



# Time X Space

クローバーの「時×空」投資



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 2019年5月31日基準

## ★消費増税は

## 是か非か？



いよいよ10月の消費増税が近づいて来ました。「リーマンショック級の出来事がない限り」と繰り返し返す日本政府。好調だった世界経済に、米中の貿易問題という大きな影が忍び寄る今日。そして6月28日は日本でG20サミットが開催されます。果たして消費増税の行方は？

ところで、そもそもどうして消費増税が必要という意見になっているのでしょうか。「高齢化で社会保障費が増大する」「財政再建のため」「子孫につけを残すな」という感情論に訴えられると「増税やむなし」という国民が多いような気がします。が、ちょっと待ってください。「消費増税を上げれば増税が増える」というのが前提のロジックになっていませんか？本当にそうなのでしょうか。実際過去の実績を見る限り、1997年と2014年の消費増税時の税収は減り、消費税を上げなかった小泉政権時の税収は増加しています。全く逆の現象が起こっているのです。

ということとは、そもそもこの「消費増税を上げれば増税が増える」という前提自体根拠が無いのですよね。つまり消費増税論者には、どうしても消費増税したい他の理由があると考えざるを得ないでしょう。ちなみに日本のマスメディアはあまりにも消費増税に熱心だと思いませんか。何故でしょう。そのバックにはスポンサーである日本の大企業がいます。その代表格が経団連。彼らの最大のリクエストは法人税を下げる

こと。そのための財源として消費増税の増税が必要なのです。実際、日本では消費増税のアップに反比例して法人税率はダウンして来ました。さらに彼らの多くは輸出企業で、なんと国内で支払った消費増税はすべて還付されるのです。一種の輸出補助金みたいなもので、消費増税になっても彼らは何のリスクもありません。負担が増えるのは国内の中小企業と一般国民のみなのです。

さらに、財界以上に消費増税に熱心なのが財務省。彼らの狙いは何でしょうか？法人税は増税が景気に大きく左右されます。また、所得税は労働人口が減少する中で先細りすることが予想されます。そこで、安定的に確保できる財源として消費増税を拡大していきたいというのが彼らの悲願なのです。このような彼らのホンネの策略は「財政再建」にカモフラージュされつつ、我々はいつの間にか彼らの思惑通り、マスメディアを通じて「消費増税やむなし」というように洗脳されて来ているのです。

さらに、ここ何十年も日本のデフレ環境が続いてきた理由も考えてみたいと思います。物の値段は「需要」と「供給」で決まるといえるのは経済学の基本的な考えです。この考え方によると、何故デフレになるかというのとはとてもシンプルです。それは、供給に対し需要が圧倒的に少ないからという事になります。日本の長期のデフレの原因は多大な供給能力を抱えながら、企業も、個人も、政府も需要を縮小したために、需要へ供給の状態が長期化したという事です。だから当然のように物価が下がる。そう考えるとデフレ脱却の処方箋は二つになります。一つは供給能力を減らすこと。これは平成30年の間に痛みを伴いつつも随分と進んで来ました。もう一つは需要を増やすこと。民間の需要がまだまだ

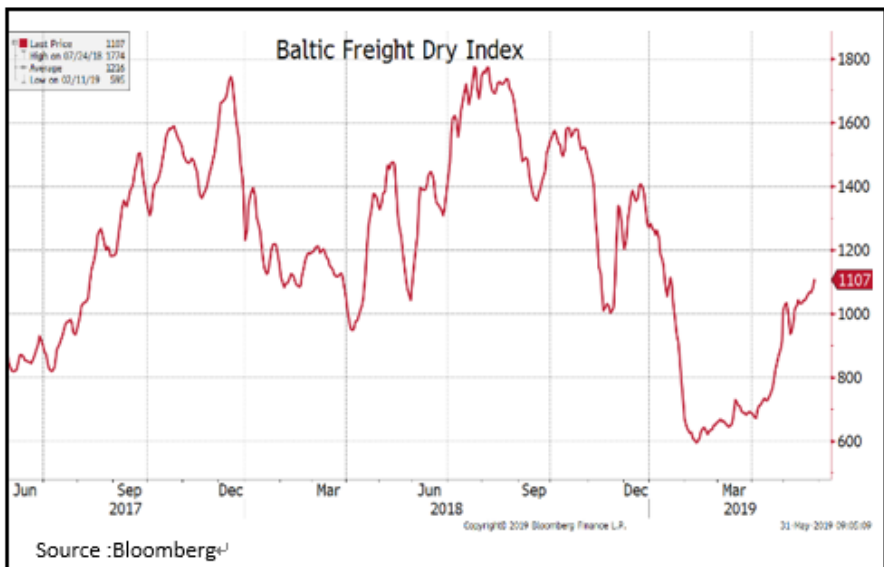
の時ほど、本来は政府の出番です。特に橋や道路、水道等々のインフラが耐用年数を超えてきており、意味ある投資機会は沢山あります。さらに本来ならば、民間の需要を拡大するために減税が必要です。

ただ、ここでもやっつかいなのがやはり「財政再建」ありきという呪縛です。しかし、この呪縛を破るような経済理論がアメリカで話題になって来ました。それがMMT（現代貨幣理論）です。「インフレにならない限り、自国通貨での借金がいくらになっても問題ない」という、「借金を返済するのは当然でしょ」と考える真つ当な人間にとってはまさに異端の学説と言えます。一見するととんでもない理論のようですが私は現代版の「地動説」になるのではと期待しています。面白いことに、彼らの理論の正しさを検証する例として日本のケースが挙げられています。実際、日本政府は子会社である日銀にその国債の多くを買い取らせ、実質借金を帳消しにしています。ハイパーインフレどころか2%のインフレ目標も達成できていません。あたりまえです。でも、そもそも経済全体で供給に対して需要が少ないままなのですから。むしろ、借金の大きさに縛られることなく、インフレ率を基準に、インフレが高ければ財政を絞ったり増税し需要を抑える、一方インフレが小さければ（デフレなら当然のこと）財政出動したり減税するという、極めて機動的な経済政策を行うというのがMMTなのです。

さて安倍首相は消費増税を阻止し、今度こそ日本を成長軌道に乗せることが出来るか。そろそろタイムリミットが近づいていきます。

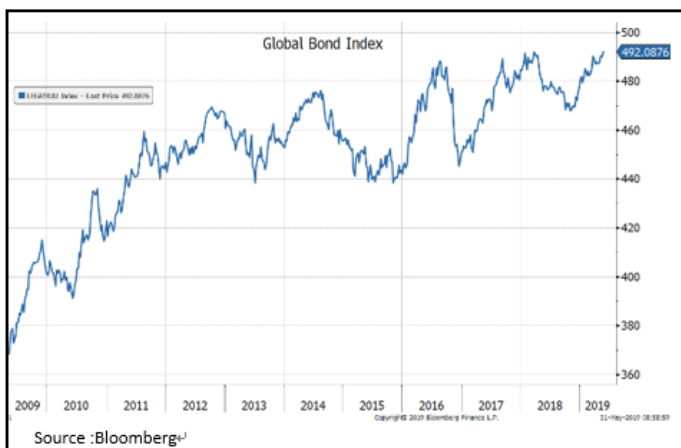
多根幹雄

5月は米中間の貿易交渉を巡り緊張が高まったことから、マーケットはかなり残念なパフォーマンスとなりました。投資家がリスクオフへと速やかにポジションを切り替えたことで、米国債利回りは2017年以降見られなかった水準まで引き下げられました。加えて貿易交渉の行方が依然不透明であることから、市場が見込む経済見通しは弱含み始めています。しかし足元では、月中に発表された経済指数が総じて強い結果となるなど、実体経済は底堅い印象です。具体的には航空貨物やバルチック海運指数インデックスなど、景気の先行指数と目されているいくつかの指数で回復が見られました。こうした中、トランプ大統領から発せら



Source :Bloomberg

れた中国からの輸入品2,000億米ドル相当への関税を25%税率に引き上げるという決定は、市場参加者への強いシグナルとなり、市場の回復を遅らせる可能性が考えられます。実際にこれを受け、一部のアナリストは世界の経済成長率予測を30ベースポイントさらに引き下げています。債券市場は、冒頭でも述べたように米債券利回りが2017年以降の安値を更新したことからもわかるように、最も恩恵を受けた市場となりました。同様の動きは他の債券市場でも見られました。ただし、低格付け債の発行体は恩恵を受けるところか、ハイイールド債ファンドなどではかなりの金額が償還されたようです。経済が弱含む可能性はある中、投資家は低格付け債務者に対しては慎重だったようです。欧州では5月最終週に欧州議会選挙があり、先行きの不透明感が一層強まりました。従来の主流派はグリーン党のような新しい政党に議席を奪われる結果となりました。こうした欧州を取り巻く政治力のシフトはあらゆる意思決定のプロセスを遅らせる可能性があります。今回の選挙結果は欧州通貨の回復の一助になるどころか、一部の投資家による「質への逃避」を生み、米国や欧州の債券利回りは再度マイナス圏に落ち込みました。



Source :Bloomberg



Source :Bloomberg

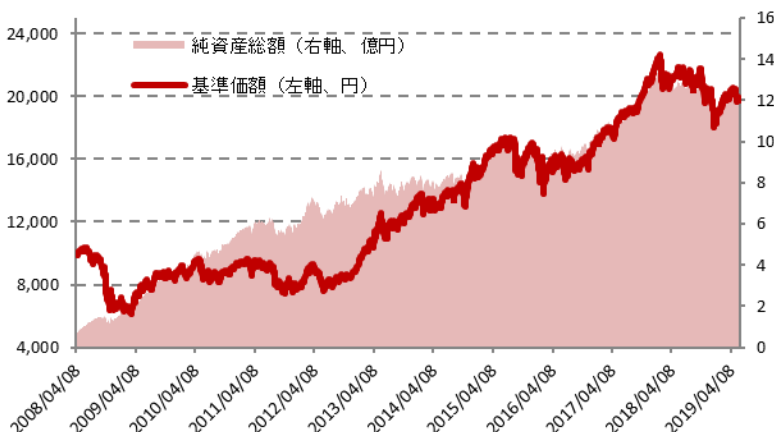
このように市場を取り巻く環境は必ずしも楽観できるものではありませんが、我々は引き続き合理的な範囲内で前向きな投資スタンスを継続します。一部の主要金融機関によれば機関投資家はかなりの程度の資産をキャッシュで保有しているようですし、株式市場のショートポジションが高水準に積みあがっていること、投資家の市場心理がやや悲観的であることなどを考慮すると、市場の流れが逆転した際には急速に値を戻す可能性があると考えています。



【5月の運用コメント】

コムジェスト・グロースワールドが、下げを和らげてはくれましたが、おふくろファンドの基準価額は、前月比-3.56%となりました。現在、キャッシュが23%程度ありますので、今後の下落のタイミングで積極的に買い入れていきたいと思っています。

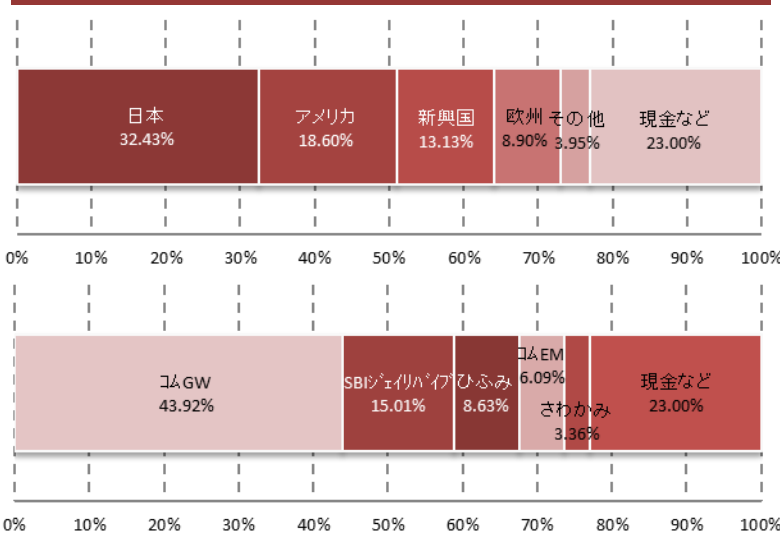
基準価額と純資産総額の推移



浪花おふくろファンド概況

基準価額	19,719円	信託期間	無期限
純資産総額	1,191百万円	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5本)(上段:国別、下段:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
-3.56%	-1.27%	-2.96%	-7.03%	21.68%	97.19%
				(複利年率)	(複利年率)
				(6.76%)	(6.28%)

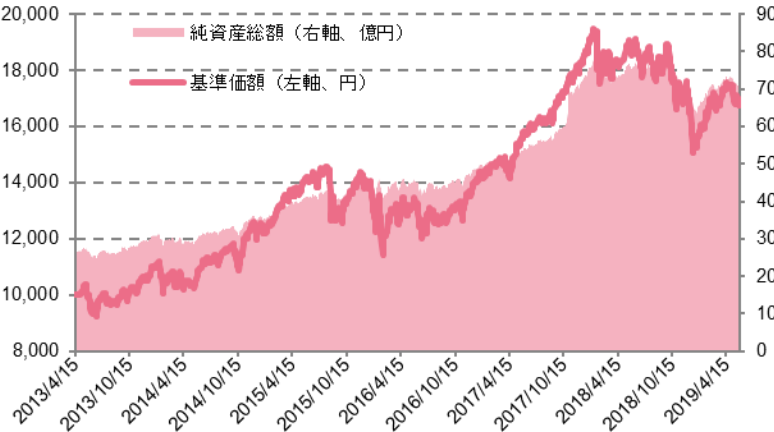
ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬)	年率0.972%(税抜き0.9%) 組入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.6±0.25%(税込/概算)
------------------	--

【5月の運用コメント】

コムジェスト・グロースワールド、SBIネクストジャパンが、下げを和らげてはくれましたが、コモファンドの基準価額は、前月比-4.34%となりました。現在、キャッシュが10%程度ありますので、今後の下落のタイミングで積極的に買い入れていきたいと思っています。

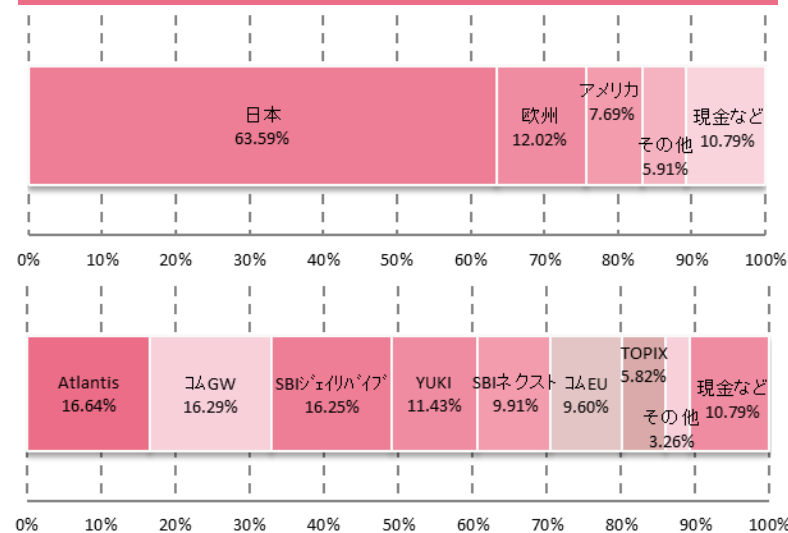
基準価額と純資産総額の推移



コモファンド概況

基準価額	16,745円	信託期間	無期限
純資産総額	7,046百万円	決算日	毎年2月25日
設定日	2013年4月15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11本)(上段:国別、下段:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
-4.34%	-1.71%	-3.71%	-9.59%	25.08%	67.45%
				(複利年率)	(複利年率)
				(7.75%)	(8.78%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬)	年率1.08%(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1.7±0.4%(税込/概算)
------------------	--

コモファンドおよび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

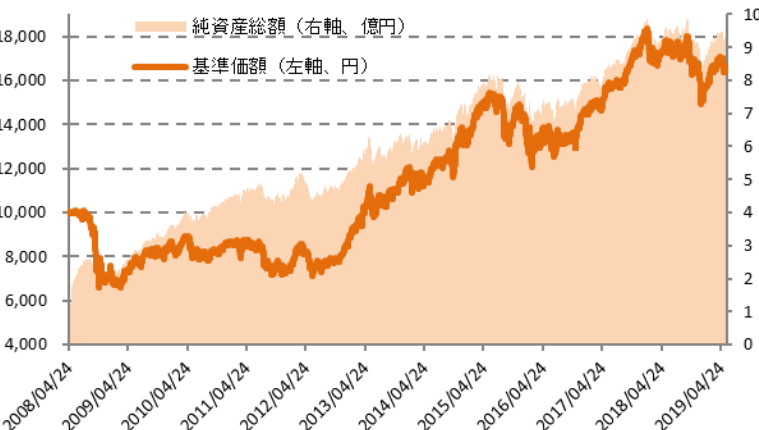
信託財産に関する租税、投資対象とする投資信託証券の売買に発生する売買委託手数料及びその手数料に対する消費税相当額等の費用、外貨建資産の保管等に要する費用は、お客さまの負担として、信託財産中から実費を負担します。

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。

【5月の運用コメント】

コムジェスト・グロースワールドが、下げを和らげてはくれましたが、らくちんファンドの基準価額は、前月比-3.58%となりました。現在、キャッシュが19%程度ありますので、今後の下落のタイミングで積極的に買い入れていきたいと思っています。

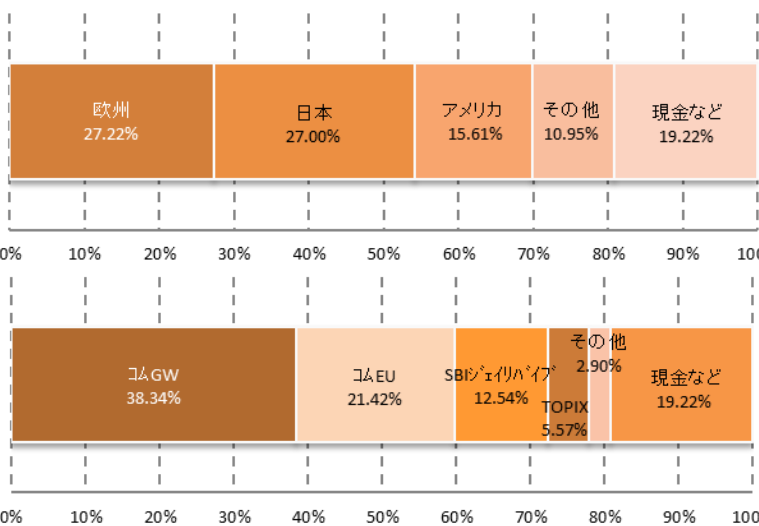
基準価額と純資産総額の推移



らくちんファンド概況

基準価額	16,412円	信託期間	無期限
純資産総額	915百万円	決算日	毎年2月25日
設定日	2008年4月24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6本)(上段:国別、下段:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
-3.58%	-0.72%	-1.82%	-4.97%	18.64%	64.12%
				(複利年率)	(複利年率)
				(5.86%)	(4.56%)

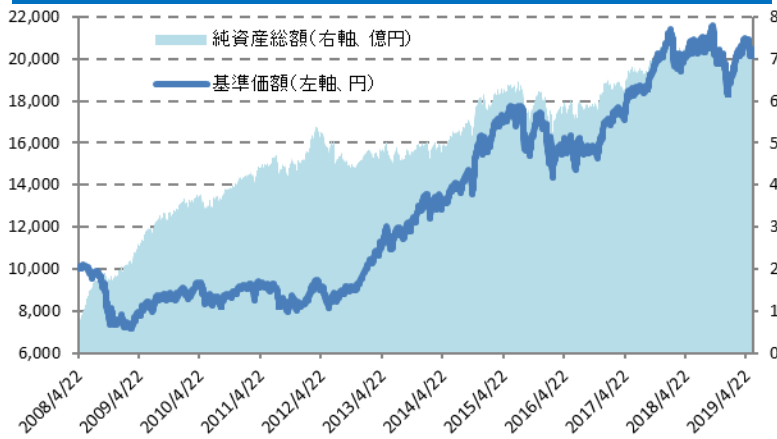
ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬) 年率0.972%(税抜き0.90%)  
組入れ投資信託証券も含めた実質的な負担  
年率1.55±0.2%(税込/概算)

【5月の運用コメント】

コムジェスト・グロースワールドが、下げを和らげてはくれましたが、かいたくファンドの基準価額は、前月比-3.90%となりました。現在、キャッシュが17%程度ありますので、今後の下落のタイミングで積極的に買い入れていきたいと思っています。

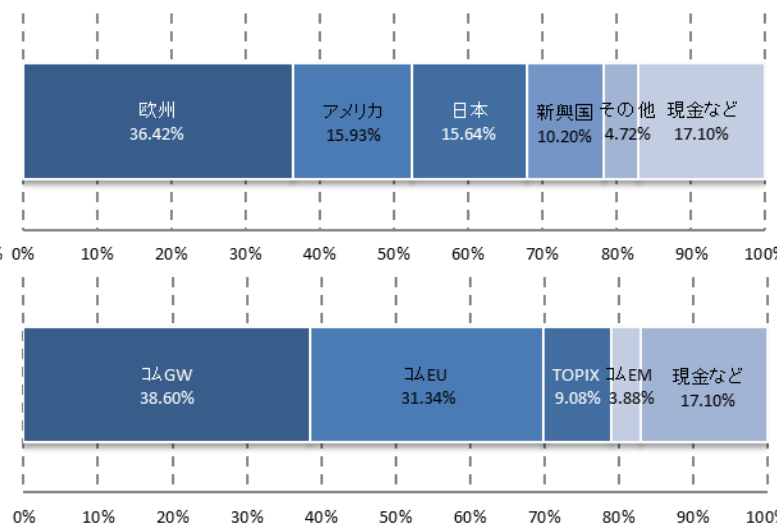
基準価額と純資産総額の推移



かいたくファンド概況

基準価額	20,132円	信託期間	無期限
純資産総額	722百万円	決算日	毎年2月25日
設定日	2008年4月22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4本)(上段:国別、下段:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
-3.90%	-0.61%	-0.38%	-0.46%	23.56%	101.32%
				(複利年率)	(複利年率)
				(7.31%)	(6.50%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬) 年率0.756%(税抜き0.70%)  
組入れ投資信託証券も含めた実質的な負担  
年率1.4±0.2%(税込/概算)

かいたくファンドおよびらくちん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。監査費用、信託事務の処理に要する諸費用等は、純資産総額の年0.108%(税抜0.10%)を上限として信託財産から支払うことができます。



クローバー・フェイスブックから

2019年5月18日・24日

★長期投資セミナー アメリカ村&京橋

『クローバー運用報告会』

大阪では、私（磯野）、樋口、多根社長の三人でしっかり説明させていただきました。この半年厳しい状況の中で、結果としてそこそこの成績となりました。私の場合は、受けを狙う意識がどうしても働いてしまうようで、横道にそれてしまうことが多いのですが、何とかそれほどこ時間オーバーしないので終えることができました。この会場が初めての樋口さんからは、



相場環境の分析、一般の方には目新しい視点で、先行指数といわれるコンテナ船の運賃上昇の状況（経済が活性化してきている）、日本株は昨年来、外国人から見ても買いたくない状況が続いてきていること（新しいニュースがあれば買いが集まる可能性大）など、あかるい話題と、自動運転があちこちで話題になっているが実質的な面で農業分野での取り組み

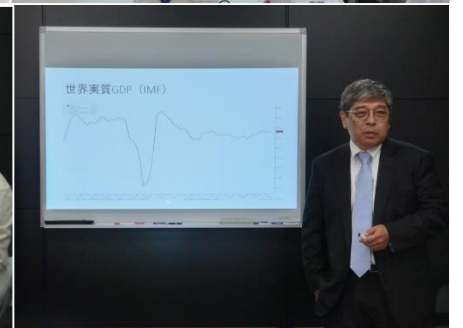
（オーストラリア、カナダの大規模農家でのトラクター作業の無人化）に注目！、など、なかなか面白い話でしたね。社長からは、3年間の直販ファンド順位（2位から5位まで独占）の説明がありました。



東京では、多根社長からは、恒例の直販ファンドオブファンズ成績順位（クローバーが2〜5位独占）、私（磯野）からは、半年の機動的な組み替え（年末の厳しい時に追加して、今年には既に12%以上）のご報告などをさせていただきました。「意外と成績いいんですね。」と言われてしまいました。樋口からは、一般的には悲観的なニュースが多くみられるようですが、具体的なデータを分析すると意外と明るい面が見えてくる、との話。盛り上がりました。

## ★クローバーキッチンから

調理チーム、息ピツタリです♡ 樋口さん提供のスペイン産オリーブオイルがいい香りなんです。



パン生活

京都のうちの実家は、清水寺や三十三間堂の近くの庶民的なエリアにあつて小学生くらいまで築150年くらいの典型的な町屋（今でこそ見直されていますが、



当時はとんでもなく古臭いと思ってました）でしたが、老朽化してるので立て直しました。その時、近代的なキッチンにしたいという母の希望でガスオーブンが導入されました。ただ、記憶をたどっても、特に素晴らしい料理が出てきた記憶はありません。両親は書店を営んでいて、もちろん店頭にはいろんな本があつたのですが、私は料理本にも興味を持って、高校生くらいだったと思いますが、シュークリームを作ってみたんです。「すごい！」と近所で評判になって、オーブンというものを活用することを覚えました。といつても年に数回、実験でやっていた感じです。



今の定番スタイル。直近は、たねころ山の乾燥原木シイタケを粉にして、生地混ぜ込んでます。これから最高の味に進化させます。

24歳で結婚してから、家内（結構手作り好きな家庭環境で育った）の厳しい指導で、料理というものを本格的に始めることになりました。30代前半で一軒目の家を買ってすぐ、2年ほど単身赴任になったので、その間は、ある材料でお手軽料理！を実践していました。そのころ、時々自宅に帰った時に人を招いてごちそうする事が趣味として定着しました。

まだ、本格的ではなかったですが、パン焼き、燻製づくり、ケーキなどはじめました。ほんとはまり込んだのは、40代半ばに海外出張が多くなって、あちこちでいろんなものを食べる機会を得てからです。お土産には、スーパーで食材、スパイス、調理器具などをゴッソリ買ってくるようになりました。



最初のころの定番。一個づつ丸めてました。



オリーブ入りのパン。成形は結構手間がかかります。名古屋セミナーでデビュー。



大阪で武田さんにプレゼントされたトースター

パン作りがさらに本格的になってきたのは、やはりクローバーのセミナーで皆さんに喜んでもらえるようになってからですね。2013年の晩秋に大阪 心齋橋の旧セミナー会場で石津さんに相談したんです。「なかなか皆さん

となじめないんで、年明けに新年会という形で、手作りパーティー形式でやりましょうか。簡単なパンくらい焼きましょうか?」「いいですね!やりましょう。」から始まりました。初めに大ウケしてしまつたんで、やめられなくなつたんです。



トルコのパン エキメッキ



我が家で焼ける最大のパン。45センチ。

期待されるものですから、どんどん新しいバージョンを研究するようになりました。今後の夢は、おいしい食パンを作ること。フランスパン生地で作るパン・ドウ・ミ（外カリカリ中ふわふわの食パン）にも、まだトライしてないんです。専務★磯野昌彦



娘からの誕生日プレゼントは、パンの道具。パンマットは愛用ですが、食パンケースは未使用。

## 『ぷらっとギンザで学ぼう会』これからは生活防衛投資で！



6月21日(金)  
14:30~16:00

当社 会議室  
東京都中央区京橋3-3-4  
京橋日英ビル3階

無料  
先着6名

森田久美子 氏  
(CFP、  
1級ファイナンシャルプランニング技能士)



## 『成長企業への投資プロセス Part5』



6月21日(金)  
18:30~20:00

東京スクエアガーデン6F  
京橋環境ステーション内 研修室1  
東京都中央区京橋3-1-1

無料  
(交流会参加費  
1,000円)  
定員40名

押谷 孫行 氏  
(ユキインベストメント代表取締役)



コドモファンドが3年連続  
「一億人の投信大賞」に選ばれました！ 国内株式部門2位  
これも皆様のおかげと感謝しております。

「一億人の投信大賞」は個人の立場で投資信託による資産形成を啓蒙するために、非営利の任意団体である「一億人の投信大賞選定委員会」がデータをもとに選定した投信大賞です。「一億人の投信大賞2018」は、過去の情報にもとづくものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、掲載している情報は参考情報として提示するものであり正確性・完全性を保証するものではありません。

### 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)等をお渡しますので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。

### クローバーから大切なお知らせ

#### 【スポット購入方法について】

今回は、お客様のお好きな時に購入していただく方法(スポット購入)をご紹介します。

#### ●スポット購入の方法

\*ファンドのご購入の際は①②の両方が必要です。

#### ①お振込み

(お振込みいただいた代金は全額ファンド購入にあてられます) なお、午後3時を過ぎると、金融機関によって“翌日扱い”になる場合がございます。その場合、翌日入金扱いとさせていただきます。

\*「ファンド購入代金ご入金口座」がご不明な場合、お気軽にご連絡ください。

#### ②購入連絡

(購入ファンド名と購入金額を午後3時まで**に必ずご連絡ください**)

《ご連絡方法》下記1)~3)いずれかにてご連絡ください

- 1)お電話からのご連絡 ⇒  
お客様専用通話料無料ダイヤル:0800-5000-968
- 2)ホームページからのご連絡 ⇒  
<https://www.clover-am.co.jp/request/>
- 3)マイページからのご連絡 ⇒  
マイページログイン後、「各種手続き」からご連絡ください。

【ご注意】弊社では、**ファンド購入資金をお預かりし、別の日にお買付けすることはできませんので、①②は同日中**にお願い申し上げます。

#### 【毎月つみたてスケジュール】

次回引落日は、**7月5日(金)**  
7月分金額変更・中止・再開締切日…**6月24日(月)**  
8月分新規・口座変更締切日…**7月3日(水)**

\*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](mailto:gyoumu@clover-am.co.jp)