

# ひふみ投信

ひふみ投信の仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／株式	
信託期間	原則として、無期限です。	
運用方針	円貨での信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、国内外の株式に投資することにより、積極運用を行いません。	
主要運用対象	ベビーファンド	ひふみ投信マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	国内外の金融商品取引所上場株式および店頭登録株式（上場予定および店頭登録予定を含みます。）を主要投資対象とします。
組入制限	ベビーファンド	①株式への実質投資割合に制限を設けません。 ②外貨建資産への実質投資割合に制限を設けません。
	マザーファンド	①株式への投資割合に制限を設けません。 ②外貨建資産への投資割合に制限を設けません。
分配方針	基準価額水準・市況動向等を勘案して、委託会社が決定します。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。	

## 運用報告書（全体版）

第10期（決算日：2018年10月1日）  
作成対象期間（2017年10月3日～2018年10月1日）

### ひふみ投信をお持ちのお客様へ

おかげさまで10月1日をもちまして、第10期決算を迎えることができました。

リーマンショック真っ只中の2008年10月1日にスタートしたひふみ投信は、多くの国民の心を痛める自然災害や、今も世界のどこかで行なわれている紛争、そしてIoT×AIで急激に加速する第四次産業革命など、マーケットの風向きが目まぐるしく変化する経済環境の中、一步一步、着実にあゆみを進めてまいりました。

どのような時も信じて託していただいたお客様に支えられ、10周年を迎えることができたことを改めて社員一同御礼申し上げます。

楽観はしていませんが、日本はまだまだ成長できる、という確信があります。なぜならわたしたちが、日々真剣に生きているからです。真剣に生きている限り、真剣に生きている人たちの中から、よい会社は無限に現れます。残念ながら今の日本は閉塞感で溢れていて衰退のイメージが強くなりますが、そんなことはないということを「ひふみ」を通じて粛々と証明し、伝えていきたいと思っています。

もともと日本は大和時代から様々な困難を乗り越えながら、何度も立ち上がってきた歴史があります。きっとこれからも困難が訪れることがあるでしょうが、「ひふみ」というロケットに乗って、様々な景色を眺めながら、最終的にはお客様の夢まで到達していただきたいと考えています。

わたしたちも引き続き、全力を尽くしてまいります。



RHEOS CAPITAL WORKS

レオス・キャピタルワークス株式会社

東京都千代田区丸の内1-11-1

パシフィックセンチュリープレイス丸の内27F

<https://www.rheos.jp/>

■お電話によるお問い合わせ先  
コミュニケーション・センター 03-6266-0123  
受付時間：営業日の9時～17時

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			東証株価指数 (配当込み)		株式組入率	純資産総額
	(分配落)	税込み 分配金	期 中 騰落率	(参考指数)	期 中 騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
6期(2014年9月30日)	26,484	0	24.4	1,811.98	13.3	95.3	14,920
7期(2015年9月30日)	30,864	0	16.5	1,964.62	8.4	93.1	24,323
8期(2016年9月30日)	33,072	0	7.2	1,883.03	△ 4.2	96.8	33,135
9期(2017年10月2日)	45,440	0	37.4	2,432.53	29.2	92.2	86,844
10期(2018年10月1日)	52,893	0	16.4	2,699.15	11.0	98.7	148,943

(注) 基準価額および分配金は1万口当りです。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 東証株価指数(配当込み)は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

(注) ひふみ投信は2012年4月20日付で運用形態をファミリーファンド方式に移行したため、以降の株式組入比率は実質比率を記載しております。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		東証株価指数 (配当込み)		株式組入比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	
(期首)	円	%		%	%
2017年10月2日	45,440	—	2,432.53	—	92.2
10月末	47,753	5.1	2,566.81	5.5	93.3
11月末	49,636	9.2	2,604.86	7.1	93.8
12月末	51,859	14.1	2,645.77	8.8	93.2
2018年1月末	52,976	16.6	2,673.82	9.9	96.4
2月末	51,377	13.1	2,574.87	5.9	97.1
3月末	51,005	12.2	2,522.26	3.7	93.2
4月末	51,509	13.4	2,611.85	7.4	96.0
5月末	52,069	14.6	2,568.21	5.6	96.0
6月末	51,966	14.4	2,548.78	4.8	97.2
7月末	51,205	12.7	2,581.96	6.1	97.1
8月末	51,146	12.6	2,556.25	5.1	97.3
9月末	52,641	15.8	2,698.09	10.9	98.9
(期末)					
2018年10月1日	52,893	16.4	2,699.15	11.0	98.7

(注) 基準価額は1万口当りです。

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 東証株価指数(配当込み)は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

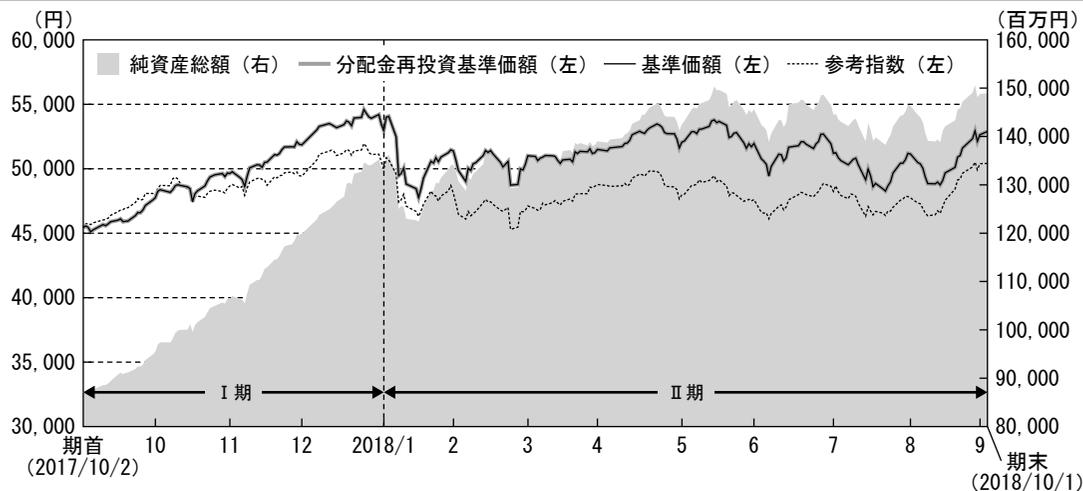
(注) ひふみ投信は親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移

(2017年10月3日から2018年10月1日まで)



期首：45,440円

期末：52,893円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：16.4%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 東証株価指数（配当込み）は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

(注) 参考指数は、期首の値をファンドの基準価額と同一になるように指数化しています。

## ■基準価額の主な変動要因

変動要因について、当期の株式市場を便宜的に2期に分けてご説明いたします。

当期のひふみ投信は16.4%上昇しました。

## 第Ⅰ期（2017年10月3日～2018年1月）

第Ⅰ期は好景気と低金利が共存する“ゴルディロックス相場（適温相場）”を背景に好調な滑り出しとなりました。日本の中間決算が概ね堅調だったことに加え、10月22日に投開票が行なわれた第48回衆議院議員総選挙で与党が大勝したことで政治への安定感が増したことが好感され、11月には日経平均株価が一時23,382円と約25年10ヶ月ぶりにバブル崩壊後の高値を更新しました。このような環境下でひふみ投信は、株式の比率を高位に保ちながら、株価が急騰した銘柄を一部売却し、出遅れた銘柄を買い増しするという基本姿勢を徹底する一方で、成長が見込める有望な企業への組み入れも進め、基準価額は16.6%上昇しました。

## 第Ⅱ期（2018年2月～2018年10月1日）

第Ⅱ期は米国金利上昇と米国の保護主義政策に翻弄され、株式市場は軟調な展開となりました。2月に入り米国のインフレ指標が上振れた事で米国金利が上昇し、株式市場にとってはポジティブなゴルディロックス相場（適温相場）が終焉するとの懸念が一気に高まり、世界的に株安の動きとなりました。3月にはトランプ米

大統領が中国に対して大規模輸入関税の導入を発表、これに対して中国が報復措置を設けたことで、米中貿易摩擦問題が勃発しました。6月に米朝首脳会談が行われ、前期からのリスク要因となっていた北朝鮮問題に解決の兆しが見え始めたものの、米中貿易摩擦問題は6月以降も株式市場のリスク要因となり上値が重い展開となりました。このような環境下でひふみ投信は、わたしたちの得意とする地味で地道な銘柄群への投資にシフトすると同時に、株式市場全体が大きく下がったタイミングをチャンスと考え、海外株の組入れ比率を上昇させました。この期は東証株価指数（配当込み）は0.9%上昇しました。それに対してひふみ投信の基準価額は△0.2%の下落となりました。

## ■投資環境について

(2017年10月3日～2018年10月1日)

第10期は好景気と低金利が共存する“ゴルディロックス相場（適温相場）”を背景に非常に強い滑り出しとなったものの、米国金利の上昇や米国の保護主義政策に翻弄され上値の重い軟調な展開となりました。東証株価指数（配当込み）は11.0%上昇、基準価額は16.4%上昇しました。

当期の株式市場については前述の通り2期に分けて、ご説明いたします。

第I期は2017年10月～2018年1月までの期間です。好調なスタートを切った10月の株式相場は世界的な景気拡大期待や北朝鮮リスクの後退、そして第48回衆議院議員総選挙で与党が大勝したことで政治の安定感が増したことで右肩上がりの展開が続き、月末の東証株価指数（配当込み）は5.4%上昇しました。

11月は前月の流れを引き継いで力強い動きで始まりました。国内では日銀黒田総裁の金融緩和策継続発言や来期以降の続投報道、企業の好決算等を好感しました。また米国ではやや弱いマクロ指標が続いたものの、それが利上げベースの鈍化期待に繋がり、株高の流れが続きました。

12月に入ると米大統領がエルサレムをイスラエルの首都と認定した事による地政学的リスクの高まり懸念や、アジア株安等を受けて早々に売りが優勢となりましたが、中東情勢がそれほど緊迫化せず、米税制改革法案の可決期待が日に日に高まったことで、グローバルでの株安の流れは短命に終わりました。

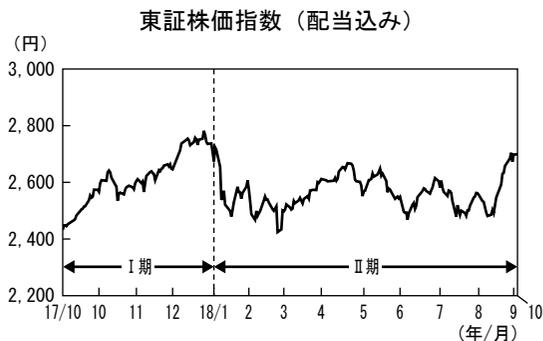
年末にかけてはやや利食いと見られる売りが優勢と

なりましたが、辛うじて前月末比プラス圏に留まり大納会を迎えました。2017年の東証株価指数（配当込み）は22.2%とアベノミクス効果で急騰した2013年以来の上昇率を記録しました。

1月は前年からの株高の流れを受けて非常に強い滑り出しとなりましたが、過剰流動性（金余り）相場の終焉懸念や円高を背景に終盤は上げ幅を縮小して“行って来い”の展開となり、第I期の東証株価指数（配当込み）の上昇は9.9%となりました。

第II期は2018年2月から2018年10月1日までの期間です。2月は好景気と低金利が共存する“ゴルディロックス相場（適温相場）”の終焉懸念から世界的に株安の動きとなりました。きっかけは米雇用統計で示された賃金の伸びでした。これまでは好景気ながらもインフレ率の伸びが鈍かった事で積極的な利上げが難しく、株式市場にはポジティブなゴルディロックス相場（適温相場）が続いていましたが、2月に入り米国のインフレ指標が上振れた事で遂にゴルディロックス相場（適温相場）が終焉するとの懸念が一気に高まり、世界的に株安の動きとなりました。

3月に入ると、トランプ米大統領が鉄鋼・アルミニウムに対する輸入関税引き上げを表明した事で世界的な



貿易摩擦を引き起こすのではないかと懸念が広がりました。さらに月後半にはトランプ米大統領が中国に対して大規模輸入関税の導入を発表、これに対して中国が報復措置の可能性を示唆し、グローバルで株安が進みリスク回避姿勢が強まる局面が目立ちました。

4月は、中国が米国に対する報復関税の詳細を発表した事が嫌気されて軟調なスタートとなりました。更に数日後にはトランプ米大統領が中国に対する追加関税の検討を指示する等、貿易摩擦懸念が高まる場面が見られましたが、長らく続く問題にマーケットにも耐性がついた模様で直ぐに切り返す動きに転じました。そして10日には中国習主席が自動車関税の引き下げや輸入の拡大を表明と、米国側が求めている体制へのシフトを示唆した事で貿易摩擦懸念は大きく後退しました。しかし、化学兵器使用を巡る欧米とシリア・ロシア間の地政学的リスクの高まり、また国内では財務省の文書改ざん問題等の悪材料も残り、月半ばまでは上値の重い展開が続きます。それでもこれまでの株安の主要因であった貿易摩擦懸念の後退、そして海外勢による執拗な日本株売りが一服した環境下で大きく崩れることなく下げ渋ると日本株は円安を追い風にジリ高歩調に終始し、約2カ月ぶりの高値水準で月末を迎えました。

5月は原油高や底堅い景気見通しから米国10年債利回りは3%の台を突破しましたが、インフレ指標の代表として注目度が高い米国消費者物価指数が下振れたことで早期利上げ懸念が後退、更に米朝首脳会談の実現期待で地政学的リスクも後退したことで株式市場は堅調な動きで始まりましたが、月後半に入ると一転して反落に転じました。イタリアの二大政党の連立政権樹立が暗礁に乗り上げ、再選挙の可能性が浮上しました。再選挙が実施された場合、EU離脱やばらまき政策の姿勢を強めている二大政党の議席数が伸び、EU離脱懸念が高まるとの警戒から、安全資産として米国債やドイツ債が買い進められて金利は急低下、株はグローバルで売り優勢と典型的なリスクオフ商状となりました。更に米国が中国への追加関税を発表した事で米中関係の悪化懸念も再燃するなか、米ドル/円レートは108円水準まで売り込まれました。

6月EU離脱やばらまき政策の姿勢を強めているイタリア二大政党の議席数が伸びる懸念があった再選挙の可能性が無くなった事で、過度のイタリア政局不安が後退しました。しかしその後、G7首脳会談では「保護貿易と戦う」との首脳宣言を米大統領が承認しないと発言するなど、米国の自国主義姿勢が後退することは無く、中国に対して追加の関税賦課を発表しました。これに対して中国は報復関税の導入を発表すると、米国は更なる追加関税賦課を示唆するなど、正に貿易戦争の様相を呈し、リスク資産である株を手放す動きとなりました。特に当事者である中国株は大きな下落を余儀なくされ、上海総合指数は2年ぶりの安値水準まで売り込まれました。

7月に入ると米国による対中国への追加関税賦課の実施を受け、悪材料出尽くし感から堅調に推移する場面も見られましたが、月後半は日銀の金融政策方針の変更懸念などから円買い、株売りが優勢となりました。

8月はトルコで軟禁中の米国人牧師の解放を巡って米国間との緊張感が高まりトルコリラが急落すると、他の新興国通貨にも売りが波及、新興国不安が高まりましたが、トルコ財務相や中央銀行がリラ回避に向けた手段を講じたこと、またグローバルへの影響は軽微との見方からリスクオフの動きは長く続きませんでした。そして月終盤に入ると、米中次官レベルでの貿易協議が開催されたほか、今年後半には首脳会談の可能性も浮上し、米中関係の改善期待が高まりました。更に米国とメキシコ、カナダ間のNAFTA（北米自由貿易協定）を巡る交渉も進展と米国発の貿易摩擦懸念が後退しましたが、月末にかけてはトランプ大統領が中国に対する2,000億ドル分の追加関税の発動を示唆するなど悪材料も浮上しました。

9月の株式市場は軟調な動きで始まります。8月末に発表された米国による対中国への2,000億ドル分の追加関税導入を受けて貿易摩擦懸念が再燃していた環境下、トランプ大統領がカナダや欧州、更には日本に対しても関税圧力発言を繰り返し、投資家センチメントを冷やしました。極めつけは米国が中国に対して更に2,670億ドル分にも及ぶ追加関税引き上げを示唆したことで、東証株価指数（配当込み）は大きく下落しました。しかしその後、地合いは好転します。米国による執拗な関税圧力の動きは米中間選挙に向けた政治戦略であり、これ以上泥沼化することは無いとの楽観的な見方が浮上、米国が中国に対して通商交渉協議を提案したことも過度の貿易摩擦懸念を後退させました。加えてトルコ中銀による予想以上の利上げを受けてトルコ発の

新興国通貨安懸念が後退したほか、米国消費者物価指数の伸び悩みを背景に米国のインフレ、利上げペース加速懸念も後退と好材料が続き、世界的に株高の動きに転じました。結果としては、第Ⅱ期の東証株価指数（配当込み）は0.9%上昇しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオについて

(2017年10月3日～2018年10月1日)

### <ひふみ投信>

第10期の基準価額の上昇率は前期末より16.4%上昇し、東証株価指数（配当込み）の11.0%の上昇と比べても好調な推移となりました。主要投資対象であるひふみ投信マザーファンド受益証券を組入れ、期末の実質的な組入比率98.7%としました。

### <ひふみ投信マザーファンド>

今期の運用状況について解説をする前に、わたしたちの運用についての考え方を改めて記します。

ひふみ投信の「守りながらふやす」という運用方針は、常に一貫しています。基準価額の激しい上下動でお客様がドキドキしないような運用を行ないながら、きちんとリターンを出していこうという考え方です。

相場の先行きを常に予想しながら投資をしていますが、残念ながら相場の上昇や下落がはじまることを予想するのは非常に困難です。さらに今日から下落がはじまるなど特定の日時を予想することは不可能に近いと考えています。ただ、できることは相場の変化が起きた時にそれが継続するものなのか一時的なものなのかを見定めて、素早く行動することです。その予想も外れることもしばしばですし、困難ではありますが、出来ることだと考えています。

ある程度の能力と経験のある人達が力を合わせて一生懸命努力を続ければ、失敗や成功を重ねながらも、長い期間の中で見ると概ねよい結果が出るはずだというのが、わたしたちの考えです。「守りながらふやす」運用を続けながら、お客様に「ひふみ投信を持って良かった」と思ってもらえるような運用を今後も行なっていきたいと考えております。

「守りながらふやす」とは具体的にいうとシャープレシオが高い運用です。シャープレシオとはリターンをリスクで割ったものですが、この数値が高いほど運用能力が高いとされています。リターンが高く、リスクが低ければ、この値が高く出てきます。

そのような中で当期のⅠ期とⅡ期は以下のような運用方針で臨みました。

第Ⅰ期は、1) 大型株を中心に上昇する株式市場への対応 2) 株価が急騰した銘柄を一部売却し、出遅れた銘柄を買い増しするというファンドの運用における基本姿勢を徹底する方針で臨みました。

10月22日に投開票が行われた第48回衆議院議員総選挙で与党が大勝したことで政治の安定感が増したことが好感され、11月には日経平均株価が一時23,382円と約25年10ヶ月ぶりにバブル崩壊後の高値を更新しました。この選挙により少なくとも日本株は短期的な暴落リスクが減ったということと、今までの小型株優位の展開から大型株への巻き返しがある可能性があるということで、大型株を組み入れて株式市場上昇の可能性および大型株巻き返しの可能性に備えました。結果的に、三菱UFJフィナンシャル・グループ(8306)、NTTドコモ(9437)、トヨタ自動車(7203)、新日鐵住金(5401)などを組み入れました。

また、10月から11月にかけて発表された日本企業の間接決算は非常に好調で、特にハイテク産業が目を引きました。IoTの進展やクラウド化に伴うサーバー需要の増大、液晶画面の普及などによって半導体需要が加速し、関連企業の業績が大きく上振れをしています。

ひふみで保有する企業の多くが、事前の見込みの業績を上回りました。業績を上方修正する銘柄については、株価も強い傾向があり、このような銘柄に関しては部分的に売却することでポートフォリオの中の割合を減らしました。また、相対的に株価が出遅れていて、景気の拡大に伴い恩恵を受ける通信工事関連、高成長消費関連企業、建設土木関連企業、人材系企業を組入れました。具体的には協和エクシオ(1951)、コスモス薬品(3349)、ショーボンドホールディングス(1414)、LITALICO(6187)などです。

1月に入ると黒田日銀総裁の金融緩和政策に対するやや消極的なコメントが、米国、欧州に続き日本においても金融緩和政策の終わりの始まりが意識され、日本株の好需給の投資環境が終了するかもしれないという懸念が広がり始めました。米国の長期金利は、強い景気回復を意識して上昇し、米国の株式市場に先行き警戒感が広がり始めています。景気が予想以上に強くなったことで、低金利かつ好景気のゴルディロックス相場（適温相場）が、適温から高温になり始めたことと投資家に不安が広がりました。そんな中ひふみは、過熱感がある中小型株の比率を大幅に落とし、相対的に割安になっているソニー（6758）や三井物産（8031）、三菱商事（8058）などの大型株の比率を引き上げました。

結果として第Ⅰ期のひふみ投信は16.6%、東証株価指数（配当込み）は9.9%とアウトパフォームする結果となりました。

第Ⅱ期は1）地味に地道に成長する企業群への投資 2）海外株式比率を上昇させる方針で臨みました。

第Ⅱ期に入ると株式市場にとってはポジティブなゴルディロックス相場（適温相場）が終焉するとの懸念が一気に高まり、世界的に株安の動きとなったことに加え、3月にはトランプ米大統領が中国に対して大規模輸入関税の導入を発表、これに対して中国が報復措置を設けたことで、米中貿易摩擦問題が勃発しました。これらは米国の金利上昇や外国の政治的な要因による株式市場の下落という側面が強く、必要以上の下落が続いた場合には的確に投資するチャンスだと考えました。また、相場全体がリスクオフになったことで円高が進行しました。このような環境下でひふみは外部環境に左右されにくく地味に地道に成長する企業群への組入れ比率を上昇させるとともに、ビザ（V）、セールスフォース・ドットコム（CRM）などの外国株を組入れました。今まで日本の成長企業に投資をしてきたひふみ投信ですが、昨期から海外企業への投資を始め、今期末時点では米国企業や中国企業など12社に投資しています。

今後の株式相場のポイントは1）米中貿易摩擦 2）日本の景気動向 3）消費税増税の3つです。

1つ目の米中貿易摩擦については、すでに中国においては先行き不安や景気の失速という形で表れ始めています。また、米国と中国の問題は関税問題だけでなく、技術覇権問題、通貨覇権問題にまで発展していくと長期化する可能性もあると考えています。

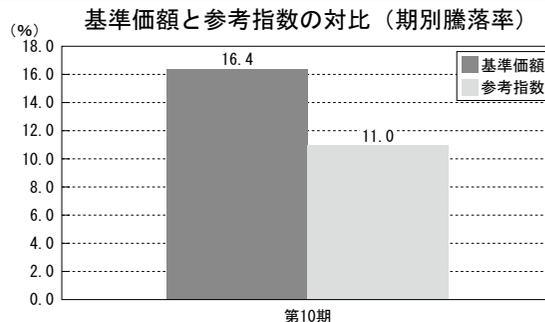
2つ目の日本の景気動向については、日本の景気は端境期に入っていると言ってもよいでしょう。半導体関連企業は高原状態で安定しており、伸び率の低下を嫌気されて、株式市場では売られています。しかし年後半にかけて再度復活していく可能性もあります。力強く伸びが見込める業種は数少なくなっており、3つめの議論ともかぶりますが、消費税の増税が決まったら、日本の消費には大打撃を食らう可能性があります。

3つ目の消費税増税ですが、現状では2019年10月に引き上げが予定されています。現状では延長の可能性は少なく、予定通り実施されるでしょう。その場合は軽減税率の対象商品が売れる可能性が高いと考えています。

I～II期を通じて、組み入れ企業群の中心的な役割を果たすコア銘柄として、アマゾン（AMZN）、ビザ（V）、マイクロソフト（MSFT）、東京センチュリー（8439）、アウトソーシング（2427）、光通信（9435）などを前期に引き続き保有をしています。これらの企業はそれぞれ業種は違いますが、安定的に成長を続けており、業績の変動率が比較的小さい安定成長企業であると位置づけています。組み入れ企業数は期末で238銘柄になりました。

## ■ベンチマークとの差異について

ひふみ投信は運用の目標となるベンチマークを設けておりません。右記のグラフはひふみ投信の基準価額と参考指数の騰落率との対比です。



(注) 参考指数は東証株価指数（配当込み）です。

(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

## ■収益分配金について

計算期間末における費用控除後の配当等収益（1,559,413,470円）、費用控除後の有価証券等損益額（12,352,419,738円）、信託約款に規定する収益調整金（91,595,632,211円）および分配準備積立金（15,276,833,155円）より分配対象収益は120,784,298,574円（10,000口当り42,892円）ですが、市況動向等を勘案し、また複利効果を最大限に享受していただくため当期は分配金を見合わせました。

なお、留保益につきましては、今後の運用方針に基づき運用させていただきます。

## <分配原資の内訳>

（単位：円、1万口当り、税引前）

項目	第10期 (2017年10月3日～2018年10月1日)
当期分配金	—
（対基準価額比率）	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	42,892

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

(注) 当期分配金の対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

2018年に入り、米中貿易戦争という新たな冷戦がスタートしたと捉えて、新たな経済体制の構築が始まりました。米中貿易戦争が始まった前後で経済体制の枠組みが変化したことにより、恩恵を受ける国や企業、業種が変わってきたと考えられます。これはイデオロギーの戦いというよりも、米国に対する重大な挑戦者になった中国を米国が押し返していく流れになることが想定されるため、関税の枠組みだけでなく、さまざまに形を変えて紛争が続くと考えたほうがよいでしょう。短期的な流れではないので、じっくりと見極めて、その流れに逆風の業種や会社の比率は引き下げて、恩恵を受ける業種や企業の比率を引き上げていくことが重要になります。

そのような中でのポイントは3つです。

- 1) 世界的な金利上昇局面、かつ株式市場の変動率が上昇する中で、競争力のある企業に的確に投資をしていくこと
- 2) 米中貿易戦争の拡大に伴い、内需企業で米中貿易戦争にまったく関係のない、当社の得意としている地味で地道な企業にしっかり投資をしつつ、一方で米中貿易戦争により漁夫の利をとれる企業をしっかりと発掘していくこと
- 3) 第4次産業革命といわれるIoTや自動化などの恩恵を受ける企業を見出して、しっかり投資をし続けていくこと

2018年の夏から秋にかけて、豪雨、台風、地震など心を痛める大規模な天災が相次ぎました。それによる実際の被害以上に今まで堅調だった中国をはじめアジア各国を中心とした海外からの観光需要、いわゆるインバウンド需要が大きく落ち込みました。これは時間をかけて戻ってくるものと思われていますが、しばらくはマイナスの影響が続きます。そのような環境下で株価が下落した銘柄があれば積極的に投資をしていこうと考えています。なぜならば、しばらくはインバウンド需要は増えていく可能性が高く、災害によるイメージ悪化は多少長引いても必ず戻ると考えているからです。

また、毎年ご報告をしていることですが、ひふみ投信の大きな特徴は、過去の業績が安定成長しており、外部環境に左右されにくく、今後の堅い成長が見込まれる「地味で地道な」企業群に投資することであり、世界の相場環境が大きく変動することになっても、中長期的に堅調な基準価額の上昇を狙っていくことにあります。日本にはそのような企業が数多く存在しており、わたしたちはまだまだそのような有望企業を発掘し続けることができると考えています。

ひふみ投信の強さは過去、市場動向にかかわらず「地味で地道な」企業群への投資を行ない結果がでたからであると自負しています。来期の景気は安定的な経済成長が続くと考えておりますが、目論見が外れて景気後退期が続いたとしても、そのような企業の業績への影響は軽微であると考えています。どのような市場状況でもしっかりとよい成果を出すことを目指してまいります。

投資においてはタイミングも重要ですが、それ以上に経営者の質と株式のバリュエーション（企業業績に対する株価の割安度）の見極めが重要です。わたしたちのチームは10名のファンドマネージャーとアナリストがいます。ベテランから若者まで幅広い世代のメンバーが日本中を走り回り、今後成長が見込める会社を探していきます。調査対象はアメリカや中国や欧州企業にもおよび、アナリストは世界中で調査を進めております。そのような地道な努力は今までも行ってきましたが、これからもこのような会社への訪問を中心に、成長企業を発掘してまいります。

また2018年の10月には大手の証券会社から長年チーフストラテジストをつとめてきたメンバーが加わり、国内およびグローバルなマクロ経済の調査体制が強化されました。

マクロ経済などの外部環境がどのようになろうとも、優秀な経営者に率いられた勢いのある企業はその影響を最小限に抑え、伸びていきます。そして、成長企業に投資をすることが、良い成果を出す直接的な方法だと考えています。

今後も「守りながらふやす」ひふみ投信をよろしく願いいたします。引き続き全力で運用をいたします。

○ 1万口当りの費用明細

項 目	第10期 2017年10月3日～2018年10月1日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	541円 (248) (248) ( 44)	1.055% (0.485) (0.485) (0.086)	(a) 信託報酬＝各期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は51,261円です。 ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価 運用報告書等各种書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	97 (97)	0.190 (0.190)	(b) 売買委託手数料＝各期中の売買委託手数料÷各期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式)	0 ( 0)	0.000 (0.000)	(c) 有価証券取引税＝各期中の有価証券取引税÷各期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) そ の 他 費 用 (保 管 費 用)  (監 査 費 用) (そ の 他)	1 ( 0)  ( 0) ( 0)	0.001 (0.001)  (0.000) (0.000)	(d) その他費用＝各期中のその他費用÷各期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用 監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	639	1.246	

(注) 当期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加、解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、ひふみ投信が組み入れているひふみ投信マザーファンドが支払った金額のうち、ひふみ投信に対応するものを含みます。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

○親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2017年10月3日から2018年10月1日まで)

ファンド名称	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ひふみ投信マザーファンド	13,302,698 千口	53,048,000 千円	1,675,502 千口	6,700,000 千円

(注) 単位未満は切捨てです。

○株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2017年10月3日から2018年10月1日まで)

項 目	当 期
	ひふみ投信マザーファンド
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	818,733,064千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	664,343,946千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.23

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 単位未満は切捨てです。

## ○利害関係人との取引状況

期中における、ひふみ投信に係る利害関係人との取引はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

該当事項はありません。

## ○組入資産明細表

### 親投資信託残高

(2018年10月1日現在)

項 目	前 期 末	当 期 末	
	口 数	口 数	評価額
ひふみ投信マザーファンド	24,444,484	36,071,680	150,985,234

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨てです。

## ○投資信託財産の構成

(2018年10月1日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
ひふみ投信マザーファンド	150,985,234	99.9
コール・ローン等、その他	97,013	0.1
投資信託財産総額	151,082,247	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

(注) ひふみ投信マザーファンドにおいて、期末における外貨建純資産(88,640,889千円)の投資信託財産総額(853,217,208千円)に対する比率は10.4%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=113.92円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2018年10月1日現在)

項 目	当期末
(A) 資 産	151,082,247,074円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	97,012,390
ひふみ投信マザーファンド(評価額)	150,985,234,684
(B) 負 債	2,138,287,313
未 払 解 約 金	1,382,587,271
未 払 信 託 報 酬	755,159,924
未 払 利 息	118
そ の 他 未 払 費 用	540,000
(C) 純 資 産 総 額(A - B)	148,943,959,761
元 本	28,159,661,187
次 期 繰 越 損 益 金	120,784,298,574
(D) 受 益 権 総 口 数	28,159,661,187口
1 万 口 当 り 基 準 価 額(C / D)	52,893円

- (注) 期首元本額 19,112,061,574円  
 期中追加設定元本額 16,010,184,680円  
 期中一部解約元本額 6,962,585,067円  
 (注) 1口当り純資産額は5.2893円です。

## ○損益の状況

自2017年10月3日 至2018年10月1日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 145,564円
受 取 利 息	1,236
支 払 利 息	△ 146,800
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	15,280,026,152
売 買 益	17,691,156,175
売 買 損	△ 2,411,130,023
(C) 信 託 報 酬 等	△ 1,368,047,380
(D) 当 期 損 益 金(A + B + C)	13,911,833,208
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	15,276,833,155
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	91,595,632,211
(配 当 等 相 当 額)	( 51,265,851,932)
(売 買 損 益 相 当 額)	( 40,329,780,279)
(G) 計 (D + E + F)	120,784,298,574
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(G + H)	120,784,298,574
追 加 信 託 差 損 益 金	91,595,632,211
(配 当 等 相 当 額)	( 51,334,723,440)
(売 買 損 益 相 当 額)	( 40,260,908,771)
分 配 準 備 積 立 金	29,188,666,363

- (注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。  
 (注) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。  
 (注) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。  
 (注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(1,559,413,470円)、費用控除後の有価証券等損益額(12,352,419,738円)、信託約款に規定する収益調整金(91,595,632,211円)および分配準備積立金(15,276,833,155円)より分配対象収益は120,784,298,574円(10,000口当り42,892円)ですが、当期に分配した金額はありません。

## <約款変更のお知らせ>

ファンドへの投資機会を継続的に提供することが受益者の利益に資すると判断し、信託金限度額を1兆円から2兆円に引き上げるため、投資信託約款に所要の変更を行ないました。(実施日：平成29年12月23日)

### スチュワードシップ活動の状況報告

わたしたちは「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を受け入れること、ならびにわたしたちが考え、行動するための方針を2014年より公表し、2017年9月13日に改定しております (<https://www.rheos.jp/about/stewardship.jsp>)。

わたしたちは過去1年間(2017年10月~2018年9月)のべ約2,000社の経営者、マネジメントはじめ様々な方々とお会いしました。とくに海外企業への調査は大幅に増加・強化しています。

経営者の方々に弊社へお越しいただく事もありますが、出来る限り投資先企業へ直接出向き、本社、工場、研究所や店舗などで現場の方々とお話しするようにしています。貴重な機会を有効活用し、五感を通して現場を感じ、企業の現状を的確に把握すると共に、投資先企業や投資候補先企業と建設的な「目的を持った対話」を実行しました。また、同期間中、約2,200議案の議決権行使を行ないました。株主総会が集中する5~6月に開催された当社投資先企業の議決権行使結果は当社ホームページ上で開示しています (<https://www.rheos.jp/basic/resolution.jsp>)。

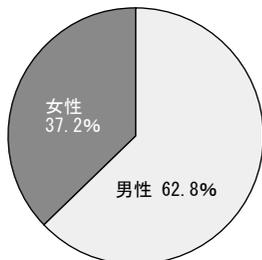
わたしたちのミッションは「資本市場を通じて社会に貢献します」です。ミッション達成とスチュワードシップ・コード責任を果たすためにわたしたちが投資先企業に対して求めることは、実効性のあるコーポレート・ガバナンス、株主利益の確保、および社会に対する好影響です。わたしたちは、アクティブオーナーシップの視点での経営者、マネジメントとの建設的かつ継続的な目的を持った対話が、受益者および投資家の方々の株主権利を守ると同時に社会全体への好影響を与えると確信しています。わたしたちが投資先企業との対話する内容は個々の企業によってさまざまです。たとえば配当や自社株買などの株主還元の拡充を求める場合もあれば、株主以外の利害関係者(顧客、従業員、取引先など)との良好な関係構築を通じた持続的成長力の向上に重点をおいて対話する場合も多くあります。また、対話の成果を得るには相応の時間を要するものと考えており、継続的な対話を通じて投資先企業の自己変革を促しつつづけることがわたしたちの果たすべき役割であると考えています。

わたしたちの運用部はさまざまな知識、見識、経験を有するファンドマネージャー、アナリストらで構成され、さまざまな事象について自由、闊達に議論し、情報を交換し、各自の見識を広げ、経験を積み重ね、経営者、マネジメントの方々と対話を適切に行なう実力を備えるため日々の研鑽を常に積んでいます。過去1年間、ファンドマネージャー、アナリストは専門性の高いアナリストミーティングや、さまざまな事象を網羅したセミナー等にのべ約300回出席しました。しかし、なによりも重要なのは現場を知ることです。わたしたちは経営者の方々と対話を最も重視し、対話を通して自らの知識、見識の向上も図ります。また、顧客・受益者のみなさまの利益が害されることがないよう、利益相反のおそれのある取引は当社「利益相反管理方針」に基づき管理しています。今後も適切に受託者責任を果たせるよう一同邁進して参ります。

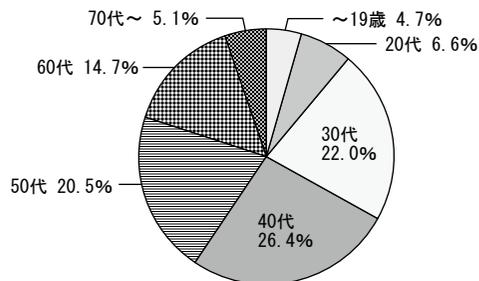
## ○ひふみ投信の販売状況

当社に口座をご開設いただいたお客様は9月末時点で74,747口座となり、前期末比+41.5%となりました。昨年と比較して、年齢ごとの構成比に大きな変化はないものの、ご家族のご紹介などにより、50歳未満のお客様の比率が2.5%増加しました。

性別顧客数

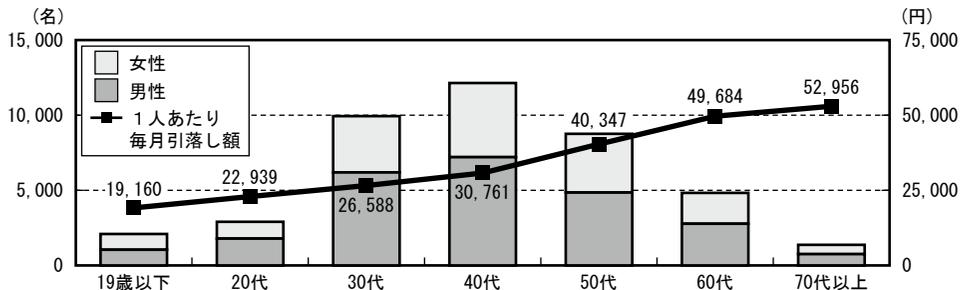


年代別顧客数



## つみたて購入のご利用状況

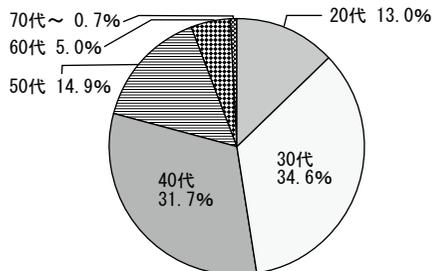
お客様が将来に向けて資産形成を行うための手段のひとつとして、毎月のつみたて金額や引落し月の設定が可能な「つみたて購入」サービスを提供しており、全体の56.4%のお客様が利用しています。なお、ひと月のつみたて金額は平均で33,563円です。



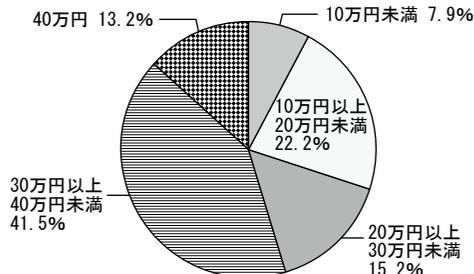
## つみたてNISAのご利用状況

ひふみ投信は2018年1月より開始した、積立型の少額非課税制度「つみたてNISA」の対象商品です。現在若い世代を中心に約5,200名のお客様がつみたてNISA制度を利用しています。

つみたてNISA ご契約のお客様の世代別分布



つみたてNISA 年間のご契約金額



(注) つみたてNISAの年間のご契約金額の上限は40万円です

# ひふみ投信マザーファンド

## 運用報告書

第7期（決算日：2018年10月1日）

（作成対象期間：2017年10月3日～2018年10月1日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

ひふみ投信マザーファンドの仕組みは次の通りです。

主要運用対象	国内外の金融商品取引所上場株式および店頭登録株式（上場予定および店頭登録予定を含みます。）を主要対象とします。
運用方針	信託財産の成長をめざして運用を行いません。 国内外の長期的な経済循環を勘案して、適切な国内外の株式市場を選びその中で長期的な企業の将来価値に対して、その時点での市場価値が割安であると考えられる銘柄を選別し、長期的に分散投資します。
組入制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への投資割合には制限を設けません。

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		東証株価指数（配当込み）		資産の内訳		純資産総額
	円	%	（参考指数）	%	株式組入率	現金比率	
3期（2014年9月30日）	19,998	26.1	1,811.98	13.3	95.7	4.3	百万円 30,320
4期（2015年9月30日）	23,616	18.1	1,964.62	8.4	92.8	7.2	78,215
5期（2016年9月30日）	25,598	8.4	1,883.03	△ 4.2	97.3	2.7	126,876
6期（2017年10月2日）	35,569	39.0	2,432.53	29.2	92.0	8.0	388,895
7期（2018年10月1日）	41,857	17.7	2,699.15	11.0	97.3	2.7	842,519

（注）基準価額は1万円当りです。

（注）東証株価指数（配当込み）は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

（注）現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

（注）各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		東証株価指数 (配当込み) (参考指数)		資産の内訳	
	円	騰落率	(参考指数)	騰落率	株式組入比率	現金比率
(期首) 2017年10月2日	35,569	—	2,432.53	—	92.0	8.0
10月末	37,416	5.2	2,566.81	5.5	93.3	6.7
11月末	38,924	9.4	2,604.86	7.1	93.7	6.3
12月末	40,704	14.4	2,645.77	8.8	93.1	6.9
2018年1月末	41,625	17.0	2,673.82	9.9	96.2	3.8
2月末	40,394	13.6	2,574.87	5.9	96.8	3.2
3月末	40,142	12.9	2,522.26	3.7	92.9	7.1
4月末	40,572	14.1	2,611.85	7.4	96.0	4.0
5月末	41,056	15.4	2,568.21	5.6	95.9	4.1
6月末	41,013	15.3	2,548.78	4.8	97.0	3.0
7月末	40,455	13.7	2,581.96	6.1	96.9	3.1
8月末	40,447	13.7	2,556.25	5.1	96.9	3.1
9月末	41,657	17.1	2,698.09	10.9	98.0	2.0
(期末) 2018年10月1日	41,857	17.7	2,699.15	11.0	97.3	2.7

(注) 基準価額は1万円当りです。

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 東証株価指数 (配当込み) は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

(注) 現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

## ○運用経過

## ＜当期中の基準価額等の推移＞

## ○基準価額の推移 (2017年10月3日～2018年10月1日)



## <基準価額の主な変動要因>

変動要因について、当期の株式市場を便宜的に2期に分けてご説明いたします。

当期のひふみ投信マザーファンドは17.7%上昇しました。

### 第Ⅰ期（2017年10月3日～2018年1月）

第Ⅰ期は好景気と低金利が共存する“ゴルディロックス相場（適温相場）”を背景に好調な滑り出しとなりました。日本の中間決算が概ね堅調だったことに加え、10月22日に投開票が行なわれた第48回衆議院議員総選挙で与党が大勝したことで政治への安定感が増したことが好感され、11月には日経平均株価が一時23,382円と約25年10ヶ月ぶりにバブル崩壊後の高値を更新しました。このような環境下でひふみ投信マザーファンドは、株式の比率を高位に保ちながら、株価が急騰した銘柄を一部売却し、出遅れた銘柄を買い増しするという基本姿勢を徹底する一方で、成長が見込める有望な企業への組み入れも進め、基準価額は17.0%上昇しました。

### 第Ⅱ期（2018年2月～2018年10月1日）

第Ⅱ期は米国金利上昇と米国の保護主義政策に翻弄され、株式市場は軟調な展開となりました。2月に入り米国のインフレ指標が上振れた事で米国金利が上昇し、株式市場にとってはポジティブなゴルディロックス相場（適温相場）が終焉するとともに懸念が一気に高まり、世界的に株安の動きとなりました。3月にはトランプ米大統領が中国に対して大規模輸入関税の導入を発表、これに対して中国が報復措置を設けたことで、米中貿易摩擦問題が勃発しました。6月に米朝首脳会談が行われ、前期からのリスク要因となっていた北朝鮮問題に解決の兆しが見え始めたものの、米中貿易摩擦問題は6月以降も株式市場のリスク要因となり上値が重い展開となりました。このような環境下でひふみ投信マザーファンドは、わたしたちの得意とする地味で地道な銘柄群への投資にシフトすると同時に、株式市場全体が大きく下がったタイミングをチャンスと考え、海外株の組み入れ比率を上昇させました。この期は東証株価指数（配当込み）は0.9%上昇しました。それに対してひふみ投信マザーファンドの基準価額は0.6%の上昇となりました。

## <投資環境について>

第7期は好景気と低金利が共存する“ゴルディロックス相場（適温相場）”を背景に非常に強い滑り出しとなったものの、米国金利の上昇や米国の保護主義政策に翻弄され上値の重い軟調な展開となりました。東証株価指数（配当込み）は11.0%上昇、基準価額は17.7%上昇しました。

当期の株式市場については前述の通り2期に分けて、ご説明いたします。

第Ⅰ期は2017年10月～2018年1月までの期間です。好調なスタートを切った10月の株式相場は世界的な景気拡大期待や北朝鮮リスクの後退、そして第48回衆議院議員総選挙で与党が大勝したことで政治の安定感が増したことで右肩上がりの展開が続き、月末の東証株価指数（配当込み）は5.4%上昇しました。

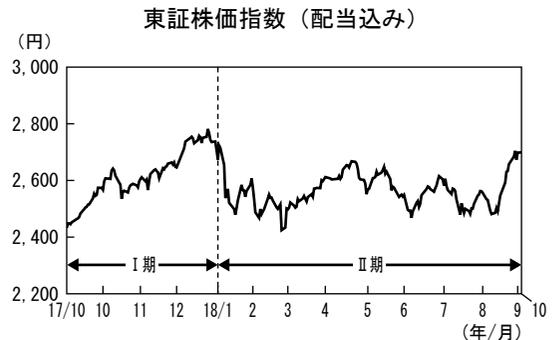
11月は前月の流れを引き継いで力強い動きで始まりました。国内では日銀黒田総裁の金融緩和策継続発言や来期以降の続投報道、企業の好決算等を好感しました。また米国ではやや弱いマクロ指標が続いたものの、それが利上げペースの鈍化期待に繋がり、株高の流れが続きました。

12月に入ると米大統領がエルサレムをイスラエルの首都と認定した事による地政学的リスクの高まり懸念や、アジア株安等を受けて早々に売りが優勢となりましたが、中東情勢がそれほど緊迫化せず、米税制改革法案の可決期待が日に日に高まったことで、グローバルでの株安の流れは短命に終わりました。

年末にかけてはやや利食いと思われる売りが優勢となりましたが、辛うじて前月末比プラス圏に留まり大納会を迎えました。2017年の東証株価指数（配当込み）は22.2%とアベノミクス効果が急騰した2013年以来の上昇率を記録しました。

1月は前年からの株高の流れを受けて非常に強い滑り出しとなりましたが、過剰流動性（金余り）相場の終焉懸念や円高を背景に終盤は上げ幅を縮小して“行って来い”の展開となり、第Ⅰ期の東証株価指数（配当込み）の上昇は9.9%となりました。

第Ⅱ期は2018年2月から2018年10月1日までの期間です。2月は好景気と低金利が共存する“ゴルディロックス相場（適温相場）”の終焉懸念から世界的に株安の動きとなりました。きっかけは米雇用統計で示された



賃金の伸びでした。これまでは好景気ながらもインフレ率の伸びが鈍かった事で積極的な利上げが難しく、株式市場にはポジティブなゴールドロック相場（適温相場）が続いていましたが、2月に入り米国のインフレ指標が上振れた事で遂にゴールドロック相場（適温相場）が終焉するとの懸念が一気に高まり、世界的に株安の動きとなりました。

3月に入ると、トランプ米大統領が鉄鋼・アルミニウムに対する輸入関税引き上げを表明した事で世界的な貿易摩擦を引き起こすのではないかと懸念が広がりました。さらに月後半にはトランプ米大統領が中国に対して大規模輸入関税の導入を発表、これに対して中国が報復措置の可能性を示唆し、グローバルで株安が進みリスク回避姿勢が強まる局面が目立ちました。

4月は、中国が米国に対する報復関税の詳細を発表した事が嫌気されて軟調なスタートとなりました。更に数日後にはトランプ米大統領が中国に対する追加関税の検討を指示する等、貿易摩擦懸念が高まる場面が見られましたが、長らく続く問題にマーケットにも耐性がついた模様で直ぐに切り返す動きに転じました。そして10日には中国習主席が自動車関税の引き下げや輸入の拡大を表明と、米国側が求めていた体制へのシフトを示唆した事で貿易摩擦懸念は大きく後退しました。しかし、化学兵器使用を巡る欧米とシリア・ロシア間の地政学的リスクの高まり、また国内では財務省の文書改ざん問題等の悪材料も残り、月半ばまでは上値の重い展開が続きます。それでもこれまでの株安の主要因であった貿易摩擦懸念の後退、そして海外勢による執拗な日本株売りが一服した環境下で大きく崩れることなく下げ渋ると日本株は円安を追い風にジリ高歩調に終始し、約2カ月ぶりの高値水準で月末を迎えました。

5月は原油高や底堅い景気見通しから米国10年債利回りは3%の大台を突破しましたが、インフレ指標の代表として注目度が高い米国消費者物価指数が下振れたことで早期利上げ懸念が後退、更に米朝首脳会談の実現期待で地政学的リスクも後退したことで株式市場は堅調な動きで始まりましたが、月後半に入ると一転して反落に転じました。イタリアの二大政党の連立政権樹立が暗礁に乗り上げ、再選挙の可能性が浮上しました。再選挙が実施された場合、EU離脱やばらまき政策の姿勢を強めている二大政党の議席数が伸び、EU離脱懸念が高まるとの警戒から、安全資産として米国債やドイツ債が買い進められて金利は急低下、株はグローバルで売り優勢と典型的なリスクオフ商状となりました。更に米国が中国への追加関税を発表した事で米中関係の悪化懸念も再燃するなか、米ドル/円レートは108円水準まで売り込まれました。

6月EU離脱やばらまき政策の姿勢を強めているイタリア二大政党の議席数が伸びる懸念があった再選挙の可能性が無くなった事で、過度のイタリア政局不安が後退しました。しかしその後、G7首脳会談では「保護貿易と戦う」との首脳宣言を米大統領が承認しないと発言するなど、米国の自国主義姿勢が後退することは無く、中国に対して追加の関税賦課を発表しました。これに対して中国は報復関税の導入を発表すると、米国は更なる追加関税賦課を示唆するなど、正に貿易戦争の様相を呈し、リスク資産である株を手放す動きとなりました。特に当事者である中国株は大きな下落を余儀なくされ、上海総合指数は2年ぶりの安値水準まで売り込まれました。

7月に入ると米国による対中国への追加関税賦課の実施を受け、悪材料出尽くし感から堅調に推移する場面も見られましたが、月後半は日銀の金融政策方針の変更懸念などから円買い、株売りが優勢となりました。

8月はトルコで軟禁中の米国人牧師の解放を巡って米国間との緊張感が高まりトルコリラが急落すると、他の新興国通貨にも売りが波及、新興国不安が高まりましたが、トルコ財務相や中央銀行がリラ安回避に向けた手段を講じたこと、またグローバルへの影響は軽微との見方からリスクオフの動きは長く続きませんでした。

そして月終盤に入ると、米中官レベルでの貿易協議が開催されたほか、今年後半には首脳会談の可能性も浮上し、米中関係の改善期待が高まりました。更に米国とメキシコ、カナダ間のNAFTA（北米自由貿易協定）を巡る交渉も進展と米国発の貿易摩擦懸念が後退しましたが、月末にかけてはトランプ大統領が中国に対する2,000億ドル分の追加関税の発動を示唆するなど悪材料も浮上しました。

9月の株式市場は軟調な動きで始まります。8月末に発表された米国による対中国への2,000億ドル分の追加関税導入を受けて貿易摩擦懸念が再燃していた環境下、トランプ大統領がカナダや欧州、更には日本に対しても関税圧力発言を繰り返し、投資家センチメントを冷やしました。極めつけは米国が中国に対して更に2,670億ドル分にも及ぶ追加関税引き上げを示唆したことで、東証株価指数（配当込み）は大きく下落しました。しかしその後、地合いは好転します。米国による執拗な関税圧力の動きは米中間選挙に向けた政治戦略であり、これ以上泥沼化することは無いとの楽観的な見方が浮上、米国が中国に対して通商交渉協議を提案したことも過度の貿易摩擦懸念を後退させました。加えてトルコ中銀による予想以上の利上げを受けてトルコ発の新興国通貨安懸念が後退したほか、米国消費者物価指数の伸び悩みを背景に米国のインフレ、利上げペース加速懸念も後退と好材料が続く、世界的に株高の動きに転じました。結果としては、第II期の東証株価指数（配当込み）は0.9%上昇しました。

## <当該投資信託のポートフォリオについて>

当期のⅠ期とⅡ期は以下のような運用方針で臨みました。

第Ⅰ期は、1) 大型株を中心に上昇する株式市場への対応 2) 株価が急騰した銘柄を一部売却し、出遅れた銘柄を買い増しするというファンドの運用における基本姿勢を徹底する方針で臨みました。

10月22日に投票が行われた第48回衆議院議員総選挙で与党が大勝したことで政治の安定感が増したことが好感され、11月には日経平均株価が一時23,382円と約25年10ヶ月ぶりにバブル崩壊後の高値を更新しました。

この選挙により少なくとも日本株は短期的な暴落リスクが減ったということと、今までの小型株優位の展開から大型株への巻き返しがある可能性があるということで、大型株を組み入れて株式市場上昇の可能性および大型株巻き返しの可能性に備えました。結果的に、三菱UFJフィナンシャル・グループ(8306)、NTTドコモ(9437)、トヨタ自動車(7203)、新日鐵住金(5401)などを組み入れました。

また、10月から11月にかけて発表された日本企業の中間決算は非常に好調で、特にハイテク産業が目を引きました。IoTの進展やクラウド化に伴うサーバー需要の増大、液晶画面の普及などによって半導体需要が加速し、関連企業の業績が大きく上振れをしています。

ひふみで保有する企業の多くが、事前の見込みの業績を上回りました。業績を上方修正する銘柄については、株価も強い傾向があり、このような銘柄に関しては部分的に売却することでポートフォリオの中の割合を減らしました。また、相対的に株価が出遅れていて、景気の拡大に伴い恩恵を受ける通信工事関連、高成長消費関連企業、建設土木関連企業、人材系企業を組入れました。具体的には協和エクソコ(1951)、コスモス薬品(3349)、ショーボンドホールディングス(1414)、LITALICO(6187)などです。

1月に入ると黒田日銀総裁の金融緩和政策に対するやや消極的なコメントが、米国、欧州に続き日本においても金融緩和政策の終わりの始まりが意識され、日本株の好需給の投資環境が終了するかもしれないという懸念が広がり始めました。米国の長期金利は、強い景気回復を意識して上昇し、米国の株式市場に先行き警戒感が広がり始めています。景気が予想以上に強くなったことで、低金利かつ好景気のゴルディロックス相場(適温相場)が、適温から高温になり始めたことと投資家に不安が広がりました。そんな中ひふみは、過熱感がある中小型株の比率を大幅に落とし、相対的に割安になっているソニー(6758)や三井物産(8031)、三菱商事(8058)などの大型株の比率を引き上げました。

結果として第Ⅰ期のひふみ投信マザーファンドは17.0%、東証株価指数(配当込み)は9.9%とアウトパフォームする結果となりました。

第Ⅱ期は1) 地味に地道に成長する企業群への投資 2) 海外株式比率を上昇させる方針で臨みました。

第Ⅱ期に入ると株式市場にとってはポジティブなゴルディロックス相場(適温相場)が終焉するとの懸念が一気に高まり、世界的に株安の動きとなったことに加え、3月にはトランプ米大統領が中国に対して大規模輸入関税の導入を発表、これに対して中国が報復措置を設けたことで、米中貿易摩擦問題が勃発しました。これらは米国の金利上昇や外国の政治的な要因による株式市場の下落という側面が強く、必要以上の下落が続いた場合には的確に投資するチャンスだと考えました。また、相場全体がリスクオフになったことで円高が進行しました。このような環境下でひふみは外部環境に左右されにくく地味に地道に成長する企業群への組入れ比率を上昇させるとともに、ビザ(V)、セールスフォース・ドットコム(CRM)などの外国株を組入れました。

今まで日本の成長企業に投資してきたひふみ投信マザーファンドですが、昨期から海外企業への投資を始め、今期末時点では米国企業や中国企業など12社に投資しています。

今後の株式相場のポイントは1) 米中貿易摩擦 2) 日本の景気動向 3) 消費税増税の3つです。

1つ目の米中貿易摩擦については、すでに中国においては先行き不安や景気の失速という形で表れ始めています。また、米国と中国の問題は関税問題だけでなく、技術覇権問題、通貨覇権問題にまで発展していくと長期化する可能性もあると考えています。

2つ目の日本の景気動向については、日本の景気は端境期に入っていると言ってもよいでしょう。半導体関連企業は高原状態で安定をしており、伸び率の低下を嫌気されて、株式市場では売られています。しかし年後半にかけて再度復活していく可能性もあります。力強く伸びが見込める業種は数少なくなっており、3つ目の議論ともかぶりますが、消費税の増税が決まったら、日本の消費には大打撃を食らう可能性があります。

3つ目の消費税増税ですが、現状では2019年10月に引き上げが予定されています。現状では延長の可能性は少なく、予定通り実施されるでしょう。その場合は軽減税率の対象商品が売れる可能性が高いと考えています。

I~Ⅱ期を通じて、組み入れ企業群の中心的な役割を果たすコア銘柄として、アマゾン(AMZN)、ビザ(V)、マイクロソフト(MSFT)、東京センチュリー(8439)、アウトソーシング(2427)、光通(9435)などを前期に引き続き保有をしています。これらの企業はそれぞれ業種は違いますが、安定的に成長を続けており、業績の変動率が比較的小さい安定成長企業であると位置づけています。組み入れ企業数は期末

で238銘柄になりました。

## ＜今後の運用方針＞

2018年に入り、米中貿易戦争という新たな冷戦がスタートしたと捉えて、新たな経済体制の構築が始まりました。米中貿易戦争が始まった前後で経済体制の枠組みが変化したことにより、恩恵を受ける国や企業、業種が変わってきたと考えられます。これはイデオロギーの戦いというよりも、米国に対する重大な挑戦者になった中国を米国が押し返していく流れになることが想定されるため、関税の枠組みだけでなく、さまざまに形を変えて紛争が続くと考えたほうがよいでしょう。短期的な流れではないので、じっくりと見極めて、その流れに逆風の業種や会社の比率は引き下げて、恩恵を受ける業種や企業の比率を引き上げていくことが重要になります。

そのような中でのポイントは3つです。

- 1) 世界的な金利上昇局面、かつ株式市場の変動率が上昇する中で、競争力のある企業に的確に投資をしていくこと
- 2) 米中貿易戦争の拡大に伴い、内需企業で米中貿易戦争にまったく関係のない、当社の得意としている地味で地道な企業にしっかりと投資をしつつ、一方で米中貿易戦争により漁夫の利をとれる企業をしっかりと発掘していくこと
- 3) 第4次産業革命といわれるIoTや自動化などの恩恵を受ける企業を見出して、しっかりと投資をし続けていくこと

2018年の夏から秋にかけて、豪雨、台風、地震など心を痛める大規模な天災が相次ぎました。それによる実際の被害以上に今まで堅調だった中国をはじめアジア各国を中心とした海外からの観光需要、いわゆるインバウンド需要が大きく落ち込みました。これは時間をかけて戻ってくるものと思われませんが、しばらくはマイナスの影響が続くそうです。そのような環境下で株価が下落した銘柄があれば積極的に投資をしていこうと考えています。なぜならば、しばらくはインバウンド需要は増えていく可能性が高く、災害によるイメージ悪化は多少長引いても必ず戻ると考えているからです。

また、毎年ご報告をしていることですが、ひふみ投信マザーファンドの大きな特徴は、過去の業績が安定成長しており、外部環境に左右されにくく、今後の堅い成長が見込まれる「地味で地道な」企業群に投資することであり、世界の相場環境が大きく変動することになっても、中長期的に堅調な基準価額の上昇を狙っていくことにあります。

日本にはそのような企業が数多く存在しており、わたしたちはまだまだそのような有望企業を発掘し続けることができると考えています。

ひふみ投信マザーファンドの強さは過去、市場動向にかかわらず「地味で地道な」企業群への投資を行ない結果がでたからであると自負しています。来期の景気は安定的な経済成長が続くと考えておりますが、目論見が外れて景気後退期が続いたとしても、そのような企業の業績への影響は軽微であると考えています。どのような市場状況でもしっかりとよい成果を出すことを目指してまいります。

投資においてはタイミングも重要ですが、それ以上に経営者の質と株式のバリュエーション（企業業績に対する株価の割安度）の見極めが重要です。わたしたちのチームは10名のファンドマネージャーとアナリストがいます。ベテランから若者まで幅広い世代のメンバーが日本中を走り回り、今後成長が見込める会社を探していきます。調査対象はアメリカや中国や欧州企業にもおよび、アナリストは世界中で調査を進めております。そのような地道な努力は今までも行ってきましたが、これからもこのような会社への訪問を中心に、成長企業を発掘してまいります。

また2018年の10月には大手の証券会社から長年チーフストラテジストをつとめてきたメンバーが加わり、国内およびグローバルなマクロ経済の調査体制が強化されました。

マクロ経済などの外部環境がどのようになろうとも、優秀な経営者に率いられた勢いのある企業はその影響を最小限に抑え、伸びていきます。そして、成長企業に投資をすることが、良い成果を出す直接的な方法だと考えています。

## ○ 1万口当りの費用明細

(2017年10月3日～2018年10月1日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	76円 (76)	0.187% (0.187)	(a) 売買委託手数料＝各期中の売買委託手数料÷各期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式)	0 (0)	0.000 (0.000)	(b) 有価証券取引税＝各期中の有価証券取引税÷各期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用)	0 (0)	0.001 (0.001)	(b) その他費用＝各期中のその他費用÷各期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および 資金の送金・資産の移転等に要する費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	76	0.188	

期中の平均基準価額は、40,367円です。

(注) 1万口当りの費用明細は、組入れファンドの直近の決算期のものです。

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点第3位未満は四捨五入してあります。

## ○ 売買及び取引の状況

(2017年10月3日から2018年10月1日まで)

	買 付		売 付	
	株 数	金 額	株 数	金 額
国内	千株	千円	千株	千円
上場	306,350 (14,060)	539,100,991 (-)	112,145	199,992,259
外国	百株	千米ドル	百株	千米ドル
米国	47,080	590,301	6,500	161,371

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。

(注) ( )内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## ○株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2017年10月3日から2018年10月1日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	821,063,324千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	664,343,946千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.23

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) (b)は各月末の国内の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計です。

(注) 単位未満は切捨てです。

## ○主要な売買銘柄（上位10銘柄）

(2017年10月3日から2018年10月1日まで)

買 付				売 付			
銘 柄	株 数	金 額	平均単価	銘 柄	株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
パナソニック	10,000	16,623,066	1,662	三菱UFJフィナンシャル・グループ	16,410	11,220,022	683
協和エクシオ	5,043.4	13,629,127	2,702	ソニー	2,000	10,366,332	5,183
任天堂	340	12,993,350	38,215	三井物産	5,000	9,094,586	1,818
VISA INC-CLASS A SHARES	1,000	12,919,565	12,919	AMAZON.COM INC	50	9,092,426	181,848
リクルートホールディングス	3,700	12,764,623	3,449	三菱商事	3,000	8,558,695	2,852
コスモス薬品	536.9	12,147,090	22,624	カチタス	2,650	8,202,627	3,095
マクロミル	4,046.4	11,847,261	2,927	ユニー・ファミリーマートホールディングス	724	7,969,678	11,007
ソニー	2,000	11,046,348	5,523	S Gホールディングス	2,813.9	6,996,966	2,486
三井物産	6,000	10,767,106	1,794	パナソニック	4,000	6,434,629	1,608
ガンホー・オンライン・エンターテイメント	35,152	10,625,777	302	トヨタ自動車	900	6,215,955	6,906

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。

## ○利害関係人との取引状況

期中における、ひふみ投信マザーファンドに係る利害関係人との取引はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

該当事項はありません。

## ○組入資産明細表(2018年10月1日現在)

(1) 国内株式  
上場株式

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	株数	株数	評価額
		千株	千株	千円
<b>水産・農林業(0.2%)</b>				
極洋	—	538.7	1,820,806	
<b>建設業(7.7%)</b>				
ショーボンドホールディングス	603.2	1,590.6	14,522,178	
ミライト・ホールディングス	—	3,172.4	6,214,731	
ベステラ	293.7	—	—	
スペースバリューホールディングス	—	2,271.9	2,635,404	
熊谷組	—	561.2	1,736,914	
ピーエス三菱	166.1	346.1	208,352	
五洋建設	2,425	3,675	2,752,575	
日成ビルド工業	1,956	—	—	
協和エクシオ	—	5,043.4	16,718,871	
九電工	1,063.5	2,279.1	10,312,927	
OSJBホールディングス	3,220	6,078.9	1,854,064	
<b>食料品(2.1%)</b>				
岩塚製菓	33.6	33.6	162,624	
宝ホールディングス	3,264.2	5,624.2	9,606,133	
プレミアムウォーターホールディングス	—	50.5	97,061	
エスビー食品	—	85.6	759,272	
やまみ	198.8	250.2	484,637	
ヨシムラ・フード・ホールディングス	—	1,156.6	1,072,168	
ケンコーマヨネーズ	—	1,083.1	3,093,333	
<b>繊維製品(1.3%)</b>				
グンゼ	—	1,197.4	6,813,206	
ワコールホールディングス	194	254	822,960	
T S Iホールディングス	2,037	1,987	1,623,379	
<b>パルプ・紙(1.0%)</b>				
レンゴー	3,294.5	6,133.8	6,011,124	
朝日印刷	390.4	1,151.2	1,380,288	
<b>化学(5.2%)</b>				
クレハ	237.2	1,009.1	8,577,350	
田中化学研究所	50	—	—	
エア・ウォーター	530	1,240	2,595,320	
大陽日酸	—	2,310.1	4,026,504	
三井化学	300	—	—	
東京応化工業	863.4	1,113.4	3,835,663	
KHネオケム	810	540	2,338,200	
住友ベークライト	1,100	664	3,426,240	
日立化成	1,202.9	—	—	
ミライアル	255.4	285.4	329,351	
カーリットホールディングス	1,284.9	153.5	154,728	
扶桑化学工業	209.4	—	—	
トリケミカル研究所	505.3	780.9	3,760,033	
T&K TOKA	155.6	155.6	188,898	
上村工業	161.8	161.8	1,179,522	
メック	1,100.3	1,155.5	2,255,536	
寺岡製作所	192.4	—	—	
有沢製作所	—	1,117.8	1,115,564	
レック	723.6	1,338.6	3,869,892	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	株数	株数	評価額
		千株	千株	千円
信越ポリマー	1,064.9	1,014.9	940,812	
<b>医薬品(0.1%)</b>				
富士製薬工業	189.8	441.2	787,100	
<b>石油・石炭製品(0.9%)</b>				
J X T Gホールディングス	3,000	7,500	6,455,250	
<b>鉄鋼(—%)</b>				
新日鐵住金	2,273	—	—	
<b>非鉄金属(2.4%)</b>				
三井金属鉱業	770	620	2,114,200	
東邦亜鉛	—	246.4	1,101,408	
住友金属鉱山	650	1,950	7,608,900	
古河電気工業	—	870	3,388,650	
フジクラ	6,018.5	7,218.5	3,869,116	
平河ヒューテック	205.4	—	—	
<b>金属製品(0.3%)</b>				
RS Technologies	—	88.2	486,864	
日東精工	311.4	955	699,060	
三益半導体工業	532.9	502.9	889,127	
<b>機械(5.4%)</b>				
三浦工業	—	925.3	3,303,321	
高松機械工業	468.3	199.8	212,787	
ヤマシンフィルタ	362.9	3,099	2,662,041	
三井海洋開発	—	50	184,500	
ユニオンツール	—	80.7	342,571	
サトーホールディングス	207.2	614.8	2,296,278	
小松製作所	300	1,000	3,422,000	
井関農機	425.7	425.7	883,753	
T O W A	1,407.4	1,729	1,889,797	
トーヨーカネツ	67	—	—	
ダイフク	700	2,220	13,053,600	
アマノ	1,782.3	3,651.4	8,745,103	
不二越	1,480	148	840,640	
T H K	—	800	2,372,800	
<b>電気機器(11.0%)</b>				
イビデン	1,600	1,840	2,955,040	
ブラザー工業	—	363.2	827,369	
安川電機	—	400	1,410,000	
日本電産	300	650	10,608,000	
日東工業	—	852.4	1,781,516	
I D E C	—	463.8	1,147,441	
エスケーエレクトロニクス	—	268.4	607,389	
電気興業	—	161.4	523,743	
ルネサスエレクトロニクス	4,812.1	7,758	5,663,340	
アルバック	380	91.8	402,084	
ジャパバンディスプレイ	—	17,225.5	2,067,060	
パナソニック	—	6,000	8,013,000	
アンリツ	—	6,271.4	12,091,259	
T D K	600	761.7	9,467,931	
ヨコオ	307.8	707.8	1,039,050	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	千株	株数	評価額
		千株		千円
スミダコーポレーション	2,391.2	3,213.6	4,691.856	
堀場製作所	77.5	47.5	292,600	
日本マイクロニクス	—	1,460.5	1,184,465	
メガチップス	150.5	—	—	
OBARA GROUP	—	231.8	1,291,126	
ツインバード工業	135.5	287.7	186,717	
山一電機	1,678.2	1,888.2	3,009,790	
芝浦電子	441.5	486.3	2,650,335	
ローム	600	380	3,176,800	
村田製作所	150	250	4,418,750	
ニチコン	514.5	372.5	416,082	
日本ケミコン	827.8	423.1	1,379,306	
<b>輸送用機器(0.8%)</b>				
トヨタ自動車	900	—	—	
極東開発工業	237.3	34.6	62,210	
KYB	—	168.7	873,866	
ヤマハ発動機	—	1,700	5,346,500	
<b>精密機器(1.4%)</b>				
東京精密	290.9	240.9	726,313	
マニー	459.3	524.8	2,896,896	
トプコン	800	2,222.2	4,766,619	
シード	—	997.2	2,004,372	
<b>その他製品(3.0%)</b>				
スノーピーク	182.4	439.1	803,113	
前田工織	310.3	325.3	782,997	
フジシルインターナショナル	—	1,091.2	4,364,800	
N I S S H A	1,388.9	1,405.1	3,102,460	
ビジョン	—	280	1,800,400	
任天堂	55	270	11,350,800	
<b>電気・ガス業(0.1%)</b>				
北海道瓦斯	250	329.4	505,629	
<b>陸運業(1.7%)</b>				
鴻池運輸	—	150	289,950	
丸和運輸機関	1,130.2	1,205.1	5,103,598	
C&Fロジホールディングス	305	300.2	419,079	
S Gホールディングス	—	2,186.1	6,602,022	
<b>海運業(-%)</b>				
日本郵船	892.8	—	—	
商船三井	294.9	—	—	
<b>倉庫・運輸関連業(0.3%)</b>				
トランコム	194.7	235	1,934,050	
<b>情報・通信業(15.0%)</b>				
カイカ	18,694.2	53,474.2	2,406,339	
デジタルアーツ	352.2	615.5	3,292,925	
アイスタディ	—	417.8	523,085	
ソリトンシステムズ	351.9	—	—	
コーエーテクモホールディングス	654.2	714.96	1,407,756	
ヒト・コミュニケーションズ	1,196.7	1,507.9	2,733,822	
デジタルハーツホールディングス	1,613.6	1,703.6	2,913,156	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	千株	株数	評価額
		千株		千円
じげん	2,257.1	7,058.6	6,105,689	
ブイキューブ	1,710	1,710	1,055,070	
フィックスターズ	463.1	2,023	3,259,053	
テクマトリックス	909.8	1,059.8	2,442,839	
ガンホー・オンライン・エンターテイメント	16,500	51,652	12,189,872	
GMOペイメントゲートウェイ	697.4	1,307	9,946,270	
GMOクラウド	751.7	590.6	2,566,157	
フィスコ	977.2	977.2	284,365	
クラウドワークス	—	30	47,370	
マークライNZ	63	808.3	1,631,149	
メディカル・データ・ビジョン	—	1,593	3,244,941	
ショーケース・ティービー	471.8	—	—	
ネオジャパン	—	270.6	297,389	
ラクス	—	466.3	1,163,884	
セグエグループ	393.2	519.2	926,252	
マクロミル	—	4,046.4	10,091,721	
シェアリングテクノロジー	—	398.1	857,109	
UUUM	250	450	1,869,750	
インフォコム	—	390.3	1,488,994	
電通国際情報サービス	—	513.1	2,162,716	
デジタルガレージ	708	452.9	1,689,317	
ネットワンシステムズ	2,953	5,246.2	14,311,633	
光通信	388.1	716.8	15,891,456	
N T T ドコモ	2,363	—	—	
アイネット	166.5	1,296.7	2,535,048	
スクウェア・エニックス・ホールディングス	600	—	—	
シーイーシー	373.4	746.8	2,042,498	
カブコン	600	—	—	
<b>卸売業(6.9%)</b>				
あいホールディングス	2,316.2	3,927.1	10,308,637	
クロスプラス	187.2	306.1	249,471	
シップヘルスケアホールディングス	490.1	850.4	3,699,240	
デリカフーズホールディングス	204.4	318.6	495,741	
小野建	271.6	344.7	624,596	
松田産業	—	281.9	449,912	
ドウシシャ	394.9	1,932	4,517,016	
I D O M	1,535.4	630.4	241,443	
日本エム・ディ・エム	681.9	929	1,140,812	
伊藤忠商事	—	1,500	3,337,500	
兼松	2,739.4	5,308.7	9,125,655	
三井物産	—	1,000	2,032,500	
三菱商事	—	400	1,422,000	
P A L T A C	—	274.7	1,686,658	
S O U	—	361.8	3,024,648	
トラスコ中山	1,468.7	2,013.4	6,211,339	
ミスミグループ本社	698.4	798.4	2,365,659	
<b>小売業(9.7%)</b>				
アスクル	650	780	2,632,500	
エディオン	946.5	946.5	1,184,071	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	千株	株数	評価額
セリア	325.2	1,289.6	5,151,952	
ジンズ	65.6	675.6	4,100,892	
Monotaro	590	1,200	3,864,000	
ZOZO	306	—	—	
鳥貴族	561.4	860	2,083,780	
BEENOS	707.2	746	1,432,320	
コスモス薬品	120	641.9	16,124,528	
薬王堂	842	1,213	4,657,920	
ベガコーポレーション	415.8	773.1	1,059,147	
ダイユー・リックホールディングス	331.6	510.3	601,643	
クスリのアオキホールディングス	—	581.2	5,172,680	
ロコンド	459.3	—	—	
ほぼ日	132.1	135.8	828,380	
総合メディカル	138.1	—	—	
アルビス	170.5	247.3	745,609	
G-7ホールディングス	128.2	180	504,360	
ドンキホーテホールディングス	552.4	822.4	4,712,352	
幸楽苑ホールディングス	358	386.5	642,363	
V Tホールディングス	1,843.5	2,073.5	1,045,044	
ポブラ	—	390.6	252,718	
日本瓦斯	—	1,446.5	8,100,400	
ロイヤルホールディングス	100	209.4	614,379	
大塚家具	1,085.3	—	—	
コメリ	624.2	765.6	2,039,558	
丸井グループ	900	1,100	3,009,600	
総合メディカルホールディングス	—	564.8	1,485,424	
<b>銀行業(1%)</b>				
三菱UFJフィナンシャル・グループ	8,810	—	—	
<b>証券・商品先物取引業(3.1%)</b>				
ジャパンインベストメントアドバイザー	432	512	2,193,920	
SBIホールディングス	1,700	3,000	10,695,000	
ジャフコ	871.3	2,251.4	10,007,473	
<b>その他金融業(2.8%)</b>				
ジェイリース	—	838.7	595,477	
アルヒ	—	1,665.8	3,813,016	
東京センチュリー	1,475	2,384.3	16,690,100	
<b>不動産業(0.5%)</b>				
スター・マイカ	449.6	746.8	1,268,066	
イーランド	317.1	317.1	254,631	
ジェイ・エス・ビー	171.1	391.5	2,055,375	
毎日コムネット	127.2	418.9	358,159	
<b>サービス業(17.1%)</b>				
日本M&Aセンター	250	1,050	3,612,000	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	千株	株数	評価額
UTグループ	—	千株	—	千円
エス・エム・エス	250.6	701.2	1,525,338	1,525,338
パーソルホールディングス	724.4	1,674.4	1,534,225	4,561,065
テラ	2,449.8	2,449.8	874,578	874,578
学情	1,196.2	1,404.8	2,510,377	2,510,377
オプトホールディング	1,636.7	975.9	3,425,409	3,425,409
エムスリー	486.7	1,373.4	3,462,341	3,462,341
アウトソーシング	3,081	4,928.6	8,674,336	8,674,336
ワールドホールディングス	940.7	1,442.1	4,996,876	4,996,876
ぐるなび	929.1	—	—	—
エスアールジー・タカミヤ	1,719.8	1,841.2	1,263,063	1,263,063
ライク	1,734.2	2,393.8	4,284,902	4,284,902
エクスプール	140.7	591.8	1,130,338	1,130,338
ティア	1,426.5	1,571.1	1,409,276	1,409,276
プレステージ・インターナショナル	501.7	701.7	953,610	953,610
セブテーニ・ホールディングス	8,310.5	6,590.5	1,140,156	1,140,156
ドリームインキュベータ	593.1	604.8	1,331,769	1,331,769
シーティーエス	214.6	1,067.2	843,088	843,088
ラウンドワン	1,292.5	942.5	1,392,072	1,392,072
サイバーエージェント	300	600	3,678,000	3,678,000
エン・ジャパン	80	130	742,300	742,300
デザインワン・ジャパン	350.6	487.7	425,274	425,274
ジャパンマテリアル	988.5	3,985.2	6,356,394	6,356,394
ベクトル	881.6	881.6	2,282,462	2,282,462
M&Aキャピタルパートナーズ	41.3	167.9	1,104,782	1,104,782
リクルートホールディングス	—	3,700	14,156,200	14,156,200
メタックス	—	40.6	96,749	96,749
LITALICO	480	680	1,821,040	1,821,040
WASHハウス	298.8	—	—	—
グレイステクノロジー	403.2	899.7	3,171,442	3,171,442
Fringe81	—	867.1	910,455	910,455
ツナグ・ソリューションズ	110.4	510.2	529,077	529,077
ソウルドアウト	—	437.4	1,839,267	1,839,267
RPAホールディングス	—	60	870,000	870,000
リログループ	1,051	2,481.9	8,239,908	8,239,908
共立メンテナンス	2,041	2,566.9	12,398,127	12,398,127
カナモト	—	1,997.1	7,998,385	7,998,385
トランス・コスモス	—	1,755.2	5,104,121	5,104,121
船井総研ホールディングス	775	1,613.7	4,202,074	4,202,074
ナック	—	120.8	136,383	136,383
ダイセキ	244.3	490.2	1,541,679	1,541,679
合計	株数・金額 銘柄数<比率>	203,775 185	412,041 226	740,759,477 <87.9%>

(注) 銘柄欄の( )内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 一印は組み入れなしを表します。

## (2) 外国株式

### 上場、登録株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末			業 種 等	
	株 数	株 数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
(米国)	百株	百株	千米ドル	千円		
VISA INC-CLASS A SHARES	—	7,000	105,063	11,968,776	ソフトウェア・サービス	
SALESFORCE.COM INC	—	3,800	60,431	6,884,345	ソフトウェア・サービス	
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	—	2,800	46,132	5,255,448	小売	
SKECHERS USA INC-CL A	—	2,000	5,586	636,357	耐久消費財・アパレル	
NEW ORIENTAL EDUCATIO-SP ADR	—	2,000	14,802	1,686,243	消費者サービス	
TENCENT HOLDINGS LTD-UNS ADR	—	12,000	49,008	5,582,991	メディア	
FACEBOOK INC-A	—	6,000	98,676	11,241,169	メディア	
MICROSOFT CORP	8,000	9,600	109,795	12,507,869	ソフトウェア・サービス	
AMAZON.COM INC	450	630	126,189	14,375,450	小売	
NETFLIX INC	—	1,700	63,602	7,245,551	メディア	
NATIONAL VISION HOLDINGS INC	—	500	2,257	257,117	小売	
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	—	1,000	13,799	1,571,982	メディア	
合 計	株 数 ・ 金 額	8,450	49,030	695,341	79,213,303	
	銘柄数 <比率>	2	12	—	<9.4%>	

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率です。

(注) 株数・評価額の単位未満は切り捨てです。

(注) 一印は組み入れなしを表します。

## ○投資信託財産の構成

(2018年10月1日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 819,972,781	% 96.1
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	33,244,427	3.9
投 資 信 託 財 産 総 額	853,217,208	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

(注) 期末における外貨建純資産 (88,640,889千円) の投資信託財産総額 (853,217,208千円) に対する比率は10.4%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=113.92円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2018年10月1日現在)

項 目	当期末
(A) 資 産	853,217,208,883円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	14,803,417,317
株 式(評価額)	819,972,781,620
未 収 入 金	15,460,152,004
未 収 配 当 金	2,980,857,942
(B) 負 債	10,697,523,862
未 払 金	10,697,505,750
未 払 利 息	18,112
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	842,519,685,021
元 本	201,283,948,874
次 期 繰 越 損 益 金	641,235,736,147
(D) 受 益 権 総 口 数	201,283,948,874口
1万口当り基準価額(C/D)	41,857円

(注) 期首元本額 109,334,395,138円

期中追加設定元本額 94,975,679,077円

期中一部解約元本額 3,026,125,341円

(注) 1口当り純資産額は4,1857円です。

(注) ひふみ投信マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、【元本の内訳】の通りです。

## 【元本の内訳】

ひふみ投信 36,071,680,886円

ひふみプラス 160,311,493,998円

ひふみ年金 4,900,773,990円

## ○損益の状況

自2017年10月3日 至2018年10月1日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	9,159,865,496円
受 取 配 当 金	9,175,028,205
受 取 利 息	222,084
そ の 他 収 益 金	85,195
支 払 利 息	△ 15,469,988
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	76,974,506,978
売 買 益	147,883,798,425
売 買 損	△ 70,909,291,447
(C) 保 管 費 用 等	△ 7,557,116
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	86,126,815,358
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	279,561,574,525
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	284,886,220,923
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 9,338,874,659
(H) 計 (D+E+F+G)	641,235,736,147
次 期 繰 越 損 益 金(H)	641,235,736,147

(注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) (G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

### <約款変更のお知らせ>

ファンドへの投資機会を継続的に提供することが受益者の利益に資すると判断し、信託金限度額を1兆円から2兆円に引き上げるため、投資信託約款に所要の変更を行ないました。(実施日：平成29年12月23日)