



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準) なかの日本成長ファンド 追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

中野 晴啓からのメッセージ

米国の株高進行が止まりません。直近のFRB(連邦準備制度理事会)利下げを受けて、市場は更なる年内複数利下げを催促するような金融相場期待でしょう。むしろ米景気指標が堅調なデータを示すと、株価がネガティブに反応するようなパニック状態にあるとすれば、株高はクライマックスにあるのではないのでしょうか。

日本の株価も米国に誘引されるように上昇基調を加速させて最高値を更新。東証改革の進展や賃上げ期待など複合的な理由が挙げられていますが、「山高ければ谷深し」。米インフレリスクと景気減速懸念のせめぎ合いは、引き続き金融政策の不確実性として米国株市場反落の大きな材料であり、日銀の利上げ再開の可能性は日本株市場の楽観ムードへの冷や水となるでしょう。もちろん目先の市場動向は楽観の優勢がまだ続くかもしれません。但しずっと続くことはないということは断定的に考慮しておくべきで、要するに楽観から悲観への転換時に、決して慌てない心の準備が不可欠です。

長期投資家の胆力は、モメンタムを追いかけることでなく、ビジネスの価値創造力への冷静な洞察力によって本領が発揮されます。今のマーケットは此の先の長期投資成果の分水嶺にあると言えます。



代表取締役社長 中野晴啓

山本 潤からのご報告

当月は、銘柄の入れ替えが多い月になりました。とはいえ、これは年間の計画通りのペースです。業績が当初の想定よりも悪化した場合、あるいは、株価が理論株価に接近した場合は、ユニバースの中で、より魅力的なものを組み入れるという判断をします。

長期投資とは、ずっと何もしないで持ち続けることではありません。長期業績の想定をしっかりとしてから投資判断を下すことです。長期の業績想定による理論株価と現在の市場での株価との乖離が大きければ保有を開始します。その乖離が何らかの理由で解消されるならば、売却を実行します。そうすることで、ポートフォリオレベルでのROEを安定的に高位に保ち、ポートフォリオ上での複利効果を長期で実現するというのが私たちの投資戦略です。

現実問題として、売却した銘柄を短期のうちに再び購入するということはありません。しかし、私たちは、ユニバース銘柄については継続的に調査を行います。その業績と株価の動きを把握していれば、また、いつか、買いのゾーンに入ってくるわけです。つまり、”さよならは別れの言葉ではなくて再び会うまでの遠い約束”なのだとはいえるでしょう。



運用部長 チーフポートフォリオマネージャー 山本 潤

※ 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 一般社団法人日本投資顧問業協会
ホームページ: <https://nakano-am.co.jp/>



なかのアセットマネジメント

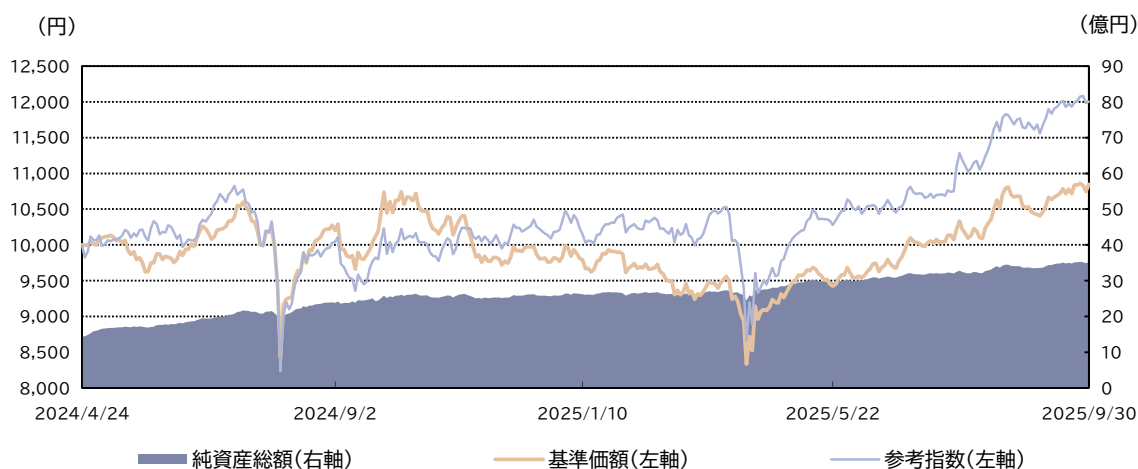
10月マンスリーレポート(2025年9月末基準) なかの日本成長ファンド 追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

●基準価額及び純資産総額の推移(2025年9月末現在)

今月は、新たに中外製薬とホンダを組み入れました。一方、ヤクルト、オムロン、オロの3銘柄を除外しました。ヤクルトのプロバイオティクスの国内外の活動は素晴らしく、同社を引き続き応援していきますが、乳酸菌分野は新規の参入も多く、生活防衛食材でもないため国内販売が芳しくありません。オムロンは制御機器事業の競争優位性が悪化。オロはマーケティングソリューション事業が半期で赤字転落。3社とも売却理由は、将来業績への確信度合が低下したためです。新規、売却とも後述のコメントをご参考ください。(山本 潤)

基準価額	純資産総額
10,849円	35億円



※ 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。

●分配金実績(一万口当たり、税引前)

決算期	分配金
第1期 2025/4/24	0
-	-
-	-
設定来 合計	0

●騰落率

	当ファンド	参考指数
1ヶ月	3.7%	3.0%
3ヶ月	7.4%	11.0%
6ヶ月	17.4%	19.4%
1年	3.9%	21.5%
3年	-	-
5年	-	-
設定来	8.5%	20.1%

※ 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。
※ 基準価額の騰落率は、分配金(税引前)を再投資したものとして計算しています。

※ 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。



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

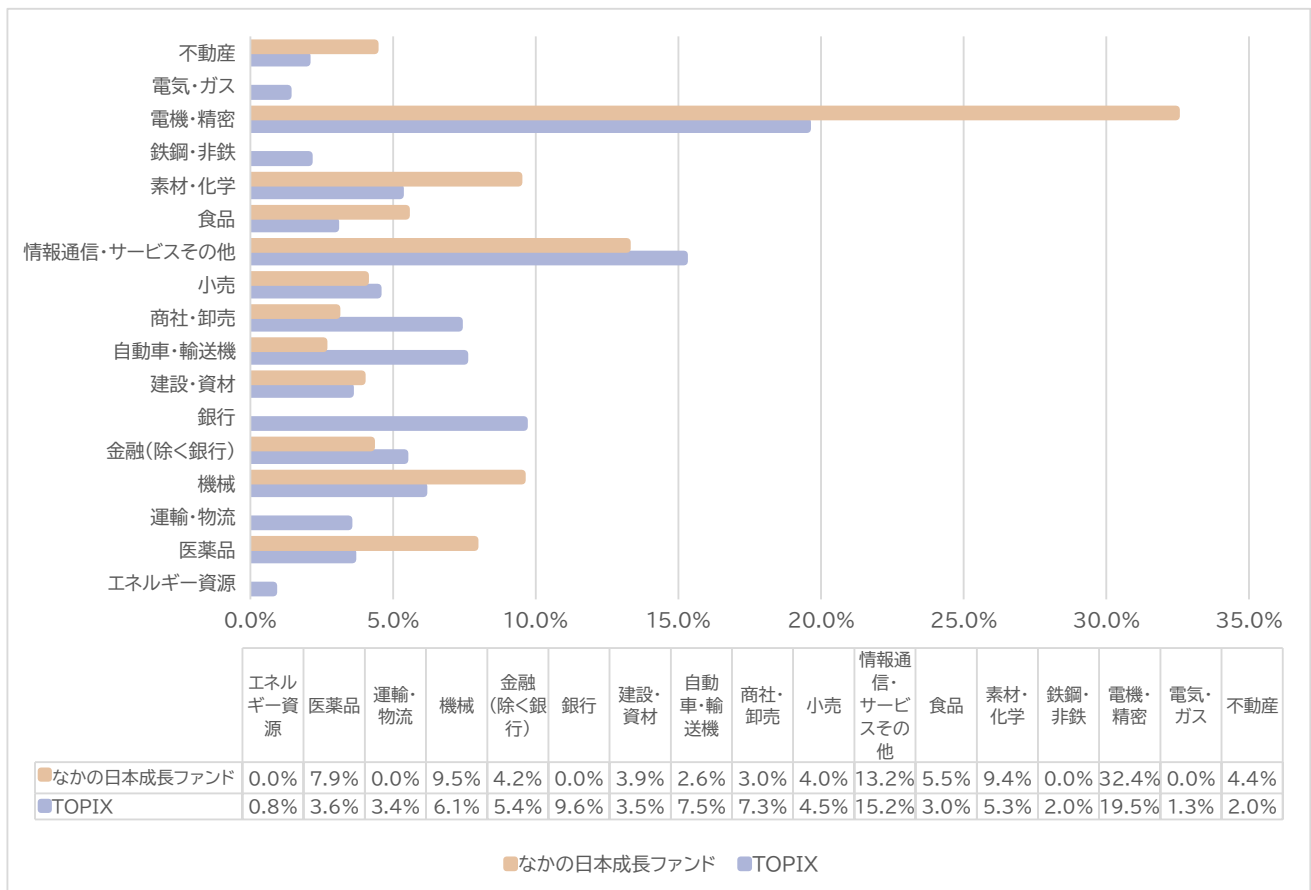
特化型
NISA成長投資枠対象

●資産の組入比率

なかの日本成長マザーファンド	100.3%
現金等	-0.3%
合計	100%

ポートフォリオの状況(なかの日本成長マザーファンド)

●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。

※ 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業種を業種ごとに比較しています。

●ファンド指標

アクティブシェア※

89%

※ 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⇒



※ 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。



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

特化型

NISA成長投資枠対象

●全組入27銘柄(基準日時点の組入比率順) 1/3

	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	荏原製作所(12月)	6361	機械	6.0%
標準ポンプ事業の課題は二つ。一つは買い切りが中心で保守の比重が低いことですが、IoTセンサー導入により故障予知が可能になり、今後の保守拡大が見込めます。もう一つはインバーター化の遅れですが、これを進めることで羽根の形状を統一し、在庫負担の軽減やスケールメリット、消費電力の低減に繋がります。同社はこれらの課題に真摯に向き合い、高付加価値戦略を進めています。二つの課題に同社はしっかりと向き合っています。				
2	ソニーグループ(3月)	6758	電機・精密	5.4%
金融事業(ソニーFG)のスピノフが実施され、エンタテインメントとテクノロジーへの経営資源の集中が進展しました。次なる注目点は、イメージセンサー事業の長期的な位置づけです。スマホ向けに加え自動運転車向けの需要拡大が期待されますが、競争環境は激しく、事業ROIC20%到達の時間軸が後ろ倒しとなっています。なお、当社はソニーFGより出資を受けており、利益相反の観点から現物配当により分配された株式は受領後直ちに売却しました。				
3	味の素(3月)	2802	食品	5.4%
「ASVLレポート(統合報告書)2025」では、中村新社長のインタビューの中で、独自の「高速開発システム」が大きくクローズアップされています。これは、顧客ニーズの先読みと迅速なソリューション開発を組み合わせることで、事業のスピードアップとスケールアップを図るものです。このシステムは、電子材料事業で成功した「型」を食品事業などグループ全体に展開する試みであり、今後の研究開発力の向上に期待が高まります。				
4	扶桑化学工業(3月)	4368	素材・化学	4.6%
NTTが推進するIOWN構想では、最終的に光電接続ウェハーをGPUやCPUウェハーと貼り合わせます。この光電接続ウェハー(SOIウェハー)の製造には、貼り合わせ工程が不可欠です。この工程ではCMP(化学機械研磨)やポリッシングが必須となるため、同社の高純度コロイダルシリカが大量に使われることになります。今後も様々なウェハーの貼り合わせが予定されており、同社の需要は拡大していくでしょう。				
5	信越化学工業(3月)	4063	素材・化学	4.6%
「統合報告書2025」で、同社が長年追求する連続生産への挑戦に焦点が当たっています。この方式は、従来のバッチ生産で発生するダウンタイムをなくし、原材料の投入から製品の取り出しまでを途切れなく行います。これにより、生産性が飛躍的に向上し、品質の安定化や省人化が同時に実現します。この革新的なアプローチが、お客様への迅速かつ安定した製品供給を可能にし、同社の競争力の基盤を築いています。				
6	日立製作所(3月)	6501	電機・精密	4.4%
NVIDIAがインテルx86系のCPUをAIシステムに採用したことで、既存のソフトウェア資産をAIに活用しやすくなりました。同社にとっても、勘定系システムやデータベースをAIで自動化・効率化する提案に繋がります。日本の企業の生産性向上と業績改善に貢献するため、大手SIerにとっての追い風となり、特に同社が得意とする製造業顧客の現場は自作ソフト資産が多く効率化のメリットは大きなものになるでしょう。				
7	村田製作所(3月)	6981	電機・精密	4.3%
生成AIサーバー向けの売上比率が順調に上昇しています。AIサーバーは、大量のデータを高速処理するために、一般のサーバーに比べて数倍の数の高性能なコンデンサを必要とします。加えて、同社の主要な需要先であるパソコンやスマホ市場が回復基調です。パソコンはウィンドウズ10のサポート終了で販売好調。スマホもパソコンもAI機能搭載型が登場したことも需要を喚起しています。AI機能追加でコンデンサの員数も増加しています。				
8	三井不動産(3月)	8801	不動産	4.3%
賃貸ラボ&オフィス事業を拡大し、英国初となる複合開発事業「(仮称)大英図書館再開発計画」への参画を発表しました。このプロジェクトは、ロンドンの主要駅に近接する好立地を活かし、欧州最大のライフサイエンス研究所と隣接するエリアで、イノベーション創出を支援するものです。この事業により、賃貸ラボ&オフィス事業は国内外で計16棟、累計投資額5,000億円超まで拡大し、新たな収益の柱として成長を加速させます。				
9	日本取引所グループ(3月)	8697	金融(除く銀行)	4.2%
「JPXレポート2025」は情報の宝庫です。前月ご紹介しました中計2027テーマの二つめは“統合プラットフォーム化へ邁進する”。その戦略的な方向性として謳われているのは「金利関連を中心に各種デリバティブ商品について重点的に投資しながら市場拡大を図りつつ、プラットフォームとしての更なる多様化・国際化を目指す」で長期目線で様々な施策を打ち出しています。現在の市場活況の追い風をうけて業績上方修正も発表しました。				
10	コスモス薬品(5月)	3349	小売	4.0%
サービス産業の生産性を測るうえで重要な「顧客満足」を数値化・可視化し、その成長に資する情報として用いることを目的とした「日本版顧客満足度指数調査」のドラッグストアチェーン部門15年連続No.1。コスモスの店舗があることで、その地域の暮らしが豊かになることを目指しております。8月末で同社の店舗数は1620、関東でも知名度は向上しているようです。9月からの既存店売上高前年比の動向が注目されています。				

※ 組入比率はマザーファンドベースです。

※ 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。



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

特化型

NISA成長投資枠対象

●全組入27銘柄(基準日時点の組入比率順) 2/3

	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	ジャストシステム(3月)	4686	情報通信・サービスその他	3.9%
4月に発表した対話型学習教材「Coachez(コーチーズ)」で教育分野のAI活用をリードしますが、その技術基盤は「JUST.DB」などの法人向け事業でも輝きを見せています。同社が「一太郎」や「ATOK」等で長年培ってきた日本語読解のノウハウを取り込んだ、独自の日本語処理技術が競争優位性の源泉となっています。教育とビジネスの両輪でAIを活用し、持続的な価値創造を目指す独自の戦略に期待しています。				
12	朝日インテック(6月)	7747	電機・精密	3.9%
多くの医療機器メーカーが中国で苦戦する中、同社のガイドワイヤーは前期は10%台後半、中計期間の2030年まで二桁%の増収を目指しています。中国は競争環境の激化や国策によって左右される難しい市場ですが、同社がここまで堅調に業績を伸ばしているのは、差別化された製品力が顧客である医師から見たときのスイッチングコストの高さにつながっており、高い参入障壁を築くことに成功している証左だと考えています。				
13	日本特殊陶業(3月)	5334	建設・資材	3.9%
デンソーのセンター事業とプラグ事業の譲渡を受けることが正式に決まりました。これにより、すでにトップシェアのプラグとセンサー事業の基盤がさらに盤石になります。なぜなら、強力な競合が消滅することで、製品価格の支配力が高まること、また、部材調達等のスケールメリットも享受できるからです。これら事業の譲渡部分に関する利益へのプラス貢献により来期以降の同社のROEが向上すると私たちは考え、試算しています。				
14	ロート製薬(3月)	4527	医薬品	3.8%
「統合レポート2025」で、瀬木新社長は同社の最大の強みが「サイエンス」であると強調しています。この強みは研究開発に留まらず、マーケティングや経営戦略にも応用される同社の核となっています。目線で培った技術を高機能化粧品に应用するなど、多様な事業領域で得られた知見を融合させ、独自のソリューションを生み出してきました。新社長の下、サイエンスを軸とした経営がさらに深化していくことが期待されます。				
15	東宝(2月)	9602	情報通信・サービスその他	3.6%
2025年1-8月の累計配給収入が1,000億円を突破するなど、映画事業は引き続き好調です。同社が中期経営計画で掲げる「グループ年間興行収入1,000億円超」の3年連続達成となり、8か月間での1,000億円突破は史上最速となります。従来二系列に分かれていたサイトを統合した新たな総合ECサイト「TOHO entertainment ONLINE」も公表されるなど、今後の成長に向けた種まきにも進展が見られます。				
16	島津製作所(3月)	7701	電機・精密	3.4%
JASIS2025で行われた計測機器事業説明会に参加しました。同社は北米市場を重要拠点と位置づけ、売上高を伸ばしています。その成長ドライバーの一つが、大手臨床検査会社と共同開発したLC-MSシステム「Nexera-QX」です。この成功体験を基に、今後はAI機能の活用や、北米でのマルチベンダーサービス企業の買収を通じてリカーリング事業を拡大し、景気変動に左右されない安定的な収益基盤を構築する方針です。				
17	ダイキン工業(3月)	6367	機械	3.3%
「統合報告書2025」で示した新たな成長の鍵は、あらためて「協創」としていると私たちは考えています。工場全体の省エネ化を目指す三浦工業との資本業務提携や、インバタイ化を加速させる北米市場のコープランド社との合併設立、インド市場のレイチ社との提携など、各分野のトップランナーとの連携を加速。自社のコア技術に他社の強みを掛け合わせ、グローバルな脱炭素化という巨大な社会課題に挑んでいく姿勢を鮮明にしています。				
18	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	3.2%
エレベーターのメンテナンスを手掛ける同社の企業理念の一番は「何よりも安全のために。」。生命線は何よりも「安全」であること、24時間365日見守るという覚悟。次に「見えないからこそ手を抜かない。」という重要な行動規範があらわれます。最後に「信頼を礎に。」メンテナンス専門のエキスパート企業として、独立系でもメーカー並みの高い技術で安心を提供し多くのお客様との信頼関係を築きあげていくことを大切にしています。				
19	レーザーテック(6月)	6920	電機・精密	3.2%
同社の受注残の一部を占めるインテル向け検査装置の見通しが改善しました。NVIDIAが、インテルとCPU領域で提携、TSMCに加えてインテルにもx86系のCPU周りの委託をすることでしょう。長期的にはAI分野における光電接続の進展が期待されています。これは光導波路やレーザー等をウェハーに作成し、GPUやCPUのウェハーと貼り合わせる技術で、フォトマスクの需要が増加するため、同社の事業拡大に繋がります。				
20	日本電子(3月)	6951	電機・精密	3.1%
インテルへのNVIDIAの出資は同社のマルチビームマスク描画装置にはポジティブでした。TSMC1社に頼っていた微細化の量産がインテルやサムスン電子にまで広がるならば、半導体装置業界全体にとってプラスです。長期的には消費電力面とパフォーマンス面の両面から、AIサーバー向けの半導体チップ同士が光電接続される見通しです。光電変換部側のウェハーが新たに必要となるため、その分、フォトマスク需要が増大します。				

※ 組入比率はマザーファンドベースです。

※ 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。



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

●全組入27銘柄(基準日時点の組入比率順) 3/3

	銘柄名(決算期)	銘柄コード	業種	組入比率
	担当者コメント			
21	神戸物産(10月)	3038	商社・卸売	3.0%
9月中旬に第三四半期決算を発表。既存店への商品出荷が好調に推移し、依然として高い節約志向が売上高に寄与しており、前年比9%超の増加が続いています。前年比で円高の恩恵を受け、仕入コストが低減して粗利率が改善したことも営業利益率の向上に資しています。中食事業の”馳走菜”対象店舗は通期で17店純増。外食事業の焼肉オーダーバイキングで人気のプレミアムカルビも来年度のFC化に向けて準備が着々と進んでいる模様です。				
22	シスメックス(3月)	6869	電機・精密	2.8%
同社は、インドやブラジルなど成長著しい新興国での事業拡大を加速させています。新工場建設や現地生産を強化する一方、医療インフラが未整備な地域では、医療従事者のトレーニングや学術情報提供を通じて医療レベルの向上にも貢献しています。これは、同社のビジョンを体現するもので、単なる事業拡大にとどまらない、地域社会に寄り添った成長戦略です。今後もこれらの地域が成長の原動力となることが期待されます。				
23	本田技研工業(3月)	7267	自動車・輸送機	2.5%
同社の二輪事業はグローバルシェア4割。2番手に3倍ものシェアの差をつけています。二輪は生活防衛色が強い中でも前年比を上回る成長を見せています。電動化への対応もしっかりしています。アジアでの都市化や女性の社会進出を背景にスクーターの販売が好調で、高い収益性を誇ります。四輪事業はバッテリーEVの不振で一時的に収益が落ち込みましたが、北米でのハイブリッド車販売が好調なため、来期以降は業績の回復が見込まれます。				
24	ツムラ(3月)	4540	医薬品	2.3%
同社が買収した虹橋中薬飲片有限公司は、中国の漢方薬市場で確立された強力な販売ネットワークが最大の強みです。この買収によって中国市場での販路を確保し、事業拡大の足がかりを得ました。同社は、自社の高度な品質管理技術と生薬のトレーサビリティシステムを虹橋に導入することで、製品の信頼性を高めます。これにより、中国の消費者に安心・安全な漢方薬を提供し、市場での競争力を強化する狙いです。				
25	カカコム(3月)	2371	情報通信・サービスその他	2.3%
食べログ事業において、インバウンド戦略が新たな段階に入りました。8月末に公表された新サービス「食べログインバウンド MEO(Map Engine Optimization)」は、多くの訪日客が利用する地図アプリと店舗情報を連携させるものです。訪日客が食べログを利用して飲食店を発見・認知し、予約するまでを一貫してサポートすることで、インバウンド拡大の恩恵を一層享受することが期待されます。				
26	中外製薬(12月)	4519	医薬品	1.6%
同社は、ロシュグループの一員としてグローバルな創薬力を持つ日本の製薬大手です。独自の抗体修飾技術を活かし、「ヘムライブラ」や「アクトムラ」といった抗体医薬品で実績を重ねてきました。足元では、イーライ・リリーに導出した経口GLP-1受容体作動薬「Orforglipron」が注目されています。さらに、その先には中分子医薬などの豊富なパイプラインが控えており、今後の持続的な成長が期待できます。				
27	浜松ホトニクス(9月)	6965	電機・精密	1.5%
株価は数年前から大きく下落しています。医療用のセンサーについて想定外の不振が続いていますが、減益要因のほとんどはR&Dや減価償却費といった固定費の増加です。部門横断的に需要の強い部署へ人員をシフトしています。買収先の米国拠点を閉鎖するなど、固定費の効率化を推進しています。幸いにして、需要は改善傾向にあります。来期を起点に同社が再び増益基調へと回帰していくものと私たちは判断しています。				

※ 組入比率はマザーファンドベースです。
※ 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。



なかの資産マネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)
なかの日本成長ファンド
追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

●新たに組み入れた銘柄

企業名	本田技研工業（ホンダ）
証券コード	7267

バッテリーEVが二輪であり進まない背景には、二輪の車体価格における電池の費用の割合が大きいことがあります。バッテリーは劣化するために、数年先の価値が著しく毀損するため、中古の市場でバッテリーEVは二輪でも不人気なのです。ホンダが提唱している二輪のビジネスモデルはその弱点を補うものです。本体価格からバッテリーは除き、バッテリーを給油所で自由に交換できるようにしたのです。ヤマハ、スズキ、カワサキなどと日本連合を組成し規格化しました。同社の二輪はグローバルシェアで4割あり、2位以下に大差をつけています。唯一のリスクといえるEV化のリスクに対しても新しいビジネスモデルで日本連合を組成して、先手を打っている状況です。

一方で、四輪は北米でハイブリッド車が好調です。同社によれば、北米の報奨金のレベルはハイブリッド車は800ドルに過ぎないのに対して、バッテリーEVは18000ドルということです。バッテリーEVの北米事業の赤字が今期6000億円以上に上りますが、今期だけの一過性の費用もあり、来期以降は減少していくとわたしたちは見えています。すなわち、二輪事業はクオリティを伴ったグロース事業であり、四輪事業はモメンタムが改善していく局面にあると判断して新規で組み入れました。

企業名	中外製薬
証券コード	4519

同社は、ロシュ・グループの一員で、抗体医薬品に強みを持つ日本の大手製薬企業です。独自の抗体修飾技術を駆使し、血友病治療薬の「ヘムライブラ」や関節リウマチ治療薬「アクテムラ」といった革新的な医薬品を創出してきました。

直近では、同社が創製し、米イーライ・リリー社に導出した経口GLP-1受容体作動薬「Orforglipron(オルフォルグリプロン)」が大きな注目を集めています。肥満症や糖尿病治療薬として期待されるこの薬剤は、注射剤が主流の市場において、経口投与という利便性で競争優位性を確立する可能性を秘めています。

さらに、筋肉増強作用が期待される「GYM329」や、ヘムライブラの後継品である「NXT007」など、次世代の医薬品候補も控えており、これらパイプラインの質と量ともに充実しています。そして、その先には、同社独自の中分子医薬品への取り組みも進んでおり、複数のパイプラインが開発段階にあります。

ロシュとの連携を最大限に活用しつつ、自社品の創出を通じて持続的な成長が期待できると私たちは考えています。



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

●売却した銘柄

企業名	オロ
証券コード	3983

私たちが期待している、同社主力のクラウドソリューション事業は引き続き順調に成長しています。一方、社内の作業漏れに起因する一部顧客への軽微な誤請求が発生したことや、マーケティングソリューション事業が主要顧客の業績悪化の影響を受けて半期で赤字に転落したことなどを、あらためて総合的に勘案し、長期的な確信度が低下したため、売却の判断に至りました。

企業名	オムロン
証券コード	6645

同社の制御機器事業は、センシング・コントロール技術における高い優位性を背景としたソリューションに強みがあります。中国市況や設備投資需要が回復すれば、業績も回復基調を辿るとの基本認識に変化はありません。しかしながら、昨今の動向として競争環境が構造的に変化しつつあり、私たちが前提としていた成長見通しに自信がもてなくなったため、売却の判断に至りました。

企業名	ヤクルト本社
証券コード	2267

海外セグメントにおいては、当初の見立て通り堅調に推移しているものの、国内の「Yakult1000」シリーズが、乳酸菌分野は新規の参入も多く、想定よりも苦戦しています。「ヤクルト」は典型的なプロバイオティクスであり、同社製品が人々の健康に資するとの認識が社会にじわじわと広がることで、中長期的には国内も増収に転換していくと想定できますが、相対的な確信度に鑑みて入替候補とし売却の判断に至りました。



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準) なかの日本成長ファンド 追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

●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、企業の持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を行い、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。

※ 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。



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

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が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、換金の申込みの受け付け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効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。 ・ 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)
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。 ・ 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。

※ 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。



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

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月末現在のものです。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 一般社団法人日本投資顧問業協会 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



なかのアセットマネジメント

10月マンスリーレポート(2025年9月末基準)
なかの日本成長ファンド
追加型投信／国内／株式

特化型
NISA成長投資枠対象

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	○		○	
広田証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第33号	○			
徳島合同証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長(金商)第5号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○		○	

※ 販売会社には取次金融機関を含みます。

●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。