

# マンスリー 投資情報

2006 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

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 会社法施行後、<br>初めて行われた株主総会について..... | 13 |
|---------------------------------|----|

## ■データベース

|                        |    |
|------------------------|----|
| 市場指数実績&グローバル株式市場 ..... | 15 |
|------------------------|----|

新しいクオリティへ、新しいスピードで。『リそな』  
HUMAN COMMUNICATION

## 経済動向（8月のレビュー）

### 国内

#### 個人消費は天候不順の影響もあり弱含み、設備投資は堅調、外需は米国経済減速で徐々に鈍化

- ・ 内需は個人消費が天候不順の影響もあって弱含みで推移していますが、企業の設備投資は底堅く推移しています。一方、外需は海外経済の拡大ペース鈍化を背景に徐々に減速しています。
- ・ 鉱工業生産は、足元では拡大傾向を維持しています。
- ・ 輸出の伸びが輸入の伸びを上回り、貿易収支黒字は拡大しました。
- ・ コア機械受注(船舶・電力を除く民需)は、製造業からの受注急増が寄与し、増加しました。
- ・ 企業の積極的な採用姿勢を反映して有効求人倍率は上昇傾向を維持していますが、失業率の改善はやや足踏みをしています。
- ・ 消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、全国)は、前年比+0.2%と基準年改定の影響で大きく下ぶれました。

#### 国内 ①

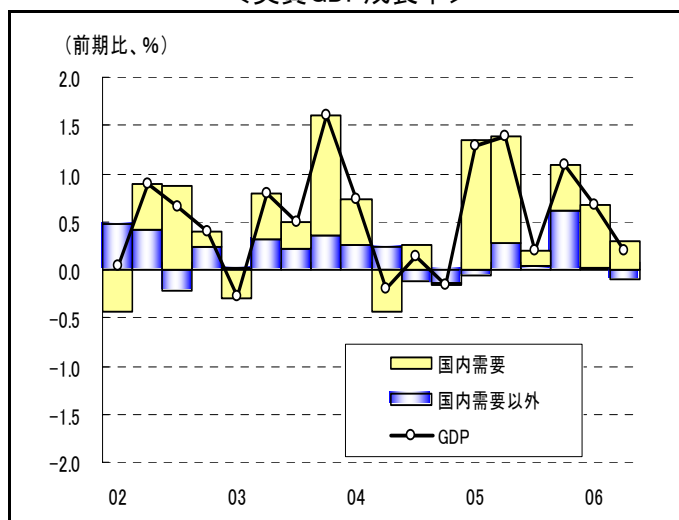
##### 減速だが、内需は堅調

4-6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%(年率+0.8%)と、昨7-9月期以来の低成長となりました。

主な需要項目をみると、個人消費は同+0.6%と底堅く、設備投資は同+3.7%と大幅に増加し、内需中心の景気回復持続を確認できる内容となりました。一方、外需は輸出の増勢が鈍化したことから、外需寄与度は同マイナス0.2%となりました。

なお、名目成長率は同+0.3%となり、3年振りに名目成長率が実質成長率を上回りました。

＜実質GDP成長率＞



#### 国内 ②

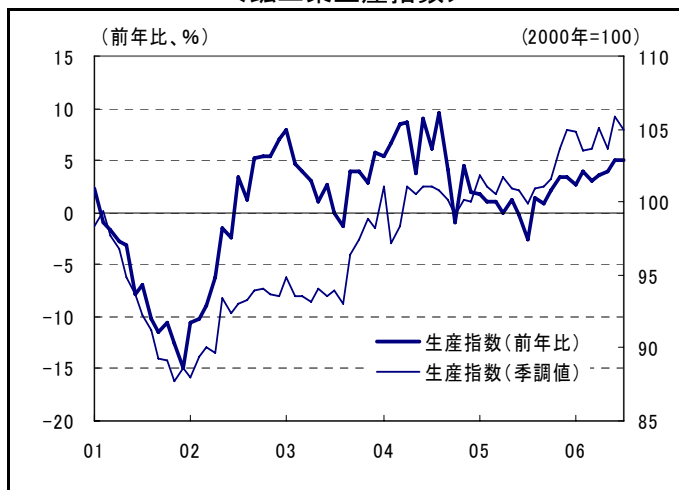
##### 生産は拡大傾向維持

7月の鉱工業生産指数は、前月比マイナス0.9%と2ヶ月振りに低下しました。

業種別には、一般機械工業、輸送機械工業、電機機械工業など主力業種の生産低下がマイナスに寄与する一方、IT部門の生産・在庫調整で注目される電子部品・デバイス工業は同+3.8%と大幅に上昇しました。

生産は、先行きIT部門の調整や輸出減速を背景に鈍化するとみられますが、足元では拡大傾向を維持しています。なお、生産予測調査では、同指数が8月に+4.2%上昇した後、9月はマイナス1.4%と低下を見込んでいます。

＜鉱工業生産指数＞



### 国内 ③

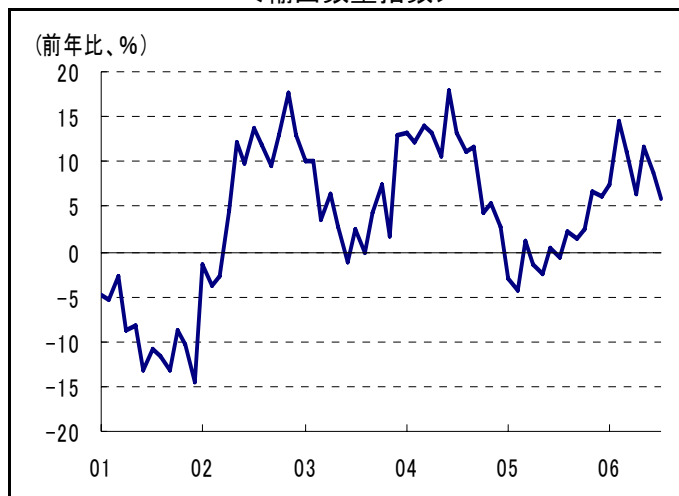
#### 減速

7月の輸出数量指数は、前年比+5.9%となり、2ヶ月連続で伸び率は鈍化しました。米国を中心とする海外経済の拡大ペース鈍化を背景に、日本の輸出は減速しています。

主力品目の中では、米国向けを中心に自動車为好調を維持していますが、グローバルなITセクターの調整を背景に半導体等電子部品は減速傾向が続いています。

また、国・地域別には米国向けが前月からリバウンドする一方、EU向けとアジア向けは減速しました。

＜輸出数量指数＞



### 国内 ④

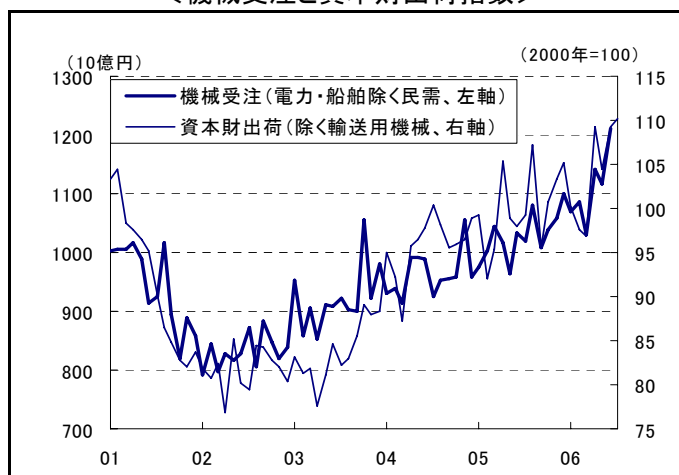
#### 急増

6月の機械受注(電力・船舶除く民需)は、非製造業が前月比マイナス3.6%となる一方、製造業が同+25.6%と急増し、全体では同+8.5%となりました。その結果、4-6月期は前期比+8.9%と2四半期振りにプラスに転じました。

6月の急増は、大型受注による単月の上ブレですが、基調としても企業の積極的な設備投資に伴う機械受注の増加が続いています。

また、7月の資本財(除く輸送機械)出荷指数は、前月比+0.8%と2ヶ月連続で上昇しました。

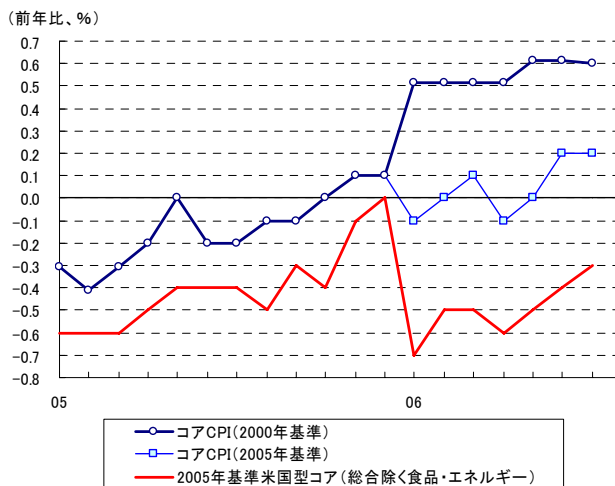
＜機械受注と資本財出荷指数＞



【経済指標の解説】日本:消費者物価指数(基準年改定:2000年基準→2005年基準)

消費者物価指数は、毎月翌月末に総務省より公表されており、8月公表分より同指数の基準年が2000年から2005年に改定されました。その結果、7月のコアCPI(総合除く生鮮食料品)は、2000年基準でみた前年比+0.6%から、2005年基準の同+0.2%へと、0.4%ポイント下方修正されました。

下方修正の主な要因は、調査品目の改定で値下がりの著しい薄型TVやDVDレコーダーが加えられたことや、携帯電話の通信料で割引率の高いパケット通信料金を使う利用者が増加したことなどです。



**米国の景気は巡航速度から緩やかに減速、欧州は景況感の改善が一服**

- ・ 米国の景気は緩やかに減速しており、住宅ブームの沈静化や個人消費の鈍化で、4-6月期の成長率は潜在成長率とみられる3%台前半を下回る伸び率に留まりました。
- ・ 在庫は低水準に保たれており、鉱工業生産は拡大傾向を維持しています。
- ・ 失業率は前月から上昇し、雇用者数の増加ペースも鈍化しました。
- ・ 消費者物価指数は、総じて安定的に推移しています。
- ・ ユーロ圏の輸出は、伸び率が鈍化しました。
- ・ ユーロ圏の鉱工業生産指数は回復傾向にありますが、企業の景況感指数は高水準ながら一服感がみられます。
- ・ アジアの輸出は、総じて回復傾向を維持しています。

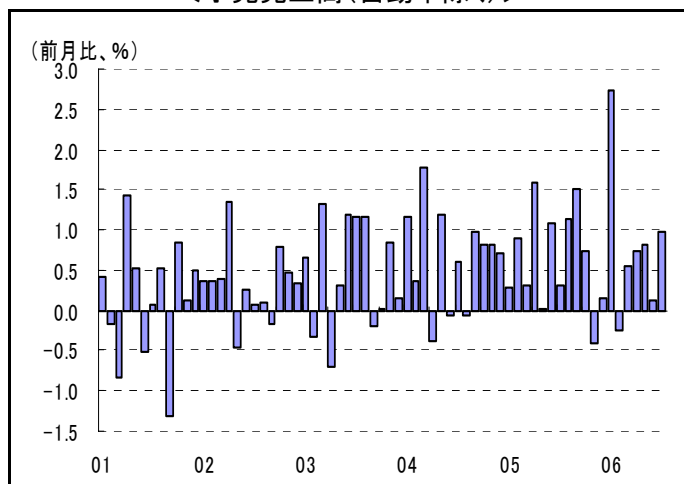
**米国 ①**

**小売は底堅く推移**

7月の小売売上高(自動車除く)は、前月比+1.0%増加しました。4-6月期平均対比でも+1.3%と個人消費の底堅さを示す結果となりました。もっとも、7月の実績はガソリン価格上昇により押し上げられている面もあることから、ガソリンスタンドの売上を除くと、前月比+0.6%になります。

業態別には、日曜大工店(同+1.8%)や通販・電子商取引・訪問販売など無店舗型ショップ(同+2.1%)が好調に推移しています。

＜小売売上高(自動車除く)＞



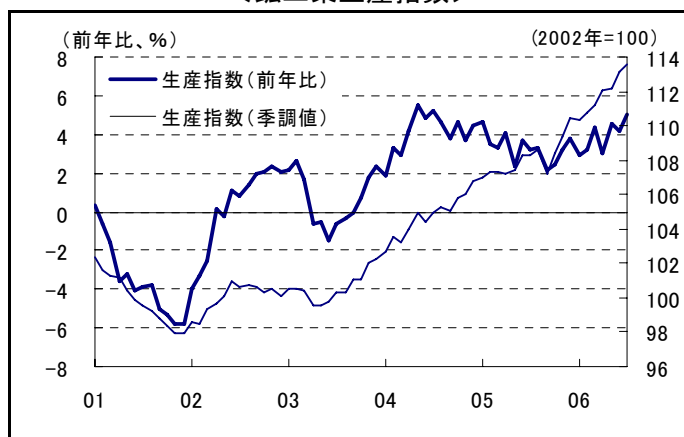
**米国 ②**

**生産は拡大傾向維持**

7月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%上昇し、設備稼働率も82.4%と前月から0.1ポイント上昇しました。米国の生産は足元では拡大傾向を維持していますが、生産指数の動きに先行する出荷・在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)は、ピーク・アウトしており、生産の先行き減速を示唆しています。

7月の生産を財別にみると、非耐久消費財、事務機器、防衛、建設財の生産が好調でした。

＜鉱工業生産指数＞



## ユーロ圏

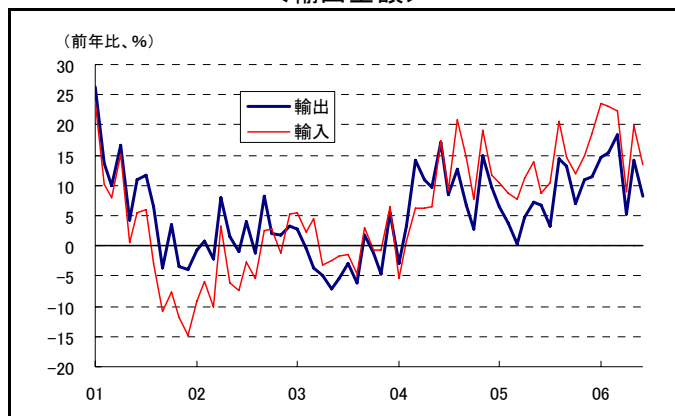
### 輸出入共に伸び率が鈍化

6月のユーロ圏の輸出は、前年比+8.2%と伸び率が鈍化しました。また、輸入についても同+13.5%と同様の動きになりました。

また、外国からの新規製造業受注の拡大テンポが鈍化しているなど、ユーロ圏の輸出については、不透明感があります。

なお、ユーロ圏の貿易収支は原油価格の高止まりから、7ヶ月連続で赤字を記録しており、6月は11.2億ユーロの赤字となりました。

＜輸出金額＞



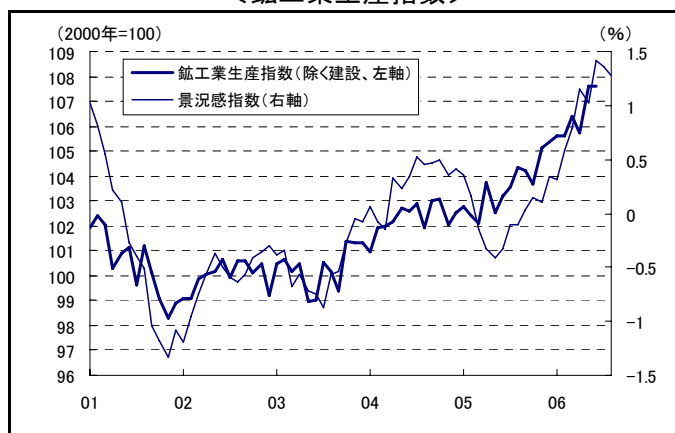
## ユーロ圏

### 回復傾向も、マインド改善には一服感

鉱工業生産指数は、5月前月比1.8%増の後、6月は同横ばいとなりました。生産は、引き続き回復傾向にあります。

一方、8月の景況感指数については、同0.08ポイント低下しました。高水準を維持していますが、2ヶ月連続で低下し、改善に一服感がみられます。

＜鉱工業生産指数＞



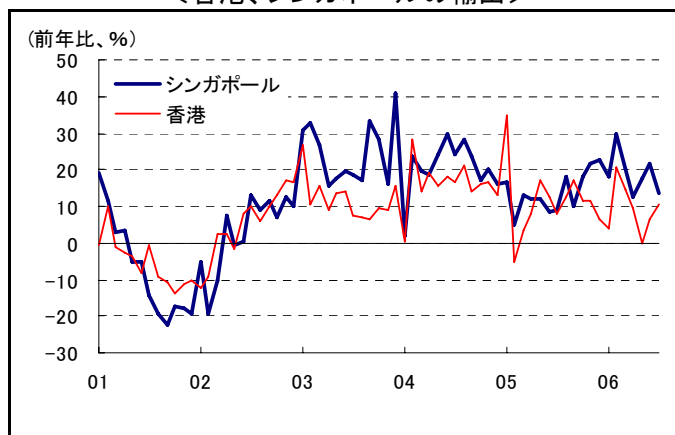
## アジア

### アジアの輸出は回復傾向維持

香港の輸出は6月前年比+6.7%の後、7月は同+10.7%となりました。輸出先別では、香港の輸出の半分弱を占める中国向けが前年比+15.5%、また米国向けは同+5.9%となりました。

また、7月のシンガポールの輸出は、同+13.6%となりました。総じてアジアの輸出は回復傾向を維持しています。

＜香港、シンガポールの輸出＞



## 市場動向（8月のレビュー）

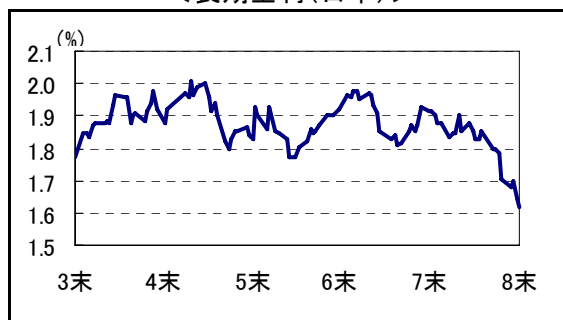
### 金利・為替

#### 長期金利（日本）

##### 中旬から低下

日本の長期金利は、物価指標がインフレの落ち着きを示したことや景気指標の悪化から米国金利が低下するのにつられる形で、中旬以降低下しました。加えて、日本の消費者物価指数が予想を下回ったこともさらなる低下要因となり、下旬には1.6%台（3月の量的緩和解除時の水準）になりました。

＜長期金利（日本）＞

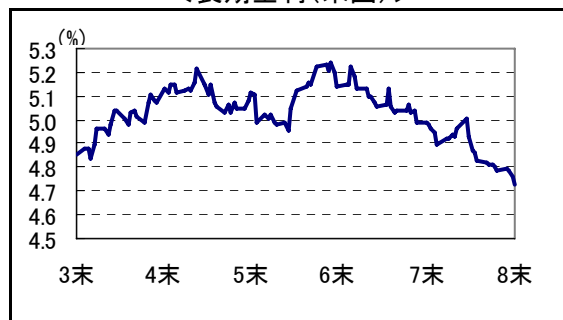


#### 長期金利（米国）

##### 中旬から低下

米国の長期金利は、中旬までは雇用統計が弱い結果となった一方、小売売上高が市場予想を上回って増加したことから横ばいでした。その後は、物価指標がインフレの落ち着きを示したこと、住宅関連や消費者マインドの指標が悪化したことから低下傾向となりました。

＜長期金利（米国）＞



#### 為替（円／ドル）

##### ドル高で推移

ドル円相場は、上旬はFOMCで政策金利は据え置かれた一方で、追加利上げの可能性にも言及されたことからドルが上昇しました。その後、米国の物価指標がインフレの落ち着きを示し、ドルが弱含む動きもみられましたが、日本の消費者物価指数が予想より低かったことから再びドルが上昇しました。

＜円／ドル＞



#### 為替（ドル／ユーロ）

##### 一進一退の動き

ユーロ・ドル相場は、月初のECB理事会で追加利上げを示唆する発言があったこと、米国の物価指標がインフレの落ち着きを示し、利上げ打ち止め観測が広がったことがユーロの上昇要因となりましたが、下旬に入り、欧州の景況感指数が悪化したことからユーロが売られる動きもみられ、月を通してみると一進一退の動きとなりました。

＜ドル／ユーロ＞



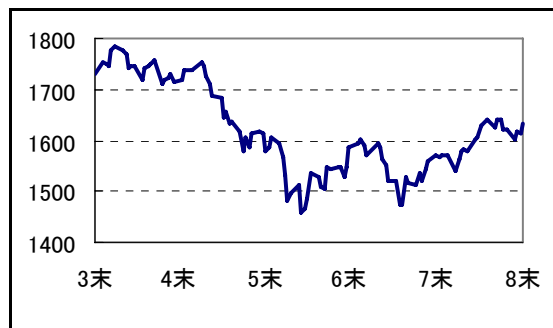
## 株価

### 株価（日本）

#### 上昇するも、下旬には一服

TOPIXは、月初は横ばいの動きでしたが、機械受注が好調な結果であったことや、米国の利上げ打ち止め観測の広がり、そして原油価格の低下から上昇の動きとなりました。しかし、下旬に入ると、米国の景気減速に対する警戒感から、上昇に一服感がみられました。

<TOPIX>

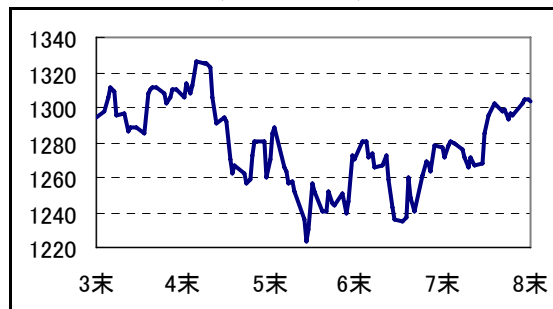


### 株価（米国）

#### 中旬から上昇

S&P500は、上旬は、FOMCで政策金利が据え置かれた一方で、追加利上げの可能性にも言及されたことから小幅低下となりました。その後は住宅関連指標の悪化で低下する場面もありましたが、物価指標がインフレの落ち着きを示したことや原油価格低下から利上げ打ち止め観測が広がり、上昇傾向となりました。

<S&P500>

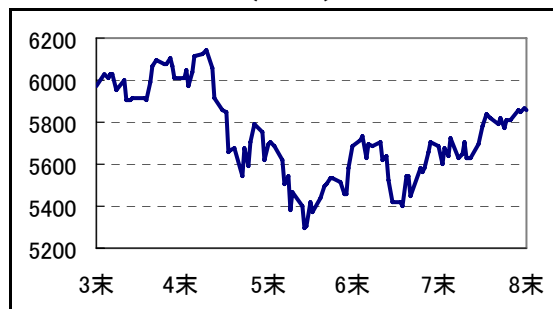


### 株価（ドイツ）

#### 中旬から上昇

DAX指数は、月初は一進一退の動きでしたが、米国の物価指標がインフレの落ち着きを示したことなどにより米国株式が上昇したことや、ユーロ圏の4-6月期GDP成長率が高い伸びを示したことから中旬以降は上昇しました。

<DAX>

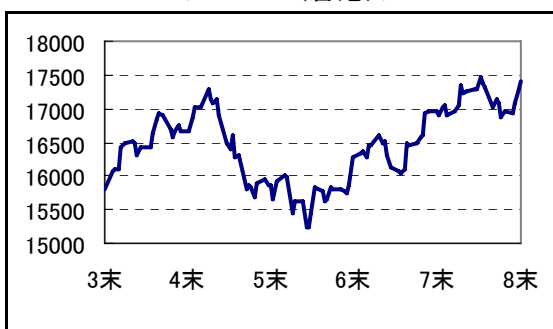


### 株価（アジア）

#### 一進一退の後、上昇

ハンセン指数は、米国の政策金利据え置きや物価指標の落ち着きによる利上げ打ち止め観測の広がりから上昇し、16日には終値ベースで年初来高値を更新しました。その後は上昇が一服し、月初の水準まで低下しましたが、月末にかけては米国株式の上昇を背景に、再度上昇しました。

<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) ―

|              | 2006.07 | 2006.08 | 2006.09 | 四半期  | 通期   |
|--------------|---------|---------|---------|------|------|
| 基準価格騰落率(%)   | 0.06    | 1.71    |         | 1.77 | 1.21 |
| ベンチマーク騰落率(%) | 0.08    | 1.68    |         | 1.76 | 1.20 |
| 超過収益率(%)     | ▲ 0.02  | 0.03    |         | 0.01 | 0.00 |

### < 8月の投資行動 >

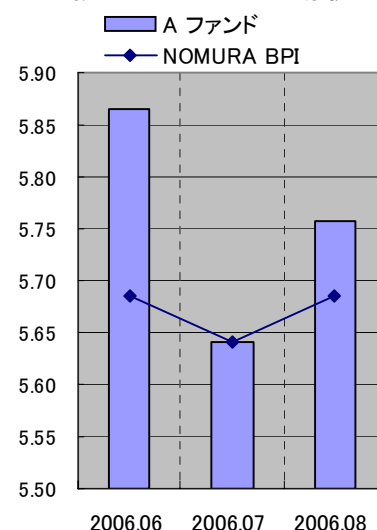
#### 7～9年ゾーンをコアとしたポートフォリオを構築

月上旬の10年国債入札を順調に消化したことや、米国長期金利が低下気味に推移したことから、債券市場は買い優勢の展開となりました。中旬に一時戻り売りに押される場面もありましたが、相場の地合いが崩れるには至りませんでした。下旬には基準改定に伴う消費者物価上昇率の低下が市場予想を上回ったことから、買いが加速し、10年国債利回りは1.60%割れ寸前まで低下しました。

超長期ゾーンを中心に利回り曲線に傾斜がつく(スティープ化)環境のなか、満期構成調整については、超長期ゾーンのアンダーウェイトを維持し、7～9年ゾーンをコアとしたポートフォリオを構築しました。

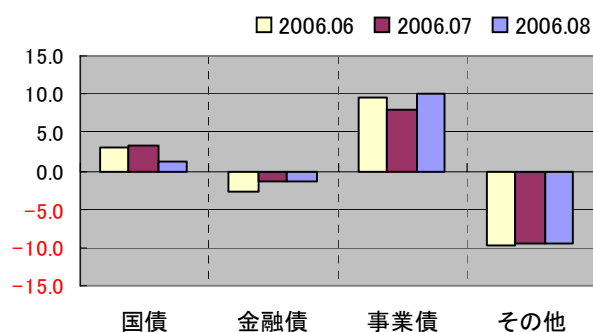
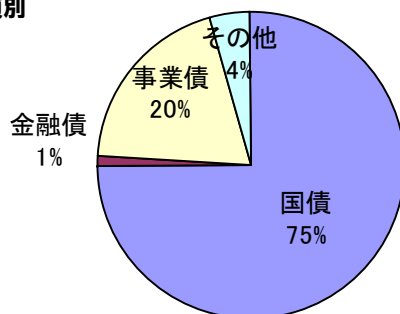
また種別構成では、事業債のオーバーウェイトを維持しました。

修正デュレーションの推移

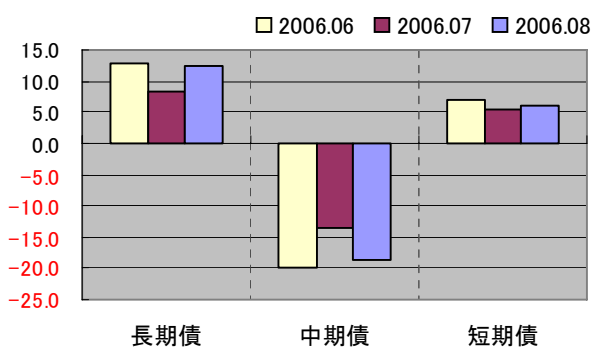
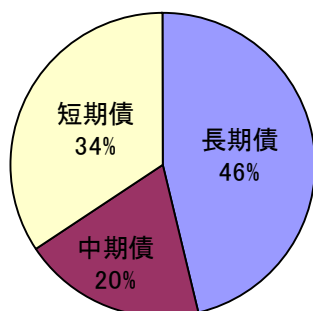


A ファンド構成比と対ベンチマーク比の推移 (%)

種別別



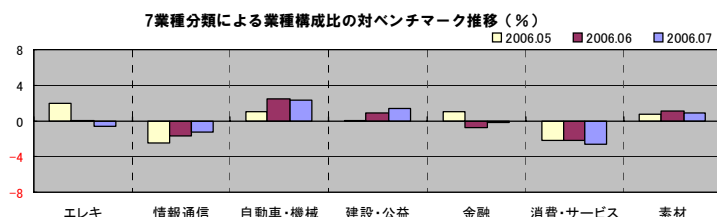
満期別





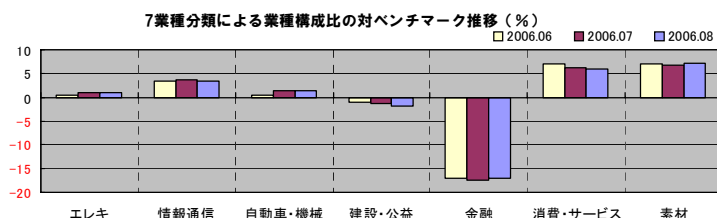
## ＜株式ロAファンド(市場型)＞

|              | 2006.07 | 2006.08 | 2006.09 | 四半期    | 通期     |
|--------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 基準価格騰落率(%)   | ▲ 0.54  | 3.27    |         | 2.71   | ▲ 6.55 |
| ベンチマーク騰落率(%) | ▲ 0.94  | 3.99    |         | 3.01   | ▲ 5.37 |
| 超過収益率(%)     | 0.40    | ▲ 0.72  |         | ▲ 0.30 | ▲ 1.18 |



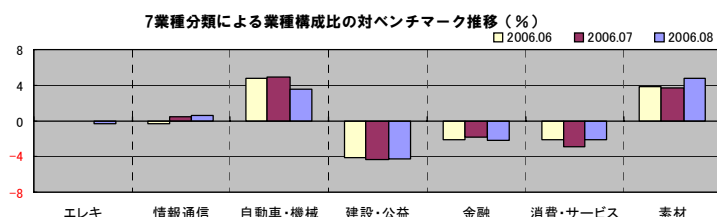
## ＜株式ロLファンド(バリュー型)＞

|              | 2006.07 | 2006.08 | 2006.09 | 四半期    | 通期     |
|--------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 基準価格騰落率(%)   | ▲ 2.67  | 5.03    |         | 2.23   | ▲ 6.61 |
| ベンチマーク騰落率(%) | ▲ 0.94  | 3.99    |         | 3.01   | ▲ 5.37 |
| 超過収益率(%)     | ▲ 1.73  | 1.05    |         | ▲ 0.78 | ▲ 1.24 |



## ＜株式ロHファンド(成長株重視型)＞

|              | 2006.07 | 2006.08 | 2006.09 | 四半期    | 通期     |
|--------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 基準価格騰落率(%)   | ▲ 1.05  | 3.36    |         | 2.27   | ▲ 7.38 |
| ベンチマーク騰落率(%) | ▲ 0.94  | 3.99    |         | 3.01   | ▲ 5.37 |
| 超過収益率(%)     | ▲ 0.11  | ▲ 0.63  |         | ▲ 0.73 | ▲ 2.01 |



## ＜8月の投資行動＞

## 業績再評価で関心が高まる銘柄に投資

運輸収入の伸びが想定以上で、市場の期待を上回る業績上ブレが見込まれるJR東海を新たに組み入れたほか、同様の理由により、東急電鉄のウェイトを引き上げました。一方、これまで評価してきた要因を市場が織り込み、株価が上昇した松下電器や日本電産を売却しました。

## ＜8月の投資行動＞

## 戻り歩調のなかでリバランスを実施

相場が戻り歩調を辿るなか、目標ウェイトから乖離した銘柄のリバランスを行うとともに、新たな組入銘柄を発掘すべく、情報サービス関連銘柄などを中心にリサーチを続けました。中小型株の復調も追い風となり、運用実績はベンチマークを上回りました。

## ＜8月の投資行動＞

## 独自の成長要因を持つ銘柄に投資

銅市況高騰によるコスト増以上にデジタル機器用部材の利益成長が見込まれる住友電気工業、携帯電話向けに独自の印刷技術の採用が拡大し、成長期待が高まっている日本写真印刷を新たに組み入れました。一方、これまで評価してきた要因を市場が織り込み、株価が上昇した三井物産のウェイトを引き下げました。

|              | 2006.07 | 2006.08 | 2006.09 | 四半期  | 通期     |
|--------------|---------|---------|---------|------|--------|
| 基準価格騰落率(%)   | 1.26    | 4.19    |         | 5.50 | 5.52   |
| ベンチマーク騰落率(%) | 1.24    | 4.16    |         | 5.45 | 5.59   |
| 超過収益率(%)     | 0.02    | 0.04    |         | 0.06 | ▲ 0.07 |

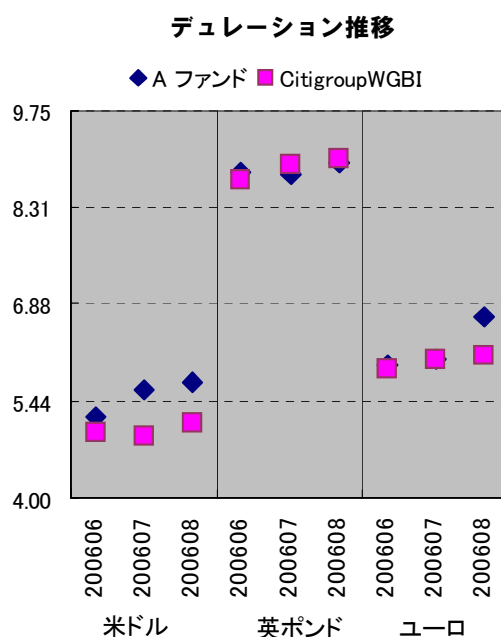
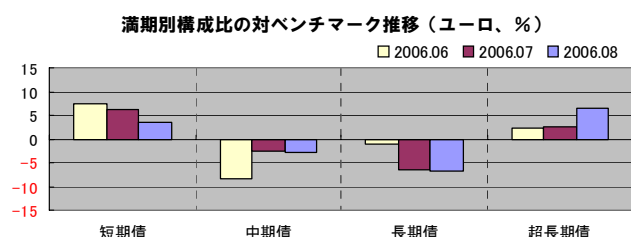
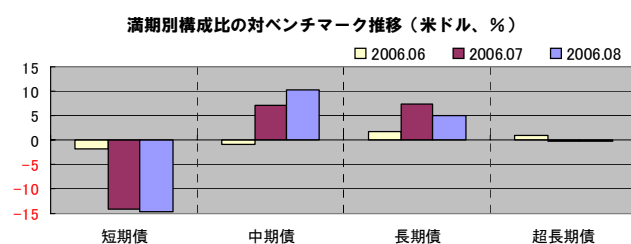
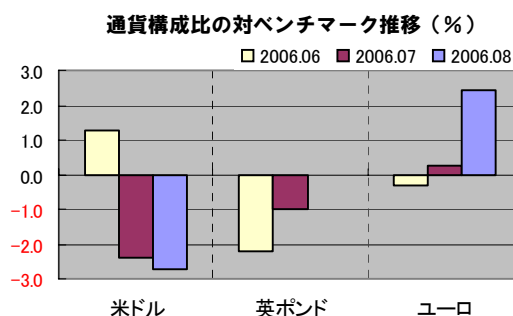
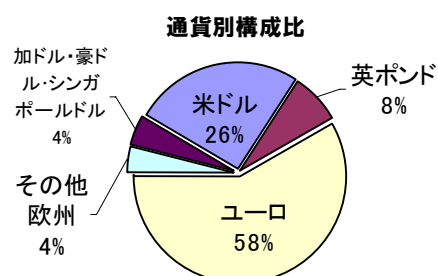
## < 8月の投資行動 >

### デュレーションはユーロ圏の長期化幅を拡大、通貨配分は米国のアンダー幅、欧州圏のオーバー幅を拡大

米国の長期金利は、月上旬のFOMCで政策金利が据え置きとなったこと、中旬に発表された物価指数などの経済指標が相次いで市場予想を下回ったこと、下旬に公表されたFOMC議事録がハト派的な内容と受け止められたこと、などから、低下気味に推移しました。イスラエルとヒズボラの戦闘停止合意が「質への逃避」の巻き戻しを誘うなど、一時売られる場面もありましたが、買い優勢の展開が崩れるには至りませんでした。欧州圏の長期金利についても、圏内の企業景況感に頭打ちの兆しが見えはじめたことなどから、米国同様、低下気味に推移しました。

このような環境のなか、デュレーション戦略については、ユーロ圏の長期化幅を拡大しました。

また通貨配分戦略では、米国の利上げ再開の余地は限定的と判断し、米国のアンダーウェイト幅、欧州圏のオーバーウェイト幅を拡大しました。欧州圏内では、9月の総選挙を巡る不透明感が台頭しはじめたことなどから、スウェーデンのオーバーウェイト幅を縮小する一方、ユーロ圏、英国のウェイトを高め、ユーロ圏をオーバー、英国を中立としました。



|              | 2006.07 | 2006.08 | 2006.09 | 四半期  | 通期   |
|--------------|---------|---------|---------|------|------|
| 基準価格騰落率(%)   | 1.44    | 5.85    |         | 7.37 | 4.02 |
| ベンチマーク騰落率(%) | 0.91    | 5.35    |         | 6.31 | 3.25 |
| 超過収益率(%)     | 0.53    | 0.49    |         | 1.06 | 0.77 |

## <8月の投資行動>

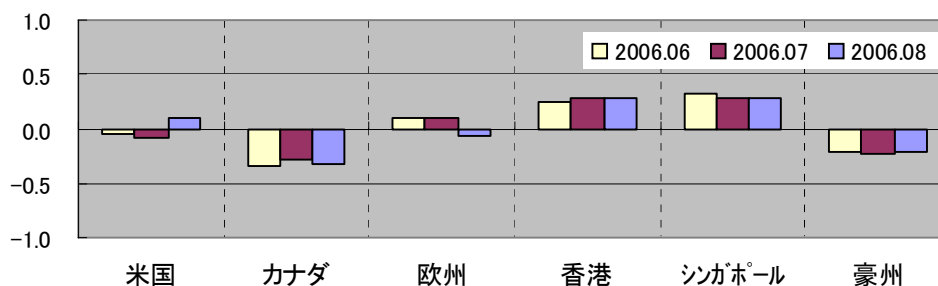
### 米欧中立などの地域配分を維持、業績・割安度・成長性を軸に銘柄を選別

8日開催のFOMCで政策金利が据え置かれたものの、声明文がインフレリスクの残存に言及する内容であったことや、原油価格が高値更新含みで推移したことから、月上旬の米国株式市場はやや売り優勢の展開となりました。しかし中旬には、市場予想を下回る物価指標やイスラエルとレバノン(ヒズボラ)の戦闘停止合意を受けて大幅な反発に転じ、月末にかけての株価は、原油価格が反落するなかで堅調に推移しました。欧州株式市場も米国と連動して堅調に推移しました。

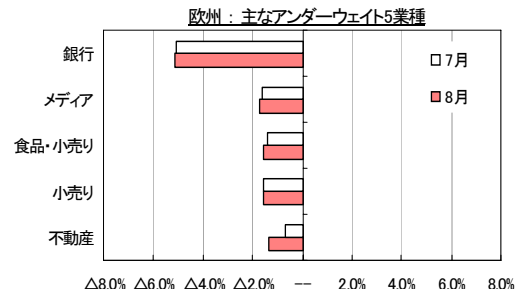
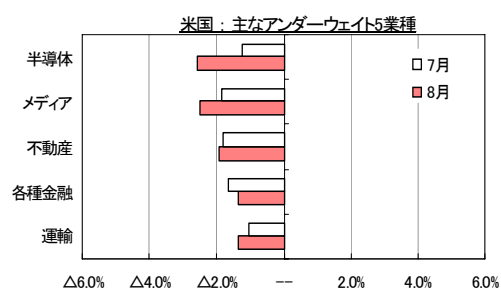
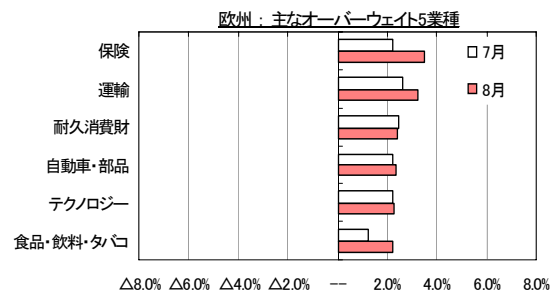
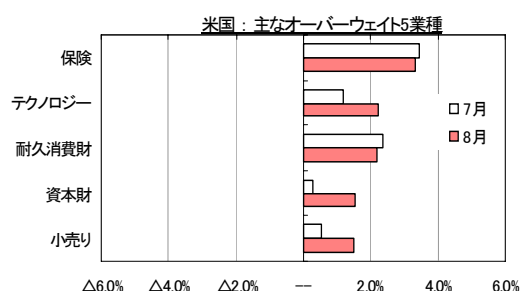
このような環境のなか、地域配分では、大きなパフォーマンス格差が見られない米欧の中立を維持したほか、アジア圏のオーバーウェイト、資源関連国のアンダーウェイトを維持しました。

一方銘柄選別では、引き続き定量的アプローチと併せ、成長持続銘柄や、業績と比較して割安と考えられる銘柄の選別を実施しました。

国別構成比の対ベンチマーク推移(%)



MSCI 24業種分類による対ベンチマークウェイト乖離の上位、下位の推移(%)



<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 |  |
|------|---|------|--|------|--|------|--|------|--|
| タイプ  | 高 |      |  |      |  |      |  |      |  |
|      | 低 |      |  |      |  |      |  |      |  |
| N    | 高 |      |  |      |  |      |  |      |  |
|      | 低 |      |  |      |  |      |  |      |  |
| アンダー | 高 |      |  |      |  |      |  |      |  |
|      | 低 |      |  |      |  |      |  |      |  |

<資産別動向>

(国内債券)

米国景気が減速すると見られる上、中国も引き締め策を強化していることから、輸出の増勢は次第に鈍化していくと予想されます。しかし、海外景気の減速は緩やかに留まると見られ、輸出拡大の方向性自体が損なわれるには至らないと予想されます。国内では、輸出に連動して生産の増勢も鈍化していくと見られますが、出荷・在庫のバランスが総じて良好に保たれていることから、生産の拡大基調は大きくは崩れないと予想されます。また、雇用環境の改善傾向が持続している上、デフレマインドの後退も後押しとなることから、税制変更等による負担の増加にも拘らず、個人消費は堅調に推移すると予想されます。基準改定という技術的要因で消費者物価上昇率は低下しましたが、雇用や設備が不足気味の領域に傾きつつあるなか、景気はやや減速しながらも安定的な拡大軌道を辿る可能性が高く、物価が緩やかに上昇する環境に変化は生じていないと判断されます。このため、日銀は緩和的な政策金利水準の修正に引き続き取り組んでいくと見られ、8月下旬の金利低下傾向が深まる余地は限定的と判断されます。先行きの長期金利は緩やかな上昇傾向に戻ると予想され、資産配分についてはアンダー高めを維持しました。

(国内株式)

景気はやや減速しながらも安定的な拡大軌道を辿る可能性が高く、企業業績は堅調に推移すると予想されます。期初に慎重化した企業の業績見通しは次第に上方修正されると見られ、またバリュエーションも昨秋の水準にまで低下していることから、株価の下値余地は限定的と判断されます。小泉首相の退任が間近に迫っている上、米国の利上げ再開への警戒感もまだ拭き切れないことから、当面は方向感に欠ける展開が想定されるものの、次期首相として安倍官房長官が有力視され、「抵抗勢力」を抑え込む指導力は未知数ながら構造改革路線頓挫への不安感が乏しいこと、米国の利上げ局面終息と景気のソフトランディングが次第に明らかになると見られること(「外国債券」の項参照)、などから、先行きの株価は徐々にレンジを切り上げていくと予想されます。このため、資産配分についてはオーバー低めを維持しました。

(外国債券)

米国では、FRBが連続的な利上げを休止しましたが、FOMC声明文にインフレリスクがある程度残存するとの判断が示されていることから、市場にはなお利上げ再開への警戒感が漂っています。しかし、声明文で同時に指摘されている通り、景気に減速感が表れ、景気の運行指標であるインフレを抑制する要因として働くことと見られることから、先行きのインフレ加速余地は限定的と判断されます。債券市場が織り込む期待インフレ率が落ち着いている上、住宅価格上昇率が鈍化し、資産効果減退に対する目配りも必要となっていることから、FRBが更に大幅な引き締めを進めるとは想定しにくく、利上げが再開されたとしても連続的なものにはならないと予想されます。利上げ休止が結果的に早過ぎてインフレを加速させる可能性、再び利上げが連続することで利回り曲線が上方シフトする可能性、ともに限定的と判断され、長期金利が再び上昇傾向を強めるには至らないと予想されます。但し、住宅価格上昇率の低下が緩やかに留まると見られること、雇用環境が改善し、家計所得が着実に増加していること、出荷・在庫が良好なバランスを保っていること、などから、足下の景気の減速感が腰折れに繋がる可能性は低く(景気はやや減速しながらも安定的に拡大)、債券市場が利下げ期待に大きく傾く状況にはないと判断されます。利回り曲線も逆イールド化していることから、長期金利は上下双方向とも動きにくく、横這い圏で推移すると予想されます。このため、資産配分についてはアンダー高めを維持しました。

(外国株式)

米国では、FRBの利上げ再開に対する警戒感がまだ拭き切れず、当面は株式投資の手控え要因として働くことと予想されます。しかし、FRBが利上げを再開したとしても、連続的なものにはならないと予想されます(「外国債券」の項参照)。また、中東情勢など地政学的リスクの高まりが警戒される情勢がありますが、イスラエルとレバノン(ヒズボラ)がひとまず戦闘停止で合意したこと、イラン核開発問題も原油輸出などへの悪影響を具体的に描き得る段階にはないこと、などから、リスク回避的な投資行動が広がる余地は限定的と判断されます。利上げの行き過ぎや原油高の極端な加速がなければ、景気が腰折れに至る可能性は低く(景気はやや減速しながらも安定的に拡大)、企業業績は好調を保つと予想されます。バリュエーションも低下していることから、先行きの株価は徐々にレンジを切り上げていくと予想され、資産配分についてはオーバー低めを維持しました。

<ご参考:過去のアセットアロケーション推移>

|      |      | H17年度 |    |    |    | H18年度 |    |    |    |
|------|------|-------|----|----|----|-------|----|----|----|
|      |      | 1Q    | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q    | 2Q | 3Q | 4Q |
| 国内債券 | オーバー |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | 高    |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | 低    |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | N    |       |    |    |    |       |    |    |    |
| 国内株式 | オーバー |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | 高    |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | 低    |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | N    |       |    |    |    |       |    |    |    |
| 外国債券 | オーバー |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | 高    |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | 低    |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | N    |       |    |    |    |       |    |    |    |
| 外国株式 | オーバー |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | 高    |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | 低    |       |    |    |    |       |    |    |    |
|      | N    |       |    |    |    |       |    |    |    |

---

## 市場動向

---

### 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)

8月は、ポートフォリオを構築するモメンタムモデルとバリュエーションモデルによる銘柄選択が、共にマイナスに作用しました。セクター別では、その他エネルギーのアンダーウェイトがプラスに作用し、一方でテクノロジーのアンダーウェイトはマイナスに作用しました。銘柄選択では、ヘルスケアでの銘柄選択がプラスに、一般消費財・サービス、テクノロジー、素材・加工での銘柄選択がマイナスに作用しました。個別銘柄では、Pfizer、Express Scripts、American International Group、Forest Laboratories、Office Depot等がプラスに、Starbucks、Home Depot、Lowe's、Expeditors International of Washington、FedEx等がマイナスに作用しました。

### 米国株式バリュエーション型

ボストン・パートナーズ・  
アセット・マネジメント  
(BPAM)

ポートフォリオは、消費サービス、ヘルスケア、資本財の銘柄選択がプラスに作用し、一方でエネルギー、非耐久消費財、電気通信サービスの銘柄選択がマイナスに作用しました。個別銘柄では、ヘルスケアのCigna、消費サービスのR.R. Donnelley、資本財セクターで航空宇宙企業のLockheed Martinなどがプラスに作用し、一方でエネルギーのValero Energy、減速傾向にあるスポーツシューズ市場の影響で低迷した非耐久消費財のNike、電気通信サービスのEmbarq、主力製品に係る特許訴訟で敗訴したことからヘルスケアのKinetic Conceptsが最もマイナスに作用しました。

### 欧州株式

クレディ・アグリコル・  
アセット・マネジメント  
(CAAM)

8月の欧州株式市場は、セクター別では、テクノロジー、自動車、建設、基礎資源等がベンチマークを上回り、通信、ヘルスケア等がベンチマークを下回っております。ポートフォリオは、魅力的な配当利回り、割安なバリュエーション、リストラクチャリングによる改善の可能性から紙セクターのStora Enso、UPM Kymmeneを購入しています。ディフェンシブセクターでは、引き続き公益セクターを増やしており、Centrica、International Power等を購入しています。また食品小売りのTesco、Metro、金融のAGF、Swedbank、BBVA、AIB、Allianz等を購入しております。

### 米国債券

ブラウン・ブラザーズ・  
ハリマン  
(BBH)

8月の連銀理事会では、継続していた利上げが約2年ぶりに休止され、FF金利は5.25%で据え置きとなりました。市場は、年内の利上げ再開の可能性は25%以下程度と見ており、また来年には利下げの可能性もあると見込んでいると考えられます。コモディティ価格については、世界経済の減速見通しから、比較的軟調な結果となりました。エマージング債券やハイ・イールド債券などの低いクオリティの証券が、高いクオリティの証券をアウトパフォームする傾向にあります。20日の時点では、モーゲージ債、社債、資産担保証券などが良好なパフォーマンスを見せており、国債をアウトパフォームしております。8月は、ポートフォリオの戦略変更はありません。

### 欧州債券

モンドリアン・  
インベストメント・  
パートナーズ

欧州債券市場は、引き続き回復しています。ポーランド国債は、主に現地市場の下落から、ユーロ圏国債をアンダーパフォームしています。社債及び証券化商品は、今月はユーロ圏国債をアンダーパフォームしています。ポートフォリオは、デュレーションを考慮したベースでは、社債をアンダーウェイトとしており、証券化商品は大幅にアンダーウェイトとしております。欧州の銀行による決算発表が続く、その内容はアナリスト予想よりも好調な結果となりましたが、価格はほぼフラットに推移しました。公益セクターは順調に推移し、年初の下落分を取り戻しています。8月は、ポートフォリオの戦略変更はありません。満期を迎えたNational Gridの社債は、同社が発行する別の短期社債に入れ替えられました。

### 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)

8月のエマージング市場は、台湾、インド、メキシコ、ブラジルなどがベンチマークをアウトパフォームし、一方で南ア、ロシア、フィリピンなどがベンチマークをアンダーパフォームしています。8月の米国連銀理事会では、失業率上昇等の雇用統計などを受け、継続していた利上げが行われず、約2年ぶりに金利据え置きとなりました。予想外の動きとしては、中国人民銀行が、国内金融機関による貸出の急拡大を抑制する為、貸出金利及び預金金利を引き上げました。原油価格は、レバノン紛争の停戦が決議された後一時的に下落しましたが、イランの核問題をめぐる不安を受けて再度上昇しています。個別銘柄ではブラジルのElectrobras、インドネシアのBank Mandiri、タイのBanpu Coalを購入し、ブラジルのVivo、チリのEnersis、インドネシアのRamayana、メキシコのGrupo Financiero Inbursa、トルコのTHYを売却しています。



### 会社法施行後、初めて行われた株主総会について

#### 1. はじめに

本年5月1日、「会社法」が施行されました。これまで会社に関する法律は、商法、有限会社法等にそれぞれ定められていましたが、今般、統合・再編成され、新たな法律として施行されました。加えて、施行にあたり、各種制度の見直しも行われています。主な要点は(図表1)の通りですが、非常に多岐に亘るものとなっています。

また、これらの内容は、企業の価値を高め、株主の利益を最大化することに資するものとして定められているのですが、「経営者側の自由度の拡大」と「会社に対するガバナンスの強化」の色合いが濃いものといえます。

(図表1)会社法の要点

|   |                          |
|---|--------------------------|
| ① | 利用者の視点に立った規律の見直し         |
|   | ・ 株式会社と有限会社を1つの会社類型として統合 |
|   | ・ 設立時の出資額規制の撤廃           |
|   | ・ 事後設立規制の見直し             |
| ② | 会社経営の機動性・柔軟性の向上          |
|   | ・ 組織再編行為に係る規制の見直し        |
|   | ・ 株式・新株予約権・社債制度の改善       |
|   | ・ 株主に対する利益の還元方法の見直し      |
|   | ・ 取締役の責任に関する規定の見直し       |
| ③ | 会社運営の健全性の確保              |
|   | ・ 株主代表訴訟制度の合理化           |
|   | ・ 内部統制システムの構築の義務化        |
|   | ・ 会計参与制度の創設              |
|   | ・ 会計監査人の任意設置の範囲の拡大 等     |

(注)法務省資料より作成。

#### 2. 会社法施行後初めての株主総会

6月に開催された3月決算会社の公開企業の株主総会は、同法施行後、初めて開催される株主総会でもあり、経営者側と株主側がどのような対応をとるのが注目されていました。

当該株主総会においては、①会社法施行を受け、経営者側から定款変更の議案が多かったこと、②昨年より関心の高まっている買収防衛策の議案も多く提出されたこと等が特徴として挙げられます。ここでは、会社法との関連から前者(①)をクローズアップしてみたいと思います。提出された議案のうち主なものは以下の通りです。

- ・ 剰余金分配の株主総会から取締役会への授権
- ・ 授権株数の増枠
- ・ 会計監査人の責任減免規定の設定
- ・ 取締役の解任要件の加重
- ・ 取締役員数の変更、任期の短縮

議決についてはほとんどのケースで可決という結果になりました。しかしながら、数件ではありますが、否決された例、事前の説明や協議の難航を受けて撤回する例もみられました。昨年の株主総会においても授権株数の増枠で否決された例がありましたが、今回は、それ以外の議案で否決や撤回の例があり、件数も増加しました。

そのなかでも多かったのは「剰余金配当における株主総会から取締役会への授権」です。これは、(図表1)中の②にある「株主に対する利益の還元方法の見直し」に該当します。具体的には、一定の条件を充

たせば、定款の定めをおくことにより、株主総会に抛らず、取締役会で剰余金の分配(配当)を決定することが可能となります。これは、経営者側の権限の強化につながるという見方ができますが、株主にとってみればメリット、デメリット双方があり、株主の判断が分かれたのではないかと考えられます。

### 3. 機関投資家の対応等

次に株主にとって、「議案ごとにどのように議決権を行使するか」という極めて重要な問題について、実際にどのように対応しているかを機関投資家の例で見てみたいと思います。

わが国で代表的な年金運用機関である企業年金連合会では、国内株式の自家運用分について、平成15年に、つまり今回の会社法制定より以前に「株主議決権行使基準」を策定しました。その後、企業買収防衛策等、経営者側が提案する可能性がある事項について、都度、基準を策定しています。これを基に個別の議案を検討することにより、株主の利益を向上させ、受託者責任を果たしています。

今年の6月の株主総会での同連合会の議決権行使に関する対応は、図表2の通りであり、反対比率は22.6%でした。昨年6月の反対比率(28.9%)より低下はしましたが、同連合会は、「総会議案等に関する情報開示については、連合会へ来訪のうえ詳細な説明を行う企業が、昨年に比べ大幅に増加した。特に買収防衛策に関しては、議案の策定段階での来訪企業が相当数に上るとともに、意見交換の内容が議案等に反映された事例も数多くあった。」「2006年6月株主総会 インハウス株主議決権行使結果について」より抜粋)としており、株主としての機関投資家と経営者との間で対話が深まっていることが推察されます。

このほか、機関投資家のなかには、議決権行使にあたり議決権行使助言会社を活用する動きもみられたことも特徴として挙げられます。

(図表2) 企業年金連合会の「総会議案別議決権行使状況(会社提案)」

| 総会議案    | 反対比率(%) | 総会議案        | 反対比率(%) |
|---------|---------|-------------|---------|
| 利益処分案等  | 14.5    | 役員報酬額改定     | 0.0     |
| 定款一部変更  | 25.0    | ストックオプション付与 | 21.1    |
| 取締役選任   | 38.0    | 会計監査人選任     | 0.0     |
| 監査役選任   | 6.6     | 再構築関連       | 0.0     |
| 退職慰労金支給 | 53.5    | その他会社提案     | 3.0     |
|         |         | 合計          | 22.6    |

(注) 企業年金連合会「2006年6月株主総会 インハウス株主議決権行使結果について」

### 4. 結び

今回の株主総会での動きをみて一つ言えることは、会社法施行により経営者側の自由度が拡大した一方で、その裁量は減少し、株主の影響力が増加した、つまり、会社のガバナンスにおける当事者間の対話や合意の重要性、双方の緊張感がさらに増したということです。また、所謂「持ち合い」による安定株主の比率の低下により、株主としての位置づけが高まっている機関投資家としては、受託者責任やパフォーマンスの向上という観点に、企業ガバナンス監視、即ちいかに株主利益の向上に向けた経営努力が行われているかを判断するという視点がより一層必要になってきています。その意味においては、今回の会社法施行は、投資の面からみても新しい時代へ一歩踏み出したといえます。

また、会社法施行の後、6月には証券取引法が改正され、金融商品取引法が成立しました。会社法では全ての会社に対し、内部統制システムの構築の義務化を求めています。金融商品取引法では、上場会社に対して内部統制報告書の提出を義務付けています。経営者の責任は一層増しており、企業経営はさらに変化を迫られると考えられます。

( 信託財産運用部 アセットアロケーショングループ 坂崎 章 )



## 国内経済

|      | 鉱工業生産       | 実質消費支出<br>(家計調査) | 新設住宅着工<br>戸 数 | 機械受注<br>(除く船舶電力) | 有効求人倍率<br>(倍) | 完全失業率<br>(%) |
|------|-------------|------------------|---------------|------------------|---------------|--------------|
| 2003 | 3.2         | -0.8             | 0.8           | 10.7             | 0.65          | 5.2          |
| 2004 | 5.5         | 0.5              | 2.5           | 4.4              | 0.83          | 4.7          |
| 2005 | 1.1         | -0.7             | 4.0           | 7.1              | 0.96          | 4.4          |
| 05Q3 | -0.2 (-0.5) | -1.1             | 5.0 (6.5)     | 8.7 (3.2)        | 0.97          | 4.3          |
| 05Q4 | 3.0 (2.7)   | 0.9              | 7.0 (-2.0)    | 8.1 (2.8)        | 1.00          | 4.5          |
| 06Q1 | 3.2 (0.6)   | -2.7             | 4.9 (1.7)     | 3.8 (-0.4)       | 1.03          | 4.2          |
| 06Q2 | 4.2 (0.9)   | -2.0             | 8.6 (2.5)     | 15.4 (8.9)       | 1.06          | 4.1          |
| 0508 | 1.4 (1.0)   | -0.5             | 7.0 (-2.9)    | 13.4 (6.0)       | 0.97          | 4.3          |
| 0509 | 0.9 (0.2)   | 0.9              | -0.2 (-1.8)   | 4.8 (-6.7)       | 0.97          | 4.3          |
| 0510 | 2.1 (0.5)   | 2.0              | 9.1 (2.7)     | 8.5 (2.9)        | 0.98          | 4.5          |
| 0511 | 3.4 (2.0)   | 0.0              | 12.6 (1.6)    | 0.2 (1.9)        | 0.99          | 4.5          |
| 0512 | 3.5 (1.3)   | 0.8              | -0.9 (-10.3)  | 15.5 (4.1)       | 1.03          | 4.4          |
| 0601 | 2.7 (-0.1)  | -3.5             | -2.2 (7.7)    | 9.8 (-2.8)       | 1.03          | 4.4          |
| 0602 | 3.9 (-1.2)  | -1.9             | 13.7 (6.0)    | 8.2 (1.5)        | 1.04          | 4.1          |
| 0603 | 3.1 (0.2)   | -2.6             | 3.9 (-8.2)    | -1.6 (-5.2)      | 1.01          | 4.1          |
| 0604 | 3.6 (1.4)   | -2.2             | 15.0 (9.1)    | 12.2 (10.8)      | 1.04          | 4.1          |
| 0605 | 3.9 (-1.3)  | -1.9             | 6.7 (-3.1)    | 15.8 (-2.1)      | 1.07          | 4.0          |
| 0606 | 5.0 (2.1)   | -1.8             | 4.7 (-0.9)    | 17.7 (8.5)       | 1.08          | 4.2          |
| 0607 | 5.1 (-0.9)  |                  | -7.5 (-5.7)   |                  | 1.09          | 4.1          |
| 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<br>(コア) | マネーサプライ<br>(M2＋CD) | 輸出超過額<br>(億円) | 経常収支<br>(億円) | 景気動向指数<br>(一致指数) | 実質GDP            |
|------|---------------|--------------------|---------------|--------------|------------------|------------------|
| 2003 | -0.3          | 1.7                | 101,863       | 157,668      | 75.4             | 1.4              |
| 2004 | 2.1           | 1.9                | 119,533       | 186,184      | 61.4             | 1.2              |
| 2005 | -0.1          | 1.8                | 87,072        | 182,591      | 71.6             | 2.6              |
| 05Q3 | -0.2 (-0.1)   | 1.8 (0.6)          | 19,131        | 47,492       | 62.1             | 0.8              |
| 05Q4 | -0.1 (-0.0)   | 2.0 (0.5)          | 23,206        | 47,546       | 78.8             | 4.4              |
| 06Q1 | 0.0 (0.2)     | 1.7 (0.2)          | 15,611        | 55,248       | 44.0             | 2.7              |
| 06Q2 | 0.0 (-0.0)    | 1.4 (0.1)          | 18,362        | 39,129       | 83.3             | 0.8              |
| 0508 | -0.2 (0.0)    | 1.6 (0.2)          | 1,026         | 12,086       | 77.3             | * 四半期は前期比<br>年率% |
| 0509 | -0.2 (0.1)    | 2.0 (0.4)          | 9,486         | 18,507       | 63.6             |                  |
| 0510 | -0.1 (0.0)    | 1.9 (0.0)          | 8,179         | 14,399       | 81.8             |                  |
| 0511 | -0.1 (-0.1)   | 2.1 (0.3)          | 5,944         | 14,451       | 63.6             |                  |
| 0512 | -0.2 (-0.1)   | 1.9 (-0.0)         | 9,083         | 18,696       | 90.9             |                  |
| 0601 | -0.1 (0.3)    | 1.8 (0.1)          | - 3,535       | 7,974        | 77.3             |                  |
| 0602 | 0.0 (-0.1)    | 1.8 (0.1)          | 9,468         | 23,051       | 45.5             |                  |
| 0603 | 0.1 (0.2)     | 1.5 (-0.0)         | 9,679         | 24,223       | 9.1              |                  |
| 0604 | -0.1 (-0.2)   | 1.7 (0.3)          | 6,498         | 12,823       | 80.0             |                  |
| 0605 | 0.0 (0.1)     | 1.3 (-0.3)         | 3,810         | 16,139       | 80.0             |                  |
| 0606 | 0.2 (0.0)     | 1.2 (0.1)          | 8,054         | 10,167       | 90.0             |                  |
| 0607 | 0.2 (0.0)     | 0.5 (-0.5)         | 8,593         |              |                  |                  |
| 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%。

## 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 (コア) |
| 2003 | - 0.0      | 4.4        | 8.4          | 4.2         | 6.0    | 1.5        |
| 2004 | - 5.6      | 6.2        | 5.8          | 4.4         | 5.5    | 1.8        |
| 2005 | 3.3        | 6.9        | 5.8          | 8.6         | 5.1    | 2.2        |
| 05Q3 | 2.9 ( 0.3) | 8.3 ( 2.0) | 6.7 ( 1.8)   | 7.7 (-0.2)  | 5.0    | 2.1 ( 0.4) |
| 05Q4 | 3.1 ( 1.3) | 6.1 ( 0.5) | 3.8 (-2.0)   | 13.4 ( 7.0) | 4.9    | 2.1 ( 0.6) |
| 06Q1 | 3.5 ( 1.3) | 8.2 ( 3.2) | 3.5 ( 3.1)   | 12.0 (-1.5) | 4.7    | 2.1 ( 0.6) |
| 06Q2 | 3.9 ( 1.5) | 6.9 ( 0.9) | -9.4 (-11.7) | 6.3 ( 1.5)  | 4.6    | 2.5 ( 0.9) |
| 0508 | 3.3 ( 0.3) | 9.8 (-1.7) | 3.3 ( 0.2)   | 11.4 ( 4.5) | 4.9    | 2.1 ( 0.1) |
| 0509 | 2.1 (-1.3) | 7.2 ( 0.4) | 14.6 ( 4.0)  | 7.8 (-1.6)  | 5.1    | 2.0 ( 0.1) |
| 0510 | 2.4 ( 1.1) | 6.1 ( 0.3) | - 0.5 (-5.2) | 12.2 ( 3.2) | 4.9    | 2.1 ( 0.2) |
| 0511 | 3.2 ( 0.9) | 6.8 ( 0.6) | 16.4 ( 4.2)  | 13.8 ( 4.4) | 5.0    | 2.1 ( 0.2) |
| 0512 | 3.7 ( 1.0) | 5.5 ( 0.4) | - 3.0 (-6.1) | 14.2 ( 0.9) | 4.9    | 2.2 ( 0.1) |
| 0601 | 2.9 (-0.1) | 9.6 ( 3.0) | 7.1 (13.1)   | 6.9 (-7.6)  | 4.7    | 2.1 ( 0.2) |
| 0602 | 3.2 ( 0.3) | 7.4 (-0.8) | - 2.7 (-5.9) | 8.7 ( 3.6)  | 4.8    | 2.1 ( 0.1) |
| 0603 | 4.3 ( 0.5) | 7.8 ( 0.7) | 6.2 (-7.5)   | 19.2 ( 6.0) | 4.7    | 2.1 ( 0.3) |
| 0604 | 3.0 ( 0.8) | 5.8 ( 0.7) | -13.1 (-7.1) | 6.8 (-4.7)  | 4.7    | 2.3 ( 0.3) |
| 0605 | 4.6 ( 0.0) | 9.4 ( 0.2) | - 3.9 ( 6.6) | 5.9 ( 0.3)  | 4.6    | 2.4 ( 0.3) |
| 0606 | 4.2 ( 0.8) | 5.6 (-0.4) | -11.5 (-5.7) | 6.4 ( 3.3)  | 4.6    | 2.6 ( 0.3) |
| 0607 | 5.0 ( 0.4) | 3.9 ( 1.4) | -12.8 (-2.5) | 10.6 (-2.5) | 4.8    | 2.7 ( 0.2) |
| 出所   | FRB        | 商務省        |              |             | 労働省    |            |

|      | 米 国         |           |                  | ユ ー ロ 圏   |       |            |
|------|-------------|-----------|------------------|-----------|-------|------------|
|      | 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      |
| 2003 | 6.9         | -4,948    | 2.7              | 8.7       | 2.1   | 0.7        |
| 2004 | 4.3         | -6,113    | 3.7              | 8.9       | 2.1   | 1.8        |
| 2005 | 4.3         | -7,167    | 3.2              | 8.6       | 2.2   | 1.5        |
| 05Q3 | 4.1 ( 1.1)  | -1,818    | 4.2              | 8.5       | 2.3   | 0.6        |
| 05Q4 | 4.1 ( 1.3)  | -1,948    | 1.8              | 8.3       | 2.3   | 0.3        |
| 06Q1 | 4.6 ( 1.6)  | -1,907    | 5.6              | 8.1       | 2.3   | 0.8        |
| 06Q2 | 4.8 ( 0.8)  | -1,931    | 2.9              | 7.9       | 2.5   | 0.9        |
| 0508 | 4.1 ( 0.5)  | - 587     | * 四半期は前期比<br>年率% | 8.5       | 2.2   | * 四半期は前期比% |
| 0509 | 4.1 ( 0.5)  | - 650     |                  | 8.4       | 2.6   |            |
| 0510 | 4.2 ( 0.4)  | - 666     |                  | 8.3       | 2.5   |            |
| 0511 | 4.0 ( 0.3)  | - 640     |                  | 8.3       | 2.3   |            |
| 0512 | 4.1 ( 0.4)  | - 642     |                  | 8.3       | 2.2   |            |
| 0601 | 4.6 ( 0.9)  | - 662     |                  | 8.2       | 2.4   |            |
| 0602 | 4.7 ( 0.3)  | - 627     |                  | 8.1       | 2.3   |            |
| 0603 | 4.6 ( 0.2)  | - 619     |                  | 8.0       | 2.2   |            |
| 0604 | 4.9 ( 0.3)  | - 633     |                  | 8.0       | 2.4   |            |
| 0605 | 4.8 ( 0.1)  | - 650     |                  | 7.9       | 2.5   |            |
| 0606 | 4.9 ( 0.5)  | - 648     |                  | 7.8       | 2.5   |            |
| 0607 | 4.8 ( 0.3)  |           |                  |           | 2.4   |            |
| 出所   | FRB         | 商務省       |                  | EURO STAT |       |            |

(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%。

|                                            |      | 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<br>年<br>末                                | 2003 | 0.093 | 1.360 | 10,676.64 | 1,179.90   | 0.90   | 4.25  | 5.07  |
|                                            | 2004 | 0.080 | 1.435 | 11,488.76 | 1,313.66   | 2.17   | 4.22  | 4.82  |
|                                            | 2005 | 0.095 | 1.470 | 16,111.43 | 1,907.77   | 3.99   | 4.39  | 4.53  |
| 年<br>度<br>末                                | 2003 | 0.082 | 1.435 | 11,715.39 | 1,340.15   | 0.92   | 3.83  | 4.77  |
|                                            | 2004 | 0.078 | 1.320 | 11,668.95 | 1,359.22   | 2.76   | 4.48  | 4.75  |
|                                            | 2005 | 0.148 | 1.770 | 17,059.66 | 2,009.57   | 4.50   | 4.85  | 4.89  |
| 月<br><br><br><br><br><br><br><br><br><br>末 | 0508 | 0.072 | 1.335 | 12,413.60 | 1,463.56   | 3.44   | 4.01  | 4.25  |
|                                            | 0509 | 0.078 | 1.475 | 13,574.30 | 1,632.15   | 3.48   | 4.33  | 4.56  |
|                                            | 0510 | 0.085 | 1.545 | 13,606.50 | 1,669.66   | 3.80   | 4.55  | 4.75  |
|                                            | 0511 | 0.086 | 1.445 | 14,872.15 | 1,775.45   | 3.85   | 4.49  | 4.69  |
|                                            | 0512 | 0.095 | 1.470 | 16,111.43 | 1,907.77   | 3.99   | 4.39  | 4.53  |
|                                            | 0601 | 0.106 | 1.560 | 16,649.82 | 1,978.38   | 4.36   | 4.51  | 4.67  |
|                                            | 0602 | 0.136 | 1.585 | 16,205.43 | 1,920.59   | 4.51   | 4.54  | 4.51  |
|                                            | 0603 | 0.148 | 1.770 | 17,059.66 | 2,009.57   | 4.50   | 4.85  | 4.89  |
|                                            | 0604 | 0.171 | 1.920 | 16,906.23 | 1,995.95   | 4.65   | 5.06  | 5.16  |
|                                            | 0605 | 0.270 | 1.830 | 15,467.33 | 1,837.30   | 4.72   | 5.12  | 5.22  |
|                                            | 0606 | 0.322 | 1.920 | 15,505.18 | 1,846.09   | 4.87   | 5.14  | 5.18  |
|                                            | 0607 | 0.450 | 1.915 | 15,456.81 | 1,828.74   | 4.94   | 4.98  | 5.06  |
|                                            | 0608 | 0.446 | 1.620 | 16,140.76 | 1,901.63   | 4.92   | 4.73  | 4.88  |

|                                            |           | 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<br>年<br>末                                | 2003      | 10,453.92 | 1,111.92 | 107.17 | 126.70   | 670.32        | 135.18 | 4.30  |
|                                            | 2004      | 10,783.01 | 1,211.92 | 102.47 | 136.10   | 876.31        | 139.28 | 3.71  |
|                                            | 2005      | 10,717.50 | 1,248.29 | 118.03 | 142.85   | 836.88        | 139.22 | 3.30  |
| 年<br>度<br>末                                | 2003      | 10,357.70 | 1,126.21 | 104.03 | 130.45   | 658.35        | 127.85 | 3.92  |
|                                            | 2004      | 10,503.76 | 1,180.59 | 106.96 | 137.67   | 841.02        | 139.01 | 3.61  |
|                                            | 2005      | 11,109.32 | 1,294.83 | 117.99 | 140.20   | 954.57        | 142.79 | 3.77  |
| 月<br><br><br><br><br><br><br><br><br><br>末 | 0508      | 10,481.60 | 1,220.33 | 111.13 | 143.29   | 834.45        | 136.68 | 3.09  |
|                                            | 0509      | 10,568.70 | 1,228.81 | 113.34 | 143.20   | 837.50        | 136.65 | 3.15  |
|                                            | 0510      | 10,440.07 | 1,207.01 | 116.41 | 141.69   | 807.13        | 139.42 | 3.39  |
|                                            | 0511      | 10,805.87 | 1,249.48 | 119.66 | 141.54   | 807.97        | 141.07 | 3.44  |
|                                            | 0512      | 10,717.50 | 1,248.29 | 118.03 | 142.85   | 836.88        | 139.22 | 3.30  |
|                                            | 0601      | 10,864.87 | 1,280.08 | 117.06 | 141.86   | 918.47        | 142.15 | 3.47  |
|                                            | 0602      | 10,993.41 | 1,280.66 | 115.83 | 142.04   | 904.23        | 138.09 | 3.48  |
|                                            | 0603      | 11,109.32 | 1,294.83 | 117.99 | 140.20   | 954.57        | 142.79 | 3.77  |
|                                            | 0604      | 11,367.14 | 1,310.61 | 114.20 | 139.27   | 1,044.70      | 143.85 | 3.94  |
|                                            | 0605      | 11,168.31 | 1,270.09 | 112.11 | 139.63   | 1,038.45      | 144.00 | 3.96  |
|                                            | 0606      | 11,150.22 | 1,270.20 | 114.31 | 139.25   | 1,038.14      | 146.17 | 4.05  |
|                                            | 0607      | 11,185.68 | 1,276.66 | 114.44 | 140.73   | 1,053.49      | 146.04 | 3.92  |
| 0608                                       | 11,381.15 | 1,303.82  | 117.28   | 142.28 | 1,090.39 | 150.13        | 3.75   |       |

(注) EMUの債券はシティグループ証券会社のユーロ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・デイトナリス |
| 暦年 | 2003   | 3,965.16 | 4.76  | 4,476.9 | 191.85 | 12,575.94 | 1,764.52 | 3,306.0    |
|    | 2004   | 4,256.08 | 4.53  | 4,814.3 | 196.73 | 14,230.14 | 2,066.14 | 4,053.1    |
|    | 末 2005 | 5,408.26 | 4.09  | 5,618.8 | 202.63 | 14,876.43 | 2,347.34 | 4,708.8    |
| 年度 | 2003   | 3,856.70 | 4.73  | 4,385.7 | 191.20 | 12,681.67 | 1,858.92 | 3,416.4    |
|    | 2004   | 4,348.77 | 4.69  | 4,894.4 | 202.11 | 13,516.88 | 2,141.43 | 4,100.6    |
|    | 末 2005 | 5,970.08 | 4.40  | 5,964.6 | 204.66 | 15,805.04 | 2,533.40 | 5,087.2    |
| 月  | 0508   | 4,829.69 | 4.15  | 5,296.9 | 199.88 | 14,903.55 | 2,275.43 | 4,413.5    |
|    | 0509   | 5,044.12 | 4.29  | 5,477.7 | 200.51 | 15,428.52 | 2,305.14 | 4,592.6    |
|    | 0510   | 4,929.07 | 4.33  | 5,317.3 | 206.07 | 14,386.37 | 2,216.77 | 4,412.7    |
|    | 0511   | 5,193.40 | 4.23  | 5,423.2 | 207.05 | 14,937.14 | 2,300.25 | 4,583.6    |
|    | 0512   | 5,408.26 | 4.09  | 5,618.8 | 202.63 | 14,876.43 | 2,347.34 | 4,708.8    |
|    | 0601   | 5,674.15 | 4.15  | 5,760.3 | 208.07 | 15,753.14 | 2,412.08 | 4,880.2    |
|    | 0602   | 5,796.04 | 4.18  | 5,791.5 | 202.84 | 15,918.48 | 2,481.96 | 4,878.4    |
|    | 0603   | 5,970.08 | 4.40  | 5,964.6 | 204.66 | 15,805.04 | 2,533.40 | 5,087.2    |
|    | 0604   | 6,009.89 | 4.61  | 6,023.1 | 207.58 | 16,661.30 | 2,610.71 | 5,207.0    |
|    | 0605   | 5,692.86 | 4.62  | 5,723.8 | 209.79 | 15,857.89 | 2,383.87 | 4,972.3    |
|    | 0606   | 5,683.31 | 4.72  | 5,833.4 | 211.43 | 16,267.62 | 2,435.39 | 5,034.0    |
|    | 0607   | 5,681.97 | 4.62  | 5,928.3 | 213.66 | 16,971.34 | 2,445.43 | 4,957.1    |
|    | 0608   | 5,859.57 | 4.53  | 5,906.1 | 223.09 | 17,392.27 | 2,482.39 | 5,079.8    |

|    |        | 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-EM  | コールレート | NOMURA-BPI | 日興CBPI | シティグループ 世界国債 | (公式指数)      | (暫定指数) |
| 暦年 | 2003   | 704.3    | 0.001  | 293.36     | 512.59 | 258.57       | 988.30      |        |
|    | 2004   | 848.2    | 0.002  | 297.19     | 521.03 | 277.46       | 1,088.55    |        |
|    | 末 2005 | 1,314.5  | 0.004  | 299.43     | 655.56 | 305.37       | 1,357.19    |        |
| 年度 | 2003   | 750.2    | 0.005  | 293.53     | 526.63 | 254.41       | 973.52      |        |
|    | 2004   | 902.5    | 0.022  | 299.67     | 528.41 | 283.20       | 1,126.39    |        |
|    | 末 2005 | 1,473.3  | 0.004  | 295.48     | 680.12 | 305.09       | 1,447.61    |        |
| 月  | 0508   | 1,056.1  | 0.001  | 300.58     | 547.84 | 295.90       | 1,229.52    |        |
|    | 0509   | 1,177.5  | 0.004  | 298.77     | 582.84 | 296.74       | 1,276.21    |        |
|    | 0510   | 1,130.3  | 0.000  | 297.93     | 595.00 | 300.55       | 1,277.31    |        |
|    | 0511   | 1,258.1  | 0.001  | 299.73     | 620.43 | 306.29       | 1,356.04    |        |
|    | 0512   | 1,314.5  | 0.004  | 299.43     | 655.56 | 305.37       | 1,357.19    |        |
|    | 0601   | 1,450.2  | 0.001  | 298.60     | 672.94 | 307.69       | 1,405.48    |        |
|    | 0602   | 1,433.4  | 0.002  | 297.62     | 657.79 | 301.33       | 1,390.45    |        |
|    | 0603   | 1,473.3  | 0.004  | 295.48     | 680.12 | 305.09       | 1,447.61    |        |
|    | 0604   | 1,527.8  | 0.006  | 293.83     | 675.74 | 301.91       | 1,444.74    |        |
|    | 0605   | 1,343.0  | 0.021  | 294.94     | 642.64 | 301.32       | 1,376.68    |        |
|    | 0606   | 1,366.5  | 0.027  | 293.86     | 637.60 | 305.50       | 1,405.97    |        |
|    | 0607   | 1,388.4  | 0.267  | 294.10     | 642.39 | 309.29       | 1,418.72    |        |
|    | 0608   | 1,460.0  | 0.266  | 299.04     | 657.50 | 322.15       | 1,494.68    |        |

◆ 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<br>(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

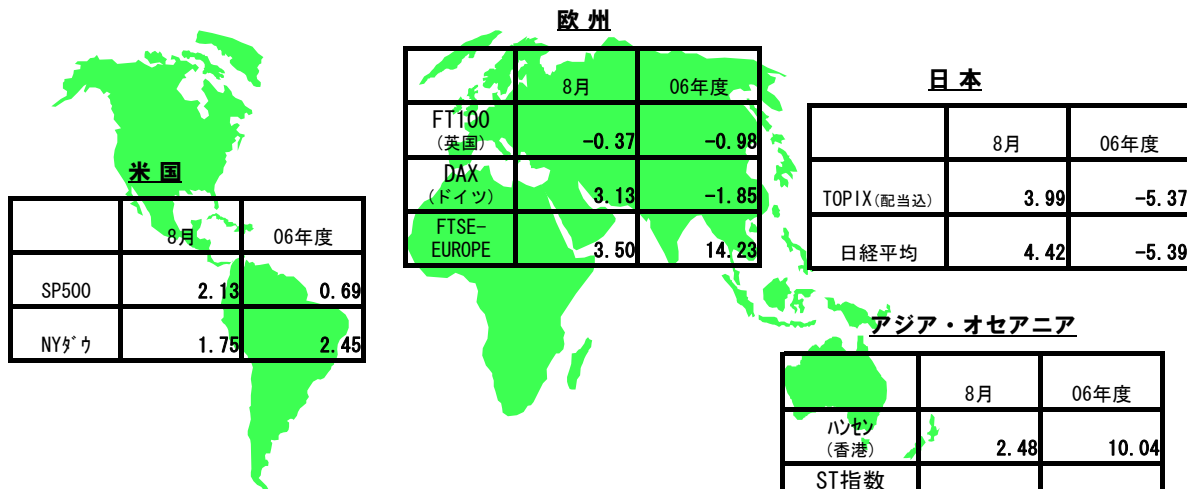


## 市場指数実績

|    |                       | 06(平成18)年<br>8月末 | 06(平成18)年<br>7月末 | 05(平成17)年<br>8月末 | 前月中の<br>上昇率(%) | 2006年度の<br>上昇率(%) |
|----|-----------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|-------------------|
| 国内 | 短期 無担保コールレート(利回り%)    | 0.266            | 0.267            | 0.001            | —              | —                 |
|    | 債券 NOMURA-BPI         | 299.036          | 294.100          | 300.577          | 1.68           | 1.20              |
|    | CB 日興CBPI(月次)         | p 657.502        | 642.388          | 547.844          | 2.35           | -3.33             |
|    | 株式 TOPIX(配当込)         | 1,901.63         | 1,828.74         | 1,463.56         | 3.99           | -5.37             |
| 海外 | 債券 シティグループ 世界国債インデックス | 322.15           | 309.29           | 295.90           | 4.16           | 5.59              |
|    | 株式 MSCI世界株式インデックス     | 1,494.675        | 1,418.715        | 1,229.524        | 5.35           | 3.25              |

- (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。  
 ・シティグループ 世界国債インデックスは、円換算の日本を除く21カ国(シンガポール含む)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WMLT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があります。

## グローバル株式市場



(注) 上表の左列は前月中の上昇率、右列は2006年度の上昇率  
 (現地通貨ベース、%)



Resona Trust & Banking Co., Ltd.

### マンスリー投資情報 2006 9月号

発行：平成18年9月  
 リソナ信託銀行 信託財産運用部  
 〒100-8112東京都千代田区大手町1丁目1番2号  
 電話 03(5223)2097 [直通]  
 ホームページアドレス  
[\[http://www.resona-gr.co.jp/resona-tb/\]](http://www.resona-gr.co.jp/resona-tb/)

- ・当資料は、お客様の意思決定の参考となる情報の提供を目的としたもので、最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。  
 ・当資料に記載されている見通し等は当資料作成時における判断であり、今後の経済環境の変化や相場変動によって、内容が変更となる場合がございます。  
 ・当資料は、作成時に入手できる情報等に基づいて作成しておりますが、その情報の正確さを保証するものではありません。