

マンスリー 投資情報

2 0 0 3
March 3

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	
代表的なオルタナティブ投資 （ファンド・オブ・ヘッジファンズ）	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、「りそなグループ」として
新たにスタートいたしました。



経済動向(2月のレビュー)

国内

緩やかな景気減速が続く

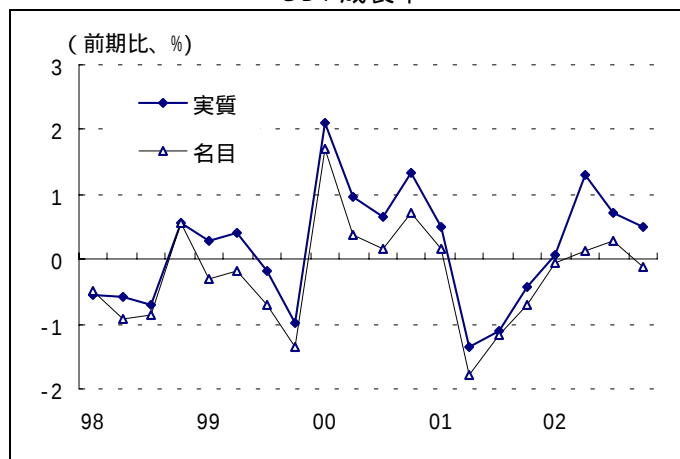
- ・ 国内では緩やかな景気減速が続いています。10 - 12月期の実質GDP成長率は4期連続のプラス成長となりました。一方で、名目成長率は3期ぶりにマイナスとなり、デフレ状況は続いていることが示されました。
- ・ 1月の鉱工業生産指数は、5ヵ月ぶりにプラスとなりました。電気機器の前倒し生産が指数上昇に寄与しました。
- ・ 貿易黒字は11ヵ月ぶりに前年比減少しました。原油価格の上昇により、中東地域からの原油輸入額が増加し、貿易黒字縮小につながりました。
- ・ 家計調査では、雇用・所得環境を反映し、勤労者世帯の実質消費支出は弱含みの動きが続いていることが示されました。

国内

実質GDP成長率は4期連続のプラス

10 - 12月期の実質GDP成長率は前期比0.5% (年率2.0%) となり、4期連続でプラス成長となりました。個人消費、設備投資、輸出など主要な需要項目が前期から増加しました。一方で、統計改定の影響もあって物価の下落率は前期より拡大しました。これにより名目経済成長率では3期ぶりにマイナスとなりました。

< GDP成長率 >

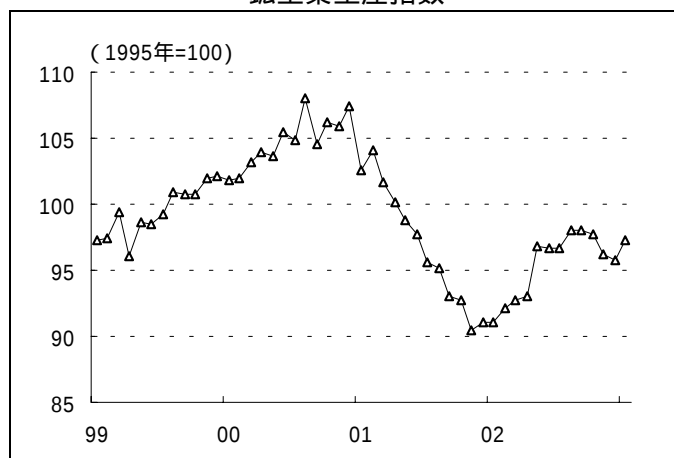


国内

鉱工業生産指数は5ヵ月ぶりの上昇

1月の鉱工業生産指数は前月比1.5%上昇し、5ヵ月ぶりにプラスとなりました。パソコンの春モデルが前倒し生産されたことや、カメラ付携帯電話などで生産増加がみられました。先行きを製造工業生産予測調査でみると、2月は0.4%低下、3月は0.6%上昇と小幅の増減が見込まれています。

< 鉱工業生産指数 >

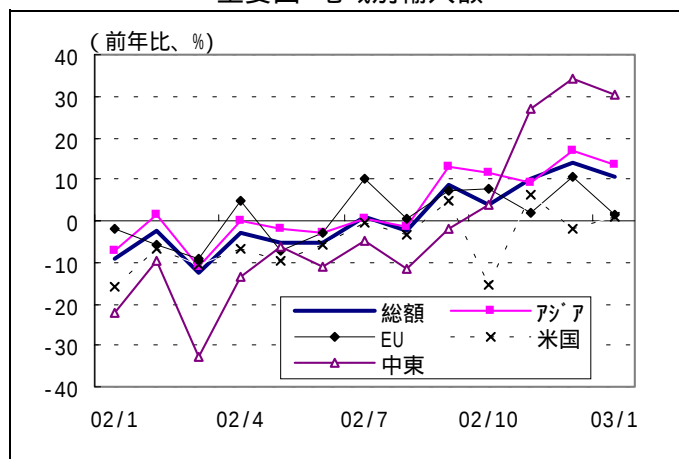


国内

貿易黒字は11ヵ月ぶりの減少

1月の通関統計によると、輸出超過額(貿易黒字)は前年比43%減となり、11ヵ月ぶりに前年を下回りました。1月は対米輸出額が5ヵ月ぶりに減少し、全体の輸出額では同7.9%増と12月の同15.2%増から鈍化しました。他方、輸入額は価格上昇を背景に原油や石油製品が急増しています。この結果、1月には全体の輸入額が同10.7%増となり、輸出を上回る伸びを示しました。

< 主要国・地域別輸入額 >

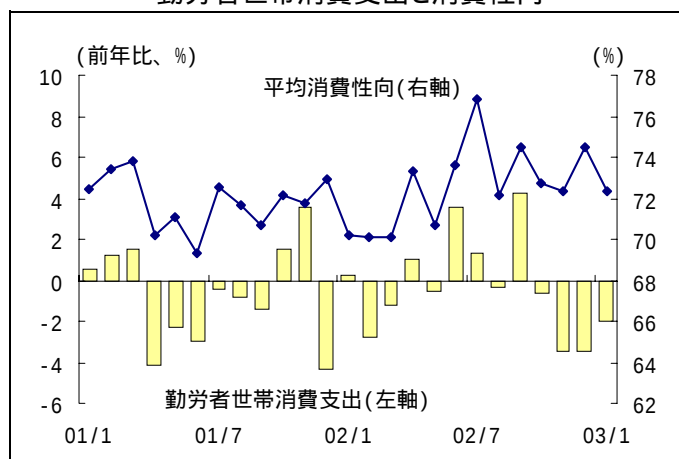


国内

勤労者世帯消費支出は4ヵ月連続減

1月の家計調査によると、勤労者世帯の実質消費支出は前年比2.0%減となり、4ヵ月連続で減少しました。1月は食料品、室内装備・装飾品、自動車などへの支出が減少した一方、住宅リフォーム、衣料品などの支出が増加しました。平均消費性向は72.3%となりました。平均消費性向は月々の振れが大きいですが、昨年央以降は概ね横這い圏での推移になっています。

< 勤労者世帯消費支出と消費性向 >



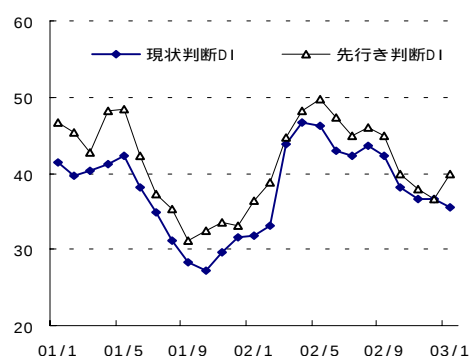
【経済指標の解説】日本: 景気ウォッチャー調査

景気ウォッチャー調査は、地域の景気に関連の深い動きを観察できる立場にある人々の協力を得て、地域ごとの景気動向を的確かつ迅速に把握することを目的とした内閣府の調査です。

調査対象は、家計動向、企業動向、雇用等、代表的な経済活動項目の動向を敏感に反映するとみられる業種の中から選定した2050人です。調査地域は全国11地域で、各々の地域に関連の深い調査機関などが内閣府の委託を受けて地域内の調査を取りまとめています。

調査にあたっては、景気の実況、または、景気の先行きに対する良し悪しが5段階で回答されます。その段階に応じて定期的に得点が与えられ、合成されてDIが作成されます。

右のグラフは現状判断DIと先行き判断DIをみたものです。昨年の4月、5月辺りをピークとして、DIはともに低下しましたが、これはこの間のGDPや鉱工業生産指数ともある程度符号した動きです。



米国では景気加速感に欠ける局面続く、ドイツは外需の低迷からマイナス成長へ

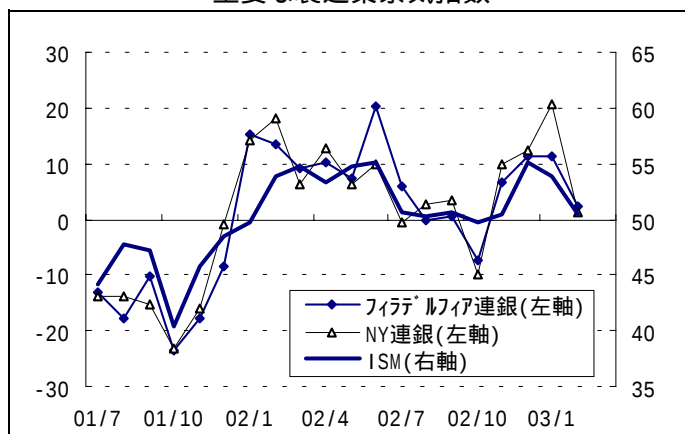
- ・ 米国では、景気回復の動きはみられるものの、加速感に欠ける局面が続いています。昨年終盤頃より、一旦は回復の動きをみせていた製造業の景気指数は2月に大きく低下しました。また、景気先行指数も1月は小幅ながら4ヵ月ぶりの低下となりました。
- ・ 生産者物価や消費者物価には原油価格上昇の影響が顕在化してきています。加えて、雇用環境の悪化やイラク情勢の先行き不透明感などから消費者信頼感指数は低下基調が続いています。
- ・ ドイツでは、景気に停滞感が強まっています。昨年10 - 12月期の経済成長率は個人消費など内需の減速に加え、外需が減少したことから、小幅ながらマイナスとなりました。
- ・ 香港・シンガポールでは、輸出の伸びはまだ堅調に推移しています。

米国

製造業の景気指数は再び低下

主要な製造業景気指数は2月に軒並み低下しました。2月のNY連銀景気指数は1.1となり、1月の20.7から急低下しました。2月のフィラデルフィア連銀景気指数は2.3となり、1月の11.2から低下、その後に発表された2月のISM製造業景気指数も1月の53.9から50.5に低下しました。ISM調査では仕入れ価格指数が大きく上昇し、原油価格上昇の影響が懸念されました。

< 主要な製造業景気指数 >

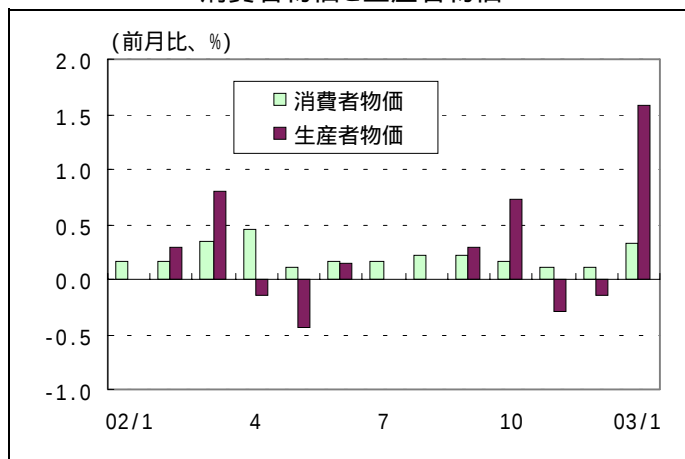


米国

原油価格上昇が物価を押し上げ

1月の生産者物価指数は前月比1.6%上昇と高い伸びになりました。原油価格上昇の影響からエネルギー価格が同4.8%上昇と、2000年6月以来の高い伸びとなり、指数を押し上げました。また、同月の消費者物価指数は同0.3%上昇となり、昨年12月の同0.1%上昇から伸びが拡大しました。イラク情勢やベネズエラのゼネストなどによる供給不安と豪雪による需要増を背景に、ガソリン価格が上昇しました。

< 消費者物価と生産者物価 >

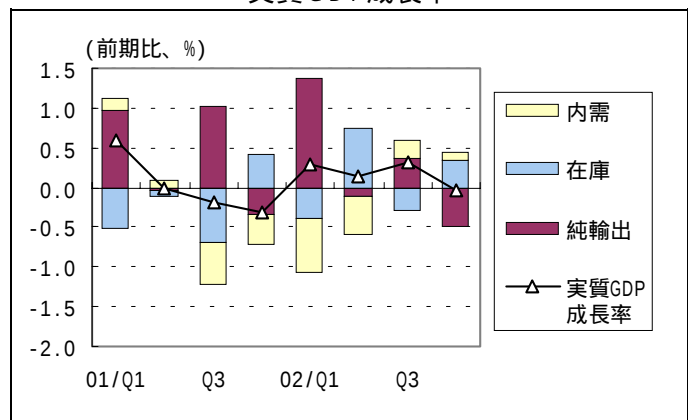


ドイツ

景気後退が視野に

ドイツでは、景気後退が徐々に視野に入っています。連邦統計庁が発表した昨年10 - 12月期の実質GDP成長率は前期比0.03%減となり、4四半期ぶりにマイナスとなりました。内外での需要不振から在庫が積み上がったことで、在庫投資は成長率にプラス寄与となりましたが、ユーロ高の影響により純輸出が大きく減少しました。

<実質GDP成長率>



ユーロ

フランス景気も減速感強まる

ユーロ圏主要国では、ドイツの他にフランスの10 - 12月期経済成長率が発表されました。前期比0.2%増とプラス成長ではあったものの、伸び率は7 - 9月期の同0.3%増から縮小し、成長鈍化となりました。また、フランス国立統計研究所 (INSEE) 発表の消費者信頼感指数は年初以降一段と低下しており、2月には97年5月以来の低水準となりました。

<フランスの消費者信頼感指数>

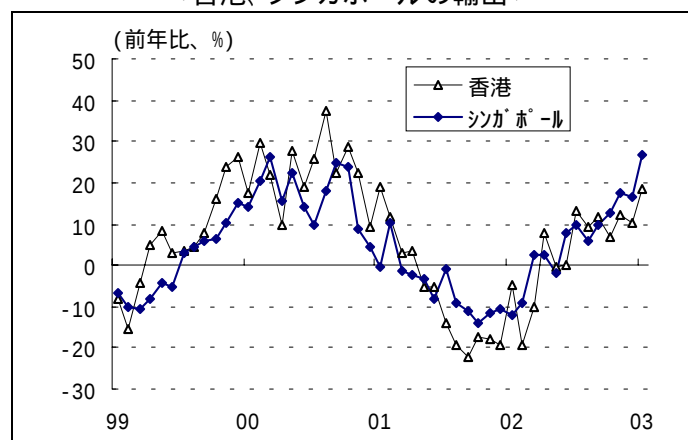


アジア

輸出の高い伸びが続く

香港、シンガポールでは、輸出の高い伸びが続いています。シンガポールでは、輸出額は前年比3割近い増加になりました。香港でも同様の傾向が続いています。小売売上の伸び悩みや物価の下落傾向などに大きな変化はなく、引き続き輸出依存型の景気回復が続いています。

<香港、シンガポールの輸出>



(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(2月のレビュー)

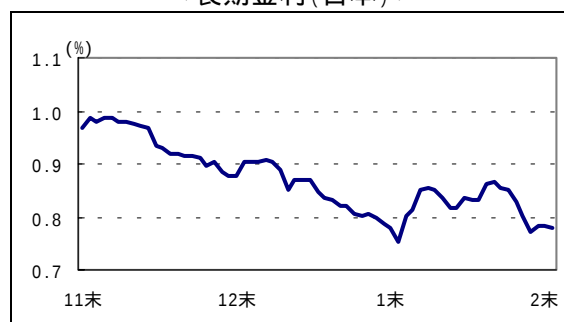
金利・為替

長期金利(日本)

月前半に上昇後、再び低下

急速な金利低下を牽制する政府要人の発言を受けて、長期金利は1月末から2月初にかけて上昇しました。その後は、福井新日銀総裁内定により当面は金融政策変更リスクが後退したとの観測から、長期金利は再び低下し、月終盤には指標銘柄で再び0.8%割れとなりました。

< 長期金利(日本) >

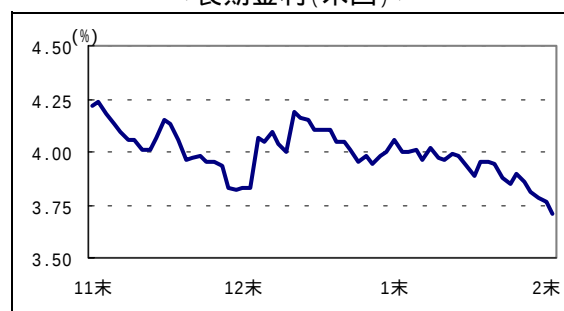


長期金利(米国)

月を通じて低下

長期金利は月を通じて低下しました。今後の財政赤字拡大は金利上昇要因として懸念されましたが、消費者信頼感指数の大幅低下など市場予想を下回る経済指標の増加や、イラク情勢の不透明感、軟調な株式市場などを背景に債券市場への資金流入が続きました。

< 長期金利(米国) >



為替(円/ドル)

円安後、後半には戻す展開

円/ドルは日本当局による介入の効果から、月前半は一時的に円安に動きました。月後半には日米財務相会談で為替が主要議題とならず、当面の介入警戒感が後退して円高となりました。その後は1月の介入水準とみられる118円近辺で円/ドルはもみ合いとなりました。

< 円/ドル >

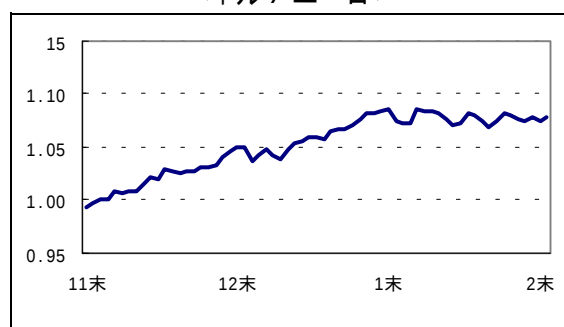


為替(ドル/ユーロ)

横這い圏で推移

昨年12月頃より続いていたユーロ高の流れが一服し、ドル/ユーロは横這いとなりました。国連でのイラク追加査察の決定から目先の軍事リスクが後退し、ドルを買い戻す動きがみられました。ドイツを始めユーロ圏の景気悪化が鮮明になってきたことも影響しました。

< ドル/ユーロ >



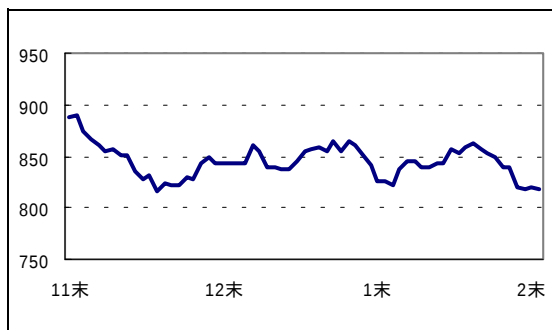
株価

株価(日本)

月前半に上昇後、後半は下落

株価は、月前半は株価対策への期待感から上昇しましたが、月後半には3月末を控えた金融機関の持ち合い解消や、年金の代行返上に伴う売却などから下落に向かいました。為替が円高に向かったことや、国際市場で原油価格が上昇を続けたことも懸念されました。

< TOPIX >

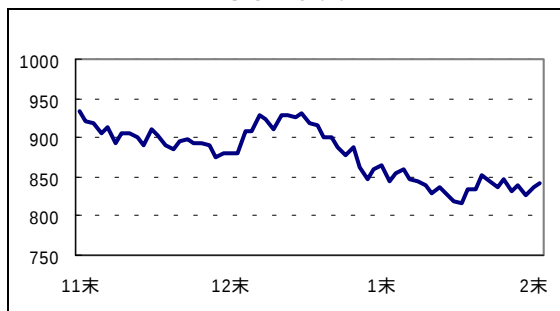


株価(米国)

横這い圏で推移

S & P 500は月を通じて横這い圏で推移しました。イラク情勢に関して、国連での協調なく米英が攻撃に向かうとの観測が強まると、株価は下落しました。また、原油高により卸売物価指数が大幅上昇となったことや、消費者信頼感指数の市場予想を超える急低下も悪材料となりました。

< S & P 500 >

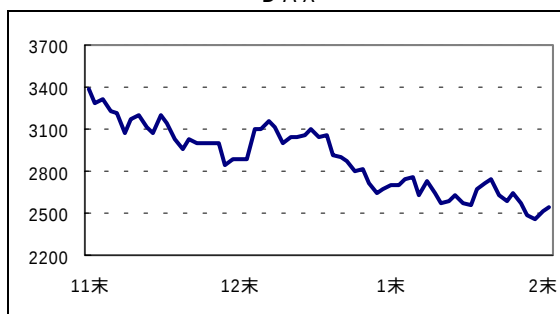


株価(ドイツ)

横這い圏の中、下落

DAXは横這い圏の中、下落しました。米国株価が軟調となったことに加え、イラク情勢の不透明感や、原油高が影響しました。月終盤には米消費者信頼感指数の大幅低下により、米国売上比率の高い銘柄が大きく下落しました。

< DAX >

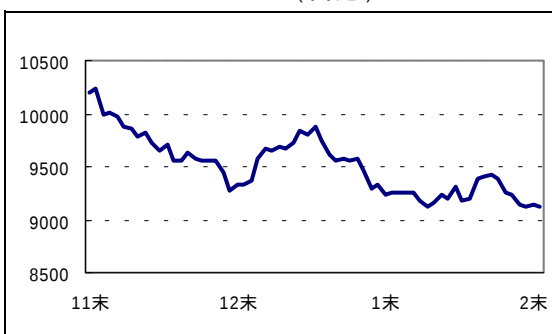


株価(アジア)

横這い圏で推移

世界的な紛争リスクの高まりにより欧米株価が軟調に推移したため、ハンセン指数は横這い圏での推移となりました。月後半には、域内での価格競争激化を懸念して通信機器関連株を中心に下落しました。

< ハンセン(香港) >



投資行動

国内債券 - 公社債口Aファンド(満期構成調整型) -

	2002.12	2003.01	2003.02	四半期	通期
基準価額増減率(%)	0.35	0.58	0.17	0.75	4.07
ベンチマーク増減率(%)	0.31	0.52	0.16	0.68	3.82
超過収益率(%)	0.04	0.06	0.01	0.07	0.25

<2月の投資行動>

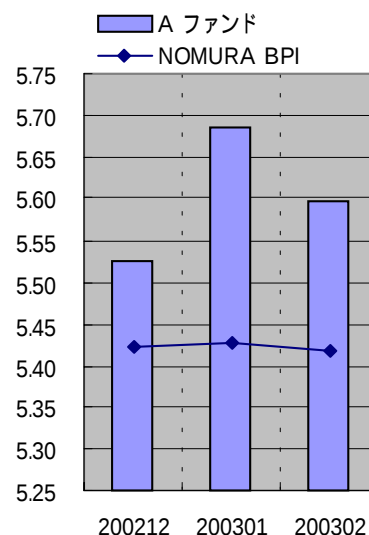
超長期を7～9年ゾーンへシフト、国債比率の引き下げを継続

月央までは日銀総裁人事を控えていたこと、株式市場が堅調であったことなどから、債券市場は調整局面が続きました。しかし月央以降は、新日銀総裁の人選によりインフレターゲット導入の可能性が後退したこと、為替が円高基調を辿る中、国内株式がバブル後安値を更新したこと、などの手掛かりを受け、長期国債先物が史上最高値を更新する展開となりました。

このような相場環境の中、超長期ゾーンから相対的に割安感の強まった7～9年債へのシフトを実施しました。

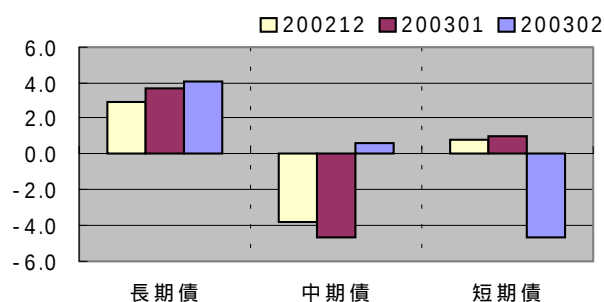
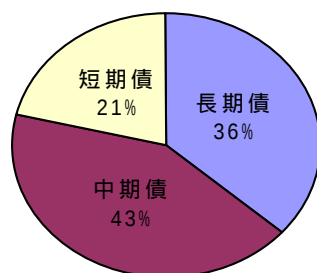
また種別構成では、住宅金融公庫債を新たに購入するとともに、国債から事業債へのシフトを継続しました。

修正デュレーションの推移

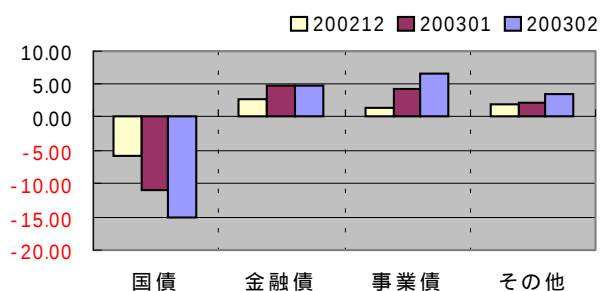
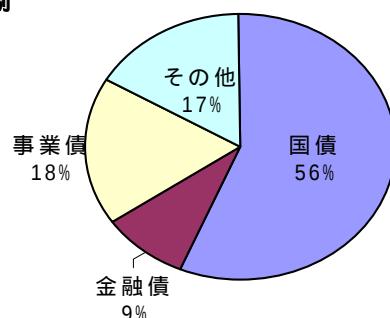


Aファンド構成比と対ベンチマーク比の推移(%)

別



種類別



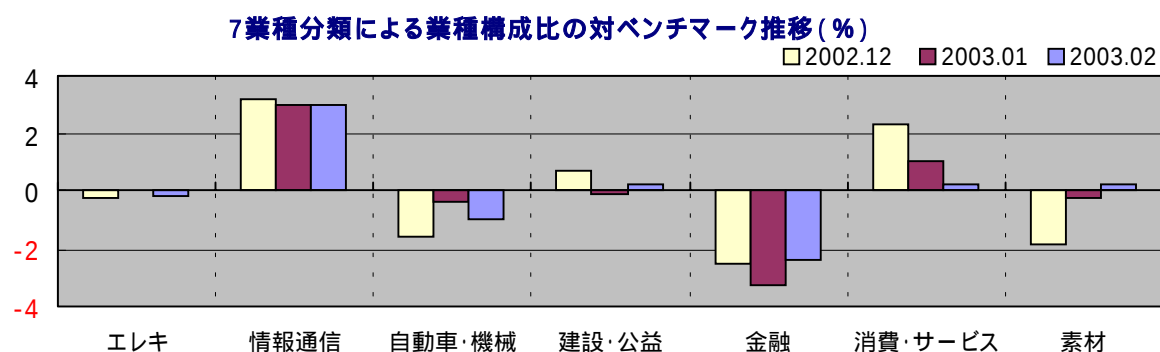
	2002.12	2003.01	2003.02	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 5.42	▲ 3.39	▲ 0.17	▲ 3.56	▲ 23.76
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 5.50	▲ 2.61	▲ 0.27	▲ 2.88	▲ 22.39
超過収益率(%)	0.09	▲ 0.78	0.09	▲ 0.69	▲ 1.37

<2月の投資行動>

素材のウェイトアップ、消費サービスのウェイトダウン

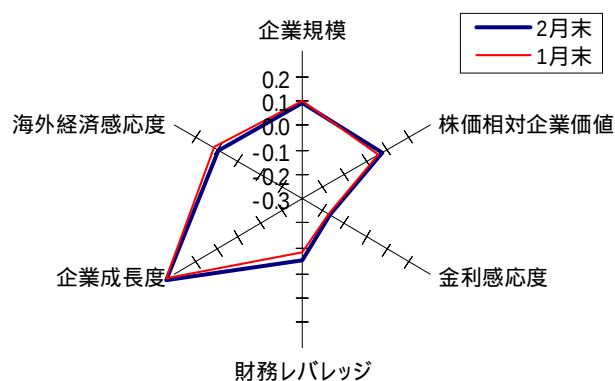
1月に続き、商品市況上昇の恩恵を受ける非鉄、窯業等素材セクターのウェイトを引き上げました。一方、個人消費悪化の影響を受ける専門店や、収益モメンタムのなくなった薬品等の消費・サービスセクターのウェイトを引き下げました。

また個別銘柄では、情報通信、自動車部品、金融セクター等の中で、業績不安のある銘柄を売却し、業績期待のある銘柄に入れ替えました。



<ファンド特性値の推移>

前月末との比較で大きな変化はありませんが、エレキや自動車・機械セクターのウェイトが下がったこと、および銘柄入れ替え等の影響により、「海外経済感応度」がやや低下しています。



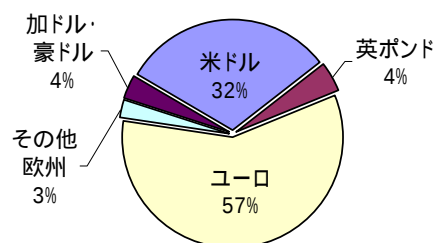
	2002.12	2003.01	2003.02	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	2.38	3.47	▲ 0.11	3.35	15.11
ベンチマーク騰落率(%)	2.33	3.24	▲ 0.13	3.11	14.69
超過収益率(%)	0.05	0.23	0.02	0.25	0.42

<2月の投資行動>

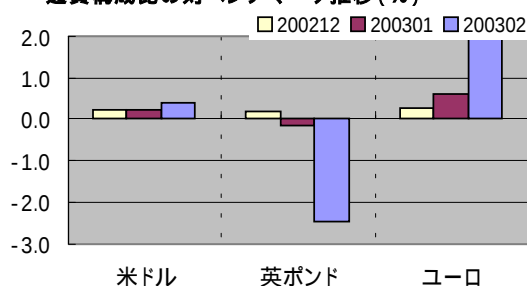
デュレーションを米欧とも長めに、通貨配分は欧州圏でユーロをオーバー・英国をアンダー・ウェイトとする

イラク情勢の混迷や米国政府がテロへの警戒感を強めたこと、米国第4四半期GDPで実質成長率の伸び悩みが示されたこと、欧州でもドイツの景気減速傾向が強まったこと、等から金利低下余地が拡大したと判断し、米欧ともにデュレーションを中立から長めへ変更しました。

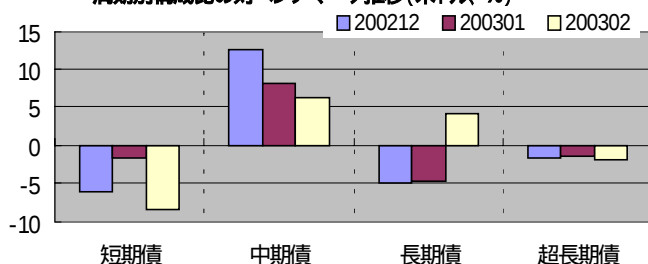
また英国については、中央銀行の予想外の利下げや、欧州大陸圏と比較して堅調であった景気が減速し始めたこと、ユーロへの参加時期が後ずれする可能性が高まったこと、等から、対ユーロで英国ポンドの下落が続くものと判断しました。このため欧州圏での配分をユーロをオーバー・ウェイト、英国をアンダー・ウェイトとしました。



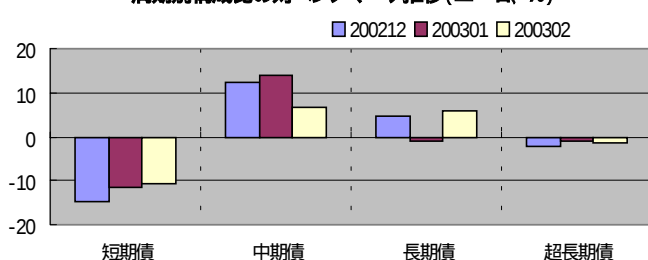
通貨構成比の対ベンチマーク推移(%)



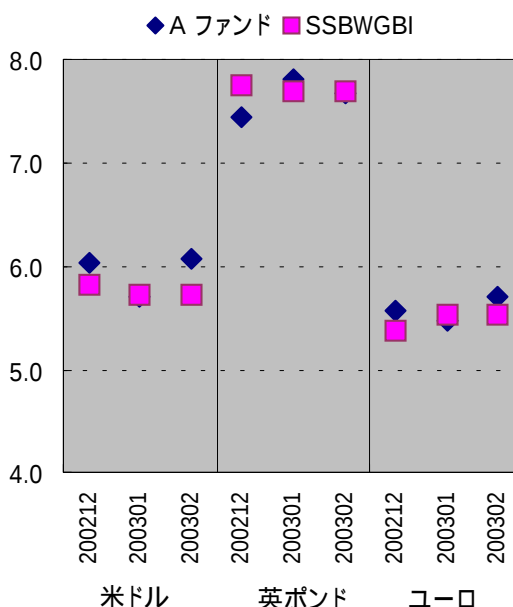
満期別構成比の対ベンチマーク推移(米ドル, %)



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



	2002.12	2003.01	2003.02	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 8.19	▲ 1.66	▲ 2.96	▲ 4.57	▲ 33.85
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 8.02	▲ 1.88	▲ 3.33	▲ 5.15	▲ 32.66
超過収益率(%)	▲ 0.17	0.22	0.37	0.58	▲ 1.19

<2月の投資行動>

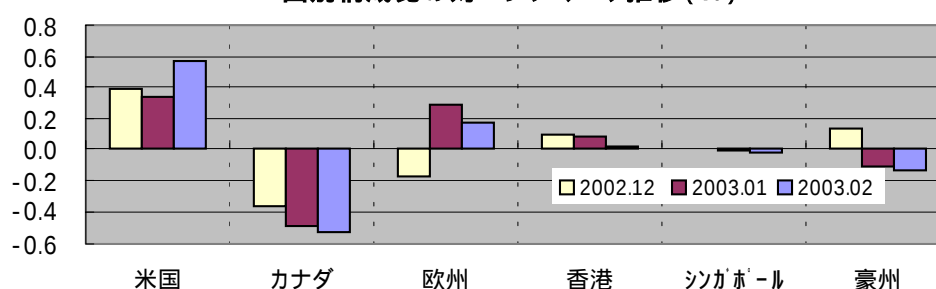
国別・業種配分は前月と同様とする中、個別銘柄入れ替えを実施

イラク問題への不透明感を背景に、当面の株式相場は各国とも方向感に欠けると想定しています。このような環境の中、国別戦略では、相対的に金融財政政策の下支えが期待できる上、企業業績回復へ向けた動きが進んでいる米国を若干の高めに維持し、その他の国については引き続き市場構成比との乖離を抑制しました。

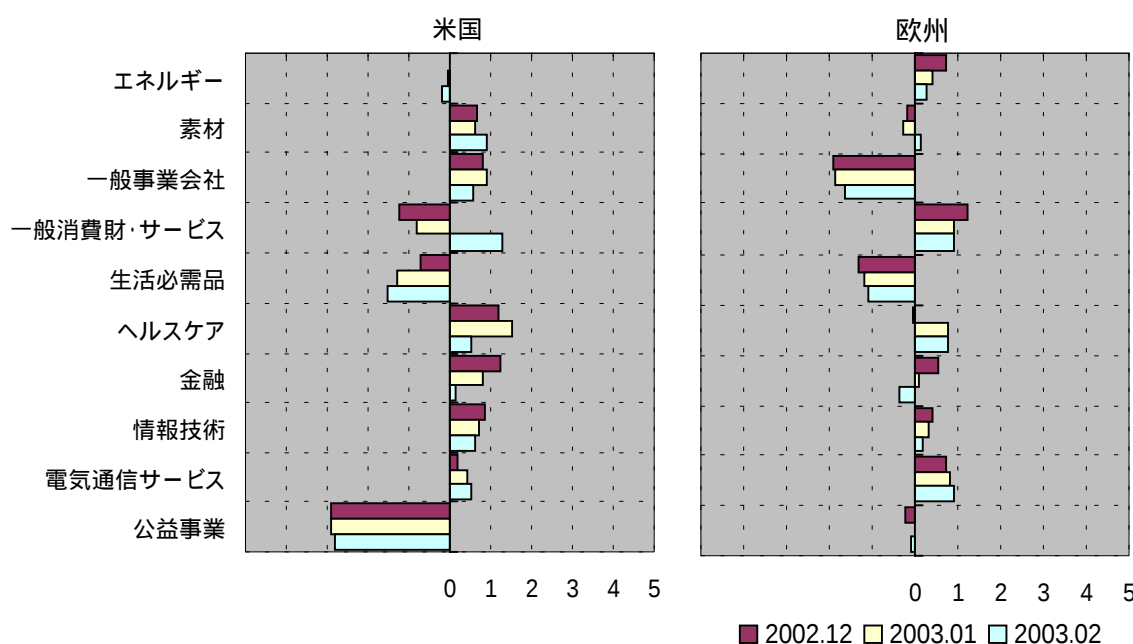
業種配分では、前月と同様に景気敏感を概ねニュートラルとし、安定した業績成長が見込める医薬・医療関連のオーバーウェイトを維持しました。

個別銘柄では、割安感の薄れた食品医薬関連の小売銘柄を売却する一方、業績と対比した割安感から小売(食品医薬関連除く)・レジャー関連銘柄を購入し、アンダーウェイトを解消しました。

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 >

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
オーバー	高				
	低				
N	高				
	低				
アンダー	高				
	低				

< 資産別動向 >

(国内債券)

超低位の金利水準への警戒感がありますが、景気に後退色が滲む情勢の下、長期金利の低位安定は崩れないと判断しました。非伝統的手段に消極的と見られる福井氏の日銀総裁就任により、インフレターゲット導入等の政策変更リスクも薄れる方向にあるため、ニュートラル・高めの資産配分を維持しました。

(国内株式)

大手行の増資等の自助努力により、金融システムの弱体化が更に深刻化するリスクはいったん和らぐ方向と見られます。しかし企業収益の下振れが警戒される上、イラク問題への不透明感も晴れず、また代行返上や持合い解消が需給面を圧迫する情勢にあることから、ニュートラル・低めの資産配分を維持しました。

(外国債券)

国防関連を含む米国の財政支出拡大がやがて景気を底上げすると見られる上、これに伴う財政収支の悪化も懸念されます。しかし足下では、イラク問題への不透明感が景況感改善の阻害要因となる情勢にあることから、暫くは「質への逃避」が続くと判断し、ニュートラル・高めの資産配分を維持しました。

(外国株式)

国防関連を含む米国の財政支出拡大がやがて景気を底上げすると見られますが、足下ではイラク問題への不透明感が景況感改善の阻害要因となる情勢にあります。このため、暫くはリスク回避的な投資行動が続くと判断し、ニュートラル・低めの資産配分を維持しました。

< ご参考 > 過去のアセットアロケーション推移 >

		H13年度				H14年度			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
債券	オーバー	高							
		低							
	N	高							
		低							
アンダー	高								
	低								
株式	オーバー	高							
		低							
	N	高							
		低							
アンダー	高								
	低								

		H13年度				H14年度			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
外債	オーバー	高							
		低							
	N	高							
		低							
アンダー	高								
	低								
外株	オーバー	高							
		低							
	N	高							
		低							
アンダー	高								
	低								

(年金信託運用部 平野 順也)

米国株式グロース型

グランサム・メイヨ・
ヴァンオッタールー
(GMO)

株価モメンタム、業績モメンタム、バリュエーションの3つの独立したモデルを組み合わせてポートフォリオを構築しておりますが、2月は、業績モメンタムのみがプラスに寄与しました。セクター配分では、それぞれのモデルで魅力度が低いことから、引き続きヘルスケアとテクノロジーをアンダーウェイトにしております。一方、金融サービス、公益、エネルギー、自動車・運輸をオーバーウェイトにしており、引き続きディフェンシブ性を維持しております。個別銘柄では、株価モメンタムの観点からThe New York Times、Eastman Kodakを、業績モメンタムの魅力度からAmgen、Ebay、Staplesを、バリュエーションの面での割安感からColumbia Sportswearを、それぞれ購入しました。

米国株式バリュー型

ボストン・パートナーズ・
アセット・マネジメント
(BPAM)

イラク情勢の緊張と米国経済に関するネガティブなニュースにより、株式市場は大きく下落しました。全ての主要株式指数が年初来でマイナスとなり、ナスダック指数のみが2月単月でプラスとなりました。こうした環境下、注意深くポートフォリオを構築しており、収益に優位性がある銘柄を加えることに焦点を当てています。継続的な収益を達成している企業が長期的に見て良いパフォーマンスを示すという過去の実績に裏付けされています。このような戦略の下、2月にはJP Morgan(金融)、Abercrombie & Fitch(消費サービス)、McGraw-Hill(消費サービス)の3銘柄を売却し、Wells Fargo(金融)、Conagra(非耐久消費財)、CVS(消費サービス)、Lear Corp(耐久消費財)、Illinois Tool Works(資本財)の4銘柄を購入しました。

欧州株式

クレディ・アグリコル・
アセット・マネジメント
(CAAM)

地政学的な状況、経済見通しに大きな変化はなく、今年後半に緩やかな経済回復をするという慎重なシナリオを維持しております。ディフェンシブなセクター戦略に変更はありません。生活必需品、エネルギーはベンチマーク比ニュートラル、一般消費財、ヘルスケア、通信サービス、公益、情報技術はオーバーウェイト、素材、金融、一般事業会社はアンダーウェイトにしています。セクター内では銘柄を入れ替えており、エネルギーでは、国内市場での良好なポジショニング、高い収益性とキャッシュ・フロー、割安感等から、イタリアのガス会社ENIを購入しました。ヘルスケアは魅力的なバリュエーションが好感されておりますが、Gehe、Glaxosmithklineを一部売却し、Aventisを購入しました。素材では、割安感からLafargeを購入しました。

米国債券

BBH

債券市場は歴史的に見て割高ですが、イラク情勢の緊迫化により引き続き旺盛な需要に支えられて堅調に推移しております。社債は、供給サイドの不足感からスプレッドが縮小しております。デュレーションはベンチマーク比ニュートラル、満期構成は5～7年物のオーバーウェイトといった従来の戦略に変更はありません。セクター別でも、社債、ABSのオーバーウェイト、国債、モーゲージ債、政府機関債のアンダーウェイトを維持しております。ウェイトアップを行ったインフレ連動国債が大きくプラスに寄与しております。社債では、エネルギー、通信、金融の銘柄を購入し、高格付の金融、住宅の銘柄を売却しました。また、前四半期に大きく下落したUnumprovident Corpを一部売却し、ベンチマーク並みとしました。

欧州債券

デラウェア・
インターナショナル

デュレーションは、予想実質利回りが長期的な平均を下回る水準であることから、ベンチマーク比若干の短めを維持しています。引き続きスウェーデン国債の10%のウェイトを維持しています。スウェーデンは、予想実質利回りがユーロ圏よりも高く、また通貨も割安感があります。また、ノルウェー国債の5%のウェイトを維持しています。ノルウェーも実質予想利回りがユーロ圏よりも高くなっておりますが、通貨は割高であるため通貨ヘッジを行っております。社債は引き続き高格付けのものを中心に保有しております。業績見通しが厳しいものとなったドイツのHVB(銀行)の社債を売却して、ベルギー国債に振り替えたことが、ポートフォリオの唯一の変更点となりました。

エマージング株式

エマージング・マーケット・
マネジメント(EMM)

エマージング市場は、全体的に緩やかに下落しました。そのなかで、台湾は半導体産業及び金融セクターの不振、経済の低迷等により、ブラジルはインフレ上昇、海外からの資本流入の低下等により、大きく落ち込みました。ポートフォリオの国別配分は、パキстанを新規に組入れた以外は、本年1月より大きな変更はありません。個別銘柄では、パキстанのHub Power、Pakistan State Oil、Pakistan Telecom、中国のMerry Electronics、O-Ta Precision Juan Hsin、中南米のUnibanco、Lanchile、Creditcorpを新規に組入れ、全体の銘柄数を増やしました。

今月のトピックス

代表的なオルタナティブ投資（ファンド・オブ・ヘッジファンズ）

先月号の本欄では、オルタナティブ投資の意義について述べさせていただきましたが、今月号では代表的なオルタナティブ投資である、ファンド・オブ・ヘッジファンズについてご説明させていただきます。

オルタナティブ投資の種類

オルタナティブは、日本語では「代替の」、「代用の」などと訳されますが、年金運用の場合では先月号でご紹介致しましたように、資産として入っていない資産、「不動産」「貴金属」「商品」等、資産として投資しているもののベンチマークに入っていない資産、「未公開株」「破綻証券」等、伝統的資産ではあるものの、投資制約によって認められていない戦略「ヘッジファンドによるマーケットニュートラル戦略」等が挙げられます。それぞれのオルタナティブ投資について、もう少し詳しく説明したものが以下の表となります。（表1）

（表1）オルタナティブ投資の種類

投資対象資産	流動性	概要
商品、貴金属	高	農作物や貴金属の先物、オプションで運用。流動性は高いが、価格の変動も比較的大きい。
不動産	低	商業用不動産等の実物不動産や不動産証券化商品、不動産投資信託で運用。
未公開株	低	高成長が期待される未公開企業への投資。投資回収までに要する時間が長く、投資開始当初は評価益は見込めない。
破綻証券	低	破産寸前の企業が発行する証券に投資。高度な企業分析力が必要。

投資戦略	流動性	概要
ヘッジファンド	中	証券の空売り、先物、オプション等を利用し様々な投資手法を使い、絶対収益を目指す。

ヘッジファンドの概要

ヘッジファンドという言葉は、日本国内でもかなり一般的になってきたように見受けられますが、そもそもヘッジファンドとはどういうものなのでしょうか。ヘッジファンドは、近年の金融工学の発展によって生まれたように思われがちですが、記録に残る最初のヘッジファンドは、1949年に設立された株式ロング/ショートファンドであり、比較的長い歴史を有しています。

ヘッジファンドの具体的な定義は、「特定分野のスキルに基づいた高い専門性を有するマネジャーが、伝統的な資産運用では用いられない手法を活用し、市場動向に左右されず、常に絶対収益を確保することを投資目的とするファンド」であると思われます。

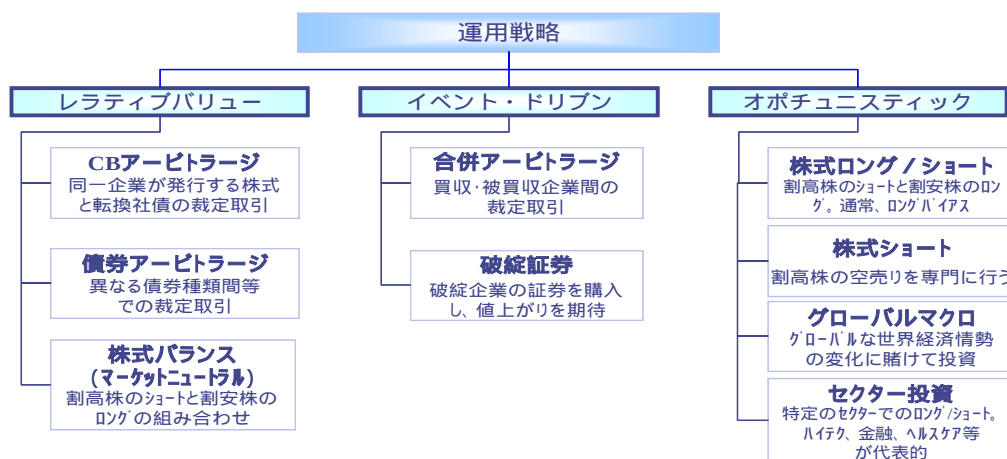
ヘッジファンドは、その運用戦略によって様々なタイプに分類されます（図1）。マネジャーによっては、1つのタイプの運用戦略のみを実行するのではなく、複数の戦略を同時並行に行うマルチストラテジーといわれるマネジャーも存在します。これは、ある戦略で成功したマネジャーが、運用資産の増大に対してリスク分散等の観点から他の戦略を採用しマルチストラテジーとなるケースが一般的であり、比較的歴史が古く、資産規模も大きいマネジャーに多く見受けられます。

また、ヘッジファンドのパフォーマンス実績を見ると非常に良好なリスク/リターン特性を有しているファンドも多く存在しますが、伝統的資産では見られない潜在的なリスクを内包していることに留意する必要があります。代表的なリスクとしては、デリバティブズの利用や流動性の低い証券への投資による流動性のリスク、独自の運用手法を明かしたくないというディスクロージャーのリスク、ほとん

どのヘッジファンドが、租税回避地（ケイマン、バミューダ等）で設立されており、規制が緩い事を利用した会計方法のリスクが挙げられます。

図1 ヘッジファンドの運用戦略

最近では、ヘッジファンド業界としてもこれらのリスクを減らし、投資家の理解を得易くするよう努力しているようですが、絶対収益を目指すというヘッジファンドの目的を考えると、伝統的資産と同レベルまでリスクを減らすことは難しいと思われます。



ファンド・オブ・ヘッジファンズ

ファンド・オブ・ヘッジファンズとは、1つのファンドを通じて、複数の戦略、ファンドへ分散投資を行う運用手法です。個別ヘッジファンドへの投資とファンド・オブ・ヘッジファンズへの投資を比較すると以下ようになります（表2）。

（表2）個別ヘッジファンド投資とファンド・オブ・ヘッジファンズの比較

	個別ヘッジファンド投資	ファンド・オブ・ヘッジファンズ投資
長所	・ ファンドの選択を間違えなければ、非常に良好な収益を享受できる。 ・ 収益分析が簡単。個別ヘッジファンドに関する情報量は多い。 ・ ファンド・オブ・ヘッジファンズに比べて手数料が少ない。	・ 複数ファンドへの投資によりリスク分散が可能（低いリスクで安定した収益）。 ・ 広い範囲の市場・商品への投資が可能。 ・ 上記に係る複雑なプロセスを専門家に任せることが可能。 ・ 良質なマネジャーへのアクセスが可能。 ・ 比較的少額からの投資が可能。
短所	・ マネジャー、投資対象市場を限定することのリスク	・ 追加的な手数料が発生する。 ・ 個別ファンドに関する情報量が少ない。 ・ 投資するヘッジファンド毎に資金化に要する時間が異なるため、全体の資金化に時間がかかる。

先に述べたように、ヘッジファンドには伝統的資産と異なる潜在的リスクが存在するために、優秀なヘッジファンドを複数採用するためには、非常に多くの調査を行わなければなりません。この調査を専門に行い、ヘッジファンドへの投資についてアドバイスを与えてくれるのが、ゲートキーパーと呼ばれる専門家です。ゲートキーパーは、数千とも言われるヘッジファンドの中から、精緻な調査を行い投資する価値があると判断されるヘッジファンドを選び、それらを組み合わせてファンド・オブ・ヘッジファンズの組成を行います。こうして組成されたファンド・オブ・ヘッジファンズには、数十から100を超えるヘッジファンドが組入れられる例もあり、投資家の求めるリスク・リターン特性に合わせた商品の開発を可能としています。

（信託財産運用部 運用企画チーム 住吉 尚）

データベース

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 (%)
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
2002	-1.4	0.2	-1.9	-12.0	0.54	5.4
02Q1	-10.8 (0.7)	-1.3	-0.3 (0.1)	-20.4 (-7.4)	0.51	5.3
02Q2	-3.5 (3.8)	1.0	1.8 (0.1)	-13.9 (7.1)	0.52	5.4
02Q3	3.6 (2.2)	2.2	-6.2 (-4.6)	-8.8 (-1.7)	0.54	5.4
02Q4	5.6 (-1.0)	-0.9	-2.8 (1.7)	-2.0 (0.3)	0.57	5.4
0202	-11.5 (1.2)	-3.9	2.8 (-2.7)	-16.1 (6.3)	0.51	5.3
0203	-9.8 (0.8)	-1.1	-6.2 (-5.6)	-22.0 (-6.2)	0.52	5.3
0204	-6.1 (0.2)	2.0	-0.6 (2.2)	-17.9 (8.4)	0.52	5.3
0205	-2.0 (4.1)	-1.7	5.8 (10.4)	-16.6 (0.2)	0.52	5.4
0206	-2.4 (-0.2)	2.9	0.3 (-11.5)	-7.6 (2.9)	0.53	5.4
0207	3.8 (0.1)	1.3	-6.7 (1.1)	-5.8 (1.9)	0.54	5.4
0208	1.8 (1.4)	0.0	-6.7 (-0.8)	-20.3 (-13.6)	0.53	5.5
0209	5.2 (-0.1)	5.4	-5.1 (-0.7)	-2.7 (12.7)	0.55	5.4
0210	5.4 (-0.2)	0.0	1.8 (6.8)	1.9 (-4.1)	0.56	5.5
0211	5.1 (-1.6)	-1.9	-6.7 (-6.4)	-7.2 (-0.2)	0.57	5.3
0212	6.4 (-0.4)	-0.9	-3.4 (0.5)	-0.3 (5.2)	0.59	5.3
0301	6.8 (1.5)		-1.7 (6.8)		0.60	5.5
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）
2000	-0.7	2.1	107,158	128,754	73.9	2.8
2001	-0.7	2.8	65,637	106,524	15.2	0.4
2002	-0.9	3.3	99,307	142,485	69.8	0.3
02Q1	-1.4（-0.7）	3.6（1.1）	22,350	42,915	59.1	0.2
02Q2	-0.9（0.4）	3.5（0.7）	26,749	35,779	87.9	5.3
02Q3	-0.8（-0.2）	3.3（0.6）	24,454	33,824	78.8	2.9
02Q4	-0.5（-0.1）	2.9（0.4）	25,754	29,967	53.3	2.0
0202	-1.6（-0.5）	3.6（0.4）	7,853	14,270	54.5	* 四半期は前期比 年率%
0203	-1.2（0.2）	3.7（0.3）	12,660	21,802	77.3	
0204	-1.1（0.3）	3.6（0.2）	8,347	10,909	81.8	
0205	-0.9（0.3）	3.5（0.2）	6,182	10,481	100.0	
0206	-0.7（-0.1）	3.4（0.2）	12,220	14,389	81.8	
0207	-0.8（-0.4）	3.3（0.2）	7,496	11,479	81.8	
0208	-0.9（0.3）	3.4（0.3）	6,417	10,798	72.7	
0209	-0.7（0.0）	3.2（0.2）	10,542	11,547	81.8	
0210	-0.9（-0.2）	3.3（0.3）	8,929	9,360	90.0	
0211	-0.4（0.0）	3.2（0.1）	8,908	11,678	30.0	
0212	-0.3（0.0）	2.1（-0.7）	7,917	8,929	40.0	
0301	-0.4（-0.3）	2.0（0.4）	1,043			
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%。

(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
2000	4.7	6.7	- 4.5	3.4	4.0	3.4
2001	- 3.5	3.9	1.9	-11.6	4.8	2.8
2002	- 0.7	3.4	6.8	- 0.2	5.8	1.6
02Q1	-4.1 (0.3)	3.3 (-0.9)	7.1 (9.7)	-5.3 (1.5)	5.6	1.2 (0.3)
02Q2	-0.6 (1.1)	3.2 (1.0)	2.6 (-3.4)	-1.0 (-0.4)	5.8	1.3 (0.9)
02Q3	0.9 (0.8)	5.1 (1.6)	5.9 (1.8)	5.2 (2.9)	5.8	1.6 (0.5)
02Q4	1.4 (-0.7)	2.0 (0.4)	11.7 (3.5)	1.0 (-2.8)	5.9	2.2 (0.5)
0202	- 3.9 (0.2)	3.2 (0.4)	11.4 (4.4)	- 3.1 (1.7)	5.6	1.1 (0.2)
0203	- 3.7 (0.4)	3.7 (-0.1)	4.6 (-6.3)	- 6.5 (-0.3)	5.7	1.4 (0.3)
0204	- 0.7 (0.4)	3.9 (1.2)	- 4.3 (-6.5)	2.6 (0.5)	5.9	1.6 (0.4)
0205	- 1.0 (0.3)	2.1 (-1.0)	8.6 (11.2)	0.6 (0.4)	5.8	1.2 (0.1)
0206	- 0.2 (0.3)	3.8 (1.4)	3.6 (-2.9)	- 5.9 (-4.5)	5.8	1.1 (0.2)
0207	0.7 (0.7)	4.9 (1.2)	- 0.7 (-2.4)	6.8 (8.5)	5.8	1.5 (0.2)
0208	0.7 (-0.2)	5.1 (0.5)	4.4 (-1.3)	4.1 (-1.1)	5.8	1.7 (0.2)
0209	1.3 (-0.1)	5.2 (-1.5)	14.3 (10.9)	4.9 (-4.6)	5.7	1.6 (0.2)
0210	1.2 (-0.6)	- 0.8 (0.1)	8.4 (-8.2)	- 0.1 (1.7)	5.8	2.0 (0.2)
0211	1.4 (0.2)	2.4 (0.6)	9.8 (6.1)	3.1 (-1.2)	5.9	2.3 (0.1)
0212	1.5 (-0.4)	4.6 (2.0)	16.7 (4.9)	0.1 (-0.4)	6.0	2.4 (0.1)
0301	2.2 (0.7)	3.9 (-0.9)	8.0 (0.2)	4.9 (3.3)	5.7	2.6 (0.3)
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
2000	6.1	-3,787	3.8	9.6	1.3	3.1
2001	8.7	-3,583	0.3	9.4	2.0	0.7
2002	7.7	-4,352	2.4	9.8	1.3	0.2
02Q1	9.2 (1.7)	- 957	5.0	9.6	1.9	0.3
02Q2	7.6 (1.0)	-1,095	1.3	9.7	1.2	0.2
02Q3	7.3 (2.3)	-1,105	4.0	9.8	1.1	0.3
02Q4	6.9 (1.7)	-1,195	1.4	10.0	1.1	0.0
0202	9.5 (0.7)	- 332	* 四半期は前期比 年率%	9.6	1.9	* 四半期は前期比%
0203	8.4 (0.0)	- 326		9.6	1.9	
0204	7.2 (-0.2)	- 358		9.6	1.5	
0205	7.9 (1.2)	- 370		9.7	1.2	
0206	7.6 (0.6)	- 367		9.8	0.9	
0207	7.8 (0.9)	- 352		9.8	1.1	
0208	7.9 (0.7)	- 382		9.8	1.2	
0209	6.2 (0.5)	- 372		9.8	1.2	
0210	7.2 (0.7)	- 353		9.9	1.3	
0211	7.0 (0.6)	- 400		10.0	1.1	
0212	6.5 (0.2)	- 442		10.1	1.1	
0301	6.5 (0.5)			10.1	1.1	
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 B 3ヵ月	国債10年	国債30年
暦年 末	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
	2002	0.088	0.900	8,578.95	942.45	1.18	3.81	4.78
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	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
	0209	0.070	1.175	9,383.29	1,028.93	1.52	3.59	4.66
	0210	0.077	0.985	8,640.48	963.24	1.41	3.89	4.98
	0211	0.078	0.995	9,215.56	997.35	1.20	4.21	5.04
	0212	0.088	0.900	8,578.95	942.45	1.18	3.81	4.78
	0301	0.108	0.810	8,339.94	917.81	1.15	3.96	4.84
	0302	0.102	0.780	8,363.04	915.35	1.17	3.69	4.67

		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	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
	2002	8,341.63	879.82	118.67	121.29	399.38	124.53	4.18
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	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
	0209	7,591.93	815.28	121.74	118.78	338.00	120.31	4.26
	0210	8,397.03	885.76	122.51	118.10	372.09	121.32	4.47
	0211	8,896.09	936.31	122.51	118.92	393.00	121.87	4.48
	0212	8,341.63	879.82	118.67	121.29	399.38	124.53	4.18
	0301	8,053.81	855.70	119.94	122.62	389.38	128.75	4.07
	0302	7,891.08	841.15	118.22	123.98	378.46	127.42	3.89

(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 - ル	オーストラリア
		株式	債券	株式	円/ポンド	株式	株式	株式	
		D A X	国債10年	FTSE100	WMロイター	ハンセン	ST指数	オルデア・イナリス	
暦年	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	
	2002	2,892.63	4.38	3,940.4	191.05	9,321.29	1,341.03	2,975.5	
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	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	
	0209	2,769.03	4.37	3,721.8	191.45	9,072.21	1,352.30	2,928.3	
	0210	3,152.85	4.55	4,039.7	191.66	9,441.25	1,463.37	2,995.0	
	0211	3,320.32	4.67	4,169.4	190.63	10,069.87	1,391.53	3,025.2	
	0212	2,892.63	4.38	3,940.4	191.05	9,321.29	1,341.03	2,975.5	
	0301	2,747.83	4.28	3,567.4	197.15	9,258.95	1,291.44	2,935.4	
	0302	2,547.05	4.17	3,655.6	186.22	9,122.66	1,273.85	2,778.4	

		エマージング市場	ベンチマーク					
		株式	国内短期	国内債券	国内C B	海外債券	海外株式 (MSCI)	
		MSCI-EMF	コールレート	NOMURA-BPI	日興CBPI	YOM世界国債	(公式指数)	(暫定指数)
暦年	2000	523.3	0.20	276.77	536.72	188.23	1,167.03	1135.64
	2001	586.3	0.002	285.94	498.96	221.79	1,137.61	
	2002	499.1	0.002	295.46	496.93	244.69	819.57	
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	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	499.63	226.41	848.44	845.91
	0209	465.3	0.067	292.25	499.40	238.69	769.65	767.36
	0210	498.6	0.002	294.48	498.02	238.70	844.19	841.68
	0211	532.9	0.002	294.55	499.72	239.11	891.02	888.37
	0212	499.1	0.002	295.46	496.93	244.69	819.57	817.13
	0301	502.2	0.001	297.00	496.84	252.61	804.14	801.74
	0302	481.7	0.001	297.47	496.59	252.29	777.33	775.02

◆ 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

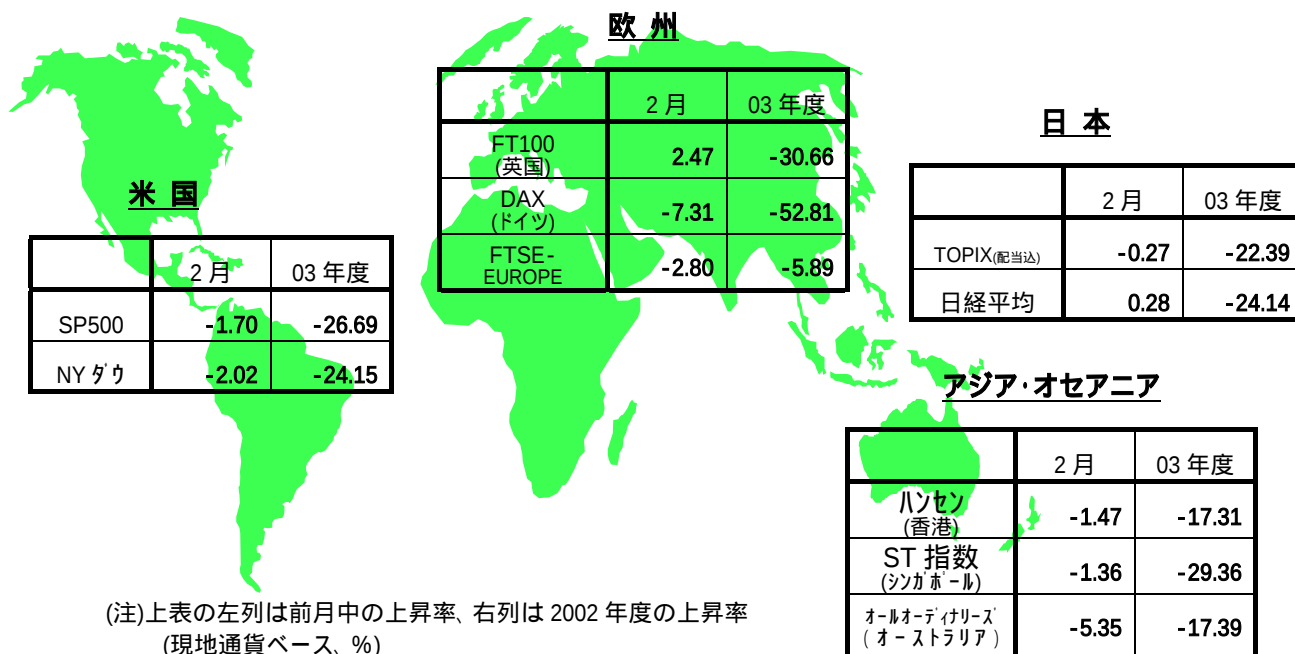
			03(平成 15)年 2 月末	02(平成 14)年 1 月末	02(平成 14)年 2 月末	前月中の 上昇率(%)	2002 年度の 上昇率(%)
国内	短期	コールレート(利回り%)	0.001	0.001	0.001	-	-
	債券	NOMURA-BPI	297.47	297.00	284.36	0.16	3.82
	CB	日興 CBPI(月次)	P 496.59	496.84	500.77	-0.05	-2.72
	株式	TOPIX(配当込)	915.35	917.81	1122.39	-0.27	-22.39
海外	債券	ソモン・スミバ・ニー世界国債インデックス	252.29	252.61	224.47	-0.13	14.69
	株式	MSCI 世界株式インデックス	777.33	804.14	1117.13	-3.33	-32.65

(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。
- ・ソモン・スミバ・ニー世界国債インデックスは、円換算の日本を除く18ヵ国ベースの数値。
- ・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。
- ・上記の数字は市場指数であり、弊社が用いているベンチマークとは異なる場合もあります。

グローバル株式市場



Resona Trust & Banking Co., Ltd.

マンスリー投資情報 2003 3 月号

発行 :平成 15 年 3 月

りそな信託銀行 信託財産運用部

〒100-8112 東京都千代田区大手町 2 丁目 1 番 1 号

電話 03(5202)5441

(直通)

ホームページアドレス

(<http://www.resona-gr.co.jp/resona-tb/>)