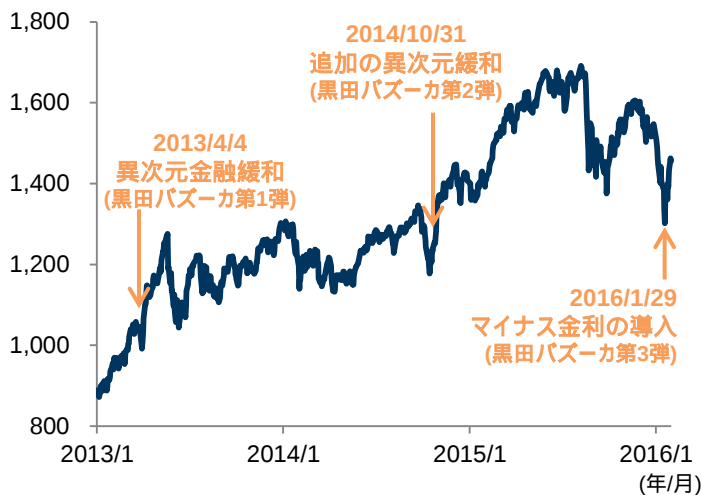


史上初のマイナス金利導入。日本株には中長期的にポジティブな影響が見込まれる

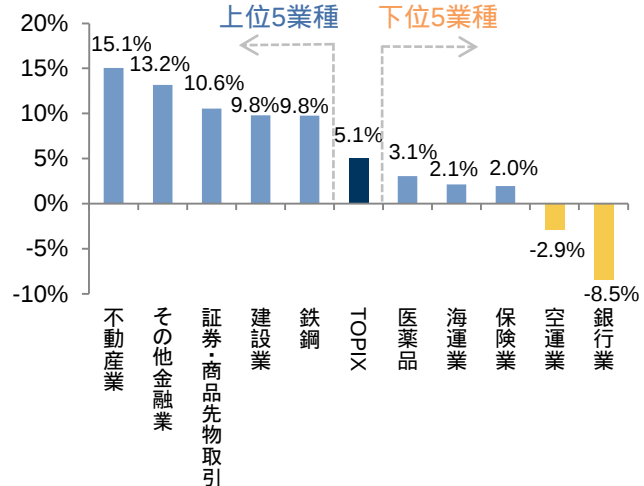
マイナス金利導入発表後、日本株は上昇、通貨は円安

- 1 日本銀行は1月29日、マイナス金利政策の導入を決定しました。これはインフレ率2%という目標達成に向けた政策であり、市場にとってサプライズとなりました。これまで、緩和策に関して“手詰まり”感が懸念されていた日銀ですが、マイナス金利を導入したことで、今後も金融緩和の余地があることを示した形になります。
- 1 発表後、日本株は急伸し、為替市場では急激な円安が進みました。ただし、業種別にみると明暗はくっきり分かれ、1月29日から2月1日までの2日間で、不動産業や証券・商品先物取引等が10%超上昇する一方、銀行業は-8.5%の大幅下落となりました。

黒田バズーカと日本株の推移



マイナス金利発表後の業種別動向



日本株全般に好影響。ただし、選別は必要

1 日本株全般に追い風。マイナス金利の業種別影響は

黒田バズーカ第3弾と呼ばれる今回のマイナス金利導入ですが、過去2回のバズーカと同じように、日本株全般には追い風となります。中でも、**不動産業や建設、運輸業に追い風**となると見ています。マイナス金利環境下では、プラスの利回りが期待でき、かつ相対的に低リスクな不動産に投資資金が向かう可能性が高く、さらに負債比率の高い業態として不動産や建設、運輸セクターにポジティブな影響が出ると考えられます。

一方、金融セクターへの影響は好悪混在しています。**利ざや縮小や資金運用難に陥る銀行・保険業にはネガティブな影響が想定**されます。一方で、**株式などリスク性資産に資金が向かうと考えられ、証券・商品先物取引業にはポジティブに働く**と考えられます。

1 円安は一部の輸出株やインバウンド等の内需関連株にプラス

マイナス金利の導入で更なる金融緩和余地が確保されたことで、円安が加速する可能性があります。確かに円安は**輸出株にポジティブな効果**を与えますが、新興国のファンダメンタルズ悪化が円安効果を上回るケースも考えられることから、**個別銘柄による選別が進む可能性**があります。

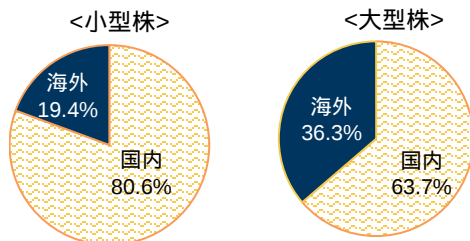
一方、訪日観光客やその購買額(インバウンド需要)が増加する可能性、また日本人の国内旅行回帰も加速する可能性があり、**一部の内需関連株も円安の恩恵**を受けると見ています。

上昇機運が高まる日本株の中で、期待は大型株よりも小型株

大型株と比べ、堅調な国内経済の恩恵をより受けやすい小型株

- 小型株は、大型株と比較して事業規模が小さいため、国内を中心に事業基盤を置いている企業が多数を占めます。
- 結果として、小型株の海外売上比率は大型株の約半分となっています。
- そのため、大型株と比べ、インバウンド消費などを背景とした内需回復の恩恵を受けやすく、また相対的に新興国の景気減速の影響を受けにくい傾向があります。

小型株・大型株の海外売上比率



出所:野村證券のデータを基に当社作成 時点:2015年5月15日 小型株、大型株は、それぞれ小型株:Russell/Nomura Small Cap インデックス、大型株:Russell/Nomura Large Cap インデックスの構成企業群(金融を除く)

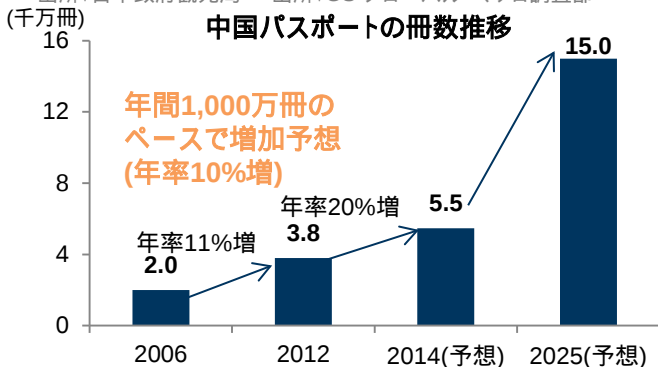
インバウンド需要や、国内旅行の増加で回復が期待される内需

堅調なインバウンド需要

中国の景気減速にもかかわらず、2015年の訪日外国人数は、10月末時点でも年間記録の過去最高を更新*しました。

国・地域別では、中国からの訪日客が最多となっていますが、GS グローバル・マクロ調査部では、中国人のパスポート保有比率は未だ4%(2014年予想)にすぎず、パスポート保有者数は今後10年で1億人増加(約3倍)すると予想**しています。「爆買い」などで話題となった中国人訪日客は、今後も国内消費の伸びを支えると期待されます。

*出所:日本政府観光局 **出所:GS グローバル・マクロ調査部



出所:CEIC、GS グローバル・マクロ調査部 時点:2014年末

日本人の国内旅行回帰

過去最高更新などで話題にのぼる訪日外国人数ですが、旅行市場の内訳を見ると国内消費の8割超が依然、日本人*によるもの(2013年末時点)です。

足元では円安などの影響から、日本人の国内旅行回帰が進んでおり、日本人が国内旅行で消費する額は、2015年9月末時点で、年初来延べ16兆円と前年同期比15.1%の伸び*を見せています。

*出所:国土交通省 観光庁

日本人の旅行消費額推移

	2014年 1-9月期	2015年 1-9月期	変化率
国内旅行	13.9(兆円)	16.0(兆円)	+15.1%
海外旅行	3.3(兆円)	2.9(兆円)	-11.8%

出所:観光庁 期間:2014年~2015年

Plus One 2ケタの利益成長率が見込まれる小型株

2015年は大型株の成長率が小型株を上回る見込みですが、新興国等の影響を受けやすい大型株は2016年に成長率の鈍化が予想されています。一方、内需関連企業中心の小型株は2年連続で2ケタの利益成長率が予想され、小型株の業績モメンタムが強まる見込みです。

出所:ブルームバーグ 時点:2015年11月30日 小型株:TOPIX Small、大型株:TOPIX LARGE 70

小型株・大型株のEPS成長率予想(年率)

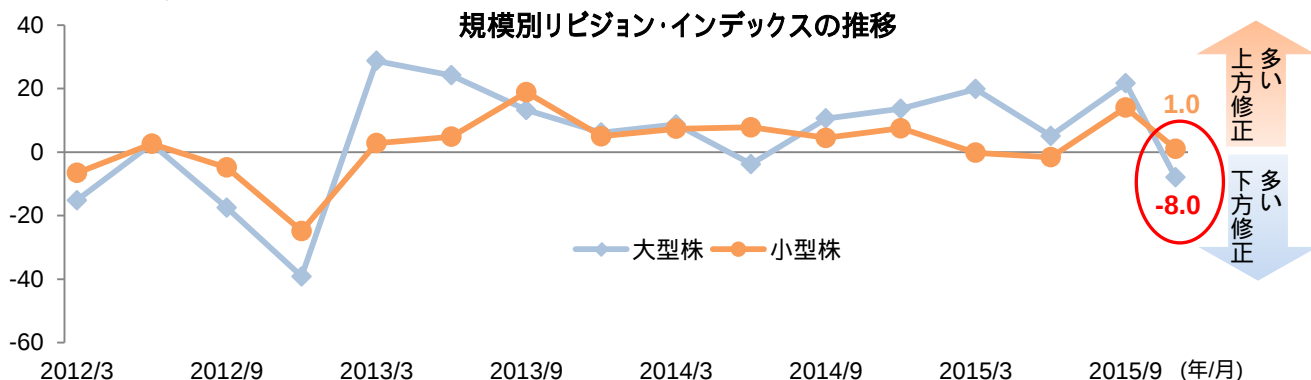
	2015年	2016年
小型株	12.4%	12.6%
大型株	20.3%	9.6%

大型株を上回るパフォーマンスが予想される中、個人投資家の動きに注目

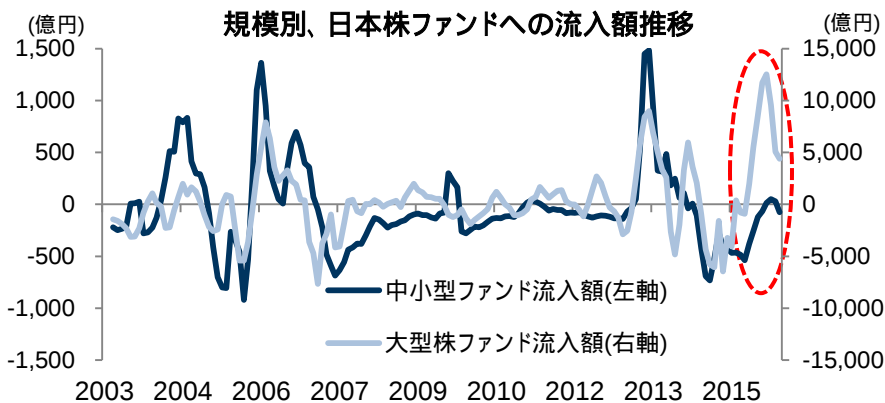


大型株を上回る好業績が予想される小型株

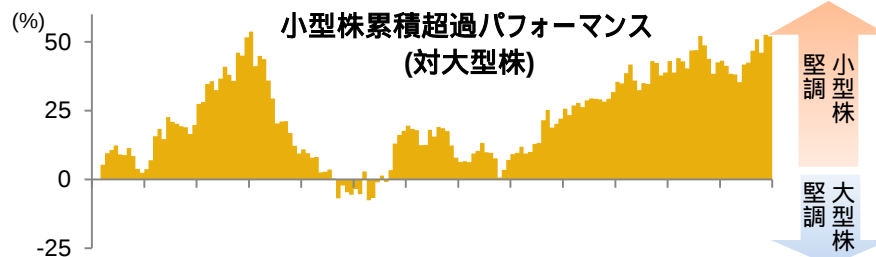
- 足元の企業規模別のリビジョン・インデックス(アナリストによる業績予想において、上方修正企業数と下方修正企業数の差を全体企業数で除した値)をみると、足元大型株はマイナス(下方修正企業の方が多い)圏に陥りましたが、**小型株はプラス(上方修正企業の方が多い)圏を維持**しています。
- 新興国の景気減速懸念が強まる中で、ここからの**日本株の上昇を牽引するのは、小型株の可能性が高い**と考えられます。



業績予想と流入額に乖離が見られる中小型株

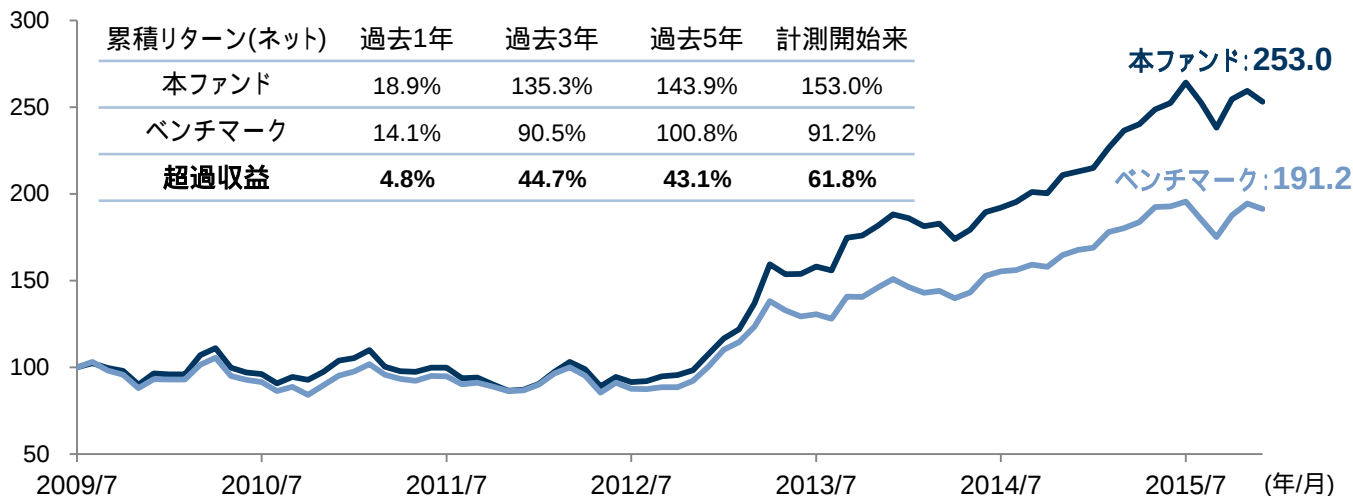


- 過去、**小型株が大型株のパフォーマンスを上回る局面では、個人投資家から中小型株への流入が加速する傾向**が見られました。
- 足元では、小型株が大型株を上回る業績を期待されているにもかかわらず、中小型にはまだ流入の加速が見られていない状況です。



GS 日本小型株ファンドの実績と特徴

計測開始来、約60%の超過収益

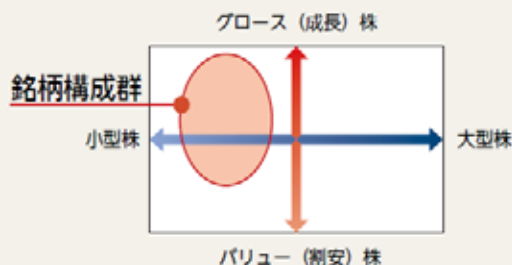


期間: 2009年7月末 ~ 2015年12月末(2009年7月末を100として指数化、本ファンド: 税引前分配金再投資基準価額を基に算出)ベンチマーク: Russell/Nomura Small Cap インデックス(本ファンド設定日(2000年4月28日)から2009年7月14日まではベンチマークを設定しておらず、2009年7月15日に運用方針を変更し、ベンチマークをRussell/Nomura Small Cap インデックスとしております。) 出所: ブルームバーグ、GSAM
上記の基準価額、分配金再投資基準価額およびファンドの期間別騰落率は信託報酬控除後のものです。分配金再投資基準価額は税金控除前の価額です。分配金再投資基準価額およびファンド(分配金再投資)の騰落率とは、本ファンドの決算時に収益の分配金があった場合に、その分配金で本ファンドを購入(再投資)した場合の基準価額および騰落率です。また、ベンチマークには直接投資することはできず、費用や流動性等の市場要因なども考慮されておられません。

GS 日本小型株ファンドの特徴

- 2000年4月に『一寸法師 ゴールドマン・サックス日本小型/新興株ファンド』として設定。2009年7月15日より『GS 日本小型株ファンド』の名称に変更されました。
- 独自の製品・サービスにより継続的な利益成長が期待できる銘柄や、業績が回復段階にある一方でバリュエーションが割安な銘柄に投資を行います。

本ファンドの投資銘柄(イメージ図)



成長性に関する評価の視点

事業内容
収益性、財務内容、業界構造、市場での優位性



経営陣
経営陣の質、戦略の妥当性、実行力、株主への姿勢



上記はイメージ図であり、上記の銘柄構成群以外にも投資を行う場合があります。写真はイメージとして掲載するものです。

- 平均運用経験16年を有する運用チームが、業種別に大型株から小型株まで一貫して調査分析を行います。(2015年12月末時点)
- 投資信託協会分類「国内中小型」48ファンドのうち、直近3年のリスク調整後リターン(リスク1単位あたりのリターン)で第6位と優れたパフォーマンスの実績を誇るファンドです。(評価基準日: 2015年11月末)

出所: QUICK 上記評価は、過去の一定情報を分析した結果得られたものであり、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。

くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

ファンドの特色

- 1 主として日本の小型株式を中心に投資することで、信託財産の長期的な成長を目指します。
Russell/Nomura Small Cap インデックスをベンチマーク*とします。
- 2 成長性が期待できる小型株式へ投資します。
成長性が株価に織り込まれていないと判断される企業に投資します。
- 3 個別企業の分析を重視したボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を行うことを原則とします。
ポートフォリオ・マネジャーが自ら企業・工場訪問を行い、対象企業の事業内容(競合状況、収益性)や経営陣の質(経営目標、戦略の焦点)などを調査し、個別銘柄を選定します。

* ベンチマークとは、運用において投資収益目標を設定する際に基準とする指標です。また、投資家がファンドの運用対象や資産の基本配分比率を確認する際の目安となります。

市況動向や資金動向その他の要因等によっては、運用方針に従った運用ができない場合があります。

委託会社は、本ファンドの運用の指図に関する権限をゴールドマン・サックス(シンガポール)ピーティーイー(投資顧問会社。以下「GSAMシンガポール」といいます。)に委託します。GSAMシンガポールは運用の権限の委託を受けて、主に日本株式の売買執行を行います。

投資リスク

基準価額の変動要因

投資信託は預貯金と異なります。本ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額が変動します。したがって、ご投資家の皆さまの投資元金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、投資元金が割り込むことがあります。信託財産に生じた損益はすべてご投資家の皆さまに帰属します。

主な変動要因

■ 株式投資リスク(価格変動リスク・信用リスク)

本ファンドは、日本の株式を主要な投資対象としますので、本ファンドへの投資には、株式投資にかかる価格変動等の様々なリスクが伴うことになります。一般には株価は、個々の企業の活動や一般的な市場・経済の状況に応じて変動します。したがって、本ファンドに組入れられる株式の価格は短期的または長期的に下落していく可能性があります。現時点において価格が上昇傾向であっても、その傾向が今後も継続する保証はありません。また、発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。

本ファンドの基準価額は、株式等の組入有価証券の値動きにより大きく変動することがあり、元金が保証されているものではありません。特に小型株式の下降局面では本ファンドの基準価額は大きく下落する可能性が高いと考えられます。

■ 小型株式等への投資リスク

本ファンドの主な投資対象である小型株式は、大型株式と比べて時価総額が小さく、相対的に流動性が低く、ボラティリティ(価格変動性)が高いため、市況によっては大幅な安値での売却を余儀なくされる可能性があることから、大きなリスクを伴います。また、換金に対応するための十分な資金を準備できないことにより換金のお申し込みを制限することもあります。

このように、本ファンドは、大型株式など流動性の高い銘柄を中心に市場全体に広く分散投資するファンドなどと比較して、相対的に高いリスクを伴いますので、ファンドの性格をよくご理解いただいたうえでご投資ください。

GS 日本小型株ファンド ~ファンドの特徴と市場環境~

追加型投信 / 国内 / 株式

2016年2月

販売用資料

くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

お申込みメモ

購入単位	販売会社によって異なります。
購入価額	購入申込日の基準価額
購入代金	販売会社が指定する日までにお支払いください。
換金価額	換金申込日の基準価額より信託財産留保額を差引いた価額 (信託財産留保額については、下記をご覧ください。)
換金代金	原則として換金申込日から起算して5営業日目から、お申込みの販売会社を通じてお支払いいたします。
申込締切時間	毎営業日の原則として午後3時まで
信託期間	2019年4月15日まで(設定日:2000年4月28日) (委託会社は、信託期間の延長が受益者に有利であると認めた場合は、信託期間を延長することができます。)
繰上償還	受益権の総口数が100億口を下回ることとなった場合等には繰上償還となる場合があります。
決算日	毎年4月15日および10月15日(ただし、休業日の場合は翌営業日)
収益分配	年2回の決算時に原則として収益の分配を行います。販売会社によっては分配金の再投資が可能です。
信託金の限度額	1,000億円を上限とします。
課税関係 (個人の場合)	課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は少額投資非課税制度(NISA)の適用対象です。配当控除が適用されます。 原則、分配時の普通分配金ならびに換金(償還)時および償還時の譲渡益が課税の対象となります。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
購入時	購入時手数料	購入申込日の基準価額に、 4.32% (税抜4%) を上限 として販売会社が定める率を乗じて得た額とします。
換金時	信託財産留保額	換金申込日の基準価額に対して 0.3%
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
毎日	運用管理費用 (信託報酬)	純資産総額に対して 年率2.1384% (税抜1.98%) 運用管理費用は、毎計算期末または信託終了のときに信託財産中から支払われます。
	信託事務の 諸費用	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、印刷費用など信託事務の諸費用が信託財産の純資産総額の年率0.05%相当額を上限として定率で日々計上され、毎計算期末または信託終了のときに信託財産中から支払われます。
随時	その他の費用・ 手数料	有価証券売買時の売買委託手数料等 上記その他の費用・手数料は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。

上記の手数料等の合計額については、ご投資家の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

販売会社一覧

金融商品取引業者名		登録番号	日本証券業協会	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 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
岩井コスモ証券株式会社 ^(注)	金融商品 取引業者	近畿財務局長(金商) 第15号	○			○	
エース証券株式会社	金融商品 取引業者	近畿財務局長(金商) 第6号	○				
SMB C日興証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第2251号	○		○	○	○
SMB Cフレンド証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第40号	○				○
株式会社SMB C信託銀行	登録金融 機関	関東財務局長(登金) 第653号	○				
株式会社SBI証券	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第44号	○			○	○
株式会社みずほ銀行 ^(注)	登録金融 機関	関東財務局長(登金) 第6号	○			○	○
株式会社三菱東京UFJ銀行 ^(注)	登録金融 機関	関東財務局長(登金) 第5号	○			○	○
カブドットコム証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第61号	○			○	
高木証券株式会社	金融商品 取引業者	近畿財務局長(金商) 第20号	○				
マネックス証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第165号	○		○	○	
丸三証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第167号	○				
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第180号	○		○		
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第2336号	○		○	○	○
楽天証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第195号	○			○	○
リテラ・クレア証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第199号	○				
ゴールドマン・サックス証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第69号	○			○	○

(注)本ファンドの新規の購入申込み受付を停止しております。くわしくは販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

委託会社その他関係法人の概要について

■ ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(委託会社)

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第325号

加入協会：日本証券業協会、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

信託財産の運用の指図等を行います。

■ ゴールドマン・サックス(シンガポール)ピーティーイー(投資顧問会社)

委託会社より運用の指図に関する権限の委託を受けています。

■ 三菱UFJ信託銀行株式会社(受託会社)

信託財産の保管・管理等を行います。

■ 販売会社

本ファンドの販売業務等を行います。販売会社については下記照会先までお問い合わせください。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

電話：03(6437)6000

(受付時間：営業日の午前9時から午後5時まで)

ホームページ・アドレス：www.gsam.co.jp



Asset
Management

くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

本資料のご利用にあたってのご留意事項等

- 本資料はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」といいます。)が作成した資料です。投資信託の取得の申込みにあたっては、販売会社より「投資信託説明書(交付目論見書)」等をお渡しいたしますので、必ずその内容をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 本ファンドは値動きのある有価証券等(外国証券には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。
- 本資料は、当社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去の運用実績は、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。投資価値および投資によってもたらされる収益は上方にも下方にも変動します。この結果、投資元本を割り込むことがあります。
- 本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。
- 個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。
- 指数値は実際の運用による結果ではありません。指数値は利子収入や配当金の再投資を考慮していますが、実際の投資において収益率を引き下げる報酬や費用等の控除は考慮されていません。指数に直接投資することはできません。
- 投資信託は預金保険または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 銀行等の登録金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。
- 投資信託は金融機関の預金と異なり、元金および利息の保証はありません。
- 投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客様が負うことになります。

© 2016 Goldman Sachs. All rights reserved. <27137-OTU-141117>