

クローバーの「時×空」投資 TimeSpace

クローバー・アセットマネジメント株式会社 月次レポート 2023年7月31日基準

★長期金利の上昇と日本経済の行方

昨今、金利上昇圧力が大きくなっています。これ以上、「異次元の金融緩和」を続けるのは困難な環境になりつつあり、今後の金融政策は、舵取りがとて難しいという見方が大勢です。しかし「皆のコンセンサスは間違っている」のが世の常です。私は一般の見方とは違う展開もあり得るのではと期待しています。

そもそも日本政府の借金が膨らんだ背景について、おさらいしましょう。その原因として、バブル崩壊と、その後のデフレ経済の継続があります。まずバブル崩壊で、企業も個人も、持っている株式や不動産の価値が暴落しました。その一方で、借金の価値はそのままだったので、稼いだ分のお金はせっせと借金返済に回しました。このため経済全体では膨大な信用収縮が起こり、経済成長どころか、縮小する流れとなります。さらに、



橋本政権以降、財政支出の削減と消費税増税を行い、ただでさえ冷え込んでいた需要をさらに悪化させ、日本はデフレスパイラルに陥ってしまいました。

また、過去30年はグローバルバリエーションが拡大した時期でした。その本質は、それまで東(社会主義国)

と西(資本主義国)に分かれていた経済の間の壁が無くなり、西側の経済圏にいた約11億人の労働市場に、遥かに賃金の安い東側にいた約30億人が参入してきたことで、中国を中心に発展途上国に世界からの投資が集中します。このため、西側の先進諸国では失業者が増大、賃金が伸び悩むとともに、非正規雇用が増加します。また、安い労働力によって作られた商品が世界にあふれ、先進国の消費財の価格は下落していきます。

また、長期のデフレは、日本円の価値を上昇させることになりました。実際、安倍第二次政権が始まるころには円はドルに対して70円台に突入。日本は競争力を失い、日本企業も中国はじめ、国外への製造拠点を移転をますます加速させました。以上のように、日本政府の財政が悪化して来た背景に「デフレ」「人員余剰」「円高」があったのです。

さて昨今、過去と大きく違う状況が、日本に現れ始めています。それは「インフレ」「人手不足」、そして「円安」です。そうすると、財政悪化が拡大してきた時とは真逆の環境なのです。

日本の競争力を回復させるため、円高を是正する目的で行われたのが、黒田前日銀総裁による異次元金融緩和の本当の目的ではなかったかと思っ

ています。結果、異次元金融緩和の継続により日本円の価値は薄まったことと、昨年来の日米の金利格差の拡大で、為替は大幅な円安へと向かいました。日本は、長期にわたる異次元の金融緩和でもたらされた超円安によって、日本企業の競争力が向上すると同時に、インバウンド需要も増大しています。さらに、地政学リスクから、国際的

なサプライチェーンが機能しない可能性もあり、国内への投資意欲は回復しつつあります。

また、想像を絶する人手不足から、企業は賃上げはもちろん、一人当たりの資本装備を充実させ、真剣に生産性を上げなければ生き残れません。このため、リスクをとって積極的な設備投資を国内で行うことが、不可欠な時代になるのです。

つまり、民間企業の借入増大(信用創造)と設備投資の進展により経済成長が加速。インフレトレンドも続き、税収をアップさせていきます。また、政府の借入金金利がインフレ率よりも大幅に低いため、国の借金も目減りしていくことになりま

す。長期的に考えると、潤沢にある預貯金が投資資金として国内に循環すると同時に、民間の借入れも増大して信用創造が起こり、経済成長が軌道に乗る。その結果として異次元金融緩和も是正され、税収増により政府の債務も縮小していくのではないかと。そんなバラ色のシナリオも考えられるかもしれません。

多根幹雄





YASUO

マーケット・ストラテジー

7月に発表された6月の米GDP成長率（前年比+2.4%）、小売売上高（前月比+0.2%）、消費者物価指数（前年比+3%）、雇用統計などの指標は、米国のインフレが引き続き減速傾向に変わりないものの内需は底堅いことを示しました。金融市場はこれを好感し、投資家が楽観的な見通しを強める中、MSCI世界株価指数は前月に比べ約3.5%上昇しました。



新興国市場(上) S&Pと新興国市場の相対(下)

直近の経済指標を背景にソフトランディングの期待が高まる中、理論的には中央銀行の利上げ政策に対する予測が明確になるはずですが、今後おそらく中央銀行は、インフレを確実に退治するた

めにさらなる利上げを行った後に金融政策緩和に転じるでしょう。このような環境において、為替に対する金利の影響は今後、以前よりも弱まると考えます。米ドルは2021年に前年比+6.3%、

2022年に同+8%と上昇してきましたが、最近のドル指数が安定して推移していることから、為替と金利の関係が希薄になっていることがうかがえます。ドル指数の安定及び調整が継続する場合、新興国市場にどのような影響があるか、注視したいところです。MSCIエマージング指数は2020年以降著しい下落基調が続いてきましたが（2021年は前年比マイナス4.5%、2022年は同マイナス2.4%）、米ドルの調整に伴い恩恵を受けるでしょう。さらに、中国では7月に中央政治局会議が開かれ、マクロ経済政策を強化し、内需拡大に注力する方針が示されました。このような声明は中国株式上昇のきっかけとなるだけでなく、より幅広く、MSCIエマージング市場も押し上げる可能性があるでしょう。

さて、8月1日にフィッチは米国債格付けを「AAA」から「AA+」に引き下げました。主な理由は政府債務残高が依然として増加しているからです。発表後から米国10年債利回りが4%を上回っていることは重要ですが、他の格付け会社が追随しないようであれば、市場の反応は一時的であり、中期的には比較的落ち着いた状態になるでしょう。金利の上昇圧力に寄与しているのはむしろ、予想以上に好調な米国経済であると思います。日銀は7月28日に、イーロドカーブ・コントロールの運用見直しなど、方針の修正

を発表しました。これを受けて、日本10年国債利回りは20ベースポイント上昇し、2014年半ば以来の高水準に達しました。しかし、日本円に関しては、前述の米ドル及び金利の動向や日銀の発表に反し、円買いの勢いは限定的で、反発の後に発表前の水準まで下落しました。



日銀の発表後 2014年の水準に達した日本10年国債利回り

市場における様々な好材料の余波は収まり、今後は夏休暇を利用して調整が続くでしょう。多くのテクニカル指標が、主要株式市場の買われすぎを示唆していることを鑑み、クローバーでは調整が実際に起こるようであればそれを好機と捉え、世界株式から新興株式にリバランスを行うなど、ポートフォリオの資産再配分を検討したいと思います。



樋口恭信

★奈良公園の鹿も国際分散が必要！

「奈良の鹿 第一言語は 中国語」、これは、新型コロナ流行前に、奈良公園で作った川柳です。

奈良公園の鹿たちは、鹿せんべいをたくさん貰うためには、中国語が分からなければいけませんでした。鹿慣れしている日本人より、鹿にせんべいを与えるのは、中国語を話す観光客が多かったのです。

8月初め久しぶりに奈良公園に行きました。猛暑にもかかわらず、外国人観光客は結構多く、中国語もよく聞かれました。

でも、以前のようにほとんどの観光客が中国語を話すというような状況ではありませんでした。また現



在、中国は、日本への団体旅行を認めていないので、中国人観光客が急激に増えることもないようです。そこで、奈良公園の鹿たちは、せんべいを確実に貰い続けるために、言語の国際分散が必要になったというわけです。

人間の世界でも、コロナ禍の間、コロナ対策としてロックダウン（日本では緊急事態宣言）が行われたほか、ロシアのウクライナ侵攻、世界的インフレと各国中央銀行による金利引き上げなどがありました。コロナが蔓延し始めた令和2年1月から現在までに、それまで想定もしていなかった事象が起き、世界の状況は大きく変化しています。

また、日本でも長年続いたデフレからインフレに移行しつつあります。

一方で、コロナ対応で各国政府が大幅に財政支出を増やしたこともあり、金融資産価格は大きく変動しましたが、結果的には順調です。実際、私が投資の目安としている二つのETF（上場投資信託）は、この3年7か月間に、日経225は40%、MSCIコクサイ（日本を除く先進国株式に投資）は71%と、ともに上昇しています。

現在、コロナは、ほぼ収束しましたが、なお先行きの見えないロシアのウクライナ侵攻、米中対立の激化、台湾有事懸念など多くのリスク要因があり、それらは、日本にも大きな影響を与えることは間違いないと思われます。

一方で、日本のインフレ傾向が今後も続くとすれ

ば、低金利の預金だけでは将来的な資産保全に対応しきれません。

従って、リスク要因は数多くあるものの、今後の資産運用も、適切な資産配分によりリスクを抑えながら、株式主体の国際分散投資を長期目線で行うしかないのではと思います。

永井哲

奈良公園の鹿には気付きませんでした。かなり昔の話になりますが、モナコのカジノに1995〜2000年まで、毎年数回、2週間から1ヶ月くらい訪れていました。前職の先代会長のお供です。一般の観光客で混雑する表のカジノの奥にVIP対応の小さなカジノがあります。そのメインの参加者が時期により変化します。アラブの王族？、ロシアアマフィア？、テングロンハットの大柄な米国人など。特に、アラブの方々は、20人くらいの団体で、いくつかのルールブックをテーブルをロープを張り占拠します。全員「トープ」という民族衣装なのですぐ分かります。石油価格が大きく上がっている時だったんでしょね。

磯野

7月のマーケット概要

7月の注目材料の1つは、中旬に発表された米国消費者物価が総合で日本のCPIをも下回り、3.0%となったことが今後の米政策金利の引き上げが7月で終わる可能性が高まったとマーケットが認識したことでした。それにより、NYダウが1987年以来的13連騰を記録するなど月末にかけて楽観ムードが広まりました。

一方の日本株は、為替がドル円で144円から138円の円高で推移したことなども影響し、日経平均は主に32,000~33,500円の高値圏のレンジで終りました。

また今月は最終週に日米欧の各中央銀行の政策金利発表がありました。米国は市場の予想通りFF金利を0.25%引き上げ、その後のパウエル議長の会見で、今後の政策金利はインフレ次第と述べたものの、インフレ退治に自信を見せるような表現がありました。

一方で、市場の大方の予想に反したのが日銀の金融政策決定会合でした。長期金利上限0.5%を目途とし、市場動向次第で1%まで容認スタンスを変更しYCCの金利操作を柔軟化しました。同時に発表された展望レポートでは、日本の潜在成長率を「0% 台前半」と置いていることから、今後日銀は非常にゆっくりとした正常化を想定していると考えます。

コードモファンド 変幻自在ずーっとおまかせ

【7月の運用コメント】

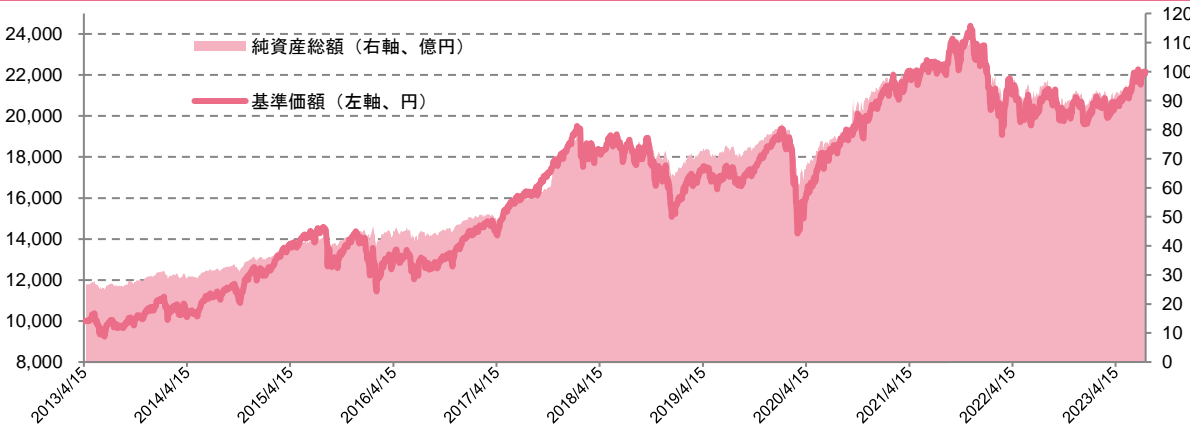
コードモファンドの基準価額は月間で+0.41%上昇となり、年初来の上昇率は、+12.4%となりました。モーラント・ライト・フジ・イールドが+3.1%、Trigonが+7.1%、新規組み入れたベトナムETFが+5.9%と上昇した一方で、為替が6月対比で円高に推移し約1%の押し下げ要因となりました。

月間の売買は、先進国株式の比率を2% (欧州▲3%, 日本+1%) 減少する一方で、新興国株式は+3.1% (東欧+1.6%, ベトナム +1.5%)、メタル資源を+1.6%、ピクテ・ゴールド(ヘッジ付)を+3%増やしました。

8・9月は調整の可能性も視野に入れて、調整したところは日本株、新興国を中心に積み増しをしていきたいと考えます。

基準価額と純資産総額の推移

組み入れファンドTOP5 基準価額の前月比

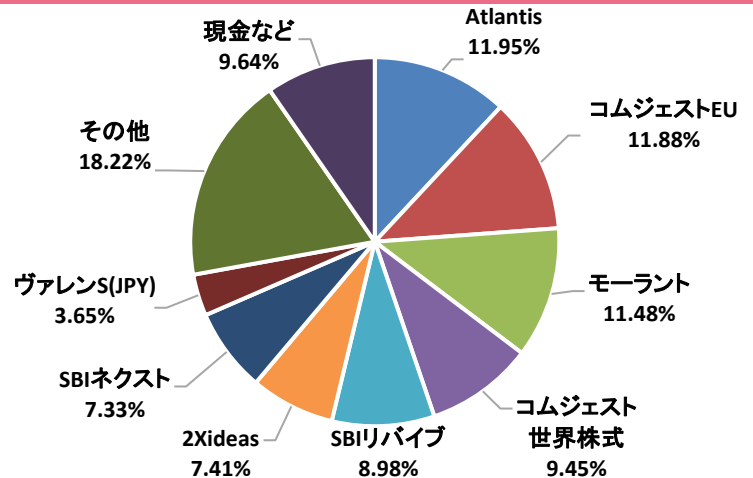
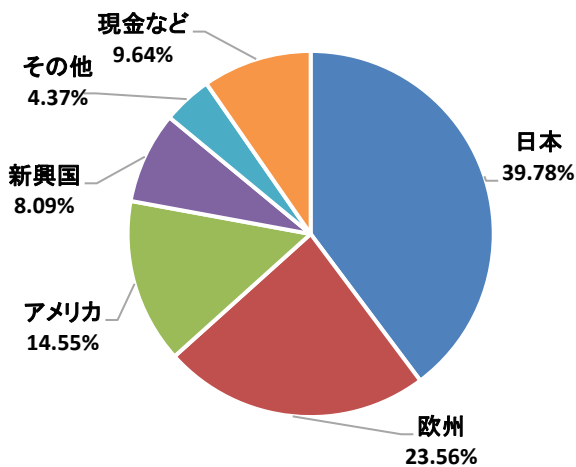


Atlantis	0.13%
コムジェストEU	-1.29%
モーラント	3.11%
コムジェスト世界株式	-1.36%
SBIリバイブ	1.45%

コードモファンド概況

基準価額	22,155円	信託期間	無期限
純資産総額	9,903百万円	決算日	毎年2月25日 (休業日の場合は翌営業日)
設定日	2013年4月15日		

資産構成比率 (組入ファンド全17本) (左: 国別、右: ファンド別)



期間別騰落率 (%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	10年	設定来
0.41%	8.17%	7.22%	6.50%	20.72%	18.55%	126.60%	121.55%
					(複利年率)	(複利年率)	(複利年率)
					(3.46%)	(8.52%)	(8.03%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用
(信託報酬)

年率1.10% (税抜き1.0%)

組入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.75±0.5% (税込/概算)

浪花おふくろファンド

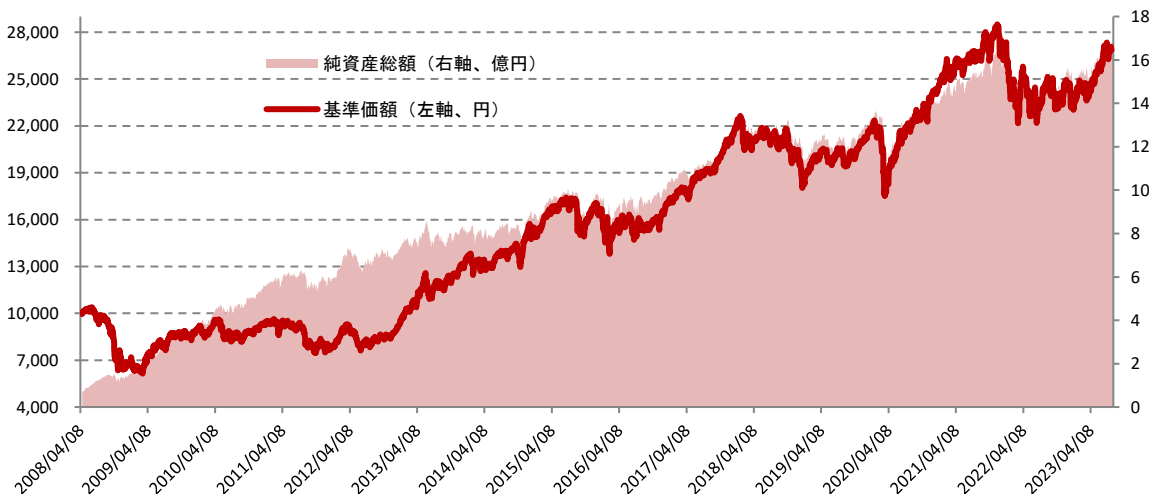
じっくりどっしり長期運用

【7月の運用コメント】

おふくろファンドの基準価額は月間で▲0.59%となり、年初来の上昇率は+15.0%となりました。コムジェスト世界株式をはじめ外貨建てファンドが、為替の円高の影響を受け、全体で1.6%の押し下げ要因となりました。

今後はマーケットの調整があれば、日本株式と新興国を中心に分散しながら積み増していきたいと考えます。

基準価額と純資産総額の推移



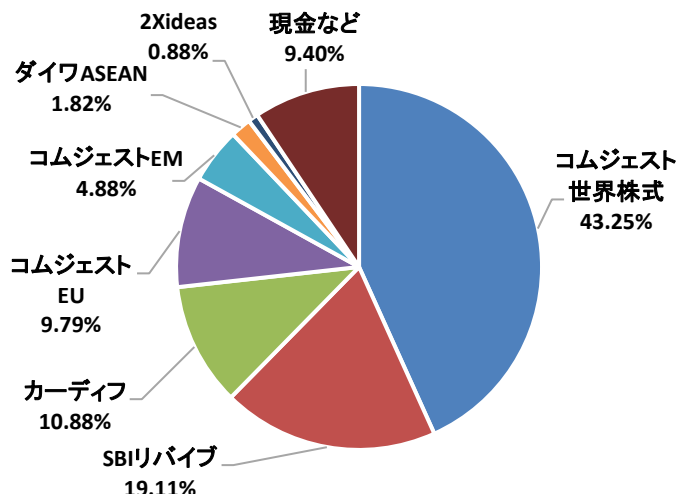
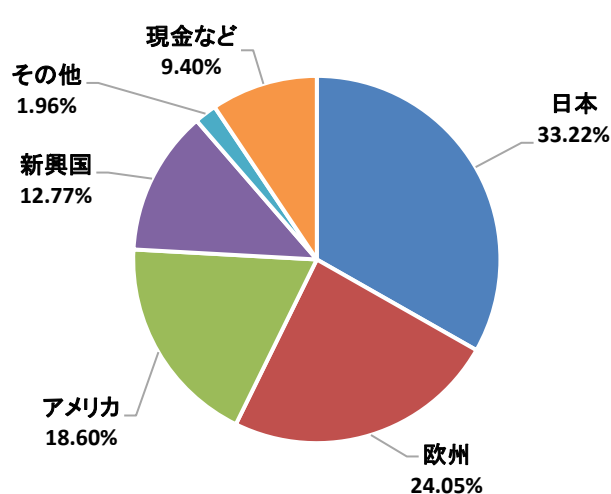
組み入れファンドTOP5 基準価額の新月比

コムジェスト世界株式	-1.36%
SBIリバイブ	1.45%
カーディフ	-0.47%
コムジェストEU	-1.29%
コムジェストEM	-0.28%

浪花おふくろファンド概況

基準価額	26,867円	信託期間	無期限
純資産総額	1,674百万円	決算日	毎年3月3日
設定日	2008年4月8日		(休業日の場合は翌営業日)

資産構成比率(組入ファンド全7本)(左:国別、右:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1ヵ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	10年	設定来
-0.59%	8.86%	9.74%	10.30%	22.61%	24.44%	128.99%	168.67%
					(複利年率)	(複利年率)	(複利年率)
					(4.47%)	(8.63%)	(6.66%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬)	年率0.99%(税抜き0.9%) 組み入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.65±0.5%(税込/概算)
------------------	---

コモファンド・浪花おふくろファンドにかかわる共通のその他費用・手数料

信託財産に関する租税、投資対象とする投資信託証券の売買に発生する売買委託手数料及びその手数料に対する消費税相当額等の費用、外貨建資産の保管等に要する費用は、お客さまの負担として、信託財産中から実費を負担します。

設定・運用・販売はクローバー・アセットマネジメント株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2727号

※比率は四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

ファンドマネージャーのご紹介

7月から新たに就任したコドモファンド、浪花おふくろファンドのファンドマネージャーをご紹介します。



略歴

- 1988年 富士銀行(現みずほ銀行) 入行
- 1998年 スイス富士銀行 課長 (スイス・チューリヒ駐在)
- 2004年 ドイツ銀行 プライベートバンキング部 Vice President
- 2005年 (有)宇野事務所設立。ファミリーオフィスの運用担当
- 2009年 LTM Advisory PTE 代表(シンガポール滞在)
- 2017年 帰国 個人投資家として活動(相場・トレードの研究)
- 2020年 クローバー・アセットマネジメント(株) 運用部
- 2023年7月 同社 ファンドマネージャー(現任)

はじめまして、この度ファンドマネージャーとして皆様の大切な資産の運用を担当させていただくこととなりました宇野隆一郎と申します。皆様の資産形成に少しでもお役に立てますよう誠心誠意尽くして参ります。どうぞ引き続き末永くご愛顧賜りますようお願い申し上げます。

宇野 隆一郎

☆クローバーフェイスブックから

☆クローバー長期投資セミナー

クローバー長期投資セミナーを7月14日(金)に開催いたしました。

「今、最も旬な割安日本株ファンド」という題名で、組み入れファンドを運営するモラント・ライト・マネジメント社の登場です。今回は、日本語ができる新人ファンドマネージャーのニツクさんにプレゼンをお願いしました。今回から、全体の進行を私(磯野)から、弊社の宇野(ファンドマネージャー)に交替しました。

はじめに、創業者のモラントさんからご挨拶がありました。「弊社は1999年に創業しました。日本株だけに特化したディーパリユーインベスターです。」堂々たる信念のもとに長くやってることが伝わってきました。

「経験豊富な日本株に特化した専門チームが運用し、組み入れ銘柄は、強固なバランスシートを持った低PB R(平均PBR0.69)の会社です。現在保有銘柄は55社、内需系、中小型株に重点を置いています。(ニツク)」

この春から、日本株に注目が集まり、かつ、東証から低PBRの会社に書簡が送られるなどが背景にあり、クローバーは、昨年2月に新規に組み入れ、今年に入って徐々に組み入れを増やしましたが、絶好のタイミングとなりました。

「東証の意向やアクティブリストの活動の活発化もあり、配当金の上乗せや自社株買いなどの株主還元増加により、ファンドのポートフォリオが継続的に改善していきます。(ニツク)」

シンプルで分かりやすい説明が、少なまった日本語でなされ、ニツクさんのまじめさが、かえって信頼できる感じがしました。今後のファンドへの期待が、さらに高まるセミナーとなりました。

交流会は、リアル参加者2名とスタッフ4名ですが、「面白かった!」「わかりやすかった!」と大変盛り上がりました。

次回、セミナーは8月25日(対面は大阪)「改めて学ぶ長期投資と運用会社の役割」と題して、コムジエストマーケティング&IRマネージャーの渡邊さんの登場です。詳しくは本誌8ページの「セミナーのご案内」をご覧ください。



上記のQRコードから2023年7月14日セミナーのアーカイブ動画をご覧いただけます。
※動画は8月31日までの期間限定公開です。

「クローバー・アセットマネジメント株式会社」は 「株式会社パリミキアセットマネジメント」に変わります

いつもコドモファンド、浪花おふくろファンドをご愛顧いただき、ありがとうございます。皆様には長らく「クローバー」という名前に慣れ親しんでいただきましたが、10月1日をもって「パリミキアセットマネジメント」に社名変更することとなりました。

「クローバー・アセットマネジメント」は2010年に、「浪花おふくろ投信」、「かいたく投信」、「楽知ん投信」の3社が合併して誕生しました。もともとこの3社は、さわかみ投信の澤上篤人さんの「運用者が目に見えるご当地ファンドをつくろう」という呼びかけに賛同して2008年にスタートした兄弟のような投信会社でした。

一方、今回新しい名前に使用する「パリミキ」は、一部の皆様はメガネ店として既にご存じかもしれませんが、創業者である故多根裕詞は、実はもう40年も前から、海外での金融サービス体験から「いつか日本にも資産運用が必要とされる時代が来る」と考え、真にお客様のための資産運用サービスの提供を模索していました。そんな彼が、90年代に入り、澤上さんとの歴史的な出会いを経て、彼の日本ではじめての独立系資産運用会社の理念に共感し、さわかみ投信の立ち上げにも関わることになります。その後、2013年には苦境にあったクローバー・アセットマネジメント株式会社の再建を澤上さんから託され、新たにコドモファンドを立ち上げることになりました。なんで社名を「パリミキ」に？と思われる方もいらっしゃるでしょうが、このようにいろいろ長いご縁の歴史があるのです。

今後、新NISAの導入や恒常的なインフレ対策としても、資産運用への意識が大いにクローズアップする時代となります。一方、新NISAの対応のための投資や経費の増大も見込まれ、皆様に安心して長期投資を実現していただくためにも、しっかりとした「ブランディング」と「安定した経営基盤」が必要と考え、今回の決定とさせていただきます。10月1日の社名変更につき、来年4月1日には株式もパリミキホールディングス傘下に移行し、上場会社の子会社として再スタートする予定です。

社名が変わっても「世界で一番お客様を幸せにするファンドでありたい」という思いは変わりません。むしろ、パリミキの「第一にお客様とその未来のために」という経営理念のもと、さらにお客様のご満足を高めながら、ご愛顧いただけるよう、全力を尽くす所存でございます。どうぞよろしく願いいたします。

クローバー・アセットマネジメント株式会社
代表取締役社長 多根幹雄

「改めて学ぶ長期投資と運用会社の役割」コムジェスト・アセットマネジメント社

開催日時

2023年
8月 25日 (金)
18:30~20:00

対面参加

対面：定員22名
参加費：無料

対面セミナー後の交流会
参加費：2,000円程度

ネット参加

ネット：定員30名
参加費：無料

セミナー会場
〈大阪〉

パリミキ アメリカ村店2Fサロン
大阪府大阪市中央区西心斎橋2丁目10番30号
蔵人西心斎橋ビル2階



コムジェスト・アセットマネジメント株式会社
マーケティング&IRマネージャー
渡邊 敬 氏

「テクノロジーと人の調査力を融合し、グローバルな2倍銘柄を発掘」2Xideas

開催日時

2023年
9月 22日 (金)
18:30~20:00

対面参加

対面：定員22名
参加費：無料

対面セミナー後の交流会
参加費：2,000円程度

ネット参加

ネット：定員30名
参加費：無料

セミナー会場
〈東京〉

東京スクエアガーデン6階 京橋環境ステーション研修室
東京都中央区京橋三丁目1番1号東京スクエアガーデン6階
京橋環境ステーション内
(クローバーオフィス向かい、1階がモンペルのビルです。)



2Xideas
創業パートナー
ピーター・ウィック 氏



2Xideas
日本株アナリスト
内藤 真実 氏

ファンドにかかわるリスク

当ファンドは、値動きのある国内外の株式等に投資する投資信託証券に投資しますので、基準価額はその影響を受け変動します。
投資信託は預貯金と異なり、投資元本が保証されているものではありません。投資による利益および損失は、すべて受益者(投資者)の皆様に帰属します。

基準価額の主な変動要因としては、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、カントリーリスク等があります。リスクについての詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ファンドにかかわる費用

当社が扱う投資信託に、購入・換金手数料および信託財産留保金はありませぬ。

当資料のご利用にあたっての注意事項

- 当資料はクローバー・アセットマネジメント株式会社が運用するファンドの運用状況をお知らせするために作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。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)等をお渡します。必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された意見等は、作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 当社でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料中に示された数値は、作成基準日現在において入手可能なデータを参照し、弊社にて計算しております。

クローバーから大切なお知らせ

業務管理部からのお知らせ

【ご登録内容の変更はございませんか?】

ご転居等によりご住所、ご連絡先に変更はございませんか。お取引に関する重要な書類や大切なお知らせなどがお届けできなくなりますので、変更がございましたら、「登録事項の変更用紙」の用紙を弊社ホームページ、マイページまたはお電話にてご請求の上、変更手続きをお願いいたします。

なお、メールアドレスのご変更は、弊社ホームページ、マイページまたはお電話でもお手続きが可能です。

※海外転勤等で日本非居住者となられるお客様※

海外転勤等で日本非居住者となられる場合、ご出国前までに所定の手続きが必要となりますので、お早めにご連絡いただきますようお願いいたします。

【毎月つみたてスケジュール】

次回引落日は、9月5日(火)
9月分金額変更・中止・再開締切日・・・8月23日(水)
10月分新規・口座変更締切日・・・9月1日(金)

※毎月つみたてサービスの金額変更・中止・再開については、お電話・マイページ上(再開を除く)でも承っております。

クローバー・アセットマネジメント株式会社
(受付時間:平日9時~17時)
お客様専用通話料無料ダイヤル:0800-5000-968
E-mail: gyoumu@clover-am.co.jp