

半導体市場の長期的な成長見通しは変わらず

世界半導体関連フォーカスファンド 追加型投信/内外/株式

- ▶ 当ファンドは主要な投資対象である「Next Generation Semiconductor Fund(円建て、ヘッジなしクラス)」(以下投資先ファンド)への投資を通じて日本を含めた世界中の半導体関連企業に投資を行っています。
- ▶ 本レポートでは、第2期決算の運用報告に加え、上記ファンドの運用を担当するポートフォリオ・マネジャーのコメントをご紹介します。



株価の調整局面から利下げの効果を見極める局面へ移行

第2期(2024年3月19日～2024年9月17日)の世界株指数は期中にかけて大きく上昇したものの、7月以降は大幅な調整局面を迎え、一時、期初水準を割り込みましたが、欧州が利下げを実施し、米国も金融緩和へ舵を切る方針を示したことなどが株価の下支え要因となり、期末にはほぼ期初並みの水準を回復しました(図表1)。当ファンドの基準価額は相対的に世界株に対して上下に変動が大きな展開となっており、**期末の基準価額は前期末比-8.9%の11,502円**となりました。

基準価額変動の主な要因としては、期初から7月上旬までの上昇局面は米国経済の堅調さに加え、生成AIにけん引されて半導体関連企業の業績の拡大期待が大きかったことが挙げられます。その後は経済指標において米国経済の減速が見え始めたことに加え、米バイデン政権が中国への先端半導体技術の輸出に厳しい貿易制限を課すことを示唆したことなどから、半導体関連株を中心に株式市場全体が調整を余儀なくされたことが主な要因です(図表1)。

外国為替市場においては、米ドル/円相場は7月初旬にかけて高水準の日米金利差などを背景に上昇基調を辿り、161円台後半をつける場面も見られました。ただ、その後は米長期金利の低下や日銀による追加利上げ、ジャクソンホール会議でのパウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長による事実上の利下げ開始宣言などを受けて、ドル売り円買いの動きが強まり、期末には140円台まで円高が進行しました(図表2)。

図表1 第2期の当ファンド基準価額と世界株指数の推移

(期間 2024年3月18日～2024年9月17日、日次)



※2024年3月18日を100として指数化
 ※世界株指数はMSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(配当込み)を使用
 ※世界株指数は現地1営業日前の指数を当日の為替レート(TTM)で円換算

図表2 日米の2年国債利回り差と米ドル/円相場(TTM)の推移

(期間 2024年3月18日～2024年9月17日、日次)



* MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

(図表1～2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

<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。



引き続き長期的成長が期待できる銘柄などに注目

AI関連など長期的な成長が期待出来る銘柄に投資

当ファンドでは、半導体産業の拡大から業績面で恩恵を受ける企業に積極的な投資を実施してきました。ポートフォリオでは、**AI関連銘柄など長期的な成長が期待できる銘柄や、半導体市況のサイクルから反発が期待できる銘柄**などへ投資を行いました。

具体的には、GPU(画像処理半導体)に強みを持つ米国の**エヌビディア(情報技術)**について、**高ウェイトでの組入れを維持**しました。8月に発表した直近の決算は総じて良好とみており、来年にかけてデータセンター向けの新商品が業績を押し上げるとみています。

また、メモリ半導体に強みを持つ米国の**マイクロン・テクノロジー(情報技術)**を追加購入しました。同社の手掛けるDRAMやNANDといったメモリ半導体価格は昨年から上昇しています。AI向け半導体に使われるHBM(広帯域幅メモリ)も、来年にかけて受注状況が好調であるとしており、今後の業績拡大に期待しています。

一方、株価上昇などにより相対的な魅力度が低下した銘柄の組み入れを減らし、有望銘柄への買付け原資としました。

基準価額への影響の大きかった銘柄

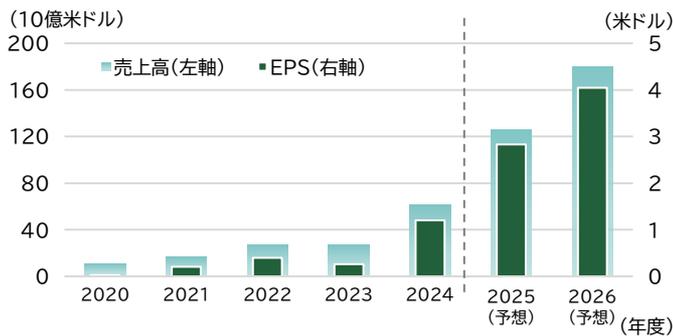
第2期における個別銘柄の基準価額への寄与度を見ると、AI関連需要の急拡大を背景に市場予想を上回る決算を発表したエヌビディアや、同じくAI関連事業の高成長に加えて2023年に買収したソフトウェア企業とのシナジー効果を発揮した米国のブロードコム(情報技術)などがプラス寄与の上位を占めました。

一方で、PC関連チップの在庫調整が続いていることなどをを受けて市場予想を下回る決算を発表した米国のインテル(情報技術)や、省電力性に優れたFPGA(プログラマブル・ロジック・デバイス的一种)で技術優位性があるものの、業界全体として製品の在庫調整が続いていることに加え、CEOの退任が嫌気された米国のラティス・セミコンダクター(情報技術)などがマイナスに影響しました。

* 上記は、個別銘柄の推奨を目的として示したのではなく、当該銘柄の株価の上昇および投資先ファンドへの組入れを保證するものではありません。

図表3 エヌビディアの売上高とEPSの推移

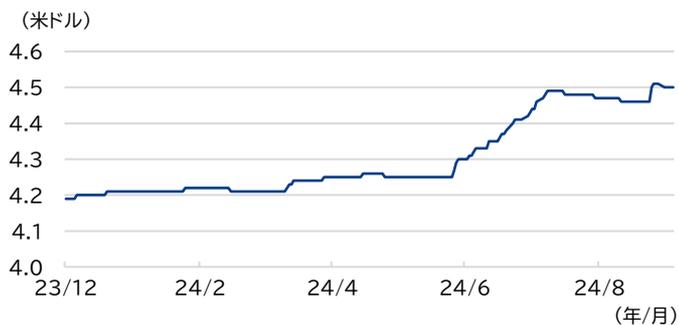
(期間 2020年度~2026年度、年次)



※ 2025年以降は予想値。エヌビディアは1月決算
※ EPS:1株当たり利益

図表4 DRAM半導体スポット価格

(期間 2023年12月29日~2024年10月4日、日次)



※ DRAM半導体: DRAM DDR5 1Gx16

図表5 基準価額への影響が大きかった主な銘柄

(期間 2024年3月18日~2024年9月13日)

順位	プラス寄与銘柄	セクター	国・地域
1	エヌビディア	情報技術	米国
2	ブロードコム	情報技術	米国
3	台湾セミコンダクター(TSMC)	情報技術	台湾
4	モノリシック・パワー・システムズ	情報技術	米国
5	アナログ・デバイセズ	情報技術	米国

順位	マイナス影響銘柄	セクター	国・地域
1	インテル	情報技術	米国
2	ラティス・セミコンダクター	情報技術	米国
3	東京エレクトロン	情報技術	日本
4	ラムバス	情報技術	米国
5	アドバンスト・マイクロ・デバイセズ	情報技術	米国

※セクターはGICS(世界産業分類基準)ベース

(図表3,4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

<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證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・完全性を保證するものではありません。■購入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。



投資先ファンドのポートフォリオ・マネジャーのメッセージ

当面の株式市場の見通しと運用方針

- 当期においても、AI向け需要の拡大期待や世界各国政府による半導体産業への政策支援など、半導体関連業界への追い風は続きました。直近のエヌビディアの決算は総じて良好とみており、2025年にかけて新商品の販売が業績を押し上げる見込みです。様々な産業でAIの活用による生産性の向上が期待されており、**大手クラウドサービス企業中心に大規模な投資が継続されると見えています**。また、今年に入って以降、米国ではインテルや台湾セミコンダクター(TSMC)、サムスン電子、マイクロン・テクノロジーなど、大手半導体企業向けに**補助金や税控除の具体的な支援計画が発表**されています。11月の米大統領選挙とその後の政策動向を巡る不透明感を受け、短期的に株価の変動性が高まる可能性はありますが、半導体市場の長期的な成長には明るい見通しを持っています。
- 米国で4年半ぶりの利下げが実施され、市場では来年にかけて利下げ局面が続くとみられています。背景としましては、これまで堅調さを維持してきた米国経済の減速感の強まりが挙げられます。足元の米経済指標はまだ模様となっており、**今後発表される経済指標を丹念に確認する必要がありますが、現状では景気後退を懸念するには時期尚早であると考えています**。直近のISMのレポートでは、企業の見方として「受注は減速しているが、引き合いは増えている。11月の大統領選挙を控え、予算執行が年末から年明けに先送りされている」といった主旨のコメントが紹介されています。4年に一度の大統領選挙の年は、往々にして選挙前に株式市場の変動性が高まる傾向がありますが、今回は特に結果が見通し難く、**企業活動においても「様子見」や「投資の先送り」といった影響が出ているものと考えられます**。
- こうした中、投資チームは半導体関連企業は中長期的な成長余地が大きく、魅力的な投資機会を提供していると考えています。**新しい技術への半導体の活用と、それに向けた半導体の量産は、当ファンドが保有する半導体関連企業の業績にとって追い風になるものと考えます**。引き続き、徹底したボトムアップ・リサーチを通じて、半導体産業の拡大に伴い業績成長が期待できる企業を選定し、バリュエーションにも注意を払った運用を実施して参ります。



ポートフォリオ・マネジャー
マイケル・ディティリオ

* ポートフォリオ・マネジャーからのメッセージは2024年9月17日現在

(出所)ニューバーガー・バーマン

<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。

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、国内外の株式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、外貨建資産に投資しますので、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」、「為替変動リスク」、「特定の業種・テーマへの集中投資に係るリスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」があります。その他の変動要因としては「カントリーリスク」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、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。投資信託の設定・運用は投資信託委託会社が行います。
 - 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ある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。
 - 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、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、すでに受けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

【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3.3%(税抜3.0%)
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1.298%(税抜1.18%)
 - 運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
 - : 純資産総額×年率1.948%程度
 - 実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。
 - なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- 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、投資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、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産でご負担いただきます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等を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。
- 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。

販売会社一覧

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	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)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
岩井コスモ証券株式会社	近畿財務局長(金商)第15号	○	○	○	
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
FFG証券株式会社	福岡財務支局長(金商)第5号	○			○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○	○		
大熊本証券株式会社	九州財務局長(金商)第1号	○			
中銀証券株式会社	中国財務局長(金商)第6号	○			
東洋証券株式会社	関東財務局長(金商)第121号	○			○
南都まほろば証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
水戸証券株式会社	関東財務局長(金商)第181号	○	○		
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
(登録金融機関)					
株式会社北九州銀行	福岡財務支局長(登金)第117号	○		○	
株式会社熊本銀行	九州財務局長(登金)第6号	○			
株式会社群馬銀行	関東財務局長(登金)第46号	○		○	
株式会社三十三銀行	東海財務局長(登金)第16号	○			
株式会社十八親和銀行	福岡財務支局長(登金)第3号	○			
株式会社荘内銀行	東北財務局長(登金)第6号	○			
株式会社千葉興業銀行	関東財務局長(登金)第40号	○			
株式会社中国銀行	中国財務局長(登金)第2号	○		○	
株式会社トマト銀行	中国財務局長(登金)第11号	○			
株式会社福岡銀行	福岡財務支局長(登金)第7号	○		○	
株式会社福島銀行	東北財務局長(登金)第18号	○			
株式会社北都銀行	東北財務局長(登金)第10号	○			
株式会社もみじ銀行	中国財務局長(登金)第12号	○		○	
株式会社山口銀行	中国財務局長(登金)第6号	○		○	
株式会社山梨中央銀行	関東財務局長(登金)第41号	○			

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

<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)