



中野 晴啓からのメッセージ



なかのアセットマネジメント株式会社
代表取締役社長 中野 晴啓

トランプ政権が覆す社会秩序に長期投資家はどう向き合うか？

米トランプ第2次政権が発足して1か月。

連日同大統領が自ら発する過激発言は、悉くこれまでの世界秩序に対して好戦的で、経済・貿易に関する事象のみならず、米国と同盟関係を続けて来た日本を含む西側同盟諸国との安全保障にまで及び、暗黙知ルールまでも否定する姿勢は、いよいよ何をきっかけとして金融市場が大きくネガティブ反応に動いても不思議ではありません。

マーケット参加者は今、米国のインフレ再燃とそれを織り込む形での景気減速から後退に至る実体経済悪化が、トランプ政策への失望とシンクロすることを恐れています。足元での米国株式市場の振れ幅拡大基調は、その前触れでしょう。

「なかの号」の長期投資はそうしたマーケット追従投資家の動揺時に、視線の違いを明確に示すことが出来ましょう。そう、私たちはマーケットではなく、投資している企業の事業価値をいつも点検しているわけで、事業の成長力に変化がなければ、市場下落時はどっしりと安く買う、本格長期投資家で居られるのです。世界秩序の混沌に踊らされぬ、骨太長期投資の真価発揮へと、備えを整える時です！

ポートフォリオマネージャー山本 潤より



なかの日本成長ファンド
ポートフォリオマネージャー
山本 潤

脱カーボンへの市場の期待は後退しました。米国トランプ政権の政策の不確実性が投資マインドに悪影響を与え、市場は調整局面を迎えました。しかし心配はありません。

保有先の業績拡大は継続し株主還元率も向上中です。今月はソニーを新たに組み入れています。ニッポンのコンテンツがグローバル規模で認知度を高めつつある中、映画・音楽・ゲームのプラットフォームとして評価しています。

この数か月、保有先の製造業の株価は不振です。しかし「ものづくり」において、他者へのいたわりや丁寧な対応といったものは、今なおニッポンが誇る美德です。

省エネや小型軽量化技術は脈々と引き継がれたニッポンの底力です。ニッポンのコンセンサス経営は人を置き去りにはしません。企業との対話を繰り返すうちに「効率一辺倒ではいけない。ニッポンの経営のよいところも見直されるべきだ」と確信を持つようになりました。

人格者を育てる多様性ある寛容な組織を応援したいと思います。このファンドの未来を託せる若手も順調に育っています。これからも応援をよろしくお願いします。

※ コメントの内容は過去の市場環境、運用実績および投資行動であり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではありません。
※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

お申込みの際は、必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

設定・運用は **なかのアセットマネジメント株式会社**
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3406号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会
ホームページ: <https://nakano-am.co.jp/>



なかのアセットマネジメント

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

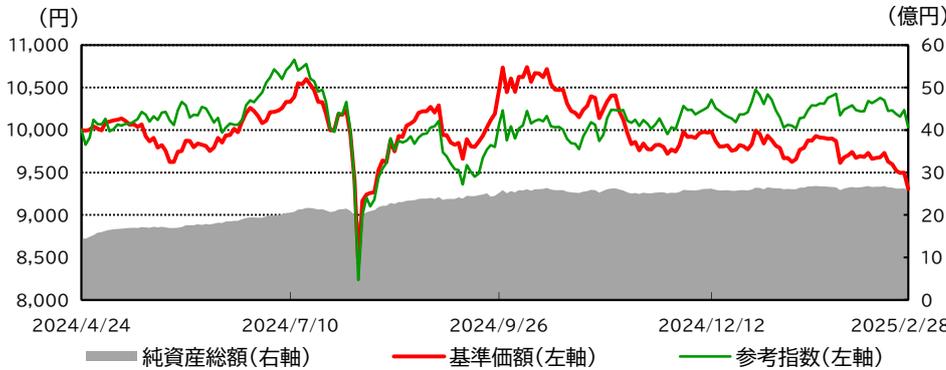
3月マンスリーレポート

(2025年2月末基準)

当ファンドは、特化型運用を行います。

グロース・スタイルへの逆風が続いています。製造業を中心に株価が切り下がる状況です。特に半導体関連の株価がさえません。しかし、保有先の企業価値は増大しています。どうかご安心ください。製造業を見る上において重視していることは、小型軽量化、低消費電力化、自動化、省人化という技術のトレンドです。これは景気の波に抛らず、いつの時代にも確実に存在します。長期投資家にとっては、このように確実に存在するものをスタイルの中心に据えるのが肝心です。移ろいやすいセンチメントに株価は左右されますが、このようなものに左右されない骨太のスタイルを貫いています。(山本 潤)

●基準価額及び純資産総額の推移(2025年2月末現在)



基準価額	9,308円
純資産総額	25億円

※ 基準価額は信託報酬控除後の価額です。
 ※ 参考指数は「TOPIX(配当込み)」であり、設定日の値を10,000円として計算しています。
 ※ 純資産総額は、単位未満を切り捨てて表示しています。

●騰落率

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	設定来
当ファンド	-5.7%	-4.5%	-9.4%	-	-	-	-6.9%
参考指数	-3.8%	0.2%	0.0%	-	-	-	0.3%

※ 基準価額の騰落率は、分配金(税引前)を再投資したものと計算しています。

●資産の組入比率

なかの日本成長マザーファンド	99.2%
現金等	0.8%
合計	100.0%

●分配金実績(一万口当たり、税引前)

決算期	-	-	-	設定来合計
分配金	-	-	-	-

※ 運用状況により分配金額が変わる場合、または分配金が支払われない場合があります。

ポートフォリオの状況(なかの日本成長マザーファンド)

●ファンド指標

アクティブシェア※	90%
-----------	-----

※ ファンドの組入れ内容がTOPIXとどれほど異なるかを測る指標です。80%以上が真のアクティブ型ファンドとされています。解説はコチラ⇒

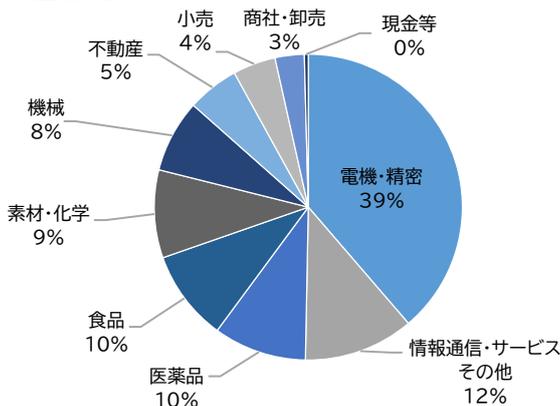


●時価総額別比率

大型株	67.0%
中型株	29.5%
小型株	3.0%
現金等	0.4%
合計	100.0%

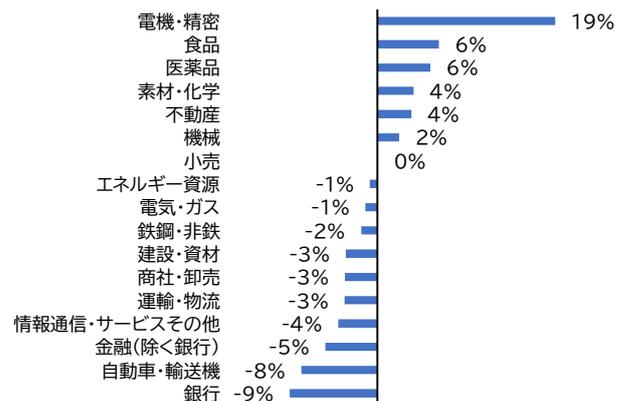
※ 大型株: 5,000億円以上
 中型株: 1,000億円以上、5,000億円未満
 小型株: 1,000億円未満
 ※ Bloombergの情報を基に作成しております。
 ※ 比率はマザーファンドの純資産総額に対する割合です。

●業種別比率



※ 「業種別比率」はTOPIX17業種の分類で区分しています。
 ※ 比率はマザーファンドの純資産総額に対する割合です。

●TOPIXとの差



※ 「TOPIXとの差」はTOPIX17業種の分類で区分しています。
 ※ 現預金を含まないマザーファンドの業種別組入比率とTOPIX17業種との業種ごとの差を表示しています。

※ 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。
 ※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



●全組入銘柄

	銘柄名 (決算期)	銘柄コード	業種	組入比率
			担当者コメント	
1	三井不動産 (3月)	8801	不動産	5.4%
		第3四半期累計の業績は減収減益ですが、第4四半期に投資家向け・海外住宅分譲等で売上・利益の計上が集中していることから、特段懸念のない状況です。賃貸、マネジメントや施設営業など、主な事業の好調に加え、投資有価証券売却の進捗などを受け、通期業績予想の上方修正および自社株買いを発表しました。来期においては、「三田ガーデンヒルズ」を中心とした好採算物件の計上が見込まれるなど、成長の確度は高いとみています。		
2	ツムラ (3月)	4540	医薬品	5.2%
		第3四半期の国内事業は限定出荷解除後の売上回復が弱く数量面では若干のマイナスとなったものの、昨年と比べると単価が上がっていることと、コストコントロールにより二桁の増収増益となりました。中国では外商投資規制の緩和により、飲片(生薬を煎じて服用するために刻んだもの)の販路を拡大しやすくなりました。同社は早速現地の病院チャネルにおける飲片販売で高いシェアを有している虹橋薬業との協業の話も進んでいます。		
3	扶桑化学工業 (3月)	4368	素材・化学	5.0%
		再度、業績を上方修正。高純度コロイダルシリカの稼働が想定より高まったためです。これから始まるTSMCの2ナノプロセス(半導体)の強い需要が継続しています。当面、増収増益の基調は継続するでしょう。これまで同社はIRに積極的とはいえませんが、杉田社長が機関投資家との面談を始めるなどIRにより変化の兆しが見えます。IR資料の定量的情報が乏しいのでエンゲージメントによって開示情報の拡充を求めています。		
4	味の素 (3月)	2802	食品	5.0%
		総じてポジティブで、目立った不安要素はありません。上期に引き続き、先端半導体パッケージ材料のABF(絶縁材料)を提供する「ファンクショナルマテリアルズ(電子材料等)」セグメントが好調で、通期の計画に対しても順調に推移しています。調味料も日本、東南アジア諸国ともに値上げがうまくいくことに加え、医薬品のCDMOを手掛けるバイオファーマサービス事業もしっかりと売り上げを伸ばせており、来期以降の利益成長にも期待が持てる決算でした。		
5	ヤクルト本社 (3月)	2267	食品	4.6%
		国内は好調だった「ヤクルト1000」の売上減による影響が継続し、前年との対比でみると難しい状況が続いていますが、米州やアジアオセアニア地域では為替を除いて増収を確保できている点がポジティブです。国内でも今年の1月から「ヤクルト1000糖質オフ」の全国販売をスタートしました。同社の1月の月次を見ると糖質オフ製品が含まれる「Yakult1000類」の数量が前年の同月を上回っており、今後の動向に期待したいです。		
6	ロート製薬 (3月)	4527	医薬品	4.5%
		国内での通期ガイダンス達成確度が不安視される中、株価が軟調に推移していますが、第3四半期においても主力ブランドである肌研に加えリップクリームが国内の売上成長に寄与しました。中国市場では、ほかの化粧品メーカー同様に苦戦していますが、同社は台湾、ベトナム、インドネシアなどの東南アジアでもすでに強いポジションにあるため、それらのエリアがけん引し、アジアセグメント全体としては順調に伸びている点がポジティブです。		
7	コスモス薬品 (5月)	3349	小売	4.5%
		1月末までの今期出店計画は70店純増と順調。同社は都市郊外へのドミナント出店戦略を採用。ドミナント戦略とは競合が入る隙間を無くしプレゼンスとシェアを徹底的に上げ総取りする手法で、配送、人員・在庫管理の集中に利し、コンビニチェーンのFC出店展開で有名でした。同社はすべて直営であり、複数地域出店での収益性が単独店よりも高まることを狙った施策です。豊富な品揃えと低価格を実現する超巨大コンビニといえます。		
8	信越化学工業 (3月)	4063	素材・化学	4.3%
		注目度の高い電子材料セグメントでは、棚卸資産の評価減と減価償却費の増加、ウェアの在庫調整などの要素が一時的なネガティブ要因としてとらえられていますが、最先端の半導体で使われる材料に対する強い需要には陰りがなく、来期以降汎用品の半導体に対する需要も戻っていくと予想されます。また、北米では昨年11月から塩ビ樹脂の生産能力が上がっており、今後拡大が予想される住宅需要に対応するための体制ができています。		
9	朝日インテック (6月)	7747	電機・精密	4.3%
		第1四半期に中国で代理店を変更した際に発生した在庫充填の反動が懸念されていましたが、中国の売り上げは好調を維持しています。また、フィリピンのセブにある新工場の稼働率が上がっていることで粗利率も改善しています。そのほか、アメリカでOEMの案件を意図的に減らしていることから、売上の数字がやや弱く見える部分もありますが、同社のブランド製品は順調に伸びており、グローバル全体でも着実な売上・利益成長が期待できます。		
10	ジャパンエレベーター サービスホールディングス (3月)	6544	情報通信・サービスその他	4.2%
		2月中旬に第3四半期決算を発表しています。業績は順調です。9か月累積で16.6%の増収、営業利益は28.2%の増益。国内保守契約台数は110,650台に。M&Aを除いたオーガニックな純増数は、今年度、すでに約1万台を超過するペースで拡大しています。また、リニューアル業務の旺盛な需要に対応した施工管理体制強化もあり、9か月累計で計画通りに1,600台と増加しました。契約単価の上昇も継続しています。		

※ 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。
 ※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



●全組入銘柄

	銘柄名 (決算期)	銘柄コード	業種	組入比率
			担当者コメント	
11	日立製作所 (3月)	6501	電機・精密	4.0%
		社会インフラのオペレーションにITやデジタルデータを活用して高度化する。これが同社のLumada戦略の肝の部分です。同社はこれをOT(オペレーショナルテクノロジー)と呼んでいます。OTのアーキテクチャーは小さいモジュールを集めて構成されます。世界的にITエンジニアの生産性は向上中ですが生成AIの効果でセルフAI戦略と呼ばれています。同社はセルフAIを積極的に取り入れており、収益性が改善されています。		
12	島津製作所 (3月)	7701	電機・精密	4.0%
		短期的には中国と北米でヘルスケアセクターのR&D投資(研究開発)が滞っていることから、重点機器が思うように売れていないという状況が継続しています。一方で、もともと高いシェアを持つインド市場(ジェネリック医薬品向け)が好調な点はポジティブです。インドのジェネリック市場は成長ポテンシャルが大きいことに加え、製品の性質上他社品へのスイッチが発生しづらいため、インド市場は中長期的な成長ドライバーとして期待が持てます。		
13	荏原製作所 (12月)	6361	機械	4.0%
		24年12月決算は二桁増収の二桁増益で着地。今期についても増収増益を想定していますが、精密・電子事業は採算の高い中国向けが減速するため、全社の増益率も一桁に留まる想定です。エネルギー事業の展望が一層明るくなっています。LNG(液化天然ガス)の市場が長期に渡り拡大する見通しだからです。同社がトップシェアを誇るLNG向けクライオジェネリックポンプ(極低温の環境で安定稼働するポンプ)がエネルギー事業の成長をけん引するとみています。		
14	日本電子 (3月)	6951	電機・精密	3.8%
		半導体産業の中長期的な成長への確度は不変です。マルチビーム描画装置は最先端分野の投資意欲が落ち込みましたが来年中に回復するでしょう。透過型電子顕微鏡(TEM)を軸にした理化学・計測機器事業も収益性が向上しています。リチウムイオン二次電池も全固体電池になると負極と正極の両極の検査にTEMが使われます。ナノサイズの粒子径の観察にはTEMが必須となります。同社は非曝露搬送システムを新たに開発しています。		
15	浜松ホトニクス (9月)	6965	電機・精密	3.7%
		同社の新製品の開発のアイデアは製造の現場から出てきます。需要が落ち込んでいる時期にこそ、現場の新製品の開発スピードが加速します。人は財産です。日本の製造現場は何十年とかけて先輩が後輩を育ててきました。稼働が低いときには、ラインや装置の本格的な見直しもできます。業績の低迷期に人が成長し、製品開発が加速するのも日本製造業の本当の強みです。同社は世界の量子コンピューターの技術をハード面から支えています。		
16	ダイキン工業 (3月)	6367	機械	3.7%
		先月は味の素の社史をご紹介しますが、2015年発行、ダイキンの90年史『拓く』も圧巻726ページに及びます。大阪金属工業所から始まる同社の歴史を、事業のグローバル化を推進し結実しつつある2014年で締めくくっていますが、その後の10年の成長も大きなものでした。今年は創業100年、また新しい社史が発刊されるのでしょうか。ちなみに『継ぐ』という物語も同じく発行、こちらは260ページとコンパクトです。		
17	村田製作所 (3月)	6981	電機・精密	3.7%
		高速通信の時代になり、スマホに採用される基板は低誘電率系が徐々に採用されています。低誘電率なプリント基板は信号の円滑なやり取りに不可欠なため、通信規格の高度化(5Gから6G)で急速に普及すると見えています。同社の低誘電率基板はメトロロサークと呼ばれるもので、これまではアンテナ周りだけでしたが、現在では主基板に採用されており今後が楽しみな製品のひとつです。SAW領域ではXBAR(5G等の次世代無線技術の可能性を十分に発揮するため技術)の採用が始まりました。		
18	ジャストシステム (3月)	4686	情報通信・サービスその他	3.5%
		子ども向けタブレット型通信教育「スマイルゼミ」を中心とした個人向け教育事業が堅調に成長しています。本年4月1日には「対話で導く教材 Coachez(コーチーズ)」(特許出願中)を導入予定です。この教材ではAIを活用した対話によって、子どもが「気づき」を得て自ら答えにたどり着く学習体験を提供します。教育サービスの付加価値を高めると同時に、その対価として値上げも行うバランスのとれた経営を行っています。		
19	シスメックス (3月)	6869	電機・精密	3.4%
		市場からの注目度が高い中国市場では、他のメーカー同様機器販売では苦戦している一方で検査件数は順調に伸びており、中国市場全体で増収となりました。加えて、欧州と米州でシーメンスによる代理店販売から直販に切り替えた血液凝固分野でも数字としてその効果が表れています。インド市場においても年率数十%の高い成長率を維持しているため、会社全体として来期以降の業績についても特段心配になる要素はないと考えています。		
20	イリソ電子工業 (3月)	6908	電機・精密	3.3%
		自動車の電装化のトレンドに乗り、過去20年余りで売上を5倍にしました。将来、自動運転の時代になれば、現在100程度が車内に点在しているECU(ロジック半導体)が統合されます。その際、ECU基板同士は重ねますから、同社の高速通信対応の基板間をつなぐコネクタが活躍すると見えています。電池パックを繋ぐコネクタもグローバル大手に同社製は採用されており電池容量が増加するトレンドは同社の業績への追い風です。		

※ 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。
 ※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



●全組入銘柄

	銘柄名 (決算期)	銘柄コード	業種 担当者コメント	組入比率
21	ソニーグループ (3月)	6758	電機・精密 第3四半期決算では、G&NS(ゲーム&ネットワークサービス)分野や音楽分野が好調で、通期業績予想の上方修正を行いました。期待していたエンタテインメント領域の成長確度が高まる好決算です。また、同時に自社株買いを発表しており、資本収益性改善への取り組みにも余念がありません。今後においては、人気IPを活かしたメディア展開をテコに同領域におけるプラットフォームとして一層の存在感を示していくと考えています。	3.2%
22	神戸物産 (10月)	3038	商社・卸売 “業務スーパー”を中核とする「食」に関わる事業を本幹とした新規組入企業です。HPトップメッセージに、「良い物をより安く」を大義として、皆様の生活を少しでも支えたい」とあります。食品スーパーということで同社を長いデフレ時代に恩恵を受けてきた格安小売業と断じておられないでしょうか。インフレになっても、他社との差別化を強化し、消費者に選ばれる仕組み作りへの努力が活きてくる企業だと私たちは考えています。	3.1%
23	オロ (12月)	3983	情報通信・サービスその他 主力の「ZAC」の契約社数が計画を僅かに上回るなど、業績は好調で増収増益が継続しています。「ZAC」はソフトウェア・ITサービス業や広告業などの業種に特化した、プロジェクト型ビジネスの業務を統合し効率化する製品です。2023年1月より、買取型契約を廃止し、月額ライセンス利用料の契約に一本化しました。一括の買取型契約に対して、月額の契約となることによって、収益基盤がより安定化することが見込まれます。	3.0%
24	オムロン (3月)	6645	電機・精密 2023年10月から2025年9月までの2年間は、同社の構造改革期間です。ここまでで商品点数絞り込みや固定費効率化、本社機能の最適化など、主に費用面で確かな進捗を確認しています。売上を伸ばす成長戦略の具現化が今後の焦点ですが、一つ参考になるのは過去の同社の改革の足跡です。HPにある1998年度からの決算資料からわかるのは、2002年度など、過去幾度も構造改革を経て、企業成長を実現してきた実績です。	2.7%
25	ローム (3月)	6963	電機・精密 世界を代表するパブリッククラウドのAIサーバーの電源(村田製作所製)向けに同社の窒化ガリウム製のトランジスタの採用が決まりました。稼働率の低下に苦しむ同社ですが、工場の再編とファンダリーへの活用比率を高める方針です。ただし、需要の回復度は緩慢で、来期前半まで業績は低空飛行は続きます。同社の炭化ケイ素半導体の競争優位は変わっていません。東芝パワー半導体との協業等の方針は6月末を目途に発表の予定です。	2.6%
26	カカコム (3月)	2371	情報通信・サービスその他 「食ベログ」は飲食店予約の大幅伸長もあり好調が継続、「価格.com」もショッピング、サービス、広告、保険の全てで増収になるなど堅調な推移です。今後の成長をけん引していくことが期待される「求人ボックス」では、業界最大手の競合に伍していくべく、先行投資を強化していくフェーズに入りました。マーケティング戦略では、テレビCMをリニューアルしブランド浸透を図る一方、代理店との積極的な連携深化に努めています。	0.8%



※ 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。
 ※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



●新たに組み入れた銘柄

ソニーグループ(証券コード 6758)

ソニーグループ(以下、同社)は、エンタテインメントやエレクトロニクス、半導体など、幅広い事業を展開する日本有数の総合企業グループです。

Purpose(存在意義)を「クリエイティビティとテクノロジーの力で、世界を感動で満たす。」とし、エンタテインメント領域に注力するとともに、経営の軸足をクリエイション側にシフトしています。

同社の投資魅力として、なかのアセットマネジメント(以下、当社)では、当社が「クオリティ&グロース事業」と位置付けている「エンタテインメント事業」の成長と、それを核に各領域が相互に連携し合い発展していく「エコシステム」の拡大に着目しています。

近年、アニメやゲームなど、かつては「おたく」といわれてきた文化が、デジタル技術の進歩を受け、世界的にファン層を拡大させています。特に日本発のコンテンツは、その品質の高さから「クールジャパン」として海外で認知が高まり、大きな経済圏を形成しつつあります。

同社のエンタテインメント事業は、ゲーム、音楽、映画やアニメなど多岐にわたり、グローバルで豊富なコンテンツを有しています。そして、アニメ制作や映像配信などの幅広いグループ企業が、シナジー効果(相乗効果)を創出し、世界有数の「エコシステム」を構築しています。

今後においては、第五期中期経営計画のテーマ「境界を超える～グループ全体のシナジー最大化～」の一環として推進している「ボルトオン型M&A※」によって、エンタテインメント関連企業などを買収し、同社と被買収企業の経営資源を組み合わせることで「エコシステム」を拡大させ、企業価値を向上させていくことが予想されます。

■様々なエンタテインメントカテゴリ



出典:ソニーグループ「Corporate Report 2024 統合報告書」

「投資がわかる😊なになに?用語解説」

※ボルトオン型M&Aとは・・・
ボルトオン型M&Aとは、「ボルトを締めてパーツを付け足す」イメージで、事業領域の近い小規模から中規模程度の企業を買収し、自社の強みを補完・拡張する手法を指します。大規模な合併・統合よりもリスクを抑えつつ、必要な経営資源などを取り込める利点があります。これにより既存事業に買収企業の強みなどを組み合わせることで、相乗効果を狙いながら、事業領域の幅を広げることが可能となります。

当社株主である「ソニーフィナンシャルグループ株式会社」についての見解

ソニーグループ株式会社の完全子会社であるソニーフィナンシャルグループ株式会社は当社の主要株主の1社です。

ソニーグループ株式会社に投資するにあたり、利益相反の有無や顧客にとっての不利益への懸念を惹起させることのないよう、当社内で牽制機能を徹底させた内部統制を備えることを前提に投資委員会及びコンプライアンス委員会で審議し、そのような懸念がないと判断するに至りました。

なお、本年10月に予定されているパーシャル・スピノフ(※)が実施された場合、当社コンプライアンス部の方針に則り、十分に連携したうえで、速やかに対応いたします。

(※)「自社の事業部門又は子会社を切り出し、独立させ、その企業の一部持分を元親会社に残す」組織再編のこと。独立した会社が元親会社の知財やノウハウ、ブランドを活用する場合などにメリットがあると言われていた



●新たに組み入れた銘柄

神戸物産(証券コード 3038)

神戸物産は、食品業として日本最大級の製販一体体制を確立した企業グループです。自らを6次産業と呼び、目指すところは「食の総合企業」「食のインフラ企業」としています。

「製販一体体制」とは・・・原材料などを生産する【第一次産業】、製造加工を行う【第二次産業】、流通販売を行う【第三次産業】の「製造から販売までを一体体制で行うこと」を表しています。



同社は「業務スーパー」のフランチャイズ本部として知られ、本社は神戸の西に位置する兵庫県加古川市です。業務スーパーは直営4店を除き、食に携わる法人事業者によるフランチャイズ方式で日本中の全都道府県に広がっており、24年10月決算期で1084店舗を数えます。防腐剤を極力使わない食品の提供に注力し、海外50か国から厳選した輸入食品の販売に加え、国内グループ工場や協力工場製造によるユニークなプライベートブランド製品(PB)の構成比は3割を優に超えています。



もともとは、業務用と大家族向けにという発想で始まった業態ですが、“一般のお客様大歓迎”であり、TV取材、あるいはSNSなどのネット時代にも適応して、「こんなユニークな商品がある。こう使えばコスパがよい」という情報が広がり、一般顧客にも浸透している存在となってきました。

また、「食の様々なシーンで神戸物産ならではの、特色ある業態開発をして、お客様の生活しているシーンでできるだけお客様に魅力を感じていただける業態開発を行いたい。」として注力している外食・中食事業の成長にも注目です。

少子高齢化、夫婦共働きなど、不可逆的な国内動向・潮流を踏まえた上で、次の一手に挑戦し、長期的に売上高を伸ばせると期待しています。

●売却した銘柄について

ラクス(証券コード 3923)

製品や経営組織など、SaaS企業としての高い評価は疑いようのないものであると考えています。一方、将来の成長を担う「請求書」の製品では、強い競合が複数存在することから、同領域におけるマーケットの高い成長期待に対して、当社は慎重な見方をしています。中長期的における成長性への確信度合いが新規組み入れ銘柄と比べ、相対的に低下したため、売却しました。

プラスアルファ・コンサルティング(証券コード 4071)

引き続き人材マネジメントシステム「タレントパレット」の成長性を高く評価しており、好業績は当面継続するとみております。一方で、「次の成長」を想定した場合、取り巻く市場や経営組織の観点から、総合的な成長性への確信度合いが新規組み入れ銘柄と比べて、相対的に低下したため、売却しました。

技研製作所(証券コード 6289)

私たちは、同社の製品ならびにソリューションについて、容易に他社が真似しえない稀有なものだと考え高く評価しています。その中で、当初の業績予想では、客先の設備投資需要が回復するなかで同社の売上ならびに製品ミックスが良化することを想定していました。しかし、国内では製品普及がすでに進んでおり、工法の適用範囲拡大に徐々に追いつきつつある点が明らかになり、業績予想を見直したため売却しました。



●投資コラム「トレンドとサイクル(その1)」

世の中の事象は、複雑かつ予測不能な動きを見せます。人の気持ちも、組織における集団行動も、金融市場における価格変動も同様です。肝心なことは、単純化して大勢観を持つことだと思います。一つの方法論として、「トレンド」(方向性)と「サイクル」(循環性)の2つの動きに分けて把握することは有効な考え方です。

トレンド(方向性)とは、中長期的な観点からの、中心軸の向きと変化の程度を表わします。サイクル(循環性)とは、中心軸を基準線として上下に振れる、波の動きと考えることができます。

この考え方により、現在の日本のトレンド(成長性)とサイクル(立ち位置)を考えてみましょう。現時点で推測されている日本国のトレンド(成長性:潜在成長率)は、残念ながら年率+0.5%前後といったところでしょうか。米国が+2%台と推測されるのに対して、日本は人口も増えず、規制緩和も進まず、生産性の改善も期待出来ないことからすると致し方ないのかもしれませんが。

国勢のサイクル(循環性)から見た今年2025年の立ち位置はどうでしょうか。

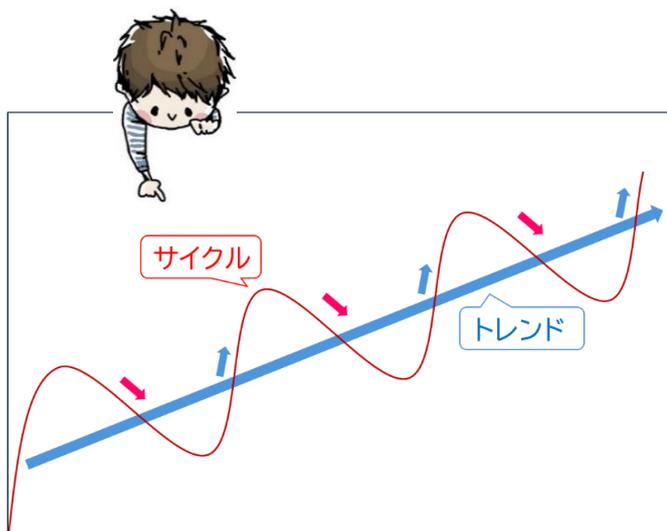
日本国の盛衰は、歴史的な事象からは片道40年サイクルの浮沈を繰り返していると認識出来ます。

江戸時代の1820年頃の文化・文政期は国学・蘭学が大成し町人文化が開花したピーク、幕末・明治維新を迎えた1860年代がその後のボトム、そこからの明治時代は近代国家として体制を構築し、日露戦争に勝利して列強国の仲間入りをし、1900年代が国家隆盛のピークでした。夏目漱石が「三四郎」を書いたのは1908年ですが、そのなかにある有名な至言「滅びるね」とおり、一等国となった驕りからの帝国覇権主義に歯止めがかからず、軍事大国として1945年の敗戦まで坂道を駆け落ちていきました。

敗戦時は何もかも失った最悪期でしたが、西側陣営のなかでの経済に特化した平和国家として歩み始めたことで、戦後の復興・高度成長局面を辿り、1980年代にはバブル景気を謳歌して債権大国としてのピークを迎えました。

しかし、バブル経済が崩壊した1990年代以降は、政治・教育・企業統治が混乱し、不良債権と公的債務の膨張と対処に追われ、ハイテク技術や部品・製品開発力は低下し、少子高齢化の進展なども相まって、日本の成長力と生産性は落ち込み、国際的な地位が低落していく、「失われた30年」と言われるような衰退局面を辿りました。今年2025年は、その前の成長局面のピークと考えられる「プラザ合意」(1985年9月:日本の貿易黒字削減を合意した国際協調会議)から、ちょうど40年目を迎えています。

(次月号に続く)



執筆者 プロフィール
常勤監査役 田淵 英一郎

1978年に野村証券投資信託委託(現野村アセットマネジメント)に入社以来、47年間資産運用業務に従事

企業調査アナリスト5年、ファンド運用17年、資産運用会社マネジメント業務17年、監査業務6年などの業務経験

野村アセット元執行役員株式投信運用部長、元執行役トレーディング本部長。野村ファンド・リサーチ元常務取締役

キャピタルアセットマネジメント元代表取締役社長。みんかぶ(現ミンカブ・ジ・インフォノイド)前常勤監査役。立正大学学園前監事

2024年7月よりなかのアセットマネジメント株式会社
常勤監査役



●運用チームから

氏名	役職	コメント
 中野 晴啓	代表取締役社長 最高投資責任者 (CIO)	運用開始から10か月で、「なかの号」運用チームもすっかり安定感ある仕事ぶりが板に付いて来ました。各メンバー同士、ベテランから若手まで、企業訪問とレポート作りへの競争環境も定着して、着実に「運用力」が上がっていると感じます。来期は「なかの号」乗客の皆さまと運用チーム、そして投資企業との相互交流機会を様々に設けていきますので、乞うご期待くださいね！
 山本 潤	運用部長 兼 チーフポートフォリオ マネージャー	2月最終日の急落で日経平均は月間6%を超える下落となりました。年に1回か2回あるかないかのことです。長期的な展望の大きなものほど株価が売られる市場ですが、底打ちは近いと感じています。前々からお伝えしているように、保有企業の業績は着実な伸びをしてしており、市場の短期的な動きに惑わされる必要はありません。昨年7月に運用チームが完成して半年が経過して各自の役割がしっかり機能するようになりました。わたしの長い運用経験の中で、もっとも実力のあるチームになりました！
 居林 通	運用副部長 兼 シニアポートフォリオ マネージャー	毎月、なかのアセットマネジメントでは運用部が主体となって運用報告会を行っています。今までは東京で行っていましたが、今年は全国各地にお伺いし、受益者の皆様とお話しできればと思います。Q&Aのコーナーもありますので、弊社のホームページにスケジュールが公開されておりますので、ぜひお出かけください。
 菅 淑郎	シニアポートフォリオ マネージャー 兼 シニアアナリスト	企業の製品技術に触れたいと考えて、毎年10月に千葉・幕張メッセで開催されるCEATEC(先端技術の国際総合展)等の展示会に出向きます。12月東京・有明のビッグサイトで開催されるSEMICON JAPANも楽しみです。昨年は半導体微細化最先端技術に加え、各社ごぞって、生成AI向け半導体に資するアドバンスパッケージのお祭りのような状況でした。展示会は興味に応じて、各社の技術者・研究者から丁寧に教えていただける機会です。皆様にもぜひご活用をお勧めいたします。
 佐藤 栄二	ポートフォリオ マネージャー 兼 シニアアナリスト	投資家として一層の成長を目指し、普段から大切にしている読書の幅を広げています。具体的には、脳科学や哲学などの書籍にも手を伸ばしています。異なる分野の知見に触れることで、投資のヒントだけでなく、投資判断の土台となる思考力や先見性が深まると実感しています。また、さまざまなキャリアを持つビジネススクールの同期と意見交換の場をつくり、新たな視点を取り入れるとともに大きな刺激を得ています。今後も学び続け、みなさまにより良い運用成果をお届けできるよう励んでまいります。
 大月 天道	シニアアナリスト	コロナ禍以降Webでの取材が一般的になりました。Webでの取材は確かに移動時間がない分いろんな面で楽ではあるのですが、私たちは投資先や有力な候補になるような企業には極力リアルで取材することを心がけています。実際に訪問することで社内の雰囲気や、社風の一部垣間見ることができたり、運が良ければ製品の展示を案内いただけることもあります。投資判断のための直接的な材料にはなりませんが、長期で投資をする上では少しでも肌身で感じる情報を増やすことが重要だと考えています。
 谷 亜矢野	アナリスト	弊社公式noteをご存知でしょうか。毎週運用部の各部員が思い思いに、投資先紹介や組織論などについて執筆しています。先日私は、なかの世界成長ファンドの投資先の一つである、T. Rowe Priceの「Global Impact Equity Fund」をご紹介する文章を書きました。今後も月一回のペースで、投資先のファンドをご紹介する予定です。受益者の皆様にとって、ファンド・オブ・ファンズをより知っていただける機会になればと考えております。ぜひご一読ください。
 関口 耕大	アナリスト	先月は企業との面談日程が立て込み大変濃密な1か月間でした。初めての会社との面談も多く準備に苦心し、また勤務地近くに転居をし慣れない新生活を始めたためか、28日しかないにもかかわらず、振り返れば人生で一番とさえ思うほど長い1か月でした。レポートや業績予想を作成し投資候補先として提案したい企業が一層増えており、夢でも取材をしてしまうほどです。ベストコンディションを保ちつつ、スケジュールをやりくりしながら、ポートフォリオへの貢献を果たしていきたいと考えています。



なかの資産マネジメント

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

3月マンスリーレポート

(2025年2月末基準)

●2月15日マンスリー運用報告会の様子



なかの資産マネジメント

マンスリー運用報告会

当社運用チームより各ファンドの運用状況、ならびに企業調査内容を
長期投資家の皆さまにお伝えする場として毎月開催しています。



2月15日(土)マンスリー運用報告会@茅場町を開催しました！
当社2ファンドの運用状況に加えて新たに組み入れた銘柄についてご説明を行いました。

【プログラム】

1. 「なかの日本成長ファンド」について (山本 潤)
パフォーマンスについて、今後の運用方針について
2. 「なかの世界成長ファンド」について (居林 通)
運用の見通し、マグニフィセント7をあまり持っていない理由
3. 銘柄紹介 シスメックスについて (大月 天道)
4. 質疑応答

【2025年3月のオススメセミナー】

- 15(土)マンスリー運用報告会@茅場町(東京都)
- 22(土)GAIA×なかのAMコラボセミナー@茅場町(東京都)
- 22(土)当社セミナー@宇都宮(栃木県)
- 23(日)GAIA×なかのAMコラボセミナー@大阪(大阪府)

その他、随時開催のオンラインセミナーもございます♪

セミナースケジュールはこちら



<https://nakano-am.co.jp/seminar/>



2月の始めに訪れた滋賀県琵琶湖の風景、そして翌日は南国宮崎の駅前にて。翌週は福岡出張の後に長崎勉強会に向かう西九州新幹線かもめです。

右下の大阪中之島に見える赤レンガの大阪市中央公会堂は国の重要文化財にも指定されている歴史的建造物です。

キレイにライトアップされているのは2月中旬に訪れた名古屋テレビ塔(中部電力 MIRAI TOWER)栄エリアに位置しており、名古屋の観光名所となっています。

雪景色が広がるのは下旬に訪れた鳥取の風景。冬の鳥取を代表する「松葉がに」をいただきました。



～当社CIO(最高投資責任者)中野の見聞録～ 【今月の総移動距離 6,834km】

東京⇒2/1 (土) 大津 ⇒2/2 (日) 宮崎⇒東京
東京⇒2/7 (金) 福岡 ⇒2/8 (土) 長崎⇒東京
東京⇒2/14(金) 名古屋 ⇒2/15(土) 名古屋
東京⇒2/21(金) 大阪 ⇒2/22(土) 鳥取 ⇒2/23(日) 鳥取⇒東京

3月も多くの皆さまに当社のことをご存知願うべく、各地へお邪魔いたします。

～編集後記～

皆さま、いつもお読みいただきありがとうございます。今月のレポートから新たな投資コラムのページができました！長年運用業務に携わっている田淵から皆さまへ長期投資の真髓をお届けします。第一回目の今回は「トレンドとサイクル(その1)」サイクルからすると2025年は節目の年になるかも知れない？そんな内容となっています。ぜひご一読ください♪
(秋元 祐毅)



●ファンドの目的・特色

ファンドの目的

主として、国内の金融取引所に上場している株式に投資し、信託財産の成長をめざして運用を行います。

ファンドの特色

- 1 確度の高い長期的な利益成長が見込まれる(クオリティ・グロース)企業への厳選投資を通して信託財産の長期的な成長を目指してボトムアップ運用を行います。
- 2 株式投資は高位を維持します。また、売買回転率は低水準に抑えます。
- 3 運用プロセスは以下の通りです。
 - ・ユニバースの選定基準
投資先企業については長期に渡る利益の成長が確度高く見込まれる企業を厳選し、期間と成長率の積の大きさ及びその確度の高さでユニバースを構築・管理・維持します。
 - ・独自のボトムアップ調査と銘柄選定
投資候補先企業の提供する財やサービスを深く洞察し、取材に基づく長期の業績予想を行います。成長率、成長期間、資本コスト、市場環境から理論株価を算出し、株価水準との対比で年率のアップサイドの確度と大きさで投資判断を行います。
 - ・エンゲージメント
投資先候補の経営課題を洗い出し、成長率、成長期間、資本コストを改善するための対話と提案を定期的に行います。企業との対話を継続し、企業の永続的な成長性の底上げを行うよう努力します。
 - ・ポートフォリオ管理
厳選された投資先企業との対話を定期的に行い、ボトムアップリサーチによる長期の業績予想を継続的に行い、理論株価と現株価との乖離と業績予想への確度の高さをもってポートフォリオを適宜見直します。1-2年のリターンではなく、10-20年において数倍から数十倍になる投資リターンの達成を目指します。

ファンドの仕組み

当ファンドは、主にマザーファンドに投資するファミリーファンド方式で運用を行います。

分配方針

毎決算時(原則として毎年4月24日。ただし、休業日の場合は翌営業日。)に、原則として以下の方針に基づき分配を行います。

- ・分配対象額は、経費控除後の配当等収益と売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。
 - ・分配金額は委託者が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。
 - ・留保益の運用については特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。
- ※ 将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

●投資リスク

基準価額の変動要因

- ・ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、**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。**
- ・**信託財産に生じた利益および損失は、全て投資者の皆さまに帰属します。**
- ・投資信託は預貯金と異なります。

ファンドの主なリスクは以下の通りです。

●価格変動リスク

株式の価格は発行者の業績、経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化や国内外の経済情勢等により変動します。また、債券の価格は市場金利や信用度等の変動を受けて変動します。ファンドはその影響を受け、組入株式や組入債券の価格の下落は基準価額の下落要因となります。

●信用リスク

組入有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等には、当該組入有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払い・償還金の支払いが滞ることがあります。

●流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない、または取引が不可能となるリスクのことを流動性リスクといい、当ファンドはそのリスクを伴います。

●集中投資リスク

当ファンドは、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は大きくなる可能性があります。

※ 基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。



収益分配金に関する留意点

- ・ 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託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(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、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。
- ・ 投資者のファンド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。

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。
- ・ 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、換金の申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- ・ 一般的に、時価総額が小さい、取引量が少ない等流動性が低い市場、あるいは取引規制等の理由から流動性が低下している市場で有価証券等を売買する場合、市場の実勢と大きく乖離した水準で取引されることがあり、その結果、基準価額の下落の要因となる場合があります。

リスクの管理体制

委託会社では、リスク管理規程や運用モニタリング規程等の社内規程において、リスク管理の対象となるリスク、リスク管理体制および管理方法等が定められています。

- ・ 委託会社は受託者責任を常に念頭に置いたうえで、投資信託の「投資リスク」を適切に管理するため、①運用部門において、投資信託の各種リスクを把握しつつ、投資信託のコンセプトに沿ったリスクの範囲内で運用を行うこと、②運用部門から独立した管理部署によりモニタリング等のリスク管理を行うこと、を基本の考え方として、リスク管理体制を構築しています。
- ・ 委託会社では、流動性リスク管理に関して、投資信託の組入資産の流動性リスクのモニタリング等を実施するとともに、緊急時対応策の策定・検証等を行います。委託会社の取締役会等では、流動性リスク管理を含めた実効的なリスク管理体制の整備、運用について監督します。

● 手続・手数料等

お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。 ※ 詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の基準価額(1万口当たり)とします。
換金単位	販売会社が定める単位とします。 ※ 詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金申込受付日の基準価額とします。
信託期間	無期限(2024年4月25日設定)
繰上償還	委託会社は次のいずれかの場合には、繰上償還することがあります。 <ul style="list-style-type: none">・ 純資産総額が10億円を下回ることとなった場合。・ 信託契約を解約することが投資者(受益者)のため有利であると認めるとき。・ やむを得ない事情が発生したとき。
決算日	原則として、毎年4月24日とします。(休業日の場合は翌営業日) 第1決算日は2025年4月24日とします。
収益分配	原則として、年1回の決算時に収益分配方針に基づいて分配を行います。 ※ 販売会社との契約によっては再投資が可能です。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。 <ul style="list-style-type: none">・ 公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合にNISA(少額投資非課税制度)の適用対象となります。・ 当ファンドは、NISAの「成長投資枠」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。・ 配当控除の適用があります。・ 益金不算入制度は適用されません。



ファンドの費用・税金

●ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

- ・ 購入時手数料 **ありません。**
- ・ 信託財産留保額 **ありません。**

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

- ・ 運用管理費用(信託報酬) 信託報酬の総額は、計算期間を通じて毎日、ファンドの純資産総額に対して、**年率1.1%(税抜1.0%)**を乗じて得た額とします。運用管理費用は、日々計上され、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末または信託終了のときに、信託財産から支払われます。
- ・ その他の費用・手数料 監査費用、租税、信託事務の処理に要する諸費用等。監査費用を除くその他の費用・手数料は、その都度信託財産から支払われます。
※これらの費用・手数料等については運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。

※ 投資者の皆様にご負担いただく手数料等の合計額については、保有期間や運用の状況などに応じて異なりますので、表示することはできません。

●税金

税金は表に記載の時期に適用されます。

以下の表は、個人投資者の源泉徴収時の税率であり、課税方法等により異なる場合があります。

時期	項目	税金
分配時	所得税および地方税	配当所得として課税 普通分配金に対して20.315%
換金(解約)時 および償還時	所得税および地方税	譲渡所得として課税 換金(解約)時および償還時の差益(譲渡益)に対して20.315%

※ 少額投資非課税制度「愛称:NISA(ニーサ)」をご利用の場合

NISAは、少額上場株式等に関する非課税制度です。

NISAをご利用の場合、一定の額を上限として、毎年、一定額の範囲で新たに購入した公募株式投資信託などから生じる配当所得および譲渡所得が無期限で非課税となります。ご利用になれるのは、販売会社で非課税口座を開設し、税法上の要件を満たした商品を購入するなど、一定の条件に該当する方が対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

※ 外国税額控除の適用となった場合には、分配時の税金が上記と異なる場合があります。

※ 法人の場合は上記と異なります。

※ 上記は、2024年2月末現在のもので、税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

●委託会社およびファンドの関係法人

委託会社 ファンドの運用の指図を行う者	なかのアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3406号 加入協会: 一般社団法人投資信託協会 ホームページアドレス: https://nakano-am.co.jp/
受託会社 ファンドの財産の保管および管理を行う者	野村信託銀行株式会社

販売会社 ファンドの募集の取扱い等を行う者	登録番号	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
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
第一生命保険株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第657号	○	○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
株式会社イオン銀行(委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号	○		○	
三菱UFJ eスマート証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社北國銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第5号	○		○	

●当資料をご利用にあたっての注意事項等

- ・ 当資料はなかのアセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、法令に基づく開示書類ではありません。
- ・ ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、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。
- ・ 信託財産に生じた利益および損失は、全て投資者の皆さまに帰属します。
- ・ 当資料は、なかのアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した情報により作成しておりますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- ・ 投資信託は預金または保険契約ではないため、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関で購入いただいた場合には投資者保護基金の対象にもなりません。
- ・ 本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。