

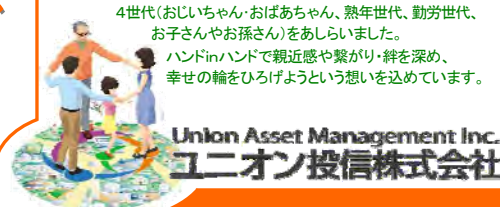
月次レポート

第18号
2010年5月13日作成

ユニオンファンド

追加型投信／内外／株式
分配金再投資専用

～ マークのなかに託した私たちの想い ～
4世代(おじいちゃん・おばあちゃん、熟年世代、勤労世代、
お子さんやお孫さん)をあしらいました。
ハンドinハンドで親近感や繋がり・絆を深め、
幸せの輪をひろげようという想いを込めています。



Union Asset Management Inc.
ユニオン投信株式会社

「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2010年5月13日作成)をお届けします。

運用状況のご報告

ユニオンファンド概況



ファンドマネージャー コメント

世界最大の不均衡
…米国巨額「経常赤字」と中国巨額「経常黒字」
について

米国巨額「経常赤字」の歴史

- ・オイルショックを受け、1980年代前半にレーガン政権が財政刺激策を拡大。
→最初の不均衡へ…米国「経常赤字」・日本「経常黒字」
→不均衡是正のための為替調整へ(=プラザ合意)
…円:約2倍に「切り上げ」⇒日本は超金融緩和政策⇒「過剰流動性バブル」へ
- ・1990年にバブルが崩壊し、日本は巨額の不良債権処理へ。
同時に冷戦が終了し、「世界の工場」が日本から新興国へシフト。
→日本は長期低迷へ

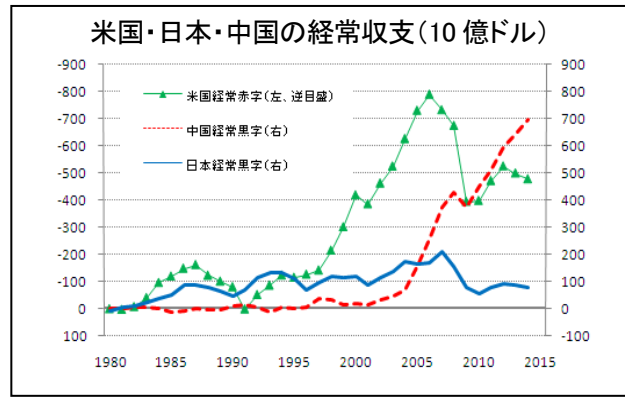
組入れファンドの内訳 (組入比率は4/30付け)

ファンド名	主な地域	組入比率	目標組入比率	目標比
さわかみF	日本	17.4%	20%	-2.6%
キャピタルF	欧米	17.7%	18%	-0.3%
ハリスF	欧米	17.7%	20%	-2.3%
コムジエストF	イマージン	35.5%	42%	-6.5%
キャッシュ	—	11.7%	—	11.7%

小数点第2位を四捨五入

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

- 先進国の「新興国進出」動機:
日本など・・・「安価な労働力、安価な通貨」というコスト低減メリット。
米国・・・対中国では人民元「ドル連動＝為替リスク回避」メリットも。
(・・・中国は輸出拡大を図るため、1994年に人民元を5割引き下げたうえで、「管理相場＝ドル連動性」に移行)

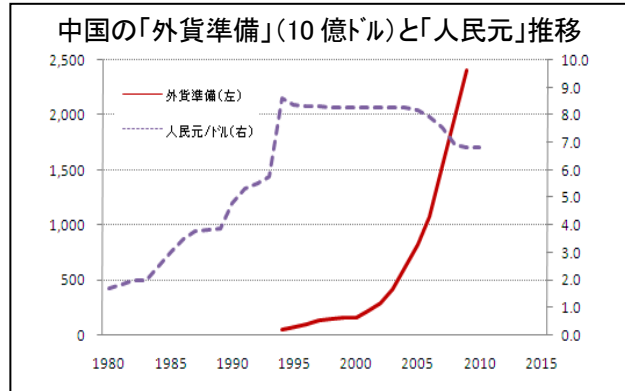


出所:IMF(予測含む)

- しかし、世界的情報技術(IT)時代到来で2000年代初頭までは中国の出番なし。

- 2003年頃から下記要因などにより、中国の先進国向け輸出が急拡大。

- ①2001年末に中国がWTO(世界貿易機関)に加盟し、積極的な輸出推進体制を整えたこと
- ②「ITバブル崩壊」で2003年に米国が実質「ゼロ金利」入りし、米国・欧州などで「住宅バブル」が始まったこと
- ③世界的「住宅バブル」で家具・家電・雑貨等の需要が急拡大し、中国に輸出拡大のチャンスが回ってきたこと



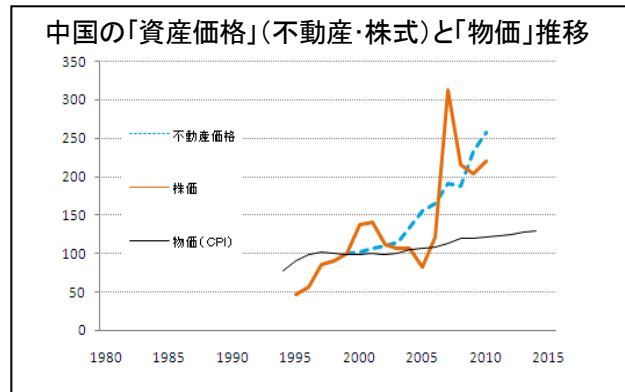
出所:中国国家外貨管理局

- 2005年に中国の「経常黒字」が日本と並ぶ。
2006年以降、中国は世界一の黒字国に
(逆に、米国の経常赤字は最悪に)。

- 中国の外貨準備高は約220兆円に
(日本は105兆円で世界第2位)。

米中「巨大不均衡」の背景

- 中国:「安価大量の労働力」に「割安な人民元」を加えることで、輸出拡大を図る。
(欧米エコノミスト:「人民元は25~40%過小評価」されている)



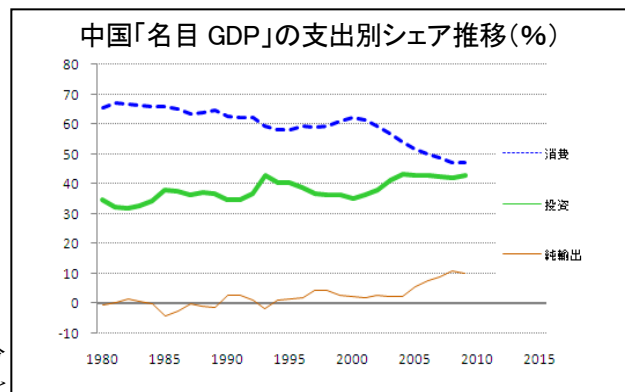
出所:中国国家统计局、中国人民銀行、上海証券取引所、IMF

- 一方、米国が中国の為替管理を容認してきたのは、米多国籍企業が中国で安価大量に生産し、為替リスクのない割安な固定レートで米国に輸入できるメリットがあったため(・・・物価・金利安定メリットも享受)。

- このような「人民元割安管理」メリットの共有が米中の「巨大不均衡」へ。

米中「巨大不均衡」是正への動き

- 米国は収入以上の消費を毎年続けているが、その赤字分を国債発行で補填し、輸出で潤った海外勢に米国国債を購入してもらうことで回してきた。



出所:中国国家统计局

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

しかし、最終的にはツケが国民に(…国債償還のための増税など)。

- ・今回の金融危機対策や医療改革などによる急激な財政悪化を受けてオバマ政権は方針を転換・・・「輸出促進」「輸入規制」「貿易赤字縮小」へ。
→不均衡是正のため中国に「人民元切り上げ」を要請。
- ・一方、中国も最近「人民元割安管理」のデメリットを実感：
本来、輸出増加は輸出業者がドルを売り人民元を買うため人民元高になるはず。
しかし当局は、輸出拡大のため人民元を安いまま維持しようとして介入。
(…輸出業者の手持ちドルを管理価格で買い取り、人民元高を防ぐ。このため人民元が割安なまま固定され、輸出し易い環境が継続。)
- ・そして輸出増加が続く限り、輸出業者のドル売り人民元買いを通じて国内にマネーが流入。
→溢れたマネーが不動産・株式に向かい「資産バブル」へ。
- ・また、中国当局は輸出業者から買い取ったドルを米国債などで運用中。
米中貿易不均衡が続く限り、「ドル安」リスク・「米国債値下がり」リスクが増大。
- ・人民元を適正水準まで切り上げれば、次のようなメリットが発生：
 - 1.人民元高による輸出価格の上昇により中国の輸出が減少＝米中貿易不均衡是正へ
 - 2.中国内の「資産インフレ」リスクを抑制
 - 3.ドルの安定化、保有米国債の「値下がり」リスクの減少
 - 4.人民元高による購買力上昇により個人消費拡大が促進
…これまでの輸出・投資依存経済から、内需・消費型経済へ

予想されるシナリオ

- ・中国は膨れ上がる米中「不均衡」への配慮もあり人民元「割安修正」のため、2005年央から3年間で約2割の切り上げを実施しました(年約7%)。
しかしリーマン・ショック発生により、2008年央から輸出の落ち込みを防ぐため再度「人民元管理」を行っています。そして、50兆円強の財政出動による内需拡大・輸出増大を通して世界経済回復に貢献することで、海外からの「人民元管理」批判をかかわっています。しかし、中国経済が過熱化し、インフレ懸念が台頭してきたことで、「人民元切り上げ」の動きが活発化してきました。
- ・中国当局は「資産バブル」リスクを気にはしていますが、「大幅切り上げ」は景気を冷やし過ぎるリスクがあり、また日本の教訓からも敬遠気味です。このため現在予想されているシナリオは「年内に5%程度切り上げる」というリーマン・ショック前の姿に戻る穏やかなものです。
また、管理対象が「ドル」単独から「ドルを含めた複数通貨」(通貨バスケット)に移行する可能性があります。
- ・もし、そうだとすれば不均衡の即時是正効果は期待できませんが、「切り上げショック」を避けられることから、世界の金融市場は安定化の方向に進むものと考えます。

ユニオンファンドの中国株投資

- ・ユニオンファンドでは、コムジェストファンドを通じて中国株投資を行っています。
- ・コムジェストファンドによる中国株の考え方は次の通りです。
 - 1.中国株市場全体については今後も過剰流動性相場が続き、相対的に割高な状態で推移する可能性が高いと考えている。
 - 2.中国株市場では「金融株」「循環株(市況関連)」セクターの比率が大きい。これらの銘柄は定性面・定量面からコムジェストファンドの投資銘柄としては馴染みにくい。
 - 3.以上の理由から、中国株の保有比率は低めにしている。
- ・ユニオンファンドは、コムジェストファンドのこの考え方を支持しています。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ ユニオンファンドは、

①「株式」に投資する ②「グローバル」に投資する ③インデックスでなく「アクティブ」に投資する、
ファンドの中から実績を挙げてきた4つのファンドに投資しています(ファンド・オブ・ファンズ)。

■ ユニオンファンドはグローバルな成長を平均的・安定的に享受するため、世界の株式市場シェアを基準に最適と思われる「地域別目標投資比率」を決めています。具体的には、世界の株式時価総額シェアと比べ、「日本」と「エマージング」のウエイトを高めとし、「欧米」を低めとしています。

「日本」 : 低成長市場だが身近な精通した市場
「エマージング」: 伸び盛りの高成長市場
「欧米」 : 成熟した低成長市場

■ 好調な企業業績を背景に世界の株式市場は2月以降「ジリ高」を続けていましたが、4月中旬頃から悪材料が重なり始めました。①中国などの新興国の「金融引き締め」、②アイスランド火山噴火による欧州空路の大混乱、③米証券取引委員会(SEC)によるゴールドマン・サックス(G・S)社起訴、④「金融規制」「銀行課税」の表面化、⑤ギリシャ救済問題の深刻化などです。これまでの株価上昇の反動もあり、4月後半からは世界的株安に転じました。

■ 4月の基準価額推移・・・月初に安値 13,900円(4/1)を付けた後、概ね揉み合いで終始。月末近辺(4/27)で高値 14,348円を付け、月末は 14,006円 で終了。

■ 長期投資の観点からは「まだ割安な水準にある」と判断し、「強気」スタンスを継続しています。

4月中の組入れ比率は88~93%で推移し、平均91%、月末88%となっています。上昇局面では投資を控え、4月後半の調整局面以降から投資を再開しました。

■ ■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

- ・今回の株価調整は、それほど長引かないと考えています。
- ・①新興国の「金融引き締め」は経済を減速・腰折れさせるものではなく、上昇スピードを抑制することが狙いです。②アイスランドの火山噴火は収束しました。③SECのG・S社起訴は個別企業の問題です。④ギリシャ救済問題が一番やっかいです。ギリシャ経済の規模は小さく(GDP約34兆円)、既にユーロや株価も調整が進んでいます。危機が南欧諸国に伝染するリスクもありますが、ユーロ諸国による支援策が具体化してきます。この局面でギリシャが「ユーロ離脱」を迫られるまでに至ることはないと考えています。
- ・米国経済は極めて順調な回復トレンドにあり、オバマ政権の財政約70兆円の過半がこれから出動されます。
- ・したがって、世界の株式市場は今回の短期的調整を乗り越え、早めに「ジリ高」トレンドへ戻るができるものと考えています。

● 目標投資比率

長期投資の観点からは、まだ「投資妙味のあるタイミング」にあると考えています。
しかし、短期的には上記の通り上下にぶれる展開も予想されますので「目標投資比率」を引き続き「85~100%」とし、柔軟に対応していきます。

● 地域別目標投資比率

現在の「地域別目標投資比率」を下記の通り一部変更します。
・・・日本:20%、欧米:40%を38%にダウン、エマージング:40%を42%にアップ
⇒ 日本:低成長性だが株価出遅れ面を考慮し、比率変更なし
欧米:低成長性や欧州財政問題などから比率ダウン
エマージング:高成長性を勘案。今回の新興国株価調整は投資比率アップのタイミングと判断

● ファンド選定

当面、現在の4つのファンドに投資していきます。

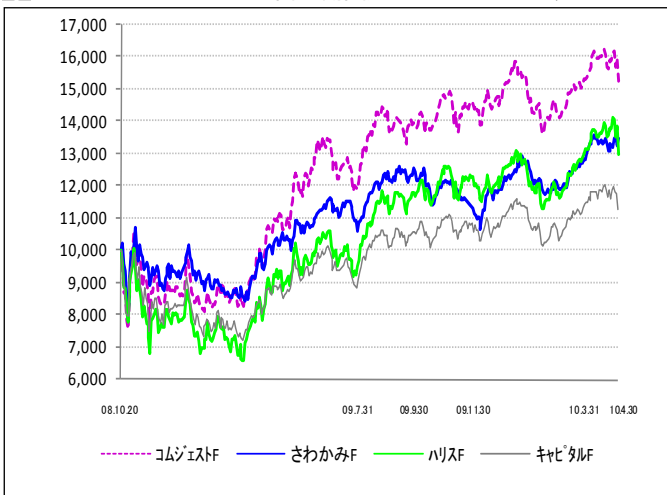
● ファンド別目標組入比率

上記「地域別目標投資比率」の変更を受け、「ファンド別目標組入比率」を下記の通り一部変更します。
⇒「さわかみF」:20%、「キャピタルF」:20%を18%にダウン、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:40%を42%にアップ

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

「ユニオンファンド概況」補足コメント

■ 図1 組入ファンドの基準価額推移(2008. 10. 20=10,000)



>> 図1 基準価額推移

2009年3月以降4ファンドとも概ね右肩上がりで推移。
4月1ヶ月間の騰落率は次の通り。
・・・コムジェストF:1.7%、「ハリスF:2.7%」、
「さわかみF:▲0.4%」、「キャピタルF:0.9%」。

>> 図2 相対パフォーマンス

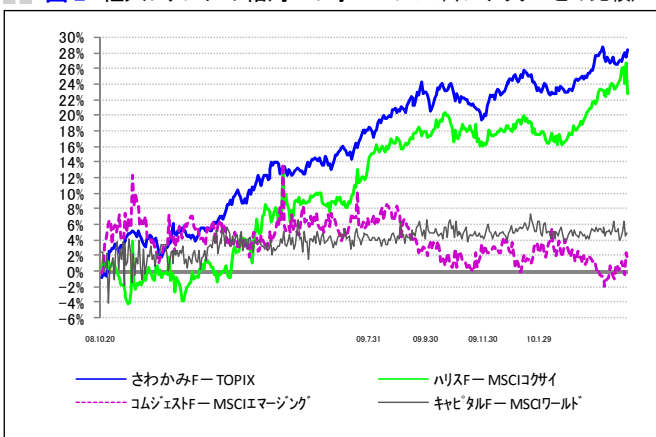
4ファンドともインデックスを上回るパフォーマンス。
「さわかみF」……設定来では約27%凌駕。
「ハリスF」……概ね約23~26%凌駕。
「キャピタルF」……安定的に4~5%凌駕。
「コムジェストF」……設定来で0~2%凌駕。

資源関連株などを中心とするエマージング株全体が上昇する局面では追いつかれず相対的には苦戦。逆の局面では上昇しやすい。

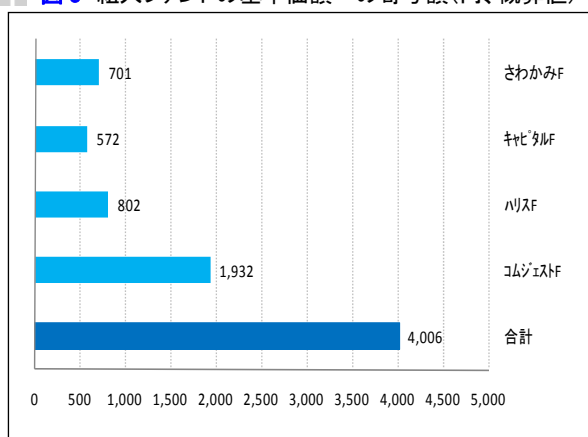
>> 図3 寄与額

4月末の基準価額が14,006円となっているため、4,006円の評価益に。その内訳を4ファンドに分解すると第3図の通り4ファンドともプラス寄与。なかでも「コムジェストF」の貢献が大きい。

■ 図2 組入ファンドの相対パフォーマンス(インデックスとの比較)



■ 図3 組入ファンドの基準価額への寄与額(円、概算値)



>> 図4 時価総額シェア・目標投資比率

時価総額シェア・・・「エマージング」:08年10月を底に上昇基調。「欧米」:低下基調。「日本」:低下基調。

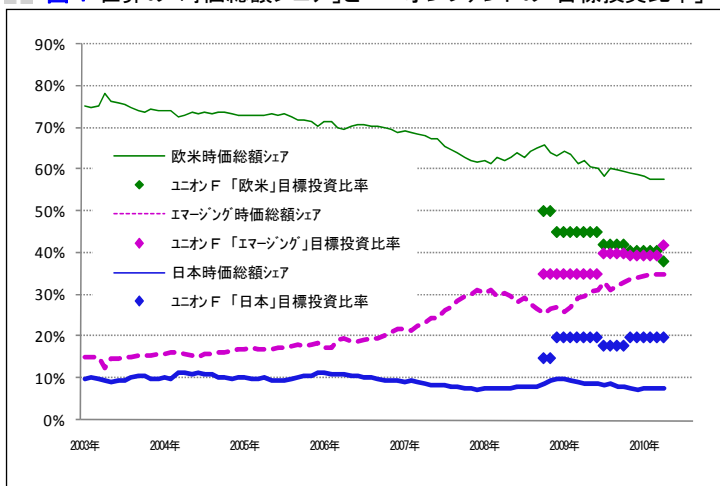
「地域別目標投資比率」

日本 :20%(シェア比+12%)
欧米 :38%(シェア比▲19%)
エマージング:42%(シェア比+7%)



運用部長 (ファンドマネージャー)
坂爪 久男

■ 図4 世界の「時価総額シェア」とユニオンファンドの「目標投資比率」



(出所)「時価総額シェア」:ユニオン投信株式会社調べ

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

組入れ4ファンドの状況

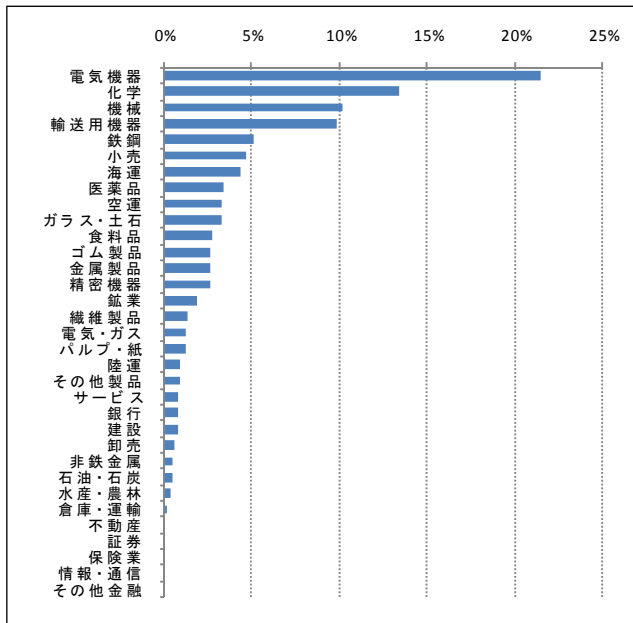
さわかみF（さわかみファンド）

株式組入上位10銘柄等

2010年4月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	商船三井	4.2%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一
2	リコー	3.8%	日本	電気機器	事務機大手
3	セブン&アイ	3.4%	日本	小売	日本最大の小売グループ
4	パナソニック	3.2%	日本	電気機器	総合家電首位
5	全日本空輸	3.1%	日本	空運	空運実質トップ
6	トヨタ自動車	3.1%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ
7	花王	2.7%	日本	化学	トイレット紙首位
8	三菱重工業	2.7%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
9	ブリヂストン	2.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
10	SUMCO	2.5%	日本	金属製品	半導体用シリコンウエハー大手
上位10銘柄		31.3%			
その他139銘柄		65.1%			
キャッシュ		3.6%			

業種別構成比



業種：東証33業種

構成比：現物ポートフォリオに占める比率（キャッシュ含まず）

>> ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆組入銘柄数は約150（約2年前のピーク比半減）。業種のメリハリを効かせることで個性あるポートフォリオを作り上げている。
- ◆具体的には、
 - (1) 「電気機器」「化学」「機械」「輸送用機器」「鉄鋼」など“ものづくり”，“輸出型”企業の比率大。
 - (2) “内需型”企業では「金融」「通信」「不動産・倉庫」などの比率を抑え、「小売」「医薬品」「食品」など“生活関連”にシフト。
- ◆中小型銘柄の見直しが進み、大型・国際優良株の比率が高まる。グローバル化のなかで「海運」「空運」が上位に。4月は大きな動きなし。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ キャピタルF (CIF グローバル・エクイティ・ファンドクラスA)

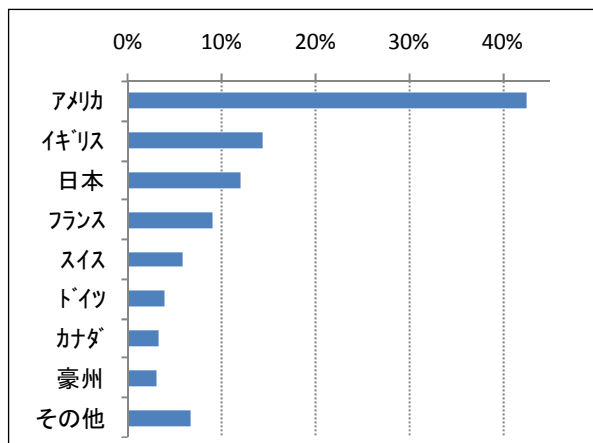
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2010 年 3 月末現在

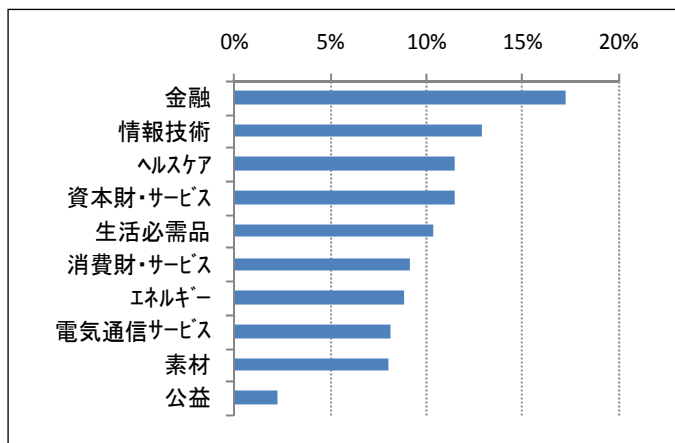
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Royal Dutch Shell	2.4%	オランダ	エネルギー	石油ガス
2	PepsiCo	2.0%	アメリカ	生活必需品	飲料大手
3	Merck	2.0%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品大手
4	Roche	1.9%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手
5	Bouygues	1.9%	フランス	電気通信サービス	通信大手
6	Procter & Gamble	1.7%	アメリカ	生活必需品	家庭用品世界的大手
7	Lloyds Banking	1.7%	イギリス	金融	銀行大手
8	Target	1.6%	アメリカ	消費財・サービス	小売チェーン大手
9	Celgene	1.5%	アメリカ	ヘルスケア	急成長バイオ
10	JPMorgan Chase	1.5%	アメリカ	金融	世界トップバンク
上位 10 銘柄		18.2%			
その他		80.1%			
キャッシュ		1.7%			

■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

>> ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 日本を含む先進国に幅広く投資 (約 200 銘柄)。
- ◆ インデックスに対し大きな偏りをとらず、長期間の安定的な超過収益を狙うファンド。
- ◆ 半年前に比べ、「素材」「ヘルスケア」「通信」が減少し、「資本財」「情報技術」が増加。
- ◆ 先進国経済の回復を背景に景気敏感セクターヘシフト。

◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
 ◆ 当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
 ◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

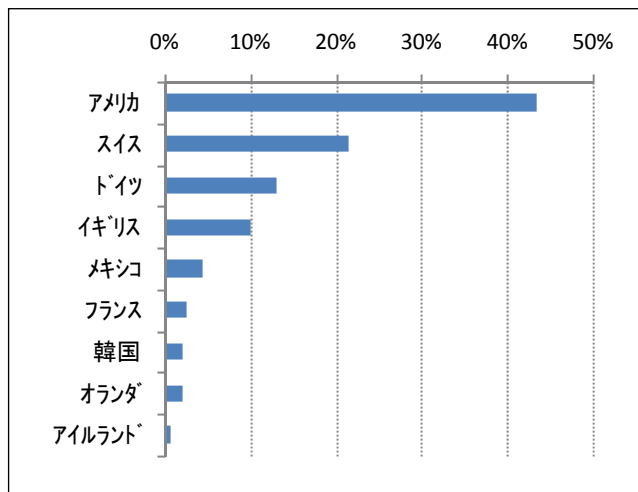
■ ハリスF (ALAMCO ハリス グローバル バリューストックファンド2007)

■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 24 グループ 2010 年 3 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	6.3%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	CARNIVAL	3.8%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
3	JULIUS BAER	3.8%	スイス	各種金融	プライベートバンク
4	BANK OF NEW YORK MELLON	3.7%	アメリカ	各種金融	金融大手
5	ALLIANZ	3.6%	ドイツ	保険	総合保険大手
6	APPLIED MATERIALS	3.4%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体製造装置メーカー
7	SAP	3.3%	ドイツ	ソフトウェア・サービス	ソフトウェア世界展開
8	FRANKLIN RESOURCES	3.3%	アメリカ	各種金融	資産運用(フランクリン テンプルトン)
9	HEWLETT PACKARD	3.3%	アメリカ	テクノロジー・ハード機器	コンピューター関連大手
10	FINANCIERE RICHEMON	3.2%	スイス	耐久消費財・アパレル	高級ブランド・コングロマリット
上位 10 銘柄		37.7%			
その他 30 銘柄		56.9%			
キャッシュ		5.4%			

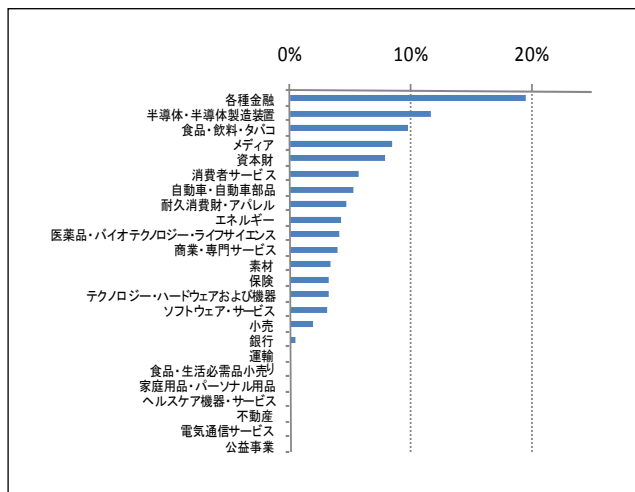
■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)

※2010 年 4 月末現在



業種: MSCI 世界産業分類基準の 24 産業グループ
構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 割安な 40 銘柄程度に絞り込んで運用するファンド。日本除きの世界各国に投資。
- ◆ 「金融」は株価上昇で割安感が薄れてきたことから比率を引き下げてきているが、それでも 23%と最大の投資セクター。
- ◆ それ以外では、株価が上昇した「耐久消費財・アパレル」「運輸」「メディア」を引き下げ、割安な「食品・飲料・タバコ」「メディア」や業績好調な「半導体」を引き上げ。

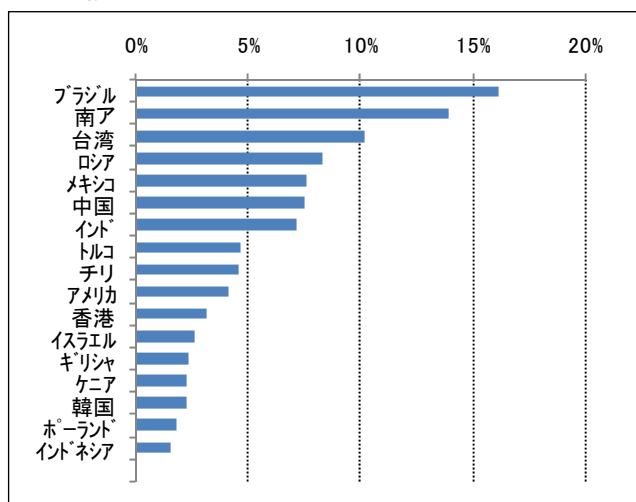
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2010 年 4 月末現在

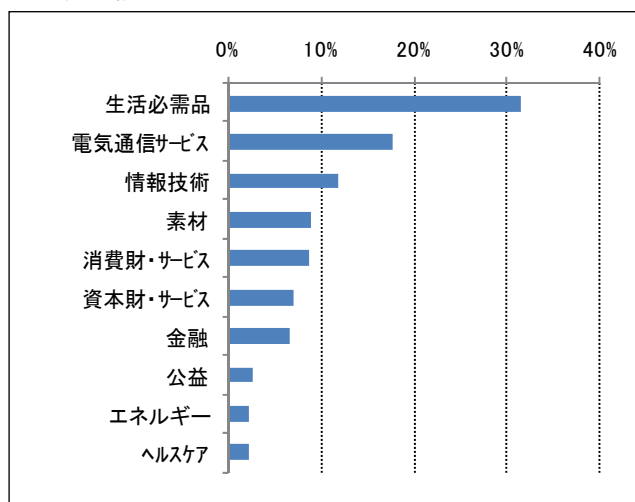
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	MTN	4.7%	南ア	電気通信サービス	携帯電話
2	JBS	4.4%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
3	TAIWAN SEMICONDUCTOR	4.0%	台湾	情報技術	半導体メーカー
4	GOLD FIELDS	3.5%	南ア	素材	金鉱開発
5	CHINA MOBILE	3.5%	中国	電気通信サービス	携帯電話
6	ANGLOGOLD ASHANTI	3.2%	南ア	素材	金鉱開発
7	BUNGE	3.1%	アメリカ	生活必需品	穀物メーカー
8	HTC	3.1%	台湾	情報技術	携帯端末
9	GRUPO TELEVISIA	3.0%	メキシコ	消費財・サービス	メディア
10	MOBILE TELESYSTEMS	3.0%	ロシア	電気通信サービス	携帯電話
	上位 10 銘柄	35.5%			
	その他 30 銘柄	63.5%			
	キャッシュ	1.0%			

■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター
構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 新興国の割に 50 銘柄程度に絞り込んで運用するファンド。
- ◆ 財務体質健全、積極的な情報開示、株価割安な企業に選別投資。
- ◆ 高成長新興国中心のポートフォリオ。
- ◆ 「衣食住」・「インフラ生活」関連銘柄のウエイトが高い。
- ◆ 新興国市場の高値警戒感から安定成長が期待できる「生活必需品」「情報技術」「通信関連」などにシフト中。
- ◆ BUNGE 社 (組入れ 7 位): アメリカ籍だが南米等新興国で活躍する農産物加工大手。新興国関連として組入れ。

◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
 ◆ 当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
 ◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

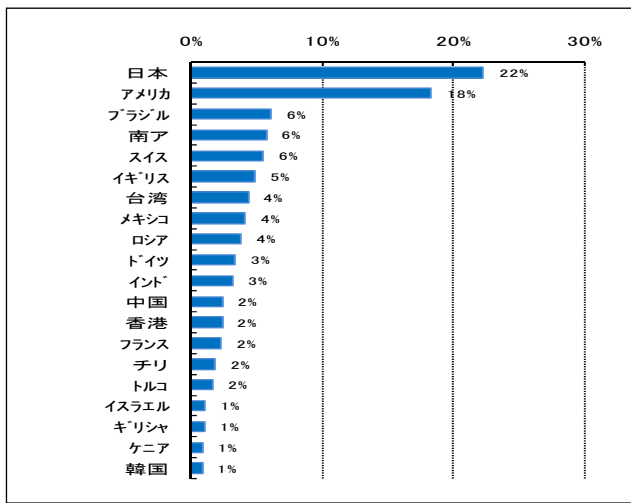
ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

■株式組入上位 30 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2010 年 3 月末現在

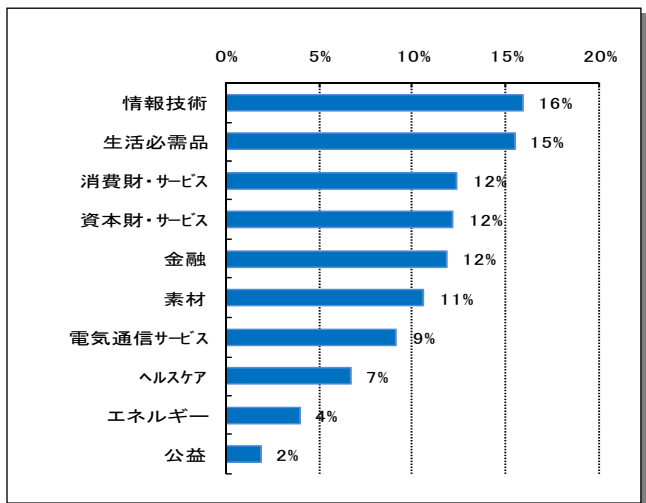
順位	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	MTN	2.0%	南ア	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
2	TAIWAN SEMICONDUCTOR	1.6%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
3	CHINA MOBILE	1.4%	中国	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
4	MAGNIT OJSC-SPON	1.4%	ロシア	生活必需品	小売(スーパー)	コムジェストF
5	GOLD FIELDS	1.4%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
6	INTEL	1.3%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
7	GRUPO TELEVISIA	1.3%	ブラジル	消費財・サービス	メディア	コムジェストF
8	JBS	1.2%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
9	MOBILE TELESYSTEMS	1.2%	ロシア	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
10	BHARTI AIRTEL	1.2%	インド	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
11	RUSHYDRO	1.1%	ロシア	公益事業	水力電力卸売り	コムジェストF
12	商船三井	0.8%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一	さわかみF
13	CARNIVAL	0.8%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリスF
14	JULIUS BAER	0.8%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
15	BANK OF NEW YORK MELLON	0.8%	アメリカ	各種金融	金融大手	ハリスF
16	ALLIANZ	0.7%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
17	リコー	0.7%	日本	電気機器	事務機大手	さわかみF
18	APPLIED MATERIALS	0.7%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体製造装置メーカー	ハリスF
19	パナソニック	0.7%	日本	電気機器	総合家電首位	さわかみF
20	SAP	0.7%	ドイツ	ソフトウェア・サービス	ソフトウェア世界展開	ハリスF
21	FRANKLIN RESOURCES	0.7%	アメリカ	各種金融	資産運用(フランクリン テンプルトン)	ハリスF
22	HEWLETT PACKARD	0.7%	アメリカ	テクノロジー・ハード機器	コンピューター関連大手	ハリスF
23	FINANCIERE RICHEMON	0.7%	スイス	耐久消費財・アパレル	高級ブランド・ラグジュアリー	ハリスF
24	セブン&アイ	0.6%	日本	小売	日本最大の小売グループ	さわかみF
25	トヨタ自動車	0.6%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ	さわかみF
26	花王	0.6%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
27	全日本空輸	0.6%	日本	空運	空運実質トップ	さわかみF
28	三菱重工業	0.6%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
29	ブリヂストン	0.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
30	Royal Dutch Shell	0.5%	オランダ	エネルギー	石油ガス	キャピタルF
上位 30 銘柄		27.6%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
その他銘柄		64.9%				
キャッシュ		7.5%				

■国別構成比 (上位 20 カ国)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■業種別構成比



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター
構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

>> コメント

- ☆組入銘柄数: 約 450、投資国数: 約 30 カ国。
- ☆組入上位 30 銘柄明細: 40 銘柄程度に絞り込んでいる「コムジェストF」「ハリスF」組入銘柄が上位に。
- ☆国別構成比: 日本・アメリカが約 2 割で 1・2 位。
新興国ではブラジル・南ア・メキシコ・ロシア・インドなどが上位に。中国は割高感などから低位。
- ☆業種別構成比: 「情報技術」「生活必需品」が高く、以降「消費財」から「公益」までなだらかに並ぶ。
半年前に比べた特徴: 「素材」「資本財」「消費財」「金融」などの景気循環株が減少し、「生活必需品」「通信」などの安定成長株や業績好調な「情報技術(IT)」が増加。防衛的なポートフォリオにシフトしてきている。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

“悪材料”を横目で見ながら資産運用で“足元”を固める

— ギリシャ発 世界株式市場の暴落を受けて —

ユニオン投信株式会社 代表取締役
田子 慶紀



“悪材料”に対する過剰反応

一昨年（2008年）秋のリーマン・ショックに端を発した「金融危機」による世界経済の落ち込みは、ここに来て各国政府・中央銀行による経済・財政政策の効果と、世界経済の牽引車とも言える新興国の成長によって徐々に立ち直りつつある状態です。

そんな矢先、今回ギリシャの財政赤字問題が世界の市場を大きく揺るがしています。この問題はギリシャ一国だけに収まるものではなく、今後同じく財政赤字に陥っているポルトガルやスペインなど南欧諸国への連鎖が懸念され、計り知れない不安によって投資家の動揺を大きなものにしていきます。

このように、ある国や地域での“悪材料”はグローバル化と情報化によって瞬く間に世界中へ拡散され、投機筋の売り（カラ売り）が更なる“売り”を呼ぶことによりマーケットの大きな下落をもたらす事になります。一方、一般投資家はその下落を目の当たりにして自分自身の投資に不安を覚えることで“投げ売り”（解約）する行動を起こしてしまうのがよくある光景です。

先の「金融危機」で世界中が“総悲観”に見舞われていた時の状況を思い浮かべてみると、今回と同じく各国市場は大暴落を演じ、その下落率は「100年に一度」と言われる大幅なものでした。そして、多くの一般投資家は資産運用に対して絶望的な状況に追い込まれていました。

一部の個人投資家は、将来への漠然とした不安からこれまで積み重ねてきた投資商品の売却や解約によって資産運用に見切りをつけてしまい、損失を確定させた資金を元本保証されている預貯金へ振り向けた方も多かったことでしょう。この行動は、メディアや専門家たちが“リーマン・ショック以前の経済水準には到底戻らない”、という最悪シナリオを広く喧伝されたことも売却・解約に拍車を掛けたのですが、その後の結果はどうでしょう。

投資の世界では“一寸先は闇”の世界であることは間違いありません。刻一刻と変化する世界情勢を捉えて機敏に動くことも大切かも知れませんが、“世界経済は成長する”という前提で実践する“長期投資”の世界では悪材料に対して過剰に反応する必要は無いと考えます。

今回の財政問題の行方は・・・

さて、世界中を混乱の渦に巻き込んでいる“ギリシャの財政問題”は今後どのように決着がついて行くのか考えてみますと：

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

まずポイントはユーロ圏での存在感が強いドイツやフランスを中心としたユーロ諸国とIMF（国際通貨基金）が中心となって支援体制をつくって行く事でしょう。しかし、ギリシャは“自助努力”として国内体制を変える必要があると考えます。

例えば、ギリシャの公務員給与は基本給 25 万円ですが、手当を入れると 90 万円にものぼり、これは国民平均月収 12 万円と比べても大きくかけ離れています。しかも、公務員人口は国民全体の 25%（4 人に 1 人）と言うのも驚きです。また、“脱税天国”であることも呆れます。例えばスーパーで買い物をするとレジで会計を行いレシートが出されますが、ギリシャではこのレシートの金額に税金が課せられます。すると店側としてはどのような行動を取るでしょう!? 簡単です。お客様にレシートを発行しないことを条件として“ディスカウント”する方法です。

このような体質を改善し、国民一人ひとりがこれまでの“既得権益”に甘んじているのでは無く、自ら将来のギリシャのために“襟を正し”国内の混乱を一刻も早く終息させる必要があるのでは無いかと思います。

今回のギリシャ・ショック、そして、そこからの波及が懸念される南欧諸国の財政問題を放置することはユーロ相場やヨーロッパ株式市場の下落に繋がる問題であることからEU諸国およびIMFは早晩ギリシャ支援対策に本格的に乗り出すことと考えます。

経済は“人の生活”がつくるもの

少し話は変わりますが、金融の世界に工学が入って来た 1980 年代、ロケットの軌道計算を行ってきた学者たちが金融の世界に参入してから高度な数学的手法を用いてマーケットの分析や新しい金融商品を開発することが盛んに行われています。今では金融派生商品（先物取引、オプション取引等）の取引が膨らみ、そのためのマーケットが拡大の一途にあります。高等な技術を駆使して短期的に“儲け”を狙うことは誰もが“夢見る”ことでしょう。

しかし、残念ながら経済は誰かの高度な計算によって動かされるものでは“無い”という認識が欠如しているのではないかと思います。言い換えれば、誰かが計算して出てきた答えの通りに経済が動くものでは“無い”ということです。日々私たちの生活を振り返っても同じようなことがあります。例えばある人物や物事などに対して“否定的”な目で見ると幾らでも問題点は出て来ます。逆に数々の問題点を抱えていても、“(影響力のある)あの人”が言った事だから…、周りの皆が口を揃えて“良い”と言っているから…という短絡的な考えで行動を起こしてしまうことがあるのではないのでしょうか!??

日々の“市場”における価格は、人々の普段の生活とそこから発生する欲得によって動くものであり、いくら優秀なコンピューターを駆使した所で、あるいは誰かの言動で経済の流れが変わる事は無く、“どしりとした経済の流れ”と“マネーゲーム”は根本的に違うものなのです。

先を見通してグラつかない“投資信念”

先の「金融危機」、今回の「ギリシャ・ショック」の学習効果によって市場が“上がった”“下がった”と一喜一憂する必要は全く無い、と言う事が長期投資を実践されている方々には薄々ご理解いただけたのではないかと思います。究極は、今後もし、日本の「財政危機」問題が起こり“国家破綻”に陥るような“最悪のシナリオ”がたとえ起こったとしても、それを乗り切ることができるだけの資産力を備えるため

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見直し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

の「資産形成」を各家計によって着実にを行うことが重要になって来ると思います。それには資産運用に対する揺るぎの無い“投資信念”を持つことと、“周囲の雑音に振り回されない”ことが大切になって来るものと考えます。

折しも本日、EU(欧州連合)加盟 27 カ国と IMF は、ユーロ圏諸国が資金繰り悪化に陥った場合に、7,500 億ユーロ(約 88 兆 5000 億円)に上る緊急支援の枠組みを決定した旨のニュースが飛び込んできました。これだけの支援金額が提示されることで市場の動揺は沈静化できると思います。しかし、今回のギリシャ・ショックで国際金融市場は大きな動揺を受けました。これによって、各国中央銀行は金融引き締めがしづらくなり、結果的に“過剰流動性を拡大”させることに繋がるのではないかと…という懸念材料は残り、今後の新たな火種になってしまう可能性もあると考えます。その点を含めてこれから先の世界経済の流れを継続して注視して参ります。

平成 22 年 5 月 10 日記

『ユニオンファンド』のリスク

一 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご覧ください。一

ユニオンファンドは、主に国内外の株式などに投資する投資信託証券等に投資するファンド・オブ・ファンズ的方式で運用を行います。組入れる投資信託証券等は、株価変動、金利変動や債券発行者の経営・財務状況の変化等で値動きします。また、為替相場の影響を受ける投資信託証券等もあるため、ファンドの基準価額も変動し、損失を被ることがあります。

したがって、**投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。**

当ファンドの基準価額の変動要因としては、主に「価格変動リスク」、「流動性リスク」、「信用リスク」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」などがあります。

『ユニオンファンド』の手数料

一 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手数料等および税金」をご覧ください。一

【申込手数料】 … お申込みにあたって弊社にお支払いいただく手数料はありません。

※スポット購入時の購入用口座への振込手数料はお客様負担となります。

【換金手数料】 … ご換金(解約)にあたって弊社にお支払いいただく手数料はありません。

【信託報酬】 … 総資産総額に年 0.84%(税抜き 年 0.8%)の率を乗じて得た額です。

毎日、当ファンドの投資信託財産より控除されます。

[実質的な信託報酬* 信託財産の純資産総額に対して年 1.9%±0.3% (概算)]

※『ユニオンファンド』は他のファンドを投資対象としており、投資対象ファンドにおける所定の信託報酬を含めてお客様が実質的に負担する信託報酬を算出しております。

【信託財産留保金】 … 信託財産留保金はありません。

【その他の費用】 … 『ユニオンファンド』に組み入れるファンドを売買する際に発生する売買手数料およびこれにかかる消費税に相当する額は投資信託財産より控除されます。

※実際の額は、今後組み入れファンドの追加や変更があった場合、変動してくるものであるため事前に料率、上限額等を表示することができません。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

◆ 業務管理部よりお知らせ ◆

◆ お取引報告書について ◆

5月下旬より、ユニオンファンドの購入・解約時にお送りしております「取引報告書」(圧着はがきタイプ)に記載項目を追加いたします。

【追加内容】

「取引報告書」の右下「お知らせ」欄に、お客様の「お取引後の評価損益状況」を掲載いたします。
お取引の都度、これまでにファンドのご購入に充てた金額とお取引後現在の評価金額を把握いただけるようになります。

【取引報告書はがき内“お知らせ”欄 イメージ】

■ お知らせ

【お取引後の評価損益状況】

取得金額 : ***, ***, ***, ***, **円

評価金額 : ***, ***, ***, ***, **円

- ・取得金額は購入充当金額(解約時は残高口数に取得単価取引後を乗じた金額)です。
- ・評価金額は保有残高口数に約定日現在の基準価額を乗じた金額です。

※ 取得金額、評価金額はお取引時の口座区分(特定口座あるいは一般口座)に応じてその口座区分毎の取得金額、評価金額を表示します。

※ 評価金額の計算は「保有残高口数」×「約定日現在の基準価額」÷10,000(単位口)です。

お取引報告書の見方についてご不明な点がございましたら、どうぞお気軽にお問い合わせください。

◆ 定期定額購入について ◆

毎月5日(休日の場合は翌営業日)にご指定いただきました金融機関口座より自動引落としされ、8営業日後の基準価額にて購入いたします。なお、“新規申込み”“各種変更”には、締切日がございます。締切日を過ぎて届出書類が弊社へ到着した場合には、ご希望される月からは反映されませんのでご注意ください。

定期定額購入スケジュール

引落開始月	新規申込み 引落口座変更 締切日	金額変更 引落中止 締切日	ご指定の金融機関 口座からの引落日	ファンドご購入日 (約定日)
平成22年6月	締切りました	5月21日(金)	6月7日(月)	6月17日(木)
7月	6月2日(水)	6月18日(金)	7月5日(月)	7月15日(木)
8月	7月1日(木)	7月21日(水)	8月5日(木)	8月17日(火)

ご不明な点などがありましたら、弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までご連絡ください。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受託およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。