2020年7月号

マンスリー投資情報

CONTENTS

経済動向 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P1
市場動向 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P5
運用実績 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P7
　個別資産 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P7
　ＴＡＡ ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P10
投資環境ポイントと今後の見通し ・・・・・・・・・・・・・・・ P11
（ご参考）市場指標の推移 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P12

想いをつなぐ、未来を形に。Next Action RESONA GROUP

りそな銀行
RESONA

AD092B-20-0058

経済動向【6月のレビュー】

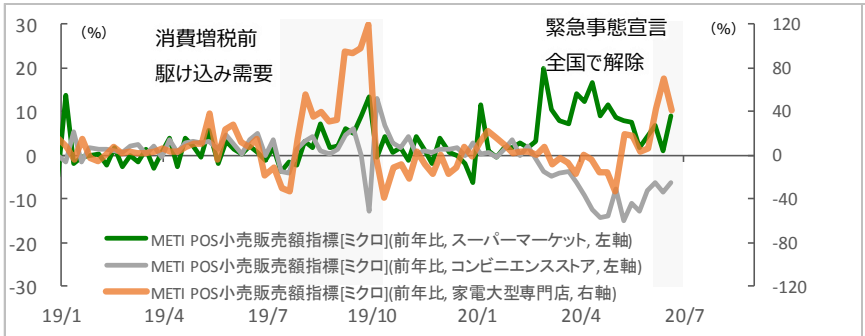
※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

日本	概況	**緊急事態宣言解除に伴い経済活動は正常化へ向かう動きも、雇用環境に懸念材料。**
	実質ＧＤＰ	1-3月期成長率(2次速報)は前期比年率▲2.2%と1次速報値よりマイナス幅を縮小。項目別では民間設備投資の上方修正が寄与。
	企業部門	6月日銀短観(大企業・製造業)は約11年振りの水準まで悪化。６月製造業PMIは40.1と前月より改善。両指数ともに経済活動の停滞を示唆。
	労働市場	5月完全失業率は2.9%と上昇、同有効求人倍率は1.20倍まで低下するなど企業の採用意欲低下を示唆。雇用環境の急速な悪化。
	家計部門	5月消費者態度指数は緊急事態宣言の解除など影響し、一旦反発。家計センチメント回復に向けて、各種政策支援の早期実現が待たれる。
	住宅市場・建設等	5月新設住宅着工戸数(年率換算)は11カ月連続で前年比マイナスの伸び。政府・日銀による金融支援策もありローン焦げ付きはさほど確認されず。
	物価	5月コアCPIは前年比▲0.2%で前月より横ばい。同PPIはエネルギー価格や化学製品価格の伸びの減速を受けて、前年比割れの伸びが続く。
	政府部門・政策動向等	日銀は政策決定会合で、新型コロナウイルス対応オペ規模を90兆円に引き上げを決定。現行政策金利を引き上げる状況は遠いとの認識も示す。

米国	概況	**景気指標は4月を底に改善、先行きは新型コロナ感染再拡大リスクを注視**
	実質ＧＤＰ	1-3月期成長率は前期比年率▲5.0%に確定。NY連銀は7月初時点で、4-6月期成長率を同▲15.1%、7-9月期を同+10.4%と予測。
	企業部門	6月ISM製造業指数は52.6と、分岐点の50を4カ月ぶりに上回る。経済停滞後の反動で同新規受注指数は先月の31.8から56.4に急激に改善。
	労働市場	6月非農業部門雇用者数は前月差+480万人と改善。ただ、失業者内訳では一時解雇は減少も完全解雇は増加と、先行きの懸念が残る。
	家計部門	6月ミシガン大学消費者センチメント指数は78.1と、4月を底に改善継続も、依然として年初の水準から大きく落ち込む。先行きを注視。
	住宅市場・建設等	6月NAHB住宅市場指数は58と先月の37から大幅に改善。金利低下で住宅ローン金利の低下が継続も、ローン残高の伸びは3月以降鈍化。
	物価	5月コアCPIは前年比＋1.2%、コアPCEは同+1.0%と、弱い伸びが継続。FRBは景気悪化によるディスインフレ圧力の高まりに懸念を示す。
	政府部門・政策動向等	FRBは資産買入れペースを当面1200億ドル/月とし、22年末までゼロ金利維持の見通しを提示。新型コロナ感染が足元で再拡大、経済を下押し。

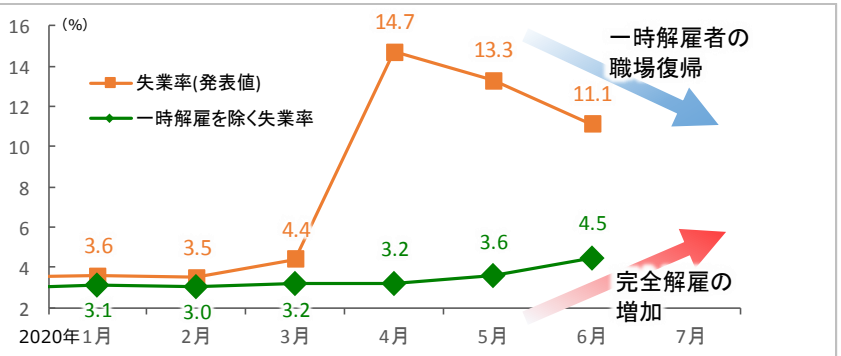
■ 注目指標

【日本 経産省POS小売販売額指標】



経産省が週次発表するPOS小売指標によると家電などでリベンジ消費の動きが一部顕在化。家計センチメントの持ち直し幅は足元の雇用環境悪化等を反映して限定的。消費活動回復の持続性と、経済活動再開に伴う感染拡大の第2波リスクを注視。

【米国　失業率】



都市封鎖等の措置を受けた一時解雇の急増により、米失業率は4月に大幅悪化。足元は段階的な経済再開で一時解雇者が職場復帰し、失業率は緩やかに改善。他方、完全解雇は増加が継続しており、一時解雇を除く場合の失業率は低下せず。今後の動向を要注視。

経済動向【6月のレビュー】

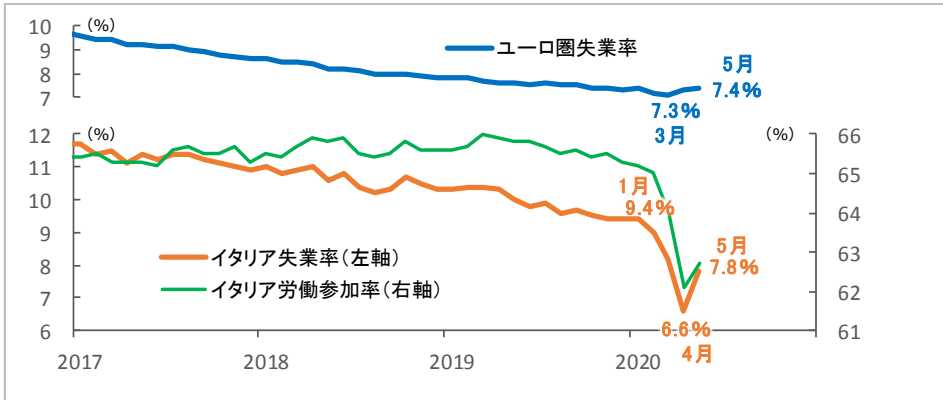
※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

欧州（ユーロ圏）	概況	**経済再開を受け企業・家計のセンチメントが底入れ。今後の回復ペースに注目**
	実質ＧＤＰ	1-3月期成長率は前期比年率▲13.6%に小幅上方修正。内訳では消費が10%分近く伸び率を押し下げ、内需の悪化が際立つ。
	企業部門	6月ユーロ圏製造業PMIは47.4、同サービスPMIは48.3と先月から大幅改善。ペントアップ需要が押し上げも、好不況の分岐点の50を上回らず。
	労働市場	6月ユーロ圏PMI雇用指数は製造業が41.3、サービス業が43.9と4月を底に改善が続く。徐々に経済再開が進む中、雇用回復が進むか注目。
	家計部門	6月消費者信頼感指数は▲14.7と、2カ月連続で改善。幅広い構成指標に底打ち感も、依然として年初の水準を大きく下回る。
	物価	6月消費者物価は総合が前年比+0.3%、コアは同+0.8%。ラガルドECB総裁はデジタル化等の構造変化が今後2年程度は物価を下押しと予想。
	政府部門・政策動向等	ECBは6月の理事会で緊急資産買い入れの残高を1.35兆ユーロに拡大。EUでは復興基金の協議が継続も合意に至らず。今後の協議を注視。

中国	概況	**中国経済は短期的視座では投資主導の回復か。足元の消費活動回復の持続性に注目。**
	企業部門	6月複合PMI(国家統計局版)は54.2となり、製造業・非製造業ともに改善寄与。新規輸出受注指数は改善傾向も依然50割れの水準が続く。
	家計部門	5月小売売上高は前年比▲2.8%と消費活動は徐々にコロナ禍前水準へ回帰。自動車販売は補助金支給効果もあり前年比+14.7%に上昇。
	住宅市場・建設等	1-5月期の固定資産投資は前年同期比▲6.3%とマイナス幅の縮小が続く。引き続き金融・財政による支援措置に注目。
	物価	5月CPIは前年比+2.4%と減速基調続く中、コアCPIは下げ止まり感。PPIは前年比▲3.7%と生産財需要の減少等などが価格下落圧力に。
	政府部門・政策動向等	米中の政治対立懸念が燻る中、当局は香港国家安全維持法を施行。国務院は輸出用製品の内販転換支援を発表、外需不振の軽減を図る。

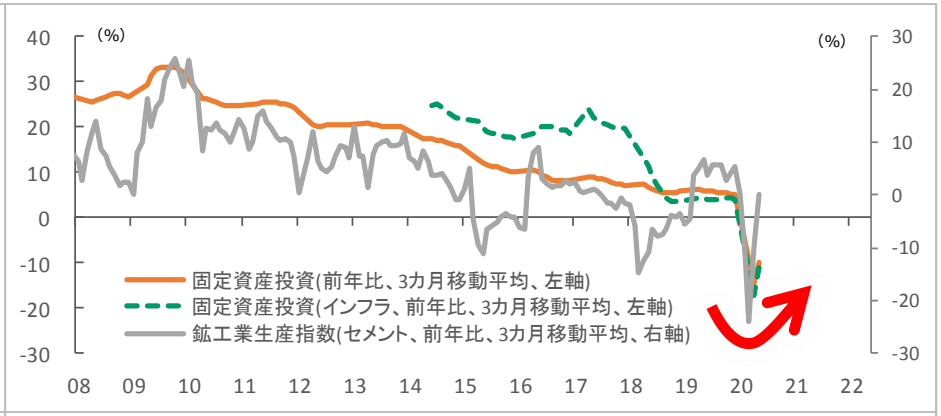
■ 注目指標

【ユーロ圏・イタリア 失業率】



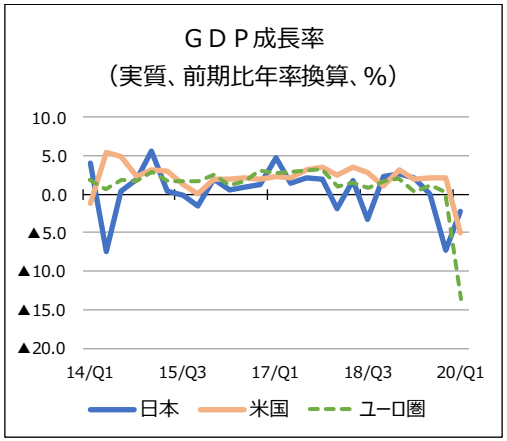
足元でユーロ圏の失業率は小幅上昇も大きく悪化しておらず。政府の雇用支援策の効果の他、労働市場からの流出が失業率を抑えている可能性。例えばイタリアでは、5月以降労働参加率の低下で、景気悪化にもかかわらず失業率がコロナ前を大幅に下回る。今後も雇用環境の変化を要注視。

【中国 固定資産投資】

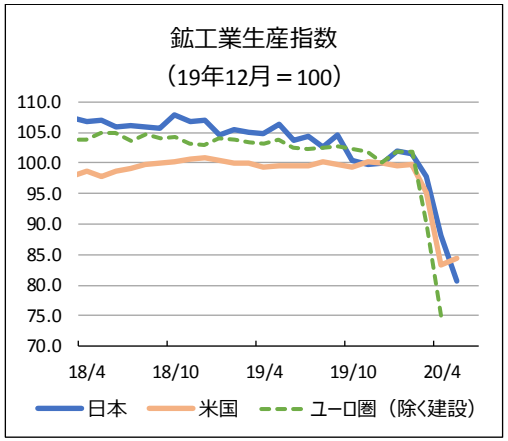


中国の景気回復のけん引役として固定資産投資に注目。足元では固定資産投資の主原料の一つと考えられるセメント生産量は復調傾向にあることや、地方専項債券による予算が充当されていることから、インフラ投資等が固定資産投資を押し上げる見込み。

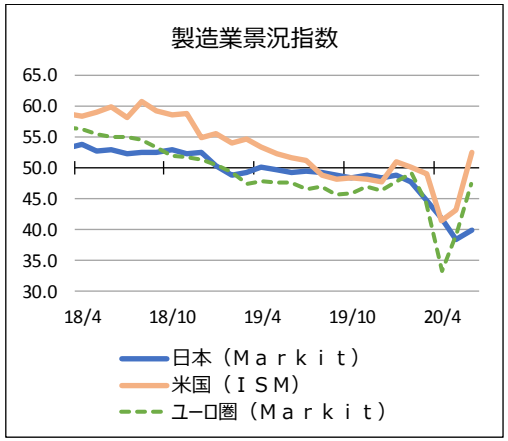
経済動向【主要指標の推移】



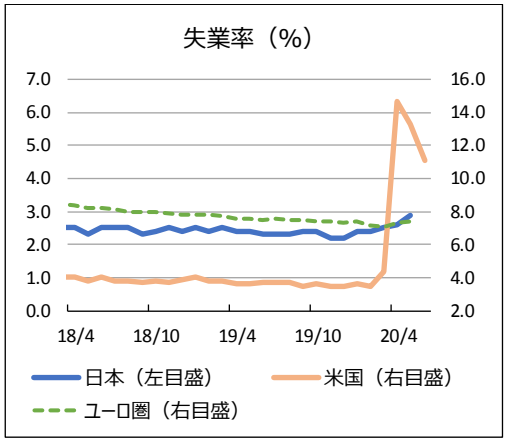
日本は２四半期連続でマイナス
米国、ユーロ圏は１～３月期に大幅マイナスへ



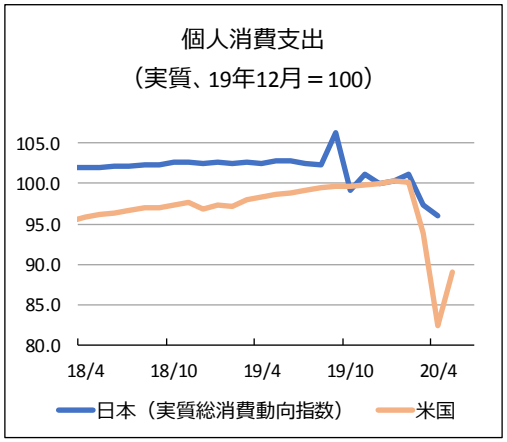
日本、米国、ユーロの鉱工業生産は大幅減少



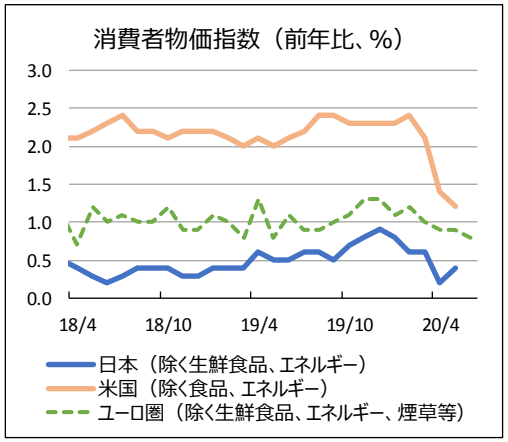
日本、米国、ユーロ圏とも6月は前月比改善。特に米国は分岐点の50を上回る



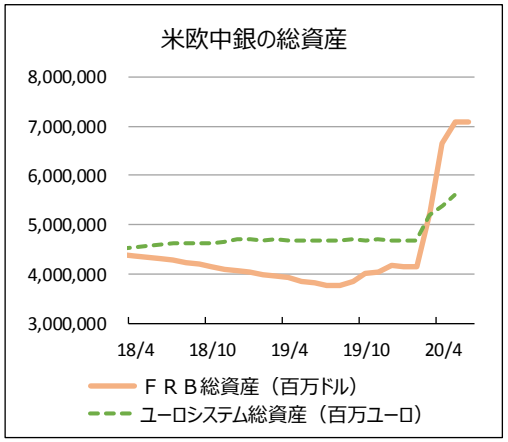
日本、ユーロ圏の5月失業率は小幅上昇
米国は４月に急上昇後、5、６月は改善



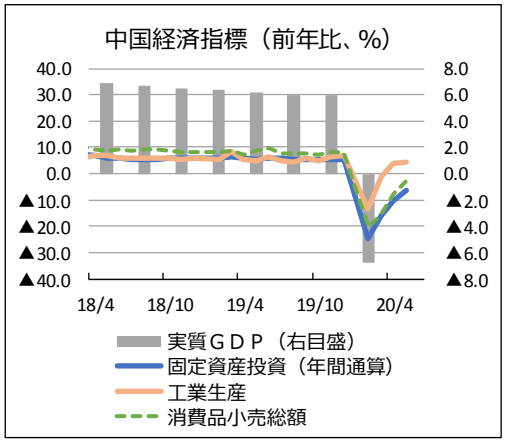
日本の個人消費は消費増税後に急減、３～4月にも大幅減少
米国は３～4月に急減後、5月は増加



日本の消費者物価指数は5月は反発、米国は5月もさらに鈍化、ユーロ圏は５月横ばい、6月再度鈍化



ＦＲＢの純資産は5月までの大幅増加から一転6月は微減、ＥＣＢは３、４月に続き５月も拡大



中国の１～３月期成長率は初のマイナス
工業生産は４月にプラス圏に上昇後、5月も更に上昇
固定資産投資、小売売上は１～２月に急減後、３～5月は減少率が鈍化も依然マイナス圏

※ 経済指標に関するグラフは、Haver analytics、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

経済動向【りそな景気先行指数】

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

りそな景気先行指数　３月は大幅に悪化（分岐点50割れ）、４月はさらに悪化後、5月はやや改善

※ 景気先行ＤＩが 50を上回れば（12種の構成系列のうち７系列以上が改善していれば）景気は拡張局面、50を下回れば後退局面と捉え、景気転換点の判定等に利用

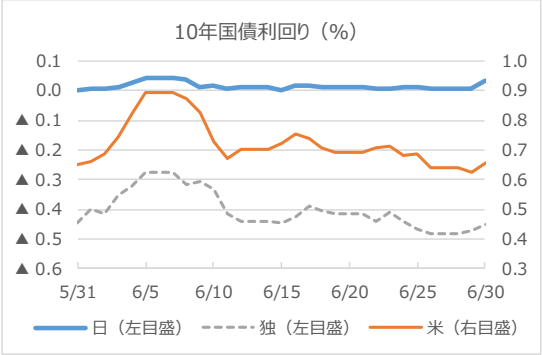
		米国							ドイツ	中国		日本	
	景気先行ＤＩ	ＩＳＭ製造業新規受注指数	ＮＦＩＢ中小企業楽観指数	ミシガン大学消費者センチメント（期待指数）	非国防資本財受注（航空機除く）（百万ドル）	新規失業保険申請件数（千人）	ＮＡＨＢ住宅市場指数	商工ローン貸出基準(%)（大･中規模企業）	Ｉｆｏ景況感指数（期待指数）	製造業ＰＭＩ（財新）	マネーサプライ（M2）（前年比(%)）	中小企業景況調査売上見通しＤＩ	実質輸出指数
18/5	41.7	63.3	107.8	89.1	64,510	222	70	▲ 11.3	99.7	51.1	8.3	15.7	111.8
18/6	41.7	63.4	107.2	86.3	66,115	221	68	▲ 11.3	99.3	51.0	8.0	10.1	110.5
18/7	45.8	60.0	107.9	87.3	68,474	216	68	▲ 15.9	99.7	50.8	8.5	7.0	110.3
18/8	**50.0**	64.8	108.8	87.1	65,799	214	67	▲ 15.9	101.3	50.6	8.2	6.3	111.6
18/9	**50.0**	61.8	107.9	90.5	65,848	213	67	▲ 15.9	102.0	50.0	8.3	9.1	107.4
18/10	29.2	59.1	107.4	89.3	66,446	216	68	▲ 15.9	99.4	50.1	8.0	6.4	112.4
18/11	20.8	61.2	104.8	88.1	64,336	225	60	▲ 15.9	97.8	50.2	8.0	8.8	110.4
18/12	12.5	52.5	104.4	87.0	65,150	217	56	▲ 15.9	97.1	49.7	8.1	5.0	110.5
19/1	16.7	56.8	101.2	79.9	66,454	222	58	2.8	94.4	48.3	8.4	▲ 2.2	108.8
19/2	37.5	54.9	101.7	84.4	65,816	223	62	2.8	94.4	49.9	8.0	▲ 0.4	110.6
19/3	54.2	55.5	101.8	88.8	67,379	217	62	2.8	94.0	50.8	8.6	▲ 0.9	109.7
19/4	66.7	53.1	103.5	87.4	66,092	216	63	▲ 4.2	93.2	50.2	8.5	▲ 4.0	110.4
19/5	62.5	52.5	105.0	93.5	65,051	218	66	▲ 4.2	94.4	50.2	8.5	▲ 5.4	107.2
19/6	41.7	50.5	103.3	89.3	66,439	221	64	▲ 4.2	93.4	49.4	8.5	▲ 5.7	110.3
19/7	**50.0**	51.1	104.7	90.5	66,224	214	65	▲ 2.8	92.4	49.9	8.1	▲ 5.3	111.2
19/8	41.7	47.6	103.1	79.9	65,864	216	67	▲ 2.8	91.5	50.4	8.2	▲ 10.6	110.4
19/9	25.0	48.5	101.8	83.4	65,769	213	68	▲ 2.8	91.1	51.4	8.4	▲ 9.8	110.2
19/10	25.0	48.9	102.4	84.2	65,954	215	71	5.4	91.9	51.7	8.4	▲ 11.4	109.4
19/11	62.5	46.8	104.7	87.3	66,545	215	71	5.4	91.8	51.8	8.2	▲ 14.9	108.2
19/12	58.3	47.6	102.7	88.9	66,240	225	76	5.4	92.6	51.5	8.7	▲ 13.0	109.2
20/1	70.8	52.0	104.3	90.5	66,824	210	75	0.0	93.4	51.1	8.4	▲ 16.7	106.8
20/2	66.7	49.8	104.5	92.1	66,453	214	74	0.0	94.0	40.3	8.8	▲ 16.7	109.0
20/3	16.7	42.2	96.4	79.7	65,608	3,026	72	0.0	80.8	50.1	10.1	▲ 27.4	105.2
20/4	8.3	27.1	90.9	70.1	61,299	4,558	30	41.5	70.2	49.4	11.1	▲ 44.4	90.4
20/5	16.7	31.8	94.4	65.9	62,269	2,331	37	41.5	81.6	50.7	11.1	▲ 62.7	85.1
20/6		56.4		72.3			58	41.5	93.3	51.2		▲ 52.3	

※ りそな景気先行指数：景気に対して一般に先行して動くとされる内外の景気指標のうち、説明力の高さや速報性、投資家の認知度から12の指標を選定
各々の指標を３ヵ月前と比較して改善しているか否かを判別、「ＤＩ（ディフュージョンインデックス）」は12指標のうち改善している指標の割合を示す
(例えば ７つの指標が改善していれば、ＤＩ＝７÷12＝58.3)

※ 上表は ■ が３ヵ月前比改善、■ が悪化、白地は変化なし

市場動向【6月のレビュー】

債券市場　長期金利は月初に上昇するも、その後は低下

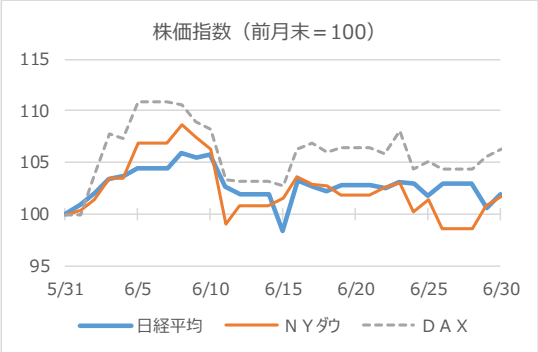


	20年5月末	20年6月末	変化幅
日本	0.000	0.030	0.030
米国	0.65	0.66	0.00
ドイツ	▲0.45	▲0.45	▲0.01

【国内】10年国債利回りはほぼ横ばい。月初は東京での休業要請解除、ISM製造業指数や雇用統計の改善、原油高などから上昇。その後米国や新興国での新型ウイルス感染者数増加や、FOMCでのゼロ金利政策を当面維持する方針との発表から低下。中旬以降は強弱要因が交錯し横ばい。

【海外】米10年国債利回りは月間では横ばい。月初はISM製造業指数や雇用統計の改善、原油高などから上昇。その後新型ウイルス感染者数増加や、FOMCでのゼロ金利政策を当面維持する方針との発表から低下。中旬以降はFRBによる社債購入や中小・中堅企業向け融資の開始、米政府によるインフラ投資計画検討との報道、高止まりしている新規感染者数など、要因が交錯し横ばいからやや低下。

株式市場　日米独とも月初に上昇後下落、その後は横ばい

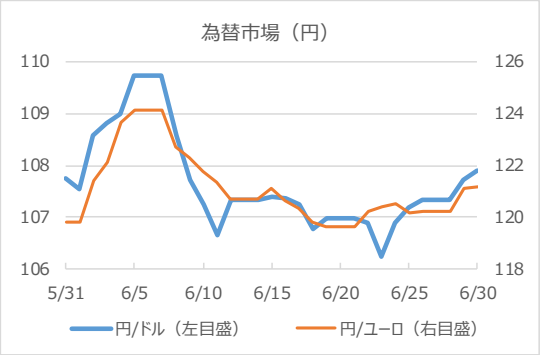


	20年5月末	20年6月末	変動率（%）
日経平均（円）	21,877.89	22,288.14	1.88
ＮＹダウ（ドル）	25,383.11	25,812.88	1.69
ＤＡＸ（ポイント）	11,586.85	12,310.93	6.25

【国内】日経平均株価はやや上昇。米国株式に概ね連動。月初は東京での休業要請解除、米雇用統計の改善などから上昇後、FOMCでのゼロ金利政策当面維持方針を受けての利益確定売りや米国等での新型ウイルス感染者数増加を受け下落。その後、FRBによる社債購入や中小・中堅企業向け融資の開始等を受け上昇したが、その後はウイルス感染再拡大懸念が重荷となり買いは続かず。

【海外】NYダウは上昇。月初はISM製造業指数や雇用統計の改善などから上昇。その後、早期に経済活動を再開した州での新型ウイルス感染者数増加を受け急落。中旬以降はFRBによる社債購入や中小・中堅企業向け融資の開始等から上昇に転じるが、ウイルス感染再拡大懸念が重荷となった。

為替市場　円/ドル、円/ユーロとも月初に円安となるも続かず



	20年5月末	20年6月末	変動率（%）
円/ドル	107.74	107.89	0.14
円/ユーロ	119.84	121.17	1.11

※ 変動率はプラスが円安方向

【円/ドル】上旬は、欧米での景気底入れ期待から円安となったが、その後、FRBによる「イールド・カーブ。コントロール(YCC)」導入観測やゼロ金利政策を維持する方針から日米金利差の縮小観測が高まり、一転円高となった。中旬以降は新型コロナウイルスの感染「第２波」や地政学リスクへの警戒感から円高が進む局面もあったものの、コロナウイルス拡大から流動性を確保する目的のドル需要が増えるとの思惑から円安/ドル高となった。

【円/ユーロ】円/ユーロ相場はほぼ円/ドル相場に連動。月初はECBの追加緩和により欧州の景気回復期待から円安が進展。その後は日米金利差縮小観測から円は対ドル、対ユーロで買われた。中旬以降は強弱要因が交錯し横ばい推移となった。

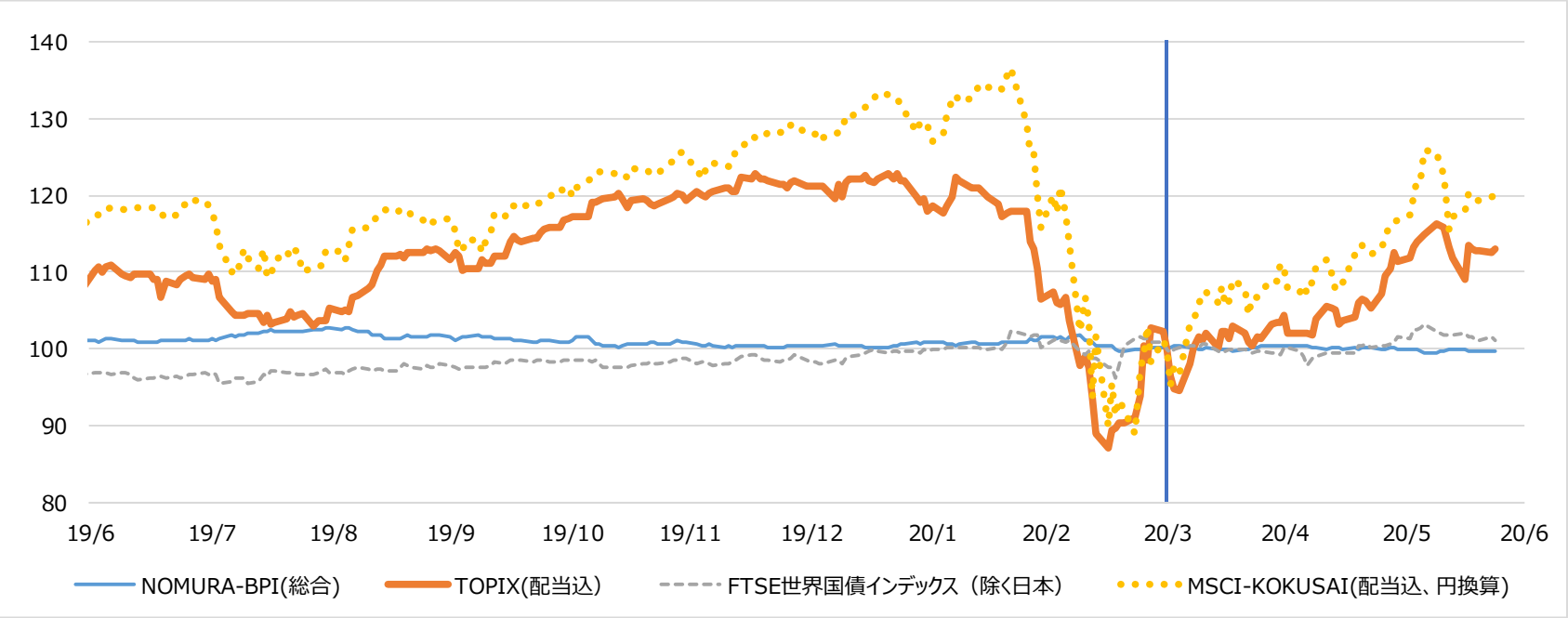
■ 6月の主な出来事

「東京アラート」発動→解除、コロナ感染拡大続く、香港国家安全維持法成立、米経済指標改善

1日 米ISM製造業景況感指数は43.1で改善、黒人死亡事件への抗議デモが急拡大 NYで夜間外出禁止
2日 感染再拡大の兆候があるとして「東京アラート」発動
3日 ドイツで景気対策の目玉として半年間の大規模な消費減税19%→16%を打ち出す
ECB「パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)」資産買い取り枠を１兆3500億ﾕｰﾛに拡大
5日 米雇用統計　失業率13.3%に改善、非農業部門雇用者数+250万人
8日 1～3月期日本ＧＤＰ成長率（改定値）前期比年率▲2.2%、米ナスダック最高値更新
10日 FOMC 22年末までゼロ金利維持　資産購入月1200億ﾄﾞﾙに、日本４月の機械受注、前月比12.0%減
11日 東京アラート解除　休業緩和「ステップ3」へ、
「第2波」懸念等で米ダウ工業株30種平均は1800ドル超の大幅下落、下げ幅史上4番目
14日 中国北京市が「非常時」宣言、新たに44人コロナ感染
15日 FRB　流通市場で社債を購入する制度「ｾｶﾝﾀﾞﾘｰﾏｰｹｯﾄ・ｺｰﾎﾟﾚｰﾄｸﾚｼﾞｯﾄﾌｧｼﾘﾃｨｰ(SMCCF)」、
中小・中堅企業向けの「ﾒｲﾝｽﾄﾘｰﾄ融資制度(MSLP)」を開始
16日 金融政策決定会合 大規模金融緩和策維持 企業の資金繰り支援100兆円に
19日 ６月の月例経済報告 景気判断：〔↑〕、４月の日銀議事要旨「経済・物価、下振れリスクの方が大きい」
23日 ドイツの西部の郡で再びロックダウン、6月のユーロ圏PMI速報値（総合）47.5、前月から15.6ﾎﾟｲﾝﾄ改善
24日 日本４月の景気動向指数改定値　先行指数7.4ポイント低下の77.7
25日 米GDP1～3月期確定値▲5.0%、FRBストレステスト　最悪想定でも「大半の米銀は十分な資本確保」
28日 コロナ感染1000万人超え　新興国急増、米国も再拡大
29日 新型コロナの世界の死者50万人超に、シェール草分け的存在のチェサピーク・エナジーが経営破たん
30日 香港国家安全維持法案が成立、日本５月完全失業率2.9%　3年ぶりの高水準
全米17州が経済再開を休止・制限

※ 市場指標に関する数値、グラフは、ブルームバーグ、QUICKのデータに基づき、りそな銀行作成

市場動向【ベンチマークの推移】



■ 変動率

	6月	4月～6月
国内債券：NOMURA-BPI(総合)	▲0.40%	▲0.49%
国内株式：TOPIX(配当込)	▲0.19%	11.25%

	6月	4月～6月
外国債券：FTSE世界国債インデックス（除く日本）	1.09%	2.60%
外国株式：MSCI-KOKUSAI(配当込、円換算)	3.07%	20.20%

■ ご参考：為替変動率（同期間、プラスが円安）

円／ドル	0.14%	▲0.06%

円／ユーロ	1.11%	2.29%

■ 主な市場変動要因

19年7月	世界的な金融緩和色の強まり（FRBの利下げ）、米中協議長期化懸念
19年8月	米中通商対立激化、香港民主化運動、FRB追加利下げ観測
19年9月	米中交渉進展期待、米欧追加緩和、サウジ攻撃、米大統領弾劾調査
19年10月	米中「第1弾」通商合意、英EU離脱期限延期、FRBの連続利下げ
19年11月	米中「第1弾」合意文書化交渉、米の香港人権法、景気底入れ期待
19年12月	FRB利下げ停止、米中「第1弾」交渉の正式合意、英総選挙与党大勝

20年1月	米軍によるイラン司令官殺害、米中「第1弾」通商合意署名、新型肺炎
20年2月	新型肺炎対応の政策期待、中国以外への感染拡大、日本のGDP急減
20年3月	サウジ原油増産、パンデミック、移動制限措置、金融・財政政策総動員
20年4月	新型ウイルス感染一巡観測、経済活動再開期待、原油先物マイナス価格
20年5月	景気底打ち期待、経済対策（日本の大型補正、EUの復興基金で独仏合意）
20年6月	米国での新型ウイルス感染再拡大、5～6月の経済指標改善、米中関係悪化

※ 市場指標に関する数値、グラフは、野村證券、東京証券取引所、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

■ 国内債券

【公社債口Ａ：満期構成調整】 （%）

	第1四半期			第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
	4月	5月	6月	累計	累計	累計	累計	累計
基準価格騰落率	0.35	▲ 0.45	▲ 0.37	▲ 0.47				▲ 0.47
ベンチマーク収益率	0.34	▲ 0.43	▲ 0.40	▲ 0.49				▲ 0.49
超過収益率	0.01	▲ 0.03	0.03	0.01				0.01

運用手法	イールドカーブ分析に基づく満期構成調整とクレジット投資によって、安定的な付加価値の獲得を追求。デュレーションのベンチマークからの乖離は抑制。
ベンチマーク	NOMURA-BPI（総合）

【6月の投資行動】

超長期ゾーンから長期ゾーンへの入れ替えを実施

ベンチマーク並みのデュレーションを維持し、超長期ゾーンから長期ゾーンへの入れ替えを実施。クレジット戦略については、残存年数の短くなった円建外債の売却を実施する一方、格付け対比投資魅力度の高い事業債を組み入れ、日銀オペ応札に伴い減少したウェイトを復元。事業債および円建外債のオーバーウェイトは維持。

【公社債口Ｄ：金利予測】 （%）

	第1四半期			第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
	4月	5月	6月	累計	累計	累計	累計	累計
基準価格騰落率	0.32	▲ 0.45	▲ 0.42	▲ 0.56				▲ 0.56
ベンチマーク収益率	0.34	▲ 0.43	▲ 0.40	▲ 0.49				▲ 0.49
超過収益率	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.01	▲ 0.07				▲ 0.07

運用手法	市場の構造やプレミアムの状況を評価しながら、金利およびクレジット・スプレッドを予測。予測結果や市場の歪みの大きさによっては、大胆にリスクをとることで高い超過収益の獲得を目指す。
ベンチマーク	NOMURA-BPI（総合）

【6月の投資行動】

長めのデュレーション、事業債、円建外債のオーバーウェイトを維持

金利戦略では月を通じてベンチマーク対比でデュレーションを長期化したポジションを維持。クレジット戦略では、ベンチマーク対比キャリーの厚いポジションを維持するため、新発の事業債を組み入れる一方、残存年数の短くなった事業債および円建外債を売却。事業債および円建外債のオーバーウェイトは維持。

※ 市場指標に関する数値は、野村證券、東京証券取引所、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

運用実績【個別資産／主なアクティブファンド】

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

■ 国内株式

【株式口Ａ：市場型】 (%)

	第1四半期			第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
	4月	5月	6月	累計	累計	累計	累計	累計
基準価格騰落率	4.15	6.73	1.22	12.51				12.51
ベンチマーク収益率	4.35	6.82	▲ 0.19	11.25				11.25
超過収益率	▲ 0.20	▲ 0.09	1.41	1.26				1.26

運用手法	バリューやグロースといった特定のスタイルにこだわることなく、リサーチ活動を通じて業績や成長性などが株価に十分に織り込まれていない銘柄に投資することで、安定した超過収益の獲得を目指す。
ベンチマーク	TOPIX (配当込)

【6月の投資行動】

個別材料で業績拡大が見込まれる企業中心に投資

世界的な経済活動再開を好感して株式相場は戻り基調を強めているものの、期待先行の感は否めず、強い成長材料を持つ企業、実態以上に売り込まれた企業などに引き続き注目。

個別では、緑内障用デバイスの成長性、近視予防薬のポテンシャルが評価できる参天製薬（眼科用医薬品最大手）、コロナ禍の影響は比較的小さく、アジアでの農業機械化需要の取り込みが期待できるクボタ（大手農機メーカー）などを新規組み入れ。

【株式口Ｆ：割安株（バリューアップ）】 (%)

	第1四半期			第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
	4月	5月	6月	累計	累計	累計	累計	累計
基準価格騰落率	6.86	6.52	2.20	16.33				16.33
ベンチマーク収益率	4.35	6.82	▲ 0.19	11.25				11.25
超過収益率	2.51	▲ 0.30	2.39	5.08				5.08

運用手法	様々な理由により割安な状況に置かれた株式の中で、それら割安状況解消が見込める銘柄を、企業との対話を通じて厳選し、高いリターンの獲得を目指す。
ベンチマーク	TOPIX (配当込)

【6月の投資行動】

割安理由の払拭が期待できる銘柄を組み入れ

株価が割安に放置された企業と対話を重ね、事業や収益の構造改革を通じて業績改善が期待できる企業へ投資。

個別では、社長との対話を通じて生産性改善、コスト効率化への取り組み進展期待が高まった味の素（調味料国内最大手）の保有比率を引き上げ。

【株式口Ｗ：グローバル企業】 (%)

	第1四半期			第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
	4月	5月	6月	累計	累計	累計	累計	累計
基準価格騰落率	8.01	8.35	2.23	19.64				19.64
ベンチマーク収益率	4.35	6.82	▲ 0.19	11.25				11.25
超過収益率	3.66	1.54	2.42	8.39				8.39

運用手法	日本国内の経済成長が成熟化する環境においても、高い競争力を背景に事業のグローバル展開を進めることにより持続的な成長が期待できる企業に投資することで、高い超過収益の獲得を目指す。
ベンチマーク	TOPIX (配当込)

【6月の投資行動】

グローバルでの競争に勝ち続けると判断した企業に継続投資

自社の強みを認識し、その強みを活かす戦略実行を通じて、グローバルでの競争に勝ち続けると判断した企業に継続投資。

競争力の持続的な向上・維持に注目するなか、当月は新規組み入れは行わず、株価変動に伴うウェイト調整のみ実施。

※ 市場指標に関する数値は、野村證券、東京証券取引所、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

■ 外国債券

【外貨建証券口Ａ：外国債券アクティブ】 （%）

	第1四半期			第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
	4月	5月	6月	累計	累計	累計	累計	累計
基準価格騰落率	▲ 0.03	1.49	1.11	2.59				2.59
ベンチマーク収益率	0.20	1.29	1.09	2.60				2.60
超過収益率	▲ 0.23	0.20	0.02	▲ 0.01				▲ 0.01

運用手法	マクロ経済分析や市場要因分析による市場予測を基礎としたトップダウンアプローチにより、通貨構成、デュレーション、満期構成等を調整し、ベンチマークを上回るリターンを目指す。
ベンチマーク	FTSE WGBI（除く日本）

【6月の投資行動】

デュレーションを長期化、通貨配分は米ドルをアンダーとするも再度中立化

当月の投資は、ハト派的なＦＯＭＣ等を背景に、デュレーションをやや長めから長めに長期化。通貨配分については、経済の早期回復期待等を背景に、月上旬に米ドルを中立からアンダーウェイト化したものの、新型コロナウイルスの感染再拡大懸念等を受けて、中旬に再度中立化。

■ 外国株式

【外貨建証券口Ｆ：VISE（外国株式クオンツ）】 （%）

	第1四半期			第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
	4月	5月	6月	累計	累計	累計	累計	累計
基準価格騰落率	9.86	5.49	2.54	18.84				18.84
ベンチマーク収益率	10.45	5.59	3.07	20.20				20.20
超過収益率	▲ 0.59	▲ 0.10	▲ 0.53	▲ 1.36				▲ 1.36

運用手法	企業利益の継続性及び割安度に注目したファクター(収益性、安定性、バリュエーション、株主還元)へ投資することにより、ファクタープレミアムの獲得を目指す。
ベンチマーク	MSCI KOKUSAI（税引前配当込）

【6月の投資行動】

独自に開発した定量モデルによる銘柄入れ替えを実施

独自に開発した定量モデルを活用し、企業利益の継続性及び割安度に注目したファクター(収益性、安定性、バリュエーション、株主還元) をもとに、投資魅力度のより高い銘柄への入れ替えを実施。

また、地域構成や業種構成、企業規模ファクターは市場比中立とするなどリスクコントロールにも注力。

※ 市場指標に関する数値は、野村證券、東京証券取引所、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

運用実績【ＴＡＡ】

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

■ ＴＡＡ（戦術的資産配分）

【6月の資産配分方針】

国内：国内株式をニュートラル低めに引上げ、国内債券をニュートラル高めに引き下げ
海外：外国株式のニュートラル低め、外国債券を同高めを維持

◆先月のマンスリー投資情報で伝えたとおり、金融不安の高まりによる株価の底割れリスクは少なくとも一旦後退したと判断されることから、　月初に国内債券見合いで国内株式の魅力度をアンダー高めからニュートラル低めに引き上げ。その後、全資産ニュートラルを維持。

◆現状は大規模な公的支援により景気の加速度的な悪化に歯止めたかかった状態と判断。各国で経済が徐々に再開し、年後半にかけて世界景気は持ち直しに入ると考えられるものの、世界的にはウイルス感染の終息に目処が立っていない中で、景気の持ち直しは極めて緩慢なペースにとどまると予想。

◆米・中対立の激化や主要国企業・新興国を中心とする過剰債務の調整圧力など、景気の下振れリスクは依然高い水準で残ると考えられることから、内外株式の魅力度は内外債券に対して低めを維持。

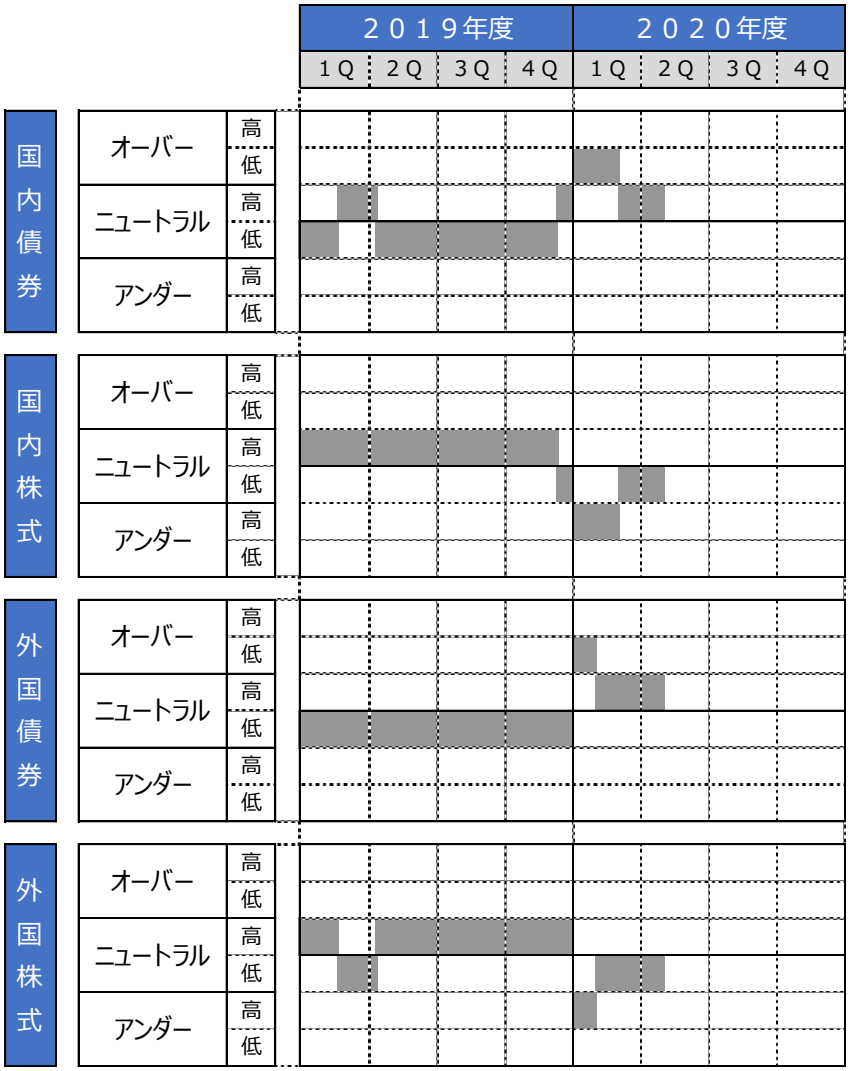
先行きの市場見通しは以下の通り。

・新型コロナウイルスの感染拡大を受け、各国は感染拡大防止策として都市封鎖等の措置を実施。経済活動が抑制され、2020年前半の世界経済は大幅な減速が不可避となる。各国政府はこれに対し政策を総動員。金融当局は未曾有の危機対応策を採り金融・資本市場の安定を図る。現状は大規模な公的支援により景気の加速度的な悪化に歯止めがかかった状態と判断。

・5月以降、各国が感染抑制策を段階的に緩和。これを受けて米欧の製造業・サービス業PMIが底入れ、5月、6月（速報値）と2カ月連続で改善。緩和的な金融環境や各国政府の景気下支え策等を受け、年後半にかけて世界景気は持ち直しに入ると考えられる。

・他方、世界的にはウイルス感染の終息に目処が立たない中、景気回復は極めて緩慢なペースにとどまると予想される。加えて、米・中対立の激化や主要国企業・新興国を中心とする過剰債務の調整圧力など、景気の下振れリスクは依然高い水準で残ると考えられる。

・経済活動の停滞を受け、企業の資金繰りの悪化や信用リスクの上昇が表面化。FRBをはじめとする各国中央銀行の政策対応を受け、足元では金融不安の高まりは緩和も、高リスク債市場や新興国市場等の一部市場には依然としてリスクが残るほか、景気悪化が長期化すれば再び金融システムのストレスが高まる可能性もある。



投資環境ポイントと今後の見通し

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

■ 投資環境ポイント

市場（株価）と実体経済の乖離拡大（株価調整のリスク）、中銀の大規模QEで低金利は長期化

マクロ環境：一旦持ち直し
- 米欧の６月PMIは回復、5-6月の米雇用増加とあわせて、経済活動のＶ字回復期待は残る
- しかし、米国では新型ウイルス感染再拡大により一部都市で再封鎖。新興国の感染拡大も歯止めが掛からず。感染拡大は引き続き景気の先行きに対する大きな下振れリスク
- 米国のクレジットサイクルは、調整未完了で再び拡大。中長期的なリスク要因に

金融環境：中央銀行が下支え
- 主要中央銀行の大規模QEで財政拡大による金利上昇圧力は吸収、長期金利は低位推移が長期化
- ECBはQEの6,000億ユーロ拡大と期間延長を決定、FRBは22年末までゼロ金利継続を示唆

市場環境：政策効果で株式市場と実体経済が乖離
- 政策総動員の効果で、株価水準は実体経済（≒企業業績）と乖離
- 株式市場はV字回復期待を織り込んで上昇した後、足元はその修正過程

注目タイムテーブル

7月14日	（日）金融政策決定会合（～15日）
7月16日	（ＥＵ）ＥＣＢ理事会
7月18日	（ｻｳｼﾞ）Ｇ20財務相・中銀総裁会議（～19日）
7月28日	（米）ＦＯＭＣ（～29日）
8月6日	（英）金融政策委員会結果公表
8月17日	（米）民主党全国大会
8月24日	（米）共和党全国大会
9月1日	（日）「マイナポイント」還元事業開始
9月10日	（ＥＵ）ＥＣＢ理事会
9月15日	（米）ＦＯＭＣ（～16日）
9月16日	（日）金融政策決定会合（～17日）
9月17日	（英）金融政策委員会結果公表
10月28日	（日）金融政策決定会合（～29日）
10月29日	（ＥＵ）ＥＣＢ理事会
11月3日	（米）大統領選
11月4日	（米）ＦＯＭＣ（～5日）
11月5日	（英）金融政策委員会結果公表

■ 今後の見通し（先行き３～６カ月程度）

投資環境		段階的な経済再開は進むものの今後の景気回復は極めて緩慢なものに、ウィルス感染再拡大や米中貿易摩擦の激化に注意
日本	景気動向	新型コロナウイルスの感染抑制策で年前半の国内景気は大幅減速。緊急事態宣言解除で段階的な経済再開が進むものの、今後の景気回復は極めて緩慢となると予想。 外出の減少や東京夏季五輪延期等により、家計・訪日消費は減速。需要回復が緩慢となる中、企業の投資マインドは抑制されると考えられる。 ウイルス感染再拡大や貿易摩擦の激化等、不確実性が高まる場合は、深刻な雇用調整を伴う長期の景気後退となる可能性に注意。
	政策動向	日銀は緩和的な金融政策を維持。当面のETF・J-REIT等の買い入れ額を倍増と、景気悪化と金融市場の混乱を受け、流動性を供給する姿勢を示す。
米国	景気動向	ウイルス抑制策で年前半の景気は大幅減速。足元で段階的に経済が再開し、今後は緩慢ながら回復を見込むものの、ウイルス再拡大や米中対立再燃等の不確実性に注意。 経済活動の停滞で企業の資金繰りが悪化するなど、金融ストレスが上昇。足元はFRBの対応を受け一服も、悪影響が長期化する場合は、金融リスクが高まる可能性に注意。
	政策動向	FRBは資産買い入れを当面1200億ドル/月ペースで継続。企業の資金繰り悪化を受けCPや社債の購入を実施、市場・経済への流動性供給を継続。

市場動向		長期金利は低位安定、株価の上値は限定的、円/ドルは横ばいを見込む
長期金利	日本	景気回復が緩慢なものとなり、日銀の緩和的な金融環境が維持される中、低位での横ばい推移となる見通し。
	米国	FRBの金融緩和や、景気下振れリスクが残ることから先高観は高まらず、当面は低位安定で推移すると見込む。
株価	日本	内外景気が悪化する中、足元で企業業績が落ち込む。年後半には業績回復を見込むものの、緩やかなペースに留まると考えられ、市場の上値は限られると見る。
	米国	足元の市場は今後の業績回復期待で上昇。年後半に緩やかな景気回復を見込むものの、市場はすでに先行きの業績回復を織り込んでおり、今後の上値は限定的と見る。 新型コロナウイルス再拡大の可能性や米中対立再燃等で不確実性が高まる中、ボラティリティが高まるリスクに注意。
為替	円/ドル	日米ともに緩和的な金融政策が維持される中、ドル円は年度末まで横ばい推移を予想。市場の不確実性が高まる場合は、小幅に円高に振れる局面も想定される。

リスク要因	新型コロナウイルス感染再拡大（第2波）、信用収縮、米中対立の激化、中長期的な財政リスクプレミアムの上昇

（ご参考）市場指標の推移

【月末：水準】

※ 白抜きは四半期末

	19年6月末	19年7月末	19年8月末	19年9月末	19年10月末	19年11月末	19年12月末	20年1月末	20年2月末	20年3月末	20年4月末	20年5月末	20年6月末
日経平均	21,275.92	21,521.53	20,704.37	21,755.84	22,927.04	23,293.91	23,656.62	23,205.18	21,142.96	18,917.01	20,193.69	21,877.89	22,288.14
ＮＹダウ	26,599.96	26,864.27	26,403.28	26,916.83	27,046.23	28,051.41	28,538.44	28,256.03	25,409.36	21,917.16	24,345.72	25,383.11	25,812.88
ＮＡＳＤＡＱ	8,006.24	8,175.42	7,962.88	7,999.34	8,292.36	8,665.47	8,972.60	9,150.94	8,567.37	7,700.10	8,889.55	9,489.87	10,058.77
ＤＡＸ	12,398.80	12,189.04	11,939.28	12,428.08	12,866.79	13,236.38	13,249.01	12,981.97	11,890.35	9,935.84	10,861.64	11,586.85	12,310.93
日10年国債	▲ 0.17%	▲ 0.16%	▲ 0.28%	▲ 0.22%	▲ 0.15%	▲ 0.08%	▲ 0.03%	▲ 0.07%	▲ 0.16%	0.01%	▲ 0.04%	0.00%	0.03%
米10年国債	2.01%	2.01%	1.50%	1.66%	1.69%	1.78%	1.92%	1.51%	1.15%	0.67%	0.64%	0.65%	0.66%
独10年国債	▲ 0.33%	▲ 0.44%	▲ 0.70%	▲ 0.57%	▲ 0.41%	▲ 0.36%	▲ 0.19%	▲ 0.43%	▲ 0.61%	▲ 0.47%	▲ 0.59%	▲ 0.45%	▲ 0.45%
円／ドル	107.74	108.58	106.15	108.08	108.11	109.51	108.68	108.39	107.87	107.96	106.94	107.74	107.89
円／ユーロ	122.69	120.89	116.89	117.82	120.61	120.75	121.99	120.11	118.48	118.45	117.13	119.84	121.17

【月次：変化率(利回りは変化幅)】

	19年7月	19年8月	19年9月	19年10月	19年11月	19年12月	20年1月	20年2月	20年3月	20年4月	20年5月	20年6月	過去1年
日経平均	1.15%	▲ 3.80%	5.08%	5.38%	1.60%	1.56%	▲ 1.91%	▲ 8.89%	▲ 10.53%	6.75%	8.34%	1.88%	4.76%
ＮＹダウ	0.99%	▲ 1.72%	1.95%	0.48%	3.72%	1.74%	▲ 0.99%	▲ 10.07%	▲ 13.74%	11.08%	4.26%	1.69%	▲ 2.96%
ＮＡＳＤＡＱ	2.11%	▲ 2.60%	0.46%	3.66%	4.50%	3.54%	1.99%	▲ 6.38%	▲ 10.12%	15.45%	6.75%	5.99%	25.64%
ＤＡＸ	▲ 1.69%	▲ 2.05%	4.09%	3.53%	2.87%	0.10%	▲ 2.02%	▲ 8.41%	▲ 16.44%	9.32%	6.68%	6.25%	▲ 0.71%
日10年国債	0.01%	▲ 0.12%	0.07%	0.07%	0.07%	0.06%	▲ 0.04%	▲ 0.09%	0.16%	▲ 0.05%	0.04%	0.03%	0.20%
米10年国債	0.01%	▲ 0.52%	0.17%	0.03%	0.08%	0.14%	▲ 0.41%	▲ 0.36%	▲ 0.48%	▲ 0.03%	0.01%	0.00%	▲ 1.35%
独10年国債	▲ 0.11%	▲ 0.26%	0.13%	0.16%	0.05%	0.18%	▲ 0.25%	▲ 0.17%	0.14%	▲ 0.12%	0.14%	▲ 0.01%	▲ 0.13%
円／ドル	0.78%	▲ 2.24%	1.82%	0.03%	1.30%	▲ 0.76%	▲ 0.27%	▲ 0.48%	0.08%	▲ 0.94%	0.75%	0.14%	0.13%
円／ユーロ	▲ 1.47%	▲ 3.30%	0.80%	2.36%	0.11%	1.03%	▲ 1.54%	▲ 1.36%	▲ 0.03%	▲ 1.12%	2.32%	1.11%	▲ 1.24%
NOMURA-BPI(総合)	0.12%	1.36%	▲ 1.06%	▲ 0.42%	▲ 0.33%	▲ 0.30%	0.42%	0.76%	▲ 1.59%	0.34%	▲ 0.43%	▲ 0.40%	▲ 1.56%
TOPIX(配当込)	0.91%	▲ 3.37%	6.04%	4.99%	1.94%	1.45%	▲ 2.14%	▲ 10.27%	▲ 5.99%	4.35%	6.82%	▲ 0.19%	3.10%
東証REIT指数（配当込）	4.37%	3.78%	4.72%	3.31%	▲ 0.90%	▲ 2.92%	3.56%	▲ 8.47%	▲ 20.74%	▲ 0.91%	8.24%	▲ 1.68%	▲ 10.68%
FTSE世界国債インデックス（除く日本）	0.33%	0.03%	0.96%	0.80%	0.25%	▲ 0.53%	1.55%	0.38%	▲ 0.20%	0.20%	1.29%	1.09%	6.31%
FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ）	0.63%	2.79%	▲ 0.69%	▲ 0.67%	▲ 0.62%	▲ 1.00%	2.46%	1.52%	0.33%	0.85%	▲ 0.09%	0.43%	6.03%
MSCI-KOKUSAI(配当込、円換算)	1.34%	▲ 4.28%	3.85%	2.40%	4.38%	2.33%	▲ 0.78%	▲ 8.79%	▲ 13.64%	10.45%	5.59%	3.07%	3.52%
MSCI-EMF(配当込、円換算)	▲ 0.37%	▲ 6.98%	3.80%	4.26%	1.17%	6.71%	▲ 4.91%	▲ 5.72%	▲ 15.31%	8.15%	1.54%	7.55%	▲ 2.92%

マンスリー投資情報 2020年7月号
発行：2020年7月

りそな銀行 信託財産運用部
〒135-8581東京都江東区木場1丁目5番65号
深川ギャザリアW2棟
電話 03（6704）3574直通〕
ホームページアドレス
〔https://www.resonabank.co.jp/nenkin/index.html〕

※ 市場指標に関する数値は、野村證券、東京証券取引所、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

企業年金制度（厚生年金基金制度、確定給付企業年金制度、非適格退職年金制度など）にかかる年金信託契約等については以下の内容を十分にお読みください。

■ 年金信託契約に関するリスク

- 年金信託契約では、お客さまの信託財産を各種の年金投資基金信託受益権等を通して、または直接に、投資対象である株式、公社債、外貨建て証券、不動産等に投資し、または貸付金として貸し付けるなどして運用します。これら投資対象は価格変動を伴うため、以下のような場合に元本の欠損が生じるおそれがあります。
  - 株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場、その他金融商品市場における株価指数等の指標の変動に伴い、運用対象である有価証券等（投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等も含む。以下同じ。）の価格が変動する場合
  - 有価証券等の発行者や保証会社等、または貸付金や貸付有価証券（現金担保の再運用を含む）の貸出・運用先の業務や財産状況の変化に伴い運用対象である有価証券等の価格が変動する場合
  - 一般信用取引の取引相手となる証券会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合
- 為替オーバーレイ運用および一般信用取引では、売り建てた通貨や株式の価格が予想とは反対に変化したときの損失が限定されていません。

■ 年金信託契約のお客さまにご負担いただく費用

お客さまには、信託契約に基づき①および②の費用を、業務委託契約等に基づき③の費用をそれぞれの費用に係る消費税等と共にご負担いただきます。なお、これらの費用は信託財産の中からいただくか、またはお客さまにご請求します。（費用の詳細については弊社にお問い合わせください）

① 信託契約期間中にご負担いただく費用

項目	内容
信託報酬 （信託財産の運用・管理にかかる費用）	信託財産に対して信託報酬率を乗じて計算します。信託報酬率は、お客さまからご提示いただく信託財産の運用指針、信託財産額等に応じて個別に決定するため記載することができません。
投資対象に係る手数料等	ヘッジファンド、ファンド・オブ・ヘッジファンズ等への投資にあたっては、当該ファンド等の組成費用、信託報酬等がかかる場合があります。また、投資事業有限責任組合や匿名組合等への出資にあたっては、組合等の監査費用、売買手数料、郵送費、振込手数料、弁護士費用等がかかる場合があります。 これらの手数料等は種類が多岐に亘り、また運用状況等により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。
信託事務の処理に要する手数料等	有価証券売買委託手数料、株式分割手数料、名義書換手数料、外国証券の取得管理費用、有価証券保管手数料、信託財産留保金その他費用が発生しますが、これらは信託財産の運用状況、保管状況等により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。

② 信託契約解除時にご負担いただく費用

早期解除 手数料	契約締結の日から最長5年以内（契約種別により異なります）に契約の解除の申し出があった場合には、契約解除日における信託財産に対して、6.0%を上限とする料率を乗じて計算する早期解除手数料をご負担いただきます。

③ その他年金制度の運営等に関してご負担いただく費用

弊社がお客さまの年金制度の幹事受託機関として年金制度の管理や資金のとりまとめを担当する場合には、委託を受ける業務の内容に応じて手数料をご負担いただきます。この手数料は委託を受ける業務の内容により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。

■ 年金信託契約に関してご注意いただきたい事項

- 年金信託は、元本及び収益が保証されていない実績配当型の商品であり、損益はすべてお客さま等に帰属します。また、本商品は預金保険の適用は受けません。
- 弊社は正当な事由があるときは、お客さまに対する1ヶ月前の予告により受託者の任を辞することができます。また、信託目的の達成または信託事務の遂行が著しく困難になった場合には、お客さまへの通知により信託契約は終了します。
- 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等ならびにオプション等一部の派生商品については権利行使期間に制限があります。また、貸株取引の対象株式は議決権行使に制限を受ける場合があります。
- 投資事業有限責任組合や匿名組合等に出資する場合、出資持分の譲渡や担保差入れは当該組合等の運営者（無限責任組合員等）の事前の同意を要する等の制約を受けることがあります。
- ファンド・オブ・ヘッジファンズ等は解約通知をいただいてから資金化までに6ヶ月程度を要することがあります。
- 為替オーバーレイ運用および国内株式ならびに外国株式のエンハンスト・アクティブ運用では、為替オーバーレイの対象資産残高、および国内株式ならびに外国株式の投資元本を上回る取引を行うことがあります。

商号等：株式会社りそな銀行

- 本資料は、作成時点において信頼できると思われる各種データ等に基づいて、作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- 本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。