

受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて「インベスコ・ニッポン新興成長株ファンド」は、2018年7月30日に第11期の決算を行いました。ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

*当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	2022年8月1日まで
運用方針	<ul style="list-style-type: none">・主として成長力が高いと見込まれるわが国の中小型上場株式（上場予定を含みます。）に投資を行い、投資信託財産の中長期的な成長を図ることを目標とします。・わが国の新興市場（JASDAQ市場、東証マザーズ等）上場銘柄を中心に、成長性溢れる新興成長企業の株式に投資を行います。・銘柄の選定にあたっては、ボトムアップ・アプローチにより高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮します。
主要運用対象	主としてわが国の中小型上場株式に投資します。
組入制限	<ul style="list-style-type: none">・株式への投資割合には制限を設けません。・新株引受権証券および新株予約権証券への投資割合は、取得時において投資信託財産の純資産総額の20%以下とします。・同一銘柄の株式への投資割合は、投資信託財産の純資産総額の10%以下とします。
分配方針	年1回の毎決算時（原則として7月30日、該当日が休業日の場合は翌営業日）に委託会社が、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案して分配を行います。ただし、分配対象額が少額の場合は分配を行わないことがあります。

<運用報告書に関するお問い合わせ先>

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
お問い合わせダイヤル

電話番号：(03) 6447-3100

受付時間：毎営業日の午前9時～午後5時



インベスコ・ニッポン新興成長株ファンド



運用報告書（全体版）

第11期
(決算日 2018年7月30日)

インベスコ・アセット・マネジメント

東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー14階

<http://www.invesco.co.jp/>

○最近5期の運用実績

決算期	基準 (分配落)	価 額			株組 入 比	式 率	純 資 産 額
		税 分	込 配	み 期 金 騰 落			
	円		円		%	%	百万円
7期(2014年7月30日)	13,168		100		24.0	98.6	3,271
8期(2015年7月30日)	14,897		100		13.9	98.0	2,696
9期(2016年8月1日)	17,612		100		18.9	97.4	2,680
10期(2017年7月31日)	21,246		100		21.2	98.1	2,525
11期(2018年7月30日)	25,981		100		22.8	97.8	2,697

(注) 基準価額および分配金は1万口当たりです。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 当ファンドは、高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮したボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を基本方針としています。したがって、当ファンドと比較する適切なベンチマークまたは参考指数が存在しないためベンチマークまたは参考指数を掲載していません。以下同じです。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準	価 額		株組 入 比	式 率
		騰 落	率		
(期 首)	円		%		%
2017年7月31日	21,246		—		98.1
8月末	22,471		5.8		98.0
9月末	23,312		9.7		97.0
10月末	24,589		15.7		97.9
11月末	24,858		17.0		98.2
12月末	25,645		20.7		97.1
2018年1月末	27,725		30.5		98.5
2月末	26,680		25.6		96.4
3月末	26,504		24.7		95.3
4月末	25,496		20.0		95.7
5月末	26,918		26.7		95.9
6月末	27,543		29.6		94.0
(期 末)					
2018年7月30日	26,081		22.8		97.8

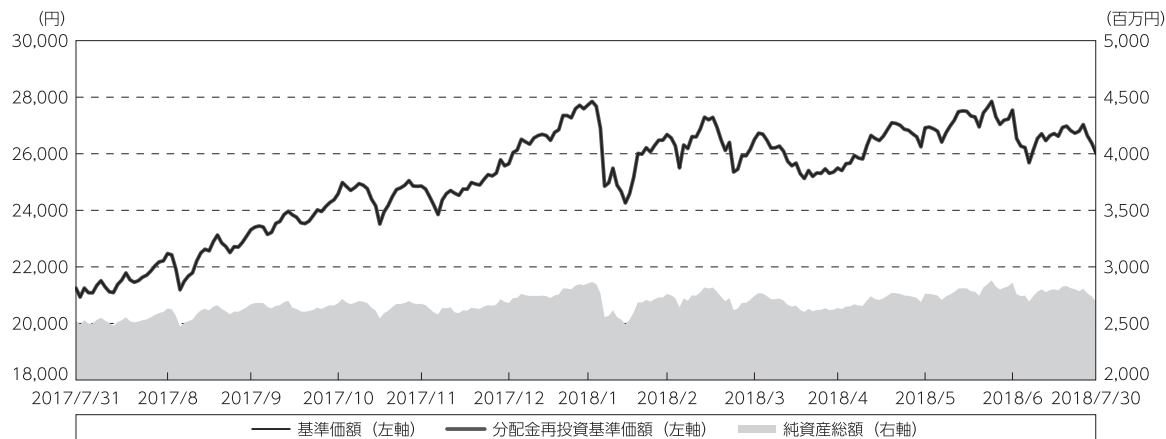
(注) 基準価額は1万口当たりです。

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

○運用経過

期中の基準価額等の推移

(2017年8月1日～2018年7月30日)



期首：21,246円

期末：25,981円 (既払分配金(税込み)：100円)

騰落率：22.8% (分配金再投資ベース)

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 分配金再投資基準価額は、期首(2017年7月31日)の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○基準価額の変動要因

[上昇要因]

- ・新興市場(JASDAQ市場、東証マザーズなど)上場銘柄を中心に、成長力が高いと見込まれるわが国の中小型上場株式(上場予定を含みます。以下同じ。)を主要投資対象としていることから、①業績拡大への期待、②貿易戦争などにより世界景気拡大に対する機運が低下したことを背景に、景気敏感株から成長株に投資資金をシフトする行動が見られたこと一が、基準価額の上昇要因となりました。
- ・ボトムアップ・アプローチにより高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮して銘柄選定をした結果、人手不足や働き方改革を背景にした人材ビジネスの拡大の恩恵を受けたフルキャストホールディングス、エン・ジャパンなどのほか、新規公開のオプトラン、ラクスルなどの株価の上昇が、基準価額の上昇要因となりました。

[下落要因]

- ・業績見通しが市場見通しを下回ったGunosyやNISSHAなどの株価が下落したことが、基準価額の下落要因となりました。

投資環境

JASDAQ INDEX	+11.9%	東証第二部株価指数	+18.2%
日経平均株価	+13.1%	TOPIX (東証株価指数)	+9.2%
東証マザーズ指数	△10.0%	※株価指数の騰落率は当期末時点(対前期末比)の数値です。	

当期の中小型株式市場は、期を通じてみると上昇しました。世界経済や企業業績の拡大期待などを背景に、2017年秋から大きく上昇しましたが、2018年2月以降は反落し、上昇幅を削る展開となりました。

期初から2017年9月初めにかけては、①米国トランプ政権の政策実行能力に対する懸念、②北朝鮮をめぐる地政学リスクの高まり、③リスク回避による為替市場での円高圧力の残存一などが日本株の上値を抑えた一方で、好調な企業業績が下支えとなり、日本の株式市場はもみ合いの展開が続きました。しかし9月中旬以降は、①世界的な景気堅調観測や好調な企業業績の見通し、②日本の衆議院選挙での自民党の圧勝、③12月の米国での税制改革法案の成立一などを受け、株式市場は騰勢を強めました。過去最高値の更新を続ける米国株式市場にけん引され、2018年1月まで堅調な展開が続きました。

2月になると、①米国での物価上昇(インフレ)への警戒感の高まりを背景とする長期金利の上昇を受けた世界的な株安、②急速な円高の進行、③米国と中国による貿易戦争への懸念一などが嫌気され、株式市場は急落し、市場の価格変動性が高まりました。しかし、3月以降は、北朝鮮情勢の落ち着きや円安/米ドル高の進行などの好材料と、米中貿易摩擦の悪化などの悪材料とが相まって、方向感のない中で期末を迎えました。

当ファンドのポートフォリオ

新興市場(JASDAQ市場、東証マザーズなど)上場銘柄を中心に、成長力が高いと見込まれるわが国の中小型上場株式を主要投資対象としました。時価総額約100億~2,000億円の企業に加え、新規公開銘柄をユニバース(投資対象銘柄群)とし、ボトムアップ・アプローチにより高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮して銘柄を選択してポートフォリオを構築しました。

期初より、旺盛な受注で株価が大きく上昇した半導体関連銘柄や、高成長への期待で株価が上昇し、株価収益率(PER)などの株価指標面で過熱感が出てきたと判断した銘柄の利益確定売りを進めました。一方で、内需型ビジネスの中で、構造的な変化や成長力に対して割安に放置されていると考えたインターネット関連銘柄の組み入れを引き上げました。2017年秋以降は、保有銘柄の入れ替えを小幅にとどめ、大きなポートフォリオの変更は行いませんでした。新規公開銘柄では、初値形成後も成長力の評価が不十分と考えたオプトランやラクスルなどの組み入れを引き上げました。

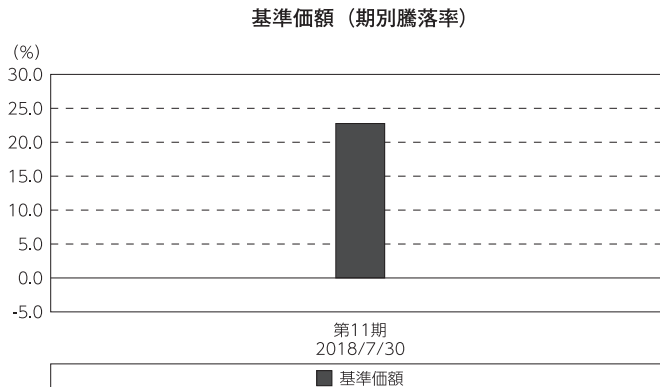
2018年春以降は、業績動向を確認しながら銘柄の入れ替えを行いました。内需関連銘柄の中で株価が上昇し、割安感が後退したと判断した銘柄の利益確定売りを進め、ファンド内の保有銘柄の入れ替えを実施しました。

株式組入比率は期を通じて93%~99%台で推移させました。

当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは、運用の目標となるベンチマークや参考指数は設けておりません。

右記のグラフは、当期の基準価額騰落率（分配金込み）です。



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

分配金

収益分配金につきましては、基準価額水準、市況動向および残存信託期間などを勘案し、1万口当たり100円（税込み）とさせていただきます。収益分配金に充てなかった収益につきましては、信託財産に留保して元本部分と同一の運用を行います。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第11期
	2017年8月1日～ 2018年7月30日
当期分配金	100
(対基準価額比率)	0.383%
当期の収益	100
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	15,980

(注) 対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下四捨で算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

○今後の運用方針

新興市場（JASDAQ市場、東証マザーズなど）上場銘柄を中心に、成長力が高いと見込まれるわが国の中小型上場株式を主要投資対象とします。時価総額約100億～2,000億円の企業に加え、新規公開銘柄をユニバース（投資対象銘柄群）とし、ボトムアップ・アプローチにより高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮して銘柄を選択してポートフォリオを構築します。

今後は、2013年以降のアベノミクス相場に変化が訪れるとみており、柔軟に対応していく必要があると考えています。アベノミクス相場で5年以上にわたり良好な市場動向が続いたのは、①円安基調で推移した為替市場、②内外の景気拡大、③効率的に収益を得ることが可能になった「筋肉質な企業体質」—による利益成長と、①世界的な量的緩和によりリスクマネーが膨張して金融市場に流れ込んだ、あるいは②堅調な企業業績により自己資本利益率（ROE）などの拡大で企業評価が高まった—ことによるPERの拡大が背景にあると考えています。しかし今後は、①中国や欧州、日本で景気のピークアウト感が出始めていること、②貿易摩擦の高まりが景気を押し下げる可能性—などに注意する必要があります。企業の業績面でも、人件費や材料費の上昇、設備投資などの先行コストの増加などが指摘できます。PERについても、米欧が金融政策の正常化にシフトする中、リスクマネーの減退を視野に入れる必要があります、すでにいくつかの新興国の金融市場に変調が見られるなど、投資家のリスク許容度の低下とともにPERが拡大する局面は終了しつつあると考えています。

以上のような観点から、金融緩和や景気拡大を背景に株式市場全体が上昇してきた時代から、企業ごとの業績にばらつきが目立つ時代への移行が予想されるわけですが、そのような変化は、マクロ景気動向にかかわらず、新しいビジネスモデルや新商品・新サービスで、競合他社の売り上げを取り込んで業績を伸ばすことができる中小型成長株には追い風となりうると考えています。

以上の投資環境の見通しの下、ファンドの運用では、成長ドライバーが明確で2018年度や2019年度も高い利益成長が見込まれる銘柄群を中心とした現在のポートフォリオ戦略を維持する方針です。成長力が高い分野として①AI（人工知能）やIoT（モノのインターネット）などによる生産性向上に関連する分野の銘柄、②社会インフラ整備関連銘柄、③働き方や人口動態の変化の追い風を受ける銘柄、④自己変革により成長力を高めることが見込まれる銘柄—などに注目しています。

○当ファンドのデータ

(2018年7月30日現在)

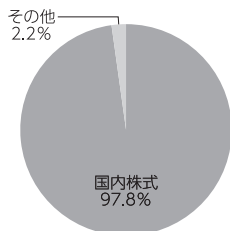
○組入上位10銘柄

	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率 %
1	ペプチドリーム	医薬品	円	日本	5.7
2	ビジョナリーホールディングス	小売業	円	日本	4.3
3	D. A. コンソーシアムホールディングス	サービス業	円	日本	4.3
4	MTG	その他製品	円	日本	4.0
5	フルキャストホールディングス	サービス業	円	日本	3.9
6	オプトラン	機械	円	日本	3.9
7	マクロミル	情報・通信業	円	日本	3.9
8	ネクステージ	小売業	円	日本	3.1
9	ビーアールホールディングス	建設業	円	日本	2.9
10	ジャパンマテリアル	サービス業	円	日本	2.9
組入銘柄数			57銘柄		

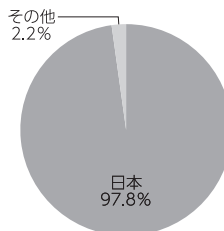
(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(注) 国(地域)につきましては、発行体の国籍(所在国)などを表示しております。

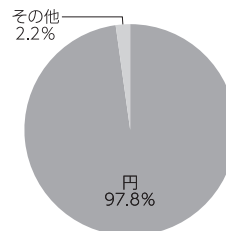
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては、発行体の国籍(所在国)などを表示しております。

(注) その他には現金等を含む場合があります。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2017年 8 月 1 日～2018年 7 月30日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	454	1.799	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(218)	(0.862)	ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、法定書面等の作成、基準価額の算出等の対価
（ 販 売 会 社 ）	(218)	(0.862)	購入後の情報提供、運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
（ 受 託 会 社 ）	(19)	(0.075)	ファンドの財産の保管・管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	38	0.151	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 株 式 ）	(38)	(0.151)	
(c) そ の 他 費 用	14	0.055	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 監 査 費 用 ）	(6)	(0.024)	監査費用は、監査法人に支払うファンドの監査に係る費用
（ 印 刷 費 用 ）	(8)	(0.031)	印刷費用は、目論見書や運用報告書等の法定書類の作成・印刷に要する費用等
（ そ の 他 ）	(0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理に要するその他の費用等
合 計	506	2.005	
期中の平均基準価額は、25,248円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点以下第4位を四捨五入してあります。

○売買及び取引の状況

(2017年8月1日～2018年7月30日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国	上場	千株	千円	千株	千円
内		975	1,494,760	1,076	1,893,075
		(153)	(-)		

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てています。

(注) () 内は株式分割、増資割当、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれていません。

○株式売買比率

(2017年8月1日～2018年7月30日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	3,387,836千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,633,626千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.28

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 金額の単位未満は切捨てています。

○利害関係人との取引状況等

(2017年8月1日～2018年7月30日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○組入資産の明細

(2018年7月30日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
建設業 (6.0%)			
ピーアールホールディングス	174.6	165.7	78,376
五洋建設	54.6	65	46,670
OSJBホールディングス	173.3	114.8	32,373
繊維製品 (1.4%)			
ヤマトインターナショナル	17.6	63.6	38,160
化学 (2.9%)			
ステラ ケミファ	2.7	—	—
メック	29.8	26	59,592
日本高純度化学	8.5	6.3	16,002
医薬品 (5.8%)			
ベプチドリーム	35.8	35.1	153,738
ガラス・土石製品 (1.0%)			
ジオスター	43.1	—	—
MARUWA	9.7	3	25,320
鉄鋼 (0.0%)			
イボキン	—	0.1	193
金属製品 (0.6%)			
丸順	—	16.5	15,213
RS Technologies	0.6	—	—
機械 (7.7%)			
オプトラン	—	27.6	105,432
エヌ・ピー・シー	—	33.8	10,951
新川	—	23.2	20,485
技研製作所	22.9	15.7	40,804
フロイント産業	31.7	—	—
TOWA	21.3	—	—
ローツェ	22.6	—	—
CKD	41.4	14.5	24,824
電気機器 (4.9%)			
トレックス・セミコンダクター	13.4	—	—
ダブル・スコープ	—	11	15,301
メイコー	—	30.9	71,100
フェローテックホールディングス	35	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
山一電機	40.4	—	—
三井ハイテック	37.5	29.7	44,163
精密機器 (4.1%)			
国際計測器	—	21.7	19,052
トプコン	43.3	37.2	71,833
朝日インテック	2.3	4.2	17,871
その他製品 (7.7%)			
MTG	—	14	108,640
トランザクション	32.8	30.5	26,931
ヨネックス	41.8	—	—
N I S S H A	17.3	29.7	67,240
電気・ガス業 (—%)			
イーレックス	63	—	—
情報・通信業 (12.5%)			
デジタルアーツ	10.3	6.3	40,005
エムアップ	—	9.6	22,032
ホットリンク	—	17.5	18,200
テクマトリックス	7.7	—	—
カナミックネットワーク	9.6	—	—
マクロミル	—	39.7	105,244
シェアリングテクノロジー	0.3	—	—
ラクスル	—	24.6	69,593
メルカリ	—	3	14,160
ビジョン	19.6	14.9	60,568
卸売業 (2.2%)			
あい ホールディングス	17	—	—
日本ライフライン	—	23.9	58,507
小売業 (10.5%)			
ネクステージ	41.8	99.4	82,601
メガネスーパー	806.6	—	—
ゴルフダイジェスト・オンライン	36.4	13	12,662
ロコンド	2.3	—	—
ピーシーデポコーポレーション	97.4	87.3	48,276
ビジョナリーホールディングス	—	928.5	116,062

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
アインホールディングス	3.6	2.2	18,546
証券、商品先物取引業 (1.7%)			
F P G	22.2	33	44,154
その他金融業 (2.8%)			
アルヒ	—	29.5	73,691
不動産業 (0.6%)			
日本管理センター	8	—	—
テンポイノベーション	—	14.2	17,395
サービス業 (27.6%)			
日本工営	—	9.5	29,022
総医研ホールディングス	—	51.5	35,792
新日本科学	33.8	—	—
エスアールジータカミヤ	3.2	28.9	20,114
ユナイテッド	4.2	—	—
イオンファンタジー	17	4.1	19,782
ネクシィーズグループ	26.9	25.3	43,313
リソー教育	70.4	53.3	46,904
サイバーエージェント	6.3	4.9	29,106
フルキャストホールディングス	60.3	38.1	106,146

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
エン・ジャパン	20.3	11.8	62,422	
G u n o s y	23.3	6.9	13,468	
ジャパンマテリアル	40.8	49.4	77,903	
I B J	49.9	37.9	25,203	
N・フィールド	30.1	—	—	
M&Aキャピタルパートナーズ	9	4.1	33,374	
アライドアーキテクト	4.7	—	—	
フリークアウト・ホールディングス	10.1	—	—	
エラン	—	6.3	21,010	
D. A. コンソーシアムホールディングス	—	43.1	115,120	
キャリアインデックス	3.8	22.2	31,102	
グレイステクノロジー	5.1	—	—	
G a m e W i t h	0.2	—	—	
キュービーネットホールディングス	—	8.6	17,673	
合 計	株数・金額	2,519	2,572	2,639,429
	銘柄数<比率>	59	57	<97.8%>

(注) 銘柄欄の()内は、当期末における国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注) 評価額の< >内は、当期末の純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切捨てています。

(注) 株数は千株単位で記載しています。ただし、単位未満の場合は、小数で記載しています。

(注) —印は組み入れはありません。

○投資信託財産の構成

(2018年7月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	2,639,429	95.5
コール・ローン等、その他	125,432	4.5
投資信託財産総額	2,764,861	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てています。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2018年7月30日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	2,764,861,258
コール・ローン等	109,226,496
株式(評価額)	2,639,429,300
未収入金	12,861,998
未収配当金	3,343,464
(B) 負債	66,879,799
未払金	31,516,927
未払収益分配金	10,384,452
未払解約金	2,886
未払信託報酬	24,227,753
その他未払費用	747,781
(C) 純資産総額(A-B)	2,697,981,459
元本	1,038,445,280
次期繰越損益金	1,659,536,179
(D) 受益権総口数	1,038,445,280口
1万口当たり基準価額(C/D)	25,981円

<注記事項> (当運用報告書作成時点では監査未了です。)

(貸借対照表関係)

期首元本額	1,188,746,700円
期中追加設定元本額	96,548,487円
期中一部解約元本額	246,849,907円

○損益の状況 (2017年8月1日~2018年7月30日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	27,042,083
受取配当金	27,126,421
受取利息	△ 4
その他収益金	1,677
支払利息	△ 86,011
(B) 有価証券売買損益	484,931,460
売買益	810,312,174
売買損	△ 325,380,714
(C) 信託報酬等	△ 49,722,954
(D) 当期損益金(A+B+C)	462,250,589
(E) 前期繰越損益金	986,217,310
(F) 追加信託差損益金	221,452,732
(配当等相当額)	(160,566,928)
(売買損益相当額)	(60,885,804)
(G) 計(D+E+F)	1,669,920,631
(H) 収益分配金	△ 10,384,452
次期繰越損益金(G+H)	1,659,536,179
追加信託差損益金	221,452,732
(配当等相当額)	(160,566,928)
(売買損益相当額)	(60,885,804)
分配準備積立金	1,438,083,447

(注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 収益分配金の計算過程は以下の通りです。
 計算期間末における費用控除後の配当等収益(24,416,711円)、費用控除後の有価証券売買等損益(437,833,878円)、信託約款に規定する収益調整金(221,452,732円)および分配準備積立金(986,217,310円)より分配対象収益は1,669,920,631円(1万口当たり16,080円)であり、うち10,384,452円(1万口当たり100円)を分配金額としています。

○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税込み)	100円
----------------	------