

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・ジャパン・ニューフロンティア・オープン」は、2018年11月5日に第23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	無期限
運用方針	<ul style="list-style-type: none">・主に、わが国の金融商品取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）されている株式のうち、構造改革や規制緩和で恩恵を受けたり、新しいビジネスで日本をリードする「ニューフロンティア企業」に投資し、安定した収益の確保および投資信託財産の着実な成長を図ることを目標とします。・TOPIX（東証株価指数）をベンチマークとします。
主要運用対象	わが国の金融商品取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）されている株式を主要投資対象とします。
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。・外貨建資産への投資割合は投資信託財産の純資産総額の30%以下とします。
分配方針	原則として、年1回の毎決算時（11月5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。



インベスコ・ジャパン・
ニューフロンティア・オープン



運用報告書（全体版）

第23期
（決算日 2018年11月5日）

<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・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	基準価額			TOPIX (東証株価指数)		株式組入比率	純資産額
	(分配落)	税込 分	み 騰 落	(ベンチマーク)	騰 落 率		
	円	円	%	ポイント	%	%	百万円
19期(2014年11月5日)	8,453	0	△0.6	1,371.76	16.0	91.1	3,356
20期(2015年11月5日)	10,466	0	23.8	1,555.10	13.4	94.6	3,548
21期(2016年11月7日)	8,706	0	△16.8	1,362.80	△12.4	97.6	2,874
22期(2017年11月6日)	11,899	0	36.7	1,792.66	31.5	98.6	3,069
23期(2018年11月5日)	11,031	0	△7.3	1,640.39	△8.5	92.0	2,526

(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) ベンチマークであるTOPIX (東証株価指数) は、東京証券取引所第一部に上場している内国株全銘柄を対象として算出した指数で、当該指数に関する知的財産権、当該指数の算出、数値の公表、利用など当該指数に関する権利は同証券取引所が所有しています。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		TOPIX (東証株価指数)		株式組入比率
	騰 落 率	騰 落 率	(ベンチマーク)	騰 落 率	
(期首) 2017年11月6日	円	%	ポイント	%	%
	11,899	—	1,792.66	—	98.6
11月末	11,962	0.5	1,792.08	△0.0	98.5
12月末	12,085	1.6	1,817.56	1.4	97.6
2018年1月末	12,418	4.4	1,836.71	2.5	97.4
2月末	11,716	△1.5	1,768.24	△1.4	98.0
3月末	11,278	△5.2	1,716.30	△4.3	96.5
4月末	11,754	△1.2	1,777.23	△0.9	97.0
5月末	11,532	△3.1	1,747.45	△2.5	96.6
6月末	11,439	△3.9	1,730.89	△3.4	95.8
7月末	11,512	△3.3	1,753.29	△2.2	92.3
8月末	11,433	△3.9	1,735.35	△3.2	93.1
9月末	11,878	△0.2	1,817.25	1.4	92.9
10月末	10,849	△8.8	1,646.12	△8.2	91.5
(期末) 2018年11月5日	11,031	△7.3	1,640.39	△8.5	92.0

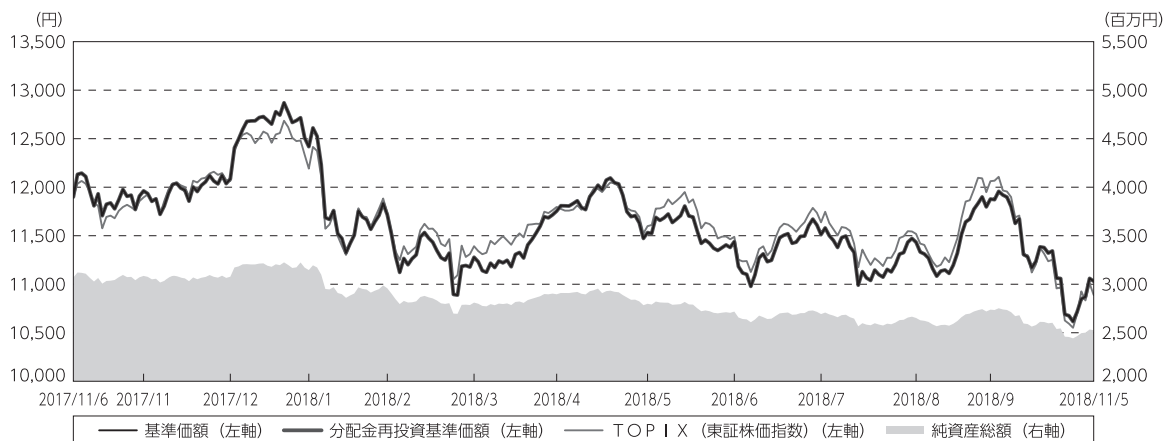
(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) 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11月7日～2018年11月5日)



期首：11,899円

期末：11,031円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 7.3% (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およびTOPIX(東証株価指数)は、期首(2017年11月6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。
- (注) TOPIX(東証株価指数)は、ベンチマークです。

○基準価額の主な変動要因

[上昇要因]

- ・わが国の金融商品取引所に上場(これに準ずるものを含みます。以下、同じ。)されている株式を主要投資対象としているため、期初から2018年1月、および3月末から5月中旬にかけて国内株式市場が上昇したことが、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、企業の収益性、成長性、安定性などを総合的に勘案して銘柄を選定した結果、村田製作所、竹内製作所、アドバンテストなどの株価が上昇したことが、基準価額の上昇要因となりました。

[下落要因]

- ・米中貿易摩擦への警戒感などから、2018年6月中旬以降、国内株式市場が下落基調で推移したことが、基準価額の下落要因となりました。
- ・東京応化工業、アイシン精機、リゾートトラスト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

TOPIX (東証株価指数)	△8.5%	日経平均株価	△2.9%
JASDAQ INDEX	△4.4%	東証マザーズ指数	△15.4%

※株価指数の騰落率は当期末時点（対前期比）の数値です。

当期の日本の株式市場は、上昇と下落を繰り返して推移しましたが、期を通じてみると下落しました。

期初より、①世界的な景気堅調観測や好調な企業業績の見通し、②2017年12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しました。

2月以降は、①米国でのインフレ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、株式市場は急落しました。3月以降は、北朝鮮情勢の落ち着きや円安/米ドル高の進展などの好材料と、米中貿易摩擦の悪化などの悪材料とが相まって、方向感のない展開が続きしました。

9月には高値を更新した米国株式市場にけん引される形で、いったんは上昇したものの、10月になって、①コスト増加などの影響から内需関連企業の業績で苦戦が目立ったこと、②米中貿易摩擦の悪化などの影響が輸出関連企業の業績に影響を及ぼし始めたことが明らかになったこと一などを要因に、投資家心理は一気に弱気に傾き、米国株式市場の急落をきっかけに、国内株式市場は大幅に下落、不安定な市場環境の中で期末を迎えました。

当ファンドのポートフォリオ

わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とし、構造改革や規制緩和などの恩恵を受けたり、新しいビジネスで日本をリードする「ニューフロンティア企業」に投資を行いました。投資に当たっては、ボトムアップ・アプローチにより、企業の収益性、成長性、安定性などを総合的に勘案して選定した銘柄に分散投資しました。

前期から引き続き、構造改革や新しい成長ドライバーを得て、利益成長モメンタムの上昇が期待できる銘柄を中心に運用を行いました。具体的には、株価が上昇したハイテク関連銘柄などを利益確定のため売却した一方で、出遅れ感があると判断した内需関連銘柄の組入比率を引き上げました。

当ファンドのベンチマークとの差異

当期の基準価額騰落率は $\Delta 7.3\%$ となり、ベンチマークであるTOPIX（東証株価指数）の騰落率 $\Delta 8.5\%$ を上回る結果となりました。

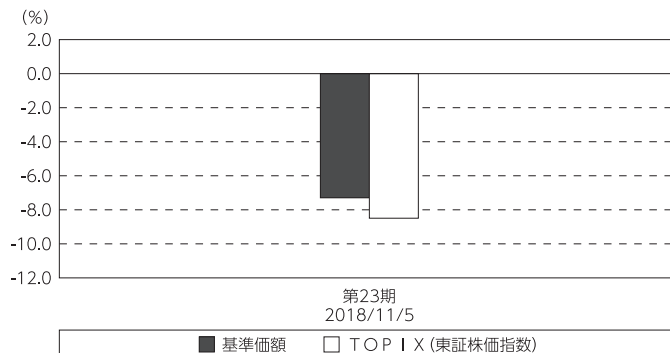
[プラス要因]

- ・個別銘柄では、アダストリア、日本空港ビルデング、村田製作所をベンチマークと比較して高めの組み入れとしていたことなどがプラスに寄与しました。
- ・業種別では、「電気機器」「機械」「小売業」の銘柄選択などがプラスに寄与しました。

[マイナス要因]

- ・個別銘柄では、アイシン精機、東京応化工業、三菱マテリアルをベンチマークと比較して高めの組み入れとしていたことなどがマイナスに影響しました。
- ・業種別では、「化学」「輸送用機器」の銘柄選択、「海運業」をベンチマークと比較して高めの組み入れとしていたことなどがマイナスに影響しました。

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

(注) TOPIX（東証株価指数）は、ベンチマークです。

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、当期は見送り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23期
	2017年11月7日～ 2018年11月5日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	1,858

(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五入して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

わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とし、構造改革や規制緩和で恩恵を受けたり、新しいビジネスで日本をリードする「ニューフロンティア企業」に投資を行います。投資に当たっては、ボトムアップ・アプローチにより、企業の収益性、成長性、安定性などを総合的に勘案して選定した銘柄に分散投資します。

今後は、2013年以降のアベノミクス相場に変化が訪れたとみており、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円安や内外の景気拡大を背景とした企業業績の拡大、②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こと一などが主な理由であると考えています。

しかし①に関しては、コスト増加や貿易戦争の悪影響による業績悪化懸念の高まり、②についても、米欧が金融政策の正常化にシフトする中でのリスクマネーの減退を視野に入れる必要が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ますが、そのような変化は、マクロ景気動向にかかわらず、構造改革で収益力を増した銘柄や、新しいビジネスモデルや新商品・新サービスで業績を伸ばすことができる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、構造改革や外部環境の変化を受け市場関係者の見方が好転する可能性のある銘柄や、成長ドライバーが明確で今後も高い利益成長が見込まれる銘柄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。

○当ファンドのデータ

(2018年11月5日現在)

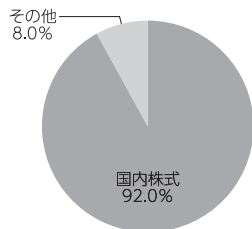
○組入上位10銘柄

	銘柄名	業種／種別等	通貨	国(地域)	比率
					%
1	アダストリア	小売業	円	日本	5.4
2	第一生命ホールディングス	保険業	円	日本	4.6
3	ユニゾホールディングス	不動産業	円	日本	4.5
4	日揮	建設業	円	日本	4.4
5	電通	サービス業	円	日本	4.4
6	武田薬品工業	医薬品	円	日本	4.1
7	楽天	サービス業	円	日本	4.1
8	ディスコ	機械	円	日本	4.1
9	花王	化学	円	日本	4.1
10	ディー・エヌ・エー	サービス業	円	日本	3.9
組入銘柄数			50銘柄		

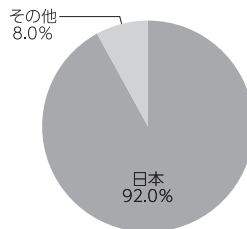
(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(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。

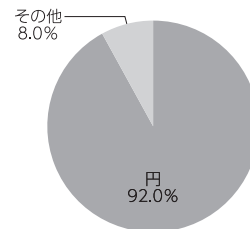
○資産別配分



○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11月7日～2018年11月5日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	188	1.616	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(88)	(0.754)	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)	(88)	(0.754)	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)	(13)	(0.108)	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	30	0.254	(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)	(30)	(0.254)	
(c) そ の 他 費 用	3	0.023	(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)	(3)	(0.023)	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
(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	221	1.893	
期中の平均基準価額は、11,654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11月7日～2018年11月5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		1,183	2,804,005	1,621	3,295,998
		(△ 1)	(-)		

(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11月7日～2018年11月5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	6,100,003千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,718,283千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.24

(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11月7日～2018年11月5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11月5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
鉱業 (0.1%)			
国際石油開発帝石	—	2.3	2,918
建設業 (12.6%)			
西松建設	1	0.5	1,354
前田建設工業	—	71.2	89,640
熊谷組	31.8	28.9	89,445
日揮	59.5	54.1	111,608
東洋エンジニアリング	2	—	—
食料品 (7.7%)			
日本ハム	—	22.3	87,304
味の素	—	51	92,004
繊維製品 (—%)			
東レ	102.5	—	—
化学 (4.5%)			
J S R	49.8	—	—
花王	—	13.8	102,658
日東電工	—	0.3	1,936
医薬品 (8.9%)			
武田薬品工業	17.6	22.9	104,424
エーザイ	0.5	0.3	2,911
小野薬品工業	—	37.6	97,233
ペプチドリーム	0.8	0.5	1,937
ガラス・土石製品 (0.1%)			
東洋炭素	38	—	—
日本碍子	51.8	1.6	2,640
鉄鋼 (0.2%)			
新日鐵住金	—	1.2	2,553
神戸製鋼所	2.2	1.2	1,170
日立金属	2	—	—
非鉄金属 (—%)			
三菱マテリアル	26.5	—	—
東邦チタニウム	3.5	—	—
金属製品 (0.0%)			
リンナイ	0.3	0.1	833

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
機械 (8.7%)			
日本製鋼所	47.3	—	—
三浦工業	1.2	0.6	1,658
ディスコ	—	5.7	103,455
荏原製作所	29.8	—	—
平和	—	1.1	2,847
竹内製作所	51	—	—
セガサミーホールディングス	—	58.5	94,068
電気機器 (4.5%)			
日立製作所	4	0.4	1,404
日本電産	0.2	0.1	1,430
パナソニック	—	0.2	235
パイオニア	13.9	—	—
ヒロセ電機	—	0.2	2,386
カシオ計算機	1.9	0.9	1,557
ファナック	0.1	0.1	2,092
村田製作所	0.2	—	—
リコー	—	84.8	95,993
輸送用機器 (3.1%)			
アイシン精機	—	16.6	71,048
精密機器 (4.0%)			
オリンパス	—	24.3	93,312
その他製品 (0.1%)			
任天堂	3.1	0.1	3,499
海運業 (3.6%)			
日本郵船	48.9	44.5	83,971
情報・通信業 (0.2%)			
グリー	3.1	—	—
モルフォ	0.6	—	—
コロブラ	2.4	—	—
インターネットイニシアティブ	1.4	0.7	1,503
光通信	0.2	0.1	1,938
ソフトバンクグループ	12.3	0.2	1,749

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
小売業 (6.0%)			
アスクル	30.3	—	—
アダストリア	—	67.8	137,498
ビックカメラ	84.3	—	—
セブン&アイ・ホールディングス	—	0.6	2,900
エイチ・ツー・オー リテイリング	54.3	—	—
銀行業 (8.3%)			
新生銀行	1.7	0.8	1,401
三菱UFJフィナンシャル・グループ	159.2	144.5	97,349
三井住友フィナンシャルグループ	—	21.2	93,428
伊予銀行	130.4	—	—
保険業 (5.2%)			
かんぽ生命保険	1.3	1.1	2,984
第一生命ホールディングス	58.9	53.5	117,031
その他金融業 (0.1%)			
アイフル	288.9	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
イオンフィナンシャルサービス	1.3	0.7	1,554	
不動産業 (4.9%)				
ヒューリック	2.9	1.7	1,694	
ユニゾホールディングス	—	51.2	113,356	
日本空港ビルデング	27	—	—	
サービス業 (17.2%)				
ディー・エヌ・エー	44.6	51	99,042	
ケネディクス	5.3	4.4	2,640	
電通	23.1	21.1	111,197	
リゾートトラスト	51.4	46.6	82,482	
楽天	—	121	104,060	
合 計	株数・金額	1,576	1,136	2,325,344
	銘柄数<比率>	50	50	<92.0%>

(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) 評価額欄の< >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) 一印は組み入れはありません。

○投資信託財産の構成

(2018年11月5日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	2,325,344	90.8
コール・ローン等、その他	234,598	9.2
投資信託財産総額	2,559,942	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11月5日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	2,559,942,827
コール・ローン等	220,743,208
株式(評価額)	2,325,344,100
未収配当金	13,855,519
(B) 負債	33,172,396
未払解約金	10,964,949
未払信託報酬	21,881,380
未払利息	604
その他未払費用	325,463
(C) 純資産総額(A-B)	2,526,770,431
元本	2,290,609,278
次期繰越損益金	236,161,153
(D) 受益権総口数	2,290,609,278口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,031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	2,579,675,256円
期中追加設定元本額	157,598,345円
期中一部解約元本額	446,664,323円

○損益の状況 (2017年11月7日～2018年11月5日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	48,981,868
受取配当金	49,067,531
受取利息	△ 4
その他収益金	15,627
支払利息	△ 101,286
(B) 有価証券売買損益	△201,330,466
売買益	272,067,836
売買損	△473,398,302
(C) 信託報酬等	△ 46,505,820
(D) 当期損益金(A+B+C)	△198,854,418
(E) 前期繰越損益金	350,065,300
(F) 追加信託差損益金	84,950,271
(配当等相当額)	(73,232,908)
(売買損益相当額)	(11,717,363)
(G) 計(D+E+F)	236,161,153
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	236,161,153
追加信託差損益金	84,950,271
(配当等相当額)	(73,232,908)
(売買損益相当額)	(11,717,363)
分配準備積立金	352,541,348
繰越損益金	△201,330,466

- (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 (2,476,048円)、費用控除後の有価証券売買等損益 (0円)、信託約款に規定する収益調整金 (73,232,908円) および分配準備積立金 (350,065,300円) より分配対象収益は425,774,256円 (1万口当たり1,858円) となりましたが、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案し、当期の分配を見合わせました。

○分配金のお知らせ

当期の収益分配は見送らせていただきました。