

結いだより

新年特集

新年のあいさつ 代表取締役社長 鎌田 恭幸
運用コラム 2023年を振り返って 取締役 資産運用部長 五十嵐 和人



「結い2101」運用報告 社会形成
知恵と工夫で乗り切れ！2024年問題

鎌倉投信の草花 庭園美化

新年のあいさつ

このたびの能登半島地震でお亡くなりになられた方々に謹んでお悔やみ申し上げますとともに、被災された皆さまに心からお見舞い申し上げます。一日も早い復旧を心からお祈りします。昨年の日本の株式市場は、3月に東京証券取引所が上場会社に対して要請した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」や、円安、さらにはインバウンド需要の回復期待などを背景として、春先から夏場にかけて大型の割安株を中心として大きく値上がりし、相場上昇を牽引しました。そうした中、特徴のある個性的な小型株が多い「結い2101」では、投資する「いい会社」の業績は総じて好調だったものの、全体的に株価の反応は鈍く、基準価額は横ばいで推移しました。結果的に、「結い2101」の5年程度の平均収益率をみると、目標値を下回っていることをお詫びします。今後の市場動向を予測することは容易ではありませんが、米国の金利が頭打ち傾向にあること、「結い2101」の投資先の業績は堅調であること、全体的に「結い2101」の投資先に多い小型株の調整が一巡していること、その逆に昨年堅調だった大型割安株の割安感が解消されつつあることなどから、反転上昇の余地は高まっていると感じています。今しばらく辛抱の時期が続くかもしれませんが、一貫した投資方針の中で収益性の改善努力を積み上げていますので、受益者の皆様も、ぶれずに長期投資を継続してください。今年、新しいNISA制度が始まることから、証券投資などを通じてお金を増やすことに関心を持つ人が増えています。この機を逃すまいと、皆様への投資勧誘も増えていると思いますが、期限のない恒久制度ですので、急ぐことなく、周りに流されることなく、自分らしい投資の軸を持って資産形成に取り組んでください。その一方で、お金を増やすことだけを目的とした投資だけが増えてよいのだろうか、と疑問を感じる場合があります。今、世界は、気候変動などの環境問題、地政学的なリスクの高まり、経済格差等の問題に直面しています。これらは、経済のグローバル化、大量生産・大量消費を前提にした経済活動と無縁ではないでしょう。日本では、少子化と高齢化による人口問題、相対的貧困層の拡大や教育格差、食料自給率やエネルギー自給率の低さなど



社会課題を挙げればきりがありません。これらを放置したまま、これからの日本、世界が豊かに成長することは考えられませんし、人が幸せになることも考えにくいでしょう。このようなことを考えた時、これからの投資に求められるものは、経済の規模的な拡大を前提としてお金を増やすことだけを目的とした投資ではなく、お金を増やしながらも同時にいかに社会をよくしていくか、という視座が求められると感じています。しかし、資産運用の世界では、統計的に計算されたリスクとリターンという2つの数字で全てが測られるといっても過言ではありません。そのため、どうしても投資商品を選択するとき、「いかに効率的にお金を増やすか、いかに手数料が安いのか」、などに目が向いてしまい、標準的で均質的な投資商品にお金が集中する傾向にあります。「いかにお金を増やすか」は、手段であって目的ではありません。投資の目的は本来もっと多様なものではないでしょうか。個性や多様性、その背景にある「自分らしさ」が求められる今の時代において、リスク、リターンの枠だけに捕らわれない自分らしいもう一つの投資軸があってもよいように感じています。例えば、社会をよくする投資、未来をよくする投資、自分の成長につながる投資などです。これから始まる新NISAが、本来の投資のあり方を改めて考える機会になればと思っています。本年が、皆さまにとって幸多い年になることを心より祈念いたします。

代表取締役社長

鎌田恭幸



運用コラム

COLUMN

2023年を振り返って

2023年の「結い 2101」のリターンは、市場平均のTOPIX（東証株価指数）が25.1%の上昇となるなか、1.1%の上昇にとどまり、目標とする年率4%に程遠い結果となりました。

「循環物色」といわれる、株式市場で売買される業種や銘柄が移り変わっていく経験則が今回は通用しないと感じたのが、国内の大型連休明け後の5月12日でした。世界的な物価上昇を背景とした長期金利の上昇により、2022年以降、金利上昇の影響を受けやすい成長企業の株価は低迷しましたが、それも一服すると考えていた矢先、中国経済の減速懸念から行き場を失った海外投資マネーが日本の株式市場に流入してきました。折しも、東京証券取引所からの「PBR（株価純資産倍率）1倍割れ改善要請」や日米金利差拡大によるドル高円安が重なり、結果として外需関連の大型割安株が選好され、内需関連の小型成長株は低迷が続きました。

「結い 2101」は、運用チームの強みを活かし、特徴のある「いい会社」を選別してきたことにより、中小型株の構成比率が高くなっています。ただ、中小型株中心のポートフォリオ特性は長期視点でリターンを追求した「意図したリスクテイク」であるため、これを堅持しました。一方で、割安株・成長株の要素については、意図しないかたちで成長株の構成比率が高めとなっていたため、割安株と成長株の構成比率を概ね半々とするところまで成長株を引き下げ、株式市場での成長株敬遠の悪影響を抑えることとしました。また、未開示も含め新規投資先を5社組入れたことで銘柄分散度を高めました。

これらポートフォリオの一部見直しの効果が2023年中に顕著に発現することはありませんでしたが、株式市場の動向に劣後する状態からの解消は図られています。幸い、投資先企業の業績は堅調に推移しています。投資先企業の業績成長にそって長期で安定したリターンをお届けできるよう、日々ベストを尽くしていきます。

取締役 資産運用部長 **五十嵐 和人**

知恵と工夫で乗り切れ！2024年問題

あらゆる業界で人手不足が問題になっていますが、今年2024年、特にその影響を受けるのが物流業界と建設業界です。今年から人手不足による物流の停滞や建設工事のコスト高騰、工事の長期化などが懸念され、それらは「2024年問題」と呼ばれています。具体的に、2024年に何が起きるかという、時間外労働（以下、「残業」といいます）の規制が両業界で厳しくなります。2019年4月に施行となった「働き方改革関連法」では、残業の上限規制が大企業、中小企業に順次適用され、2024年4月からは物流、建設業界にも残業規制が適用されます（※1）。この2つの業界は東京オリンピックもあり、残業の規制について猶予期間が設けられていましたが、その猶予期間が終わります。では、物流、建設の2024年問題に「結い 2101」の投資先企業がどのように対応しているのか、それぞれ見ていきましょう。

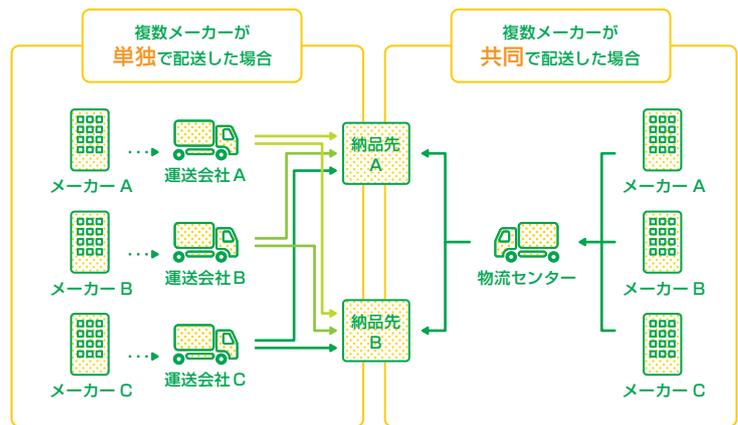
01 物流の2024年問題

物流業界では、トラックドライバーの残業時間が年間960時間に制限されます。長時間労働が制限されることによりトラック運転手の人手が不足する一方で、ネット通販の拡大もあり、多くの荷物が運べなくなる可能性があります。野村総合研究所の調査によると、2030年には35%の荷物が運べなくなるという試算も出ています（※2）。ネット通販で購入したものが、すぐに届かないという消費者への影響も懸念されますが、必要な原材料が届かないことによる製造業への影響も懸念されます。

そうした中で、企業の枠を超えて、物流を共同でおこなう動きが出てきています。

- ・亀田製菓やブルボンなど新潟県の菓子メーカー6社で共同配送（※3）
- ・味の素、カゴメなど食品6社、物流会社を共同出資（※4）
- ・小林製薬、ユニ・チャームなど日用品メーカー9社と卸で共同システム（※5）

味の素、カゴメなどによる共同物流会社「F-LINE」では、業界平均で4割程度とされるトラック積載率（トラックの最大積載量に対して実際に積載した貨物の量の比率をいい、積載率4割では、6割は空気を運んでいることになる）を、共同配送により9割近くまで向上させました（※6、7）。「競争は商品で、物流は共同で」を基本理念に、持続可能な物流を目指しています。



（図表）共同配送と単独配送の比較（出典：F-LINE株式会社）

02 建設の2024年問題

建設業界でも物流業界と同様に2024年4月から残業時間が規制され、月45時間・年360時間が上限になります。建設業界の人手不足への対策では、工事の短縮化が1つのソリューションになります。ブルーシートのメーカーである萩原工業は「バルチップ」と呼ばれるコンクリート補強繊維を扱っています（※8）が、建物やインフラに使われるコンクリートにこのバルチップを混ぜることで建造物の耐久性を高めることができ、従来の鉄筋コンクリート工法に比べて、混ぜるだけで工期を短縮できます（※9）。また、素材が合成樹脂で、鉄とは違いサビないという特性から、建造物の長寿命化にも貢献しています。他にも、サイレントパイラーを扱う技研製作所は、杭打ちの自動化や遠隔操作による杭打ちの研究を通して、人手不足に対応しようとしています。

2024年問題はネガティブに受けとめられがちですが、ピンチをチャンスととらえ、労働集約的な働き方を見直すきっかけにして、大きく飛躍する企業が出てくることを期待します。

（資産運用部 長田）

出典・参考資料（※1）https://site.mhlw.go.jp/aichi-roudoukyoku/jirei_toukei/koyou_kintou/hatarakikata/newpage_01128.html
（※2）<https://www.nri.com/jp/knowledge/report/1st/2023/cc/mediaforum/forum351>
（※3）<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ073796320S3A820C2L31000/>
（※4）<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ072885890Q3A720C2MM8000/>
（※5）<https://www.f-line.tokyo.jp/about-fline/>
（※6）https://www.hkd.meit.go.jp/hoksc/20230628_2/data07.pdf
（※7）<https://story.ajinomoto.co.jp/report/088.html>
（※8）<https://www.barchip.co.jp/about/>
（※9）<https://www.barchip.co.jp/jp/>

鎌倉投信の草花

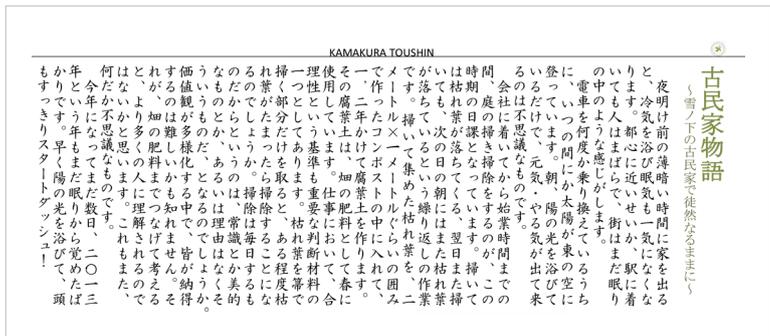


庭園美化

築100年を迎える古民家に社を構えている鎌倉投信には、長い長い時間をかけて作られてきた庭園や畑があります。過去の結いだよりでは「古民家再生物語」という連載コラム(全64回)で日々の生活から庭園の手入れや生育する草花についてまで丁寧に紹介しました。

入社後に過去の結いだよりに目を通し、改めて自然や文化を大切にしている社風に温もりを感じたのをよく覚えています。創業から15年間自然を大切にしてきた、そんな創業メンバーの方々を見習って、現在では有志の社員の力で庭園の景観は保たれています。

中途採用で入社した社員だけでなく新卒社員も加わり当社のメンバーは28人と増えてきましたが、最近では感染症やBCP対策による二拠点化もあり、コミュニケーションをとる機会も少なくなりました。そのため、社員同士の親睦を深める場として庭園美化作業を活用しています。具体的には月に二度、有志で時間を合わせて、20~30分間雑談を交えながら「春夏は草とり、秋冬は落ち葉拾い」と四季の移ろいに合わせて協力して庭園美化に励んでいます。(かねこっち)



第34号に掲載された古民家物語(2013年1月発行)



草取りをする社員と、草刈り機を使いこなす社長の鎌田



「結い 2101」運用報告 資産形成

December 12月

2023年12月の日本株式市場

2023年12月の日本株市場は小幅に下落しました。前半は、米国の長期金利低下や堅調な米雇用統計の結果を受け、上昇する場面もありましたが、植田日銀総裁の発言を受け金融緩和と政策の修正観測が強まったことに加え、米国における利下げ期待の高まりから円高ドル安が急速に進行し、輸出関連株を中心に下落しました。また、国内政治情勢をめぐる不透明感も相場全体の重荷になりました。後半は、日銀が金融緩和の維持を決定したことが好感されたほか、金利低下を背景とした米国株高を受け、月末にかけて回復しました。TOPIX(東証株価指数)は前月末比で0.4%下落した一方、TOPIX Small(小型株指数)は前月末比で0.7%上昇しました。業種別では、海運業、サービス業、化学などが上昇した一方、鉱業、輸送用機器、ゴム製品などが下落しました。

2023年12月の「結い 2101」

「結い 2101」の2023年12月末の基準価額は前月末比で0.02%上昇し、20,619円となりました。指標面の割高感が意識された「鈴木」や、今期の業績予想が市場の期待を下回った「萩原工業」等が下落した一方、好調な決算が好感された「瑞光」や、通期の業績予想の上方修正と増配が発表された「タムロン」等が上昇しました。投資先数は、新規に1社投資したことにより前月末から1社増えて73社となりました(開示基準に達していない投資先は1社)。株式組入比率は、前月末から小幅に低下し、54.3%となりました。債券組入比率は、投資先企業からの社債一部買入消却要請に応じて部分売却しましたが、前月末と変わらず2.0%です。



長田 陽平
資産運用部
ファンドマネージャー
2013年総合リース会社に入社。資金調達や決算業務を経験した後、プロジェクトファイナンス等のフロント業務に携わる。2020年10月に鎌倉投信に入社。東京生まれ、千葉育ち。

「結い 2101」運用状況（月次） 基準日：2023年12月末日

運用方針

「結い 2101」は、投資家の長期的な資産形成と社会の持続的発展に貢献するために、信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、国内を中心に、社会との調和の上に発展する次のような企業の株式に投資することにより運用をおこなうことを基本とします。

これからの日本に必要とされる企業

顧客・消費者、社員とその家族、取引先、地域、自然・環境、株主等を大切に、持続的で豊かな社会を醸成できる企業

このような企業を投資先の「いい会社」として選定するため、次のように「人・共生・匠」というテーマで評価しています。



優れた企業文化を持ち、人財を活かす企業



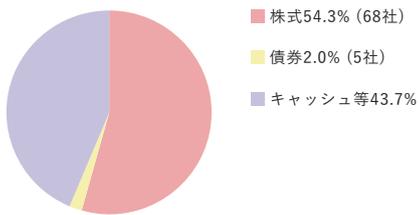
循環型社会を創る企業



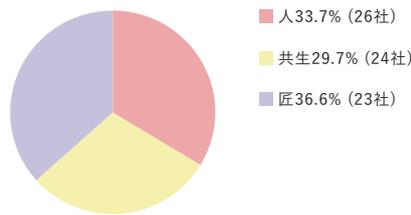
日本の匠な技術、感動的なサービスを提供する企業

信託財産の状況（比率は時価ベース）

ポートフォリオの資産構成比



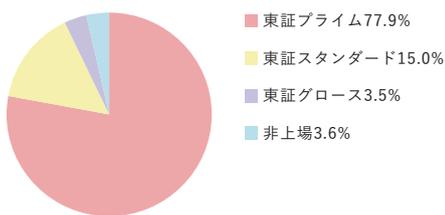
投資先のテーマ別構成比



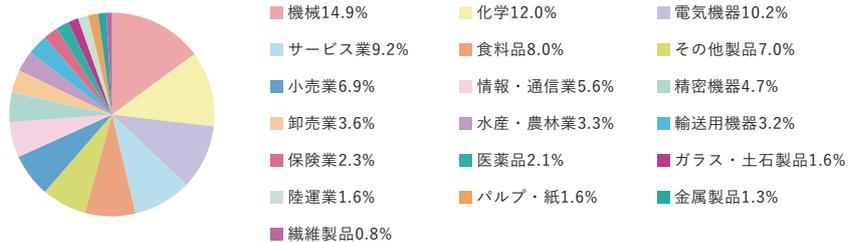
株式の規模別構成比



有価証券の市場別構成比



投資先の業種別構成比



開示基準に達した新規投資銘柄の開示（2023年12月末日時点） 当月は、開示可能な組入れ比率に達した投資先はありません。

投資先企業上位10社

コード	会社名	テーマ	純資産総額比	鎌倉投信の視点
6823	リオン	匠	1.2%	聴こえの不自由な人へ音を届ける、いい会社
4471	三洋化成工業	匠	1.2%	多様な社員が技術力を磨く、いい会社
6999	K O A	共生	1.2%	地球のことを真剣に考える、いい会社
4540	ツムラ	人	1.2%	人を大切にする、いい会社
6455	モリタホールディングス	匠	1.2%	消防技術で安全な社会づくりに貢献する、いい会社
6279	瑞光	匠	1.2%	独自の技術で人々の快適な暮らしをつくる、いい会社
2659	サンエー	共生	1.2%	沖縄の地で独自性を発揮する、いい会社
6278	ユニオンツール	匠	1.1%	髪の毛よりも細いドリルを創る技術力の、いい会社
7856	萩原工業	人	1.1%	社員の雇用と生活を第一に考え、人を大切にする、いい会社
3176	三洋貿易	人	1.1%	自由闊達な社風のもと、顧客の最適解を提供する、いい会社



投資先の「いい会社」



各「いい会社」への投資理由等は、鎌倉投信のホームページで紹介しています。『鎌倉投信 いい会社』で検索！是非ご覧ください♪



等金額投資をしているため基本的に投資先の構成比は同一ですが、時価変動等により基準構成比を大きく上回っていないかを確認するための参考として組入上位10社を表示しています。

概況

基準価額 20,619円

純資産総額 48,070百万円

顧客数 22,060人

基準価額とは、投資信託の純資産総額を総口数で割ったもので、1万口あたりの時価（評価額）で表示します。基準価額は主に、組み入れ有価証券等の価格の上下動によって変動します。

純資産総額とは、投資信託の信託財産を時価で評価した資産総額から負債総額を控除した金額のことです。この純資産総額は主に、①皆様の設定解約と②組み入れ会社の株価等の上下動によって変動します。

※純資産総額の百万円未満は切り捨てて表示しています。

うち「積立購入」を選択されている顧客数10,994人

運用パフォーマンス

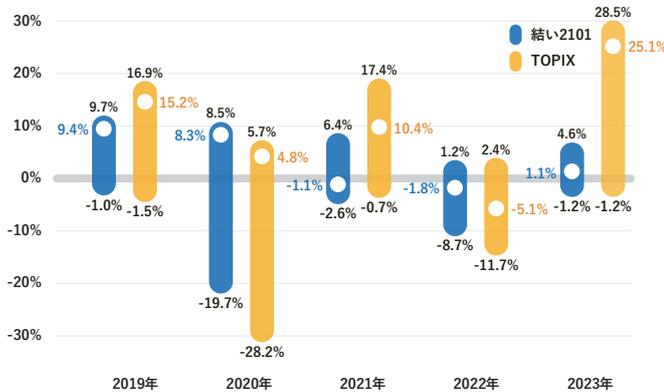
運用成績 ※1

	設定来	10年	5年	3年	1年	1ヵ月
リターン (期間率)	113.7%	46.2%	16.3%	-1.8%	1.1%	0.0%
			10年	5年	結い 2101の目標 (信託報酬控除後)	
年率換算リターン (A)			3.9%	3.1%	4%以上	
年率換算リスク (B)			8.2%	8.7%	10%以内	
シャープレシオ (A)÷(B)			0.47	0.35	0.4以上	

基準価額の推移 ※2



各年の収益率 ※3



収益分配金の実績 ※4

収益分配金とは、ファンド決算の際に、運用を通じて得た収益の一部をお客様に分配するものです。分配をおこなった場合は、決算日の基準価額が1万口あたり分配金額だけ下がります。「結い 2101」は自動的に分配金相当額を分配後の基準価額で再投資する仕組み(分配再投資専用)になっています。

第4期	2013年7月19日	500円
	...	
第12期	2021年7月19日	0円
第13期	2022年7月19日	0円
第14期	2023年7月19日	0円

設定来合計 500円

設定日：2010年3月29日	信託期間：無期限	決算日：毎年7月19日(休業日の場合は翌営業日)
----------------	----------	--------------------------

※1 運用成績について

- リターン・リスクは、支払済み収益分配金(税引前)を再投資した場合の分配金込の数値です。実際の個別のお客様の収益率とは異なります。
- 年率換算リターンとは、直近5年間または10年間の収益分配金込基準価額の騰落率を年率換算で表示したものです。
- 年率換算リスクとは、直近5年間または10年間の収益分配金込基準価額の月次騰落率の1標準偏差を年率換算で表示したものです。
- シャープレシオとは、年率換算リターンの値を年率換算リスクの値で除したものです。リスク1単位あたりのリターンの大きさを表し、一般的に、運用の効率性を測ることができるといわれています。
- 「結い 2101」の目標リターンは、あくまでも目標であり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

※2 基準価額の推移について

- 「基準価額の推移」や「収益分配金込基準価額の推移」は、「結い 2101」の信託報酬率1.10%(年率・税込)を控除後のものです。
- 「基準価額の推移」や「収益分配金込基準価額の推移」は、過去の実績を示したものであり、将来の成果を保証するものではありません。
- 「収益分配金込基準価額」とは、収益分配を実施しなかった(=収益分配金を非課税で口数を増やさず再投資した)ものとして計算した基準価額に相当する値で、当社が算出しています。

※3 各年の収益率について

- 「結い 2101」はTOPIX等をベンチマークとした運用ではありませんが、国内株式市場との連動性の程度を確認するため、参考としてTOPIX指数の収益率を掲載しています。
- 青色の棒グラフは、各年内の基準価額の最大値(年初来高値、日次ベース)、最小値(年初来安値、日次ベース)、および各年末の基準価額を、各前年末の基準価額と比較した場合の収益率を表しています。
- 黄色の棒グラフは、各年内のTOPIXの最大値(年初来高値、日次ベース)、最小値(年初来安値、日次ベース)、および各年末のTOPIXを、各前年末のTOPIXと比較した場合の収益率を表しています。

※4 収益分配金の実績について

- 分配金額は1万口あたりの金額です。
- 分配金は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。

イベントのご案内

マイファームTOKYO PRO Market 上場記念

「いい会社」の経営者講演

投資先の株式会社マイファームが2023年11月27日にTOKYO PRO Marketへ上場したことを記念して、同社の西辻社長をお招きし講演いただきます。マイファームの創業の想いとこれまでの道のり、これからの展望についてお話しいただきます。当日は、鎌倉投信社長の鎌田とのトークセッション、受益者の皆様との対話の時間も設ける予定です。ぜひ、ご参加ください。

開催概要

日時：2024年2月3日(土)

講演会 … 13:00 ~ 15:00

交流会 … 15:00 ~ 16:00

(任意参加です。お菓子や飲み物を用意します)

会場：FinGATE KAYABA

住所：東京都中央区日本橋茅場町1丁目8-1
茅場町一丁目平和ビル 1階

定員：100名(先着順)

対象：「結い2101」の受益者とそのご家族様

当日のスケジュール

講演会

13:00 ~ 14:00 … 講演

株式会社マイファーム 代表取締役 西辻 一真 様

14:00 ~ 15:00 … トークセッション

株式会社マイファーム 代表取締役 西辻 一真 様

鎌倉投信株式会社 代表取締役社長 鎌田 恭幸

交流会(任意参加)

15:00 ~ 16:00

受益者同士の交流を深めることのできる時間です。

飲み物片手にお気軽に参加ください。

※スケジュールは予告なく変更となる場合があります。

申込方法

イベントページの申込フォームより申込んでください。<https://www.kamakuraim.jp/events/detail/---id-264.html>

詳細・申込はこちら



「積立サービス」取引スケジュール

金額変更・中止締切日※1	引落日※2	入金日※3	約定日※4	受渡日※5
1月10日	1月29日	2月5日	2月6日	2月7日

※1 毎月10日(休日の場合は前営業日): この日に受付した分までが当月引落より適用されます。締切日を過ぎますと、当月の引落および引落資金での投資信託購入がおこなわれます。解約(換金)を希望される方は、受渡日以後に残高の解約(換金)をしてください。

※2 毎月27日(休日の場合は翌営業日): お客様が指定した金融機関の口座から購入額を引き落とします。

※3 引落日の5営業日後: 収納代行会社を通して購入額が当社に入金されます。

※4 引落日の6営業日後: この日の基準価格で購入します。

※5 引落日の7営業日後: この日に取引報告書を交付します。

本資料は、鎌倉投信によって作成された、投資家向けの情報提供を目的としたもので、投資信託販売用資料ではありません。

<資産運用に関する注意事項>

投資信託のお申し込みに際しては、以下の点をご理解いただき、投資の判断はお客様ご自身の責任においてなさいますようお願いいたします。

◆投資信託は預金または保険契約ではないため、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護対象にはなりません。

また、「結い2101」は、投資者保護基金の保護対象でもありません。

◆投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。

◆本資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

また、いずれも将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

◆本資料に記載の内容は、将来の運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。

また、本資料は、鎌倉投信が信用に足ると判断した情報・データ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。

◆本資料の利用権は、鎌倉投信に帰属します。

◆「結い2101」をご購入の際は、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面および金融サービスの提供に関する法律に基づく重要事項の説明等の重要事項説明書をあらかじめまたは同時にお渡しいたしますので、必ずお受け取りの上、内容をよくお読みください。

◆「結い2101」の投資信託説明書(交付目論見書)については、鎌倉投信までお問い合わせください。

<苦情処理措置および紛争解決措置について>

鎌倉投信は加入協会から苦情の解決および紛争の解決のあっせん等の委託を受けた特定非営利活動法人証券・金融商品あっせん相談センター

(連絡先: 0120-64-5005) を利用することにより金融商品取引業等業務関連の苦情および紛争の解決を図ります。

鎌倉投信株式会社: 金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長(金商)第2293号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会