

好調な業績が期待される熊本県関連株式

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

基準価額上昇に国内の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円から期を通じて上昇基調で推移し、第6期末の2024年1月15日現在で12,198円と、前期末比で1,081円上昇しました。

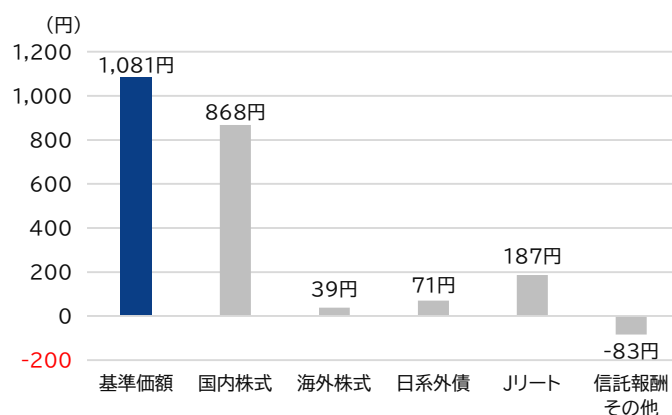
基準価額の変動要因を見ると、特に国内株式が868円のプラスと牽引し、大きくパフォーマンスに寄与しました。また、Jリートも高い分配金などが寄与し、187円のプラスとなりました。(図表1)

国内株式市場は、2023年4月以降、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大幅高となりました。年明け以降も日銀が1月下旬に開催する金融政策決定会合で、マイナス金利の解除を見送るとの見方が強まったことを背景に、再び海外投資家の資金が流入し、国内の熊本県関連株式がパフォーマンスを牽引する展開となりました。(図表2)

債券市場では、2023年10月までは米国10年国債をはじめ、各国の利回りが上昇(債券価格が下落)しました。その後は、米国を中心にインフレが落ち着きを見せたことを受けて、利上げの打ち止め、あるいは先行きの利下げ見通しが広がり、米国10年国債をはじめ利回りは低下(債券価格が上昇)しました。

図表1 基準価額の変動要因

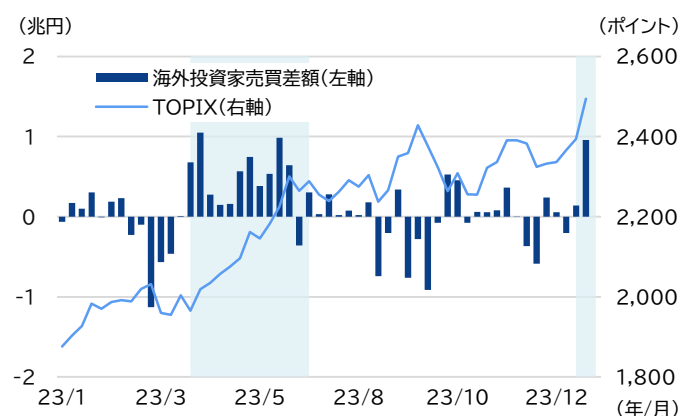
(期間 2023年1月17日～2024年1月15日)



※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。
 ※小数点以下を四捨五入しているため、基準価額の騰落額と変動要因の合計が一致しない場合があります。

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～2024年1月12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. 熊本県関連株式について

海外株式:TSMC(台湾セミコンダクター)の動向

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ますと、2023年2月を底に反発していることが分かります。(図表3)

実際に、TSMCは2024年1月18日に通期の決算を発表し、2023年は減収減益でしたが、2024年は売上高、設備投資計画の回復見通しを示したことを受けて、株価は大幅高となりました。

また、TSMCが熊本県の菊陽町で建設している工場の開所式が2月24日に実施される予定で、今年末までの半導体の量産開始を目指しています。

図表3 半導体の市況動向

(期間 2003年1月~2023年11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

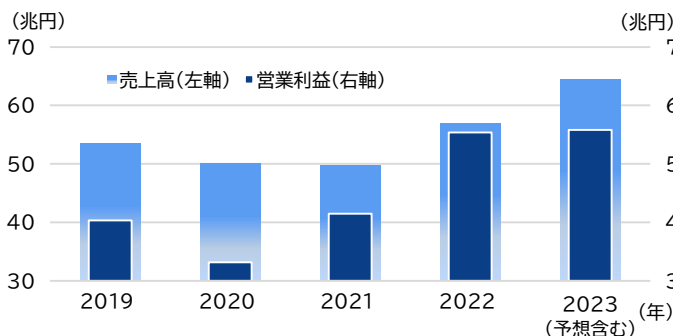
国内株式の見通し

今後の国内株式市場は、上値を試す展開が続くと見えています。国内では、東京証券取引所が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業の一覧表を2024年1月15日に公表しました。今後も、先行する企業に出遅れないよう対応を進めると見ており、多くの企業が資本コストや株価を意識した経営へと変化の姿勢を見れば、内外投資家から日本株を再評価しようという動きが強まるものと考えます。

熊本県関連企業につきましては、足元で再び円安が進行していることを受けて、業績の上方修正が期待できると考えています。(図表4)

図表4 熊本県関連企業(国内)の業績

(期間 2019年~2023年、年次、予想を含む)



※2024年1月15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

熊本県関連株式の組入状況(2024年1月15日時点)

組入上位銘柄

戦略Ⅰ:

熊本県に本社(本店)を置く企業

銘柄名	比率
平田機工	1.4%
Lib Work	0.4%
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%
銘柄数	5銘柄

戦略Ⅱ:

熊本県に工場・店舗等がある企業等

銘柄名	比率
TSMC/台湾セミコンダクター	1.6%
ソニーグループ	1.4%
東京エレクトロン	1.4%
HOYA	1.3%
本田技研工業	1.3%
銘柄数	30銘柄

※各比率は、当ファンドの純資産総額に対するものです。

3. Jリート市場について

今後の見通し

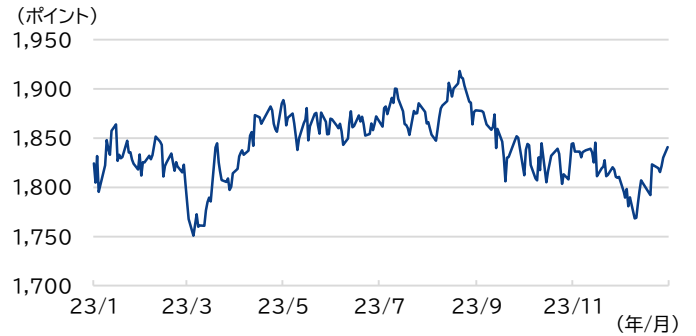
今後のJリート市場は、国内の金融緩和政策を巡る不透明感や、短期的に業績の大幅拡大が見込みにくいことから、当面は方向感に欠ける動きを予想します。

国内の金融政策は大規模金融緩和を修正する方向にあると見られるものの、具体的な時期や修正幅が見えてくるまでは、積極的に投資リスクを取りにくい状況が続くと考えられます。またJリーートの投資口価格は保有資産と比較して割安となっているものの(図表7)、公募増資を伴う物件取得は難しい状況と見ており、成長に向けた投資はしばらく進まないと想定されます。

しかし、Jリーートの業績は昨年はホテルセクターで大幅な回復が見られ、今年もオフィスセクターでの稼働率改善などから回復基調が続くと考えられ、先行き不透明感が和らぐに連れて事業環境の好転を反映し、中期的にはJリート市場は底堅く推移すると予想します。

図表5 Jリート市場(東証REIT指数)の推移

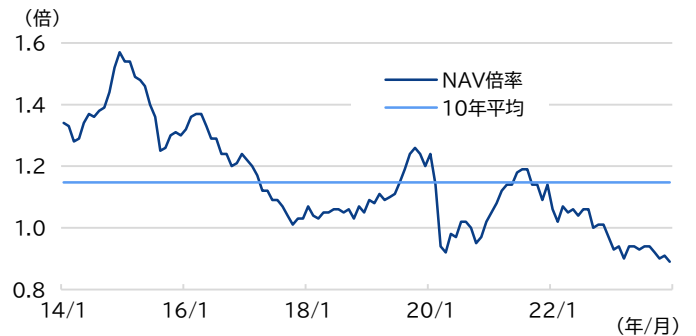
(期間 2023年1月16日~2024年1月15日、日次)



(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6 JリーートのNAV倍率の推移

(期間 2014年1月~2023年12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

※NAV倍率:

リーートの価格が保有不動産の市場価値から負債や債務を控除した純資産価値(NAV)に比べて何倍かを算出したもので、リートを評価する指標の一つです。株式のPBR(株価純資産倍率)に似た指標となっています。

組入状況 (2024年1月15日時点)

組入上位銘柄

銘柄名	比率
KDX不動産投資法人	5.7%
日本ビルファンド投資法人	5.6%
GLP投資法人	5.1%
大和ハウスリート投資法人	4.7%
野村不動産マスターファンド投資法人	4.0%
ジャパンリアルエステイト投資法人	4.0%
日本プロロジスリート投資法人	3.9%
ユナイテッド・アーバン投資法人	3.8%
オリックス不動産投資法人	3.7%
日本都市ファンド投資法人	3.3%

銘柄数	51銘柄
-----	------

ポートフォリオ利回り	4.14%
------------	-------

※ポートフォリオ利回りは、マザーファンドの利回りです。(予想ベース)
 ※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。
 ※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。

4. 日系外債市場について

今後の見通し

今後の日系外債市場につきましては、物価指標の伸び率鈍化を背景に、インフレ鎮静化を見越した買いが優勢となると考えていることから、利回りが低下(債券価格が上昇)する展開を予想します。(図表7)

また、スプレッド(社債と国債の利回り格差)については、概ね安定した動きを予想します。全般に日本企業の財務状況は健全であり、今後想定されている景気減速による信用力への影響は限定的と見られることが、スプレッドの安定を促すと考えています。(図表8)

これらからは、相対的に安定した基準価額の動きが見込まれます。

図表7 米国インフレ率の推移

(期間 2010年1月~2023年12月、月次)



図表8 日系発行体のスプレッド推移

(期間 2023年1月13日~2024年1月12日、日次)



※Bloombergグローバルクレジット指数(日系発行体)のスプレッドを使用

日系外債マザーファンドⅡの組入状況(2024年1月15日時点)

組入上位銘柄

銘柄名	通貨	利率	償還日	額面	比率	保有債券の平均利回り	5.56%
三井住友海上火災保険	米ドル	4.950%	-	2,600,000	8.3%	保有債券の平均直利	4.94%
朝日生命保険	米ドル	6.900%	-	2,200,000	7.5%	ファンド全体のデュレーション	4.76年
日本生命保険	米ドル	6.250%	2053/9/13	2,000,000	6.9%	※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。	
富国生命保険相互会社	米ドル	6.800%	-	2,000,000	6.9%	※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。	
明治安田生命保険相互会社	米ドル	5.200%	2045/10/20	2,100,000	6.8%		
国際協力銀行	米ドル	1.875%	2031/4/15	2,400,000	6.7%		
住友生命保険	米ドル	5.875%	-	2,000,000	6.6%		
第一生命保険	米ドル	4.000%	-	1,400,000	4.4%		
第一生命保険	米ドル	5.100%	-	1,200,000	3.9%		
本田技研工業	米ドル	5.850%	2030/10/4	1,000,000	3.5%		

銘柄数

22銘柄

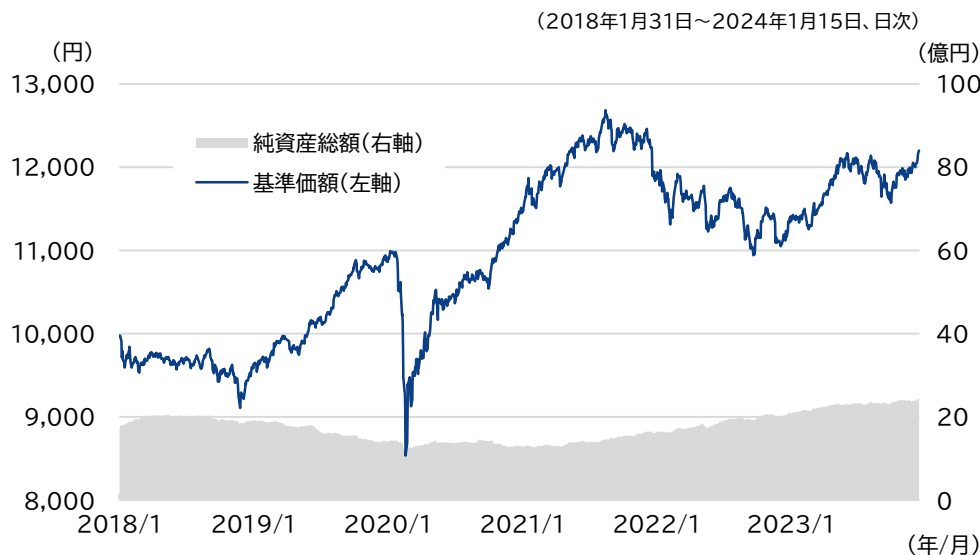
※期限前償還日が設定されている銘柄に関しては、次の期限前償還日までの期間で算出しています。変動利付債に関しては、デュレーションは次回利払い日までの期間、利回りは現在のクーポン、償還日を基準に算出しています。なお、クーポンを後決める債券は直近利払い期間の実績のクーポンを使用しています。

※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。

(図表7~8の出所) Bloomberg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 2024年1月15日)

設定来の基準価額の推移



最近5期の分配金の推移

2020/1/15	0円
2021/1/15	0円
2022/1/17	0円
2023/1/16	0円
2024/1/15	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。

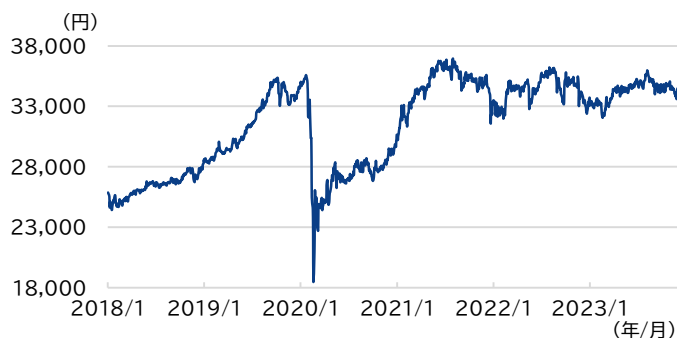
基準価額	12,198円
純資産総額	24.4億円

※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。

各マザーファンドのデータ

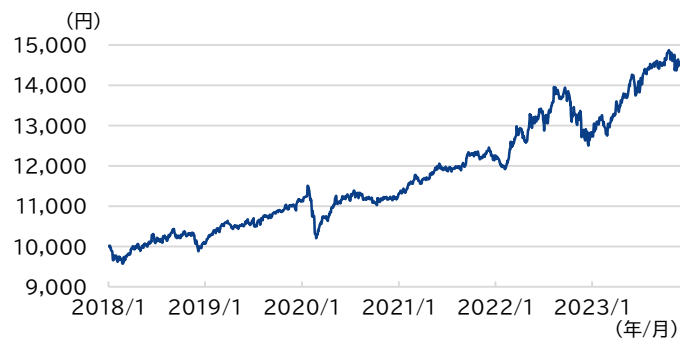
Jリート・マザーファンドの推移

(期間 2018年1月31日～2024年1月15日、日次)



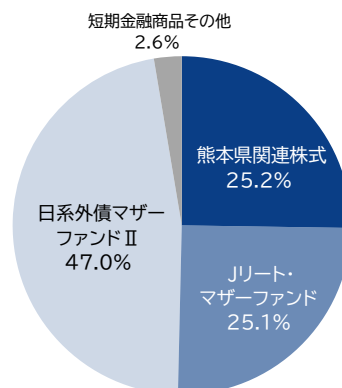
日系外債マザーファンドⅡの推移

(期間 2018年1月31日～2024年1月15日、日次)



ポートフォリオ構成比率

(2024年1月15日時点)



※小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

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
(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

- 投資者の皆さま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及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。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(価格変動リスク、分配金(配当金)減少リスク)」、「為替変動リスク」、「劣後債のリスク」があります。その他の変動要因としては「信用リスク」、「流動性リスク」、「カントリーリスク」、「不動産投資信託証券のその他のリスク(信用リスク、業績悪化リスク、自然災害・環境問題等のリスク、法律改正・税制の変更等によるリスク、上場廃止リスク、流動性リスク)」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、登録金融機関が取り扱う投資信託は、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率が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・換金申込の受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込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、当ファンド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、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、本資料作成日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、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入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。