

One/フィデリティ・ブルーチップ・グロース株式ファンド

推しポイント・構成・リスクから読む将来性と、
IT株安でも基準価額が保たれる理由

作成 2026年9月26日 | 基準価額は9月25日公表分、米国株価は9月24日終値、アナリスト予想は9月26日取得

36%

AIインフラ(半導体・メモリー・光通信・電力設備)への投資比率

63%

値動き(リスク)のうちAIインフラが生む割合

24.2倍

組入れ全体の予想PER(予想増益率は年29%)

2営業日

米国の株価が基準価額に反映されるまでの遅れ

このファンドの正体は、AIの「インフラ」と巨大プラットフォームに資産の7割近くを集中させた米国成長株ファンドである。利益の成長力は高く、アナリスト予想は上方修正が続いている。一方で、値動きの6割以上はAIインフラ株から生まれている。9月にIT株安のなかで基準価額が保たれたのは、守りの強さではなく、この持ち方がたまたま9月の相場に合ったからだ。本書は組入れを銘柄単位で分解し、推しポイント・リスク・将来性を数字で示す。



ここが
推し

68%

AIを「作る側」(AIインフラ36%)と「使う側」(大型プラットフォームとアップル32%)の両方を持つ

72%

利益予想が上方修正された組入比率。予想増益率は年29%で、PEGは0.84

0.3→6.2%

早くから増やしたブロードCOMの比率(2024/5→2026/7)。2009年からの運用者の機動力

結論——このファンドは今、何者で、どこへ向かうのか

米国の成長株の中でも、AI投資の恩恵を最も直接受ける企業群に集中したファンドである。成長力は本物だが、値動きもAI投資の循環に強く左右される。持つなら、その振れを受け入れられる金額と期間で。

1 何に投資しているか

- 約240銘柄を持つが、上位10銘柄で55%、実質的な銘柄数は約22。時価総額1兆ドル超の巨大企業12社で58%を占める。
- テーマで分けると、AIインフラ36%(AI・計算用半導体24%、メモリー・ストレージ5%、光通信・電子部品3%、電力・データセンター設備2%など)、大型プラットフォームとアップル32%、ソフトウェア・ネット7%、ヘルスケア・消費などIT以外23%。
- IT株の比率は53%だが、そのうちソフトウェアは18%しかない。「IT」の中身は半導体とハードウェアである。

2 ★ この投資信託の押しポイント

詳しくは第5章

- | | |
|--------------|---|
| ① AIの両取り | 「作る側」のAIインフラ36%と、「使う側」の大型プラットフォームとアップル32% |
| ② 成長の割に割高でない | 予想増益率 年29%(2027→28年度)に対し、予想PER24.2倍、PEG0.84 |
| ③ 利益予想が上向き | 直近4週間で上方修正された銘柄が組入比率の72%(下方修正は12%) |
| ④ 運用者の経験と機動力 | 2009年から運用。ブロードコム0.3%→6.2%、マイクロソフト・メタは削減 |
| ⑤ ファンド自身の実績 | 成長型は直近1年+26.6%、設定来+102%(円建て、費用控除後) |

このほか、時価総額1兆ドル超の巨大企業12社で58%(財務の強さ)、9月のソフトウェア株安の影響を受けにくい構成、円・少額で買えて成長型と隔月型はNISAの成長投資枠の対象、という点もある。ただし、どれも「AI投資の拡大が続く」ことが前提で、裏返せばリスクになる(4と第5・7章)。

3 なぜIT株が下げる中で基準価額を保てているのか

- 9月に下げたIT株は主にソフトウェア株(アドビー18%、インテュイトー23%)だった。本ファンドはマイクロソフト以外のソフトウェアを約4%しか持っていない。
- 上がった半導体(AMD+31%、マーベル+23%、マイクロン+12%)、メタ(+30%)、アップル(+6%)を多く持っていた(米ドル建て、8/31→9/23)。9月の株式部分の寄与+3.7ポイントのうち、半導体が+2.1。
- 9月前半の円高(160円→153.7円)で基準価額は18,935円まで下げたが、後半に158円台へ戻った。
- 基準価額は2営業日前の米国終値を映す。日本の4連休中の米国の上昇と円安が、9/25に+4.03%としてまとめて反映された。
- ただし最高値(6/4、20,754円)からは-2.6%。守りが強いのではなく、9月の相場の形が持ち方に合った結果である。

4 リスクはどこにあるか

- ・ 値動きの63%はAIインフラ株から生まれる(資産比率は36%)。今の組入れで2025年春の関税ショックを再現すると-32%、AI投資が減速する想定では-25%になる。
- ・ ドル円は過去30年でほぼ最も円安の水準(158円台)。円高が株安と重なると、下げは一段と深くなる。
- ・ 1銘柄10%の上限と年1.727%の費用で、同じ運用者の米国ファンドより成果が構造的に目減りしやすい。

5 将来性をどう見るか

- ・ AI投資の需要は、主要企業の見通しと予想の上方修正から見てまだ拡大局面にある。予想どおり利益が伸びれば、株価の評価が下がっても投資の成果は出やすい。
- ・ ただし、年8%(米ドル建て、費用控除後)を得るには、PERが今のままなら年9%台、20倍に下がるなら年16%台の増益が必要になる。メモリーの利益は2028年度に頭打ちになる予想で、AI投資の循環が変わる局面では予想の下方修正と評価倍率の低下が同時に来る。
- ・ 総合すると、「高い成長力を持つが、振れも大きいAI中心の成長株ファンド」。資産の一部として長く持つ候補であり、9月の値持ちを理由に安全性を高く見積もるべきではない。

表0 総合判定(詳細は第10章)

評価項目	判定	根拠(章)
押しポイント	数字で確かめられる	AIの両取り(36%+32%)、PEG0.84、上方修正72%、運用者の機動力、1年+26.6%(第5章)
構成の特徴	AIと巨大企業に集中	AIインフラ36%、大型プラットフォームとアップル32%、上位10銘柄55%(第2章)
運用の特徴	機動的で、価格も意識	ブロードコム増、マイクロソフト・メタ減、上昇後のマーベル削減(第3・5章)
企業の成長力	高い	予想増益率 年29%、予想の上方修正が組入比率の72%(第4・5・9章)
株価の水準	成長に見合う範囲	予想PER24.2倍、PEG0.84。ただし予想には循環のピークが含まれる(第4・9章)
9月の値持ち	相場の形との相性	ソフト株の少なさ、半導体・メタ・アップルの上昇、円安への戻り、連休後の一括反映(第6章)
値動きの大きさ	大きい	リスクの63%がAIインフラ。関税ショックの再現で-32%(第7章)
為替リスク	高い	ドル円は30年で円安側から1.5%の水準(第7章)
費用・器	重い	実質年1.727%。10%上限による配分の制約(第1・7章)
分配型	払い出しが大きい	直近1年で隔月型18.7%、毎月型11.6%を払い出し(第8章)

事実 公式データ・一次資料の値 **自己計算** 公式データからの計算 **推定** 仮定を置いた推計・解釈 **予想** アナリスト予想(Nasdaq掲載のコンセンサス、9/26取得)

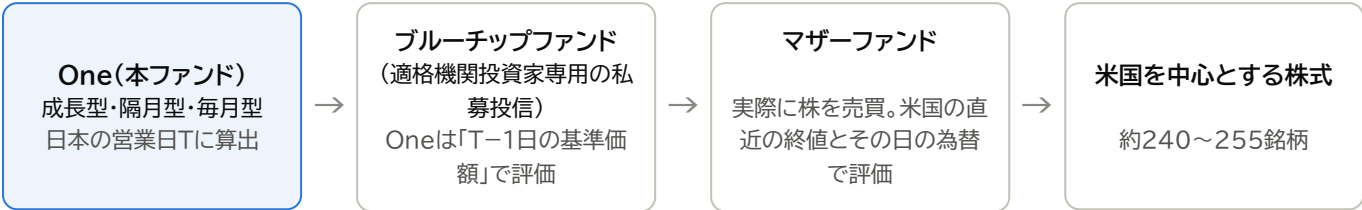
目次

結論	このファンドは今、何者で、どこへ向かうのか 構成・押しポイント・値持ちの理由・リスク・将来性を最初に示す
第1章	ファンドの輪郭——しくみ・規模・費用・値動き 3階層の構造、2営業日の遅れ、3つの型、資金の流れ
第2章	構成の深掘り①——何に投資しているか テーマ別の配分、時価総額、上位銘柄、集中度
第3章	構成の深掘り②——運用者の判断が表れる配分と動き ソフトウェアの少なさ、配分の変化、1銘柄10%の上限
第4章	主要企業の実力と株価の水準 上位10社の決算、予想PERと予想増益率、AI投資の現金収支
第5章	★ 押しポイント——この投資信託を選ぶ8つの理由 AIの両取り、割高でない株価、上方修正、運用者、巨大企業、9月の相性、実績、NISA。根拠と注意点つき
第6章	特集 なぜIT株が下げの中で基準価額を保っているのか 事実確認、銘柄別の寄与、為替、評価のずれ、持続性
第7章	リスクの正体 リスクの出どころ、過去の急落の再現、想定シナリオ、為替
第8章	3つの型と分配金 払い出しの大きさ、資金の集まり方
第9章	将来性——成長は投資の成果になるか AI需要の見通し、予想の方向、3年後の感応度、監視指標
第10章	総合評価 各章のまとめから最終判断を導く
付録	A 方法とデータ／B 出典／C 用語集 計算方法、分類、限界

ファンドの輪郭——しくみ・規模・費用・値動き

米国の成長株に投資する、純資産約4,700億円(3つの型の合計)の大型ファンドである。3階層の入れ子構造のため、基準価額は米国の株価を2営業日遅れて映す。

1.1 しくみ——3階層と、基準価額の「2営業日の遅れ」



運用はフィデリティ投信で、株式の運用判断の一部をFIAM LLC(米国フィデリティ)に委託している。中心の運用者は、米国のBlue Chip Growth Fundを2009年から運用するソヌ・カルラ氏である。

請求目論見書(2026年8月21日から使用、印字41頁)は、投資先の評価方法を「ブルーチップファンド 計算日の前営業日の基準価額」と定めている **事実**。投資先のファンドは米国の直近の終値とその日の為替で評価されるため、Oneの基準価額(T日)は「T-1日より前の米国終値」と「T-1日の為替(TTM)」で決まる。2024年1月~2026年9月の日次データで確かめると、このルールで換算した米国の同じ運用のファンド(FBGRX)の値動きとの相関は0.995だった。一方、普通の投資信託と同じ「前日の米国×当日の為替」のルールでは、相関は-0.09となる **自己計算**。

基準価額の公表日	反映される米国市場の終値	反映される為替(TTM)	基準価額(成長型)
9/17(木)	← 9/15(火)	+ 9/16 155.41円	18,935円(9月の最安値)
9/24(木)	← 9/17(木)	+ 9/18 156.32円	19,441円(+1.90%)
9/25(金)	← 9/23(水)(日本の4連休中の9/18~23の4日分)	+ 9/24 158.01円	20,224円(+4.03%)
9/28(月)予定	← 9/24(木)	+ 9/25 158.78円	約20,350円と推定

TTMは三菱UFJリサーチ&コンサルティング。9/28は米国9/24の終値と推定組入れから試算(第6章)。

購入・換金は「申込日の翌々営業日の基準価額」で行われる。これは申込日の夜の米国終値と、翌営業日の為替で決まる。画面に出ている古い基準価額で売買できるわけではない。

1.2 3つの型・規模・費用

表1 3つの型(中身の運用は同じ)

型	設定日	基準価額 (9/25)	純資産	推定純流入 (設定来)	分配	NISA
成長型	2023/12/12	20,224円	2,553億円	約1,755億円	これまでゼロ	成長投資枠の対象
隔月決算型	2023/12/12	13,400円	694億円	約649億円	奇数月(直近400円)	成長投資枠の対象
毎月決算型	2025/3/7	13,405円	1,445億円	約1,335億円	毎月(直近120円)	対象外

推定純流入は日次の純資産と基準価額から算出(分配金の再投資を含む)。成長型の2026年8月の推定値+26.0億円は日経の公表値(+26億円)と一致。 **自己計算**

費用は実質年1.727%(税込)である。その内訳は、外側のファンドが年1.078%(うち販売会社0.715%)、投資先の私募投信が年0.649%。購入時手数料は販売会社で異なり、ネット証券では無料の例がある。信託財産留保額は2025年8月に撤廃された **事実**。純資産が大きく増えた主因は資金流入で、3つの型の純資産約4,700億円のうち、推定で約3,700億円は流入資金である。

1.3 これまでの値動き(ファンド自身の数字)

+102%

成長型の設定来
(2023/12→2026/9/25、
円建て)

+8.3%

うち為替の寄与
(145.88円→158.01円)

-31.6%

最大の下落
(2025/1/27→4/10、回復
まで224日)

約21%

値動きの大きさ(年率)
(直近1年、円建て)

設定からの約2.8年で基準価額はほぼ2倍になった。米ドル建ての運用成果に直すと+86.7%で、残りは円安の効果である。最高値は2026/6/4の20,754円で、現在はその-2.6%にある **自己計算**。

この章のまとめ

- ・ 3階層の構造のため、基準価額は「2営業日前の米国終値」と「前営業日の為替」を映す(実測の相関0.995、目論見書の記述とも一致)。
- ・ 3つの型の中身は同じ。純資産約4,700億円の大半は資金流入によるもので、近年は毎月型に資金が集まっている。
- ・ 設定来+102%のうち約8%分は円安の効果。最大で-31.6%の下落を経験している。

判断への意味:画面の基準価額は「米国の今」ではない。値動きを判断するときは、どの日の米国市場を映した数字かを確認する。

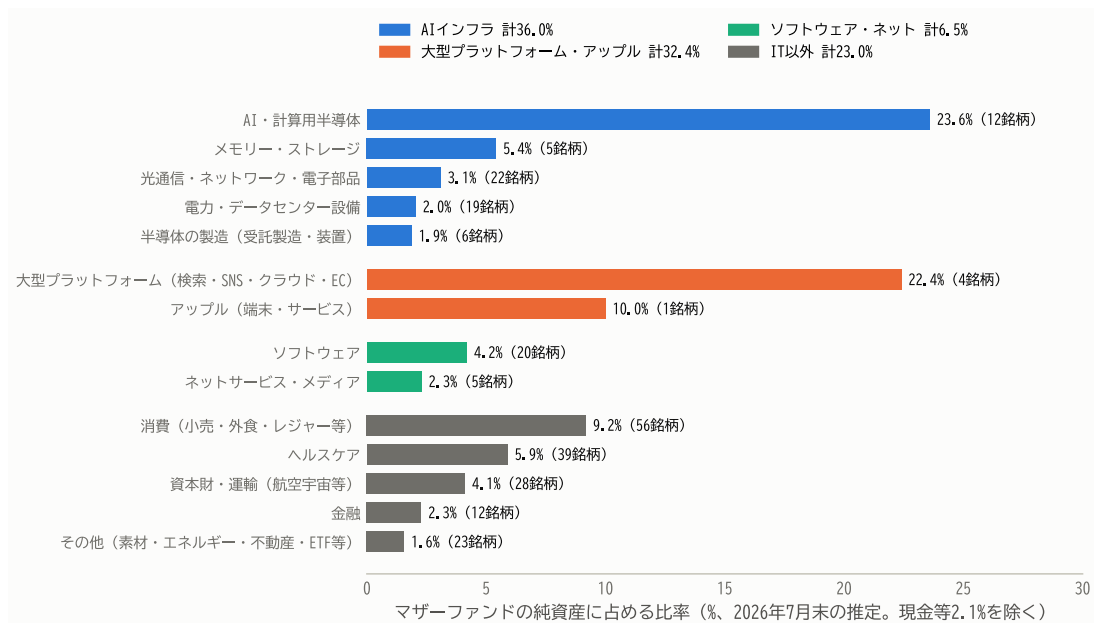
構成の深掘り①——何に投資しているか

約240銘柄を保有するが、実態は「AIインフラ」と「巨大プラットフォーム」への集中投資である。銘柄数の多さは分散の証拠にならない。

2.1 テーマで見る配分

業種の分類(情報技術52.2%、コミュニケーション14.4%、一般消費財13.6%など)だけでは、何に賭けているのかが見えにくい。そこで、2026年5月20日の全保有明細(252銘柄)と7月末の上位10銘柄から7月末の比率を推定し、銘柄ごとに事業のテーマで分類し直した **推定**。

図1 テーマ別の配分(2026年7月末の推定)



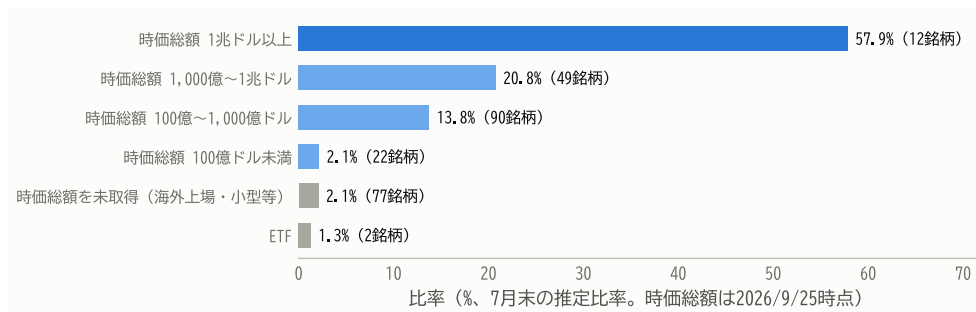
分類は本書による(付録A)。AIインフラ=AI用の計算・記憶・通信・電力を供給する企業群。大型プラットフォーム=アルファベット、アマゾン、マイクロソフト、メタ。 **推定**

- **AIインフラ 36.0%**: NVIDIA、ブロードコム、AMD、マーベルなどのAI・計算用半導体が23.6%。これにメモリー・ストレージ(マイクロン、サンディスク、ウエスタンデジタル、シーゲイト、キオクシア)5.4%、光通信・ネットワーク・電子部品(ルメンタム、セレスティカ、コヒレント、アンフェノールなど)3.1%、電力・データセンター設備(GEベルノバ、コンフォート・システムズなど)2.0%、半導体の受託製造・装置(TSMC、ラムリサーチなど)1.9%が加わる。
- **大型プラットフォームとアップル 32.4%**: アルファベット、アマゾン、マイクロソフト、メタの4社で22.4%、アップルが10.0%。
- **ソフトウェア・ネット 6.5%**: アップラビン、オラクル、トウイリオ、パラソル、ネットフリックスなど。
- **IT以外 23.0%**: 消費(テスラ、スターバックス、TJXなど)9.2%、ヘルスケア(イーライリリー、ギリアドなど)5.9%、資本財・運輸(ボーイング、GEエアロスペース、FTAIなど)4.1%、金融(マスターカード、ビザなど)2.3%。

AIインフラと大型プラットフォームを合わせると約**68%**になる。大型プラットフォームは、AI設備の最大の買い手でもある。つまり資産の3分の2以上が、「AI設備を作る側」と「買って使う側」の両方に置かれている。

2.2 巨大企業への集中

図2 時価総額の規模別の配分



時価総額はNasdaq掲載値(9/25時点)。比率は7月末の推定。**推定**

時価総額1兆ドルを超える企業12社で57.9%を占める。1,000億~1兆ドルの大企業が20.8%、100億~1,000億ドルの中型企業が13.8%で、小型企業はわずかである。財務の強い巨大企業が中心であることは、倒産リスクの低さという強みになる(第5章の推し5)。その一方で、少数の巨大企業の株価で成績が決まる構造でもある。

表2 上位10銘柄(マザーファンドの比率)

順位	銘柄	テーマ	5月末	6月末	7月末
1	アップル	端末・サービス	9.3%	8.6%	10.0%
2	NVIDIA	AI・計算用半導体	8.8%	7.8%	9.4%
3	アルファベット(A)	大型プラットフォーム	9.3%	9.0%	9.1%
4	ブロードコム	AI・計算用半導体	4.9%	4.6%	6.2%
5	アマゾン	大型プラットフォーム	8.8%	7.3%	5.6%
6	マイクロソフト	大型プラットフォーム	5.6%	4.1%	5.2%
7	イーライリリー	ヘルスケア	2.8%	3.1%	2.9%
8	メタ	大型プラットフォーム	3.1%	2.0%	2.5%
9	マイクロン	メモリー・ストレージ	圏外	2.3%	2.2%
10	AMD	AI・計算用半導体	圏外	1.9%	2.2%
合計					55.3%

公式月報(2026年5・6・7月末)。「圏外」は上位10銘柄に入っていないという意味で、保有ゼロではない。8月末の月報は9/26時点で未公開。**事実**

2.3 数字で見る集中度

5月20日の全明細では、252銘柄のうち222銘柄が比率0.5%未満で、その合計は20.4%にすぎない。上位20銘柄で71.3%を占め、比率から計算した実質的な銘柄数は約21(7月末の推定では約23)である **自己計算**。多数の小口銘柄は将来の成長株の「種」にはなるが、上位銘柄の不振を埋めるほどの重みはない。

この章のまとめ

- ・ テーマで見ると、AIインフラ36%、大型プラットフォームとアップル32%で、合わせて約68%。IT以外は23%。
- ・ 時価総額1兆ドル超の12社で58%。財務の強い巨大企業が中心。
- ・ 約240銘柄のうち、実質的な銘柄数は約22。上位10銘柄で55%を占める集中型である。

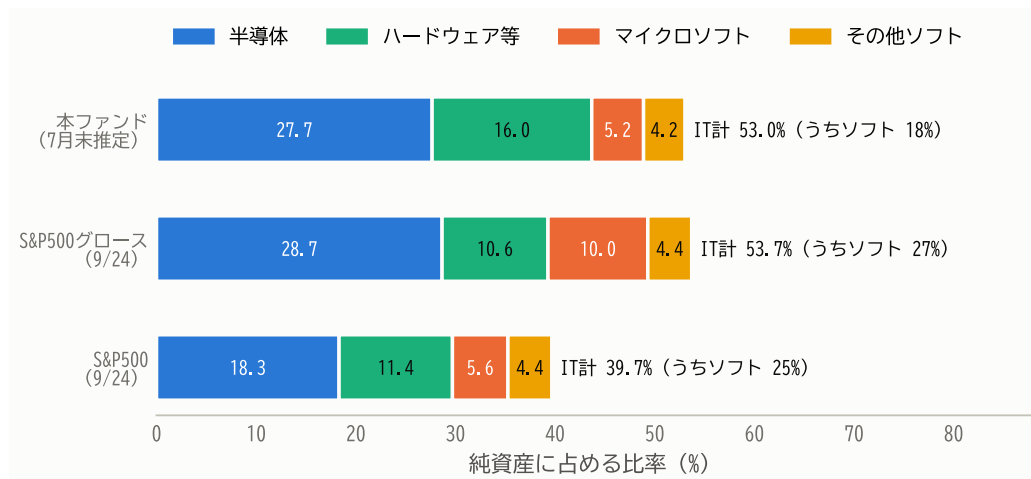
判断への意味: このファンドを買うことは、「AI投資の拡大」と「巨大プラットフォームの競争力」に集中して投資することに近い。銘柄数から分散効果を期待してはいけない。

構成の深掘り②——運用者の判断が表れる配分と動き

IT株の中でもソフトウェアを避け、半導体とハードウェアを厚く持つ。巨大企業の間でも配分を大きく動かしてきた。運用者の判断は「AI投資の恩恵がどこへ流れるか」を追っている。

3.1 ITの中身——ソフトウェアが少ない

図3 IT株の内訳



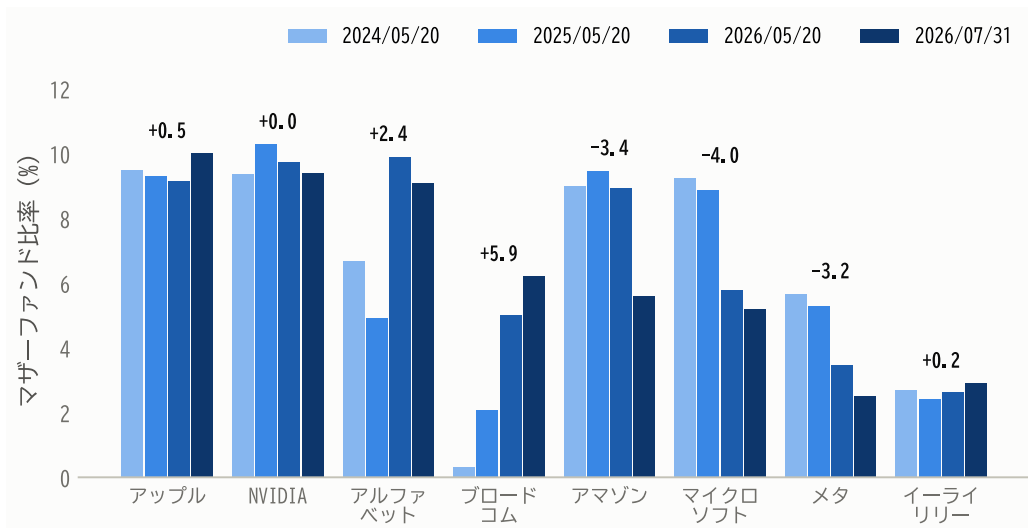
本ファンドは7月末の推定(運用報告書の業種分類)。参考として、米国大型株の指数(S&P500)と成長株の指数(S&P500グロース)の9/24時点の構成比を並べた。推定

IT株の比率(53%)は成長株の指数と変わらない。違うのは中身で、IT株に占めるソフトウェアの割合は本ファンドが18%、指数は約27%である。差のほとんどは、マイクロソフトを指数(10.0%)の半分ほど(5.2%)しか持っていないことによる。米国の同じ運用のファンドの運用者Q&A(2026年7月)も、マイクロソフトを大きく減らしたことが奏功したと説明している 事実。

このほか、指数に比べて多く持っているのはアップル(+3.4ポイント)、アマゾン(+2.1)、ブロードコム(+1.7)、ネットフリックス(+1.1)。少ないのはNVIDIA(-5.3、次節の10%上限による)、マイクロソフト(-4.8)、メタ(-2.1)、マイクロン(-1.1)である(7月末の比率と9/24の指数構成比の比較)。

3.2 配分の変化——AI投資の恩恵を追う

図4 主要8銘柄の比率の推移(マザーファンド)



2024～2026年の各5/20は運用報告書の全明細、2026/7/31は月報。数値は2024/5/20→2026/7/31の変化(ポイント)。 **事実**

- ・ブロードコム:0.3%→6.2%。AI向けのカスタム半導体とネットワークの需要拡大を、早い段階から取り込んだ。
- ・マイクロソフト:9.2%→5.2%、メタ:5.7%→2.5%。AI関連の設備投資と費用が利益を圧迫する「買う側」を減らしている。
- ・アマゾン:2026年5月末8.8%→7月末5.6%。AI関連の設備投資で現金収支がマイナスになった時期に、比率を下げた。
- ・メモリー・ストレージとマーベル:マイクロンが6月に上位10銘柄に入り、ウェスタンデジタル、サンディスクも保有する。一方、4～6月期に大きく上昇したマーベルは保有株数を大幅に減らした。運用者は「メモリー・ストレージ・光通信」を重点分野としつつ、評価水準にも注意すると説明している(2026/8/7 ファンド通信)。

3.3 1銘柄10%の上限——NVIDIAを持ち切れない

日本の投資信託には、一つの発行体へのエクスポージャーを原則10%以内とする規制がある(投資信託協会規則。本ファンドの外側と投資先の両方の約款に規定)。NVIDIAの比率は、国内のマザーファンドでは9.4%(7月末)にとどまる。米国の同じ運用のファンドでは15.6%(8月末)である。実際に上限を超えて調整した通知も、アップルで3回(2025年)、NVIDIAで1回(2025年)、アルファベットで1回(2026年5月)出ている **事実**。

この上限は、巨大企業が急落したときの損失を抑える一方、最大の成長銘柄を持ち切れない制約にもなる(第7章)。

この章のまとめ

- ・IT株53%の中身は半導体とハードウェアで、ソフトウェアは18%。マイクロソフトを大きく減らしているのが特徴。
- ・ブロードコムやメモリー・ストレージを増やし、マイクロソフト・メタ・アマゾン減らしてきた。AI投資の恩恵が流れる先を追う運用である。
- ・1銘柄10%の上限で、NVIDIAは米国の同じ運用のファンドより6ポイントほど少ない。

判断への意味:運用者の判断は明確で、機動的である。そのぶん、半導体やメモリーの循環が変わるときには、判断の当たり外れが成績に強く表れる。

主要企業の実力と株価の水準

上位10社の決算は強く、そのSEC提出書類の数値はすべて確認できた。組入れ全体の予想PERは24.2倍で、予想増益率(年29%)と比べれば割高ではない。ただし、成長の中心であるAIインフラの利益には景気循環の要素が大きい。

4.1 上位10社の現状

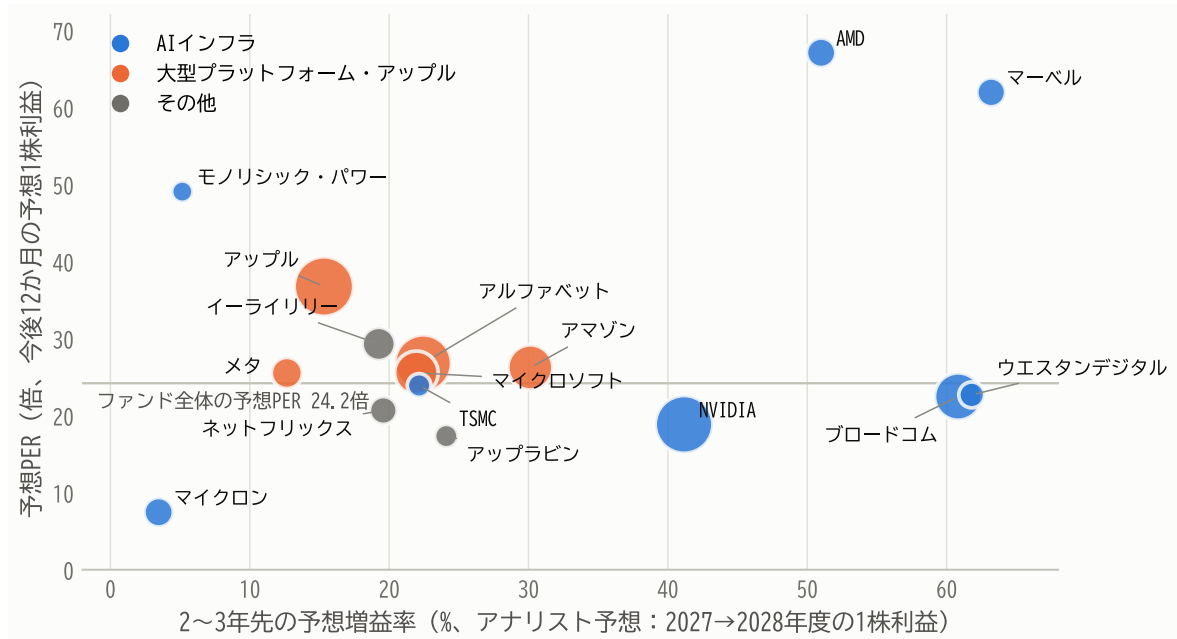
表3 上位10社の直近決算と、株価の水準

企業(7月比率)	直近決算の主な数字(SEC提出書類で確認)	予想PER	予想増益率 (27→28年度)	予想修正 (4週・上/下)
アップル (10.0%)	FY26 Q3 売上1,094億ドル(+16%)、EPS 2.02ドル(+29%、うち関税還付0.11ドル)	36.8倍	+15%	2/1
NVIDIA(9.4%)	FY27 Q2 売上962億ドル(+106%)、データセンター890億ドル(+117%)。次期見通し1,080億ドル。売掛金の回収日数は45日→60日	18.9倍	+41%	25/0
アルファベット (9.1%)	Q2 売上1,198億ドル(+24%)、クラウド+82%。株式評価益を中心に営業外利益980億ドル	26.8倍	+22%	4/0
ブロードコム (6.2%)	FY26 Q3 売上296億ドル(+86%)、AI半導体167億ドル(+221%)。次期見通し348億ドル	22.5倍	+61%	15/9
アマゾン(5.6%)	Q2 売上2,006億ドル(+20%)、AWS+37%、営業利益275億ドル。直近12か月のFCF -76億ドル	26.3倍	+30%	1/0
マイクロソフト (5.2%)	FY26 Q4 売上900億ドル(+18%)、Azure等+43%。受注残6,780億ドル(+84%)	25.5倍	+22%	3/1
イーライリリー (2.9%)	Q2 売上230億ドル(+48%)。通期の売上予想を850~870億ドルに引き上げ(1株利益の予想は上限を引き下げ)	29.3倍	+19%	4/0
メタ(2.5%)	Q2 売上608億ドル(+28%)、営業利益188億ドル(-8%)、営業利益率31%(前年43%)。2026年の設備投資1,300~1,450億ドル	25.5倍	+13%	0/4
マイクロン (2.2%)	FY26 Q3 売上414.6億ドル(前年93.0億ドル)、粗利率84.6%。次の決算は9/30	7.5倍	+4%	4/0
AMD(2.2%)	Q2 売上115億ドル(+50%)、データセンターが58%。次期見通し130億ドル±3億ドル	67.1倍	+51%	0/2

予想PER=9/24終値÷今後4四半期の予想1株利益の合計。予想増益率=2027年度→2028年度の予想1株利益(NVIDIAは2028年1月期→2029年1月期など、各社の会計年度)。予想修正=直近4週間に予想を上げた/下げたアナリストの数(今年度と来年度の合計)。予想はNasdaq掲載のコンセンサス(9/26取得、調整後利益ベース)。**事実** **予想**

4.2 成長と株価の関係

図5 主要銘柄の予想PERと予想増益率(円の大きさは組入比率)



組入比率上位の銘柄。予想はNasdaq掲載のコンセンサス(9/26取得)。予想

表4 テーマ別の株価水準と成長予想(組入比率で加重)

テーマ	比率	予想PER	予想増益率 (27→28年度)	PEG	予想が上方修正 された比率
組入れ全体(データのある93.5%)	—	24.2倍	+29%	0.84	72%
AIインフラ	36.0%	21.1倍	+42%	0.51	70%
大型プラットフォーム・アップル	32.4%	28.8倍	+21%	1.39	92%
ソフトウェア・ネット	6.5%	27.7倍	+42%	0.66	18%
IT以外	23.0%	23.2倍	+18%	1.31	59%

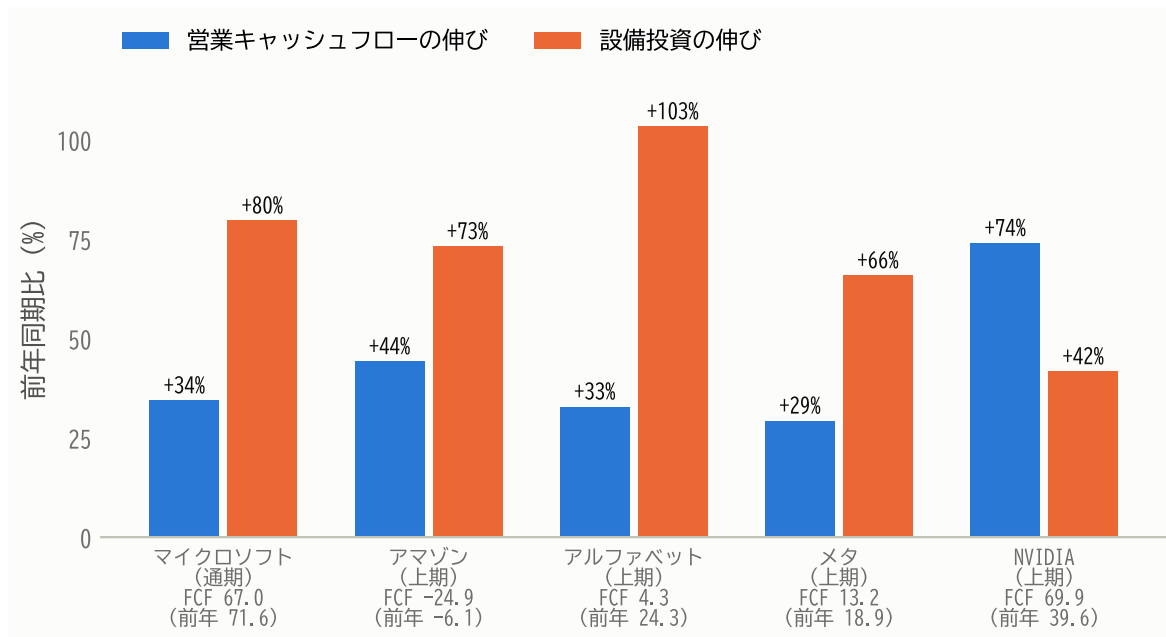
予想PERは予想利益回りの加重平均の逆数。予想増益率は各銘柄の値を比率で加重(極端な値は-50%~+150%で打ち切り)。PEG=予想PER÷予想増益率(%)。上方修正された比率=直近4週間で上方修正が下方修正を上回った銘柄の比率の合計÷対象の比率。予想 自己計算

読み取れることは3つある。

1. AIインフラは「高成長・中程度のPER」。NVIDIAは予想PER18.9倍で予想増益率+41%、ブロードコムは22.5倍で+61%と、成長に比べて株価は割高ではない。ただしマイクロンの予想PER7.5倍は割安のサインではない。予想1株利益は2027年度に158.67ドルと大きく伸びたあと、2028年度は164.16ドル(+3.5%)とほぼ横ばいになる。メモリの好況がピークに近いと見られているため、PERが低く出ている。AMD(67倍)とマーベル(62倍)は、将来の急成長を先に織り込んでいる。
2. 大型プラットフォームとアップルは「安定成長・高めのPER」。アップルは予想PER36.8倍に対して予想増益率+15%で、成長に比べて最も割高である。アップルは最大の組入銘柄だが、値動きへの寄与は小さい(第7章)。
3. 予想の方向は上向き。組入比率の72%で、直近4週間の利益予想が上方修正された(下方修正は12%)。NVIDIAは25人が上方修正し、下方修正はゼロ。メタとAMDは下方修正が上回っている。

4.3 AI投資は現金に変わっているか

図6 AI設備を買う側と売る側——営業キャッシュフローと設備投資の伸び



前年同期比。マイクロソフトはFY2026(12か月)、NVIDIAはFY2027上期(2026年7月26日まで)、他は2026年1～6月。FCFは10億ドルで、各社の定義による(アマゾンは設備の売却等を相殺、メタはリース元本を控除)。営業キャッシュフローはSECのXBRLデータと一致を確認。 **事実**

AI設備を「買う側」の4社(マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、メタ)は、営業キャッシュフローが29～44%増えたが、設備投資が66～103%増え、4社ともフリーキャッシュフロー(FCF)が減った。アマゾンのFCFは上期で-249億ドルである。一方、「売る側」のNVIDIAは設備をあまり持たずに済むため、FCFが396億ドルから699億ドルへ増えた。ただしNVIDIAも、大口顧客への支払条件の延長で売掛金の回収日数が延び(45日→60日)、AIデータセンター事業に最大1,050億ドルの信用保証を引き受けている **事実**。

このファンドは、売る側(AIインフラ36%)と買う側(大型プラットフォーム22%)の両方を大きく持つ。買う側の投資が回収されるうちは両方が伸びる。しかし、回収に疑問が出て投資が減速すれば、両方が同時に下がる構造である。

この章のまとめ

- ・ 上位10社の決算は強い。組入れ全体の予想PERは24.2倍、予想増益率は年29%で、PEGは0.84。
- ・ AIインフラは高成長・中程度のPERだが、マイクロソンの低PERは好況のピークを映している。大型プラットフォームとアップルは成長に比べてやや割高。
- ・ AI設備を買う側は、投資が現金収入を上回るペースで膨らんでいる。売る側と買う側を両方持つことは、AI投資の循環への集中を意味する。

判断への意味: 予想どおりに利益が伸びるなら、今の株価は正当化できる。問われているのは、AI投資の拡大がどこまで続くかである。

推しポイント——この投資信託を選ぶ8つの理由

このファンドを選ぶ理由を8つに絞り、「なぜ推しか」「数字の根拠」「注意点(裏返し)」を並べた。どれも数字で確かめられるが、多くは「AI投資の拡大が続く」ことが前提で、裏返せばリスクにもなる。

5.1 8つの推しポイント

★ 推し1 AIを「作る側」と「使う側」の両方で押さえる

36%+32%

なぜ推しか AI用の計算・記憶・通信・電力を供給する企業(作る側)と、その設備を買ってAIサービス売る巨大企業(使う側)の両方を持つ。AI投資の恩恵がどちらに多く流れても取り込みやすい。

数字の根拠 AIインフラ36.0%(AI・計算用半導体23.6%、メモリー・ストレージ5.4%、光通信・電子部品3.1%、電力・データセンター設備2.0%など)、大型プラットフォームとアップル32.4%。合わせて約68%(第2章)。作る側のNVIDIAはFCFが396億ドルから699億ドルに増えた(第4章) **推定** **事実**

注意点(裏返し) AI投資が減速すると、作る側と使う側が同時に下がる。値動きの63%はAIインフラ株から生まれる(第7章)。

★ 推し2 成長の割に、株価は割高でない

PEG 0.84

なぜ推しか 成長企業は株価も高くなりがちだが、組入れ全体では利益の伸びに比した株価の水準が控えめである。予想どおりに利益が伸びれば、今の株価は正当化できる。

数字の根拠 予想増益率 年29%(2027→28年度)に対し予想PER24.2倍、PEG0.84。AIインフラはPER21.1倍・増益率+42%(PEG0.51)。NVIDIAは18.9倍・+41%、ブロードコムは22.5倍・+61%(第4章) **予想**

注意点(裏返し) 予想には好況のピークが含まれる。マイクロンの予想PER7.5倍は割安のサインではない。予想が下方修正されれば、PERの前提も崩れる(第9章)。

★ 推し3 利益予想の上方修正が続いている

72%

なぜ推しか 成長が「期待」だけでなく、足元の決算と会社の見通しで裏付けられている。アナリストが予想を引き上げている企業が、組入れの大半を占める。

数字の根拠 直近4週間で上方修正が下方修正を上回った銘柄が組入比率の72%(下方修正は12%)。大型プラットフォームとアップルでは92%。NVIDIAは25人が上方修正し、下方修正はゼロ。上位10社の売上は前年同期比+16%(アップル)~+346%(マイクロン)(第4・9章) **予想**

注意点(裏返し) 上昇局面では、予想は楽観に傾きやすい。メタとAMDは下方修正が上回っている。

★ 推し4 経験の長い運用者が、配分を機動的に動かす

2009年~

なぜ推しか 運用者ソヌ・カルラ氏は1998年にアナリストとしてフィデリティに入社し、テクノロジー分野の調査やテクノロジー・チームのセクターリーダーを経て、**2009年7月から米国のBlue Chip Growth Fundを運用**している。AIの恩恵が移る先を追って配分を変え、上がりすぎた株は減らす。

数字の根拠 ブロードコム0.3%→6.2%、マイクロソフト9.2%→5.2%、メタ5.7%→2.5%(2024/5→2026/7)。大きく上昇したマーベルは保有株数を大幅に削減(第3章)。米国の同じ運用のファンド(1クラス)は過去10年の年率+22.1%(2026年6月末まで、米ドル建て、費用控除後)、直近1年+26.0%(8月末まで) **事実**

注意点(裏返し) 判断が外れると、成績への影響も大きい。国内版は1銘柄10%の上限と年1.727%の費用で、米国のファンドより成果が目減りしやすい(円換算で年約4%の差、第7章)。

★ 推し5 財務の強い巨大企業が中心

12社で58%

なぜ推しか 利益と現金を生む力が大きい企業を中心に、倒産リスクが低い。成長株ファンドの土台として固い。

数字の根拠 時価総額1兆ドル超の12社で57.9%、1,000億～1兆ドルが20.8%。小型企業はわずか(第2章) **推定**

注意点(裏返し) 少数の巨大企業の株価で成績が決まる。上位10銘柄で55%、実質的な銘柄数は約22。使う側の4社は設備投資が膨らみ、FCFが減っている(第4章)。

★ 推し6 9月のソフトウェア株安の影響を受けにくかった構成

ソフト 約4%

なぜ推しか IT株の中身は半導体とハードウェアで、9月に下げたソフトウェア株をほぼ持っていなかった。

数字の根拠 マイクロソフト以外のソフトウェアは約4%で、一律10%下げても影響は約-0.9ポイント。IT株に占めるソフトウェアは18%。9月の株式部分の寄与+3.7ポイントのうち、半導体が+2.1(第3・6章) **自己計算**

注意点(裏返し) 守りの強さではない。半導体が崩れた6～7月は基準価額も-8.9%。ソフト株の急反発局面では出遅れる。

★ 推し7 国内のファンド自身が、費用を引いたうえで成果を出している

+26.6%

なぜ推しか 日本で買える本ファンドそのものが、費用を差し引いた基準価額で高い成果を出している。

数字の根拠 成長型は直近1年+26.6%(2025/9/25→2026/9/25)、設定来+102%(2023/12→2026/9/25、円建て)。3つの型の直近1年の総合リターンはほぼ同じ(約+26.7%)(第1・8章) **自己計算**

注意点(裏返し) 設定来の約8%分は円安の効果。最大-31.6%の下落(2025/1～4、回復まで224日)も経験した。過去の成果は将来を保証しない。

★ 推し8 円・少額で買え、NISAでも持てる

NISA

なぜ推しか 米国の運用者による運用を、円で少額から買える。成長型をNISAで持てば、値上がり益に税金がかからない。

数字の根拠 成長型と隔月型はNISAの成長投資枠の対象。ネット証券では購入時手数料が無料の例がある。信託財産留保額は2025年8月に撤廃(第1章) **事実**

注意点(裏返し) 費用は実質年1.727%。毎月型はNISAの対象外。分配型は払い出しが大きい(第8章)。

5.2 推しポイントと合わせて知っておきたい特徴

表5 このファンドの特徴と、その表れ方

特徴	どう表れるか	詳しくは
基準価額は2営業日遅れる	米国の急落は2営業日後に表れ、日本の連休明けには数日分がまとめて動く	第1章
為替ヘッジなし	ドル建ての米国株の値動きに、ドル円の変動が掛け算で加わる	第7章
ソフトウェア株が少ない	ソフトウェア株の急落には強いが、ソフトウェア株が急反発する局面では出遅れる	第3・6章
IT以外は23%	ヘルスケア・消費・資本財・金融。リスクへの寄与は12%で、下落時の支えは限定的	第2・7章
3つの型の運用は同じ	違いは分配の出し方だけで、分配の多さは運用の良さを示さない	第8章

この章のまとめ

- ・ 推しは8つ: AIの両取り(36%+32%)、割高でない株価(PEG0.84)、上方修正72%、2009年からの運用者の機動力、巨大企業12社で58%、ソフト株安に強い構成、1年+26.6%の実績、NISAで持てる器。
- ・ どれも数字で確かめられるが、多くは「AI投資の拡大が続く」ことを前提にしており、裏返すとリスクになる。

判断への意味: AI投資の拡大に賭けるなら、その恩恵を最も直接受ける構成であり、推す理由ははっきりしている。前提が変わったときの振れの大きさ(第7章)と合わせて判断する。

なぜIT株が下げる中で基準価額を保てているのか

答えは5つに分けられる。(1) 下げたのはおもにソフトウェア株で、本ファンドはほとんど持っていない。(2) 9月の勝ち組を多く持っていた。(3) 円高のあとに円安へ戻った。(4) 連休明けに、米国4日分の値動きがまとめて反映された。(5) そもそも最高値からは下げている。

6.1 前提の確認——9月に何が下がったのか

表6 9月の主な騰落率(米ドル建て、8/31→9/24、配当込み)

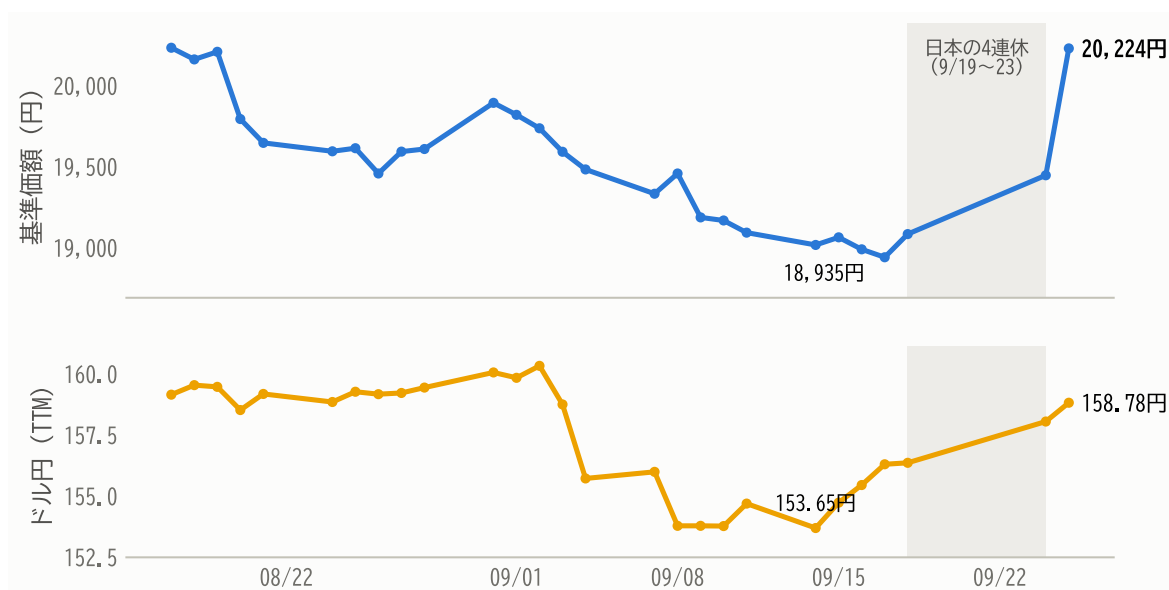
下がったもの	騰落率	上がったもの	騰落率
インテュイット(ソフトウェア)	-22.9%	メタ	+36.0%
アドビ(ソフトウェア)	-18.4%	AMD	+33.7%
セールスフォース(ソフトウェア)	-7.3%	マーベル	+22.3%
オラクル(ソフトウェア)	-6.4%	マイクロン	+12.7%
ソフトウェア株ETF(IGV)	-2.6%	半導体株ETF(SMH)	+7.9%
米国株の均等加重(RSP)	-3.8%	IT株全体のETF(XLK)	+4.5%

Yahoo Financeの配当調整後終値から計算。自己計算

9月にIT株全体は下げている。下げたのは、アドビ(CEO人事と慎重な見通し)やオラクル(設備投資の膨張、データセンター計画の不可抗力通知の報道)などのソフトウェア株と、一部の大企業以外の「その他大勢」である。このほか、9/14にはAI開発の減速を呼びかける発言が相次いで半導体指数が1日で5.9%下落し、9/23には米10年債利回りが5.1%台に上がってナスダックが1.1%下げた。円建てで見ると、9月前半の円高(160円→153円台)で米国株全般が目減りして見えた。

6.2 9月の基準価額の動き

図7 基準価額とドル円(TTM)の日次推移(8/17~9/25)



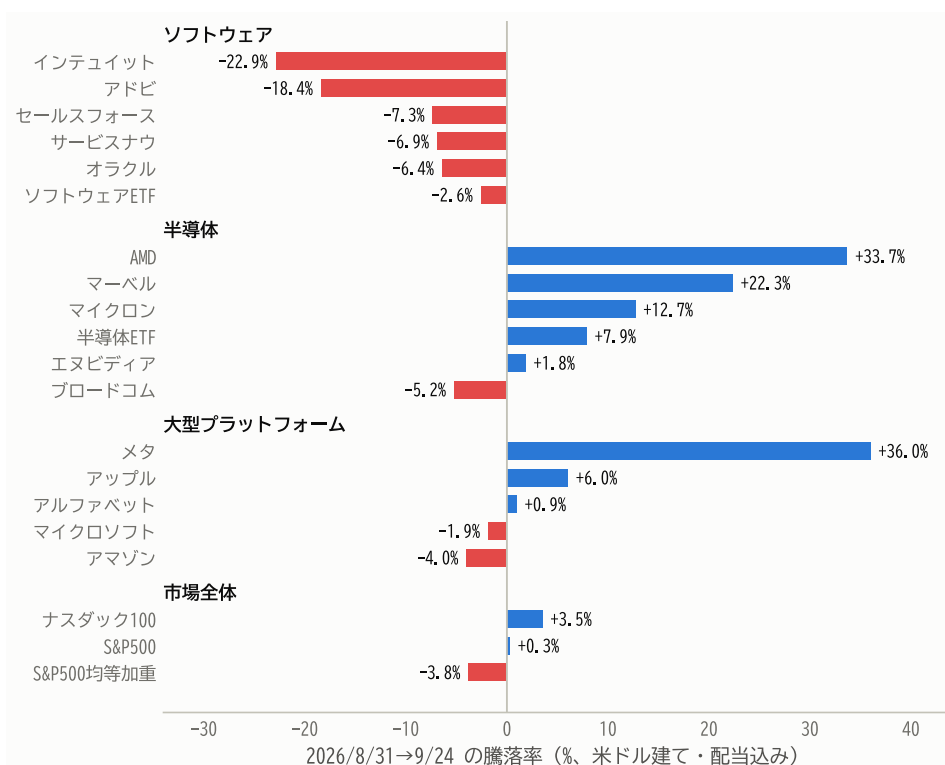
灰色の帯は日本の4連休(9/19~23)。事実

基準価額は8月末の19,888円から9/17の18,935円まで4.8%下げ、9/25に20,224円まで戻した。株と為替に分けると、次のようになる **自己計算**。

- 9/2→9/17(−4.0%):株など(米ドル建て)−1.3%、為替−2.75%(159.80円→155.41円)。下げの約3分の2は円高で、背景には日銀の利上げ観測があった。
- 9/17→9/25(+6.8%):株など+5.05%、為替+1.67%(155.41円→158.01円)。日銀は9/18に政策金利を1.25%へ引き上げたが、反対票が出て円安に振れた。

6.3 理由1と2:下げた株を持たず、上げた株を持っていた

図8 9月の騰落率——分野による明暗(米ドル建て)

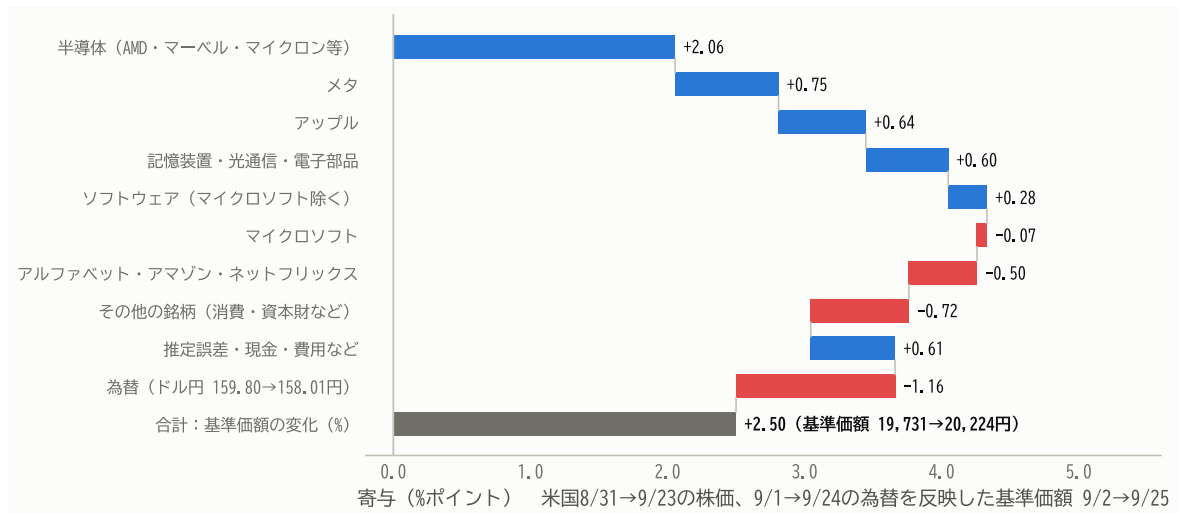


2026/8/31→9/24の終値ベース(配当込み)。**自己計算**

5/20の全明細では、アドビとサービスナウは組入れがなく、インテュイットは0.03%、セールスフォースは0.10%だった。ソフトウェアが一律10%下げても、本ファンドへの影響は約−0.9ポイントにとどまる。

次に、推定した組入れで9月の値動きを再現し、銘柄別の寄与を計算した。7/31→9/23の期間で、再現値と実際の成績との差は0.08ポイントである。

図9 9月の基準価額の変化(+2.50%)の内訳



基準価額9/2(19,731円)→9/25(20,224円)。米国8/31→9/23の株価と、9/1→9/24の為替を反映。各項目＝月初の推定比率×騰落率。推定誤差には、比率のずれ、期中の売買、現金、費用を含む。 **推定**

表7 9月の寄与の上位・下位(米ドル建て、米国8/31→9/23)

プラスの寄与	比率	騰落率	寄与	マイナスの寄与	比率	騰落率	寄与
メタ	2.5%	+30.1%	+0.75	ネットフリックス	2.1%	-12.0%	-0.25
AMD	2.1%	+30.6%	+0.65	ブロードコム	5.7%	-4.0%	-0.23
アップル	10.0%	+6.4%	+0.64	アマゾン	5.2%	-4.0%	-0.21
マーベル	2.3%	+23.3%	+0.54	シャークニンジャ	1.0%	-12.5%	-0.12
マイクロン	2.5%	+11.8%	+0.30	マイクロソフト	5.5%	-1.3%	-0.07
NVIDIA	10.1%	+2.3%	+0.23	スターバックス	0.6%	-11.4%	-0.07

比率は8/31時点の推定。マーベルは7/31の上位10銘柄に入っていないため2.1%以下に制限して推定。 **推定**

個別の材料は、AMDがAI向け半導体の値上げ報道で9/21に時価総額1兆ドルを超えたこと、メタが9/8に投入したAIエージェント「Muse」の人気、アップルの折りたたみiPhoneの発表、マイクロン・マーベル・サンディスクなどメモリー・光通信関連の上昇である。一方、ブロードコム(次期見通しが予想を下回った)、アマゾン(メタの「Muse」を締め出した問題)、消費関連の中小型株が足を引っ張った。

6.4 理由3～5: 為替の戻り、評価のずれ、そして最高値からの位置

- **為替:** 9月全体では為替は-1.16ポイントのマイナス要因だった。それでも、9/17の最安値からの回復6.8%のうち約1.7%は円安への戻りである。
- **評価のずれ:** 9/25の基準価額は米国9/23の終値を映す。日本が連休だった9/18～23に、米国では半導体が急反発し(9/21に半導体指数+4.3%)、メタとAMDが急騰した。この4日分と円安が、9/25に+4.03%としてまとめて表れた。米国9/24の値動きと9/25の為替を加えると、**9/28の基準価額は約20,350円と推定される**(米国9/25の値動きは含まない)。
- **最高値からの位置:** 最高値は6/4の20,754円で、現在は-2.6%。6～7月の半導体急落(半導体株ETFは7月だけで-17.6%)のときには、基準価額も6/4→7/31に-8.9%下げた。

表8 値持ちの要因と、逆回転の条件

要因	続くための条件	逆回転のきっかけ(例)
ソフトウェア株が少ない	ソフトウェア株の低迷が続く	ソフトウェア株の急反発(8月のIGV+16%のような局面)では出遅れる
半導体・AIの勝ち組	AI投資とメモリー需要が続く	AI投資計画の減額、減速発言(9/14の例)、マイクロン決算(9/30)の失望
メタ・アップル	新製品・新サービスの評価が続く	期待の一巡、規制
為替の戻り	158円前後の円安が続く	日銀の追加利上げ、為替介入、米金利の低下
評価のずれ	——(仕組みであり、方向は中立)	米国の急落は2営業日遅れて必ず表れる

この章のまとめ

- ・ 9月にIT株全体は下げていない。下げたのはソフトウェア株で、本ファンドはマイクロソフト以外をほとんど持っていない。
- ・ 9月の株式の寄与+3.7ポイントのうち、半導体が+2.1、メタが+0.75、アップルが+0.64。勝ち組を多く持っていた。
- ・ 9月前半の下げの約3分の2は円高。9/25の+4.03%は、連休中の米国4日分と円安の一括反映である。
- ・ 最高値からは-2.6%で、6～7月の半導体急落では-8.9%下げた。構造的な防御力の証拠ではない。

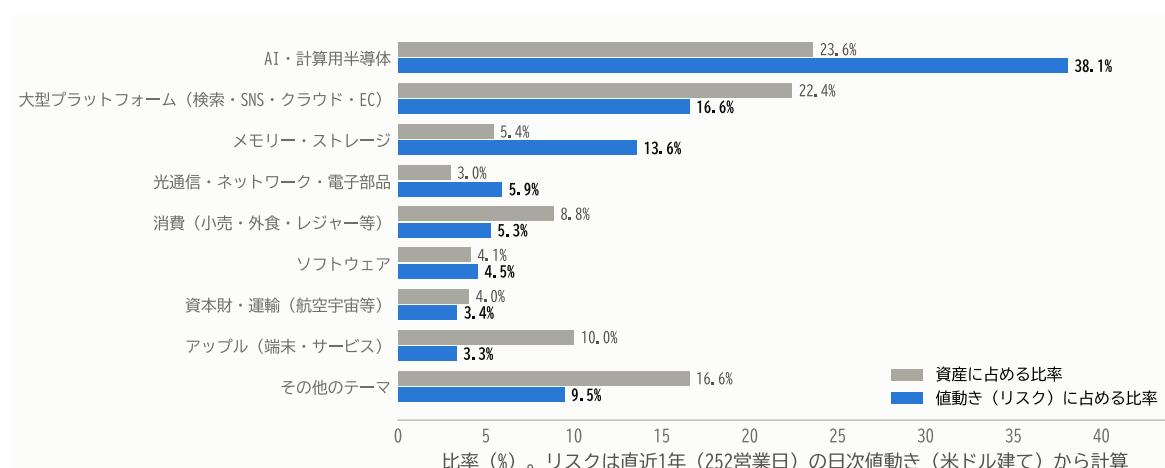
判断への意味: 9月の値持ちは、第2・3章で見た「AIインフラに厚く、ソフトウェアに薄い」持ち方が、9月の相場の形に合った結果である。同じ持ち方は、半導体が崩れる局面では逆に働く。

リスクの正体

値動きの6割以上は、資産の3分の1強にすぎないAIインフラ株から生まれている。今の組入れで過去の急落を再現すると、2024年夏の円キャリー取引の巻き戻しは当時より深い下げになる。そこに、歴史的な円安水準という為替のリスクが重なる。

7.1 リスクはどこから来ているか

図10 資産の比率と、値動き(リスク)に占める比率

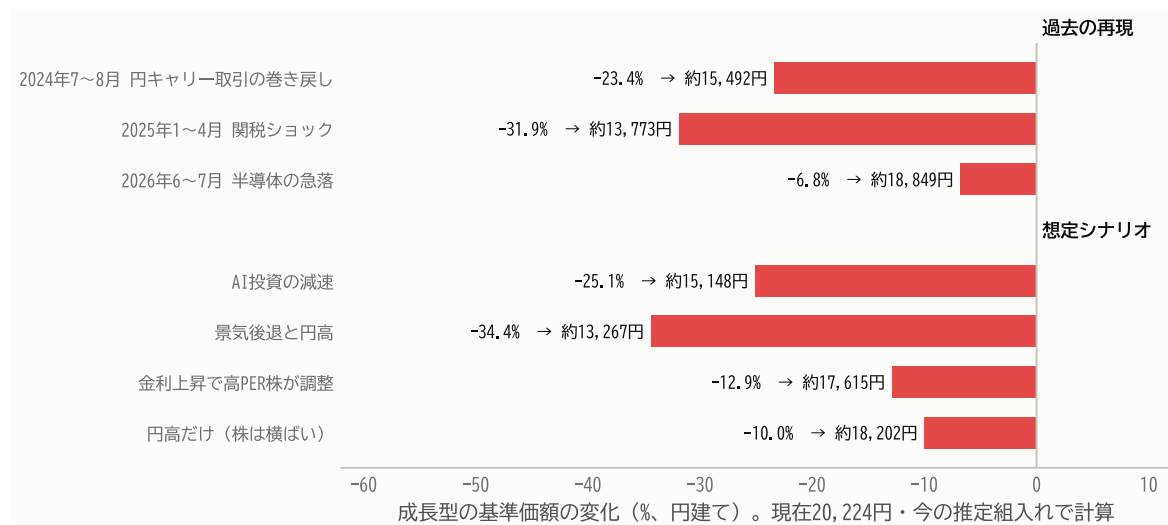


7月末の推定組入れと、直近1年 (2025/9～2026/9、252営業日) の各銘柄の日次騰落率の分散・共分散から計算したリスク寄与 (米ドル建て)。自己計算

推定組入れの値動きの大きさは年率約22% (米ドル建て) で、円建ての基準価額の直近1年の値動き (年率約21%) とほぼ一致する。その内訳を見ると、**AIインフラは資産の36%で、リスクの63%を占める**。AI・計算用半導体は比率24%でリスク38%、メモリー・ストレージは比率5%でリスク14%である。反対に、アップルは比率10%でもリスクは3%、ヘルスケアは比率7%でリスク2%にとどまる。銘柄別では、NVIDIA (リスクの11.6%)、ブロードコム (9.7%)、アルファベット (7.3%)、マイクロン (5.6%)、AMD (5.0%)、マール (4.7%) が大きい。自己計算。

7.2 今の組入力で、過去の急落が起きたら

図11 今の組入力で見た、過去の急落の再現と想定シナリオ(成長型の基準価額)



過去の再現：7月末の推定組入りに、各期間の各銘柄の実際の騰落率(米ドル)と為替(TTM)の変化を当てはめた。想定シナリオの前提は表9。推定

表9 シナリオの内訳と前提

シナリオ	前提(米ドル建ての騰落率、為替)	株など	為替	基準価額
2024年7～8月 円キャリー取引の巻き戻し(再現)	2024/7/10→8/5の実際の騰落率。当時の実際の基準価額は-18.7%	-14.9%	-10.0%	-23.4%
2025年1～4月 関税ショック(再現)	2025/1/23→4/8の実際の騰落率。当時の実際は-31.6%	-26.7%	-7.0%	-31.9%
2026年6～7月 半導体の急落(再現)	2026/6/2→7/29の実際の騰落率。当時の実際は-8.9%	-8.8%	+2.2%	-6.8%
AI投資の減速(想定)	AIインフラ35%、大型プラットフォーム・アップル18%、ソフト15%、IT以外8%、円高5%	-21.2%	-5.0%	-25.1%
景気後退と円高(想定)	AIインフラ30%、大型プラットフォーム・アップル25%、ソフト30%、IT以外20%、円高12%	-25.4%	-12.0%	-34.4%
金利上昇で高PER株が調整(想定)	AIインフラ20%、大型プラットフォーム・アップル15%、ソフト25%、IT以外8%、円安3%	-15.5%	+3.0%	-12.9%
円高だけ(想定)	株は横ばい、円高10%	0.0%	-10.0%	-10.0%

2024年夏の再現が当時の実際(-18.7%)より深い-23.4%になるのは、今の組入れが当時より半導体・メモリーに偏っているためである。想定シナリオは予測ではなく、仕組みの確認のための試算だが、AI投資の減速だけで基準価額が約15,100円、景気後退と円高が重なれば約13,300円になる計算である。

7.3 為替——歴史的な円安水準のドルを持っている

図12 ドル円の長期推移(1996年～、月末値)



月末値(Yahoo Finance)。現在値は9/25のTTM。過去30年の平均は114円、過去10年の平均は127円。1996年以降の最安値は2026/7/28の163.86円。自己計算

現在の158.78円は、1996年以降の日次データのうち98.5%より円安の水準にある。円高方向の圧力としては、日銀の利上げ(9/18に1.25%)と、7月末～8月の日米協調の円買い介入(報道)がある。円高は株価が変わらなくても基準価額を下げる。

図13 米国株とドル円の組み合わせによる基準価額(成長型、現在20,224円からの試算)

米国株 -30%	11,647円 (-42%)	12,543円 (-38%)	12,991円 (-36%)	13,439円 (-34%)	14,157円 (-30%)	14,783円 (-27%)
米国株 -20%	13,311円 (-34%)	14,335円 (-29%)	14,847円 (-27%)	15,359円 (-24%)	16,179円 (-20%)	16,895円 (-16%)
米国株 -10%	14,975円 (-26%)	16,127円 (-20%)	16,703円 (-17%)	17,279円 (-15%)	18,202円 (-10%)	19,007円 (-6%)
米国株 ±0%	16,639円 (-18%)	17,919円 (-11%)	18,559円 (-8%)	19,199円 (-5%)	20,224円 (±0%)	21,119円 (+4%)
米国株 +10%	18,303円 (-9%)	19,711円 (-3%)	20,415円 (+1%)	21,119円 (+4%)	22,246円 (+10%)	23,231円 (+15%)
米国株 +20%	19,967円 (-1%)	21,503円 (+6%)	22,271円 (+10%)	23,039円 (+14%)	24,269円 (+20%)	25,342円 (+25%)
	1ドル=130円	1ドル=140円	1ドル=145円	1ドル=150円	現在158.01円	1ドル=165円

基準価額 = 20,224円 × (1 + 米国での騰落率) × (ドル円 ÷ 158.01円)。費用・分配・現金は考慮していない。自己計算

7.4 その他のリスク

表10 リスクの優先順位(本書の評価)

重要度	リスク	悪化の経路と、検証で分かったこと
高	AI投資の循環	リスクの63%がAIインフラ。買う側の設備投資が現金収入を上回る状態が続き、回収に疑問が出れば、売る側と買う側が同時に下がる
高	円高	ドル円は30年でほぼ最も円安の水準。2024年夏は為替だけで-10%
高	金利と評価倍率	FRBは9/16に約3年ぶりの利上げ(3.75~4.00%)、米10年債は5.1%(2007年以来)。PERが下がれば、利益が伸びても株価は伸びにくい
高	集中	上位10銘柄で55%、実質的な銘柄数は約22。巨大企業12社で58%
中~高	メモリーの循環	マイクロンの予想利益は2028年度に頭打ち。好況のピークを過ぎると、利益と株価の評価が同時に下がりやすい
中	国内版の構造的な目減り	1銘柄10%の上限(NVIDIAは米国の同じ運用のファンドより約6ポイント少ない)と、年1.727%の費用。同じ運用者の米国のファンドとの成績差は、円換算で年約4%(2023/12~2026/9)
中	分配型の取り崩し	直近1年の払い出しは基準価額の12~19%(第8章)
中	規制・地政学	中東情勢(ホルムズ海峡)と原油、半導体の輸出規制、プラットフォーム規制
注意	評価のずれによる錯覚	米国の急落は2営業日後に表れる。連休明けは数日分がまとめて動く

この章のまとめ

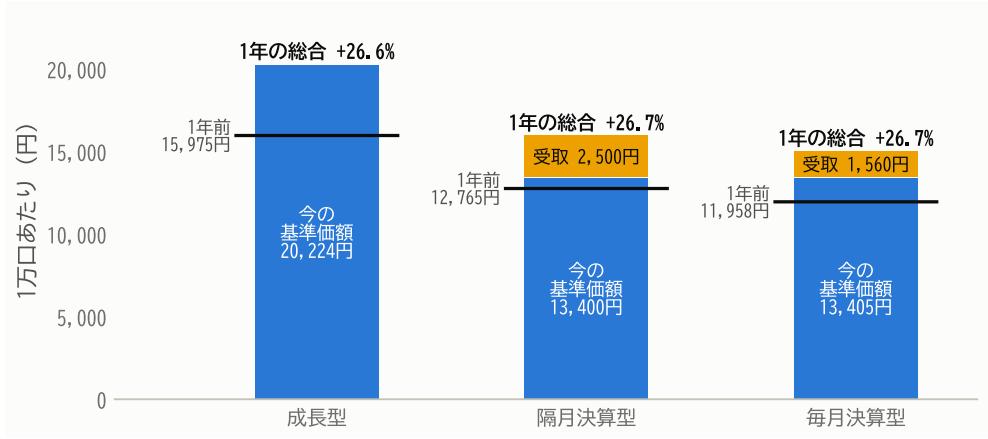
- ・ AIインフラは資産の36%で、値動きの63%を生む。アップルやヘルスケアは値動きへの影響が小さい。
- ・ 今の組入れで2025年春の関税ショックを再現すると-32%。AI投資の減速を想定すると-25%、景気後退と円高が重なれば-34%。
- ・ ドル円は過去30年でほぼ最も円安の水準にあり、円高は株価と関係なく基準価額を下げる。

判断への意味: 基準価額が3割以上下がる局面は、今後も起こりうる。持つ金額は、その下落に耐えられる範囲にとどめる必要がある。

3つの型と分配金

3つの型の中身は同じで、直近1年の総合リターンもほぼ同じ(約+26.7%)である。違いは払い出しだけ。隔月型は基準価額の約19%を1年で払い出している。そして新しい資金は、毎月型に最も多く集まっている。

図14 直近1年(2025/9/25→2026/9/25)の基準価額と受取額(1万口あたり)



「1年の総合」は分配金を税引前で再投資したときの騰落率。受取額は税引前。自己計算

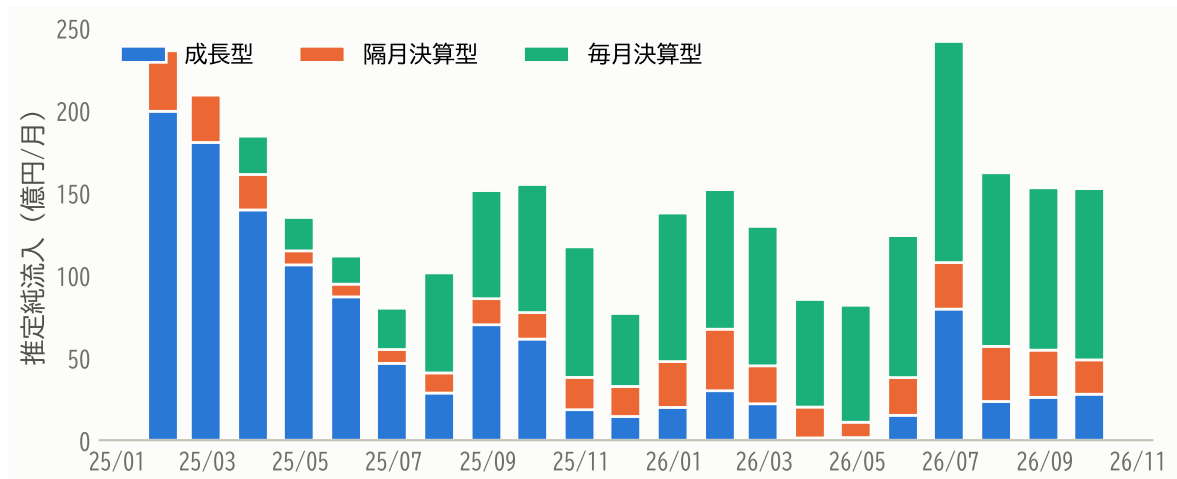
表11 分配の払い出しの大きさ(直近1年)

型	基準価額(9/25)	1年の分配金	基準価額に対する割合	基準価額の変化	総合リターン
成長型	20,224円	0円	0%	+26.6%	+26.6%
隔月決算型	13,400円	2,500円	18.7%	+5.0%	+26.7%
毎月決算型	13,405円	1,560円	11.6%	+12.1%	+26.7%

分配金はファンドの資産から払い出される。分配の目安は、決算日の前営業日の基準価額で決まるルール(隔月型は13,000円以上14,000円未満なら400円、毎月型は10,500円以上13,000円未満なら120円など)で、基準価額が上がるほど多くなる。直近の決算期(2025/11～2026/5)には、分配金の一部が「当期の収益以外」から払われていた(隔月型25%、毎月型は少なくとも32%。各型の運用報告書) 事実。

米ドル建てで年+8%の運用が続いても、隔月型の基準価額は1年で13,400円から約12,170円に下がる計算になる(決算ごとのルールで分配し、費用を控除した試算) 自己計算。分配の多さは運用の良さを示す指標ではない。

図15 推定純流入(月別、億円)



日次の純資産と基準価額から推定(分配金の再投資を含む)。自己計算

2026年6月以降、毎月型に月100億円前後が流入し、3つの型の中で最も多い。成長型は月20～30億円である。毎月型はNISAの対象外で、課税口座では普通分配金に20.315%が課税される。定期的な受け取りは、成長型を必要な分だけ売る方法でも作れる。

この章のまとめ

- ・ 3つの型の運用成果は同じ(1年で約+26.7%)。隔月型は基準価額の約19%、毎月型は約12%を1年で払い出した。
- ・ 高い払い出しは基準価額の伸びを抑える。年+8%の運用でも、隔月型の基準価額は下がる計算になる。
- ・ 新しい資金は毎月型に最も多く集まっている。

判断への意味: 資産を増やす目的なら成長型が構造的に有利である。受け取りが目的なら、分配型の払い出しと、成長型の定期売却を比べる。

将来性——成長は投資の成果になるか

AI投資の需要は、企業の見通しでも予想の方向でも、まだ拡大局面にある。予想どおりに利益が伸びれば高い成果が見込める。ただし、成果を決めるのは「利益の伸び」「評価倍率の変化」「為替」「費用」の掛け算である。その前提はどれも楽観に傾きやすい。

9.1 需要の見通し——AI投資はまだ拡大している

- 売る側の見通し：NVIDIAは次の四半期の売上を1,080億ドル±2%（前期962億ドル）、ブロードコムは348億ドル（前年比+93%）、AMDは130億ドル±3億ドル（同+41%）と見込む。
- 買う側の投資計画：メタは2026年の設備投資を1,300～1,450億ドルと見込み、レンジの下限を引き上げた。マイクロソフトの受注残は6,780億ドル（+84%）に達する。
- 予想の方向：組入比率の72%で、直近4週間に利益予想が上方修正された。大型プラットフォームとアップルでは92%、AIインフラでは70%である。

ただし、需要を支える資金の流れには注意が要る。買う側のFCFは減っており（第4章）、9/14には主要なAI開発企業の経営者がAI開発の減速を呼びかけた。オラクルのデータセンター計画の不可抗力通知の報道もあった。需要の拡大が続くかどうかは、AIサービスの収益化が投資に追いつくかにかかっている。

9.2 3年後の姿——利益成長と評価倍率の組み合わせ

図16 3年間の年率リターン（米ドル建て、費用控除後）——利益成長率×3年後のPER

利益成長 年0%	年-14.0%	年-7.3%	年-1.2%	年+3.7%
利益成長 年10%	年-5.4%	年+2.0%	年+8.6%	年+14.1%
利益成長 年20%	年+3.2%	年+11.2%	年+18.5%	年+24.4%
利益成長 年29%（予想）	年+10.9%	年+19.5%	年+27.3%	年+33.6%
	3年後のPER 16.0倍	3年後のPER 20.0倍	3年後のPER 24.2倍 （今と同じ）	3年後のPER 28.0倍

年率リターン＝ $[(1 + \text{利益成長率})^3 \times (3\text{年後のPER} \div 24.2\text{倍}) \times (1.005)^3 \times (1 - 0.01727)^3]^{(1/3)} - 1$ 。配当利回りは0.5%、費用は年1.727%とした。為替は含まない。予測ではなく、条件を可視化するための試算。自己計算

予想どおり年29%の増益が3年続き、PERが今の24.2倍に保たれば、年+27%になる。しかし、これは最も楽観的な組み合わせに近い。年8%（米ドル建て、費用控除後）を得るのに必要な増益率は、PERが変わらなければ年9.4%、20倍に下がれば年16.5%である。利益が伸びなければ（年0%）、PERが16倍まで下がると年-14%になる。

為替も加わる。3年後にドル円が145円に戻れば年約-2.8%、130円なら年約-6.3%が、この表の値から差し引かれる。

表12 3つのシナリオ(3年、円建ての目安)

シナリオ	前提	年率(米ドル)	為替	年率(円建て)
強気	AI投資の拡大が続き、予想どおり年29%の増益。PERは24倍を維持	+27%	158円のまま	+27%
中間	増益は年10~20%に鈍化。PERは20倍へ低下	+2~+11%	145円へ	約-1~+8%
弱気	AI投資が減速し、増益ゼロ。PERは16倍へ低下	-14%	130円へ	約-19%

アナリストの予想は、上昇局面では楽観に傾きやすい。また、AIインフラの利益には景気循環の要素がある。メモリーの予想利益は2028年度に頭打ちで、循環が変わる局面では、予想の下方修正と評価倍率の低下が同時に起こりやすい。本書は、**中間のシナリオ**を基本に考え、強気は「すべてがうまくいった場合」と位置づける。

9.3 これから確認すべき数字

表13 監視指標と確認時期

監視項目	現在の値	悪化のサイン	次の確認時期
メモリーの需給	マイクロンの予想PER 7.5倍	決算で次期見通しが予想を下回る、価格の下落	9/30(マイクロン決算)
AI設備の売上見通し	NVIDIA次期1,080億ドル	見通しの下方修正、売掛金の回収日数のさらなる延長	10月下旬~11月の決算
買う側の投資と現金収支	4社ともFCF減少	設備投資の計画縮小、または投資だけが膨らみ続ける	10月下旬~の決算
利益予想の修正の向き	上方修正が組入比率の72%	下方修正が上方修正を上回る	毎月
ドル円(TTM)	158.78円	150円を割り込む円高	日銀会合、介入の報道
組入れの集中と配分	上位10銘柄55.3%	上位10銘柄が60%超、10%超過の調整が頻発	8月月報(未公開)
米国の長期金利	10年債5.1%	さらなる上昇(評価倍率の低下圧力)	FOMC、雇用・物価統計

この章のまとめ

- ・ AI投資の需要は企業の見通しでも予想の方向でも拡大が続いており、成長の土台はある。
- ・ 年8%を得るには、PERが変わらなければ年9%台、20倍に下がれば年16%台の増益が必要。為替が円高に戻れば、さらに差し引かれる。
- ・ 基本は中間のシナリオ(円建てで年-1~+8%程度)。強気の年+27%は、すべてがうまくいった場合である。

判断への意味: 将来性は「企業の成長」だけでは決まらない。評価倍率と為替が逆風になる可能性を差し引いて期待を持つ必要がある。

総合評価

各章の結論をつなぐと、一つの像になる。**AI投資の拡大に最も直接賭ける、腕の良い運用者の米国成長株ファンド**。成長力は本物だが、値動きもAI投資の循環と為替に強く左右される。

表14 各章のまとめから結論へ

章	分かったこと	判断への意味
1 輪郭	3階層で、基準価額は2営業日前の米国を映す。設定来+102%のうち約8%分は円安	画面の基準価額は「米国の今」ではない
2 何に投資	AIインフラ36%、大型プラットフォームとアップル32%。巨大企業12社で58%。実質約22銘柄	銘柄数から分散を期待しない
3 配分と動き	ソフトウェアは少なく、半導体・ハードウェアが多い。ブロードコム・メモリーを増やし、マイクロソフト・メタを減らした。NVIDIAは10%上限	機動的だが、判断の当たり外れが大きく表れる
4 企業と株価	決算は強い。予想PER24.2倍、予想増益率年29%、PEG0.84。買う側のFCFは減少	予想どおりなら株価は正当化できる
5 推しポイント	AIの両取り(36%+32%)、PEG0.84、上方修正72%、2009年からの運用者と機動的な配分、巨大企業12社で58%、ソフト株安に強い構成、1年+26.6%、NISA	推す理由は数字で確かめられる。ただしAI投資の拡大が前提
6 値持ち	ソフトウェアの少なさ、勝ち組、円安への戻り、連休の一括反映。最高値からは-2.6%	防御力ではなく、相場の形との相性
7 リスク	リスクの63%がAIインフラ。関税ショックの再現で-32%。ドル円は歴史的な円安水準	3割以上の下落を想定する
8 型と分配	運用成果は同じで、払い出しだけが違う(隔月18.7%)。資金は毎月型に集中	増やすなら成長型
9 将来性	需要は拡大中。年8%には年9~16%の増益が必要。基本は中間のシナリオ	評価倍率と為替の逆風を差し引く

10.1 最終判断

本ファンドは、米国の成長株、とりわけAI投資の拡大に長期で投資する手段として、検討に値する。組入れ企業の利益成長力は高く、予想の方向も上向きで、成長に比べて株価は割高ではない。運用者はAI投資の恩恵が流れる先を追って、配分を機動的に動かしている。推す理由は第5章の8点にまとめた。

ただし、今の判断では次の4点を織り込む必要がある。

1. **AI投資の循環への集中**: 値動きの6割以上がAIインフラ株から生まれる。AI投資が減速すれば、基準価額は2~3割下がりうる。
2. **為替の位置**: ドル円は過去30年ではほぼ最も円安の水準にあり、これまで成果を押し上げた円安が、今後は逆風になりうる。
3. **評価倍率と金利**: 米国の長期金利は5%を超え、予想には循環のピークが含まれる。予想どおりの増益でも、評価倍率の低下が成果を削りうる。
4. **器のコスト**: 年1.727%の費用と1銘柄10%の上限で、同じ運用者の米国のファンドより成果が目減りしやすい。

結論として、「高い成長力を持つが、振れも大きいAI中心の米国成長株ファンド。資産の一部として、AI投資の減速と円高が同時に来ても耐えられる金額で長く持つ候補」と評価する。9月の値持ちを理由に安全性を高く見積もって買い増すべきではない。

向く可能性がある人

- ・ AI投資の拡大に、米国の成長株を通じて5年以上投資したい
- ・ 3割を超える下落と、円高による上乗せの下落を受け入れられる
- ・ 年1.727%の費用を、運用者の銘柄選択への対価と考えられる
- ・ 成長型をNISAの成長投資枠で持てる

合いにくい人

- ・ 数年以内に使う資金、元本を減らせない資金
- ・ すでに米国の大型ハイテク株や半導体株を多く持っている(同じリスクが重なる)
- ・ 分配金を利回りと考えて生活費をまかなう
- ・ 「9月に強かったから安全」と考えている

10.2 本書の限界

- ・ 8/31以降の実際の組入れは未公開である。7月末の比率は、7/31の上位10銘柄と5/20の全明細から推定した(7/31→9/23の再現誤差は0.08ポイント)。
- ・ テーマの分類は本書によるもので、公式の分類ではない。
- ・ 予想PER・予想増益率・予想の修正はNasdaq掲載のアナリスト予想(9/26取得)による。予想は将来の実績を保証せず、上昇局面では楽観に傾きやすい。組入比率の93.5%分について集計した。
- ・ リスク寄与は直近1年の値動きにもとづく。相関の構造は相場の局面で変わる。
- ・ シナリオと3年の感応度は、仕組みを確かめるための試算であり、予測ではない。
- ・ 第5章の米国のファンドの成績(10年の年率+22.1%など)は米ドル建てで、本ファンドの成績ではない。本ファンドは為替・費用・10%上限の影響を受ける。
- ・ 本書は投資判断の参考資料であり、個人の資産状況に応じた助言ではない。

付録A 方法とデータ

A.1 基準価額の評価時点

日本の営業日Tの基準価額に対して、 $S=T$ の直前の日本の営業日とし、「米国の取引日のうちSより前の最後の日」の終値と、S日のTTMを対応させた。2024/1/5～2026/9/25の664日で、米国の同じ運用のファンド(FBGRX)の値動きとの日次相関は0.995。通常の投資信託と同じルール(Tより前の最後の米国終値×T日のTTM)では-0.09。比較として、たわらノーロードS&P500は通常のルールでS&P500指数との相関が1.000になる。

A.2 組入比率の推定

7月末の上位10銘柄は公式月報の比率を用いた。その他の銘柄は、2026/5/20の全明細(252銘柄、うち約150銘柄に米国の取引コードを対応)の比率を5/20→7/31の株価変化で補正し、上位10銘柄以外の株式比率(42.6%)に合わせて再配分した。上位10銘柄に入っていない銘柄は2.1%を上限とした。現金は2.1%とした。

A.3 テーマの分類

運用報告書の業種分類を基本とし、次の銘柄は事業内容で分類し直した。メモリー・ストレージ: マイクロン、サンディスク、ウェスタンデジタル、シーゲイト、キオクシア。光通信・ネットワーク・電子部品: ルメンタム、コヒレント、セレスティカ、アリスト、シエナ、ファブリネット、アンフェノール、コーニング、ジェイビル、TTMテクノロジーズ、サンミナ、ノキア、デル、TDシネックス、シスコ、キーサイトなど。電力・データセンター設備: GEベルノバ、コンフォート・システムズ、IESホールディングス、スターリング、ブルーム・エナジー、コンステレーション、ビストラ、NRG、エンタジー、イートン、ネクストパワー、テラウルフなど。半導体の受託製造・装置: TSMC、ASML、ラムリサーチ、KLA、テラダイン、グローバルファウンドリーズ。大型プラットフォーム: アルファベット、アマゾン、マイクロソフト、メタ。半導体ETFはAI・計算用半導体を含めた。

A.4 予想PER・予想増益率

Nasdaqのアナリスト予想ページ(Zacks集計のコンセンサス、調整後1株利益、9/26取得)を使った。予想PER=9/24終値÷今後4四半期の予想1株利益の合計。予想増益率=会計年度2年目→3年目の予想1株利益の伸び(アルファベットは今年度の実績に株式評価益が含まれるため、この定義が歪みを避けられる)。組入れ全体の予想PERは、予想利益利回り(予想1株利益÷株価)を比率で加重平均した値の逆数。予想増益率は比率による加重平均(-50%～+150%で打ち切り)。予想修正は、直近4週間に今年度・来年度の予想を上げた・下げたアナリスト数の差で判定した。

A.5 リスク寄与と再現

7月末の推定比率 w と、直近252営業日の日次騰落率の共分散行列 Σ から、銘柄 i のリスク寄与 $=w_i(\Sigma w)_i \div (w' \Sigma w)$ を計算した。株価の履歴がない銘柄は米国成長株ETF(IWF)の騰落率で代用した。過去の急落の再現は、7月末の推定比率に各期間の各銘柄の騰落率(米ドル)を当てはめ、その期間に基準価額が映したTTMの変化を掛け合わせた。

A.6 推定純流入

推定純流入(t 日)=純資産(t)−純資産($t-1$)×基準価額(t)÷基準価額($t-1$)。分配型では、分配金の再投資分を含む。

A.7 データの保存

計算スクリプトと取得データ(CSV・JSON)は、本書と同じフォルダの「計算データとスクリプト」ZIPIに収めた。Python 3.12(pandas、matplotlib)で再計算できる。

付録B 出典

資料	URL・確認箇所
基準価額・純資産・分配 (公式日次データ)	https://www.am-one.co.jp/chart_data/313993/313993.csv ほか(313994、313407)
交付目論見書・請求目 論見書	https://www.am-one.co.jp/fund/pdf/313993/313993_pr_d.pdf 、 https://www.am-one.co.jp/fund/pdf/313993/313993_pr_c.pdf (印字41頁:評価方法、17・21頁:投資制限)
運用報告書(全体版)	https://www.am-one.co.jp/fund/pdf/313993/313993_r_w.pdf (第5期、全保有明細・売買高比率)、隔月型・毎月型の運用報告書(分配原資)
月報(2026年5～7月 末)	https://www.am-one.co.jp/fund/pdf/313993/313993_mr.pdf ほか
ファンド通信 (2026/8/7)	https://www.am-one.co.jp/pdf/report/15945/260807_313407_fundts.pdf
信用リスク集中回避の 対応通知	https://www.am-one.co.jp/pdf/report/15890/20260630_oshirase.pdf ほか同社「ファンド関 連情報」
投資信託協会 評価及 び計理等に関する規則	https://www.toushin.or.jp/files/profile/5/jita-reg20.pdf (第15条、第32条)
為替(TTM)	https://www.murc-kawasesouba.jp/fx/past/index.php?id=YYMMDD
米国の同じ運用のファ ンド	https://fundresearch.fidelity.com/mutual-funds/composition/316389303(8/31) 、運用者 Q&A(2026/7/31)
運用者の経歴・米国の ファンドの10年の成績 (第5章 推し4)	Fidelity Advisor Blue Chip Growth Fund Portfolio Manager Q&A(2026/7/31時点): https://institutional.fidelity.com/app/proxy/content?literatureURL=%2FRD_QAA_7822.PDF (Manager Facts:1998年にアナリストとして入社、テクノ ロジー・チームのセクターリーダー。Performance Summary:2026/6/30までの10年の年率 +22.14%、1クラス。2024/10/11より前は個人向けクラスの実績)。担当開始日: https://institutional.fidelity.com/app/funds/managerinformation/586/312.html (Fidelity Blue Chip Growth Fund の主担当 2009/7/1～)
アナリスト予想・時価総 額	https://api.nasdaq.com/api/analyst/{銘柄}/earnings-forecast/ 、 /targetprice/ 、 /api/quote/{銘柄}/summary (9/26取得)
指数の構成比	State Street SPDR(SPY、SPYG、XLK)の保有明細(9/24)
米国株価	Yahoo Finance(配当調整後終値)、Nasdaq historical quotes(主要銘柄の照合)
企業決算	SEC EDGAR:Apple、NVIDIA、Alphabet、Broadcom、Amazon、Microsoft、Meta、Micron、AMD、Eli Lillyの8-K Exhibit 99.1・10-Q、SEC XBRL(キャッシュフロー)
FRBの決定・米国金利	https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260916a.htm 、 FRED DGS10
市場の出来事(9月)	CNBC(オラクル決算9/10・不可抗力9/24、NVIDIA決算8/26)、UPI(9/14 AI減速発言)、Motley Fool (9/21 メタ「Muse」)、24/7 Wall St.(ブロードコム9/3、アドビ9/4、AMD9/21)、Yahoo Finance・ Zacks(日々の市況)
為替・日銀	日経(9/9、9/19、9/25)、Japan Times(8/3、9/18)、CNBC(9/3)、みんかぶ(9/24、9/25)
資金流入	日経 ファンドページ(4731623C)

確認日は2026年9月25～26日。ウェブページは今後更新されうる。報道の本文が有料で読めないものは、見出しと要約の範囲で用いた。

付録C 用語集

用語	意味
基準価額	投資信託1万口あたりの価格。本ファンドは1日1回算出される
TTM(公示仲値)	銀行が毎朝公表する為替の基準レート。投資信託の円換算に使われる
評価のずれ	基準価額が、何日前の市場価格を反映しているかの差。本ファンドは米国の2営業日前
マザーファンド	複数の投資信託の資金をまとめて運用する親ファンド。実際の株式の売買はここで行う
AIインフラ	本書では、AI用の計算(半導体)、記憶(メモリー・ストレージ)、通信(光通信・ネットワーク)、電力・データセンター設備を供給する企業群
大型プラットフォーム	本書では、アルファベット、アマゾン、マイクロソフト、メタ。検索・SNS・クラウド・ECを持ち、AI設備の大口の買い手でもある
予想PER	株価÷今後12か月の予想1株利益。予想利益の何年分の株価がついているか
予想増益率	本書では、2027年度→2028年度のアナリスト予想1株利益の伸び
PEG	予想PER÷予想増益率(%)。1を下回るほど、成長に比べて株価が割安とされる
予想の上方修正	アナリストが利益予想を引き上げること。本書では直近4週間の修正の向きで判定
FCF(フリーキャッシュフロー)	営業で得た現金から設備投資を引いた、自由に使える現金
リスク寄与	ファンド全体の値動きのばらつきのうち、各銘柄・テーマが生み出している割合
寄与	銘柄の比率×騰落率。ファンド全体の騰落率への貢献度
1銘柄10%の上限	投資信託協会の規則にもとづき、一つの発行体へのエクスポージャーを原則10%以内とする制限
払い出し率	本書では、直近1年の分配金合計÷現在の基準価額