

2022年の振り返りと今後の投資戦略

新経済成長ジャパン
追加型投信／国内／株式

2023年1月20日

- 当レポートでは、2022年のパフォーマンスの背景、今後想定される投資環境のなかで、どのような運用を行っていく考えなのかをご案内いたします。

1. 2022年の振り返り

図表1 設定来の基準価額推移



※上記は、設定日前営業日(2013年6月27日)を1万口当たりの当初設定元本としております。
 ※TOPIXの数値は、設定日前営業日(2013年6月27日)を10,000円として計算しています。
 ※基準価額、分配金再投資基準価額は、信託報酬控除後です。
 ※分配金再投資基準価額は、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したもとして計算した基準価額です。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆又は保証するものではありません。

市場平均を上回った2022年

- 2022年はTOPIX(配当込み)が2.5%下落する中、当ファンドのリターンは+6.2%(分配金再投資基準価額ベース、信託報酬控除後)となり、TOPIXのリターンを8.7%上回る結果となりました(図表2)。

図表2 設定来のパフォーマンス

	ファンド	TOPIX	差
過去1年	6.2%	-2.5%	8.7%
過去3年	33.8%	18.1%	15.7%
過去5年	25.3%	17.2%	8.0%
過去7年	61.9%	43.7%	18.2%
設定来	110.6%	112.2%	-1.7%

※それぞれ2022年12月末までのデータです。
 ※設定来のリターンは、設定日前営業日(2013年6月27日)を基準にして計算したものです。

年前半と12月に超過リターンを獲得

- 2022年のパフォーマンス状況を月次で見たものが図表3です。
- 前半の1月から6月まで継続してTOPIXのリターンを上回りました。その後11月まではTOPIXのリターンを下回る月が多くなりましたが、12月に再びTOPIXのリターンを上回りました(図表3)。

図表3 2022年の月次パフォーマンス

	ファンド	TOPIX	差
1月	0.3%	-4.8%	5.1%
2月	0.3%	-0.4%	0.8%
3月	7.7%	4.3%	3.4%
4月	-0.4%	-2.4%	2.0%
5月	1.7%	0.8%	0.9%
6月	-0.7%	-2.1%	1.4%
7月	-0.1%	3.7%	-3.8%
8月	-1.1%	1.2%	-2.3%
9月	-4.5%	-5.5%	1.0%
10月	2.6%	5.1%	-2.5%
11月	1.5%	3.0%	-1.4%
12月	-1.0%	-4.6%	3.6%

※図表2、3におけるファンドのリターンは分配金再投資基準価額(信託報酬控除後)の騰落率、TOPIXのリターンは配当込みベースの騰落率です。

(図表1~3の出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**新経済成長ジャパン
追加型投信／国内／株式**
パフォーマンスへの影響が大きかった銘柄

- 原油価格の上昇を受けて株価が上昇した資源関連株(**INPEX**)を筆頭に、日本の防衛政策の見直しを受けて市場での評価が高まった防衛関連株(**三菱重工業**)、金利上昇を受けて市場での評価が高まった金融関連株(**東京海上ホールディングス**、**三菱UFJフィナンシャル・グループ**、**第一生命ホールディングス**)、欧米の金融引き締めを受けた景気の先行き不透明感から業績の安定性が評価された通信関連株(**日本電信電話**、**KDDI**)などが、基準価額の**上昇に寄与**しました(図表4)。
- 一方、業績拡大への期待が後退した**ソニーグループ**、**五洋建設**、**オリエンタルランド**、半導体不足による自動車減産の影響を受けた**デンソー**、投資タイミングの悪かった鉄道関連株(**近鉄グループホールディングス**、**京阪ホールディングス**)などが、基準価額に**マイナスに影響**しました(図表5)。
- 株価が上昇した銘柄の寄与度が大きかったため基準価額は上昇しましたが、投資タイミングの悪さからマイナスに影響した銘柄が多かったことは、2022年を振り返っての反省点だと考えています。

図表4 基準価額にプラスに寄与した上位10銘柄
(2021年12月30日～2022年12月30日)

銘柄名	
1	INPEX
2	三菱重工業
3	東京海上ホールディングス
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ
5	日本電信電話
6	KDDI
7	円谷フィールズホールディングス
8	大阪チタニウムテクノロジーズ
9	第一生命ホールディングス
10	日本郵船

(出所) 野村総合研究所のT-STAR GXを使用して計算
図表5 基準価額にマイナスに影響した上位10銘柄
(2021年12月30日～2022年12月30日)

銘柄名	
1	ソニーグループ
2	デンソー
3	近鉄グループホールディングス
4	五洋建設
5	SOMPOホールディングス
6	京阪ホールディングス
7	日本製鉄
8	日本農薬
9	オリエンタルランド
10	フューチャー

(出所) 野村総合研究所のT-STAR GXを使用して計算
トップダウン・ストラテジーが奏功

- インフレを抑制するための金融引き締めで景気に下押し圧力がかかるだろうとの見通しに基づいて、インフレに強い資源関連株、金融引き締めによる金利上昇局面で市場での評価が高まると考えた金融関連株、景気悪化による業績への悪影響が小さいと考えられるディフェンシブ関連株を高位に組み入れることとしたトップダウン・アプローチが、2022年前半のパフォーマンスに大きな寄与をしたと考えています。
- しかし、7月以降では、株式市場の下落を懸念し、株式の組入比率を抑制したものの、実際には懸念したほど下落せず、景気敏感株やテクノロジー株のリバウンドをパフォーマンス向上に結び付けることができなかったこと、すなわちトップダウンの見通しを見誤ったため、パフォーマンスが悪化したと考えています。
- 12月においては、日本銀行が金融政策を修正し、日本の長期金利が上昇しやすくなったことを受けて上昇した金融関連株を多めに組み入れていたこと、逆に金利上昇局面で株価が下落しやすい傾向のあるグロース株(成長性が高いと認識されている銘柄)をほとんど組み入れていなかったことが、12月のパフォーマンスに大きく寄与したと考えております。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

2. 今後の投資環境見通し

2023年から2024年にかけては、①欧米の金融引き締めが継続され、景気や企業業績に下方圧力がかかる時期(現と似た環境)を経て、②インフレが徐々に軟化し、金融政策が緩和されるとの期待が高まっていく局面へと移行していくと見ております。

局面①

一般に金融政策が実体経済に影響するまでには半年から一年程度のタイムラグがあると言われています。また、米国の政策金利が中立金利(景気を加速も減速もさせない金利水準)を越えてきたのは2022年9月の利上げであり、2022年末時点では金融引き締めはまだ本格的に景気を冷やしていないと考えています。

しかし、今後はこれまでとは異なり、景気に対するマイナス影響は徐々に強まり、景気や企業業績には加速度的に下方圧力がかかってくると考えます。一方、米国のインフレはピークを過ぎており、足元では軟化していると見ています。ここから先は、インフレの軟化スピードと景気の悪化スピードとのスピード競争になると見ています。この間の株式市場は、底割れも上放れもできず、一定のレンジ内で上下すると想定しています。

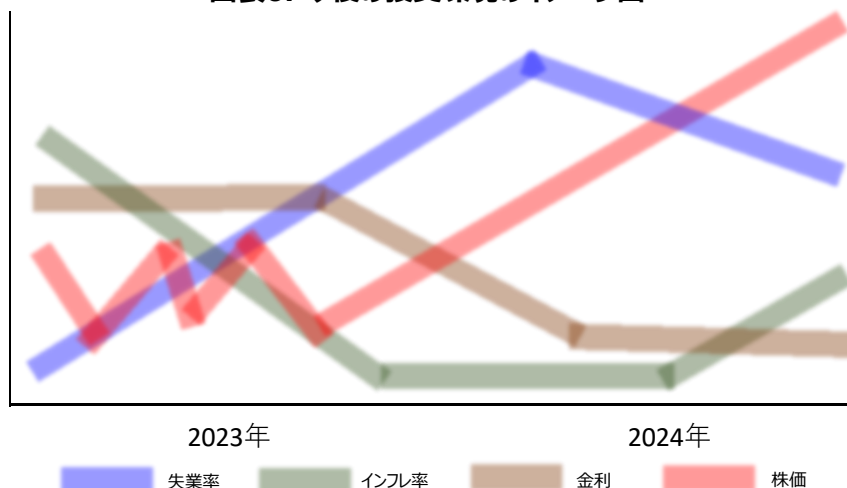
局面②

景気が悪化し、インフレが収まってくると、金融政策が緩和されるとの観測が高まっていくと思われます。このような場合、金利が低下し、景気・企業業績の回復期待から株式市場は上昇基調に入ると考えられます。

どのタイミングで局面①から局面②に変わるのか？

少なくとも2023年の前半は局面①が続き、遅くとも2024年央時点では局面②になると想定しています。従いまして、方向性の転換は今年の年央から来年年央までの一年間のいずれかということになりますが、この間のいつになるかは、不確定要素が多く、現時点でははっきりしないとしか申し上げられません。おそらく、こうした方向性の転換は、具体的な転換点があるわけではなく、次第に局面②の様相が強くなり、振り返れば「すでに②の局面に入っていた」となることも十分考えられます。

図表6. 今後の投資環境のイメージ図



※失業率、インフレ率、金利は米国、株価は日米欧の株価をイメージして描画しています。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

新経済成長ジャパン
追加型投信／国内／株式

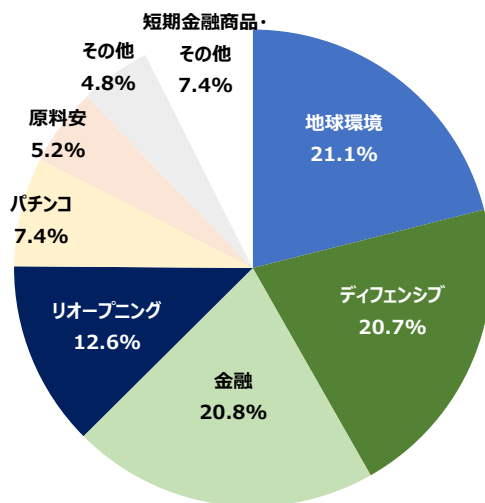
3. 今後の投資戦略

局面①の間は、中長期的な成長分野と考えられる地球環境関連セクター、世界的な景気後退懸念のなかで業績の安定性が評価されるとみるディフェンシブ関連セクター、金利上昇局面で市場での評価が高まり易い金融関連セクター、訪日旅行客の回復などリオープンングによる業績回復が期待されるリオープンング関連セクターなどを中心としたポートフォリオで運用する考えです。

このほか、規制緩和やスマート機の登場で業界が再活性化しているパチンコ関連株、円高や原燃料コストの低下により来年度の業績改善が期待できる銘柄(図では「原料安」と表示)なども引き続き組み入れていく予定です。自動車関連株、エレクトロニクス関連株、新興成長関連株などは組み入れていないため、このような銘柄群が上昇した場合は、市場の動きに追従できない可能性があります。

局面②になれば、金融緩和による景気の回復が展望できるようになるため、テクノロジー関連株や景気敏感株にシフトすることを想定しています。

図表7.分野別構成比
(2022年12月末)



※分野別構成比は当ファンドの運用担当者が独自に定めたもので、客観的な基準に基づく区分ではありません。

図表8.組入上位20銘柄
(2022年12月末)

1	第一生命ホールディングス	6.0%	11	日揮ホールディングス	3.4%
2	東京海上ホールディングス	5.7%	12	円谷フィールズホールディングス	3.3%
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	5.3%	13	IHI	3.1%
4	ファーストリテイリング	4.8%	14	東日本旅客鉄道	3.0%
5	日本電信電話	4.5%	15	三越伊勢丹ホールディングス	2.9%
6	三菱重工業	4.2%	16	王子ホールディングス	2.8%
7	T&Dホールディングス	3.8%	17	大阪瓦斯	2.6%
8	ロート製薬	3.7%	18	電源開発	2.5%
9	五洋建設	3.7%	19	太平洋セメント	2.5%
10	第一三共	3.4%	20	大阪チタニウムテクノロジーズ	2.3%

※当ファンドの純資産総額に対する比率です。
※比率は小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。
※個別銘柄の各分野への区分は当ファンドの運用者が独自の視点で行っているものであり、客観的なデータ・基準に基づくものではありません。

<セクター区分についての補足説明>

三菱重工業やIHIは、優れた脱炭素技術を有しているとみており、その観点から「地球環境」セクターに区分しておりますが、三菱重工業は防衛関連、原子力発電の技術を有していること、IHIは航空機関連事業にも注目しています。また、五洋建設は海洋土木事業に特徴のあるゼネコンであり、洋上風力発電の増加からの恩恵を見込んで「地球環境」セクターに区分しておりますが、沖縄県など南西諸島での防衛体制強化からの恩恵にも期待しています。このように複数の注目点を有する銘柄は、単一のセクターに区分することが難しいケースがあり、セクター区分はポートフォリオのおおまかな姿をお示しするための便宜的なものという位置付けです。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**新経済成長ジャパン
追加型投信／国内／株式**
ファンドデータ (作成基準日：2022年12月30日)

基準価額	11,028円
純資産総額	25.0億円
実質株式組入比率	92.6%
組入銘柄数	29銘柄

※基準価額は1万口当たりです。

騰落率	6か月	1年	3年	5年	設定来
ファンド	▲2.6%	6.2%	33.8%	25.3%	110.6%
TOPIX(配当込み)	2.4%	▲2.5%	18.1%	17.2%	112.2%

※ファンドの数値は、分配金再投資基準価額の騰落率で、設定来騰落率は1万口当たりの当初設定元本との比較です。

※TOPIX(配当込み)の設定来騰落率は、設定日前営業日の終値との比較です。

(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

組入上位10業種		
1	保険業	15.4%
2	機械	11.4%
3	小売業	7.7%
4	医薬品	7.1%
5	建設業	7.1%
6	電気・ガス業	7.0%
7	銀行業	5.3%
8	陸運業	5.3%
9	情報・通信業	4.5%
10	空運業	4.4%

※マザーファンドを通じた実質比率です。

組入上位20銘柄					
1	第一生命ホールディングス	6.0%	11	日揮ホールディングス	3.4%
2	東京海上ホールディングス	5.7%	12	円谷フィールズホールディングス	3.3%
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	5.3%	13	I H I	3.1%
4	ファーストリテイリング	4.8%	14	東日本旅客鉄道	3.0%
5	日本電信電話	4.5%	15	三越伊勢丹ホールディングス	2.9%
6	三菱重工業	4.2%	16	王子ホールディングス	2.8%
7	T & Dホールディングス	3.8%	17	大阪瓦斯	2.6%
8	ロート製薬	3.7%	18	電源開発	2.5%
9	五洋建設	3.7%	19	太平洋セメント	2.5%
10	第一三共	3.4%	20	大阪子タニウムテクノロジーズ	2.3%

※マザーファンドを通じた実質比率です。

(作成：運用本部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**新経済成長ジャパン
追加型投信／国内／株式**
新経済成長ジャパンに関する留意事項
【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は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、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様様に帰属します。ファンドは、国内の株式等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。
 - ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「信用リスク」があります。
- ※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- 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。
 - 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
 - ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
 - 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を超えて支払われる場合があるため、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。また、投資者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。
 - ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.3%（税抜3.0%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料：ありません。
 - 信託財産留保額：ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.705%（税抜1.55%）
 - その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.011%（税抜0.01%）
 - 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用等を信託財産でご負担いただけます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただけます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

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
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
永和証券株式会社	近畿財務局長(金商)第5号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
大熊本証券株式会社	九州財務局長(金商)第1号	○			
東武証券株式会社	関東財務局長(金商)第120号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			○
(登録金融機関)					
株式会社イオン銀行	関東財務局長(登金)第633号	○			

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

<本資料に関するお問合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)