

四半期レポート

2025年7月～2025年9月

足元のパフォーマンスと今後の運用方針

米国マイクロキャップ株式ファンド
追加型投信/海外/株式



当ファンドの足元の運用状況

トランプ政権の大型減税政策と利下げ期待が米国株式市場の追い風に

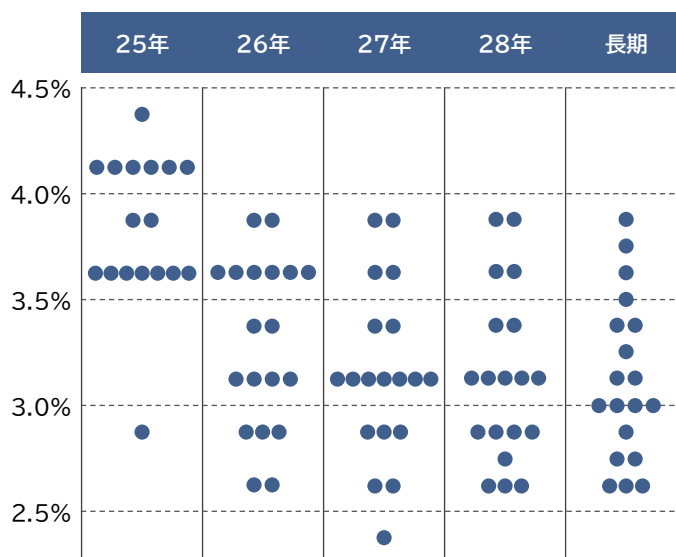
7月に、トランプ大統領は「大きく美しい1つの法案(OBBBA)」に署名し、中間層向けの所得税減税や法人税の恒久的引き下げが盛り込まれました。これを受け、米国内需拡大と企業収益改善への期待から米国株式市場はリスクオンに傾きました。その後、貿易協議の進展や堅調な企業業績が支援材料となりました。

8月下旬以降、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)議長のハト派発言や米国の労働市場が減速傾向を示したことなどから利下げ観測が強まり、9月の米連邦準備制度理事会(FOMC)では政策金利が6会合ぶりに引き下げられました。こうした流れを受け、米国株式市場は堅調に推移しました。

当ファンドは、OBBBAにおいて中小企業向けの税額控除の恒久化が示されたことや利下げ期待の高まりなどが追い風となり、7-9月期では**大型株式を上回るリターン***となりました。

* 大型株式(S&P500種)の騰落率は11.3%、当ファンドは15.3%、大型株は円換算ベース、配当込みで算出

FOMC参加者による政策金利水準の見通し(ドットチャート)



※ 2025年9月FOMC時点

(出所)FRBデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

基準価額と純資産総額の推移

(期間 2025年3月18日~2025年9月30日、日次)



※ 基準価額は1万口当たり、作成基準日現在、年率1.958%(税抜1.78%)の信託報酬控除後です。

※ 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。

パフォーマンスに影響を与えた主な銘柄



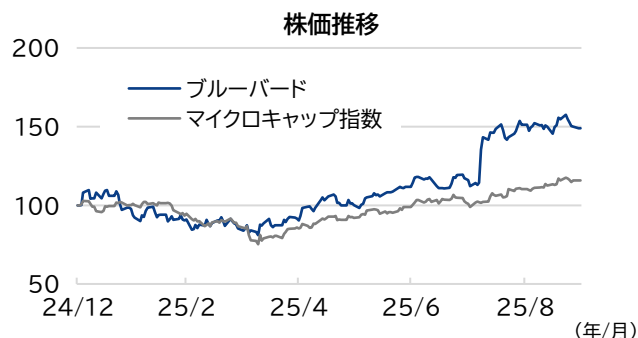
長い歴史を持つスクールバスメーカー

ブルーバード（資本財・サービス）

米国のスクールバスメーカーで、プロパン・天然ガス・電気駆動などの低排出型バスの設計・製造を手がけています。米国とカナダを中心に、200以上の拠点を通じて販売・サービスを展開しています。

投資のポイント

- 同社は、米国スクールバス製造のリーダー企業であり、電気自動車(EV)への取り組みを強化しています。連邦および州レベルでのクリーン輸送に関する支援策が追い風になると考えています。
- 受注残の増加や供給制約の緩和などにより、販売台数と利益率が増加しています。EV生産を拡大し、構造的に拡大する市場でシェアを獲得することで、さらなる成長が期待されます。



AI・高性能コンピューティング(HPC)インフラの成長を支える技術パートナー

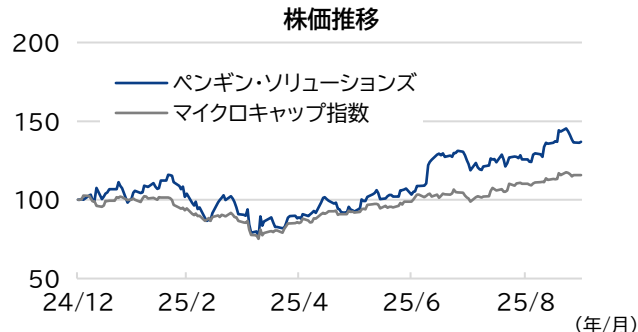
ペンギン・ソリューションズ（情報技術）

AI・高性能コンピューティング(HPC)分野に特化したテクノロジー企業です。主力ブランドを通じて、エッジからクラウドまで対応するインフラソリューションを提供しています。

投資のポイント

- 同社のICE ClusterWareは、マルチテナンシー*と予測的GPU最適化を可能にし、GPU利用率を業界標準の約50%から80%超へと引き上げています。
- DellやCDWとの戦略的な提携により、販売網と信頼性が強化されています。高度なコンピューティング部門の成長も顕著であり、AI採用の加速とインフラの近代化から恩恵を享受できるポジションにあると考えています。

*複数のクラウド顧客が同じコンピューティングリソースにアクセスすること



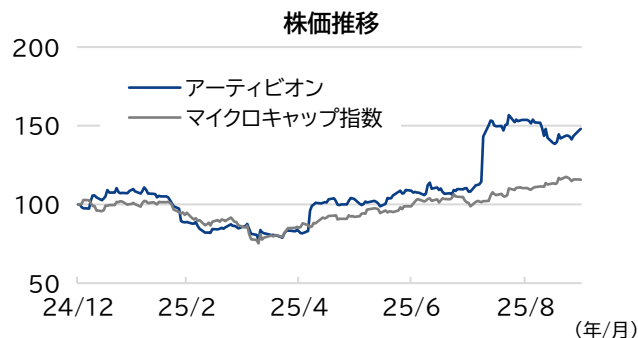
心臓・血管外科医のための大動脈疾患治療を専門とする医療機器メーカー

アーティビオン（ヘルスケア）

大動脈修復技術を専門とする医療機器メーカーです。主に大動脈疾患の治療に用いられるステントグラフト、人工心臓弁などを提供しており、心臓血管外科医の高度なニーズに応える製品群を展開しています。

投資のポイント

- 同社は、AMDSハイブリッド人工血管やOn-X心臓弁など、高利益率かつ米国食品医薬品局(FDA)の事前承認で保護された独自性の高い製品をグローバルに展開しています。
- 最近の臨床試験結果とFDA承認により、新製品の実用化が一段と近づきました。これに伴い、対象市場の拡大と利益率の改善が見込まれ、持続的な成長と株主価値の向上が期待されています。



※株価推移期間：2024年12月31日～2025年9月30日、日次

※マイクロキャップ指数はラッセルマイクロキャップ指数

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

※2024年12月31日を100として指数化

(グラフ出所)Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

今後の市場見通しと運用方針

底堅い米国景気と利下げ期待が追い風に

今後の米国小型株式市場にとっては、以下3つの観点が追い風になると考えています。

① 景況感の改善

米国の中小企業の業界団体である全米独立事業者協会(NFIB)が発表するNFIB中小企業楽観指数をみると、足元では高水準で推移しています。背景には、主に底堅い米国の景気動向と貿易協議の進展による不透明感の後退などがあげられ、今後も米国の中小企業の景況感は改善傾向が続いていくと考えられます。

② 利下げ期待の高まり

労働市場の減速を背景に、追加の利下げ期待が市場で高まっており、「Fed Watchツール」によれば、年内に0.5%以上の利下げが見込まれています。米国の小型企業は、大型企業と比べて、銀行からの借入依存度が高く、資金調達コスト低下の恩恵をより大きく受けると考えられます。

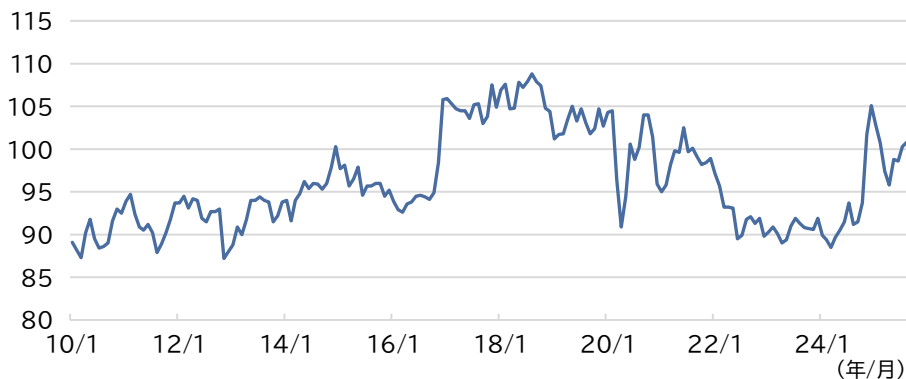
③ トランプ政権による減税政策

法人税引き下げは、米国内に収益基盤を持つ小型企業にとって直接的な利益率の改善要因になると考えられます。また、中間層の可処分所得の増加は、内需関連企業の売上拡大につながる可能性が高く、小売、住宅、自動車、地域金融といったセクターに恩恵が及ぶと考えられます。

ただし、米国の財政懸念やインフレの粘着性については、引き続き注視していく必要があります。

NFIB中小企業楽観指数の推移

(期間 2010年1月～2025年9月、月次)



NFIB中小企業楽観指数は、米国の経済動向を測定する指数であり、雇用、インフレ率、設備投資の統計などの10項目から構成されます。同指数は米国の個人労働人口の約50%を占める小企業の健全性を示します。1986年=100として指数化された指標です。

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

当運用チームは、ハイクオリティ企業への投資を継続

米国のマクロ環境に、重要な転換点が近づいていると当運用チームは考えています。

これまでの市場サイクルでは、市場感応度が高い銘柄や価格変動が大きい銘柄、さらに理想先行型のビジネスモデルを掲げる銘柄といった、当ファンドが意図的に投資を避けてきた銘柄に資金が集中していました。このような環境下では、積極的な成長ストーリーを掲げる企業が評価され、安定したキャッシュを生み出す企業の本質的な価値(ファンダメンタルズ)は十分に評価されませんでした。しかし、減税法案の成立、FRBの利下げ方向への転換、そしてNFIB中小企業楽観指数の上昇といった動きは、長期的な歪み(特定のAI関連銘柄が主導する相場環境)を是正し、投資環境を正常化させる可能性を示しています。

当ファンドは、財務内容が良好で競争優位性、成長性、収益性の高いハイクオリティ企業(=ニッチな産業のリーダー企業)へ投資を行っていますが、米国大型株式と比べて極めて割安な水準で取引されています。そのため、市場環境が再び企業のファンダメンタルズを重視し、特定銘柄の調整が進んで現状の不均衡が解消されれば、当ポートフォリオは恩恵を受けるとみています。

※上記は、「米国マイクロキャップ株式マザーファンド」の運用委託先であるウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピーのコメントを基に作成しています。

<ご参考> 分散投資先として注目を集める米国小型株式

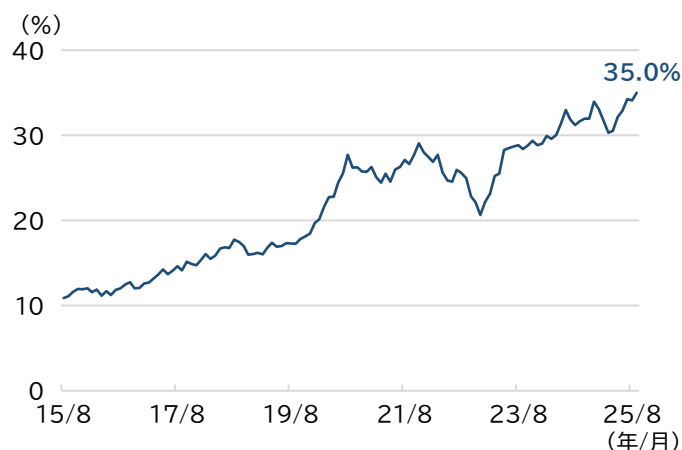
マグニフィセント7などの大型株式に過度に依存する米国株式市場

近年、S&P500種指数における「マグニフィセント7(M7)」の構成比率は上昇傾向にあり、2025年9月末時点では約35%と過去最高水準に達しています。これは、指数全体の値動きが特定銘柄に大きく左右される傾向が一段と強まっていることを意味します。そのため、分散投資の重要性が高まっています。

足元、米国では、投資家がポートフォリオの分散を意識し、大型株式と比べて割安で高い利益成長が期待される小型株式へ資金をシフトさせる動きが見られ始めています。

S&P500種指数に占めるM7※の構成比率

(期間 2015年8月～2025年9月、月次)



※M7: エヌビディア、メタ、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン、アップル、テスラ

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

米国小型株式におけるアクティブ運用の重要性

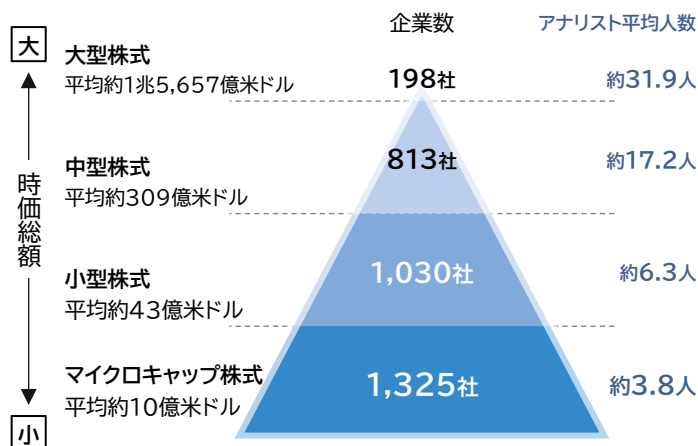
時価総額が小さい企業に対する株式アナリストの平均人数は、規模の大きな企業と比較して相対的に少なくなっています。そのため、市場参加者に正当な評価を受けていない、あるいはまったく知られていない銘柄が数多く存在すると考えられます。

一般的に、米国小型/マイクロキャップ株式に関する情報は、大型株式と比較して極めて限定的で、個別企業のファンダメンタルズを精緻に分析し、「勝ち組」と「負け組」を明確に峻別することが不可欠です。

当ファンドでは、世界最大規模の非公開独立系運用会社「ウェリントン」の運用プラットフォームを最大限活用することで、運用会社としての情報優位性が鍵を握る米国小型/マイクロキャップ株式への投資を可能にしています。

時価総額別 企業数とアナリストの平均人数

(2025年9月末時点)



※大型株式はラッセルトップ200指数、中型株式はラッセルミッドキャップ指数、小型株式はラッセル2000指数構成銘柄のうち、ラッセルマイクロキャップ指数構成銘柄と重複しない銘柄、マイクロキャップ株式はラッセルマイクロキャップ指数を使用

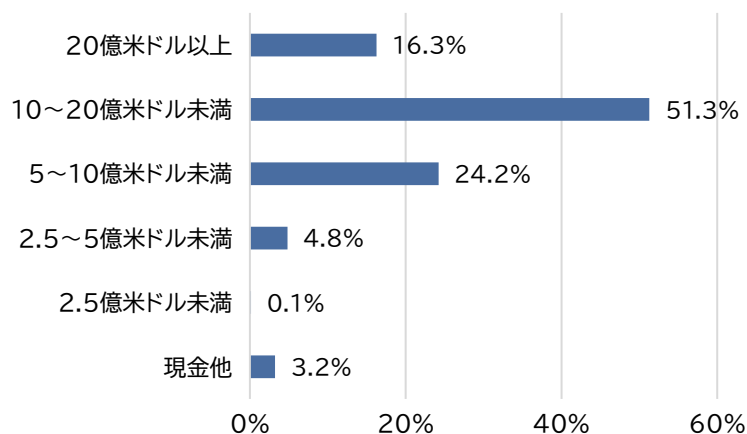
(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

ファンドデータ (2025年9月30日時点)

■ 組入上位10セクター

	セクター	比率
1	資本財・サービス	23.6%
2	金融	18.9%
3	ヘルスケア	17.8%
4	情報技術	12.9%
5	エネルギー	10.7%
6	一般消費財・サービス	6.0%
7	生活必需品	4.6%
8	コミュニケーション・サービス	1.3%
9	素材	1.0%
10	—	—

■ 時価総額別構成比率



■ 組入上位10銘柄

	銘柄名	セクター	比率	銘柄概要
1	ソラリス・エナジー・インフラストラクチャー	エネルギー	2.4%	分散発電用の可動式および拡張性のある機器をベースとしたソリューションを提供。油田・天然ガス田完成に使用される原材料の管理も手掛ける。米国で事業を展開。
2	ブルー・バード	資本財・サービス	2.0%	自動車メーカー。スクールバスの設計、製造に従事。プロパンや圧縮天然ガス(CNG)を燃料とするスクールバスを通じて、代替燃料用途を提供する。
3	アーティビオン	ヘルスケア	2.0%	医療機器メーカー。大動脈疾患患者の治療における心臓・血管外科医の最も困難な課題を解決するシンプルでエレガントなソリューションの開発に注力する。主な製品は、大動脈ステント、ステントグラフト、人工心臓弁、冷凍保存された心臓・血管同種移植片、外科用シーラント。
4	CECOエンバイロメンタル	資本財・サービス	2.0%	環境関連会社。空気清浄機器やソリューションを手掛ける。風量調節ダンパー、ダイバータ、産業用換気システム、サイレンサー、集塵機、その他関連製品を提供。世界各地で事業を展開する。
5	REVグループ	資本財・サービス	1.8%	特殊車両メーカー。特殊車両の設計、製造、および販売のほか、関連するアフターサービスで部品・サービスを提供する。救急車、消防車、ターミナルトラック、シャトルバス、トランジットバス、道路清掃車、高級大型キャンピングカー、および車いす用バンを手掛ける。
6	バレット・ビジネス・サービスズ	資本財・サービス	1.8%	ビジネスソリューション会社。企業の複雑な雇用関係問題に対処する外注ソリューションを提供する。給与処理、従業員給付管理、労働災害補償、効果的なリスク管理、職場安全プログラム、人事管理などの分野にサービスを提供。
7	エノバ・インターナショナル	金融	1.7%	金融サービス会社。分析および機械学習アルゴリズムのオンライン貸出プラットフォームを通じて、従来の銀行から十分なサービスが受けられない小規模企業や消費者向けにローンや金融サービスを提供する。世界各地で事業を展開。
8	ナプコ・セキュリティ・テクノロジーズ	情報技術	1.6%	電子機器メーカー。住宅や商業施設、研究所、工業用施設で使う電子セキュリティ機器、火災探知器、アクセス管理システム、デジタル施錠装置を製造する。世界各地の卸売流通業者を通じて製品を販売する。
9	セレクト・ウォーター・ソリューションズ	エネルギー	1.6%	水および化学ソリューション会社。水インフラ資産、化学製品の製造、水処理、リサイクルの各種ソリューションを提供する。米国でエネルギー産業向けに事業を展開。
10	アンコール・キャピタル・グループ	金融	1.6%	債権買取会社。債務不履行となった受取債権のポートフォリオを銀行や信用組合、公益事業体から買い取る。また、個別の提携による債務返済、資金回収も手掛ける。

※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。

※各比率は、米国マイクロキャップ株式マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。また、小数点第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。

※外国銘柄の日本語表記は、QuickFactSet、Bloombergを参照しております。

<ご参考> 当運用戦略(米ドルベース)の推移 (2025年9月30日時点)

当運用戦略は銘柄選択能力の高さから、設定来のパフォーマンスで年率10%超を獲得しています。また、設定来から保有していた場合の当初元本は、ベンチマークを大幅に上回り約56倍まで拡大しています。

■ 当運用戦略の長期パフォーマンス



リターン(年率)

	1年	3年	5年	10年	設定来
当運用戦略	11.0%	17.4%	13.9%	11.6%	10.4%
ベンチマーク	22.6%	14.6%	12.0%	9.3%	9.6%
差	-11.5%	2.8%	2.0%	2.3%	0.8%

リスク(年率)

	1年	3年	5年	10年	設定来
当運用戦略	21.6%	21.7%	21.4%	20.9%	19.6%

※1984年12月末を100として指数化

※当運用戦略:「Emerging Companies」のコンポジットパフォーマンス(当ファンドの信託報酬相当(年率1.958%、税込み)控除後)。設定日:1984年12月31日

※ベンチマーク:1984年12月から2015年9月まではラッセル2000指数(配当込み)、2015年10月から2024年12月まではラッセルマイクロキャップ指数(配当込み)を繋ぎ合わせたもの

当運用戦略のコンポジットパフォーマンスを示したものであり、当ファンドの運用実績ではありません。上記は過去の実績であり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

(出所)ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッドのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

販売会社一覧 2025年10月22日現在

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)					
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
(登録金融機関)					
三井住友信託銀行株式会社	関東財務局長(登金)第649号	○	○	○	

<当資料で使用している指数の著作権について>

米国マイクロキャップ株式ファンド(以下、「当ファンド」といいます。)の開発は、SBI岡三アセットマネジメント株式会社のみにより行われています。London Stock Exchange Group plcおよびそのグループ会社(以下、総称して「LSEグループ」といいます。)は、いかなる形においても、当ファンドとの関係を有さず、またスポンサー、保証、販売もしくは販売促進を行うものではありません。FTSE Russellは、特定のLSEグループ会社の取引名です。ラッセルマイクロキャップインデックス(以下、「本指数」といいます。)にかかるすべての権利は、指数を保有する該当LSEグループ会社に帰属します。「FTSE Russell®」は、該当するLSEグループ会社の商標であり、ライセンス契約に基づき、他のあらゆるLSEグループ会社が使用します。本指数は、FTSE International Limited、FTSE Fixed Income, LLCまたはその関連会社、代理人もしくはパートナーによって、またはこれらからの委託を受けて算出されています。LSEグループは、(a)本指数の使用、本指数への依拠もしくは本指数の誤り、または(b)当ファンドへの投資もしくはその運用から生じる、いかなるものに対する責任も負うものではありません。LSEグループは、当ファンドから得られる結果、またはSBI岡三アセットマネジメント株式会社による提供の目的に対する本指数の適切性のいずれについても、主張、予想、保証、表明を行わないものとします。

委託会社
お問合わせ先

電話番号
03-3516-1300(営業日の9:00~17:00)

ホームページ
<https://www.sbiokasan-am.co.jp>

ファンドの特色・お申し込みメモ

■ ファンドの特色

- 1 米国(一部カナダを含む場合があります。)の上場株式(これに準ずるものを含みます。)のうち、主として相対的に時価総額が小型の株式に投資します。
※実際の運用は米国マイクロキャップ株式マザーファンド(以下、「マザーファンド」といいます。)を通じて行います。
- 2 株式への投資にあたっては、競争優位性、成長性、収益性の高さを兼ね備えたニッチな産業におけるリーダー企業に着目し、ボトムアップ・アプローチにより銘柄を選別します。
 - 米国マイクロキャップ株式に対する独自の知見と企業調査力を活用した「ボトムアップ・アプローチ」を通じて長期的な成長の恩恵を享受することができる魅力的な投資機会の発掘を目指します。
- 3 マザーファンドにおける運用指図の権限の一部をウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピーに委託します。
- 4 株式の実質組入比率は高位を保つことを基本とします。
- 5 実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。

資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

■ お申し込みメモ

購入時	購入単位	販売会社が定める単位 ◆ 詳しくは販売会社にご確認ください。
	購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
換金時	換金単位	販売会社が定める単位 ◆ 詳しくは販売会社にご確認ください。
	換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を控除した価額
	換金代金	換金申込受付日から起算して、原則として7営業日目から販売会社を通じてお支払いします。
その他	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。ファンドは、NISAの「成長投資枠(特定非課税管理勘定)」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。 配当控除および益金不算入制度の適用はありません。 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。

米国マイクロキャップ株式ファンドに関する留意事項

投資リスク

基準価額の変動要因

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、米国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」、「流動性リスク」、「信用リスク」があります。その他の変動要因は、「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。

留意事項

- 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、換金申込み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。

お客様にご負担いただく費用

- 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%）
- 換金手数料：ありません。
- 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.3%
- 運用管理費用（信託報酬）：純資産総額×年率1.958%（税抜1.78%）

< 外部委託先報酬 >

マザーファンドの運用指図に関する権限を委託するウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピーが受取る報酬は、委託会社が受取る信託報酬から支払われるものとし、計算期間を通じて毎日、投資信託財産に属するマザーファンドの受益証券の時価総額に年率0.80%を乗じて得た額とします。

- 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。

○ 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。



商 号 等：SBI岡三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370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

< 本資料に関してご留意いただきたい事項 >

■ 本資料は、当ファンドの商品説明を目的にSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成した販売用資料です。■ 本資料に掲載されている運用実績は過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりません。■ 本資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成日時点のものであり、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）」及び「契約締結前交付書面」又は「目論見書補完書面」を十分にお読みいただき、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。