

マンスリー 投資情報

2012 5
MAY

CONTENTS

■投資環境	
経済動向	3
市場動向	9
■投資行動	
国内債券	11
国内株式	12
外国債券	13
外国株式	14
アセットアロケーション	15
海外情報	16

AD092B-12-0031

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（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：株式会社りそな銀行

経済動向(4月のレビュー)

日本：マクロ指標は内需主導の回復を示唆

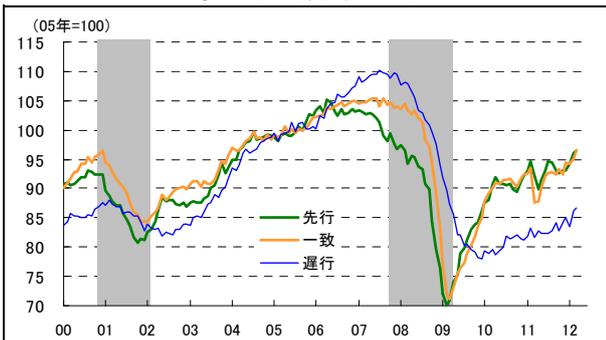
今月の経済指標は、内需関連が引き続き堅調を示唆する一方、外需関連は海外経済の減速を背景に、やや軟調な内容となりました。

3月の鉱工業生産指数は、前月比+1.0%と2ヶ月振りに上昇し、1-3月期では前期比+1.2%と、3四半期連続でプラスとなりました。ただ、5月の生産予測は大幅な減産が予想されるなど、先行きに不安を残す結果となりました。また、生産と相関の高い輸出は、米国向けが堅調な一方でアジアや欧州向けが軟調に推移しています。日本の製造業PMIの輸出受注指数も48.5（拡大・縮小の分水嶺は50）と低迷しており、総じて外需は低い伸びに留まると予想されます。

一方、内需は公共工事関連の支出が増加している他、エコカー減税による自動車の販売好調等が寄与し、成長率を押し上げる見込みです。その結果、1-3月期のGDPは2四半期振りに高い成長が見込まれます。ただ、年後半以降は、政策による成長率の押し上げ効果が剥落し、景気の回復モメンタムの鈍化が予想されます。

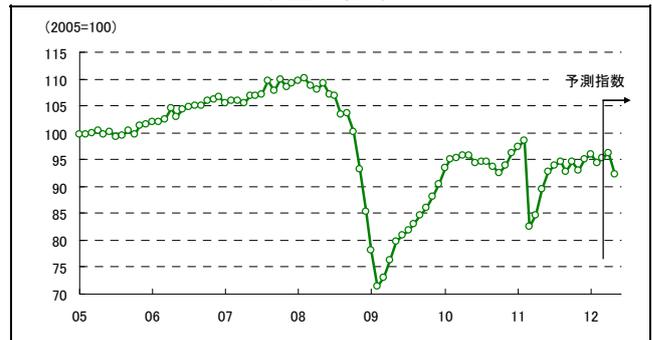
こうした中、政策面では、日銀が4月27日の金融政策決定会合で、資産買入れ等基金の規模拡大と同時に同基金の購入対象となる長期国債を「残存3年以内」に拡大すること等、追加緩和を決定しました。目先は、国会で審議中の消費増税法案の行方が注目されます。

＜景気動向指数:3月＞



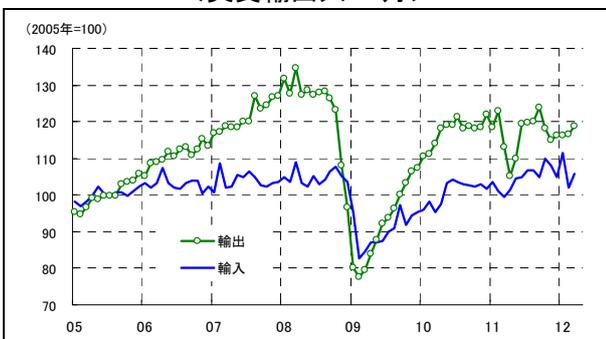
景気先行指数は景気回復を示唆。

＜鉱工業生産指数:3月＞



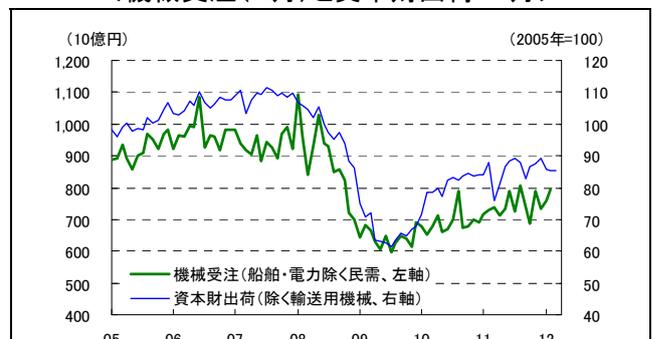
前月比+1.0%上昇に留まり、先行きにやや不安の残る内容。

＜実質輸出入:3月＞



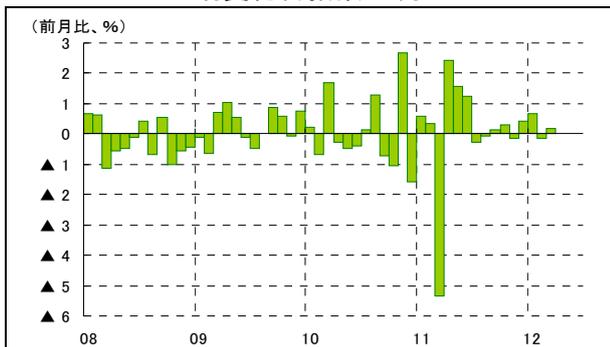
米国向けが堅調で前月比+1.9%増加。欧州、アジア向けは軟調。

＜機械受注(2月)と資本財出荷:3月＞



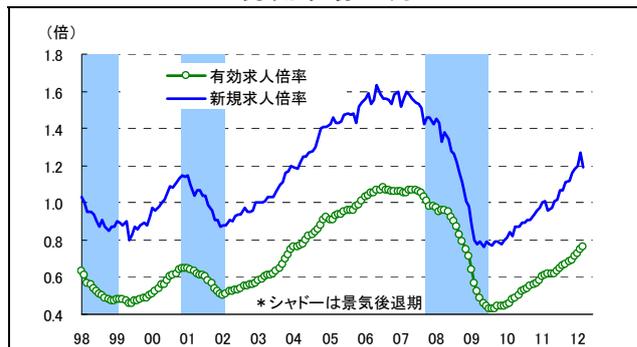
月次の設備投資関連指標は、まちまち。ただ、傾向としては緩やかな回復が継続。

<消費総合指数:3月>



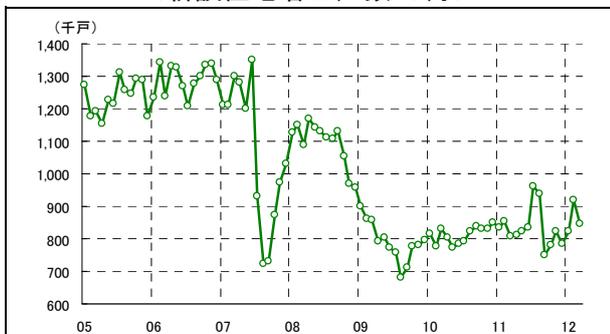
3月は前月比+0.2%増加。1-3月期では前期比+0.8%と堅調な伸び。耐久財が全体を押し上げ。

<労働市場:3月>



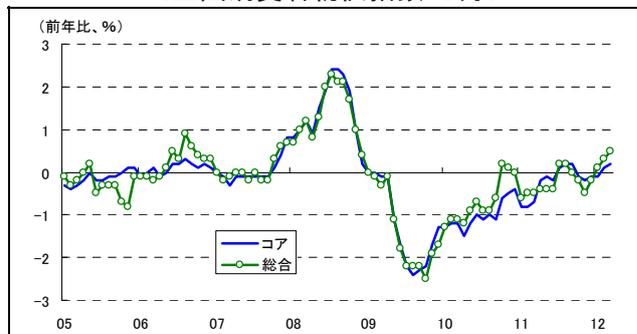
新規求人倍率は低下したものの、単月の振れの範囲。全体としては、改善傾向が継続。

<新設住宅着工戸数:3月>



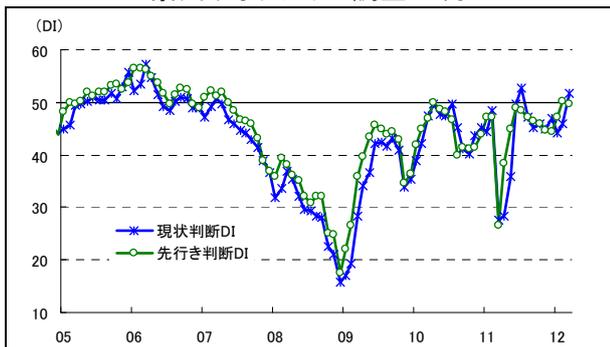
前月比▲7.6%と2ヶ月振りに減少。持ち直しの兆しはあるが、力強さはなし。

<全国消費者物価指数:3月>



コアCPIは前年比+0.2%と、前月から0.1ポイント上昇率が加速。

<景気ウォッチャー調査:3月>



円高一服や消費堅調を背景に、2ヶ月連続改善。

米国：景気回復ペースは鈍化

今月の経済指標は、年前半の景気減速を示唆するものでした。

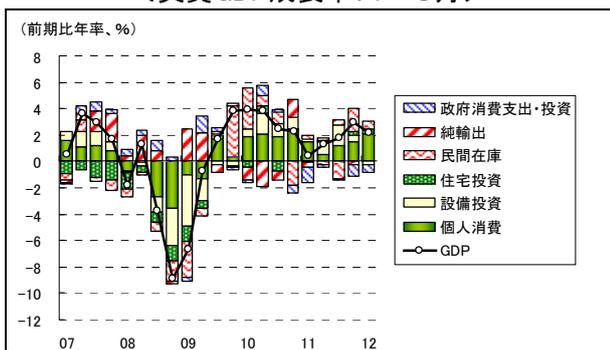
1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%と、昨年10-12月期から成長ペースが鈍化しました。雇用増を追い風に、個人消費が3四半期連続で加速したものの、設備投資が約2年振りに減少に転じたほか、在庫投資が減速しました。

足元の指標に目を転じると、4月の非農業部門雇用者数は、前月から+11.5万人増と、2ヶ月連続で10万人台の増加に留まりました。暖冬による雇用押し上げの反動が続いた格好です。堅調な個人消費を支えた労働市場の減速により、4-6月期の成長率は、一段と減速する公算が高まっています。

一方で、景気の先行指標であるISM製造業新規受注指数（4月）は、58.2と3ヶ月振りに上昇したほか、ガソリン価格の下落等を受けて、ミシガン消費者センチメントは8ヶ月連続で改善しており、景気失速を懸念するような状況にはありません。

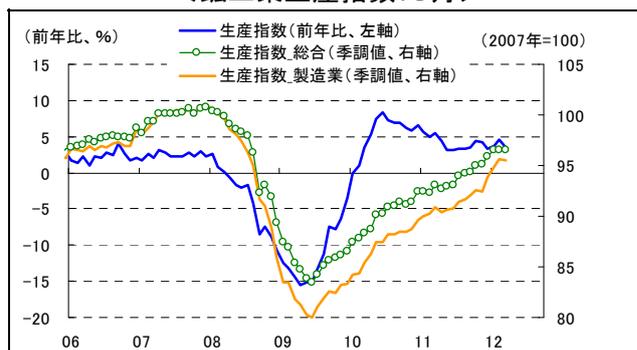
そうした中で、4月の失業率は8.1%と低下、3月のコアPCEデフレーターは前年比+2.0%と上昇ペースが幾分加速、雇用・物価の動向は、緩やかながらも改善が続きました。FRBのバーナンキ議長は、4月のFOMC後の記者会見で「失業率が下がらない場合は追加緩和」といつでも景気をサポートする用意があることを改めて強調しました。

＜実質GDP成長率：1-3月＞



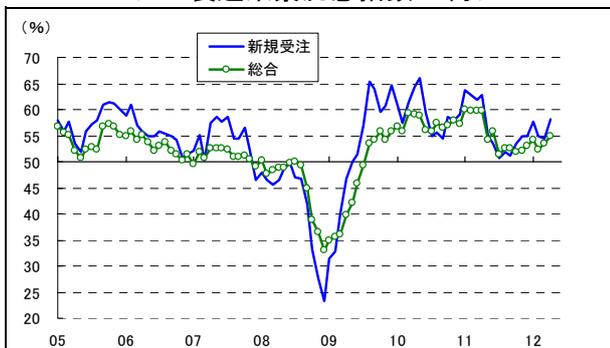
設備投資が減少に転じたことや、民間在庫の伸び鈍化により、前期比年率+2.2%に減速。

＜鉱工業生産指数：3月＞



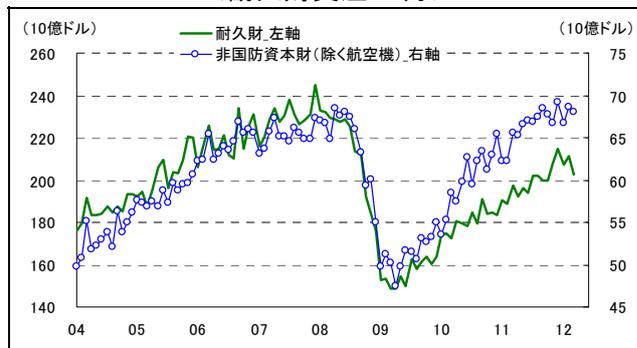
製造業指数は、4ヶ月振りに低下。

＜ISM製造業景況感指数：4月＞



新規受注指数は、3ヶ月振りに上昇。

＜耐久財受注：3月＞



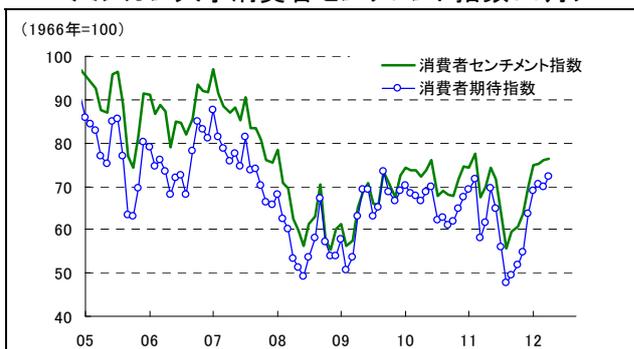
非国防資本財(除く航空機)受注は、前月比▲0.7%と2ヶ月振りに減少。

<小売売上高(除く自動車、名目):3月>



3ヶ月連続で増加。但し、ペースは鈍化。

<ミシガン大学消費者センチメント指数:4月>



期待指数が2ヶ月振りに上昇。

<非農業部門雇用者数、失業率:4月>



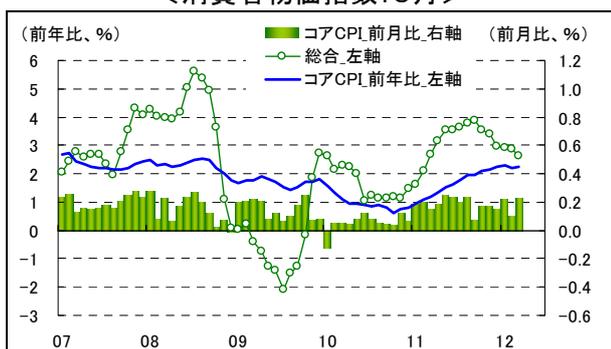
非農業部門雇用者数は、増加ペースが一段と鈍化。失業率は低下。

<ISM非製造業指数:4月>



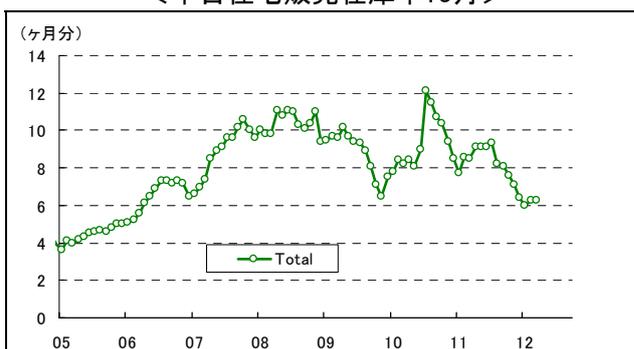
総合指数、新規受注指数ともに2ヶ月連続で低下。

<消費者物価指数:3月>



コア指数は前月比+0.2%と、物価上昇ペースが加速。

<中古住宅販売在庫率:3月>



販売減、在庫減で、在庫率は横ばい。

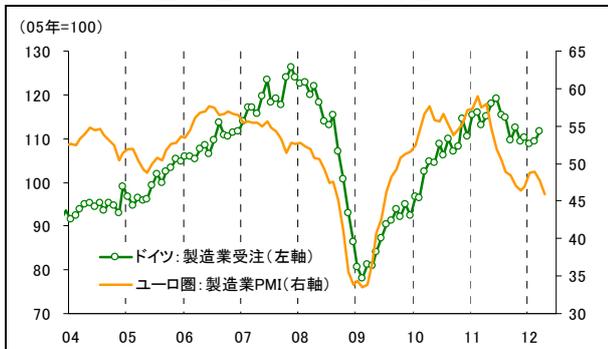
ユーロ圏：低迷

今月のユーロ圏の経済指標は、ハードデータには一定の底堅さもみられたものの、先行性の高いセンチメント系指標の悪化が続きました。昨年末から続く景気低迷からの脱却の目処が立たない状況が続いています。

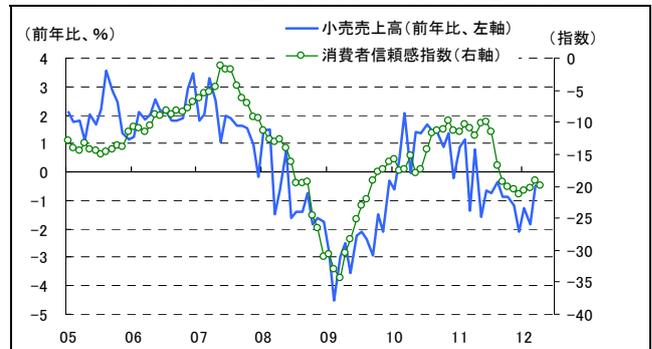
景気の先行指標である製造業PMIが45.9（4月、ユーロ圏）と2ヶ月連続で悪化したほか、サービス業PMIも46.9と3ヶ月連続で悪化しました。水準、方向性ともに、先行きの景気悪化を示唆する内容で、ユーロ圏経済が3四半期連続でのマイナス成長となる可能性が出てきました。

ただ、明るい材料もありました。昨年10-12月期の景気悪化の一因となった金融機関の慎重な融資姿勢は、ECBによる3年物超長期オペを受けて、足元では幾分和らいでいることが判明しました。グローバルに景気の回復モメンタムが鈍化している中では、欧州金融機関の融資態度のみをもって景気持ち直しを展望するのは難しい情勢ですが、欧州固有の景気下押し要因の一つが改善に向かっていることはポジティブです。

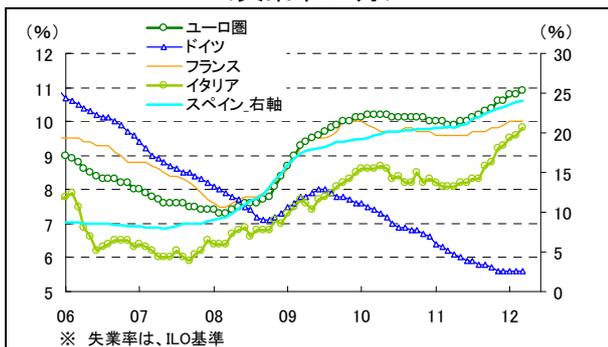
＜生産関連、PMI:4月、受注:3月＞



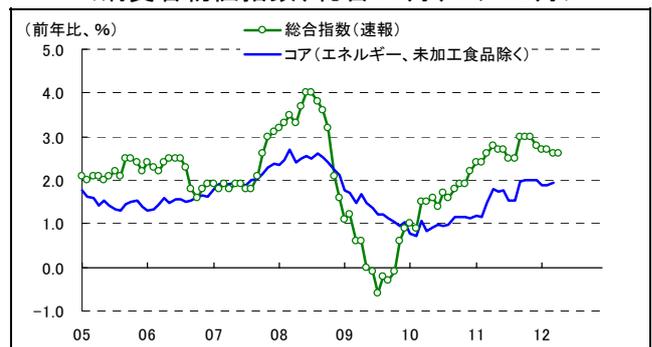
＜個人消費関連、信頼感:4月、小売:3月＞



＜失業率:3月＞



＜消費者物価指数、総合:4月、コア:3月＞



中国：政策の微調整により金融環境が改善

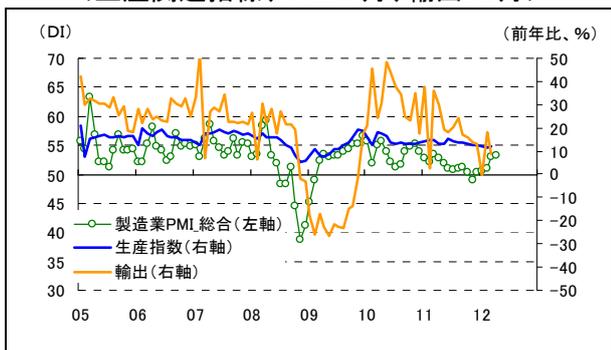
今月の中国の経済指標は、政策の微調整によって金融環境が改善したことを示す内容となりました。

3月の経済指標では、人民元建て新規銀行融資額が1兆100億元と前月の7,110億元から大きく増加しました。さらに、マネーサプライM2の伸び率も2ヶ月連続で加速し、金融環境が改善していることを示す内容となりました。当局が政策の微調整として金融引き締め策を適度に緩和したことが示唆されます。

金融環境の改善に合わせて、3月の生産指数と消費財売上高の伸び率も加速しましたが、不動産開発投資は減速が続き、固定資産投資全体の伸び率も減速しました。不動産価格の下落は続いています。そのペースは依然緩やかであり、不動産セクターへの引き締め策は当面厳しい状況が維持されると考えられます。

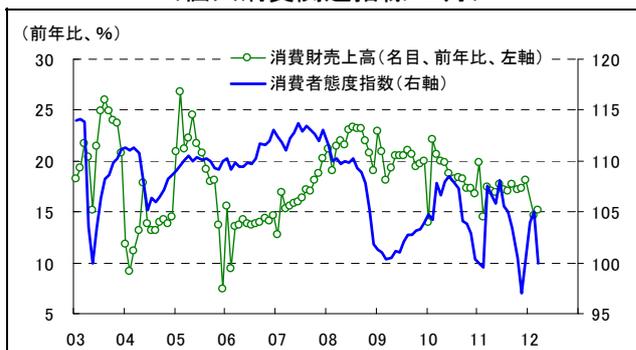
製造業PMI指数は改善が続いていますが、内訳を見ると大・中規模企業と小規模企業の景況感の差が広がっており、景気の先行きを楽観視することはできません。ただし、当局が適切に政策を微調整することで、景気全体の腰折れリスクは低いものと考えます。

＜生産関連指標、PMI:4月、輸出:3月＞



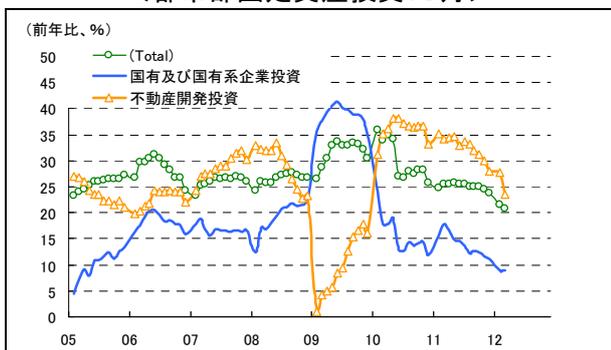
生産指数は加速、輸出は減速、製造業PMIは上昇。

＜個人消費関連指標:3月＞



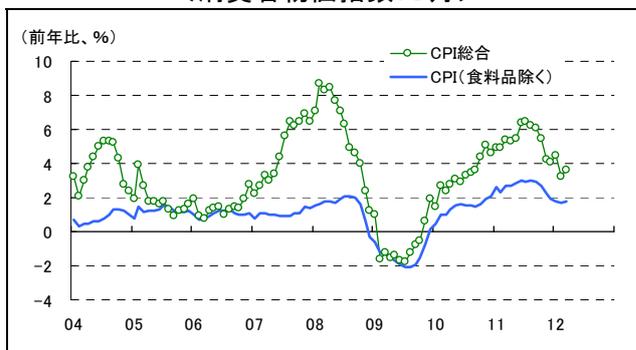
消費財売上高は加速、消費者態度指数は下落。

＜都市部固定資産投資:3月＞



不動産開発投資は減速、全体の固定資産投資も減速。

＜消費者物価指数:3月＞



CPI総合は加速、食料品除くCPIも加速。

市場動向(4月のレビュー)

債券市場：景気モメンタム鈍化で各国長期金利は低下。国内では日銀追加緩和が寄与。

為替市場：ユーロ・ドルはレンジ。ドル・円は日米短期金利差の縮小等により円高。

米非農業部門雇用者数(3月)が、前月から+12.0万人増に留まり、市場予想以上の大幅減速となったことや、米新規失業保険申請件数の増加等、各種モメンタム指標の改善に一服感がみられたことから、グローバル景気の回復ペースに対する慎重な見方が広がり、各国長期金利は低下しました。加えて、欧州では、ユーロ圏製造業PMIが予想外に2ヶ月連続で低下したことや、欧州債務問題への懸念が熾り続けていることが、金利低下に寄与しました。そうした中、周縁国債と独国債とのスプレッドはまちまちで、S&Pによる格下げ(A→BBB+)を受けたスペイン等では拡大しました。海外長期金利低下に加え、下旬の日銀決定会合で導入された追加緩和策(買い入れ基金10兆円増額、固定金利オペ5兆円減額)が市場のサプライズとなり、国内長期金利は、月末にかけて一段と低下しました。

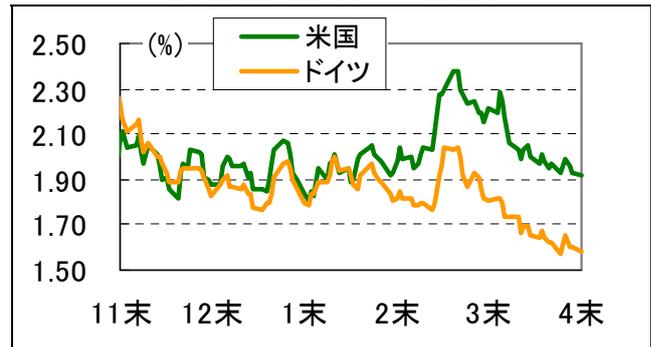
為替市場は、グローバル景気の減速や欧州債務問題懸念によるリスクテイク一服(ユーロ安要因)と、米欧金利差縮小(ドル安要因)がもち合う格好となり、ユーロ・ドルはほぼ横ばいとなりました。ドル・円は、米短期金利の低下を受けて、日米金利差が縮小し、円高となりました。

<国内長期金利(10年国債)>



海外金利低下、日銀追加緩和を受け大幅低下。

<海外長期金利(10年国債)>



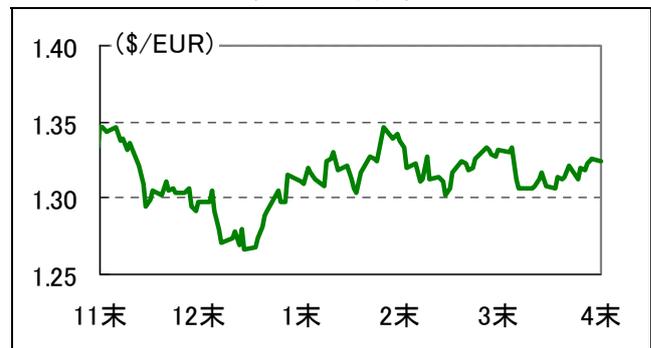
景気モメンタム鈍化、欧州債務問題で低下。

<ドル・円>



米短期金利の低下で日米金利差が縮小し、円高に。

<ユーロ・ドル>



金利差、欧州債務問題とも一進一退の中、レンジ推移。

株式市場：予想を下回る経済指標や欧州債務問題への懸念から株価は下落

4月の株式市場では、各国の予想を下回る経済指標や欧州債務問題への懸念の高まりなどを受け、日・米・独の株価は下落しました。

月初に発表された米ISM製造業景況感指数は市場予想を上回ったものの、4/6に発表された米雇用統計が市場予想を下回る結果となり、米国景気への楽観的な見方が後退しました。そうした中、追加緩和に慎重な内容のFOMC議事録発表で、市場センチメントが悪化しました。欧州では、4/4にスペインの国債入札が不調に終わり、欧州債務問題への懸念が再び高まることとなりました。こうした流れを受け、上旬は各国の株価が下落する展開となりました。

月中旬は、各国の経済指標や政策動向、企業決算などを材料に、株価は上昇・下落を繰り返す方向感のない動きが続きましたが、下旬になると米企業決算やFOMC後のバーナンキ議長記者会見の内容などが評価され、株価は月間の下げ幅を小さくしました。

2月、3月と好調だった日本株ですが、4月には円高の進行などで主要国株価をアンダーパフォームしました。一方、3月に下落していたハンセン指数は、4/12に発表された中国の銀行新規融資額(3月)が予想を上回ったことや、政府による追加の金融緩和への期待などから4月には堅調な動きとなり、月間で+2.6%の上昇となりました。

<TOPIX>



円高、各国の弱い経済指標、欧州債務問題などを受けて下落。

<S&P500>



予想を下回る経済指標や欧州債務問題への懸念などから下落。

<DAX>



米欧の弱い経済指標や、欧州債務問題への懸念から下落。

<ハンセン(香港)>



予想を上回る新規融資や金融緩和観測などから上昇。

	2012.04	2012.05	2012.06	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	0.61			0.61	0.61
ベンチマーク騰落率(%)	0.52			0.52	0.52
超過収益率(%)	0.09			0.09	0.09

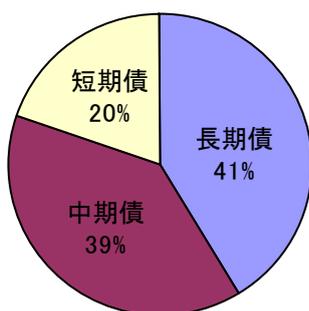
<4月の投資行動>

超長期と中期・長期ゾーンで入れ替えを実施、円建外債・事業債のオーバーウェイトを維持

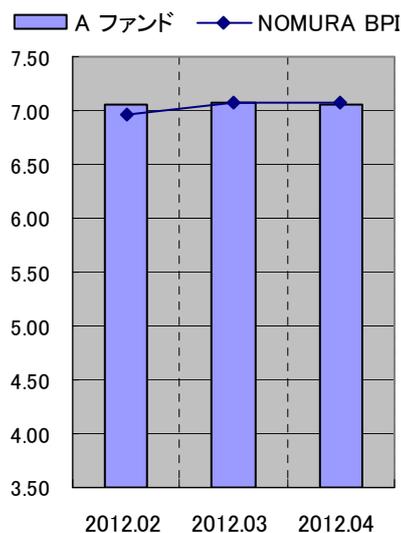
10年国債利回りは、概ね米国市場に連動して低下しました。27日の日銀金融政策決定会合で追加緩和が実施される流れとなったことも影響し、月末の利回りは0.90%を割込む水準まで低下しました。

こうした環境のなか、投資行動については、超長期ゾーンのウェイトを落とし、中期・長期ゾーンへ入れ替える満期構成調整を行いました。また種別構成では、円建外債・事業債のオーバーウェイトを維持しました。

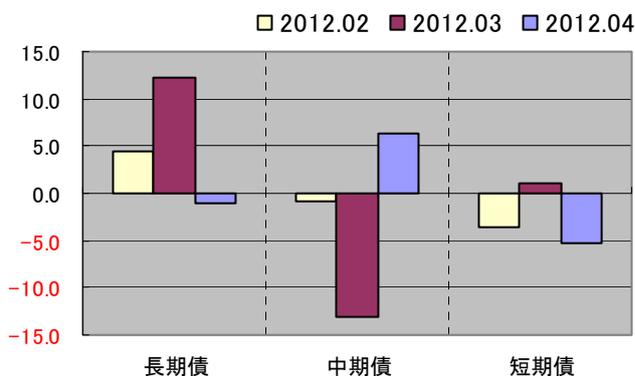
満期別構成比



修正デュレーションの推移

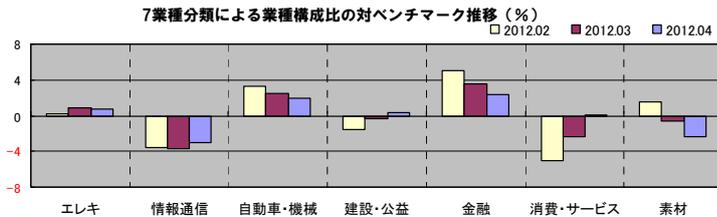


満期別構成比の対ベンチマーク比の推移 (%)



<株式ロAファンド(市場型)>

	2012.04	2012.05	2012.06	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 4.90			▲ 4.90	▲ 4.90
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 5.86			▲ 5.86	▲ 5.86
超過収益率(%)	0.96			0.96	0.96



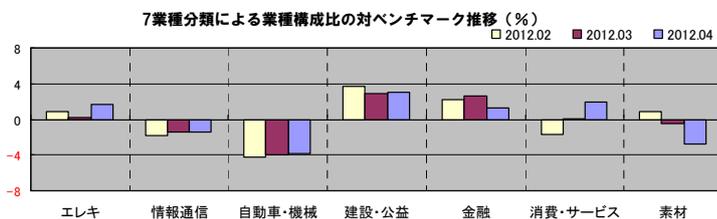
<4月の投資行動>

業績堅調な銘柄への投資を加速

内外需にこだわらず、業績堅調な銘柄の保有比率を高めました。具体的には、収益が過去最高水準にある小売株のウェイトを高める一方、商品市況の頭打ちを考慮し非鉄金属など素材株を売却しました。個別では、コンビニの商品改革、出店成長を見込みセブン&アイ・ホールディングスを組み入れました。

<株式ロFファンド(割安株-リサーチ)>

	2012.04	2012.05	2012.06	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 6.16			▲ 6.16	▲ 6.16
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 5.86			▲ 5.86	▲ 5.86
超過収益率(%)	▲ 0.30			▲ 0.30	▲ 0.30



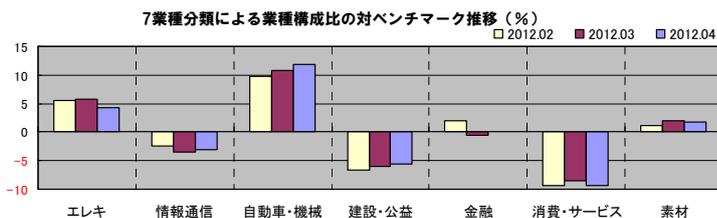
<4月の投資行動>

株価に出遅れ感の強い主力株を購入

栗田工業、三菱電機、ヤマダ電機を新規で購入しました。何れも今年に入り株式相場が反発するなか、相対的に株価が軟調に推移した銘柄で、事業環境はやや厳しい面があるものの、業界において最大手企業で競争力もあることから、今後株価が反発することが期待できると判断しました。

<株式ロHファンド(成長株)>

	2012.04	2012.05	2012.06	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 4.90			▲ 4.90	▲ 4.90
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 5.86			▲ 5.86	▲ 5.86
超過収益率(%)	0.96			0.96	0.96



<4月の投資行動>

安定成長が見込まれる銘柄を組み入れ

北米やアジアでの農機の好調な売り上げ継続が見込まれるクボタ、エコポイントや震災復興で住宅需要が堅調なアイカ工業を新規で購入しました。一方で、競争力に陰りが見え始めた銘柄や成長シナリオが株価に織り込まれたと判断される銘柄を売却しました。

	2012.04	2012.05	2012.06	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 2.24			▲ 2.24	▲ 2.24
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 2.50			▲ 2.50	▲ 2.50
超過収益率(%)	0.26			0.26	0.26

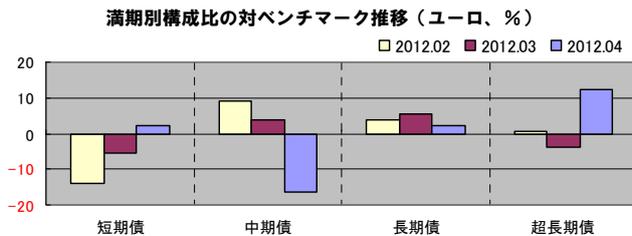
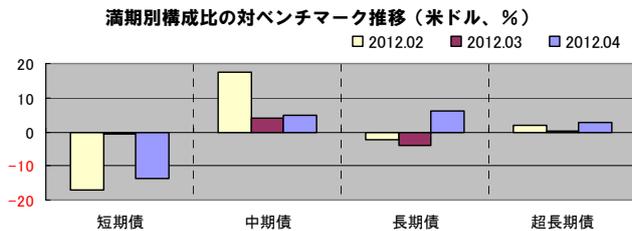
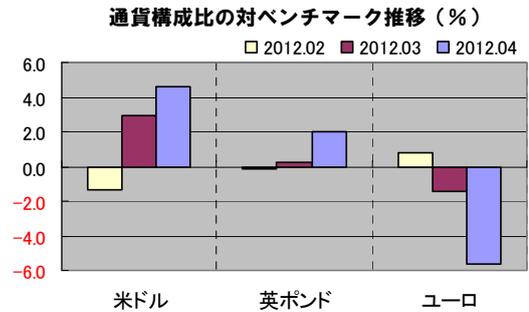
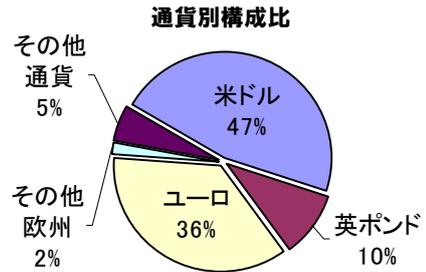
<4月の投資行動>

デュレーションは米国を長めに転じ、欧州では長期化幅を拡大、通貨配分は米ドルオーバーを継続

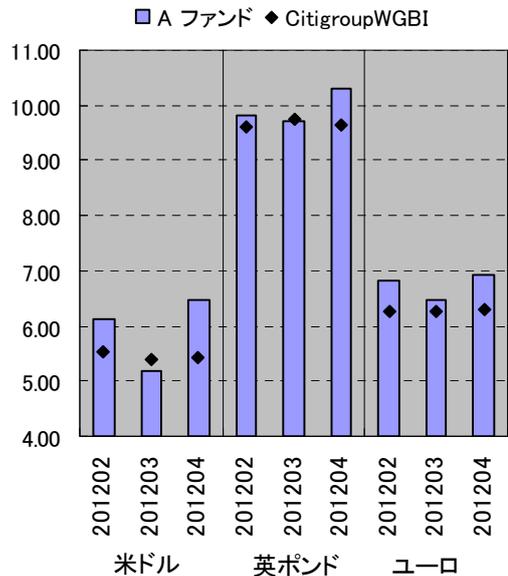
米国10年国債利回りは、追加緩和の必要性を指摘するメンバーの減少を示したFOMC議事録を受け、一時2.30%まで上昇しました。しかし、スペイン国債入札の不調、市場予想を大幅に下回る米雇用者数の伸び、などを背景に低下に転じ、中旬には2.0%近くの水準まで低下しました。仏大統領選決戦投票やギリシャ総選挙を控えて反財政緊縮派の攻勢が伝わり、25日にはFRB議長が追加緩和の用意に言及するなかで、月後半も利回りは低下気味に推移し、1.91%で月末を終えました。

為替市場では、スペイン国債入札の不調などを背景に、上旬にユーロが対ドルで下落しました。その後は切り返しましたが、ドル/ユーロは前月末水準を回復するには至らず、月末を1.32で終わりました。

こうした環境のなか、投資行動については、低位の金利水準がいったん修正されたことに加え、景気回復のモメンタムがピークアウトしはじめたと判断し、米国、ユーロ圏、英国でデュレーションの長期化を図りました。また、通貨配分は、ユーロや豪ドルをアンダーウェイトとし、米ドルのオーバーウェイトを継続しました。



デュレーション推移



	2012.04	2012.05	2012.06	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	▲ 3.40			▲ 3.40	▲ 3.40
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 3.80			▲ 3.80	▲ 3.80
超過収益率(%)	0.41			0.41	0.41

<4月の投資行動>

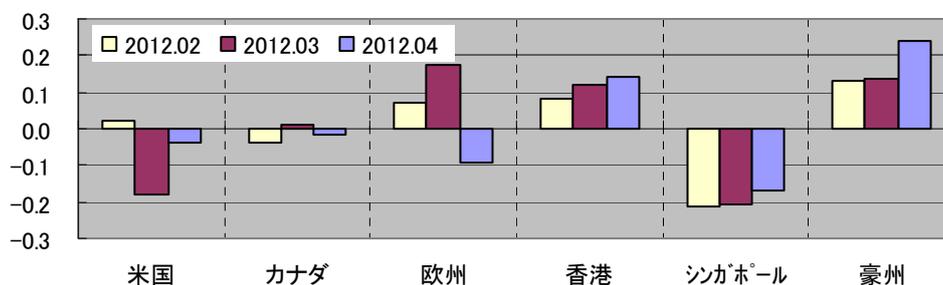
地域配分は、米欧、他地域とも中立を継続、個別銘柄では競争優位性のある銘柄を組み入れ

上旬の米欧株式市場は、追加緩和の必要性を指摘するメンバーの減少を示したFOMC議事録、スペイン国債入札の不調、市場予想を大幅に下回る米雇用者数の伸び、などを背景に下落しました。しかしその後は、量的緩和第3弾の用意に言及したNY連銀総裁発言、総じて底堅い内容の四半期決算、などを背景に下げ止まりました。月末にかけては、米国株がアップルの好決算を受けて反発する一方で、仏・ギリシャの選挙を前に反財政緊縮派の攻勢が伝わり、欧州株の戻りは目立ちませんでした。

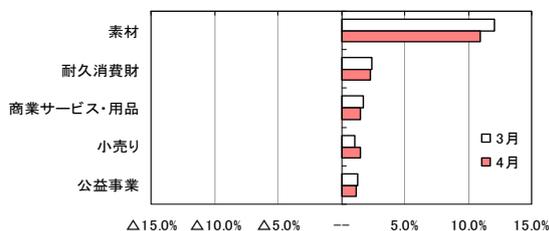
こうした環境のなか、投資行動については、景気回復のスピードや信用不安への懸念に若干温度差があるものの、株価動向に大差はないとの判断から、米欧、他地域とも中立の地域配分を維持しました。また銘柄選別においては、株価の方向性を注視しつつ、独自モデルを活用して割安と判断される銘柄の組み入れを実施するとともに、企業訪問を中心としたリサーチに基づき、競争優位による業績伸長が期待できる銘柄に投資を行いました。

MSC I 24業種分類による対ベンチマーク構成比の推移 (%)

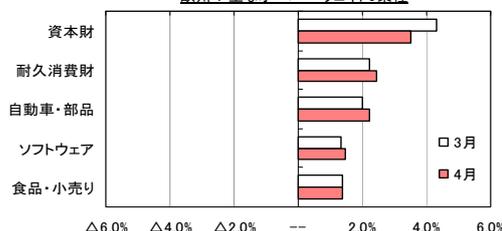
国別構成比の対ベンチマーク推移 (%)



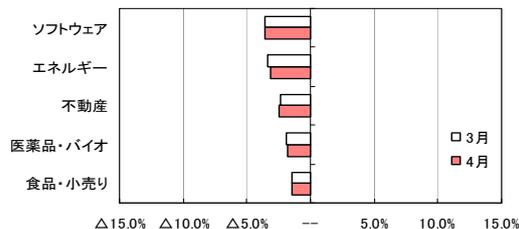
米国：主なオーバーウェイト5業種



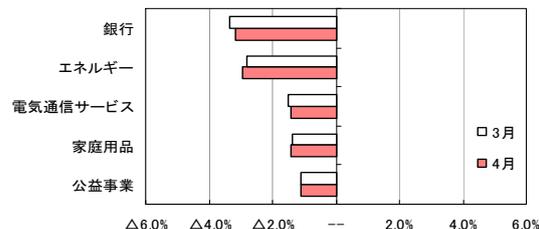
欧州：主なオーバーウェイト5業種



米国：主なアンダーウェイト5業種



欧州：主なアンダーウェイト5業種



<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				

<4月の資産配分方針：外国株式の魅力度を1段階引き下げ、外国債券を1段階引き上げ>

(国内債券)

他資産との魅力度の比較から、国内債券の資産配分はアンダー高めの方針を維持しました。

(国内株式)

外国株式の資産配分をオーバー低めからニュートラル高めに引き下げましたが(「外国株式」参照)、国内株式はオーバー低めの方針を維持しました。4月25日のFOMCについて、事前に「追加緩和見送り、声明文変更なし」と想定する一方で、27日の日銀金融政策決定会合では追加緩和(基金増額+買入対象となる国債の年限延長)が実施されると予想し、内・外の別では相対的に国内株式が優位と判断しました。

(外国債券)

外国株式の資産配分を引き下げる見合いとして(「外国株式」参照)、外国債券を1段階引き上げる方針としました(アンダー高めからニュートラル低めに引き上げ)。

(外国株式)

弊社では主要国の株式市場について、低成長ながら総じて回復傾向を辿る景気動向、緩和的な金融政策の継続、割高感のないバリュエーション、などを背景に、上昇傾向で推移すると予想しています。こうした見通しと合わせ、弊社が重視している独自の定量的指標を見ると、3月末近くまでは、市場のストレスを表す指標(「リソなマーケット・ストレス指数」と景気先行指標(「リソな景気先行DI」)が、ともに改善傾向を維持する状況にありました。この二つの指標の改善は、リスク回避姿勢の後退と景気の安定化を背景に、株式市場への資金流入が継続する姿を示唆していると考えられることから、3月末時点では、株式の資産配分を内・外ともオーバー低めとしていました。

しかし4月に入り、二つの指標に次のような変化が表れはじめたことから、株式のリスクをいったん抑制すべきとの判断に至りました。

①リソなマーケット・ストレス指数の悪化

②リソな景気先行DIの改善傾向一服(特にDIを構成する米国指標の改善ペース鈍化)

リソなマーケット・ストレス指数は、3月下旬に改善傾向が頭打ちとなった後、4月に入って小幅ながら悪化に転じました。こうした動きは、投資家のリスク許容度の回復が一巡しつつある姿を示唆していると判断されます。一方、リソな景気先行DIは、DIの構成指標が順次発表されるなかで、前月比悪化に転じることが確実となりました。特に米国指標において、景気回復ペースの鈍化を示唆する動きが目立ちはじめました。株値上昇が3月まで約半年続き、目先の上値余地が減じつつあると判断されるなかで、定量的指標の変調は、株式市場への資金流入が一服する可能性を示唆していると考えました。

但し、4月4日のスペイン国債入札が不調に終わるなど、欧州債務問題に再び注目が集まるなかでも、リソなマーケット・ストレス指数を構成する「欧州フィナンシャル・マーケット指数」は横這い圏の動きに踏み留まっており、ストレス指数が一段と悪化する兆候は窺えません。また、リソな景気先行DIについても、前月比悪化するとはいえ、拡大・縮小の分岐点である50割れが視野に入る段階にはなく、株式市場からの資金流出が本格化する可能性は低いと判断されます(一時的な調整はあっても軽度なものに留まる)。株値調整のリスクは幾分か高まったものの、弊社では、株式市場は上昇傾向で推移するとの見通しを維持しており、株式の資産配分引き下げは外国株式の1段階に留めました(オーバー低めからニュートラル高めに引き下げ/方針変更後の株式の資産配分は、内・外とも引き続き中心値対比上位)。

		H23年度				H24年度			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
国内債券	オーバー								
	ニュートラル								
	アンダー								
国内株式	オーバー								
	ニュートラル								
	アンダー								
外国債券	オーバー								
	ニュートラル								
	アンダー								
外国株式	オーバー								
	ニュートラル								
	アンダー								

外国債券

モンドリアン・
インベストメント・
パートナーズ

4月のグローバル債券市場は小幅上昇しました。欧州債務問題に対する懸念が再燃し、市場が再びリスク回避姿勢を強めたことから、米国債を中心に金利は低下しました。スペインでは経済成長率が低く、銀行セクターが苦悩しているなか、債務削減に苦闘していることに市場の注目が集まった結果、同国の10年物金利は上昇し、資金調達コストが上昇しました。通貨では、エマージング市場の中では高格付けであるポーランドやメキシコが軟調な展開となりました。国債セクターでは、欧州懸念が再び高まったことを受け、イタリアとスペインは軟調に推移しました。フランスでは、5月の大統領選の第2回投票で左派のオランド氏が勝利する可能性が高まったことを受け、フランス国債は軟調な結果となりました。社債市場は国債市場を小幅アウトパフォームしました。スペインの債務問題が欧州懸念を再び呼び覚ましたこと、米雇用統計の軟調な結果が投資家心理を悪化させたことなどが、社債市場の重石となりました。セクター別では、金融セクターが最も軟調な結果となりました。特にイタリア、フランス、スペインの金融セクターが軟調となりました。資産担保証券は国債セクターを小幅アンダーパフォームしました。

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)

4月のグローバル株式市場は下落しました。スペインの財政問題が焦点となるなど、欧州問題が引き続き市場を左右する展開となりました。4月初旬に同国の救済の可能性をめぐる懸念が高まるなか、財政緊縮政策の実施に向けた政府の取り組みは、投資家の懸念を和らげるには至らず、同国国債の利回りとクレジット・デフォルト・スワップは急上昇しました。一方で、国際通貨基金(IMF)は予想される混乱に対処し、未だ続いている欧州の債務返済問題を是正する能力への信頼を高めるために、4,300億ドルを超える資金を調達したと発表しました。また、欧州では一部の主要国における政権交代の可能性に対する懸念から、ユーロ圏の債務問題への対処能力をめぐる不安が高まりました。フランスでは、社会党のオランド氏の勝利が見込まれていることに加え、ギリシャの選挙が間近に迫っていることで、歳出抑制に向けた取り組みが弱まるという懸念が生じています。また、オランダでは緊縮政策をめぐる、連立政権が崩壊することとなりました。運用スタイル別では、グロース株がバリュー株を上回りました。企業規模別では、小型株が大型株を小幅アウトパフォームしました。為替市場では、4月初めに公表された米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録を受けて米ドルは主要通貨に対して上昇しました。また、米国経済が欧州諸国に比べて堅調であることを示す兆候が見られたことも、米ドルの支えとなりました。円は、投資家がリスク回避姿勢を強め安全通貨を選好したため、対ユーロで上昇しました。コモディティ市場は下落し、原油価格は1バレル当たり約120ドルを割り込んで月末を迎えました。金価格も引き続き下落し、1オンス当たり1650ドルを超える水準を維持することができませんでした。

エマージング株式

アッシュモア・EMM

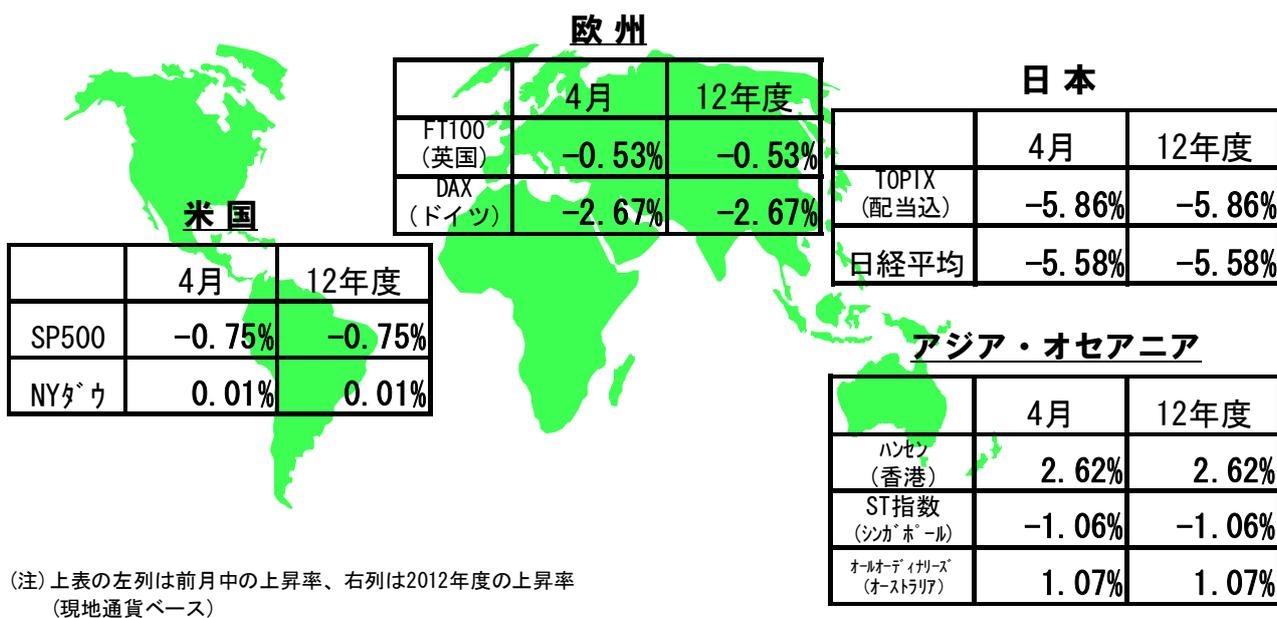
4月のエマージング株式市場は下落しました。スペインが再びリセッション入りしたことや同国の10年金利が6%を上回ったこと、フランス大統領選挙の行方に対する不透明感が高まったこと、オランダの連立政権が緊縮政策で合意に至らず崩壊に至ったことなど、欧州諸国における緊張の高まりからリスクプレミアムが上昇し、エマージング株式市場もその影響を受け、軟調に推移しました。地域別では、アジア市場が最も良好なパフォーマンスとなりました。中国は、2012年第1四半期のGDPが予想を下回ったものの、鉱工業生産や小売統計が予想を上回ったことからアウトパフォームしました。タイでは一部の銀行セクター銘柄が堅調に推移したことを受け、アウトパフォームしました。フィリピンでは、欧州問題による市場の混乱に対して感応度が低かったことからアウトパフォームしました。一方、南アメリカ地域はアンダーパフォームとなりました。ブラジルでは、政府が銀行に貸し出しを増やすよう圧力をかけたり、製品の輸入税率を引き上げたりすることによって消費を促進しようとしており、政府が民間における管理を強めようとしたことに対し懸念が高まったことから株価は下落しました。また、中央銀行は政策金利を75bp引き下げ9%としました。チリは、銅価格が下落したことにより投資家心理が悪化したことを受け、下落しました。3月の消費者物価指数が前月比で0.2%増とコンセンサスより低かったことからインフレ懸念は低下しました。

市場指数実績

			12(平成24)年 4月末	12(平成24)年 3月末	11(平成23)年 4月末	前月中の 上昇率(%)	2012年度の 上昇率(%)
国内	短期	無担保コールレート(利回り%)	0.080	0.076	0.064	—	—
	債券	NOMURA-BPI総合	339.940	338.183	329.805	0.52	0.52
	株式	TOPIX(配当込)	1,044.27	1,109.28	1,080.54	-5.86	-5.86
海外	債券	シイングルフ世界国債インデックス	297.56	305.17	294.74	-2.50	-2.50
	株式	MSCI KOKUSAIインデックス	1,168.89	1,215.12	1,239.46	-3.80	-3.80

- (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
 ・シイングルフ世界国債インデックスは、日本を除く、円ベースの数値
 ・MSCI KOKUSAIインデックスは、米ドルベースの公式指数をWMO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 Bank, Limited**

マンスリー投資情報 2012 5月号

発行：2012年5月
 リソナ銀行 信託財産運用部
 〒135-8581東京都江東区木場1丁目5番65号
 深川ギャザリアW2棟
 電話 03 (6704) 3560〔直通〕
 ホームページアドレス
 [http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/nenkin/]

- ・本資料は、お客さま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リソナ銀行に属し、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。