことにより継続保有する場合等には、中型・大型株式が組入れられることがあります。

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。

\*<sup>1</sup> 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。

\*<sup>2</sup> 委託会社およびその関連会社をいいます。

3

Aコースは、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、為替変動リスクの低減を図ります。

Bコースは、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。

### 小型株投資リスク

当ファンドは、小型株式を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

Aコースは、原則として対円で為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。また、為替ヘッジを行う際は、通貨間の金利差相当分のヘッジコストがかかる場合があり、ファンドの基準価額に影響します。

Bコースは、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。

# ティー・ロウ・プライス ニュー・ホライズン通信 Vol. 8 当ファンドの運用状況と米国小型グロース株式の見通し

## お申込みメモ

購入時	購入単位	一般コース:1万口以上1口単位または1万円以上1円単位 自動けいぞく投資コース:1万口以上1口単位または1万円以上1円単位 ※購入後のコース変更はできません。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
	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	原則として、午後3時30分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。 ※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、1日1件10億円を超える換金はできません。また、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。 ※スイッチングのお申込みの場合も同様です。
	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。 ※スイッチングのお申込みの場合も同様です。 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:2023年12月20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)することがあります。 ・各ファンドについて受益権口数が50億口を下回るようになった場合 ・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4月25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。
	信託金の限度額	各ファンドについて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	運用報告書	毎年4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提供・交付します。
	スイッチング	AコースとBコースの間でスイッチングが可能です。スイッチングの際には、通常の換金時と同様に税金がかかります。
	課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。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。

## 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	購入金額(購入申込日の翌営業日の基準価額×購入口数)に対し、以下の手数料率を乗じた額とします。		運用管理 費用 (信託報酬)	ファンドの純資産総額に対し、 <b>年1.738%(税抜1.58%)</b> 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。	
	購入代金	手数料率		信託事務の 諸費用等	
	1億円未満	3.30%(税抜3.0%)			
	1億円以上5億円未満	1.65%(税抜1.5%)			
	5億円以上	0.55%(税抜0.5%)	その他の 費用・ 手数料	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。	
※購入代金＝購入口数×基準価額＋購入時手数料(税込) ※スイッチングによる購入の場合は無手数料とします。		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。			
信託財産 留保額	ありません。				

※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。
- 著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. ROWE PRICE」「INVEST WITH CONFIDENCE」「ティー・ロウ・プライス ニュー・ホライズン・ファンド」、大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザイン等は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。その他全ての商標は、それぞれの所有者の所有財産です。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が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

- ロンドン証券取引所グループおよびそのグループ事業（総称して「LSEグループ」）。著作権はLSEグループに帰属します。FTSE ラッセルは、特定のLSEグループ企業の商号です。「Russell®」は関連するLSEグループ企業の商標であり、他のLSEグループ企業はライセンスを得て使用しています。FTSEラッセル・インデックスまたはデータの著作権は、インデックスまたはデータを保有する関連するLSEグループ企業に帰属します。LSEグループおよびそのライセンサーは、インデックスまたはデータの誤りや不備の責任を負わず、いずれの当事者も本書に記載のインデックスまたはデータに依拠することは禁止されます。関連するLSEグループ企業の書面による明示的同意なしにLSEグループから得たデータを再配布することは認められません。本書の内容は、LSEグループによる販売促進、出資および承認は受けておりません。
- S&P500インデックスはS&P Dow Jones Indices LLCまたはその関連会社（「SPDJ」）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、SPDJ、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 2025 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

**NOMURA**  
野村證券

商号等：野村證券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第142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

設定・運用は

 **T.Rowe Price**

商号等：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