

マンスリー 投資情報

2008 3
March

CONTENTS

■投資環境	
経済動向	3
市場動向	7
■投資行動	
国内債券	9
国内株式	10
外国債券	11
外国株式	12
アセットアロケーション	13
海外情報	14
■今月のトピックス	
ノンプライス・インデックスについて.....	15
■データベース	
市場指数実績&グローバル株式市場.....	17

B-07-0062

新しいクオリティへ、新しいスピードで。『リそな』

HUMAN COMMUNICATION

◆ 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

経済動向(2月のレビュー)

国内

輸出は拡大傾向を維持するも、個人消費や住宅など内需低迷を受け、生産は横ばい

- ・ 景気は、石油製品、食料品など家計に直結する財の価格が上昇する一方で、所得も伸び悩んでおり、家計のセンチメントは大きく悪化、景気は減速しています。また、住宅投資も持ち直しているものの回復には至っていません。更に、米国向けを中心に、外需も拡大ペースは鈍化しています。
- ・ 鉱工業生産指数は、電子部品・デバイスや輸送機械などほぼ全業種で減少しました。
- ・ 原油高の影響で輸入金額が輸出を上回り、貿易収支は1年ぶりの赤字となりました。
- ・ コア機械受注(船舶・電力を除く民需)は、製造業、非製造業共に減少しました。
- ・ 失業率は横ばい。新規求人数は増加しましたが、有効求人倍率は横ばいとなりました。
- ・ 消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、全国)は、前年比伸び率は変わらず、上昇しました。

国内 ①

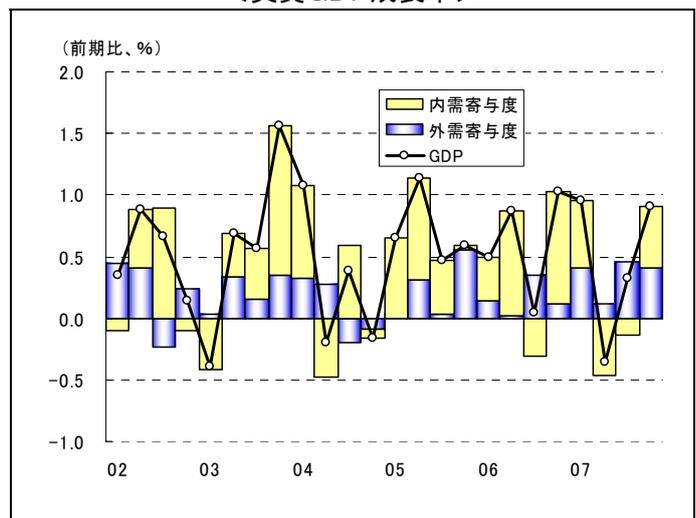
外需、設備投資が好調

10-12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.9%(同年率+3.7%)と高い伸びとなりました。

主な需要項目別には、住宅投資(前期比▲9.1%)が4四半期連続で減少しましたが、個人消費(同+0.2%)が微増、設備投資(同+2.9%)が加速し、輸出(同+2.9%)も7-9月期並みの拡大となりました。

外需の牽引と設備投資の増加で高い成長率を達成しましたが、米国経済が減速する中、欧州、アジアへもその影響が及ぶことは否定しがたく、日本経済も先行きの成長鈍化は避けられない情勢です。

＜実質GDP成長率＞



国内 ②

生産は横ばい圏

1月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.0%と減少しました。業種別では、電子部品・デバイス、輸送機械、電気機械、一般機械など、主要な業種が軒並み減少しました。

一方、在庫指数は同▲1.3%と減少、出荷-在庫バランスも改善しており、米国経済の悪化が鮮明になる中、企業は在庫の積み上げに慎重な姿勢を取っている様子が伺えます。このことから、在庫調整圧力は強くないものの、昨年央のような増勢を取り戻すような環境にはなく、生産は概ね横ばいとなっています。

＜鉱工業生産指数＞



国内 ③

米国向けを除き、堅調

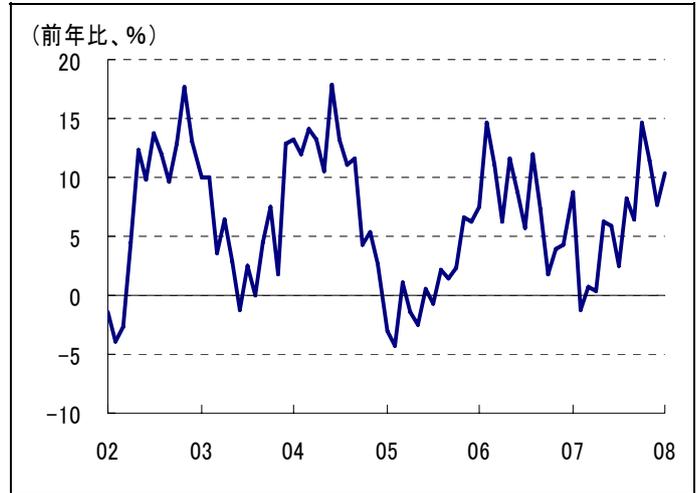
1月の輸出数量指数は、前年比+10.4%と増加しました。

地域別には、米国向けのマイナス幅拡大が続いたものの、原動機や船舶が伸びたEU向けは増加しました。また、アジア、ロシア、中東向けの自動車や通信機が依然好調でした。

アジア向けは、中国向けの輸出に減速感がみられる一方で、ASEAN向けが好調です。

輸出は、拡大のペースが鈍化しているとはいえ、新興国需要を背景に緩やかな増加傾向が続きそうです。

＜輸出数量指数＞



国内 ④

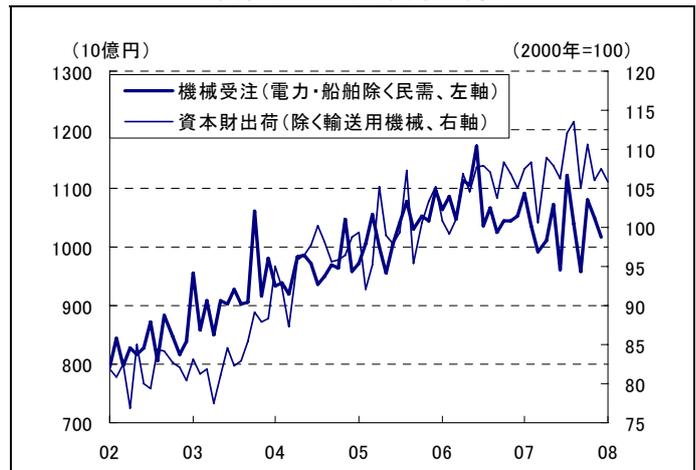
拡大ペースは減速

12月の機械受注は、前月比▲3.2%と減少しました。業種別にみると、造船、電気機械器具などが減少した製造業は同▲7.8%、通信、運輸などが減少した非製造業は同▲5.2%となりました。

この結果、10-12月期では前期比+0.9%と、2四半期連続で増加しました。また、1-3月期の受注も同+3.5%と増加の見通しです。

他方、1月の資本財出荷は、前月比▲1.6%と減少しました。

＜機械受注と資本財出荷＞

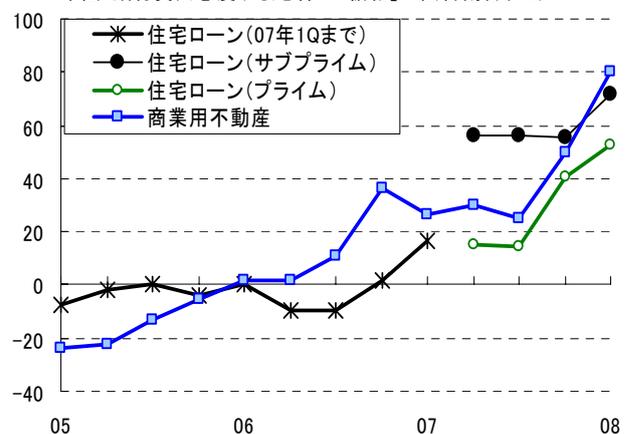


【経済指標の解説】米国:FRB 銀行融資担当者調査(シニア・ローン・オフィサー・オピニオン・サーベイ)

銀行融資担当者調査は、FRBより四半期に一度(2、5、8、11月)公表されている、企業向け貸出、消費者向け貸出、商業用不動産ローン、住宅ローンの各分野における銀行の貸出基準、借り手の資金需要の変化等に関する調査です。

住宅ローンについては、07年4-6月期から信用力別に尋ねており、昨年10月調査以降、サブプライムローンだけでなく、信用力の高いプライムローンや商業用不動産ローンでも貸出基準が厳しくなっています。また企業向け、消費者向けでも同様で、銀行の融資姿勢は全般的に厳格化しています。

米国:銀行貸出態度(「引き締め-緩和」の回答割合、%)



米国の景気は悪化、欧州の景気も緩やかに減速

- ・ 米国の景気は、外需による下支えから生産、設備投資といった企業活動には、減速しながらも底堅さが見られますが、住宅市場の悪化、金融市場の信用収縮、原油、食品価格の高騰などが家計の消費意欲を減退させており、景気の後退リスクが高まっています。
- ・ 雇用統計は、雇用者数の前月からの伸びが減少に転じ、失業率も上昇傾向を辿っており、労働市場は徐々に悪化しています。
- ・ 米景気の減速感が強まる一方、原油高の影響などから消費者物価や個人消費デフレーターの前年比上昇率のプラス幅は拡大傾向で推移しています。
- ・ ユーロ圏の景気は緩やかに減速しており、海外経済の減速を背景に、外需や生産の伸びはほぼ横ばい圏ながら弱含んでいます。
- ・ アジアの輸出動向は、米国を中心とするグローバルな景気減速の影響から一進一退で推移しています。

米国 ①

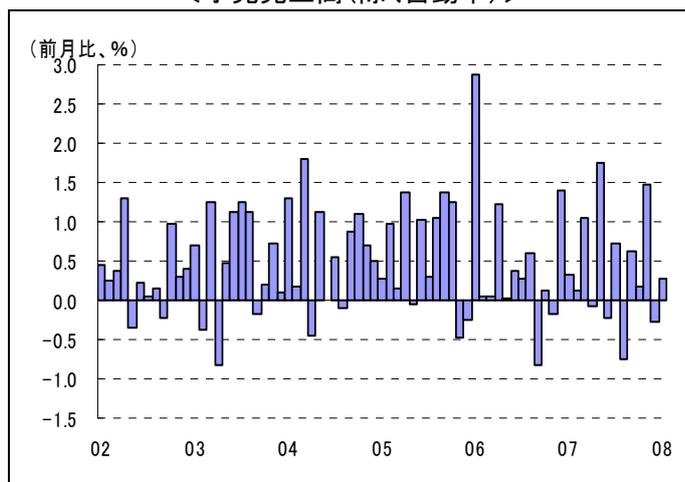
減速

1月の小売売上高(除く自動車)は、前月比+0.3%と増加しました。もともと、ガソリンスタンドの売上を除けば同横ばいとなりました。

業態別には、住宅市場と関連が強い日曜大工店、家電販売店、家具店などが減少したものの、価格上昇の影響からガソリンスタンド、食料品店が増加したほか、衣料品店など非耐久消費財が増加に寄与しました。

消費者センチメントの悪化が続いていますが、一部商品の価格上昇から、小売売上高は増加しました。

＜小売売上高(除く自動車)＞



米国 ②

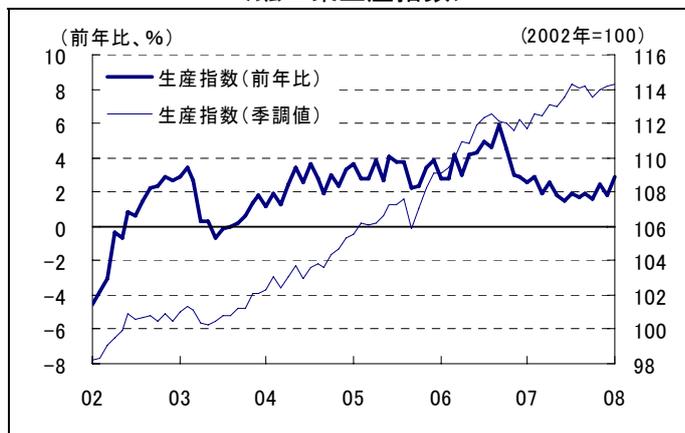
横ばい圏内

1月の鉱工業生産指数は、前月比+0.1%と小幅ながら3ヶ月連続で増加しました。

自動車関連が減少する一方で、輸出好調が続く半導体、通信機器などのハイテク産業が増加しました。

製造業の在庫水準は抑制されており、1月のISM製造業指数も改善、50を上回るなど底堅さを見せています。ただ、グローバルに景気が減速する中、先行きは依然として不透明な状況です。

＜鉱工業生産指数＞



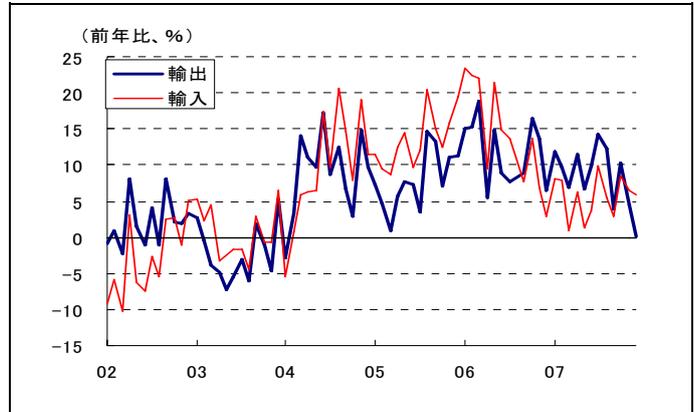
ユーロ圏

減速

12月のユーロ圏の輸出は、前年比+0.1%と、ほぼ前年並みとなりました。米国向けが▲17.7%、スイス向けが▲8.6%と、04年初以来の下げ幅となったほか、日本向けが引き続き減少しました。一方、EU域内(非ユーロ圏)、中国、ロシア向けは増加しました。

ユーロ高に加え、先進国向け輸出の減少を補ってきた新興国向け輸出にも減速感が強まっており、ユーロ圏の輸出は一段と弱含んでいます。

<輸出入金額>



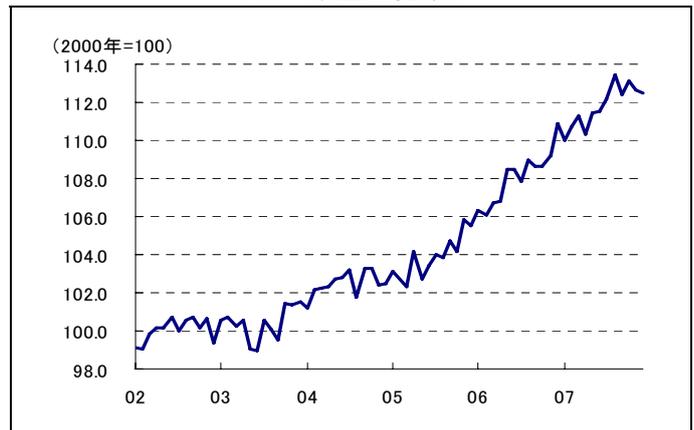
ユーロ圏

概ね横ばい

12月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.2%と2ヶ月連続で減少しました。この結果、10-12月期は、前期比でほぼ横ばいとなりました。エネルギー、資本財が増加した一方で、耐久消費財が大きく減少しました。

12月の生産は、周辺新興国需要を受けて拡大してきた資本財が、2ヶ月連続で減少したことに加え、耐久消費財が対前年比でのマイナス幅を拡大させるなど、生産のトレンドは概ね横ばい圏ながら弱含んでいます。

<鉱工業生産指数>



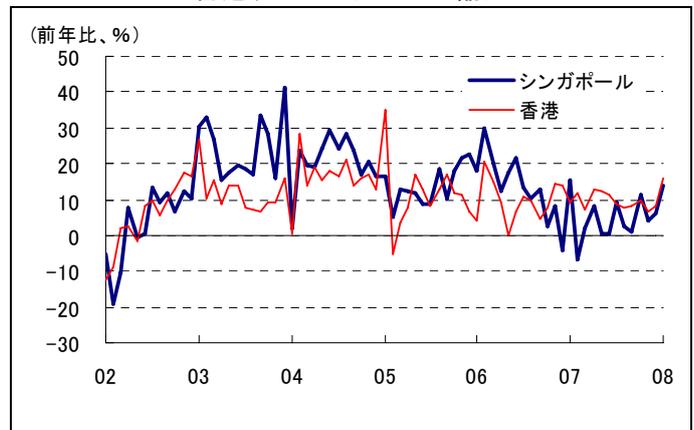
アジア

一進一退続く

1月の香港の輸出は、前年比+15.8%、シンガポールの輸出は、同+13.8%といずれも二桁の伸びを取り戻しました。

地域別にみると、香港では、中国、欧州向けが、シンガポールでは、アジア向けが、米国向けの減少を補いました。また、日本向けもそれぞれ前年比プラスとなっています。ただ、シンガポールの輸出は、価格高騰が続く原油輸出に押し上げられており、実質ベースでは横ばい圏内の動きとなっています。

<香港、シンガポールの輸出>



市場動向(2月のレビュー)

金利・為替

長期金利(日本)

レンジ内で推移後、低下

長期金利は、強弱まちまちの経済指標、米金融保証会社救済案などを材料に一進一退となりました。しかし、月末にバーナンキFRB議長が、米国の中小金融機関破綻の可能性に言及したことなどから、米景気後退懸念が高まり、円高ドル安が進行、株価も下落し、長期金利は1.4%を割り込みました。

<長期金利(日本)>



長期金利(米国)

上昇傾向で推移後、低下

米国の長期金利は、中旬まで金融保証会社救済策や、インフレ懸念の高まりを受け、上昇傾向で推移しました。

しかし、月末にバーナンキFRB議長が、中小金融機関破綻の可能性に言及したこともあり、景気に対する不安が高まったことや株価下落から、3.5%台まで低下しました。

<長期金利(米国)>



為替(円/ドル)

円高ドル安後、円高ドル安

ドル・円相場は、強弱まちまちの経済指標、米金融保証会社救済案などを材料に一進一退となりました。しかし、月末にバーナンキFRB議長が、米国の中小金融機関破綻の可能性に言及したことなどから、米景気に対する不安が高まり、1ドル=104円台まで円高ドル安が進みました。

<円/ドル>



為替(ドル/ユーロ)

ドル安ユーロ高傾向

ユーロ・ドル相場は、月上旬はECBが政策金利を据え置いたことから、ドルが買い戻されましたが、ECB高官がインフレ抑制の姿勢を強調すると、下旬にかけて再びユーロ高が進行しました。さらに月末には、米景気後退懸念の高まりから、1ユーロ=1.52ドル台までドル安が進みました。

<ドル/ユーロ>



株価

株価（日本）

一進一退

TOPIXは、米ISM非製造業指数の大幅低下で米景気後退懸念が高まり、月上旬は下落しましたが、その後、強弱まちまちの経済指標、米金融保証会社救済案などを材料に一進一退の展開となりました。しかし月末には、米景気後退懸念の高まり、為替市場での円高ドル安の進行から、輸出企業を中心に下落しました。



株価（米国）

一進一退

S&P500は、ISM非製造業指数の大幅低下で景気後退懸念が高まり、月上旬は下落しましたが、中旬以降、金融保証会社救済策の進展期待から上昇しました。月末にはバーナンキFRB議長が中小金融機関の破綻可能性に言及したことなどから、景気に対する不安が高まり、下落しました。



株価（ドイツ）

一進一退

DAX指数は、強弱まちまちの経済指標、米金融保証会社救済案などを材料に一進一退の展開となりました。しかし、月末にバーナンキFRB議長が、米国の中小金融機関破綻の可能性に言及したことなどから米景気後退懸念が高まり、下落しました。



株価（アジア）

一進一退

ハンセン指数は、米景気後退懸念の高まりから月上旬は下落しましたが、その後、強弱まちまちの米経済指標、金融保証会社救済案等を材料に一進一退の展開となりました。

月末に香港政府が良好な財政収支と減税策を発表し、押上げ要因となりましたが、米景気に対する不安から小反落しました。



	2008.01	2008.02	2008.03	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	0.46	0.38		0.85	2.73
ベンチマーク騰落率(%)	0.48	0.48		0.96	3.01
超過収益率(%)	▲ 0.02	▲ 0.09		▲ 0.11	▲ 0.28

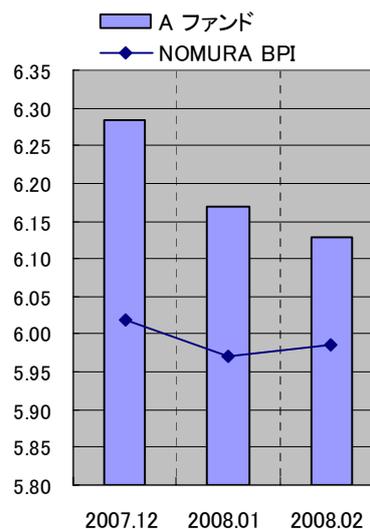
< 2月の投資行動 >

3～5年ゾーンを引き上げ、事業債のオーバーウェイトを維持

債券市場は一進一退の展開となりました。米国経済指標の悪化を受けて、10年国債利回りは上旬に一時1.40%まで低下しましたが、株価の戻りにあわせて反転し、下旬には1.50%まで上昇しました。しかし、月末には株価の大幅下落を受けて1.3%台半ばに低下するなど、方向感の定まらない動きが続きました。

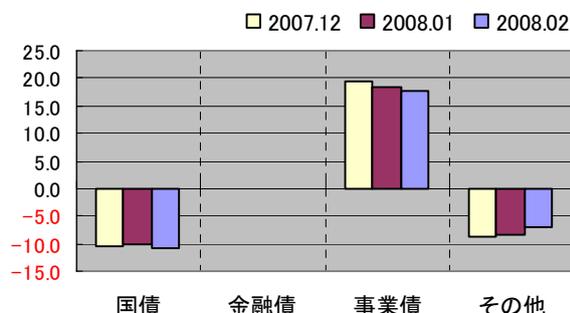
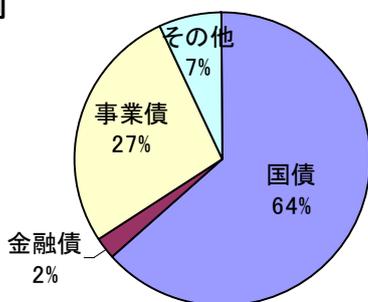
こうした環境のなか、満期構成調整では、9～10年ゾーンから3～5年ゾーンにポジションの一部をシフトする調整を実施しました。また種類別では、引き続き事業債のオーバーウェイトを維持しました。

修正デュレーションの推移

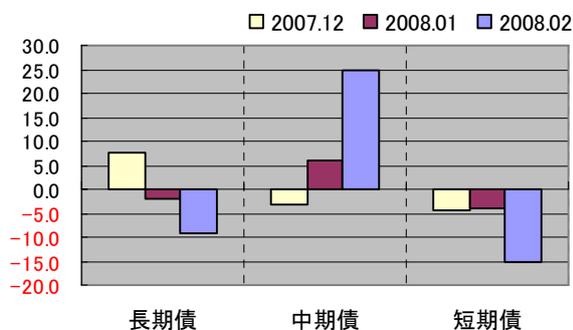
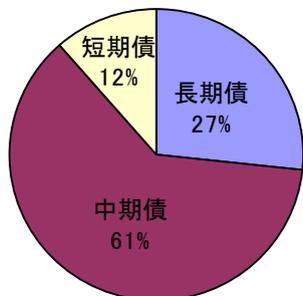


Aファンド構成比と対ベンチマーク比の推移(%)

種類別



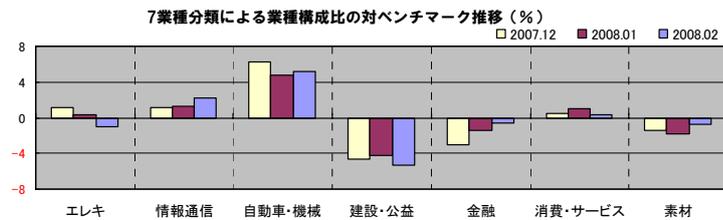
満期別



国内株式

<株式ロAファンド(市場型)>

	2008.01	2008.02	2008.03	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 9.95	▲ 1.76		▲ 11.53	▲ 21.61
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 8.76	▲ 1.61		▲ 10.23	▲ 22.18
超過収益率(%)	▲ 1.19	▲ 0.15		▲ 1.30	0.57



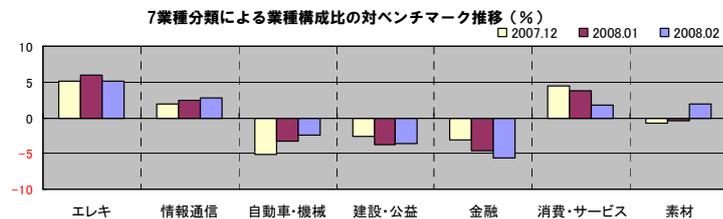
<2月の投資行動>

割安かつ中期成長力の強い銘柄を購入

半導体向け先端材料のシェア拡大で業績上方修正が期待できる東京応化工業を新たに購入しました。また、資源高騰と好調な新興国経済を背景に業績続伸が見込まれる丸紅や住友商事、投信が好調で業績安定感が増すなか、過度に売り込まれたと判断される野村HDをウェイトアップしました。

<株式ロLファンド(バリュー型)>

	2008.01	2008.02	2008.03	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 10.21	▲ 2.17		▲ 12.15	▲ 25.28
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 8.76	▲ 1.61		▲ 10.23	▲ 22.18
超過収益率(%)	▲ 1.45	▲ 0.56		▲ 1.92	▲ 3.10



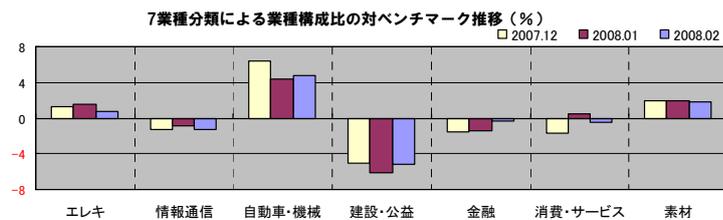
<2月の投資行動>

割安感が強まった銘柄を新規購入

原材料高などで株価が低迷しているものの、価格転嫁や収益性の高い海外市場への積極展開で収益改善が期待できる太平洋セメントを新たに購入しました。また、不採算事業の見直しに取り組む帝人や、半導体市況に対する悲観を過度に織り込んだと判断されるSUMCOをウェイトアップしました。

<株式ロHファンド(成長株重視型)>

	2008.01	2008.02	2008.03	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 11.31	▲ 1.28		▲ 12.44	▲ 19.86
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 8.76	▲ 1.61		▲ 10.23	▲ 22.18
超過収益率(%)	▲ 2.55	0.33		▲ 2.21	2.32



<2月の投資行動>

独自の成長要因を持つ銘柄に投資

NAND型フラッシュの需要拡大と環境問題を背景とした原子力発電への見直し気運の高まりで、中期的な収益拡大が期待できる東芝、市場拡大が続く提案型物流サービスにおける競争優位性に加え、積極的な海外展開による業績続伸が期待される日立物流を新たに購入しました。

	2008.01	2008.02	2008.03	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 1.79	0.22		▲ 1.57	2.96
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 1.97	0.23		▲ 1.75	2.58
超過収益率(%)	0.18	▲ 0.00		0.18	0.38

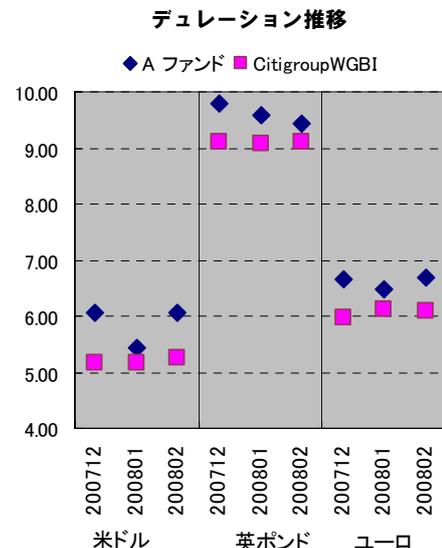
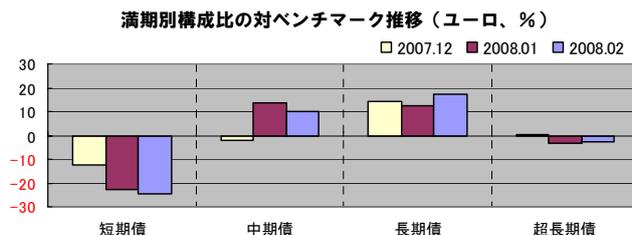
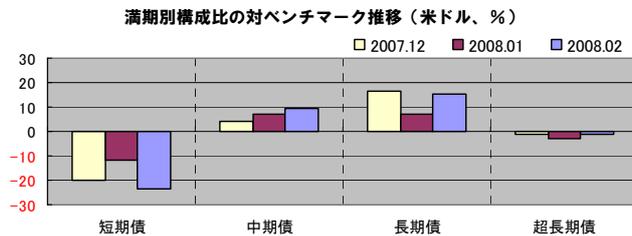
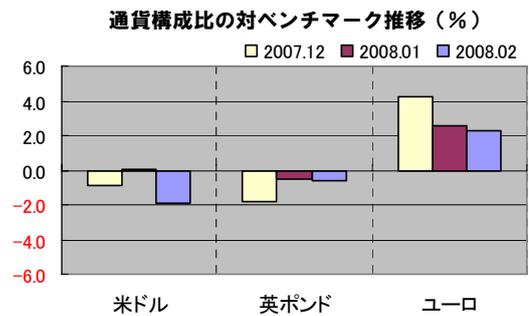
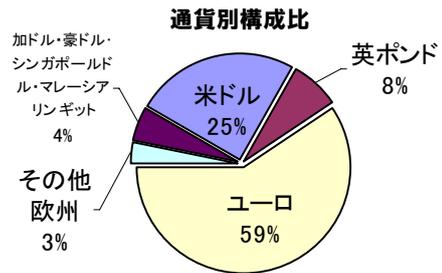
< 2月の投資行動 >

通貨配分は米ドルをアンダー、欧州をオーバーに移行、デュレーションは米欧とも長期化幅を拡大

米国長期金利は、インフレ懸念の高まりから上昇傾向を辿ったものの、月末近くからは低調な経済指標を受けて急速に低下しました。10年国債利回りは3.59%で始まった後、物価指標の上振れや原油高を背景に緩やかに上昇、25日には3.90%をつけました。しかしその後は、FRB議長が景気の下振れリスクを強調するなかで、住宅価格指数や消費者信頼感指数などの経済指標が相次いで弱めの内容を示したことから、改めて景気後退懸念が優勢となり、利回りは急速に低下、大手金融機関の損失発表も加わり、3.51%で月末を終えました。

為替市場は、米国の景気後退懸念を背景に米ドル独歩安の展開となりました。早期の金融緩和期待が後退したユーロは、対米ドルで最高値を更新しました。

こうした環境のなか、投資行動については、米国景気の減速感が強まるのに伴い、金融政策はより緩和的になると判断し、米国及び欧州のデュレーションの長期化幅を拡大しました。通貨配分戦略では、景況感の乖離を背景に、米国をアンダーウェイトに、欧州をオーバーウェイトに移行しました。



	2008.01	2008.02	2008.03	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 12.49	▲ 2.16		▲ 14.38	▲ 14.20
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 12.39	▲ 2.74		▲ 14.79	▲ 12.49
超過収益率(%)	▲ 0.10	0.59		0.41	▲ 1.72

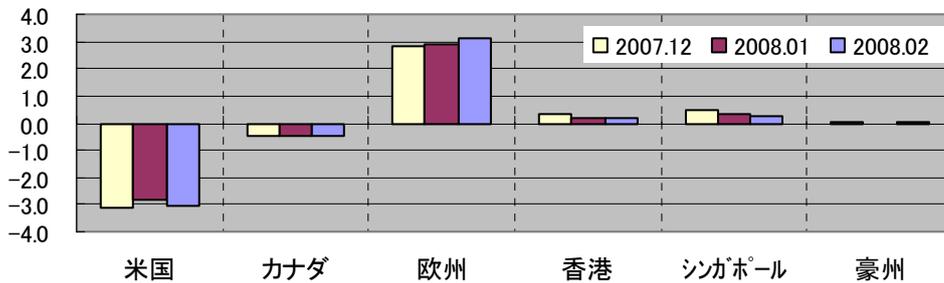
<2月の投資行動>

地域配分は北米をアンダーウェイト、欧州をオーバーウェイト、個別銘柄は競争優位性のある銘柄を組み入れ

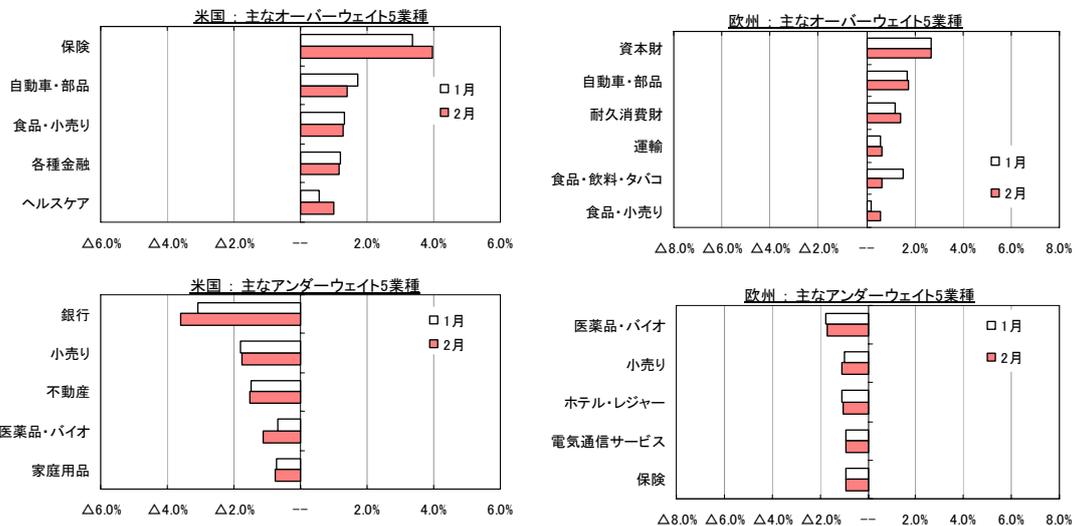
米国の雇用統計やISM非製造業指数の悪化などを背景に、月初の米欧株式市場は下落しました。その後、モノライン救援策への期待感から反発する局面もありましたが、NY原油先物が100ドル台に乗せ、耐久財受注や消費者信頼感指数など、米国経済指標も引き続き低調な内容を示すなかで、戻り幅は限定的に留まりました。月末近くには、バーナンキ議長が小規模金融機関の破綻の可能性に言及し、米大手保険会社がサブプライム問題と関連して巨額損失を計上したことなどから、株価は再び下落しました。セクター別では米欧とも、原油・商品価格上昇を背景にエネルギー、素材が上昇し、損失拡大が続く金融が下落しました。個別では、好決算銘柄、M&A関連銘柄が買われました。

こうした環境のなか、地域配分では、米国景気の後退懸念が強まるなか、欧州景気は比較的緩やかな調整に留まるとの判断から、米国株のアンダーウェイト、欧州株のオーバーウェイトを維持しました。また、銘柄選択においては、独自モデルを活用して割安な銘柄の組み入れを実施するとともに、企業訪問を中心としたリサーチに基づき、競争優位による業績伸長が期待できる銘柄に投資を行いました。

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																
ニュートラル	高低																
アンダー	高低																

<資産別動向>

(国内債券)

内需が停滞し、「官製不況」も懸念される状況にあります。建築物着工の反動増が見込まれること、企業の人手不足感が解消しないなかで、雇用者数の緩やかな増加傾向が持続すると見られること、などから、内需の大幅な下振れには至らないと予想されます。一方、新興国経済が減速気味ながら堅調を保つと見られること、米国景気の悪化は深刻化せず、先行きには緩やかに回復すると見られること、などから、外需の拡大傾向も大きくは崩れないと見られ、景気は底堅さを保つと予想されます。しかし、米欧金融機関の一段の損失拡大が見込まれるなかで、こうしたシナリオが実現するためには、米欧当局や金融業界が危機の広がりに適切に対処することが求められる環境にあり(「外国債券」の項参照)、日銀が内外金融市場や経済指標の行方を見守る状況は更に長引くと予想されます。日銀が再び金利正常化姿勢を強めるには時間を要し、長期金利は暫く横這い圏で低位に留まると予想されます。このような判断の下、資産配分についてはニュートラル高めを維持しました。

(国内株式)

米欧金融機関の抱える損失の拡大が今後も表面化していく可能性が高く、市場が米国景気の後退に脅える状況は暫く続くと予想されます。また為替市場では、米国の利下げや投資家のリスク許容度低下が円売り要因として働く環境はすぐには変わらないと予想されます。一方国内では、政局が混迷の度を深め、「官製不況」への懸念も漂うことから、株価の下振れリスクは暫く拭き切れず、市場は安定感を欠いて推移すると予想されます。結局のところ先行きの米国景気は緩やかに回復し、円高圧力も一服、輸出拡大が続くことで日本の景気も底堅く推移すると見られますが(「国内債券」の項参照)、こうしたシナリオが実現するためには、当局や金融業界が危機の広がりに適切に対処することが求められる環境にあります(「外国債券」の項参照)。先行きの米国景気回復に伴う株価の戻りは期待されますが、金融機関の一段の損失拡大が見込まれるなかで、現段階では危機対応の成否に不透明感が強く、資産配分についてはニュートラル低めを維持しました(内外合わせた株式のウェイトを中立に据え置き)。

(外国債券)

米国では、証券化商品市場の機能が回復せず、商業不動産やレバレッジド・ローン関連でも評価額が下落する状況にあることから、金融機関の抱える損失の拡大が今後も表面化していく可能性が高いと判断されます。また実体経済面では、住宅・金融部門の不振が他部門に波及する動きが表れていることから、実質GDP成長率が一時的にマイナスに陥ることも想定されます。銀行のバランスシートが痛み、証券化を通じた資金供給も滞るなかで、銀行が貸出基準を一段と厳格化すれば、景気が深刻な後退局面に陥りかねないことから、当局は危機対応の手を緩めないと予想されます。一方、原油や穀物価格の上昇を背景に、インフレの加速も懸念される状況にあります。インフレ連動債に表れるインフレ期待はさほど高まっておらず、FRBは更なる利下げを躊躇しないと予想されます。当局や金融業界が適切に対処することを前提とすれば、景気の悪化は深刻化せず、利下げや景気対策の効果、新興国からの堅調な需要(新興国経済は減速気味ながら堅調を保つと想定)、などを背景に、先行きには緩やかに回復すると予想されます。しかし現段階では、危機対応の成否に関する不透明感が強いことから、市場が景気後退に脅える状況は暫く続くと予想されます。こうした環境のなかで債券市場は、既に実質ゼロ金利近くまでの利下げを織り込む動きを示しており、また利下げが進行するほどインフレへの思惑が強まることから、長期金利の低下余地は限定的と判断されます。一方、先行きには景気回復が見込まれるものの、その確信度が高まるには時間を要すると見られ、金利上昇傾向に転じる可能性も低いと判断されます。長期金利は暫く横這い圏で低位に留まると予想され、資産配分についてはニュートラル低めを維持しました。

(外国株式)

米国では、金融機関の抱える損失の拡大が今後も表面化していく可能性が高く、景気の悪化を深刻化させないうちに回復を実現するためには、当局や金融業界が危機の広がりに適切に対処することが求められる環境にあります。当局が高い危機意識を示すなかで、今後の対応策が適切性を欠くと判断する根拠には乏しく、弊社としては先行きの景気は緩やかに回復すると予想していますが、現段階では対応策の成否に不透明感が強いことから、市場が景気後退に脅える状況は暫く続くと予想されます(「外国債券」の項参照)。このため株価の下振れリスクは暫く拭き切れず、市場は安定感を欠いて推移すると予想されます。先行きには景気回復に伴う株価の戻りが期待されますが、こうした展開への確信度が高まるには時間を要すると見られることから、資産配分についてはニュートラル高めを維持しました(内外合わせた株式のウェイトを中立に据え置き)。

<ご参考:過去の資産アロケーション推移>

		H18年度				H19年度						H18年度				H19年度			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
国内債券	オーバー									外国債券	オーバー								
	ニュートラル										ニュートラル								
	アンダー										アンダー								
国内株式	オーバー									外国株式	オーバー								
	ニュートラル										ニュートラル								
	アンダー										アンダー								

米国債券

ブラウン・ブラザーズ・
ハリマン
(BBH)

2月の米国債券市場は若干ながら上昇しました。融資基準の厳格化による住宅価格の下落は消費者マインドを低下させたため、米国経済の急激な減速が経済統計から確認でき、景気後退の可能性が高まりました。しかしながら経済統計でもプラス面、マイナス面それぞれあり、雇用統計、ISM非製造業指数、住宅関連指標は引き続き厳しかったものの、貿易収支、小売売上高などは良好でした。インフレについては、ガソリン価格は1.2%上昇し、エネルギーおよび食品価格ともに0.7%上昇していることが示されたものの、コアインフレの重要な要因である単位労働コストは予想より低く2.1%でした。FRB議長は、経済成長の下方リスクに対応するため適宜利下げを行うと改めて表明し、期待インフレは引き続き抑えられているとつけ加えました。長期ゾーンの国債は売られ、イールドカーブはスティープ化しました。月中、CMBSや資産担保証券はアンダーパフォーマンスしたため、CMBSセクターのポジションを減らしました。コモディティ市場の強含みなどへの期待から、インフレ連動債のエクスポージャーを維持しました。

欧州債券

モンドリアン・
インベストメント・
パートナーズ

2月の欧州債券市場は上昇しました。非ユーロ圏欧州債券市場は、ユーロ圏に対し再びアンダーパフォーマンスとなりました。英ポンド、ハンガリー、ノルウェーともに下落し、スウェーデンのみがプラスとなりました。社債セクターは欧州国債に比べてアンダーパフォーマンスとなり、特に公益事業債セクターでパフォーマンスの不振が見られました。事業債セクターも依然不振で、金融債セクターのクレジットスプレッドに改善が見られただけです。しかしながら、クレジットセクターをアンダーウェイト維持していたため、ファンドにはプラスの寄与となりました。担保付証券セクターは好調で、最もパフォーマンスが良好であったサブセクターはジャンボ・ファンドブリーフとその他担保証券で、ともにオーバーウェイトしています。パフォーマンスが不調だったサブセクターの資産担保証券はアンダーウェイトにしておき、このこともまたファンドにプラスの寄与となりました。イギリス、スペイン及びアイルランドの住宅市場の下落リスクは高まってきており、より信用度が高いローン債権を担保にした債券にまでネガティブ見方が広がっています。

外国株式MOM

ノーザン・トラスト・
グローバル・アドバイザーズ
(NTGA)

2月のグローバル株式市場は、引き続き不安定な展開となりました。イングランド銀行は0.25%の利下げを行いました。ECBと日銀は金利を据え置きました。原油価格、金価格ともに高値圏で推移しており、インフレ懸念は依然残っています。米ドルは対ユーロで月初高騰の後、史上最安値を記録しました。2月の売買回転率は、ほぼ予想の範囲に収まっています。LSV社(ティップ・ハリュ)が最も積極的な取引を行いました。Tupperware Brands Corporation、CSX Corp及びDeere and Co(全て米国)の3銘柄を売却し、Conagra Foods、A H Belo Corp、Eli Lilly、Bristol Myers Squibb、Wachovia Corp(全て米国)及びOutokumpu(フィンランド)の合計6銘柄を購入しました。Axiom社(グロース)はTele2 AB(スウェーデン)を売却し、Vestas Winds System(デンマーク)を購入しました。Altrinsic社(バリュエーション)はFlextronics International Ltd(シンガポール)の売却を行い、Anglogold Ashanti Ltd(南アフリカ)を購入しました。Walter Scott社(ティエンジフ・グロース)及びEdinburgh Partners社(小型バリュエーション)は取引がありませんでした。

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)

2月のエマージング株式市場は上昇しました。ペルー、パキスタン及びブラジルはベンチマーク指数をアウトパフォーマンスし、中国も遅れを取っていませんでした。インフレ率上昇や継続的なアジアの経済成長への強気な見通しから、エネルギー株及び素材株が上昇し、あらゆる市場で株価の回復が見られました。個別銘柄では、バリュエーションが割安な点を注目している中国、韓国の保有銘柄が、再びマイナスに影響しました。国別配分では、市場の見通しが改善し、ファンダメンタルバリュエーションが割安と判断されたことから、タイのエクスポージャーを増やしました。また、ブラジルではPetrobras(石油会社)をアンダーウェイトながら新規で購入したため、ブラジルのエクスポージャーも若干ながら増えました。ロシアの好調な経済は、米国や欧州の景気後退とは別の動きをするとの予想から、ロシアの国別配分の目標保有比率を高めました。インドについては、他の投資家の予想とは異なり、経済および企業収益が減速するものと予想したため、利益確定の売却を行いました。個別銘柄ベースでは、7銘柄を新規購入し、3銘柄を売却しました。

ノンプライス・インデックスについて

昨今、国内外株式の運用手法として時価総額加重のインデックスとは異なり、企業価値加重を投資ウェイト決定の要素に用いる手法が注目されています。

そこで、今回は『ノンプライス・インデックス』とよばれる企業価値加重インデックスがどのようなものか、その特徴とパフォーマンス特性について概要を解説いたします。

1. ノンプライス・インデックスとは

- ・株主資本・キャッシュフロー・売上高・配当などの企業規模の変数に基づき、銘柄を加重平均したインデックス指標でTOPIXなどのような時価総額加重とは異なり、企業の根元価値(ファンダメンタルズ)を客観的に表す様々な経済指標を用いようという考えが、最大の特徴です。
- ・ファンダメンタル・インデックスなどとも呼ばれ、2005年に米国の運用会社Research Affiliates会長であるRobert D.Arnott氏らが提唱した新しい概念で所謂、アクティブ・インデックスの一種です。
- ・代表的なインデックスとして、内外株式ともFTSE-GWAインデックスとFTSE-RAFIインデックスが存在し、我が国では、2006年頃から国内運用会社が、ノンプライス・インデックスを活用したファンドを設立しました。国内信託は2007年初め頃からファンドを設立しています。
- ・運用残高は国内で1,000億円以上あると言われています。

2. ノンプライスインデックスの構築

TOPIXに代表されるような従来のインデックスは、銘柄毎の純資産簿価額および浮動株比率等を基準として構成比を決定しています。

これに対して、ノンプライス・インデックスにおきましては、純資産簿価額に加えて、その他の企業価値を反映している数値を用いることにより、銘柄構成比の決定を行います。

以下の【図表1】におきましては、純利益・キャッシュフローをファクターとして用いておりますが、どのような数値を用いて構成比を算出するかが、ポートフォリオ助言会社のノウハウを顕著に表す部分であり、インデックスの特性を左右することになります。また、各ファクターを単純平均することから、極めてシンプルなポートフォリオ構築であるといえます。

【図表1】ノンプライス・インデックスの構築例

従来のインデックス構築

	純資産簿価額	構成比
銘柄A	10,000⇒	0.50%
銘柄B	20,000⇒	1.00%
・		
・		
・		
銘柄Y	90,000⇒	4.50%
銘柄Z	50,000⇒	2.50%
合計	2,000,000⇒	100.00%

「ノンプライス・インデックス」の構築

	純資産簿価額	純利益額	キャッシュフロー	⇒	構成比
銘柄A	0.50%	1.20%	1.00%	⇒	0.90%
銘柄B	1.00%	0.80%	1.20%	⇒	1.00%
・					
・					
銘柄Y	4.50%	2.60%	3.40%	⇒	3.50%
銘柄Z	2.50%	3.10%	1.90%	⇒	2.50%

企業のファンダメンタル(財務内容)
より計測できる尺度を用いて加重

単純平均(非常にシンプル)

3. ノンプライス・インデックス比較

FTSE-GWAおよびRAFIの各インデックスの主な特性を比較すると、以下のようになります

FTSE-GWAインデックス	項目	FTSE-RAFIインデックス
Global Wealth Allocation Limited.	ポートフォリオ助言会社	Reseach Affiliate Limited.
David Morris	責任者	Robert D. Arnott
FTSE	インデックスプロバイダ	FTSE
内外株式	対象資産	内外株式
国内: FTSE Japan採用銘柄をベースユニバースとし、そこから採用ファクターの単純平均をウェイト付けし、ポートフォリオを構築。 海外: FTSE Developed ex Japan Indexをユニバースとし、採用ファクターの単純平均をウェイト付けし、ポートフォリオを構築。	ポートフォリオ構築方法	国内: FTSE Developed ex US Indexをユニバースとし、採用ファクターの単純平均をウェイト付けし、上位1000銘柄を抽出。この1000銘柄のうち、日本の銘柄を抜き出し、ポートフォリオを構築 海外: FTSE Developed ex Japan Indexをユニバースとし、採用ファクターの単純平均をウェイト付けし、上位1000銘柄を抽出。
銘柄入替え時の直近に公表された3つの財務指標(簿価残高、キャッシュフロー、純利益)各々の指標は固定株主以外(浮動株式数)を対象にしたものに修正した上で、ウェイトを計算し平均したものをを用いる。	採用ファクター	簿価残高、キャッシュフロー、配当総額、売上高の過去5年平均。なお、各々の指標は固定株主以外(浮動株式数)を対象にしたものに修正した上で、ウェイトを計算し平均したものをを用いる。
ウェイトの見直し、銘柄の入替えは年4回(3.6.9.12月)	リバランスタイミング	年1回
国内: 483銘柄 海外: 1537銘柄	銘柄数(2007/06末現在)	国内: 350銘柄 海外: 1000銘柄
5名程度	アドバイザー会社(従業員)	30数名程度
低い	海外知名度	高い
(欧)AP3年金基金(スウェーデン) 運用額は不明	海外採用先	サウスダコタ州年金基金が2004年末より運用を開始 (米)カルパース 06/06 10億ドル (欧)ノーベル財団 06/02 投資開始 (欧)スウェーデン公的年金 06年 10億ドル
取得しない。但し、新規性を保持しており、インデックス提供の継続は可能との見通し。	特許	米欧で1年後には知的所有権を申請中

TOPIX
浮動株比率考慮後の
時価総額により
ウェイトを計算

発行済み株式数
× 浮動株比率

TOPIX
銘柄追加: 毎月
浮動株比率の見直し
は年4回

TOPIX
1730銘柄
(2007年06月末現在)

4. 上記比較のまとめ

- ・ 両者の指数を比較すると、リターンはRAFIの方が優位な傾向があり、一方リスク(標準偏差)はGWAの方が低い傾向があります。
- ・ また、ショックが生じた時の弾力性は、概ね両指数ともTOPIXよりも優位な傾向にありますが、RAFIの方が強い傾向があります。
- ・ 最適なスタイルミックスの構築を試みると、GWAは主にインデックス運用からの振り替え、RAFIはインデックス運用とバリュー運用半分ずつ振り替えにおいて最適となる、という結果がでております。
- ・ また年金資産全体のリターン・リスクについても、ノンプライス・インデックスを投入することにより、改善傾向が見られることが確認されています。
- ・ これは両指数ともTOPIXよりもリスク(標準偏差)が低く、期待リターンが高いことに起因するものと考えられます。
- ・ 他資産との相関係数はTOPIXとほぼ同水準にあります。

以上、新たなインデックスを導入することにより、年金資産全体のリターン・リスクがより改善することが期待できると考えています。弊社では、引き続きノンプライス・インデックスの有効性につき、検討を進めてまいります。

国内経済

	鉱工業生産	家計消費支出 (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 (%)
2005	1.1	-0.6	4.0	7.1	0.95	4.4
2006	4.8	-2.8	4.4	4.0	1.06	4.1
2007	2.7	1.0	-17.8	-4.0	1.04	3.9
07Q1	3.1 (-1.2)	-0.6	-1.8 (-4.4)	-3.3 (-0.7)	1.06	4.0
07Q2	2.4 (0.1)	0.2	-2.6 (0.1)	-10.8 (-2.4)	1.06	3.8
07Q3	2.7 (2.3)	3.0	-37.1 (-35.5)	-1.4 (2.5)	1.05	3.8
07Q4	2.8 (1.3)	1.5	-27.3 (18.1)	0.0 (0.9)	1.00	3.8
0702	3.1 (0.7)	-2.8	-9.9 (-3.7)	-4.2 (-4.9)	1.05	4.0
0703	2.0 (-0.3)	-0.3	5.5 (6.4)	-5.8 (-4.5)	1.05	4.0
0704	2.2 (-0.2)	0.4	-3.6 (-2.2)	-9.0 (2.2)	1.05	3.9
0705	3.8 (-0.3)	0.9	-10.7 (-9.1)	-3.1 (5.9)	1.06	3.8
0706	1.1 (1.3)	-0.6	6.0 (18.3)	-17.9 (-10.4)	1.07	3.7
0707	3.2 (-0.4)	0.4	-23.4 (-29.2)	8.0 (17.0)	1.06	3.6
0708	4.4 (3.5)	3.4	-43.3 (-23.3)	-2.6 (-7.7)	1.05	3.8
0709	0.8 (-1.4)	5.3	-44.0 (-0.9)	-7.0 (-7.6)	1.04	4.0
0710	4.7 (1.7)	2.4	-35.0 (17.5)	3.3 (12.7)	1.02	3.9
0711	2.9 (-1.6)	-0.9	-27.0 (11.6)	0.9 (-2.8)	1.00	3.8
0712	0.8 (1.4)	2.7	-19.2 (9.9)	-3.3 (-3.2)	0.98	3.8
0801	2.5 (-2.0)	3.9	-5.7 (13.0)		0.98	3.8
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 (コア・季節調整済)	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
2005	-0.1	1.8	87,072	182,591	72.7	1.9
2006	0.1	1.1	79,019	198,488	70.5	2.4
2007	0.0	1.6	108,183	250,012	53.9	2.1
07Q1	-0.1 (-0.0)	1.0 (0.5)	25,992	68,298	21.2	3.9
07Q2	-0.1 (-0.0)	1.5 (0.6)	25,249	56,041	72.7	-1.4
07Q3	-0.1 (0.1)	1.9 (0.3)	30,290	68,585	65.1	1.3
07Q4	0.4 (0.4)	2.0 (0.6)	26,652	57,088	56.7	3.7
0702	-0.1 (-0.1)	1.0 (0.2)	9,746	23,990	27.3	* 四半期は前期比 年率%
0703	-0.3 (-0.1)	1.1 (0.0)	16,282	32,879	9.1	
0704	-0.1 (0.0)	1.1 (0.2)	9,212	19,622	72.7	
0705	-0.1 (0.1)	1.5 (0.2)	3,833	21,255	63.6	
0706	-0.1 (0.0)	1.9 (0.4)	12,205	15,164	81.8	
0707	-0.1 (0.0)	2.0 (-0.0)	6,612	18,515	63.6	
0708	-0.1 (0.1)	1.8 (-0.1)	7,337	20,811	77.3	
0709	-0.1 (-0.1)	1.7 (0.2)	16,340	29,259	54.5	
0710	0.1 (0.2)	1.9 (0.3)	10,022	22,291	70.0	
0711	0.4 (0.2)	2.0 (0.2)	7,881	17,825	30.0	
0712	0.8 (0.4)	2.1 (0.1)	8,749	16,972	70.0	
0801	0.8 (0.1)	2.1 (0.3)	-873			
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%。
・消費者物価は、06年1月以降は05年基準。

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(17)
2005	3.2	6.3	5.8	9.5	5.1	2.2
2006	3.9	5.9	-12.9	6.3	4.6	2.5
2007	2.1	4.1	-24.7	0.9	4.6	2.3
07Q1	2.5 (0.3)	4.1 (1.5)	-30.6 (-6.1)	-1.0 (-2.5)	4.5	2.6 (0.6)
07Q2	2.0 (0.9)	4.0 (1.2)	-21.3 (0.3)	1.1 (3.6)	4.5	2.3 (0.5)
07Q3	1.8 (0.9)	3.5 (0.9)	-23.4 (-11.2)	1.2 (2.1)	4.7	2.2 (0.6)
07Q4	2.0 (-0.3)	5.0 (1.0)	-23.8 (-11.4)	2.2 (-1.5)	4.8	2.3 (0.6)
0702	2.9 (0.8)	3.8 (0.2)	-28.9 (6.0)	-2.2 (0.5)	4.5	2.7 (0.2)
0703	2.0 (-0.1)	4.3 (1.0)	-25.4 (0.3)	-3.3 (5.1)	4.4	2.5 (0.1)
0704	2.6 (0.6)	2.8 (-0.3)	-15.5 (-0.4)	5.1 (1.0)	4.5	2.3 (0.2)
0705	1.8 (-0.1)	5.6 (1.6)	-28.2 (-3.0)	0.7 (-2.4)	4.5	2.2 (0.2)
0706	1.5 (0.5)	3.5 (-0.8)	-19.0 (1.9)	-1.9 (1.8)	4.6	2.2 (0.2)
0707	1.9 (0.6)	3.6 (0.6)	-20.5 (-6.6)	9.2 (5.9)	4.7	2.2 (0.2)
0708	1.7 (-0.1)	4.0 (0.1)	-17.4 (-1.8)	4.8 (-5.3)	4.7	2.1 (0.2)
0709	1.9 (0.1)	2.7 (0.8)	-32.4 (-12.2)	-8.1 (-1.4)	4.7	2.1 (0.2)
0710	1.6 (-0.6)	6.3 (0.0)	-11.9 (7.8)	2.9 (-0.5)	4.8	2.2 (0.2)
0711	2.4 (0.4)	6.4 (0.8)	-22.9 (-7.5)	-0.7 (0.5)	4.7	2.3 (0.2)
0712	1.9 (0.1)	2.7 (-0.4)	-38.5 (-14.8)	4.2 (4.4)	5.0	2.4 (0.2)
0801	2.8 (0.1)	4.6 (0.3)	-32.1 (0.8)	3.2 (-5.1)	4.9	2.5 (0.3)
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
2005	4.4	-7,144	3.1	8.8	2.2	1.6
2006	4.8	-7,585	2.9	8.3	2.2	2.7
2007	5.9	-7,116	2.2	7.4	2.1	2.9
07Q1	5.4 (1.8)	-1,784	0.6	7.6	1.9	1.2
07Q2	6.1 (1.5)	-1,793	3.8	7.5	1.9	0.3
07Q3	6.2 (1.2)	-1,740	4.9	7.4	1.9	0.7
07Q4	5.9 (1.3)	-1,799	0.6	7.2	2.9	0.4
0702	5.3 (0.4)	-582	* 四半期は前期比	7.6	1.8	* 四半期は前期比%
0703	5.8 (0.7)	-630	年率%	7.5	1.9	
0704	6.1 (0.7)	-591		7.5	1.9	
0705	6.2 (0.3)	-602		7.5	1.9	
0706	6.1 (0.2)	-599		7.4	1.9	
0707	5.8 (0.3)	-594		7.4	1.8	
0708	6.4 (0.7)	-572		7.4	1.7	
0709	6.4 (0.4)	-574		7.3	2.1	
0710	6.0 (0.4)	-580		7.3	2.6	
0711	5.9 (0.4)	-631		7.2	3.1	
0712	5.9 (0.5)	-588		7.2	3.1	
0801	5.9 (0.7)				3.2	
出所	FRB	商務省		EUROSTAT		

(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%。

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	2005	0.095	1.470	16,111.43	1,907.77	3.99	4.39	4.53
	2006	0.540	1.675	17,225.83	1,965.45	4.89	4.70	4.81
	2007	0.828	1.500	15,307.78	1,747.17	3.16	4.02	4.45
年度 末	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
	2006	0.664	1.650	17,287.65	2,015.42	4.92	4.64	4.84
月 末	0702	0.672	1.630	17,604.12	2,049.66	5.01	4.57	4.68
	0703	0.664	1.650	17,287.65	2,015.42	4.92	4.64	4.84
	0704	0.657	1.615	17,400.41	2,000.60	4.97	4.62	4.81
	0705	0.665	1.745	17,875.75	2,064.97	4.63	4.89	5.01
	0706	0.729	1.865	18,138.36	2,088.42	4.70	5.02	5.12
	0707	0.750	1.790	17,248.89	2,007.64	4.83	4.74	4.90
	0708	0.791	1.600	16,569.09	1,892.68	4.00	4.53	4.82
	0709	0.820	1.675	16,785.69	1,912.45	3.71	4.59	4.84
	0710	0.820	1.600	16,737.63	1,916.93	3.81	4.47	4.74
	0711	0.825	1.460	15,680.67	1,812.64	3.09	3.94	4.38
	0712	0.828	1.500	15,307.78	1,747.17	3.16	4.02	4.45
	0801	0.809	1.440	13,592.47	1,594.07	1.95	3.59	4.32
0802	0.807	1.355	13,603.02	1,568.39	1.81	3.51	4.40	

		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	FTSE EUROPE	WMロイター	国債10年
暦年 末	2005	10,717.50	1,248.29	118.03	142.85	601.49	139.22	3.30
	2006	12,463.15	1,418.30	119.16	142.58	725.91	157.12	3.95
	2007	13,264.82	1,468.36	111.72	144.95	752.12	163.33	4.32
年度 末	2004	10,503.76	1,180.59	106.96	137.67	497.91	139.01	3.61
	2005	11,109.32	1,294.83	117.99	140.20	651.82	142.79	3.77
	2006	12,354.35	1,420.86	118.08	142.98	747.03	157.18	4.05
月 末	0702	12,268.63	1,406.82	118.49	143.55	726.58	156.51	3.95
	0703	12,354.35	1,420.86	118.08	142.98	747.03	157.18	4.05
	0704	13,062.91	1,482.37	119.51	142.86	777.51	163.09	4.14
	0705	13,627.64	1,530.62	121.82	141.42	804.38	163.92	4.40
	0706	13,408.62	1,503.35	123.50	140.65	802.11	166.79	4.56
	0707	13,211.99	1,455.27	119.07	142.36	774.83	162.98	4.34
	0708	13,357.74	1,473.99	115.92	143.62	769.11	158.02	4.25
	0709	13,895.63	1,526.75	115.02	143.65	774.62	163.57	4.32
	0710	13,930.01	1,549.38	115.29	144.65	797.59	166.79	4.24
	0711	13,371.72	1,481.14	110.93	145.41	762.75	162.82	4.15
	0712	13,264.82	1,468.36	111.72	144.95	752.12	163.33	4.32
	0801	12,650.36	1,378.55	106.33	148.23	665.16	157.42	3.92
0802	12,266.39	1,330.63	104.11	148.93	659.81	158.04	3.88	

(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)、
FTSE 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。
(2007年4月分より、過去分と併せて換算方法を修正しております)

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	オールデイトリズ*
暦年 末	2005	5,408.26	4.09	5,618.8	202.63	14,876.43	2,280.77	4,708.8
	2006	6,596.92	4.74	6,220.8	233.20	19,964.72	2,918.63	5,644.3
	2007	8,067.32	4.56	6,456.9	222.38	27,812.65	3,465.63	6,421.0
年度 末	2004	4,348.77	4.69	4,894.4	202.11	13,516.88	2,056.57	4,100.6
	2005	5,970.08	4.40	5,964.6	204.66	15,805.04	2,465.83	5,087.2
	2006	6,917.03	4.93	6,308.0	231.59	19,800.93	3,160.93	5,978.8
月 末	0702	6,715.44	4.79	6,171.5	232.20	19,651.51	3,034.42	5,816.5
	0703	6,917.03	4.93	6,308.0	231.59	19,800.93	3,160.93	5,978.8
	0704	7,408.87	5.02	6,449.2	238.99	20,318.98	3,285.74	6,158.3
	0705	7,883.04	5.23	6,621.5	240.96	20,634.47	3,441.30	6,341.8
	0706	8,007.32	5.48	6,607.9	247.77	21,772.73	3,475.89	6,310.6
	0707	7,584.14	5.23	6,360.1	241.95	23,184.94	3,481.02	6,187.5
	0708	7,638.17	5.03	6,303.3	233.81	23,984.14	3,328.43	6,248.3
	0709	7,861.51	5.03	6,466.8	234.33	27,142.47	3,645.41	6,580.9
	0710	8,019.22	4.97	6,721.6	239.49	31,352.58	3,763.57	6,779.1
	0711	7,870.52	4.67	6,432.5	228.08	28,643.61	3,496.40	6,593.6
	0712	8,067.32	4.56	6,456.9	222.38	27,812.65	3,465.63	6,421.0
	0801	6,851.75	4.51	5,879.8	211.37	23,455.74	2,981.75	5,697.0
0802	6,748.13	4.46	5,884.3	207.09	24,331.67	3,026.45	5,674.7	

		Emerging Market	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-EM	コールレート	NOMURA-BPI	日興CBPI	シティグループ 世界国債	MSCIコカセイ
暦年 末	2005	1,314.5	0.004	299.43	655.56	305.37	1,357.19
	2006	1,759.5	0.275	300.04	659.34	335.95	1,679.87
	2007	2,305.8	0.459	308.01	676.08	351.15	1,752.17
年度 末	2004	902.5	0.022	299.67	528.41	283.20	1,126.39
	2005	1,473.3	0.004	295.48	680.12	305.09	1,447.61
	2006	1,784.4	0.715	301.89	686.29	336.32	1,706.06
月 末	0702	1,721.4	0.589	301.57	687.90	337.04	1,673.89
	0703	1,784.4	0.715	301.89	686.29	336.32	1,706.06
	0704	1,889.9	0.539	302.37	686.83	346.82	1,817.52
	0705	2,022.4	0.544	300.84	687.83	346.86	1,909.08
	0706	2,147.2	0.605	299.35	694.18	351.20	1,920.20
	0707	2,180.5	0.516	300.90	695.53	347.02	1,806.39
	0708	2,078.4	0.498	304.02	668.11	340.56	1,764.01
	0709	2,290.2	0.675	303.89	682.07	348.46	1,839.03
	0710	2,551.7	0.524	305.49	689.77	356.79	1,907.42
	0711	2,281.3	0.520	307.40	676.95	350.41	1,756.69
	0712	2,305.8	0.459	308.01	676.08	351.15	1,752.17
	0801	1,921.3	0.508	309.48	638.77	344.21	1,535.10
0802	2,020.7	0.512	310.97	640.54	344.99	1,493.03	

MEMO

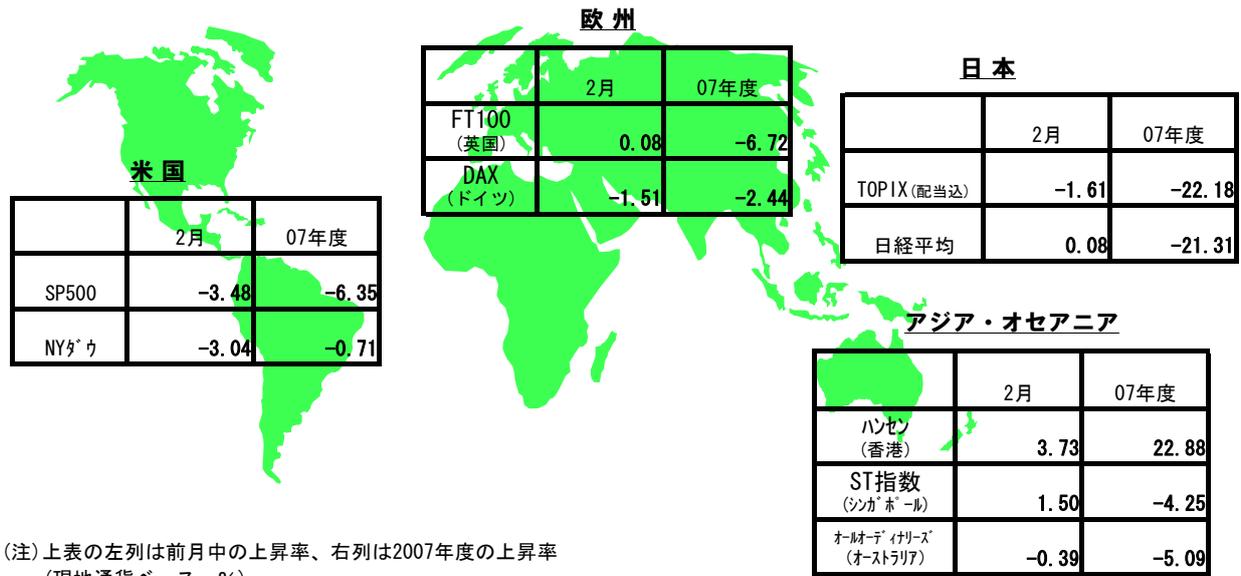
- ・ 本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・ 本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・ また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・ 本資料に関わる一切の権利はりそな信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りしま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

市場指数実績

			08(平成20)年 2月末	08(平成20)年 1月末	07(平成19)年 2月末	前月中の 上昇率(%)	2007年度の 上昇率(%)
国内	短期	無担保コールレート(利回り%)	0.512	0.508	0.589	—	—
	債券	NOMURA-BPI	310.967	309.484	301.566	0.48	3.01
	株式	TOPIX(配当込)	1,568.39	1,594.07	2,049.66	-1.61	-22.18
海外	債券	シイグループ世界国債インデックス	344.99	344.21	337.04	0.23	2.58
	株式	MSCI世界株式インデックス	1,493.025	1,535.104	1,673.889	-2.74	-12.49

- (注) ・コールレートは無担保翌日もの
 ・TOPIXの上昇率は、指数の騰落率で配当を含んでいます。
 ・シイグループ世界国債インデックスは、円換算の日本を除く22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もあります。

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2007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 2008 3月号

発行：平成20年3月

りそな信託銀行 年金運用部
 〒100-8112東京都千代田区大手町1丁目1番2号
 電話 03(5223)2104 [直通]
 ホームページアドレス
 [http://www.resona-gr.co.jp/resona-tb/]