

マンスリー 投資情報

2002 9
September

CONTENTS

■投資環境	
経済動向	1
市場動向	5
■投資行動	
国内債券	7
国内株式	8
外国債券	9
外国株式	10
アセットアロケーション	11
海外情報	12
■今月のトピックス	
オルタナティブアセットにおける －JREIT－について	13
■データベース	
市場指数実績&グローバル株式市場.....	15

私どもは、「リそなグループ」として
新たにスタートいたしました。



経済動向(8月のレビュー)

国内

国内景気は初期段階の加速を経て、今後はより緩やかな回復局面に

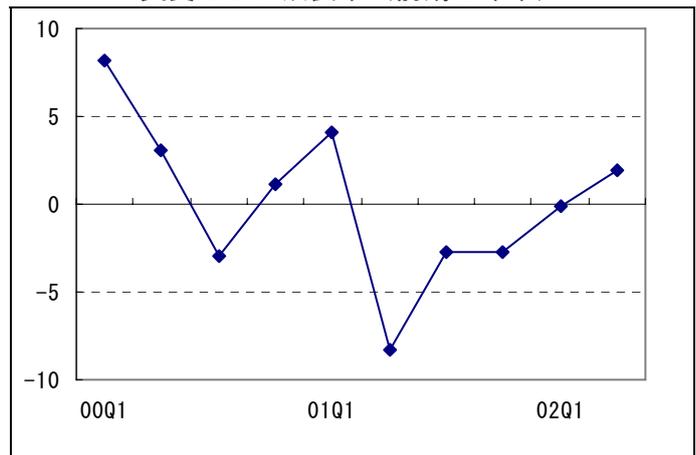
- ・ 景気は引き続き循環的な回復局面にありますが、経済成長率、輸出や生産の回復速度は4-6月期あたりがピークとみられ、今後はより緩やかな回復局面になると見込まれます。
- ・ 貿易黒字は拡大基調が続いています。輸出相手国をみると、中国向けを中心とした対アジア輸出は高い伸びが続いていますが、対米輸出はこのところ伸び悩んでいます。
- ・ 設備投資の先行指標である機械受注はそれまで大幅減が続いていたこともあり、4-6月期を通じてみると高い伸びになりました。しかし、企業に対する見通し調査では7-9月期はやや減少するとの結果が出ています。
- ・ 鉱工業生産指数は、前年比で18ヵ月ぶりにプラスとなり、循環的な回復基調が続いています。しかし、前月比でみると、回復の速度はやや鈍ってきています。生産指数は大幅増産の影響から大きく上昇した5月以降、2ヵ月連続で前月を下回りました。先行きの予測調査では7月に大きく上昇した後、8月は反動で低下することが見込まれており、内外の需要動向を睨んで、今後の修正状況が注目されます。

国内 ①

4-6月期はプラス成長

4-6月期の実質GDP成長率は輸出の高い伸びが続いたことや個人消費が底堅かったことなどから、前期比年率1.9%増とプラス成長になりました。但し、統計作成方法の見直しにより、昨年度の成長率は大幅に下方修正されました。1-3月期の成長率はこれまでの同5.7%増から同0.0%減へと大幅に下方修正され、2001年度を通じた成長率も1.3%減から1.9%減に下方修正されました。

<実質GDP成長率(前期比年率)>

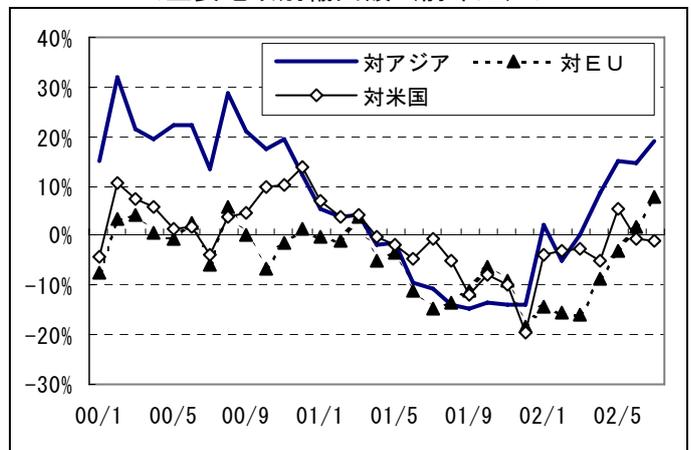


国内 ②

アジア向け輸出の増加が続く

7月の通関輸出超過額(貿易黒字)は7520億円となり、前年比80.3%増加しました。前年比の増加は5ヵ月連続です。主要地域別の輸出額では、輸出全体の4割強を占めるアジア向けが同19.0%増となりました。中国に限れば、同45.5%増と大幅増になりました。主要品目では引き続き乗用車、半導体等電子部品、鉄鋼が高い伸びになりました。一方、全体の約3割を占める米国向けは2ヵ月連続で減少となりました。

<主要地域別輸出額(前年比)>

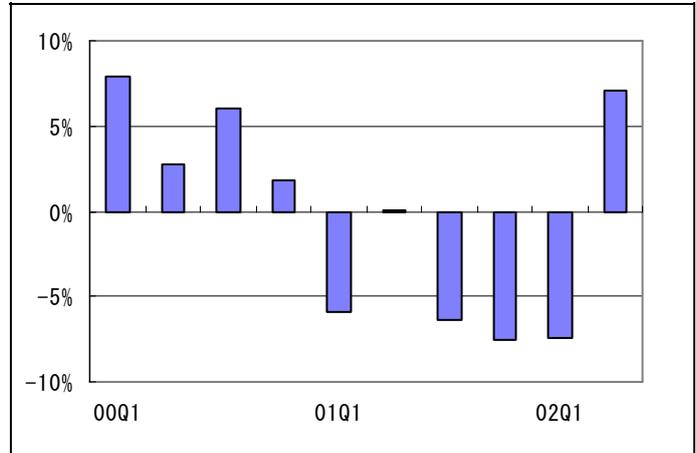


国内 ③

機械受注は増加

6月の機械受注統計によると、民間設備投資の先行指標とされる「船舶・電力を除く民需」は前月比2.9%増となり、3カ月連続で増加しました。4-6月期では前期比7.1%増と4期ぶりの増加になりました。しかし、同時に発表された7-9月期の見通し調査では、電子通信機械などの反動減から同3.9%の減少が見込まれています。

<「船舶・電力を除く民需」(四半期/前期比)>

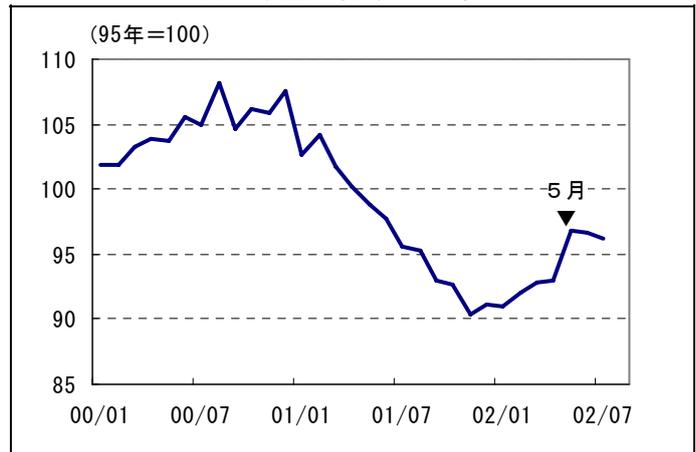


国内 ④

鉱工業生産指数は低下

7月の鉱工業生産指数は前月比0.4%低下となり、2カ月連続のマイナスとなりました。前年比では3.3%上昇となり、18カ月ぶりにプラスに転じました。業種別に前月比をみると電気機械、一般機械、輸送機械などが低下しました。先行きを製造工業生産予測調査でみると、8月は同4.5%の大幅上昇、9月は同2.5%低下との結果になっています。四半期では4-6月をピークに伸びは鈍化すると見込まれます。

<鉱工業生産指数(水準)>



【経済指標の解説】日本：GDP速報値の見直しについて

8月30日に内閣府から発表された4-6月期分より、GDP速報値の推計方法(主に個人消費と民間設備投資)と公表時期が見直されました。

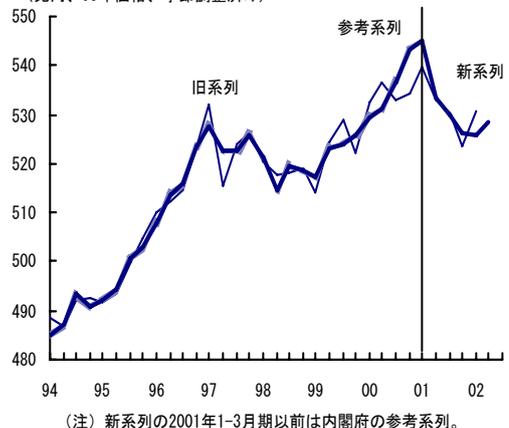
個人消費は、従来の速報値では総務省発表の家計調査(単身世帯消費を含む)を中心に推計されました。今回よりサンプル数が少なく、変動の大きい単身世帯消費の利用を止める一方、家計調査では把握しにくい非製造業の業界統計を利用し、より企業側からみた消費の動向が反映されることになりました。

民間設備投資は、従来、財務省の法人企業統計を基礎としながら、金融機関分は内閣府の法人企業動向調査を用いて推計されました(いずれも四半期統計)。しかし、GDPの公表時期を早める目的から、速報段階では総固定資本形成から住宅投資と公共投資を引いた残差として、民間設備投資が求められることになりました。速報性を重視した結果、2次速報では民間設備投資の修正幅が従来より大きくなる可能性があります。

公表時期は、従来は当該期終了から約70日後でしたが、原則約40日後に短縮されました(4-6月期は初回で例外)。

新旧の実質GDP比較

(兆円、95年価格、季節調整済み)



(注) 新系列の2001年1-3月期以前は内閣府の参考系列。

世界景気の回復テンポはやや鈍化へ

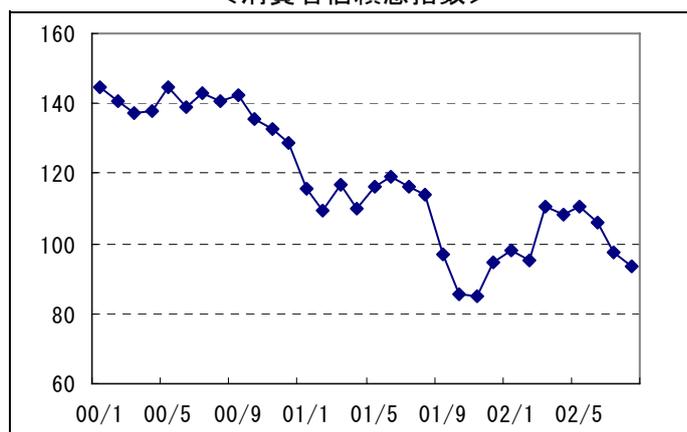
- ・ 米国では、景気の回復が続いていますが、そのテンポは緩やかになっています。4－6月期の実質GDP成長率は前期比年率1.1%と市場予想（同2.3%）よりも低い伸び率に止まりました。また、ISM（全米供給者協会）製造業景気指数が急低下するなど企業の景気判断は短期間で慎重になりました。
- ・ 消費者信頼感指数は8月まで3ヵ月連続で前月水準を下回っています。低金利政策や販売促進策の効果から、住宅や自動車の販売は概ね高水準が続いていますが、8月後半にかけては小売販売の週次統計に伸び悩みの動きがみられました。
- ・ 耐久財受注は前月比では振れの大きい統計ですが、前年水準との比較では増加しています。設備投資は昨年的大幅な落ち込みを脱して、緩やかながら循環的な回復軌道を進んでいるとみられます。
- ・ ドイツでは、4－6月期の実質GDP成長率が前期比0.3%増となり、2期連続のプラス成長となりました。一方、Ifo景況感指数は3ヵ月連続で低下し、ユーロ圏の景況感指数も頭打ちの動きになりました。
- ・ 香港・シンガポールでは内需にまだ厳しさが残るものの、輸出の回復は続いています。

米国 ①

消費者信頼感指数は低下

8月の消費者信頼感指数は93.5となり、3ヵ月連続で前月値を下回りました。水準では昨年11月以来のレベルまで下がりました。内訳では、足元の景況感を調査した現況指数が大きく下がったほか、半年程度先の景況感を調査した期待指数も低下しました。これまでの株価下落の影響や雇用環境の悪化などを反映して、消費者心理はかなり慎重になったものとみられます。

＜消費者信頼感指数＞

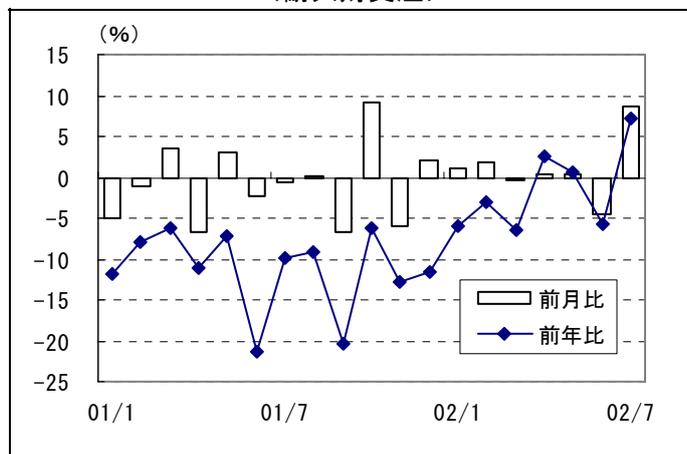


米国 ②

耐久財受注は増加

7月の耐久財受注は前月比8.7%増と大幅に増加しました。同時多発テロによる落ち込みからの反発となった昨年10月（同9.2%増）以来の高い伸びでした。内訳では自動車や航空機が大きく伸びて輸送用機器が同20.8%の急増となりましたが、輸送用機器を除いても同3.9%増となり、6月（同3.9%減）から反発しました。また、前年比でも7.2%増と7月は大きく増加しました。

＜耐久財受注＞

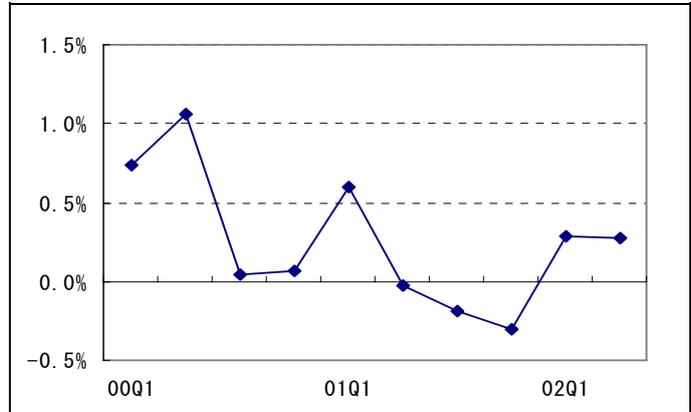


ドイツ

4－6月期は2期連続のプラス成長

4－6月期の実質GDP成長率は2期連続のプラス成長となる前期比0.3%増でした。一方、8月のIfo景況感指数は88.8となり、3ヵ月連続で前月を下回りました。これまでの株価下落に加え、大水害からの復興費用捻出のため所得税減税実施の1年先送りが閣議決定されるなど、経済環境は企業経営者の先行き不透明感を強めるものとなりました。

＜実質GDP成長率（前期比）＞

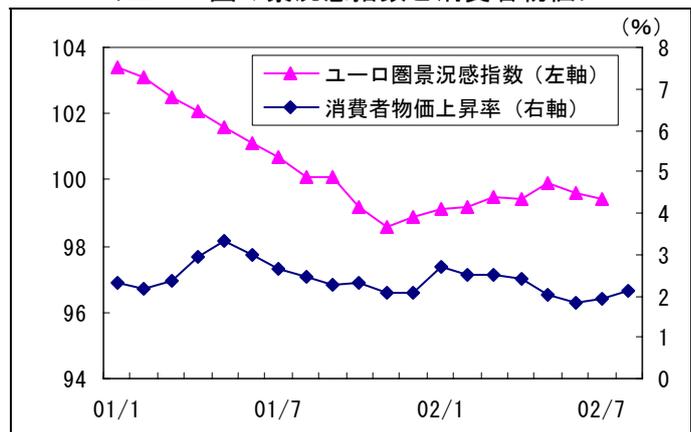


ユーロ

景況感指数が頭打ち

ユーロ圏では景気回復局面は続いているものの、そのテンポは鈍化しています。ユーロ圏景況感指数は6、7月と前月の水準を下回り、それまでの回復基調から頭打ちの動きになっています。6月の失業率は8.4%となり、2ヵ月ぶりに上昇しました。8月の消費者物価指数は前年比2.1%の上昇となり、ECB（欧州中銀）の参照値である2%をわずかに上回りました。

＜ユーロ圏の景況感指数と消費者物価＞

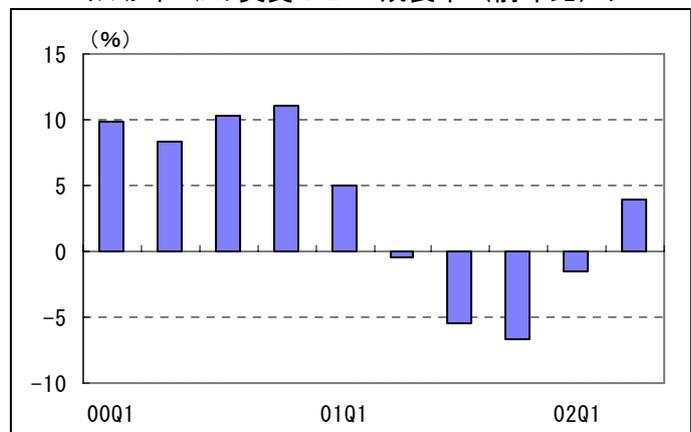


アジア

輸出の回復は続く

香港・シンガポールとも小売売上高の前年割れは続いており、内需はなお厳しい状況から脱していません。輸出金額を前年比で見ると、香港では6月の8.0%増に続いて7月は9.8%増となり、回復基調は続いています。シンガポールでは7月に13.3%増と急増しています。シンガポールの4－6月期実質GDP成長率は輸出の回復に牽引され、前年比3.9%増となりました。

＜シンガポールの実質GDP成長率（前年比）＞



(信託財産運用部 アセットアロケーションチーム 小川義仁)

市場動向(8月のレビュー)

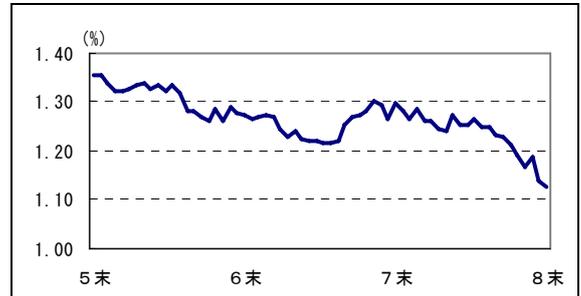
金利・為替

長期金利(日本)

月を通じて低下

景気の先行き不透明感、投資家の資金運用難や、財政政策の現状維持観測などから、長期金利は月初より低下しました。月末にかけては、GDP統計は概ね予想の範囲内の結果となりましたが、鉱工業生産指数が2ヵ月連続の低下となったため、長期金利は低下しました。

<長期金利(日本)>



長期金利(米国)

低下後、横這い圏で推移

月初より、株価の動向を睨みながらの動きとなりました。株価がやや不安定となり、14日のFOMCでの利下げ観測が強まると長期金利は低下しましたが、FOMCでは金融政策スタンスが景気配慮型に転換されたのみであったため、その後は経済指標を意識しながら横這いで推移しました。

<長期金利(米国)>



為替(円/ドル)

横這い圏の動き

月前半には、米国株価が不安定な動きをみせたことや、月央にFOMCを控え、やや円高の動きになりました。FOMCを通過後も米国株価が上昇を続けたこともあり、月央にかけドルが買い戻されました。月末にかけては日米双方とも積極的な材料に乏しく横這いで推移しました。

<円/ドル>



為替(ドル/ユーロ)

横這い圏での推移

欧州投資家の資金回帰が引続き警戒される状況下ではありましたが、8月中は米国株価が持ち直しの動きを続けたこともあり、ドル/ユーロは強弱要因が拮抗して横這い圏での推移となりました。

<ドル/ユーロ>



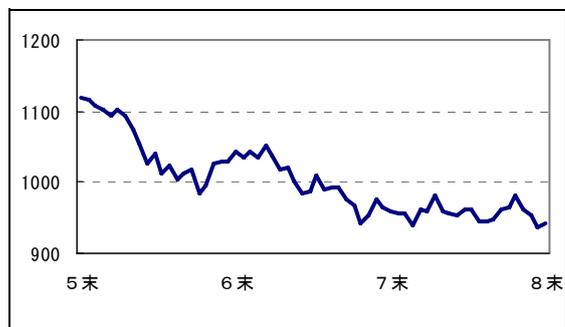
株価

株価（日本）

横這い圏で推移

米国株価が落ち着きを取り戻してきたものの、国内に積極的な買い材料が乏しく、株価は横這い圏の動きになりました。売買高が低調に推移するなか、株価指数先物の動向や金融機関の持ち合い解消売りへの警戒感から上値が抑えられる局面が続きました。

<TOPIX>

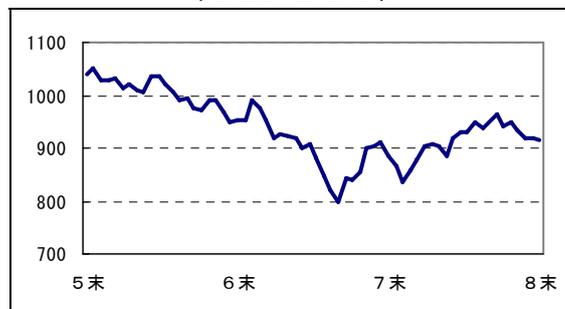


株価（米国）

底堅く推移

7月終盤に上昇した株価は月初は反落したもののすぐに持ち直しました。月前半は14日のFOMCに向け追加利下げ期待が広がり、底堅く推移しました。月末にかけては、短期間での急上昇に対する投資家の利益確定の動きや、先行きの景気要因から株価は頭打ちとなりました。

<S&P500>

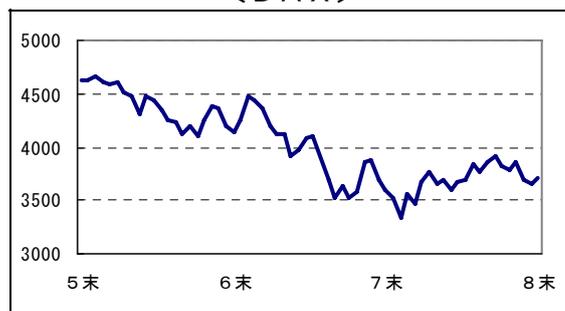


株価（ドイツ）

米国株価に追随して上昇

米国株価が反発した後も保険会社の財務内容に関する懸念は残り、月初の株価は下落しました。しかし、米国株価が上昇を続けると、下値不安も薄れ月央にかけ株価は上昇しました。その後は国内景気の先行き不安からやや頭打ちの動きになりました。

<DAX>



株価（アジア）

上昇後、月後半は下落

米国株価の上昇を好感し、株価は上昇に転じました。月央以降は、米国株価が頭打ちとなったことや、域内の不動産会社の減益発表から不動産市場に対する懸念が広がったことなどを受け、株価は下落しました。

<ハンセン（香港）>



	2002.06	2002.07	2002.08	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	0.55	0.10	0.94	1.05	2.16
ベンチマーク騰落率(%)	0.53	0.09	0.86	0.95	2.04
超過収益率(%)	0.02	0.02	0.08	0.10	0.12

＜8月の投資行動＞

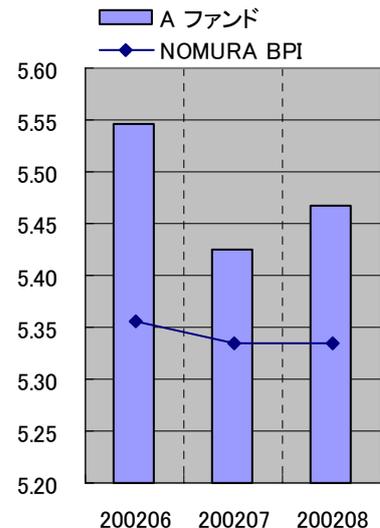
7年債ゾーンを9～10年債ゾーンへシフト

ペイオフ解禁が事実上延期されたことや機関投資家の資金運用難、加えて米国景気の不透明感等が高まってきたことを受け、債券相場には追い風環境となり、続伸しました。

満期構成部分では魅力的な水準と判断していた7年債ゾーンも買い進まれたことから、9～10年債ゾーンへのシフトを行いました。

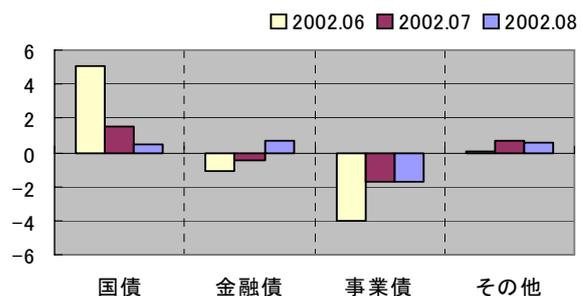
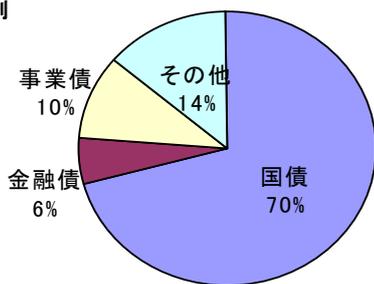
種類別部分については、事業債部分で銘柄入替えを実施するとともに(電機→自動車)、短期債ゾーンで国債の魅力度がほとんど無い状況を勘案し、一部金融債を買い増しました。

修正デュレーションの推移

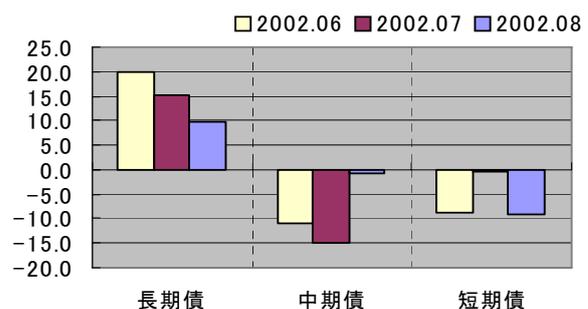
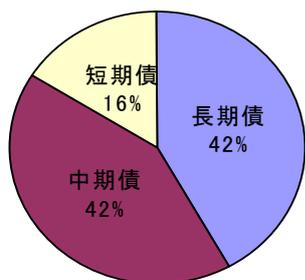


Aファンド構成比と対ベンチマーク比の推移(%)

種類別



満期別



	2002.06	2002.07	2002.08	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 8.43	▲ 7.00	▲ 3.14	▲ 9.92	▲ 13.81
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 8.50	▲ 5.81	▲ 2.41	▲ 8.08	▲ 11.13
超過収益率(%)	0.07	▲ 1.19	▲ 0.74	▲ 1.85	▲ 2.68

＜8月の投資行動＞

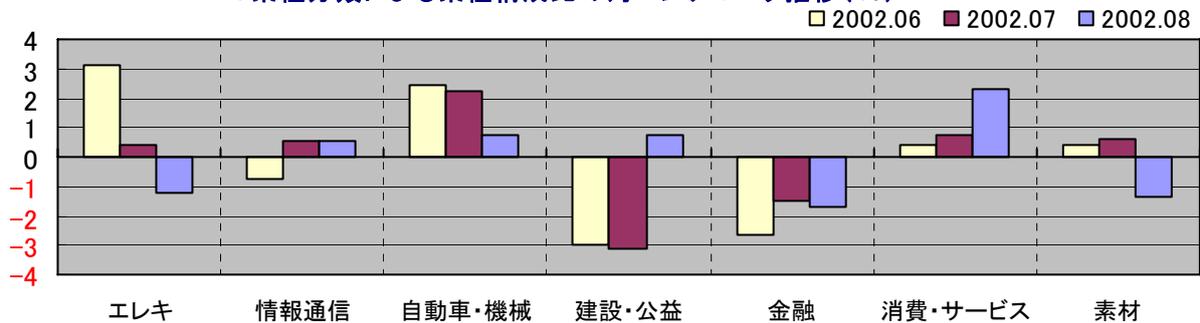
エレキ、自動車、化学のウェイトを引き下げ、電力・ガス、鉄道、消費・サービスのウェイトを引き上げ

米国について経済指標の一部に弱い数字が散見され経済成長率予想も下方修正されたこと、日米の企業業績について下方修正されるものが出てきたことから、株価の大幅な上昇は見込めないと判断し、ポートフォリオのベータ値を引き下げるとともに、外需・景気敏感セクターのウェイトを引き下げ、ディフェンシブセクターのウェイトを引き上げました。

具体的には、米国依存度の強い半導体関連・家電を中心とするエレキや自動車、米国の好調な住宅建設についてピークが近いとの判断から化学のウェイトを引き下げました。

その一方で、ディフェンシブセクターである電力・ガスや鉄道、消費・サービスのなかで業績好調な銘柄が多い専門店やゲーム関連銘柄のウェイトを引き上げました。

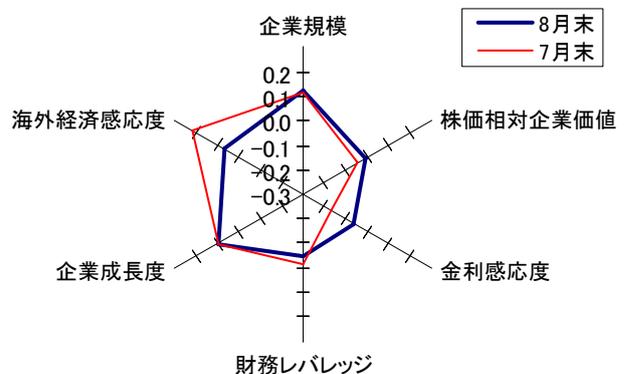
7業種分類による業種構成比の対ベンチマーク推移(%)



＜ファンド特性値の推移＞

エレキ、自動車セクターのウェイトを引き下げ、電力・ガス、鉄道セクターのウェイトを引き上げたことから、「海外経済感応度」ファクターのオーバー幅、「金利感応度」ファクターのマイナス幅がかなり縮小しました。

また、「株価相対企業価値」ファクターのマイナス幅が縮小し、ほぼ市場並みとなりました。



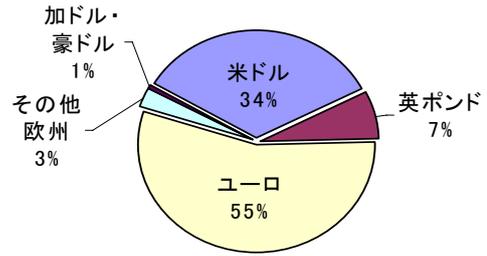
	2002.06	2002.07	2002.08	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	1.59	1.15	0.92	2.08	3.13
ベンチマーク騰落率(%)	1.54	1.24	0.68	1.92	2.92
超過収益率(%)	0.05	▲0.09	0.25	0.25	0.20

＜8月の投資行動＞

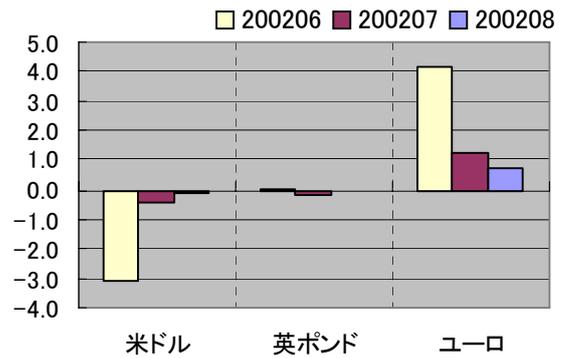
通貨配分は、ドル圏オーバーウエイトから中立へ。デュレーションはロングからニュートラルへ

米GDP指標等にみられる米国のマクロ環境の悪化がユーロ圏にも波及し、ユーロが一方的に選好される局面ではなくなると判断し、上旬に通貨配分をドル圏オーバーウエイトにしました。しかし、FRBによる利下げ観測が後退し株式が大幅に下落する中、ドル資産からの資本逃避懸念が今後更に続く可能性があると思われ、中旬に中立に戻しました。

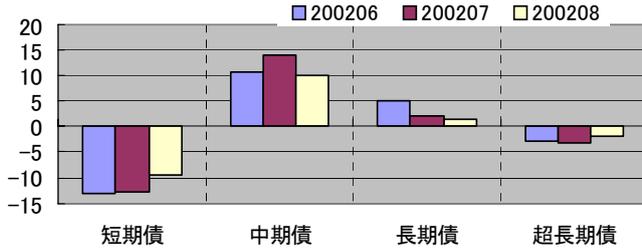
満期構成は、ブレット型を維持しました。株価動向次第では更なる金利低下局面も予想されるため、米ドル・ユーロのデュレーションを長期化しました。しかし、株式市場が下げ止まりの兆しを見せたため、テクニカル的に金利が反転する可能性が高くなったことから、中旬に一旦デュレーションを中立に戻しました。



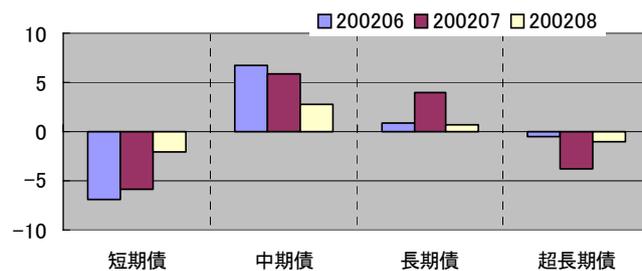
通貨構成比の対ベンチマーク推移(%)



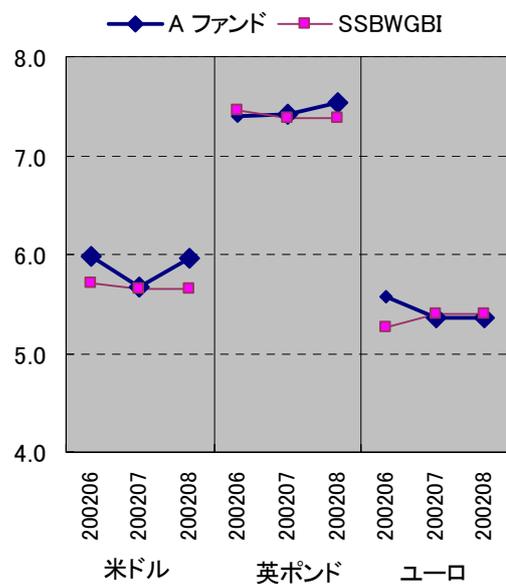
満期別構成比の対ベンチマーク推移(米ドル、%)



満期別構成比の対ベンチマーク推移(ユーロ、%)



デュレーション推移



	2002.06	2002.07	2002.08	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 9.42	▲ 8.34	▲ 1.62	▲ 9.82	▲ 27.75
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 9.34	▲ 8.64	▲ 0.66	▲ 9.25	▲ 26.50
超過収益率(%)	▲ 0.08	0.30	▲ 0.96	▲ 0.58	▲ 1.25

<8月の投資行動>

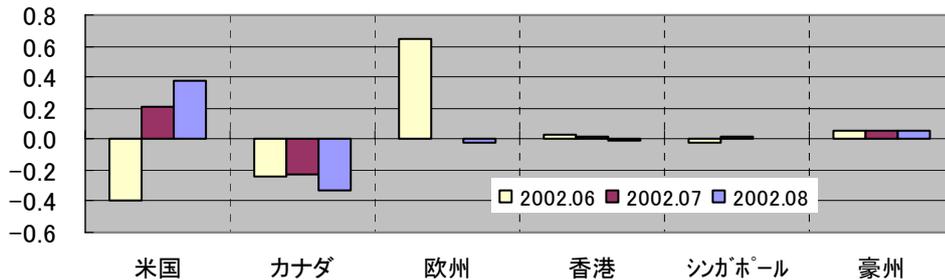
期初想定よりも緩やかな景気回復。潤沢な流動性供給の恩恵を受ける銘柄に入れ替え。

国別戦略では、米国比率を若干高めとしましたが、その他の国については市場との乖離を引き続き抑制しました。

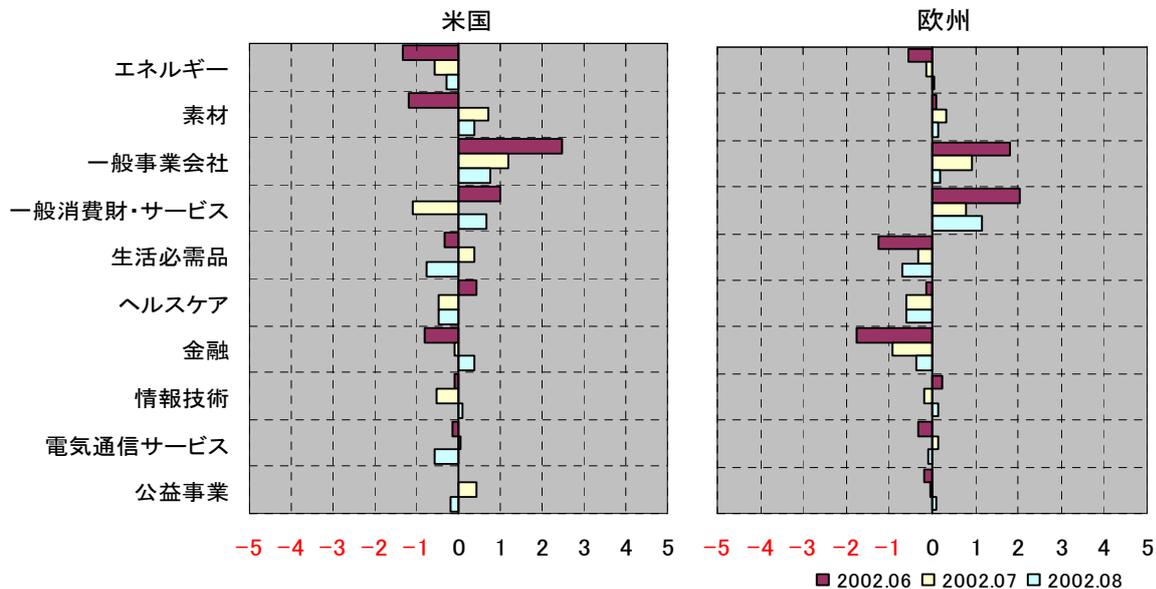
業種戦略では、企業会計不信や世界的な株安等により、景気回復が期初想定していたよりも緩やかになると判断し、産業シクリカルのオーバーウエイト幅を縮小させました。一方で、長期金利が低下し、潤沢な流動性が供給されていることから、住宅、自動車関連銘柄などを購入しました。

欧州では株安や天候不順の影響で保険株を中心にセンチメントが悪化しており、金融セクター内で相対的に業績に安定性のある銀行株への銘柄入れ替えを行いました。また、米国では株安により割安と判断した銘柄や、リストラにより業績の回復が見込まれる公益・通信サービス銘柄の購入も行っています。

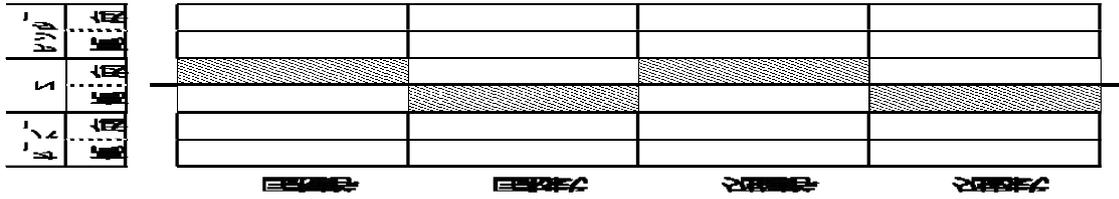
国別構成比の対ベンチマーク推移(%)



MSCI10業種分類による対ベンチマーク構成比の推移(%)



<モデルポートフォリオにおけるアセットアロケーションの概念図>



<資産別動向>

(国内債券)

景況感は引き続き改善傾向にあります。一方、物価のデフレ傾向と短期金利の低位安定はしばらく続くとみられ、機関投資家の資金運用難による良好な需給関係も当面続くと予想されます。投資環境に大きな変化はないと判断して、資産配分はニュートラル・低めを維持しました。

(国内株式)

外需主導の回復基調は頭打ちになってきていますが、景気は依然として回復傾向にあります。米国の景気回復テンポの鈍化や中間期末が近づき持ち合い解消による需給関係の悪化といったマイナス材料はありますが、リストラの効果による企業業績の回復傾向が続くとみられ、バリュエーション面においても株価の割安感があることから、資産配分はニュートラル・高めを維持しました。

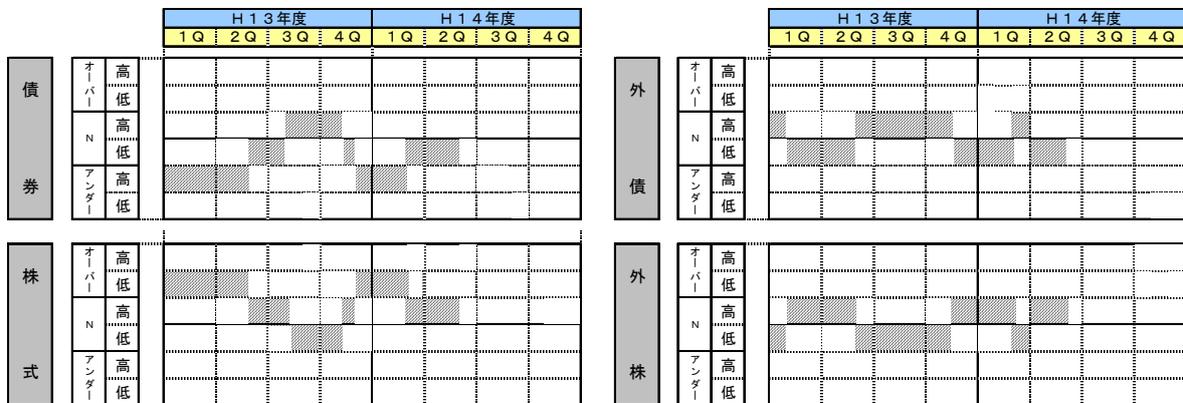
(外国債券)

世界的に景気は回復局面にありますが、加速感はなくなってきています。米国では景気回復基調を維持するもののテンポは鈍化しており、政策金利の引き下げ期待も台頭しています。しかし、長期金利の一層の低下余地は限定的とみられることから、資産配分はニュートラル・低めを維持しました。

(外国株式)

米国景気回復テンポは緩やかになっており、景気見通しの下方修正が予想されるものの二番底は回避されるとみられます。IT関連のバブルの清算が当面続くとみられますが、米国の会計疑惑に端を発するコーポレートガバナンスの問題については、更なる疑惑の拡大は回避されると予想され、バリュエーション面においても株価の割安感があることから、資産配分はニュートラル・高めを維持しました。

<ご参考> 過去の資産アロケーション推移



(年金信託運用部 水谷 健司)

米国株式

フィデュシアリ・トラスト

ほとんどの主要企業の第2四半期業績は事前予想の範囲内となり、また多くの銘柄が売られすぎの状態であることに投資家は気付いたため、8月の始めより株式市場は上昇傾向となりました。経済指標はそれほど強い景気回復を示しておりませんが、会計関連の規制についての議論や法制化の動きは、投資家信頼感の回復に役立ちました。ヘルスケアへのオーバー、通信サービス・公益へのアンダーはプラスに寄与しセクター配分はうまくいきましたが、銘柄選択はファンド全体のパフォーマンスにあまり貢献しませんでした。銘柄購入機会として、正当化されないほどの割安な株価や各銘柄の個別問題などに焦点を当てました。Affiliated Computer, Lockheed Martin, Bank of Americaなどは、魅力的なファンダメンタルズを持つ新規保有銘柄です。また収益見通しの悪くなってきた銘柄の保有を減らしていくことにより、ポートフォリオの質を高めていきました。

欧州株式

アメリカン・エクスプレス

第2四半期業績発表後の下半期に対する警戒的な見通しから、依然予想収益コンセンサスは高すぎると考えています。そのためポートフォリオのセクター配分では、景気循環セクターの銘柄を減らし、ディフェンシブ・セクターの銘柄を増やすよう変更しました。具体的には建設資材のSaint GobainとLafargeを売却しました。過去18ヶ月間の欧州の基礎産業セクター・パフォーマンスは良好でしたが、リストラ等の話題がすでに株価に織り込まれ、さらなる株価上昇への収益成長潜在力に限界があると考えました。また循環消費財セクターの自動車(BMW)や小売(Inditex)なども売却しました。ディフェンシブ・セクターでは、循環消費財の食品(Unilever)、タバコ(Altadis)、また公益(CentricaやEndesa)などの銘柄を購入しました。これらのセクターは最近評価見直しが入っており、企業収益が低迷する環境下で同セクターが収益成長をするならば、かなりの割安感があると見ています。

米国債券

BBH

クレジット市場は厳しい状況でしたが、ファンド全体のリターンは良好でした。モーゲージ証券をアンダーとし、短期ゾーン・中期ゾーンを中心に国債以外の債券を保有し、また社債・資産担保証券の銘柄選択がうまくいったため、超過収益はプラスとなりました。社債投資では信用度の落ちる銘柄の保有を回避したり、また銘柄を分散させたり、売却チャンスを伺うことにより、個別銘柄リスクを低下させました。債券種類別のリターンを見ると社債のリターンがファンド全体のリターンとの対比で見劣りしていますが、これは社債全体の信用度が低下したことによるものです。

欧州債券

デラウェア・インターナショナル

ユーロ建て国債の若干のアンダーを維持します。ユーロ建て以外の国債は、予想実質利回りが高く、かつとても割安感のあるスウェーデン国債のみ現在保有しています。デュレーションはベンチマークより若干長めとしております。ユーロ圏のインフレ率、特にコアの部分、の低下がまだ続くものと予想しているためです。社債に対するエクスポージャーはベンチマークとの比較では抑え目にしています。保有銘柄の格付けは高く、そのことは信用スプレッド拡大圧力がある現況ではポートフォリオにプラスに作用しています。事業債と金融債の信用スプレッドは拡大していません。特に米国の自動車セクターで顕著となっていますが、欧州の自動車セクターのパフォーマンスは良好です。また、公益セクターは国債のパフォーマンスを上回っています。

エマージング株式

ニコラス・アップルゲイト

台湾のリターンはベンチマークと比較し改善してきましたが、韓国の銘柄選択のマイナスがファンド全体に大きくネガティブに寄与しました。ラテンアメリカのブラジルでは、投資家が9月の大統領選挙の結果及び同国のデフォルトの可能性を懸念したため、3分の2はブラジル通貨下落に起因するものではありませんが、株式のリターンは25%以上マイナスとなりました。一方で、台湾とメキシコの銘柄選択、南アフリカのアンダーがファンド全体にプラスに寄与しました。セクター別に見ると、製造業やエネルギーセクターでの銘柄選択がプラスに寄与しました。Formosa Plastic, Taiwan Styrene Monomerなど、台湾の景気循環銘柄のリターンは良好でした。しかし、公共、テクノロジー、金融サービスを含めたほとんどのセクターのパフォーマンスはマイナスでした。

今月のトピックス

オルタナティブアセットにおける「JREIT」について

～オルタナティブ投資に対するニーズの拡大～

ここ数年、欧米の年金スポンサーを中心にオルタナティブ投資が拡大傾向にあります。特にITバブル崩壊以降、世界的に株式のリターンが低迷する中で、伝統的資産と異なるリスク／リターン特性を持つオルタナティブ投資へのニーズが非常に高まってきています。近年、ヘッジファンドやプライベートエクイティなどに注目が集まっていますが、米国の年金基金では不動産や不動産投資信託（REIT）がオルタナティブとしての地位を古くから確立しています。これは、不動産が株式と債券の中間のリスクを有し、両者と相関性が薄いため分散投資に適していると認められているからです。

国内でも昨年9月に日本版REIT（JREIT）の上場がスタートし、新たな金融商品として注目を集めてきました。そこで、今回は、これまでのJREITを取り巻く環境やリスク／リターン特性を概観し、投資商品としての課題について取り上げます。

最近のJREITをめぐる動き

昨年9月の日本ビルファンド投資法人、ジャパンリアルエステイト投資法人から現在までに5つの投資法人が上場し、今後も複数の企業グループがJREITへの参入準備を行なうなど、JREITは、着実に市場でのプレゼンスを高めてきています。さらに、8月には、日本ビルファンド投資法人の決算発表で、1口当たり分配金の上方修正が公表され、当初の目標である高い配当利回りも維持されています。

一方で、4月には、ゴールドマン・サックス・グループが、JREIT上場を断念し、7月にも、みずほホールディングスがJREITの資産運用法人を解散する方向であることを公表しています。さらに、東急グループとレンドリースグループが共同でJREITへの参入を目論んでいましたが、上場時期に関する見解の相違から、東急グループが先行してJREITの組成を進めることになりました。このように、主にオフィスビル市況に対する見方によって各社の対応は分かれており、今後の成り行きが注目されます。

JREITの市場特性

まず、先に上場した日本ビルファンド投資法人、ジャパンリアルエステイト投資法人、及び、その設立母体である三井不動産、三菱地所とTOPIXの今年に入ってからリスク／リターン特性及び相関関係は下表のようになっています。当該期間にTOPIXが大きく下落する中で、JREIT銘柄のパフォーマンスは非常に堅調なものとなっています。三井不動産や三菱地所もTOPIXを大きくアウトパフォームしましたが、その分リスクも高い水準になっています。

JREIT、不動産銘柄、TOPIXのリスク／リターン特性

(注) 2002年1月からの日次データを用いて年率換算。年間営業日数は250日とした。

	日本ビルファンド	ジャパンリアルエステイト	三井不動産	三菱地所	TOPIX
リターン	21.3%	10.1%	1.3%	-5.8%	-13.1%
リスク	19.0%	14.8%	43.3%	36.0%	21.7%
相関係数	日本ビルファンド	ジャパンリアルエステイト	三井不動産	三菱地所	TOPIX
	日本ビルファンド	1			
	ジャパンリアルエステイト	0.22	1		
	三井不動産	0.23	0.14	1	
	三菱地所	0.16	0.10	0.86	1
	TOPIX	0.19	0.13	0.72	0.71

一方、JREIT銘柄の相関性は、JREIT間、他銘柄、TOPIXに対しても非常に低水準であり、オルタナティブ資産としての特徴が顕著に表れています。三井不動産や三菱地所は、TOPIXに対する相関性が高く、TOPIXの動きにある程度連動していることが分かります。

こうした良好なリスク／リターン特性にも関わらず、特に機関投資家のJREITに対する取組みは鈍いと言わざるを得ません。それは売買高の低迷に顕著に表れており、上記不動産銘柄の売買高は一日当たり数十億円であるのに対して、JREITでは多い日でも数億円程度に留まっており、機関投資家が積極的に取り組むための十分な流動性が供給されているとは言い難い状況です。

投資上の課題

市場の成長性

2003年には都心の一等地でバブル期を凌ぐ程の大型ビルが大量に供給されるうえ、景気の低迷で特にIT企業や外資系金融機関の需要が冷え込み、賃料、稼働率とも弱含む傾向が見られます。従って、当面、優良物件といえども賃料の上昇は期待できず、むしろ、運用物件からの賃料減少リスクが高くなる環境が予想され、管理の効率化に努力しても高い内部成長率を期待することは困難であると考えられます。つまり、JREITが安定的に発展するためには、良質な不動産の組入れによる外部成長が必要不可欠であると思われれます。

しかし、現在のJREITには、良質の大型物件がファンドに組み込まれている比率は非常に低く、また、そうしたビルが市場に出回る機会が極めて限られている状況です。もっとも、今後、固定資産の減損会計が2004年3月期から実施される見込みであり、金融機関や大企業などでのリストラの加速によって良質の大型物件が供給されることも予想されます。従って、中長期的な趨勢では、優良物件を含めた大量の不動産が市場に流出するものと予想され、優良物件の供給不足は徐々に解消に向かうものと考えられます。

利益相反

JREITは、全ての業務を外部に委託する投資法人形態を採用しています。なかでも、業績への影響度が高く、JREITの運営を行なう運用会社は、通常、大手不動産会社等が設立母体となっています。そのため、特にJREITが資本関係にある会社と不動産の取引を行なう場合、両者に利益相反の関係が生じます。従って、そのような取引では、その取引価格が適正かつ合理的かについて客観的に評価される仕組みが必要であると思われれます。

ベンチマーク

英米では、幅広い不動産物件のユニバースの中から、実際の取引や時価評価に基づく個別データから計算された市場で認知されたベンチマークが存在します。しかし、国内における不動産ベンチマークは、信託、生保など、複数の民間会社が公表している指数が混在しています。さらに、これらベンチマークは、個別の取引データや成約賃料実績など実際のデータが活用できないことから、一定の手法に基づく推計値を利用するうえ、サンプル数も少ない等の問題点が指摘されています。従って、不動産市場の趨勢を把握するうえで有益な情報になり得ますが、ベンチマークとしての役割としては精度・信頼性等に問題があると言われており、新たなベンチマークの開発が望まれます。

(信託財産運用部 運用企画チーム 山浦 厚能)

国内経済

	鉱工業生産	実質消費支出 (家計調査)	新設住宅着工 戸数	機械受注 (除く船舶電力)	有効求人倍率 (倍)	完全失業率 (%)
1999	0.8	-1.2	1.4	-7.1	0.48	4.7
2000	5.8	-1.0	1.3	19.0	0.59	4.7
2001	-7.7	-1.7	-4.6	-5.8	0.59	5.0
01Q3	-10.6 (-4.4)	-2.1	-0.2 (3.1)	-10.5 (-6.4)	0.58	5.1
01Q4	-14.2 (-3.4)	-2.2	-5.9 (-2.4)	-18.2 (-7.5)	0.52	5.4
02Q1	-10.5 (0.6)	-1.3	-0.3 (-14.5)	-20.4 (-7.4)	0.51	5.3
02Q2	-3.7 (3.6)	1.0	1.8 (18.4)	-13.9 (7.1)	0.53	5.3
0108	-11.6 (-0.4)	-1.1	1.1 (1.5)	-13.4 (2.8)	0.58	5.0
0109	-12.4 (-2.3)	-3.6	-2.9 (-2.1)	-11.8 (-8.1)	0.57	5.3
0110	-11.5 (-0.3)	0.5	-3.3 (-0.7)	-26.6 (-8.5)	0.54	5.4
0111	-13.3 (-2.5)	0.9	-1.2 (3.9)	-13.6 (9.9)	0.52	5.4
0112	-15.5 (0.8)	-6.5	-12.9 (-9.8)	-14.4 (-1.8)	0.51	5.5
0201	-11.3 (-0.1)	0.8	3.5 (-11.8)	-22.2 (-10.9)	0.51	5.3
0202	-11.5 (1.2)	-3.9	2.8 (1.9)	-16.1 (6.3)	0.50	5.3
0203	-9.8 (0.8)	-1.1	-6.2 (3.7)	-22.0 (-6.2)	0.51	5.2
0204	-6.1 (0.2)	2.0	-0.6 (11.2)	-17.9 (8.4)	0.52	5.2
0205	-2.0 (4.1)	-1.7	5.8 (7.3)	-16.6 (0.2)	0.53	5.4
0206	-2.4 (-0.2)	2.9	0.3 (-4.3)	-7.6 (2.9)	0.53	5.4
0207	3.3 (-0.4)		-6.7 (-5.2)		0.54	5.4
出所	経済産業省	総務省	国土交通省	内閣府	厚生労働省	総務省

	消費者物価 (総合)	マネーサプライ (M2 + CD)	輸出超過額 (億円)	経常収支 (億円)	景気動向指数 (一致指数)	実質GDP (95年基準)
1999	-0.3		122,795	130,522	74.2	0.8
2000	-0.7	2.1	107,158	128,754	73.9	2.4
2001	-0.7	2.8	65,637	106,524	16.7	-0.3
01Q3	-0.8 (-0.3)	3.1 (0.8)	17,700	26,992	6.1	-2.7
01Q4	-1.0 (-0.4)	3.2 (0.8)	16,127	27,358	18.2	-2.7
02Q1	-1.4 (-0.7)	3.6 (1.1)	22,350	42,915	56.1	-0.1
02Q2	-0.9 (0.4)	3.5 (0.7)	26,752	36,361	86.7	1.9
0108	-0.7 (0.4)	3.0 (0.2)	3,098	7,252	0.0	* 四半期は前期比 年率%
0109	-0.8 (-0.2)	3.3 (0.4)	10,430	12,556	9.1	
0110	-0.8 (0.0)	3.0 (0.2)	4,611	7,580	9.1	
0111	-1.0 (-0.5)	3.2 (0.2)	4,922	10,719	18.2	
0112	-1.2 (-0.1)	3.4 (0.3)	6,594	9,059	27.3	
0201	-1.4 (-0.2)	3.5 (0.5)	1,837	6,843	45.5	
0202	-1.6 (-0.5)	3.6 (0.4)	7,853	14,270	54.5	
0203	-1.2 (0.2)	3.7 (0.3)	12,660	21,802	68.2	
0204	-1.1 (0.3)	3.6 (0.2)	8,347	10,846	80.0	
0205	-0.9 (0.3)	3.5 (0.2)	6,182	10,443	100.0	
0206	-0.7 (-0.1)	3.4 (0.2)	12,220	15,072	80.0	
0207	-0.8 (-0.4)	3.3 (0.2)	7,500			
出所	総務省	日本銀行	財務省	日銀・財務省	内閣府	

(注) 単位の明記していない指標は前年(同月、同期)比%、()内は前月(期)比%。

実質GDPは、内閣府公表の新推計値で表示(2001年1-3月期以前は参考系列を使用)。

(出典) データストリーム。

海外経済

	米 国					
	鉱工業生産	小売売上高	住宅着工件数	耐久財受注	失業率(%)	消費者物価
1999	3.7	8.4	1.6	5.4	4.2	2.2
2000	4.5	6.7	- 4.5	3.3	4.0	3.4
2001	- 3.9	3.8	1.9	-11.4	4.8	2.8
01Q3	- 5.0 (-0.4)	2.7 (-0.2)	6.6 (-1.3)	-13.5 (-3.4)	4.8	2.7 (0.2)
01Q4	- 6.3 (-2.6)	5.4 (3.1)	1.9 (-1.9)	-10.3 (0.7)	5.6	1.9 (-0.1)
02Q1	- 4.1 (0.4)	3.2 (-0.6)	7.1 (9.7)	- 5.3 (1.5)	5.6	1.3 (0.3)
02Q2	- 0.7 (2.0)	3.3 (1.1)	2.7 (-3.3)	- 1.0 (-0.3)	5.9	1.3 (0.8)
0108	- 4.5 (-0.3)	4.0 (0.3)	1.4 (-6.1)	- 9.1 (0.0)	4.9	2.7 (0.0)
0109	- 6.0 (-1.1)	0.5 (-2.1)	5.0 (1.3)	-20.3 (-6.8)	5.0	2.6 (0.5)
0110	- 6.0 (-0.6)	7.2 (6.2)	- 1.2 (-3.2)	- 6.2 (9.2)	5.4	2.1 (-0.3)
0111	- 6.2 (-0.3)	4.9 (-2.6)	3.4 (4.8)	-12.9 (-5.9)	5.6	1.9 (-0.2)
0112	- 6.6 (-0.4)	4.3 (0.1)	3.3 (-1.3)	-11.7 (2.2)	5.8	1.6 (-0.4)
0201	- 4.8 (0.6)	2.8 (-0.1)	5.3 (8.2)	- 6.1 (1.1)	5.6	1.1 (0.2)
0202	- 4.0 (0.4)	3.2 (0.5)	11.4 (4.4)	- 3.1 (1.7)	5.5	1.1 (0.4)
0203	- 3.6 (0.3)	3.7 (-0.1)	4.6 (-6.3)	- 6.5 (-0.3)	5.7	1.5 (0.6)
0204	- 0.9 (0.1)	3.9 (1.2)	- 4.3 (-6.5)	2.6 (0.5)	6.0	1.6 (0.6)
0205	- 1.3 (0.5)	2.1 (-1.0)	8.6 (11.2)	0.6 (0.4)	5.8	1.2 (0.0)
0206	0.2 (0.7)	3.8 (1.4)	3.8 (-2.7)	- 5.8 (-4.5)	5.9	1.1 (0.1)
0207	0.0 (0.2)	4.8 (1.2)	- 0.9 (-2.7)	7.2 (8.7)	5.9	1.5 (0.1)
出所	F R B	商務省			労働省	

	米 国			ドイツ		
	マネーサプライ(M2)	貿易収支(億ドル)	実質GDP	失業率(%)	消費者物価	実質GDP
1999	7.5	-2,622	4.1	10.5	0.6	1.9
2000	6.1	-3,787	3.8	9.6	1.9	3.1
2001	8.7	-3,583	0.3	9.4	2.5	0.7
01Q3	9.4 (2.7)	- 798	-0.3	9.3	2.5	-0.2
01Q4	10.3 (2.4)	- 880	2.7	9.5	1.8	-0.3
02Q1	9.2 (1.4)	- 949	5.0	9.6	1.9	0.3
02Q2	7.6 (0.9)	-1,111	1.1	9.7	1.2	0.3
0108	8.9 (0.7)	- 295	* 四半期は前期比	9.3	2.6	* 四半期は前期比%
0109	10.4 (2.1)	- 195	年率%	9.4	2.1	
0110	9.9 (-0.1)	- 308		9.5	2.0	
0111	10.5 (0.9)	- 299		9.5	1.7	
0112	10.5 (0.8)	- 273		9.5	1.7	
0201	9.7 (0.2)	- 295		9.6	2.1	
0202	9.6 (0.6)	- 329		9.6	1.7	
0203	8.4 (-0.1)	- 325		9.6	1.8	
0204	7.2 (-0.3)	- 361		9.6	1.6	
0205	7.9 (1.2)	- 378		9.7	1.1	
0206	7.6 (0.6)	- 372		9.8	0.8	
0207	7.9 (1.1)			9.9	1.0	
出所	F R B	商務省	連邦労働庁	連邦統計局		

(注) 単位の明記していない指標は前年(同月、同期)比%、()内は前月(期)比%。

(出典) データストリーム。

市場

		国内				米国		
		短期	債券	株式		短期	債券	
		CD3ヵ月	国債10年	日経平均	TOPIX(配当込)	T B3ヵ月	国債10年	国債30年
暦年 末	1999	0.100	1.645	18,934.34	1,877.23	5.17	6.43	6.47
	2000	0.560	1.640	13,785.69	1,408.66	5.72	5.10	5.45
	2001	0.086	1.365	10,542.62	1,142.35	1.69	5.02	5.46
年度 末	1999	0.060	1.770	20,337.32	1,865.78	5.71	6.00	5.83
	2000	0.120	1.270	12,999.70	1,407.73	4.18	4.90	5.44
	2001	0.102	1.400	11,024.94	1,179.41	1.75	5.39	5.79
月 末	0108	0.065	1.375	10,713.51	1,217.12	3.30	4.82	5.37
	0109	0.050	1.420	9,774.68	1,132.66	2.33	4.58	5.41
	0110	0.058	1.300	10,366.34	1,172.46	1.97	4.22	4.87
	0111	0.065	1.355	10,697.44	1,162.38	1.74	4.74	5.28
	0112	0.086	1.365	10,542.62	1,142.35	1.69	5.02	5.46
	0201	0.099	1.475	9,997.80	1,075.60	1.72	5.03	5.43
	0202	0.145	1.530	10,587.83	1,122.39	1.72	4.87	5.41
	0203	0.102	1.400	11,024.94	1,179.41	1.75	5.39	5.79
	0204	0.083	1.370	11,492.54	1,203.74	1.73	5.08	5.59
	0205	0.068	1.385	11,763.70	1,246.12	1.70	5.04	5.61
	0206	0.077	1.315	10,621.84	1,140.21	1.66	4.80	5.51
0207	0.077	1.315	9,877.94	1,073.95	1.66	4.46	5.30	
0208	0.067	1.175	9,619.30	1,048.12	1.65	4.13	4.93	

		米国			EMU		ドイツ	
		株式		円/ドル	債券	株式	円/ユーロ	債券
		NYダウ	S&P500	WMロイター	ユーロBIG	FT/S&P EUROPE	WMロイター	国債10年
暦年 末	1999	11,497.12	1,469.25	102.36	97.58	622.22	102.60	5.35
	2000	10,786.85	1,320.28	114.20	104.38	539.61	107.22	4.84
	2001	10,021.50	1,148.08	131.06	110.98	410.23	116.70	4.99
年度 末	1999	10,921.92	1,498.58	102.57	99.32	584.09	98.14	5.21
	2000	9,878.78	1,160.33	125.32	106.65	430.93	110.78	4.70
	2001	10,403.94	1,147.39	132.54	110.48	402.14	115.62	5.25
月 末	0108	9,949.75	1,133.58	119.00	109.24	423.68	108.10	4.74
	0109	8,847.56	1,040.94	119.13	109.90	381.15	108.49	4.80
	0110	9,075.14	1,059.78	122.40	112.60	389.32	110.25	4.37
	0111	9,851.56	1,139.45	123.12	112.07	401.64	110.24	4.55
	0112	10,021.50	1,148.08	131.06	110.98	410.23	116.70	4.99
	0201	9,920.00	1,130.20	133.77	111.23	376.60	115.17	4.89
	0202	10,106.13	1,106.73	133.82	111.43	377.89	115.76	4.94
	0203	10,403.94	1,147.39	132.54	110.43	402.14	115.62	5.25
	0204	9,946.22	1,076.92	128.40	111.60	413.24	115.70	5.13
	0205	9,925.25	1,067.14	124.10	111.77	429.94	115.95	5.18
	0206	9,243.26	989.82	119.86	113.49	439.06	118.37	4.94
0207	8,736.59	911.62	119.76	115.04	387.70	117.41	4.75	
0208	8,663.50	916.07	118.56	116.63	388.09	116.28	4.55	

(注) EMUの債券はソロモン・スミス・バーニー社のユーロBIGインデックスの公表値(通貨はユーロベース)、
FT/S&P EUROPEインデックス(配当込み)は、ドルベースの指数をWMレートによりユーロ換算した指数。

市場

		ドイツ	英 国			香 港	シンガポール	オーストラリア
		株式	債券	株式	円/ポンド	株式	株式	株式
		DAX	国債10年	FTSE100	WMロイター	ハンセン	ST指数	オールティナリス
暦年 末	1999	6,958.14	4.78	6,930.2	164.97	16,962.10	2,479.58	3,152.5
	2000	6,433.61	4.51	6,222.5	170.59	15,095.53	1,926.83	3,154.7
	2001	5,160.10	4.93	5,217.4	190.74	11,397.21	1,623.60	3,359.9
年度 末	1999	7,599.39	4.71	6,540.2	163.62	17,406.54	2,132.59	3,133.3
	2000	5,829.95	4.72	5,633.7	178.16	12,760.64	1,674.19	3,096.9
	2001	5,397.29	5.23	5,271.8	188.73	11,032.92	1,803.22	3,363.3
月 末	0108	5,188.17	4.87	5,345.0	172.61	11,090.48	1,619.12	3,217.8
	0109	4,308.15	4.91	4,903.4	175.09	9,950.70	1,319.53	2,988.0
	0110	4,559.13	4.53	5,039.7	178.01	10,073.97	1,367.84	3,185.3
	0111	4,989.91	4.66	5,203.5	175.58	11,279.25	1,478.54	3,276.9
	0112	5,160.10	5.05	5,217.4	190.74	11,397.21	1,623.60	3,359.9
	0201	5,107.61	4.89	5,164.8	189.06	10,725.30	1,786.89	3,404.0
	0202	5,039.08	4.99	5,101.0	189.28	10,482.55	1,715.58	3,358.6
	0203	5,397.29	5.29	5,271.8	188.73	11,032.92	1,803.22	3,363.3
	0204	5,041.20	5.19	5,165.6	187.12	11,497.58	1,725.37	3,299.5
	0205	4,818.30	5.25	5,085.1	181.58	11,301.94	1,671.84	3,325.1
	0206	4,382.56	5.01	4,656.4	182.70	10,598.55	1,552.98	3,163.2
0207	3,700.14	4.86	4,246.2	187.08	10,267.36	1,508.36	3,032.6	
0208	3,712.94	4.62	4,227.3	183.41	10,043.87	1,488.50	3,073.7	

		イマージング市場	ベンチマーク					
		株式	国内短期	国内債券	国内CB	海外債券	海外株式 (MSCI)	
		MSCI-EMF	コールレート	NOMURA-BPI	日興CBPI	ロビン世界国債	(公式指数)	
暦年 末	1999	676.0	0.05	271.20	567.40	159.90	1,170.28	1135.64
	2000	523.3	0.20	276.77	536.72	188.23	1,167.03	
	2001	586.3	0.002	285.94	498.96	221.79	1,137.61	
年度 末	1999	693.8	0.04	271.11	574.55	160.64	1,185.93	1150.90
	2000	542.9	0.12	283.83	543.84	202.86	1,110.31	
	2001	660.6	0.012	286.52	510.48	219.98	1,154.10	
月 末	0108	497.5	0.01	285.67	517.19	201.07	1,026.36	1021.59
	0109	421.0	0.003	285.47	503.48	203.45	937.60	932.46
	0110	459.4	0.003	286.45	507.99	213.27	984.30	982.02
	0111	510.3	0.003	285.74	509.08	211.01	1,054.19	1052.70
	0112	586.3	0.002	285.94	498.96	221.79	1,137.61	1135.64
	0201	618.8	0.001	284.01	497.25	222.94	1,131.23	1128.69
	0202	629.2	0.001	284.36	500.77	224.47	1,117.13	1112.71
	0203	660.6	0.012	286.52	510.48	219.98	1,154.10	1150.90
	0204	644.1	0.002	287.60	515.70	220.80	1,071.02	1066.79
	0205	612.7	0.002	288.10	517.82	218.77	1,031.23	1028.16
	0206	547.3	0.002	289.62	508.41	222.14	934.88	932.10
0207	505.3	0.001	289.87	500.30	224.89	854.08	851.53	
0208	507.9	0.002	292.36	499.65	226.41	848.44	845.91	

(注) 英国の長期金利は8月号まで20年債を掲載していましたが、今月号より10年債に変更しています。

◆ ご注意いただきたいこと（必ずご覧ください） ◆

企業年金制度（適格退職年金制度、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ド・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：りそな信託銀行株式会社

市場指数実績

		02(平成14)年 8月末	02(平成14)年 7月末	01(平成13)年 8月末	前月中の 上昇率(%)	2002年度の 上昇率(%)
国内	短期 コールレート(利回り%)	0.002	0.001	0.01	—	—
	債券 NOMURA-BPI	292.36	289.87	285.67	0.86	2.04
	CB 日興CBPI(月次)	P 499.65	500.30	517.19	-0.13	-2.12
	株式 TOPIX(配当込)	1048.12	1073.95	1217.12	-2.41	-11.13
海外	債券 ソロモン・スミスバークー世界国債インデックス	226.41	224.89	201.07	0.68	2.92
	株式 MSCI世界株式インデックス	848.44	854.08	1026.36	-0.66	-26.48

(注)・コールレートは無担保翌日もの

pは速報値です

- ・TOPIXの上昇率は、指数の騰落率で配当を含んでいます。
- ・ソロモン・スミスバークー世界国債インデックスは、円換算の日本を除く18カ国ベースの数値。
- ・MSCI世界株式インデックスは、米ドルベースの公式指数をWMLレートにより円換算した税引前配当込みの指数。

グローバル株式市場

