

# 熊本県関連株式がパフォーマンスを牽引

## 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(以下、当ファンド)は、内外の熊本県関連株式、および日系外債(為替ヘッジあり)、Jリートに投資するファンドです。
- 第6期(2023年1月17日～2024年1月15日)の足元までの運用経過、および今後の各資産の見通し等につきまして、当レポートにてご紹介致します。

### 1. 第6期の運用経過(2023年8月21日まで)

#### 基準価額上昇に熊本県関連株式が大きく寄与

基準価額は、第5期末の11,117円から7月3日には期中の高値となる12,168円まで上昇し、8月21日現在、11,802円と、前期末比で685円上昇している状況です。(図表1)

基準価額の変動要因を見ると、特に国内株式が牽引し、大きくプラスに寄与しました。

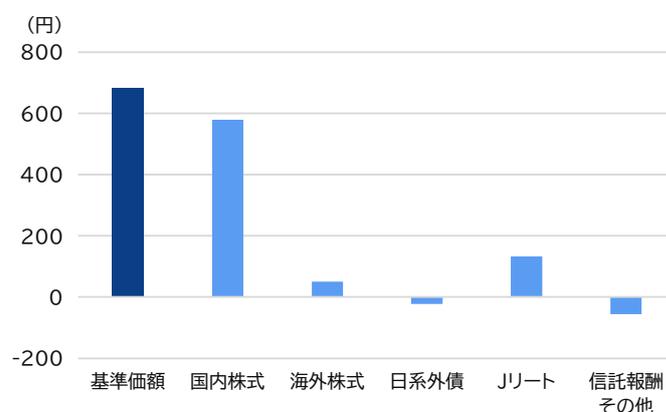
国内株式市場は、4月以降、米著名投資家が日本株への追加投資を検討する意向を示したことや、日銀の金融政策決定会合で金融緩和の継続が決定されたことなどを好感し、海外投資家による大規模な買いが続いたことから6月末にかけて大幅高となりました。その後は、利益確定と見られる売りなどから、上値が抑えられました。(図表2)

また、TSMCなどが上昇した海外株式、相対的な割安感や需給の改善などから堅調に推移したJリートもプラスに寄与しました。

債券市場では、欧米の主要中央銀行が金融引き締め姿勢を続ける中、売りが優勢となり、米国10年国債をはじめ利回りが上昇(債券価格が下落)しました。日系外債のスプレッド(社債と国債の利回り格差)は、全般に縮小しました。

図表1 基準価額の変動要因

(期間 2023年1月17日～2023年8月21日)



※上記の変動要因は概算値となりますのでご注意ください。  
※日系外債の変動要因にはヘッジコストが含まれます。

図表2 海外投資家売買差額とTOPIXの推移

(期間 2023年1月6日～2023年8月18日、週次)



(出所) Bloombergデータ等を基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 2. 熊本県関連株式の今後の見通し

### 海外株式:TSMC(台湾積体回路製造)

TSMCの株価は6月中旬以降上値の重い動きが続いていますが、半導体業界には、約4年周期で好況と不況を繰り返す「シリコンサイクル」と呼ばれる業界特有の構造的な景気循環があります。足元の半導体市況を、出荷指数前年比-在庫指数前年比から見ると、2022年10月まで回復した後、再び下落していましたが、2023年2月を底に反発していることが分かります。このように在庫調整が進む動きが見られることから、TSMCにおいても今後の売上高の持ち直しが期待できます(図表3)。

これは、TSMCのほか、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。

(注)海外株式については、原則として為替ヘッジを行いません。

### 国内株式

今後の国内株式市場につきましては、短期調整はあっても上昇基調が続くと見えています。欧米と異なり金融緩和が続いていることや、コロナ禍からの経済活動の正常化が本格化していることから、欧米経済に比べて日本経済の下振れリスクは小さいと考えています。熊本県関連企業の業績見通しも、これまでの円安を反映する形で上方修正されると見えています(図表4)。

図表3 半導体の市況動向

(期間 2000年1月~2023年6月、月次)



(出所)Bloomberg、経済産業省のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

図表4 熊本県関連企業(国内)の業績

(期間 2017年~2023年、年次)



※上図は、2023年8月21日時点で当ファンドが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。  
※2023年は一部予想を含みます。

(出所)Bloombergデータ等を基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 3. Jリート市場の今後の見通し

今後につきましては、徐々に下値を切り上げると予想します。Jリーートの事業環境は、大量供給懸念の残るオフィスセクターを除き概ね堅調となっています。ただ、オフィスセクターも供給のピークは夏頃と見られ、ピーク後の空室率は緩やかに改善方向に進むと考えています。加えて、バリュエーション面では、Jリーートの割安感が強まっていると見えています(図表5)。

図表5 JリーートのNAV倍率の推移

(期間 2013年8月~2023年7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SBI岡三アセットマネジメント作成

## 4. 日系外債市場の今後の見通し

今後の日系外債市場につきましては、利回りの低下(債券価格の上昇)を予想します。

昨年来の金融引き締めを受けて、先行きの景気は減速し、インフレが鈍化すると見られます(図表6)。それを受けて欧米主要中央銀行の政策転換を見越した買いが優勢となることを見込んでいます(図表7)。スプレッド(社債と国債の利回り格差)につきましては、景気減速を受けて発行体企業の信用力低下が警戒されますが、先行きの金融緩和への期待も強く、総じて安定した推移となることを見込んでいます(図表8)。

図表6 米国インフレ率の推移

(期間 2010年1月~2023年7月、月次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

図表7 米国10年国債利回りの推移

(期間 2023年1月13日~2023年8月18日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

図表8 スプレッドの推移

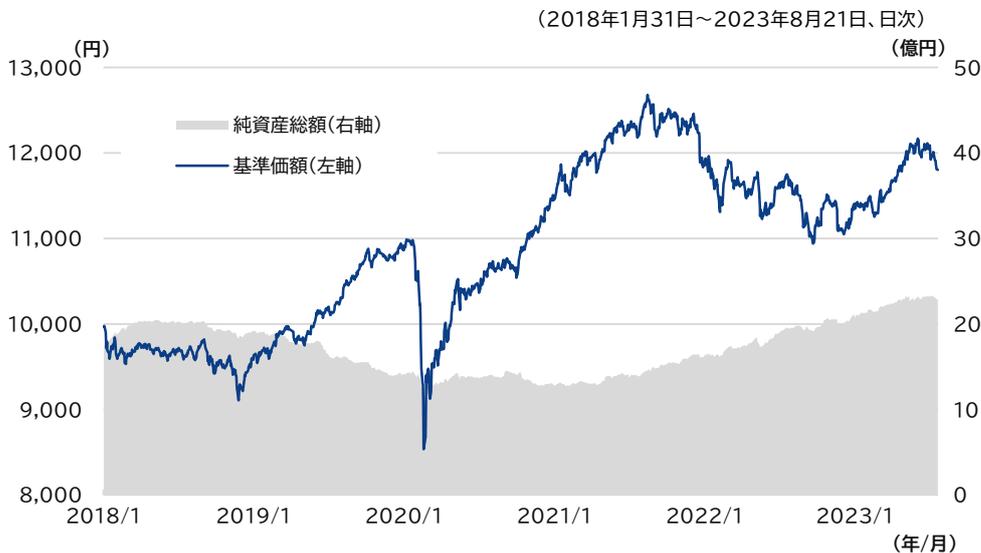
(期間 2023年1月13日~2023年8月18日、日次)



(出所) FTSEデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

# 運用状況 (作成基準日 2023年8月21日)

## 設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移



分配日	分配金 (円)
2019/1/15	0 円
2020/1/15	0 円
2021/1/15	0 円
2022/1/17	0 円
2023/1/16	0 円
設定来合計	0 円

※分配金は1万口当たり、税引前です。  
運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

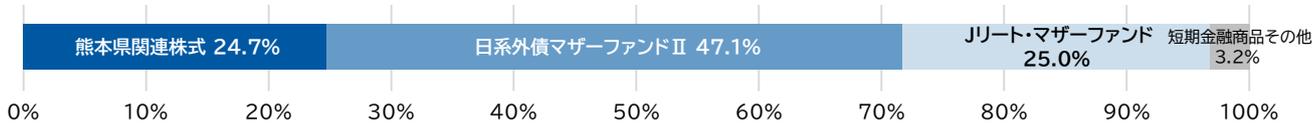
基準価額	11,802 円
純資産総額	22.9 億円

※ 基準価額は1万口当たりです。

※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。  
※分配金再投資基準価額とは、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものと計算した基準価額です。  
※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。

## ファンドの組入状況(2023年7月31日時点)

### ポートフォリオ構成比率



### 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	銘柄名	比率
平田機工	1.2%	TSMC/ 台湾セミコンダクター	1.4%
Lib Work	0.5%	東京エレクトロン	1.4%
グリーンランドリゾート	0.2%	ソニーグループ	1.3%
ヤマックス	0.1%	本田技研工業	1.3%
ビューティ花壇	0.0%	テラデザイン	1.3%

※当ファンドの純資産総額に対する比率です。

### Jリート・マザーファンドの組入上位銘柄

銘柄名	比率
日本ビルファンド投資法人	5.1%
日本都市ファンド投資法人	5.0%
GLP投資法人	4.9%
野村不動産マスターファンド投資法人	4.8%
ユナイテッド・アーバン投資法人	4.2%

※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
明治安田生命保険相互会社	米ドル	5.200%	2045/10/20	1,891,000	6.4%
日本生命保険	米ドル	5.100%	2044/10/16	1,800,000	6.1%
国際協力銀行	米ドル	1.875%	2031/04/15	1,982,000	5.7%
住友生命保険	米ドル	6.500%	2073/09/20	1,200,000	4.1%
朝日生命保険	米ドル	6.500%	-	1,200,000	4.1%

※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	6.14%
保有債券の平均直利	4.46%
ファンド全体のデュレーション	4.07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、クーポンを後決めす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く、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。

## 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。なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			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い合わせ先>  
 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)

## 留意事項

### SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI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

- 投資者の皆様の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に帰属します。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きます。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きます。(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。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

●本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI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、特定の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もありません。●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。