

## 3つの投資対象資産に光明

く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

2023年1月26日

- くもと未来応援ファンド(以下、当ファンド)は、3つの資産に投資するファンドです。
- 具体的には、「日系外債マザーファンドⅡ」を通じた、日系企業等が発行する外貨建て債券(以下、日系外債)への投資(為替ヘッジあり)により安定した収益の確保を図りつつ、熊本県関連株式(海外企業の株式を含む。海外の株式については、原則として為替ヘッジを行いません)および、「Jリート・マザーファンド」を通じた日本の不動産投資信託証券(以下、Jリート)への投資により、投資信託財産の成長を目指します。
- ファンドの基本投資割合は、日系外債に純資産総額の50%程度、熊本県関連株式に同25%程度、Jリートに同25%程度とします。
- 販売会社は、熊本県の復旧・復興および“熊本県の未来づくり”のために、販売会社が受取る信託報酬の中から寄附を行います。

### 【第5期のパフォーマンス】

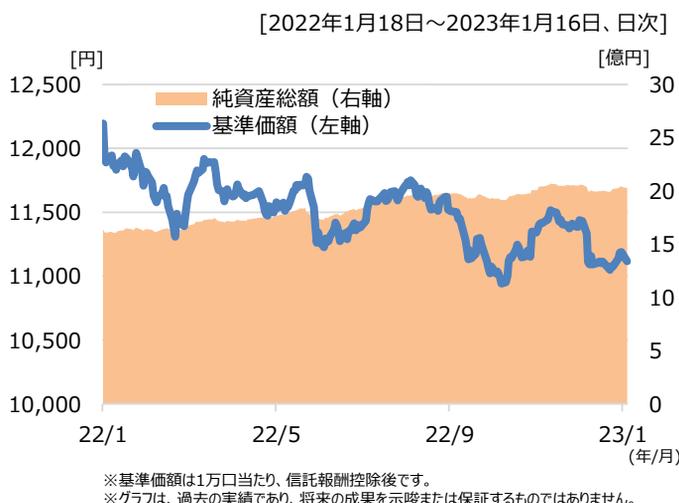
当ファンドの第5期(期間：2022年1月18日～2023年1月16日、以下当期間とします)において基準価額は前期末から1,118円下落し、11,117円となりました。純資産総額は当ファンドへの資金流入が継続し、当期間で約3.8億円増加しました。(図表1)

当期間は、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻により地政学的リスクが高まったほか、世界的な物価上昇を受けた欧米を中心とする金融引き締めなどが嫌気され、国内の株式市場やJリート市場は上値の重い展開となりました。また、金利上昇と、金融引き締めなどを背景とする投資家のリスク回避姿勢を受けたスプレッド(社債と国債の利回り格差)の拡大から、日系外債の価格は下落する展開となりました。為替ヘッジコストは大幅な上昇となりました。

### 【基準価額の変動要因】

当ファンドの基準価額は、当期間で1,118円下落しました。その内訳は、概ね図表2の通りでした。上記要因から日系外債に投資する「日系外債マザーファンドⅡ」のマイナスの影響が最も大きくなり、約▲493円となったほか、次いで熊本県関連株式(国内株式)の影響が約▲398円となりました。なお、昨年5月に組入れを開始した熊本県関連の海外株式の影響額は約▲6円にとどまりました。

図表1 基準価額と純資産総額の推移



図表2 基準価額の変動要因



### <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

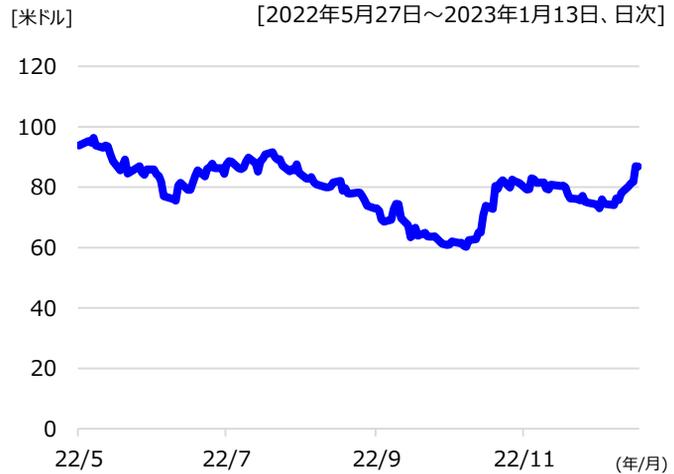
TSMC (台湾積体回路製造) の今後の見通しについて

【組入れ海外株式の状況：TSMC】

当ファンドは2022年5月27日付で投資信託約款の変更を行い、海外企業の株式への投資が可能となりました。その一環として、2022年4月に熊本県の菊陽町に、日本で初めての工場の着工を開始したTSMC(台湾積体回路製造、半導体製造の受託生産で世界最大手、本社は台湾)を組み入れております。

株価は半導体需要の減速による業績悪化懸念に加え、米中対立による台湾の地政学的リスクの高まりなどを背景に、11月上旬までは軟調に推移しましたが、その後は、半導体の在庫調整が進むとの見方に加え、米著名投資家が大量にTSMC株を買い付けたとの報道などを受けて、反発しました(図表3)。なお、2023年1月12日に発表した2022年第4四半期の決算では、純利益は四半期ベースで過去最高を更新したほか、決算説明会で最高経営責任者(CEO)が日本で第二工場を建設する意向を表明しております。

図表3 TSMCの株価推移



※グラフは、過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。  
※上記株価はADR(米国預託証券)の価格です

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

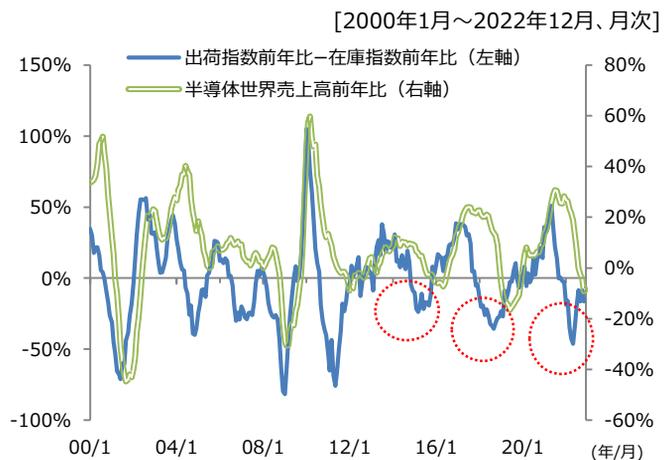
【半導体市況について】

半導体業界は設備投資や在庫管理のタイミングの調整が難しいとされており、好況期には大量に発注が集中して供給が不足しますが、不況期には需要が急減して供給過剰になるといった特性があり、約4年周期で好況と不況を繰り返す「シリコンサイクル」と呼ばれる半導体業界特有の構造的な景気循環があります。

図表4でも、約4年周期で循環を繰り返している動きが見てとれます。また、もう一つの特徴として、出荷－在庫指数が底を付けた後に、半導体売上高が底入れする動きが見受けられ、出荷－在庫指数に先行性がある傾向が窺えます。

足元では、出荷－在庫指数が2022年5月を底に反発しており、在庫調整が進む動きが見られることから、今後の売上高の持ち直しが期待できます。これは、TSMCのほか、半導体業界の集積地であり、「シリコンアイランド」と呼ばれる位置にある熊本県の半導体関連企業にとって、明るい材料のひとつと考えております。

図表4 半導体の市況動向



※出荷指数前年比-在庫指数前年比は2022年11月まで

(出所) Bloomberg、経済産業省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

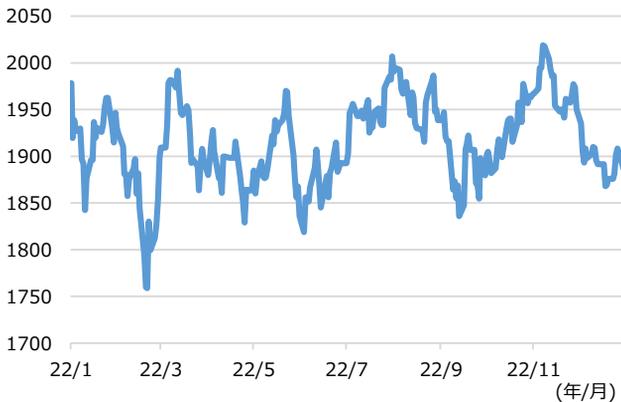
【国内株式市場の状況と今後の見通し】

国内株式市場では、12月の日銀金融政策決定会合において、長期金利の変動許容幅の拡大が決定されたことを受けて、金利上昇とともに円高が進行したことも株価の上値を抑える要因となりました。今後は、国内景気や企業業績の悪化懸念が株価の上値を抑える一方で、割安なバリュエーションが下値を支えると見られ、**国内株式市場はレンジ内での動きが続く**と見えています。

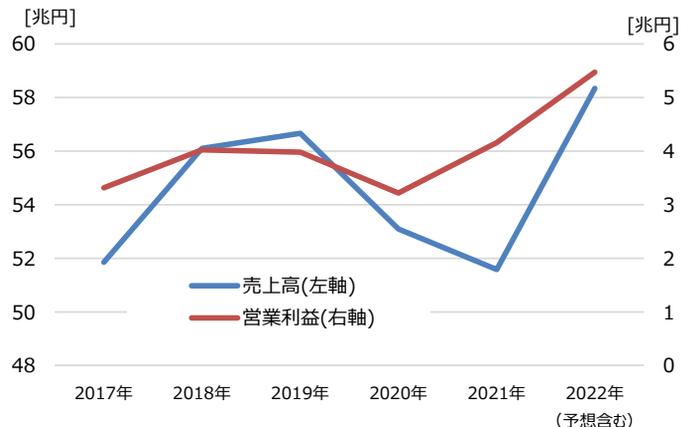
一方、このような環境下、**熊本県関連企業の業績は堅調に推移**しています。米国ではインフレに鈍化の兆しが見え始めており、見極めにはまだ時間を要しますが、米景気の悪化が軽微なうちにインフレが収束して、金融緩和が展望できるようになれば、**レンジを上放れる展開に移行していく**と思われます。(図表5、6)

図表5 TOPIX(東証株価指数)の推移

[2022年1月18日～2023年1月16日、日次]



図表6 熊本県関連株式(国内株式)の業績



※2023年1月16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  
※2022年は一部予想も含みます

(図表5～6の出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

【日系外債市場の状況と今後の見通し】

今後の債券市場につきましては、**欧米主要中央銀行の金融引き締め**を受けて**売り圧力が継続**する動きと、すでにインフレのピークアウトを織り込む動きが米国国債市場でも見られるなど、**先行きの景気減速と金融緩和への政策転換**を見越した**買いも想定**され、売買交錯となって揉み合う展開が続くと想定しています(図表7、8)。スプレッドについては、投資対象とする日本企業の財務状況は健全と見ており、社債投資が増加する見通しでもあることから総じて安定した動きとなると見込んでいます。

図表7 米国10年国債利回りの推移

[2022年1月17日～2023年1月13日、日次]



(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8 FOMC\*参加者の経済見通し

[2022年12月時点、中央値ベース]

	2022年	2023年	2024年	2025年	長期見通し
GDP成長率	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
(前回9月)	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
失業率	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0
(前回9月)	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
PCEデフレーター*	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0
(前回9月)	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	4.8	3.5	2.5	2.1	
(前回9月)	4.5	3.1	2.3	2.1	
FFレート*(中央値)	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5
(前回9月)	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5

\*FOMC：米連邦公開市場委員会、PCEデフレーター：米国個人消費段階の物価動向を示す指標  
FFレート：米国政策金利

(出所) FRB(米連邦準備制度理事会)資料を基に岡三アセットマネジメント作成

＜本資料につい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

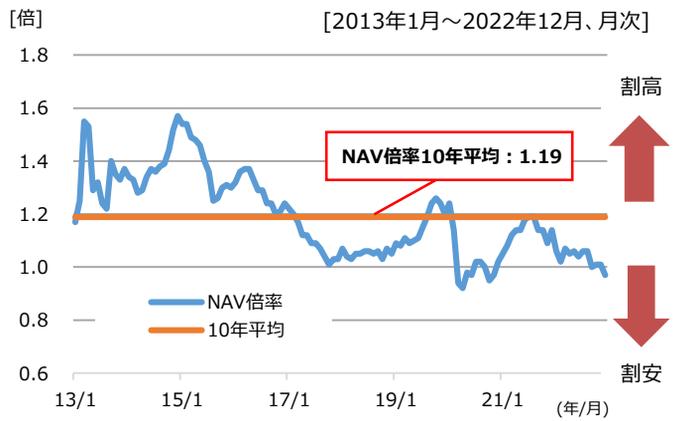
【Jリート市場の状況と今後の見通し】

Jリート市場は、12月に日銀により長期金利の変動許容幅の拡大が決定されると、金利上昇による不動産価格への影響や負債コストの増加などへの懸念が強まり、相場を押し下げる結果となりました。

ただし、今後のJリート市場においては、物件の大量供給によるオフィス市況悪化懸念などを背景として上値は重いものの、保有物件の含み益を物件入替で実現する余地があることから一定の分配金成長が期待でき、下落余地も限定的と考えます。

また、バリュエーション面からも過去平均と比較して**割安な水準**にあります(図表9)。運用につきましては、当面は、**割安感が強いと考えられる銘柄**などを**東証の時価総額の構成比**に対して**高い組入比率**とする方針です。

図表9 JリーートのNAV倍率推移



(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

※NAV倍率：

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。

ファンドの組入状況 (2022年12月30日時点)

＜熊本県関連株式の組入上位銘柄＞

戦略Ⅰ：熊本県に本社(本店)を置く企業 戦略Ⅱ：熊本県に工場・店舗等がある企業等

銘柄名	比率
平田機工	1.4%
Lib Work	0.6%
ヤマックス	0.2%
グリーンランドリゾート	0.1%
ビューティ花壇	0.1%

戦略	比率	銘柄数
I	2.3%	5
II	21.9%	30

※当ファンドの純資産総額に対する比率です。

銘柄名	比率
TSMC/台湾セミコンダクター	1.4%
ソニーグループ	1.3%
本田技研工業	1.2%
富士通	1.2%
HOYA	1.2%
富士フイルムホールディングス	1.2%
東京エレクトロン	1.2%
九州電力	1.1%
ブリヂストン	1.1%
クボタ	1.1%

＜Jリート・マザーファンドの組入上位銘柄＞

	銘柄名	比率
1	日本ビルファンド投資法人	5.1%
2	GLP投資法人	4.9%
3	野村不動産マスターファンド投資法人	4.5%
4	日本都市ファンド投資法人	4.3%
5	大和ハウスリート投資法人	4.1%
6	ジャパンリアルエステイト投資法人	4.0%
7	ユナイテッド・アーバン投資法人	3.9%
8	オリックス不動産投資法人	3.6%
9	アドバンス・レジデンス投資法人	3.3%
10	日本プロロジスリート投資法人	3.1%

※Jリート・マザーファンドの純資産総額に対する比率です。

＜日系外債マザーファンドⅡの組入上位銘柄＞

銘柄名	通貨	利率	償還日	額面	比率
住友生命保険	米ドル	6.500%	2073/09/20	1,200,000	7.5%
富国生命保険相互会社	米ドル	6.500%	-	1,200,000	7.5%
損害保険ジャパン	米ドル	5.325%	2073/03/28	1,200,000	7.5%
朝日生命保険	米ドル	6.500%	-	1,200,000	7.5%
三井住友フィナンシャルグループ	米ドル	4.436%	2024/04/02	1,200,000	7.4%
日本生命保険	米ドル	5.100%	2044/10/16	1,200,000	7.4%
第一生命保険	米ドル	5.100%	-	1,200,000	7.3%
明治安田生命保険相互会社	米ドル	5.200%	2045/10/20	1,200,000	7.3%
三井住友海上火災保険	米ドル	4.950%	-	1,200,000	7.0%
日本たばこ産業	ユーロ	2.875%	2083/10/07	1,000,000	5.6%

※日系外債マザーファンドⅡの純資産総額に対する比率です。  
※償還日が「-」表示の銘柄は、永久債のため償還日を表示していません。

保有債券の平均利回り	6.21%
保有債券の平均直利	5.14%
ファンド全体のデュレーション	3.62年

※期限前償還日が設定されている銘柄に関しては、次回の期限前償還日までの期間で算出しています。変動利付債に関しては、デュレーションは次回利払い日までの期間、利回りは現在のクーポン、償還日を基準に算出しています。なお、クーポンを後決める債券は直近利払い期間の実績のクーポンを使用しています。  
※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。

(作成：運用本部)

＜本資料につい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が、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、換金申込み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ペビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のペ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（交付目論見書）」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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
九州FG証券株式会社	九州財務局長(金商)第18号	○			
<b>(登録金融機関)</b>					
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)