情報提供用資料

穀物価格上昇から恩恵を受ける農業関連株

米国連続増配成長株オープン（愛称　女神さま・オープン）
追加型投信／海外／株式

2022年3月31日

当レポートでは、米国株式市場の動向と穀物価格の動向、及び当ファンドの運用経過と今後の運用方針についてお伝えいたします。

リスク回避姿勢が和らぐ

３月の米国株式市場は反発しました。上旬は、ロシアのウクライナへの侵攻による地政学リスクが警戒され、下落しました。中旬以降は、両国の停戦交渉への期待や、米連邦公開市場委員会（FOMC）の内容が概ね市場予想に沿った内容となったことから、市場参加者のリスク回避の動きが弱まり、反発する展開となりました。（3月25日現在）

業種別では、原油や商品価格の上昇を受け、エネルギー株や、素材株が上昇しました。また、業績の安定性が評価された公益事業株も上昇しました。一方、米ドル高によるマイナスの影響が相対的に大きい生活必需品や、長短金利差の縮小が懸念された金融株が市場をアンダーパフォームしました。また、ロシアでのサービス停止を発表したメディア・娯楽株を中心に、コミュニケーション・サービスも市場を下回るリターンとなりました。（図表1）

穀物価格の上昇が続く

地政学リスクの高まりを受け、上昇基調だった穀物価格が**一段高の様相**を呈しています。図表２は、小麦、とうもろこし、大豆の先物価格の推移を示したものです。2022年に入ってから、特に小麦の上昇率が大きくなっています。これは、ロシアとウクライナからの輸出が減少するとの懸念によるものです。

ウクライナは、国土の7割を農地が占める穀倉地帯であり、とうもろこしや小麦を主に欧州に輸出しています。また、ロシアは世界有数の小麦輸出量を誇ります。同国からの輸出が減少した場合、需給環境に大きな影響を与えることが考えられます。

図表2が示す通り、過去10年間の穀物市況は軟調な展開が続いていましたが、市況は反転し、**新たな局面**に入った可能性が考えられます。

農業大国の米国には追い風の側面も

穀物価格の上昇は、食品メーカーの利益率を圧迫する他、販売価格に転嫁されることで、消費者の需要を低下させる可能性があります。一方、米国にとっては、穀物価格の上昇が**プラスの側面**もあります。

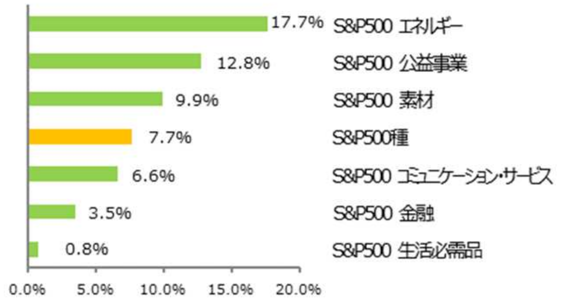
米国は、食料自給率が100%を超える**世界有数の農業大国**です。主要な穀物類の輸出量は、とうもろこし、大豆、小麦を中心にそれぞれ世界トップクラスのシェアを占め、日本を含め海外へ輸出されています。

穀物価格の上昇によって、**農家の収入が増加**することにより、農業機械や、肥料・農薬、灌漑設備などへの投資が拡大することが期待されます。

図表３は、穀物価格上昇の恩恵を受ける農業機械株指数、及び農産物株指数のパフォーマンスをS&P500種指数と比較したものです。

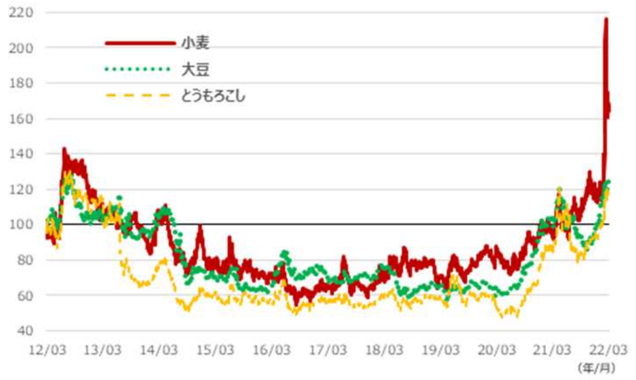
S&P500種指数が2022年に入り調整している反面、両指数は上昇基調となっていることが確認できます。

図表１　S&P500種指数のセクター別リターン上位下位３セクター
（2022年2月23日～2022年3月25日、配当込み、米ドルベース）



（注）セクターはGICS（世界産業分類基準）ベース

図表２　シカゴ商品取引所（CBOT)における先物価格の推移
（2012年3月26日～2022年3月25日、日次、米ドルベース）



（注）2012年3月26日を100として指数化

図表3　S&P500農業機械株と農産物株指数、及びS&P500種指数のパフォーマンス
（2019年3月25日～2022年3月25日、日次、配当込み、米ドルベース）

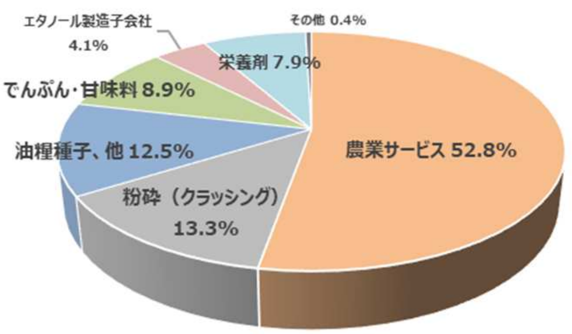
（注）2019年3月25日を100として指数化

（注）S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLC が発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。
（出所）図表1～3は、各種資料及びBloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

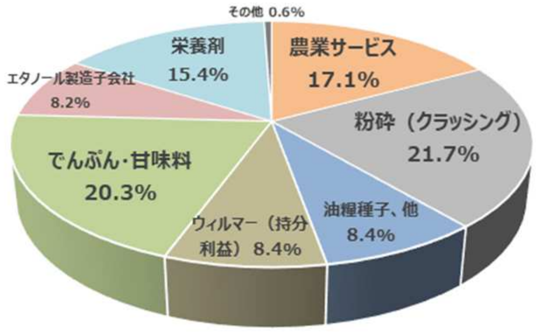
＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞
■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身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

個別銘柄紹介 ： アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド（ADM） ：連続増配銘柄

図表4 アーチャー・ダニエルズ・ミッドランドの部門別売上高比率
（2021年度、年次、米ドルベース）



図表5 アーチャー・ダニエルズ・ミッドランドの部門別営業利益比率
（2021年度、年次、米ドルベース）



※ 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。

世界的な穀物商社

アーチャー・ダニエルズ・ミッドランドは、カーギル（米国）やCOFCO（中国）、バイテラ（カナダ）と並ぶ世界的な穀物商社です。全世界に約800の穀物貯蔵庫を保有し、とうもろこしや大豆、小麦などの調達・販売を手掛けています。また、穀物を粉砕して精製し、植物油やでんぷん（スターチ）、栄養剤などの加工製品の販売を行っているほか、とうもろこしから燃料であるエタノールを精製する子会社を保有しています。

図表４と５は、同社の部門別売上高比率と営業利益比率です。同社の最大部門は、50%以上売上を占める農業サービス（穀物の調達・販売）ですが、薄利多売のビジネスであり、営業利益別比率では17%程度となっています。一方、利益率の高い粉砕(クラッシング)や、でんぷん・甘味料、栄養剤などの加工製品の比率が高くなっています。また、同社は中国や東南アジアでプランテーションを運営するシンガポールのウィルマーに出資しており、持分利益が計上されています。

市況低迷で大手への集約が進む

前頁の図表２の通り、穀物市況は長期間の低迷が続きました。この結果、穀物取引業界では合従連衡による**大手への集約**が進んでいます。

最近の代表的な事例として、総合商社の丸紅による米国穀物大手ガビロンの買収と、売却が挙げられます。丸紅は2013年にガビロンを買収しましたが、その後の市況低迷により、2020年3月期には約800億円の赤字を計上しました。その結果、カナダのバイテラにガビロンを売却することを決定しました。

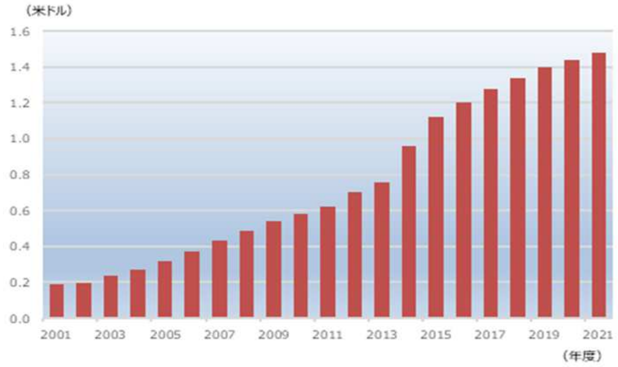
大手への集約が進んだ結果、業界の競争環境は改善傾向にあると考えられ、穀物市況の上昇により、業績が大きく改善することが期待されます。

46年連続増配

アーチャー・ダニエルズ・ミッドランドは、価格変動の大きい商品を取り扱う企業でありながら、**46年連続増配**を続けています。図表６は、過去20年の1株当り配当金の推移です。同社は、営業キャッシュフローの30～40%を、設備投資や研究開発費などに使用し、60～70%を株主還元や、合併・買収に利用することを明確化しており、規律ある資本配分を徹底しています。

好調な穀物市況による利益成長への期待から、直近の株価は参考指数を上回って推移しています。（図表７）

図表6 アーチャー・ダニエルズ・ミッドランドの1株当り普通配当金の推移
（2001年度～2021年度、年次、米ドルベース）



（注）株式配当分は除く

図表７ アーチャー・ダニエルズ・ミッドランドの株価パフォーマンス
（2019年3月25日～2022年3月23日、日次、配当金再投資、米ドルベース）

（注）2019年3月25日を100として指数化

（注）S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。
（出所） 図表4～7は同社投資家向け資料、Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

＜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もありません。■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します。

岡三アセットマネジメント

情報提供用資料

米国連続増配成長株オープン　（愛称 女神さま･オープン）
追加型投信／海外／株式

運用状況（作成基準日　2022年3月28日）

※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
※分配金再投資基準価額とは、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の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、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

ファンドデータ	
基準価額（円）	21,196
残存元本（口）	5,889,559,488
純資産総額（円）	12,483,255,100
実質株式組入比率（%）	90.4
短期金融商品その他（%）	9.6
組入銘柄数	82

決算期	分配金（円）
第8期（2021年9月27日）	1,000
第7期（2020年9月28日）	400
第6期（2019年9月26日）	150
第5期（2018年9月26日）	750
第4期（2017年9月26日）	750
第3期（2016年9月26日）	0
第2期（2015年9月28日）	800

※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。
※各決算期における分配金は1万口当たり(税引前)です。

組入上位１０業種

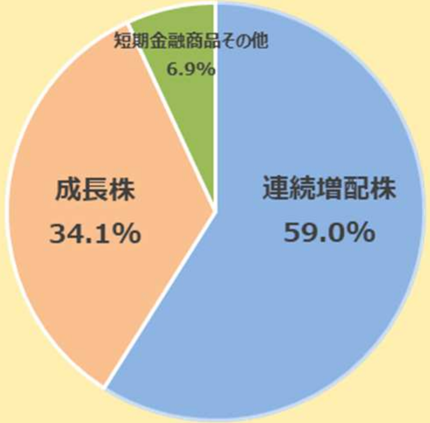
	産業グループ	比率
1	ソフトウェア･サービス	12.3%
2	ヘルスケア機器･サービス	11.6%
3	資本財	8.8%
4	医薬品･バイオテクノロジー･ライフサイエンス	7.8%
5	公益事業	7.3%
6	保険	7.0%
7	各種金融	4.9%
8	食品･飲料･タバコ	4.8%
9	テクノロジー･ハードウェアおよび機器	4.4%
10	食品･生活必需品小売り	3.4%

組入上位１０銘柄

	銘柄名	産業グループ	比率
1	アメリカン･ファイナンシャル･グループ	保険	2.2%
2	アルファベット	メディア･娯楽	2.1%
3	コストコホールセール	食品･生活必需品小売り	2.1%
4	ＷＲバークレー	保険	2.1%
5	マーシュ･アンド･マクレナン	保険	1.9%
6	アトモス･エナジー	公益事業	1.9%
7	アメリカン･エレクトリック･パワー	公益事業	1.8%
8	リパブリック･サービシズ	商業･専門サービス	1.8%
9	プロクター･アンド･ギャンブル（Ｐ＆Ｇ）	家庭用品･パーソナル用品	1.7%
10	アメリプライズ･ファイナンシャル	各種金融	1.7%

※比率は、米国連続増配成長株マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。

連続増配株･成長株比率



※　米国連続増配成長株マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
※　当ファンドにおける連続増配株の定義は、10年以上連続で増配を発表している銘柄です。（会計年度）
※　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。

足元の運用経過と運用方針について

足元の運用につきましては、３月前半の下落局面において、株価バリュエーション面での割安感が高まったと判断したソフトウェア･サービス株や、ヘルスケア機器･サービス株を買付けました。

今後の米国株式市場は、企業の2022年１－３月期決算発表が本格化する４月後半までは、底堅い動きが続くと予想されます。その後は、インフレの高止まりや、ウクライナ情勢の悪化により、企業の業績見通しに影響が生じる可能性が高いと考えられ、上値の重い展開になると想定されます。

当面の運用につきましては、 ソフトウェア･サービス株、ヘルスケア機器･サービス株を上位にウェイト付けします。また、米ドル高が業績にマイナスの影響となる輸出関連株の一部売却を検討します。

（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もありません。■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します。

米国連続増配成長株オープ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に帰属します。ファンドは、米国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。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により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」、「為替変動リスク」、「信用リスク」があります。その他の変動要因としては「流動性リスク」、「カントリーリスク」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。
■ 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が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が影響を受けることがあります。
■ 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。
●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1.595%（税抜1.45%）
■ その他費用・手数料
　監査費用　　　：純資産総額×年率0.0132% (税抜0.012%)

■ 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、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただきます。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きます。（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（１）

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、販売会社には取次販売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	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長（金商）第3号	○			
エイチ・エス証券株式会社	関東財務局長（金商）第35号	○			
エース証券株式会社	近畿財務局長（金商）第6号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長（金商）第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長（金商）第44号	○		○	○
共和証券株式会社	関東財務局長（金商）第64号	○	○		
極東証券株式会社	関東財務局長（金商）第65号	○			○
寿証券株式会社	東海財務局長（金商）第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長（金商）第22号	○			
JPアセット証券株式会社	関東財務局長（金商）第2410号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長（金商）第8号	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長（金商）第6号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長（金商）第170号	○			
株式会社しん証券さかもと	北陸財務局長（金商）第5号	○			
頭川証券株式会社	北陸財務局長（金商）第8号	○			
大山日ノ丸証券株式会社	中国財務局長（金商）第5号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長（金商）第140号	○		○	○
東武証券株式会社	関東財務局長（金商）第120号	○			
長野證券株式会社	関東財務局長（金商）第125号	○			
南都まほろば証券株式会社	近畿財務局長（金商）第25号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長（金商）第29号	○			
フィデリティ証券株式会社	関東財務局長（金商）第152号	○	○		
北洋証券株式会社	北海道財務局長（金商）第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長（金商）第12号	○		○	
松井証券株式会社	関東財務局長（金商）第164号	○		○	
丸國証券株式会社	関東財務局長（金商）第166号	○			
三木証券株式会社	関東財務局長（金商）第172号	○			
三田証券株式会社	関東財務局長（金商）第175号	○			
明和證券株式会社	関東財務局長（金商）第185号	○			
豊証券株式会社	東海財務局長（金商）第21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	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長（金商）第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長（金商）第18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。

販売会社（2）

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、販売会社には取次販売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
（登録金融機関）					
大阪信用金庫	近畿財務局長（登金）第45号				
株式会社沖縄海邦銀行	沖縄総合事務局長（登金）第3号	○			
株式会社関西みらい銀行	近畿財務局長（登金）第7号	○		○	
株式会社西京銀行	中国財務局長（登金）第7号	○			
株式会社埼玉りそな銀行	関東財務局長（登金）第593号	○		○	
株式会社佐賀共栄銀行	福岡財務支局長（登金）第10号	○			
株式会社三十三銀行	東海財務局長（登金）第16号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長（登金）第15号	○			
城北信用金庫	関東財務局長（登金）第147号	○			
株式会社徳島大正銀行	四国財務局長（登金）第10号	○			
株式会社トマト銀行	中国財務局長（登金）第11号	○			
株式会社富山銀行	北陸財務局長（登金）第1号	○			
株式会社富山第一銀行	北陸財務局長（登金）第7号	○			
長岡信用金庫	関東財務局長（登金）第248号				
播州信用金庫	近畿財務局長（登金）第76号	○			
兵庫信用金庫	近畿財務局長（登金）第81号	○			
株式会社福岡中央銀行	福岡財務支局長（登金）第14号	○			
株式会社福邦銀行	北陸財務局長（登金）第8号	○			
PayPay銀行株式会社	関東財務局長（登金）第624号	○		○	
株式会社豊和銀行	九州財務局長（登金）第7号	○			
株式会社北洋銀行	北海道財務局長（登金）第3号	○		○	
株式会社北洋銀行(委託金融商品取引業者：北洋証券株式会社)	北海道財務局長（登金）第3号	○		○	
米沢信用金庫	東北財務局長（登金）第56号				
株式会社りそな銀行	近畿財務局長（登金）第3号	○	○	○	