

海外株への投資をスタート！

くまもと未来応援ファンド(愛称 復興投信)
追加型投信／内外／資産複合

2022年6月6日

■「くまもと未来応援ファンド」は2022年5月27日付で投資信託約款の変更を行い、熊本県に進出し、熊本県の経済への貢献が見込まれる海外企業の株式への投資が可能となりました（海外企業の株式への投資は、原則として為替ヘッジを行いません）。

【投資対象の海外企業ご紹介① TSMC】

TSMC（台湾積体回路製造）は、**半導体製造の受託生産で世界最大手**のメーカーです。本社は台湾北部の新竹市に所在します。世界の大手IT企業などが主要顧客です。

企業の規模を示す時価総額は約64兆円で、日本のトヨタ自動車の2倍弱の規模です（5月末時点）。（図表1）

回路幅が10ナノメートル未満（1ナノメートル=1メートルの10億分の1）の先端半導体で、**世界シェアの9割超**を握ります。

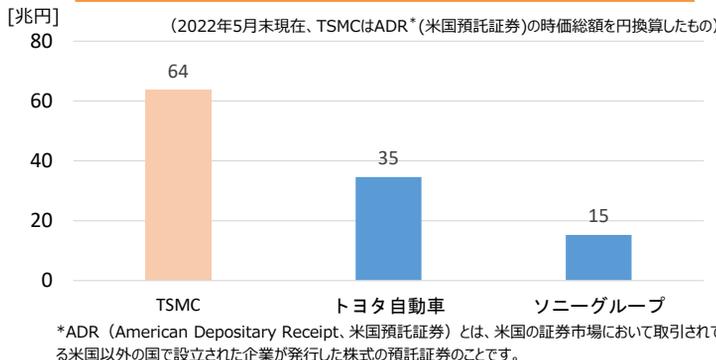
TSMCの株価は、足元では世界のハイテク株価格調整の影響を受けて軟調に推移していますが、業績は売上、利益とも順調に増加しており、今後の反転が期待されます。（図表2, 3）

TSMCは、日本政府の誘致を受け、2021年10月に**熊本県の菊陽町に、日本で初めての工場を建設**することを表明しました。TSMCの日本子会社「JASM」（ソニーグループが20%弱出資）は2022年4月21日には着工を開始しており、**2024年末の生産開始**を目指します。

建築面積は計約7万2200平方メートル、総投資額は約86億ドルとしており、日本円に換算すると、**1兆円規模**となります。

熊本県内への新規工場立地では**過去最大規模の投資額**となる見込みであり、先端半導体の国内生産を促す方針に基づき日本政府が半額程度を補助する方針で、県も最大50億円を補助することです。当工場は**日本国内での半導体の最先端拠点**として期待されます。

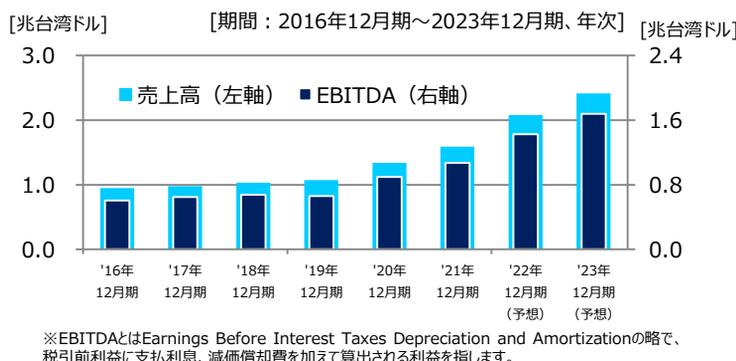
図表1 TSMCの時価総額



図表2 TSMCの株価推移*



図表3 TSMCの業績推移



(出所) 上記グラフはいずれもBloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

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

くまもと未来応援ファンド(愛称 復興投信)
追加型投信/内外/資産複合

【投資対象の海外企業ご紹介② テラダイン】

同社は、半導体やエレクトロニクス機器やワイヤレス機器向けの自動検査機器装置(ATE:半導体製造ライン後工程で動作確認を行う検査装置)を生産する業界大手の米国企業です。本社は米国北東部マサチューセッツ州で、NASDAQに上場しています。

現在、携帯電話やスマートフォンに搭載されている半導体の6~7割は同社のテスターで検査されるなど高い市場シェアを獲得しており、同社の2015年以降の株価、ならびに業績は、概ね堅調に推移しています。(図表4, 5)

同社の日本進出は古く、1973年に日本支社を設立、顧客サービス強化のため、1978年に東京に日本法人を設立し、1995年には熊本県にイメージセンサー向け試験装置の開発・製造拠点を設置しました。なお、米国以外では唯一の研究開発拠点であり、熊本県の菊池郡大津町に位置しています。

九州はシリコンアイランドと呼ばれ、半導体産業の集積地として重要なエリアであり、中でも熊本県は東アジア主要各都市との距離的メリット(図表6)もある中心地と言えます、ソニーグループをはじめルネサスエレクトロニクス、東京エレクトロンなど大手半導体関連企業が名を連ねています。

今回、テラダインにとっても大口顧客であるTSMCの熊本県進出を受けて、同社の今後の業容拡大が期待されます。



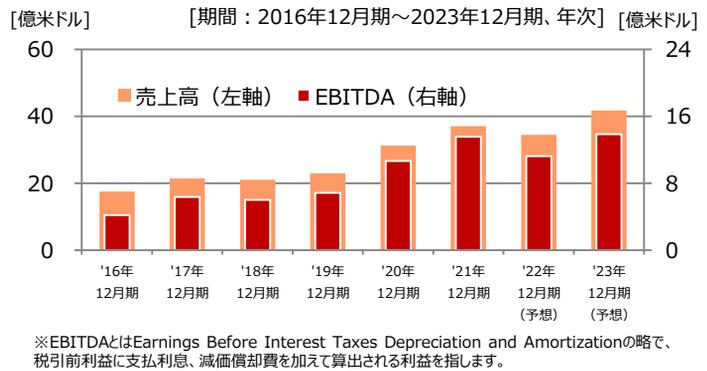
(上記はイメージ図です)

(出所) 上記グラフはいずれもBloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 テラダインの株価推移



図表5 テラダインの業績推移



図表6 熊本県からの直線距離



＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

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

くまもと未来応援ファンド(愛称 復興投信)
追加型投信/内外/資産複合

【国内株式市場の状況と今後の見通し】

米国の金融引き締め観測の強まりに加え、ウクライナ情勢の悪化を背景に、国内株式市場は年初から3月にかけて大きく下落しました。その後、まん延防止等重点措置が解除されたこと等から反発を見せ、上海での都市封鎖（ロックダウン）長期化を受けた中国の景気悪化懸念や、米国企業の業績悪化懸念の影響などを受けて、5月上旬にかけては軟調な展開となったものの、上海での新型コロナウイルス感染者数の激減と米国インフレ率が落ち着きを見せ始めたこと等により5月末時点では再び戻り基調となっております。

今後の国内株式市場については調整圧力がかかりやすい環境が続くと見ていますが、金融引き締めによるインフレ抑制は、中長期的に均衡のとれた経済成長や、将来的な金融緩和期待につながると考えられますので、米国の金融引き締めを過度に悲観視する必要はないと思われます。当面は、経済や市場が均衡を取り戻し株式市場が持続的な上昇基調に戻るまでのきっかけを待つ期間と考えています。

熊本県関連株式の運用につきましては、熊本県に本社または本店、あるいは工場・店舗等がある**電気機器**、**輸送用機器**、あるいは**機械**セクター等の企業を中心に、ポートフォリオを構築する考えです。これら企業の業績は2022年までのデータでは上昇基調を辿ってきていることが見受けられます。(図表7, 8, 9)

また、**熊本県へ進出し、工場を有する（予定も含む）海外企業への投資も行う方針**です。

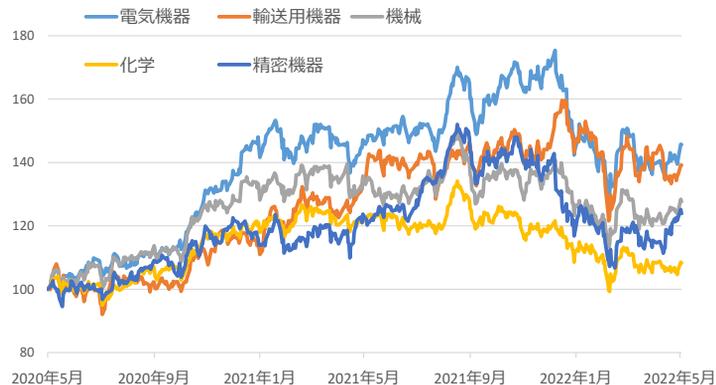
図表7 熊本県関連株式(国内株) 業種別比率(上位)

セクター名	2021/5/31	2022/5/31
電気機器	36.4%	32.8%
輸送用機器	17.4%	22.7%
機械	10.6%	10.9%
化学	11.9%	10.5%
精密機器	6.4%	5.9%
合計	82.6%	82.8%

※上記の比率は、熊本県関連株式（国内株）の保有時価総額に対する比率です。
※小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計の数字が合わない場合があります。

図表8 業種別株価指数の推移

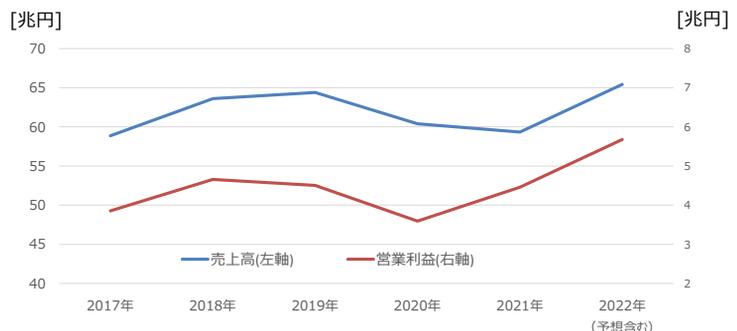
[2020年5月29日～2022年5月31日 日次]



※上記の指数は、東証業種別株価指数です。
※2020年5月29日を100として指数化しています。

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表9 熊本県関連株式(国内株)の業績推移



※上記は、2022年5月31日時点で保有する熊本県関連株式（国内株）の売上高、営業利益の合計です。
※2022年は一部会社予想も含みます。

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

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

くまもと未来応援ファンド(愛称 復興投信)
追加型投信/内外/資産複合

【日系外債市場の状況と今後の見通し】

急速な物価上昇や資源価格の高騰を受けて、欧米主要中央銀行の金融引き締めが加速するとの見方が台頭したほか、ウクライナへの軍事侵攻を続けるロシアと欧米主要国との対立の影響や世界的な景気減速懸念が浮上したこと等から、足元の日系外債市場は下落いたしました。

しかし、今後の日系外債市場は、**徐々に安定した動きとなることを予想**します。当面はインフレの長期化観測から、債券投資は低調と見られていますが、**今後は金融引き締めなどによる景気抑制が見込まれることもあり、先行きのインフレ収束を見越して債券を買う動きも想定**できます。

また、投資対象とする**日系企業の財務状況は総じて健全**であり、景気減速下でも信用力は維持されると見られることも、日系外債市場の下支え要因と考えています。(図表10)

日系外債の運用につきましては、債券組入比率を高位に維持し、利息収入を主な収益源として、**安定したパフォーマンスの実現を目指す方針**です。また、ポートフォリオのデュレーション^(注4)は、市場動向に応じて調整する方針です。

(注1)

リターン/リスクは、「リスクに見合うリターンが上がっているか」という、投資効率の良さを数値化したものであり、シャープ・レシオとも言います。個別の株や債券、投資信託など、金融投資商品同士を比較する際に使われる、代表的な指標のひとつとなっています。この数値が大きいほど、小さなリスクで大きな投資リターンを上げたことを意味します。

(注2)

ドロウダウンとは、資産運用において損失が発生して、資産総額が減少することを言います。それらのドロウダウンの最大となった値を最大ドロウダウンといいます。

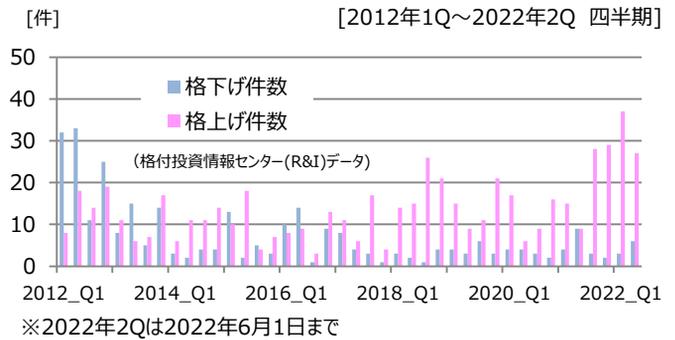
(注3)

ドット・プロットとは、米連邦公開市場委員会(FOMC)メンバーが予想する、米国の政策金利であるFF(フェデラルファンド)レートの水準を、それぞれひとつの点(ドット)として散布図化した「政策金利の見通し」のことです。

(注4)

デュレーションとは投資元本の平均回収年限のことを言い、対象債券のクーポンが同じであれば残存期間が長いほどデュレーションは長くなります。また、金利変動に伴う債券価格の変動性を示す指標として用いられ、一般的にこの値が大きい程、金利変動に伴う債券価格の変動リスクが大きくなります。

図表10 日本の投資適格企業の格付変動件数



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表11 各資産のリスク・リターン

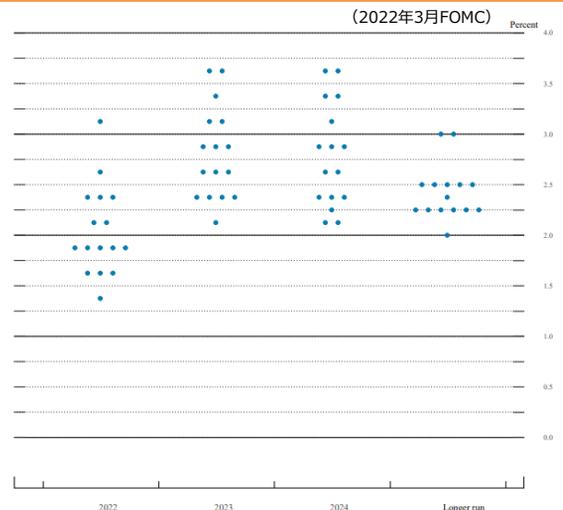
[対象期間：2003年3月31日~2022年4月28日 日次]

	日本債券	日系外債の参考指数(ヘッジあり)	世界債券	世界株式	日本株式	日本リート	世界リート
リターン(年率)	1.3%	2.0%	3.5%	10.5%	6.7%	8.2%	10.1%
リスク(年率)	2.1%	2.8%	7.4%	20.4%	20.8%	21.7%	23.6%
リターン/リスク(注1)	0.59	0.72	0.48	0.52	0.32	0.38	0.43
最大ドロウダウン(注2)	-5.2%	-9.4%	-19.4%	-64.8%	-60.1%	-71.2%	-77.6%

※日本債券：野村BPI総合、日系外債の参考指数(ヘッジあり)：FTSE Non-JPY WorldBIG Index Japan Issuers Curr-Hedged JPY、世界債券：FTSE World BIG Index、世界株式：MSCI World Index、日本リート：東証REIT指数、日本株式：TOPIX、世界リート：S&P Global REIT Index

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表12 FRBドット・プロット^(注3)



(出所) 米連邦準備制度理事会 (FRB)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

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

くまもと未来応援ファンド(愛称 復興投信)
追加型投信/内外/資産複合

【Jリート市場の状況と今後の見通し】

足元のJリート市場は、米国を中心にインフレ高進を受けた早期利上げ観測が強まったほか、複数の公募増資が発表され短期的に需給が悪化したことなどから、上値の重い展開となりました。

ただ3月下旬には、日銀が指値オペなどを通じて長期金利の上昇を抑え込む姿勢を示したことから、Jリートの相対的な利回りの高さに注目した資金が流入し反発しました。新年度に入ると、好悪材料が入り交じり、もみ合いで推移しました。

今後のJリート市場は、足元では米国を中心とした金利上昇が嫌気され下落する場面や、短期的には金利や為替動向で上値が抑えられる場面があると見ていますが、海外に比べ国債との利回り差が大きいこと、資産価値に比べ割安感があること等から、**中長期的には堅調に推移すると予想**します。(図表13, 14)

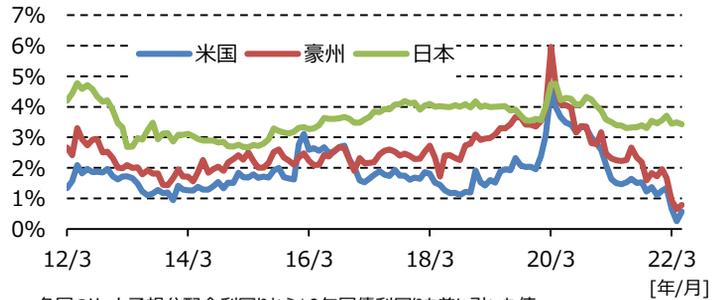
国内では日銀が金利上昇を抑える姿勢を強く示しているほか、業績面でも、**経済活動の正常化によるテナント業績の改善や空室率の低下**が見込まれ、**Jリートの追い風**になると考えます。

Jリートの運用につきましては、投資口価格の割安感が強いと考えられる銘柄や、物件取得などを通じて成長が期待できる銘柄などを市場の時価総額の構成比に対してオーバーウェイトとする方針です。一方、投資口価格の割安感が乏しいと考えられる銘柄などは、アンダーウェイトとする方針です。

(注)
NAV倍率は、リートが保有する不動産を時価評価した純資産価値に対して、投資口価格が割安か割高かを判断する指標です。
株式の評価に用いるPBRに似た指標であり、値が低いほど割安であると評価できます。

図表13 内外国債とリートの利回り差*推移

[2012年3月~2022年5月 月次]

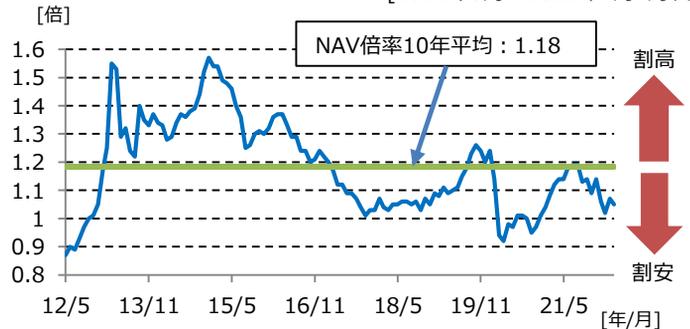


* 各国のリート予想分配金利回りから10年国債利回りを差し引いた値
※ リート予想分配金利回りデータは以下に基づきます。
米国: MSCI US REIT USD Index
豪州: ASX200 REIT Index
日本: QUICK リート・インデックス加重平均予想分配金利回り
※ 長期国債利回りとしてそれぞれ10年国債利回りを利用

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表14 JリートのNAV倍率(注)推移

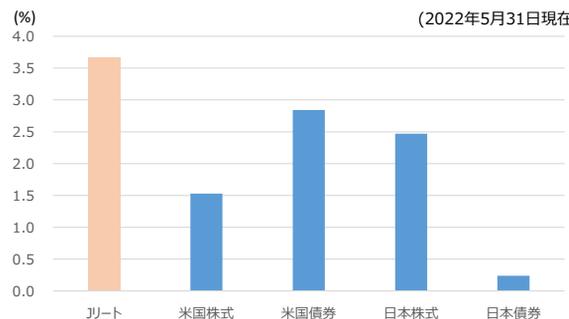
[2012年5月~2022年4月 月次]



(出所) 一般社団法人不動産証券化協会のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表15 利回り比較

(2022年5月31日現在)



※ リート: 東証REIT指数分配金利回り、米国株式: S&P500種株価指数配当利回り、米国債券: 米国10年国債利回り、日本株式: TOPIX配当利回り、日本債券: 日本10年国債利回り

(作成: 運用本部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

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

くまもと未来応援ファンド(愛称 復興投信)
追加型投信／内外／資産複合

くまもと未来応援ファンド(愛称 復興投信)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、内外の株式、日系外債、国内の不動産投資信託証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、海外の株式については、為替相場の変動により損失を被ることがあります。日系外債については、原則として為替ヘッジを行います。為替変動リスクを完全にヘッジすることはできないため、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「金利変動リスク」、「不動産投資信託証券のリスク」、「為替変動リスク」、「劣後債のリスク」等があります。
※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限1.1%（税抜1.0%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料：ありません。
 - 信託財産留保額：ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.089%（税抜0.99%）
 - その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.0132%（税抜0.012%）
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を投資信託財産でご負担いただけます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただけます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。なお、上場不動産投資信託は市場の需給により価格形成されるため、上場不動産投資信託の費用は表示していません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目録見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
(金融商品取引業者)					
九州FG証券株式会社	九州財務局長(金商)第18号	○			
(登録金融機関)					
株式会社鹿児島銀行	九州財務局長(登金)第2号	○			
株式会社鹿児島銀行(委託金融商品取引業者:九州FG証券株式会社)	九州財務局長(登金)第2号	○			
株式会社肥後銀行	九州財務局長(登金)第3号	○			
株式会社肥後銀行(委託金融商品取引業者:九州FG証券株式会社)	九州財務局長(登金)第3号	○			

<本資料に関するお問合わせ先>

 フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)