

# 運用報告書(全体版) 繰上償還

第28作成期

第54期(償還日:2018年7月6日)

## SAIKYO日本株式CSRファンド 愛称:すいれん

\*当ファンドの仕組みは次のとおりです。

商品分類	追加型投信/国内/株式
信託期間	2005年3月18日から2018年7月6日まで (当初、原則として無期限)
運用方針	<ul style="list-style-type: none"><li>・CSR(企業の社会的責任)の観点を重視した運用を行い、信託財産の積極的な成長を目指します。</li><li>・投資候補銘柄の選定にあたっては、発行企業のコーポレート・ガバナンス(企業統治)、環境責任、社会的責任の3つの概念からMSCI ESG Research社が調査・分析を行い提供される情報を参考に選定します。</li></ul>
主要運用対象	わが国の取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	<ul style="list-style-type: none"><li>・株式への投資割合には制限を設けません。</li><li>・同一銘柄の株式への投資は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。</li><li>・外貨建て資産への投資は行いません。</li></ul>
分配方針	年4回(原則として3月、6月、9月、12月の各22日)決算を行い、配当等収益および売買益を中心に、基準価額の水準、運用状況等を勘案して分配を行います。ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行わない場合もあります。

### ——— 受益者のみなさまへ ———

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

「SAIKYO日本株式CSRファンド」は、2018年7月6日をもちまして繰上償還いたしましたので、運用状況および償還内容をご報告申し上げます。

長い間ご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。



パインブリッジ・インベストメンツ株式会社  
〒100-6813 東京都千代田区大手町一丁目3番1号 JAビル

お問い合わせ先・・・投資信託担当

電話番号/03-5208-5858

(受付時間/9:00~17:00(土、日、祝休日を除く))

ホームページ/<https://www.pinebridge.co.jp/>

## 目次

### ◆SAIKYO日本株式CSRファンド<愛称：すいれん>運用報告書 繰上償還

◆最近5作成期の運用実績 .....	1
◆当作成期中の基準価額と市況等の推移 .....	1
◆設定以来の投資環境 .....	2
◆設定以来の運用経過 .....	20
◆1万口（元本10,000円）当たりの費用明細 .....	31
◆売買および取引の状況 .....	31
◆利害関係人との取引状況等 .....	31
◆組入資産の明細 .....	31
◆投資信託財産の構成 .....	32
◆資産、負債、元本および償還価額の状況 .....	32
◆損益の状況 .....	32
◆投資信託財産運用総括表 .....	33
◆毎計算期末の状況 .....	33
◆償還金のお知らせ .....	34

◆最近5作成期の運用実績

決算期		基準価額			<参考指数> 東証株価指数(TOPIX)		株式 組入比率	純資産 総額
		(分配落)	税込 分配金	期中 騰落率		期中 騰落率		
第24作成期	第46期(2016年 9月23日)	円 7,058	円 10	% 1.3	1,349.56	% 5.1	% 98.3	百万円 379
	第47期(2016年12月22日)	8,082	10	14.7	1,543.82	14.4	99.1	424
第25作成期	第48期(2017年 3月22日)	8,195	10	1.5	1,530.20	△0.9	98.9	414
	第49期(2017年 6月22日)	8,602	10	5.1	1,610.38	5.2	97.4	409
第26作成期	第50期(2017年 9月22日)	8,895	10	3.5	1,664.61	3.4	98.4	399
	第51期(2017年12月22日)	9,918	10	11.6	1,829.08	9.9	98.6	384
第27作成期	第52期(2018年 3月22日)	9,319	10	△5.9	1,727.39	△5.6	99.0	320
	第53期(2018年 6月22日)	9,456	0	1.5	1,744.83	1.0	-	235
第28作成期	(償還日) 第54期(2018年 7月 6日)	(償還価額) 9,448.45		△0.1	1,691.54	△3.1	-	230

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 参考指数の東証株価指数 (TOPIX) は、東京証券取引所が算出、公表する日本の代表的な株価指数で、東京証券取引所に上場されているすべての銘柄を、1968年1月4日を100として指数化したものです。東証株価指数 (TOPIX) に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。(以下同じ)

◆当作成期中の基準価額と市況等の推移

決算期	年 月 日	基準価額		<参考指数> 東証株価指数(TOPIX)		株式 組入比率
			騰落率		騰落率	
第54期	(期首) 2018年6月22日	円 9,456	% -	1,744.83	% -	% -
	6月末	9,452	△0.0	1,730.89	△0.8	-
	(償還日) 2018年7月6日	(償還価額) 9,448.45	△0.1	1,691.54	△3.1	-

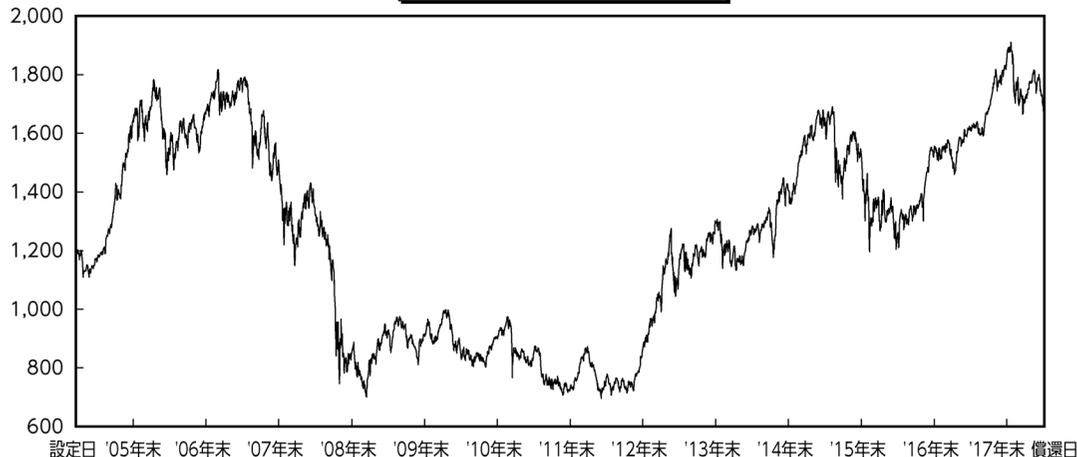
(注) 騰落率は期首比です。

## 設定以来の投資環境

(2005年3月18日～2018年7月6日)

### 国内株式市場

東証株価指数(TOPIX)の推移



#### 第1作成期 (2005年3月18日～2005年6月22日)

当作成期の日本株式市場は、3月から4月にかけては大きく調整が進みましたが、5月に入ると戻し基調に転じました。

3月は、月末にかけて市場は大きく調整しました。国土交通省が公示地価を発表しましたが、それまで地価の下落幅縮小を見込んで買い進めてきた資金の手仕舞いがあったこと、海外では米国のフェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標が順次引き上げられ、米国株式市場が水準をやや切り下げたことも日本株式へのマイナス材料になりました。需給面では年度末を控え、利益確定売りの動きが活発化したことに加え、相場を支えてきた海外資金の流入に足踏みが見られました。個別企業では、ライブドアによるニッポン放送の株式取得とニッポン放送、フジテレビによる買収防衛策が大きな関心事となりました。直接的な論争となった株式取得方法の是非や買収防衛策に加え、資本政策としての配当払い出しや自社株買いなど、企業による株主価値の向上策に市場全体の目が向きました。3月に続き4月も電気機器、中国関連中心にマーケットは下落しました。米国株式市場の急落に加え、一部ハイテク企業の業績下方修正や中国での反日デモが主な要因です。米国株式市場の急落は、景気減速懸念が台頭したことに加え、大手ハイテク企業の決算が市場予想を下回ったこと、世界最大の自動車メーカーであるGM (ゼネラルモーターズ) の財務健全性に対する懸念が一段と高まったためです。月末にかけては、反日デモに対し日中双方が問題解決に向けて歩み寄り始めたこと、米国市場も落ち着きを見せたことから日本市場も下げ止まりの様相を見せました。5月に入ると株式市場は上昇に転じました。月初めは、中国で懸念された抗日運動記念日に目立った反日デモが起こらなかったこと、米国株式市場が上昇に転じたことを好感し

堅調なスタートとなりました。その後、ヘッジファンドの信用リスク懸念が高まったこと、同時に海外からの日本株式への資金流入が減退したこと、また、中国経済の減速を示唆する材料が相次いで表面化したことなどのマイナス材料もありましたが、後半にかけて、円安の進展が企業業績にプラスと捉えられたこと、原油価格の反落で世界的なインフレ懸念が後退したこと、ヘッジファンドの信用リスク懸念もやや後退したことなどを材料に市場は再度上昇に転じました。6月も市場は続伸しました。ハイテク企業全般に業績改善の期待が高まったことに加え、先行きの国内景気の安心感も広がり、建設や不動産などの内需株も反転しました。また石油価格が再度高値を更新する中、化学等の素材株も反発を見せました。

CSR面では、西武鉄道による開示書類の虚偽記載問題、三菱自動車によるリコール隠し問題、JR西日本の脱線事故とその企業体質、橋梁工事をめぐる談合問題、土壌汚染隠蔽問題による三菱地所・三菱マテリアルのトップの引責辞任、小田急電鉄による有価証券報告書虚偽記載など企業不祥事を巡る報道が数多く取り上げられました。また、過去の粉飾決算によりカネボウは上場廃止へ追い込まれました。一連の不祥事に対する経営責任の追求や情報開示のあり方に関わる問題が大きなテーマとなりました。また、個人情報保護法案の施行で、企業による個人情報の取扱いについても注目が集まりました。企業統治の点でも目立った動きがありました。イトーヨーカドーは子会社セブンイレブンなどと持ち株会社設立を発表し、親子上場企業の資本のねじれ解消に対する一つの方向性を示しました。また、ソニーは米国人のCEO就任発表に続き、米国型により近い取締役会への移行を表明し、松下電器産業は敵対的買収への対抗策として新株予約権などを使う防衛策の導入を表明しました。

## 第2作成期 (2005年6月23日～2005年12月22日)

当作成期の日本株式市場は堅調に推移しました。

6月、7月は日経平均株価で今年4月の急落前の水準まで回復する展開となりました。為替が円安傾向を辿り、米国ハイテク企業の業績見通しが概ね良好であったため輸出関連企業が好調に推移しました。原油価格が再び上昇に転じたことは、世界経済の先行き減速懸念に結びつく一方で素材関連企業の追い風となりました。7月には、ロンドンでの同時爆破テロ事件や郵政民営化関連法案の衆議院採決など波乱要因はありましたが、大きな市場の下落には至りませんでした。その後、中国の通貨単位である「人民元」の切り上げと為替政策の転換（固定制から通貨バスケット方式による変動制）が発表されました。円安米国ドル高の進行にブレーキがかかり、輸出関連銘柄に利食いの動きも見られましたが、中長期的には米中経済摩擦の緩和や世界経済の健全な進展という点で株式市場にも前向きに捉えられました。7月後半から本格化した第1四半期の決算発表は、一部の電気機器メーカーなどで年度業績見込みの下方修正はありましたが、堅調な内外景気と円安を背景に、総じて堅調なものとなりました。

8月から9月にかけて市場は大きく上昇しました。郵政民営化法案の行方を巡り政局への不透明感が高まり市場は一旦調整しました。しかし、実際に参議院で同法案の否決が報じられると市場は上昇に転じ、解散・総選挙は構造改革路線の揺り戻しとはならないとの見方が次第に強まるにつれ、特に海外投資家からの旺盛な買い需要が市場を牽引しました。その後、衆議院選挙の自民党圧勝で、政局の安定と構造改革路線継続が再確認され、景気面ではデフレ経済脱却を示唆する指標、報道が相次いだことも市場を後押ししました。国税庁発表の路線価では、地価下落が13年ぶりの小幅なものとなり、前年割れが続いてきた銀行貸出残高の減少率も4年半振りに1%を下回りました。消費者物価指数もプラス転換が視野に入り始め、日銀による金融の量的緩和解除への地ならしとも

とれる発言も報道されました。

10月以降も空前の株式売買高を記録するなど活況な相場環境が続きました。一旦は、夏場以降の市場急騰の反動もあり調整局面となりましたが、米国景気の底固さを確認する景気指標が相次いだこと、グリーンスパンFRB（米連邦準備制度理事会）議長の後任候補が指名され今後の金融政策や人事に関する不透明感が払しょくされたことで、米国市場が反発に転じたことがきっかけとなりました。上期の業績発表が本格化すると、電気機器など第1四半期に続き業績改善の遅れが目立つセクターもありましたが、金融、不動産などの内需関連株中心に好業績が見込まれる銘柄を拾う動きが活発化しました。その後も、東証のシステム障害、証券売買誤発注問題、為替相場の円安是正等の悪材料はありましたが、デフレ脱却期待の再燃、好業績銘柄を評価する動き、米国クリスマス商戦が好調なスタートを切ったことなどの好材料が重なり、市場は再び騰勢を強めました。CSR面では、企業統治の点で目立った動きがありました。6月末にピークを迎えた株主総会では、会社提案の授権資本枠の増加（買収阻止のため発行株式数を増加させようとするもの）に対して株主が反対、否決となった例が複数ありました。また経営陣の報酬等についてより透明性を求める声が高まりました。環境関連では、世界的な原油・素材価格の上昇や長期的なエネルギー資源の需給逼迫懸念で、環境関連へ注目が再度高まりました。米国自動車市場では、大型ハリケーン上陸や原油価格の高値推移による家計費圧迫により、低燃費、省エネルギー性で技術優位にあるトヨタ、ホンダに代表される日本車のシェアが一段と上昇するとの観測も高まりました。また、電気機器業界ではCSR活動を更に推し進めようとする動きが見られました。業界大手企業が、米国で導入されているCSR基準を部品調達先に対して求めることを発表しました。環境や安全、人権配慮などの条件を国内外の部品や素材取引メーカーなどに通知し、違反した場合の取引停止など取引企業の選別を今後進めていこうとするものです。今後共通ルールとして電気機器業界全体にも広げていくことも計画されています。一方、耐震強度偽造問題が大きな社会問題となりました。これに関連した上場銘柄の株価は大きく下落し、デフレ脱却を視野に相場を牽引した不動産、建設株全般の株価にも悪影響が及びました。また、夏場以降問題となっていたアスベストによる健康被害問題は、労災加盟の全事業者に費用拠出を義務付ける政府方針が打ち出されました。直接・間接を問わず多くの産業が関与した問題であるため、広く浅く全産業に負担を求めることがこの考えの基本となりました。

### 第3作成期（2005年12月23日～2006年6月22日）

当作成期の日本株式市場は、ライブドア事件等の波乱要因がありましたが4月初旬まで上昇トレンドが続きました。その後、日銀の量的金融緩和と政策解除、世界的なインフレ懸念、米国金融政策への不透明感などにより世界的に株式や商品市況が崩れはじめ、日本株式市場も急ピッチで調整が進みました。

2006年はライブドア事件で波乱の幕開けとなりました。1月半ばにライブドア社が東京地検から証券取引法違反の容疑で強制捜査を受けたことで、新興市場のIT関連銘柄を中心にショック売りが急増しました。同時に、増大した取引約定件数にシステム能力が追いつかず東京証券取引所の全上場銘柄が一時売買停止となる事態に陥りました。その後数日は、ライブドア事件の余波に加え、個人投資家の投資意欲の低下や東証システムへの不安感がくすぶりましたが、これらの不安が徐々に解消され、企業業績、景気動向など好調なファンダメンタルズへ再度目が向き始めるにつれ、市場はライブドア事件前の水準を越えて急反発しました。

その後は暫く一進一退の状態が続きましたが、3月に入ると市場は騰勢を強め再度上値を追う展開

となりました。3月の初めは日銀による量的金融緩和政策早期解除と金利上昇が警戒されましたが、日銀の金融政策決定会合で量的金融緩和解除が決定されると不透明感払拭で市場は反転を始めました。活発な国内設備投資の恩恵が大きい機械株などが相場を牽引し、業績堅調が確認された電機株の一角も上昇しました。また公示地価の改善を好感し不動産や銀行、保険、建設などの内需関連銘柄も上昇しました。4月に入ると時価総額上位の主力株が市場を牽引しました。欧米株式市場が堅調に推移したことに加え、3月調査分の日銀短観で大企業・製造業の先行き見通しが改善したことが好感されました。

その後、市場の上値は徐々に重くなり、5月以降は株価下落が急ピッチで進みました。2005年度の企業業績は総じて良好な結果となりましたが、各企業が2006年度の業績見通しに慎重姿勢を示したことに加え、円高の進行で株価に対する高値警戒感が広がりました。また、金融庁による大手会計事務所に対する業務停止命令が発せられ、企業会計、特に新興企業に対する不安感が高まったことで個人投資家中心に投資家心理は悪化し、昨年相場急騰時の買い手であった外国人投資家も売り手に回りました。海外では米国金融政策に対する不透明感やインフレ懸念の高まりで、欧米主要国の株式市場が下落しました。また、アジアや中東などでは政治的な緊迫が続き、新興国では保有する資源を囲い込む動きなどがあり、市場は地政学的リスクに再度目を向けました。これにより、世界的にリスクマネーの安全志向が高まり、これまで上昇ピッチが急だった新興国株式市場や商品市場が反落したことも、日本株式市場にマイナス材料として働きました。また、国内では新たに村上ファンドのインサイダー取引問題が表面化しました。日銀総裁による同ファンドへの出資事実も判明したことで投資家心理は更に冷え込みました。

CSR面では、ライブドア事件を契機に企業そのものの存在意義、企業統治のあり方が問われることとなりました。また、昨年の鋼鉄製橋梁工事談合事件に続き、成田空港の電機設備工事、防衛施設庁の発注工事、水門談合疑惑、トンネル設備談合等への疑惑を契機に明るみに出た官製（工事を発注する官公庁の職員らが深く関与して行われる）談合の問題が、ライブドア問題同様大きく取り上げられました。徐々にその構図は明らかになり、官製談合の規制強化を目的とする官製談合防止法の改正案が成立しました。一方で、一部の大手電気メーカーでは環境管理の国際規格認証（ISO14001）を、国内外の工場を含み一括取得する動きがありました。他にも複数の企業が環境に配慮した資材調達先選定を表明するなど、CSR重視の企業活動は着実に進展しました。また、金融業界では不良債権処理に目処がついた大手銀行でCSR強化の方針が相次いで打ち出されるなど、前向きな取り組みも見られました。コーポレートガバナンスの点では、大手会計事務所に対する業務停止命令に端を発し、企業の説明責任や業績開示の透明性改善を求める声が一段と高まりました。

#### 第4作成期（2006年6月23日～2006年12月22日）

##### <主な上昇要因>

- ・石油を中心としたエネルギー価格が下落に転じ世界的にインフレ懸念が沈静化しました。
- ・米国金融政策が、継続的な金利引き上げから据え置き、様子見へと転換しました。
- ・上半期決算では輸出関連企業中心の昨年来の好調な業績が確認されました。
- ・欧米株が堅調に推移し日本株の出遅れ感が強まりました。

##### <CSR関連>

- ・環境面では、温暖化ガス排出権への関心が高まり、企業の取り組み強化の動きが見られました。
- ・コーポレートガバナンスの点では、M&A（合併と買収）熱の高まりもあり買収防衛策を導入する

企業が増えました。

- ・金融業界では、保険商品の不払い問題、銀行のマネーロンダリングに対する体制不備、証券の会計不正処理、インサイダー取引への関与などの問題が相次ぎました。消費者金融業界では、上限金利の引き下げ、貸出金額の総量規制の議論が進みました。
- ・建設業界では、談合問題が続きました。これに絡み地方中心に公共工事市場の縮小が続きました。

#### 第5作成期 (2006年12月23日～2007年6月22日)

##### <主な上昇要因>

- ・前半は米国住宅市場の底割れ回避と米国景気への楽観的な見方が強まりました。
- ・先行きの世界景気に対する強気の見方も高まり、資源価格が反転したことで素材関連株が持ち直しました。
- ・2007年3月期の企業業績は輸出関連、資源関連企業中心に良好な結果となりました。
- ・米国株式市場は、良好な決算が相次ぎ、M&Aの動きも活発化したことで上昇を続けました。出遅れ感の強い日本株式市場も追隨する動きが後半に見られました。

##### <主な下落要因>

- ・過熱感のあった中国株式市場が急落したことを契機に2月末には世界連鎖株安の局面となりました。
- ・米国では、サブプライムローン（信用度の低い借り手への住宅融資）専門の金融機関が破綻するなど住宅市場の見通しが悪化し、景気に対する慎重な見方が強まりました。
- ・為替市場の円安修正による円借り取引の巻き戻しで、株式市場への資金流入が鈍るとの見方も広がりました。

##### <CSR関連>

- ・金融業界では、不適切な業務運営に対し内外金融当局から業務改善命令を受ける例が相次ぎました。
- ・電力業界では過去のデータ改ざん、過去の事故の隠蔽報道が各社で相次いで報告されました。
- ・企業統治分野では、上場企業の株主提案が急増した一方、昨年に続き買収防衛策を導入する企業も数多く見られました。
- ・環境への関心が世界的に高まりました。関心の高まっている地球温暖化問題に絡めて、この分野の技術革新を紹介する報道が目立ちました。温暖化ガスの排出削減計画を定めた「京都議定書」後の枠組み作りを目指す動きが本格化しました。これまで環境分野で消極的と見られていた米国が環境技術導入に積極化する動きが見られました。

#### 第6作成期 (2007年6月23日～2007年12月25日)

##### <主な下落要因>

- ・米国サブプライムローンによる不良債権額が多額にのぼるとの見方が台頭し、金融機関が抱えこむ損失への懸念が高まりました。同時に米国経済の鈍化観測が高まりました。
- ・欧州でも、複数の金融機関によるサブプライムローン関連商品への投資損失、同商品へ投資を行うファンドの一時解約停止措置などを発端に信用マネーの収縮が進みました。M&Aへ流れていた潤沢な資金が目先細るとの見方も高まりました。
- ・為替市場は円高へ反転し、これまで輸出企業の収益を押し上げてきたプラス要因の剥落が懸念されました。

### <CSR関連>

- ・環境分野で温暖化ガスの排出削減を定めた「京都議定書」後の枠組み作りを目指す動きが本格化しました。株式市場でも環境をテーマにした個別株の物色が目立ちました。
- ・これまで環境分野で消極的と見られていた米国が、企業や州政府主導で環境技術の導入を積極化する動きが見られました。これを受けて、発電やプラント分野などで優れた環境技術を持つ日本企業の受注獲得報道が多く見られました。
- ・従業員・雇用分野では、パート労働者の待遇引き上げの動きが活発化しました。また、育児支援、柔軟な勤務体系の導入、研修補助拡充等の従業員支援に関わる報道が目につきました。
- ・東京高裁が買収防衛策を巡り企業側と争っていた米国投資ファンドを「濫用的買収者」と認定したことを受けて、日本におけるM&A活動に今後影響を与えるものとの見方が高まりました。
- ・企業による偽装が相次いで発覚し、社会問題とも言える事態に発展しました。日本経済、金融市場低迷の要因の一つとの見方も強まりました。

### 第7作成期（2007年12月26日～2008年6月23日）

#### <主な下落要因>

- ・米国大手証券会社の実質破綻で金融システム不安が再燃しました。
- ・米国経済の鈍化観測が高まりました。当初は利下げ効果や金融機関の資本増強策によりサブプライムローン問題による米国経済への悪影響は限定的との見方もありましたが、時間の経過とともに景気後退入りの見方が強まりました。
- ・米国経済が鈍化しても、新興国が世界経済を牽引する「経済のデカップリング（非連動）論」が大方の見方でした。しかし、米国の経済規模、世界の金融市場の連鎖性等によりデカップリング論が徐々に否定され始めました。
- ・新興国経済の急成長と資源価格の高騰を発端として世界的なインフレ懸念が台頭しました。金融政策の舵取りの難しさや中長期の健全な経済成長の阻害要因となることが意識されました。
- ・国内経済では、これまでの牽引役であった輸出が減速し、ガソリン高や最終財の価格上昇により消費マインドも悪化しました。
- ・為替市場は円高へ反転し、輸出企業の収益を押し上げてきたプラス要因の剥落が懸念されました。

#### <主な上昇要因>

- ・米国経済は景気減速を示す経済指標が相次ぎましたが、事前の市場予想値は上回るものが多く、景気に対する過度な悲観論は弱まりました。
- ・FRBによる金融機関救済スキームへの評価や金融機関の相次ぐ増資などで、金融システム不安も後退しました。
- ・為替面では、米国政策金利の大幅引き下げ局面は終焉に近いとの見方から金利差に着目した米国ドル売りの動きが鎮静化しました。これにより、米国ドル円相場が円安方向へ動いたことで、主力輸出企業の業績への過度の悲観論も後退しました。
- ・2008年3月期決算では、米国経済への懸念や円高により今期の会社業績計画は慎重な見通しが相次ぎましたが、事前にこれを予想する向きが多く株式市場では材料出尽くしと捉えられました。また、株価が下落したことで低い株価バリュエーションが着目されました。
- ・世界の景気、インフレ動向は依然不安定ながらも、日本国内の動向は相対的には良好との見方が強まりました。

### <CSR関連>

- ・地球温暖化防止に向けた国際的な協力を話し合う会議がインドネシアで開催されました。「バリ・ロードマップ」が採択され、京都議定書の次の枠組みづくりが話し合われました。
- ・温暖化ガス削減に対する取り組みでは、これまで削減の総量目標設置に反対の立場をとってきた日本経団連が、部分的には見直し議論も始めるとの報道がありました。政府も実行期間の始まる京都議定書の削減目標を達成するための新計画を閣議決定しました。
- ・日本が議長役を勤める7月の洞爺湖サミットにおいて、指導的役割を果たすための動きが国内外で進められました。
- ・不祥事関連では、古紙配合率の偽装問題が表面化しました。大手企業の大半が偽装にかかわっており、個別企業の倫理・コンプライアンス体制に加え、業界体質の問題点も指摘されました。証券大手でインサイダー取引に社員が関与した事件、新興市場上場のシステム会社における粉飾会計の発覚などがありました。
- ・パート社員と正規社員の差別待遇を禁止する改正パートタイム労働法が施行されました。パート社員を積極的に活用している流通、金融業等ではこれに合わせて新たな社員登用制度などを導入する動きがありました。
- ・Jパワー株を巡っては、政府が外為法の外資規制により海外投資ファンドの株式買い増しに対して変更・中止の勧告を行いました。

### 第8作成期（2008年6月24日～2008年12月22日）

#### <主な下落要因>

- ・米国でのサブプライムローン問題に端を発した金融システム不安は、米国大手金融会社の破綻に発展し、世界の金融市場は一時マヒ状態に陥りました。この問題は他地域へ飛び火し、欧州でも大手金融機関の国有化、救済措置等が頻発しました。
- ・中央銀行による大規模なドル資金供給や、公的資金を利用しての不良債権買い取りなどの金融安定化策は相次いで発動されましたが、実際の不良債権処理、世界の金融機関救済に必要な資本の総額等、解決すべき不透明要因が積み残りました。
- ・米国では実態経済の悪化が鮮明となりました。年末にかけては、クリスマス商戦の不振、雇用環境の一段の悪化に加え、裾野が広い自動車業界の破綻観測も浮上し、経済の先行きに対する警戒感が一段と高まりました。欧州でも経済の鈍化が鮮明になりました。
- ・新興諸国が世界経済を下支えするとの見方が後退し、中国では、輸出の鈍化や株価・不動産価格下落による個人消費への悪影響が懸念され、景気見通しに対する慎重論が高まりました。その他の新興国でも景気の減速が見られ、対外債務が大きく経済基盤が脆弱な国の経済破綻に対する警戒感が高まりました。
- ・資金繰りの悪化による新興デベロッパーの相次ぐ倒産、国内初の上場REITの破綻が起こるなど、世界の金融市場の混乱の影響が国内金融市場でも広がりました。製造業では、為替相場が円高に振れたことで主力の輸出関連株に対する業績懸念が高まりました。
- ・この他、福田首相の突然の辞意表明で政治不信が広がりました。当初期待された麻生政権も日を迫る毎に支持率が低下し政治に対する不透明感が続きました。

#### <CSR関連>

- ・主要国首脳会議（洞爺湖サミット）が国内外を通じて大きな注目を浴びました。地球温暖化ガス排出量削減を巡っては、各国間、特にG8諸国と中国、インド等新興国との間に温度差があり、

具体的な数値目標を示すことはできませんでした。しかし、2050年までの半減目標に向けて、次のステップにつなぐ役割は果たせました。

- ・ポスト京都議定書の枠組み作りは国連を舞台とした交渉に移り、12月の閣僚会合から再び本格的な議論が始まりました。国内では来年度予算の概算要求に家庭用燃料電池への補助金制度や太陽光発電システムの導入費補助などが盛り込まれる見通しとなり、地球温暖化への政府施策が徐々に明らかになってきました。
- ・カビや残留農薬で汚染された事故米が食用に不正転売されていた事件、冷凍食品からの有毒物質の検出、食肉加工製品で基準濃度を超える井戸水が製造過程で使われたことなど食の安全に関わる問題が相次ぎ表面化しました。中国では有害物質であるメラミンが故意に混入された乳製品が生産・販売され、世界各地で被害や製品回収が続出する事態に発展しました。
- ・健康や環境への危険回避を狙いとする動きとしては、2010年度までにすべての化学物質の製造・輸入量、用途について報告を義務付ける新規導入の政府方針の発表などがありました。
- ・環境対策分野で消極的であったブッシュ政権に変わり、この分野で積極的とされる次期オバマ政権の動向が注目され始めました。例えば困難が予想される自動車業界の政府による再建支援も環境関連技術の推進等を条件の一つに進められました。

#### 第9作成期（2008年12月23日～2009年6月22日）

##### <主な上昇要因>

- ・日・米の主要経済指標が想定以上の落ち込みを見せなかったことや、G20後の各国景気対策への期待などから下値不安が和らぎました。
- ・中国政府による追加経済対策、景気浮揚への期待などで中国経済の回復期待が高まりました。
- ・米政府による金融機関の不良資産買取り計画の発表を受け、金融安定化への期待が高まりました。その後、米国金融機関に対するストレステスト結果が公表され、金融システムに対する不安も後退しました。
- ・国内では追加経済対策の検討、公的資金による株価指数連動上場投資信託（ETF）の買取り検討、日銀による長期国債買取り額の増額や民間銀行の劣後ローン引き受けなど、相次いで景気・株価対策が打ち出され、その効果への期待が高まりました。
- ・米国ドル安の影響も併せて原油等の資源価格や海運市況等が大きく上昇したことで、資源、素材関連株が堅調に推移しました。

##### <主な下落要因>

- ・円高の進行により、輸出企業に対する収益悪化懸念が広がりました。代表的な輸出関連メーカーの今期業績が営業赤字に転落するとの観測が相次いで伝わりました。
- ・新興不動産会社の経営破綻を受けて国内信用リスクへの懸念が再燃しました。
- ・米国で厳しい景気指標が相次ぎ実体経済の厳しさが嫌気されました。雇用情勢の悪化を通じて実体経済の厳しさが確認されたほか、自動車メーカー大手3社救済策などへの警戒感、不透明感が強く残りました。
- ・国内でも、2008年10-12月期GDPが大幅に低下するなど、経済の急速な悪化を裏付ける指標が相次ぎました。
- ・欧州金融機関による巨額損失の計上などで、金融不安の根強さと世界の实体经济の悪さが改めて警戒されました。

### <CSR関連>

- ・環境対策分野で消極的であったブッシュ政権に変わり、この分野で積極的とされるオバマ政権の動向が注目されました。
- ・世界的に環境やエネルギー分野に重点投資する「グリーン・ニューディール政策」と呼ばれる政府による大型景気対策に注目が集まりました。地球温暖化という中長期的問題と当面の世界経済の景気浮揚という両面の課題克服を目指したものです。この施策によって、環境関連技術は、太陽光発電、風力発電、原子力発電等の代替エネルギー技術、ガソリン車に変わる次世代自動車やグリーンエネルギーの動力源となる次世代電池技術などが息の長い有力な投資テーマとして再び見直されました。
- ・経済産業省が民間企業と共同で日本の太陽光発電産業の競争力強化に向けた総合対策を発表し、同分野を将来の日本の成長エンジンの一つと位置づけました。
- ・自動車分野ではホンダの新型ハイブリッド車「インサイト」の販売好調が伝えられました。トヨタの新型「プリウス」投入も併せて高燃費性能、省エネ技術への注目が一段と高まりました。太陽光発電では、大手住宅メーカーが相次いで同システムを搭載した新築一戸建て住宅の販売強化を打ち出しました。家電分野ではエコポイント制度が始まりました。
- ・企業統治分野では、西松建設による違法献金問題が政局への影響とも関連し、大きな社会関心事となりました。

### 第10作成期（2009年6月23日～2009年12月22日）

#### <主な下落要因>

- ・8月末の衆院選の投開票を控え、株式市場全体に様子見気分が強まりました。
- ・金融担当相による借入金返済猶予の法制化表明、日本航空の再生問題等、民主党新政権の金融行政に対する不透明感が強まりました。
- ・金融機関や総合電機メーカー等の大型増資で株式需給が悪化しました。
- ・7-9月期の業績は輸出関連の製造業中心に業績改善が進んでいることが確認されましたが、海外株式市場が軟調に推移したこともあり、利益確定売りが優勢となりました。
- ・為替市場では、米国で金融緩和政策が長引くとの思惑から円高米国ドル安方向に推移し、一時1米国ドル84円台の円高となる局面もありました。円高の進行で、上半期に業績回復を牽引してきた輸出メーカー中心に先行きの業績に対する不透明感が台頭しました。

#### <主な上昇要因>

- ・米国の住宅関連指標が予想を上回り再び景気回復期待が強まったこと、米国金融機関の決算が市場予想を上回ったこと、中国の4～6月期GDP成長率が急回復したこと、などを受けて日本株式市場も上昇に転じました。
- ・主要企業の4～6月期決算が市場予想を上回り業績回復期待が強まったこともプラスに働きました。
- ・大型増資が峠を越えたことで株式需給が改善しました。
- ・日銀が臨時の金融政策決定会合を開催し政府、日本銀行の政策協調姿勢が鮮明となったことで投資家心理が好転しました。
- ・米国の雇用統計が市場予想ほど悪化しなかったため、為替相場の円高修正が続き、輸出関連株中心に出直りました。

### <CSR関連>

- ・CSRの環境分野では、ハイブリッドカーに代表されるエコカー人気で国内自動車販売にも底打ちの

兆しが見え始めました。米国でも日本同様政府によるエコカー向けの補助金制度が導入され想定以上に早く予算が枯渇する事態となりました。日米とも期限の延長や予算拡大等の追加措置を求める声が高まりました。自動車メーカー間でもハイブリッド等の基幹技術を巡り、提携等の動きが広がりました。

- ・鳩山首相は、国連サミットで日本の温暖化ガスの中期目標について、2020年度までに1990年比で25%の削減を目指すことを表明しました。また発展途上国や新興国の地球温暖化対策を後押しするため日本の省エネ技術や資金を提供する「鳩山イニシアチブ」構想も提唱しました。
- ・新政権の政策では、従来のエコポイント制度やエコカー減税の期限延長に加え、「住宅版」エコポイント創設の検討などが報道されました。
- ・オバマ大統領の来日を契機とした日米首脳会談で、環境・エネルギー分野での技術協力を模索する動きがあり、次世代送電網「スマートグリッド」の共同研究開始等が話し合われました。

## 第11作成期 (2009年12月23日～2010年6月22日)

### <主な下落要因>

- ・ギリシャの財政に端を発した信用不安が、南欧諸国を中心に他地域へも広がり、世界の金融市場のリスク要因と再認識されました。
- ・欧州では、緊縮財政を余儀なくされることで今後の経済回復スピードが鈍化するとの見方が一段と強まりました。米国の経済指標も、住宅市場の支援策終了等とともに改善ペースが鈍化を示し始めました。中国では、過熱気味の沿岸部不動産市況を抑え込むための不動産取引の抑制策や、人民元を巡る米中間の駆け引き等が資本市場全般に絡む不透明要因と受け取られました。
- ・普天間基地を巡る混乱とその後の首相の辞任交代に加え、夏の参院選が視野に入るなど、政治面での不透明要因も高まりました。
- ・業績面では、欧州の経済混乱に加え、ユーロ大幅下落で、欧州地域の利益寄与が大きい銘柄を中心に警戒感が強まりました。

### <主な上昇要因>

- ・ギリシャの財政に端を発した欧州周辺諸国の信用不安は、関係諸国による様々な支援策により、一旦収束するとの見方が強まりました。
- ・米国を含めた各国の景気動向指数は、緩やかながらも経済の回復を示しました。4月の日銀短観等、国内経済指標も同じく緩やかながら改善を続けました。世界経済を牽引する中国では、金融引き締め等の政策変更が懸念されましたが、足元の経済は力強い成長が続いていることが確認されました。
- ・2009年度決算で、輸出関連の製造業中心に業績の急回復が続いていることが確認されました。為替市場では、対米国ドルで一旦円安が進行し、過度に慎重な業績見通しへの懸念も弱まりました。

### <CSR関連>

- ・コペンハーゲンで国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP15）が開催されましたが、温暖化ガスの排出削減目標が合意できずに終わり、具体的な削減義務などの決定は先送りされました。
- ・トヨタ自動車のリコール問題が米国中心に大きな問題となりました。当初アクセルペダルの問題と見られていたものが、その後ブレーキ制御システムやハイブリッドシステム等へ調査の対象が拡大しました。2月には豊田社長が米国の公聴会に出席・証言する事態に発展しました。
- ・国内の政策面では、引き続きエコポイント制度やエコカー減税の期限延長、「住宅版」エコポイント創設などが注目を集めました。

- ・経済産業省が国のエネルギー政策の指針となる「エネルギー基本計画」をまとめました。家庭部門で排出する二酸化炭素を2030年までに半減するなどが主な目標です。情報技術を使って電力を効率的に供給する次世代送電網「スマートグリッド」構築などが政策の柱になる見込みです。通信機能を備えたスマートメーターの家庭への導入、太陽光発電の増加に備えた送配電設備増強、高効率の照明や給湯器の普及促進などが今後見込まれます。

## 第12作成期 (2010年6月23日～2010年12月22日)

### <主な上昇要因>

- ・FRBによる追加の金融緩和策の決定で、米国等海外株式市場が持ち直しました。
- ・米国経済統計が回復を示し始め、円高が一服したことで、輸出企業の業績への過度な悲観が後退しました。
- ・日銀による資産購入策も含めた追加の金融量的緩和策が好感されました。
- ・海外株に比した相対的な日本株の出遅れが見直されました。

### <主な下落要因>

- ・欧州の財政問題が金融システム問題へ発展すると懸念が高まり、世界的に株式連鎖安が進みました。
- ・弱い米国経済指標の発表が相次いだことで米国景気の回復スピード鈍化の見方が強まり、米国ドル円相場が円高に動きました。好調な業績発表も円高の進行や世界経済への先行き不透明感にかき消されました。
- ・7月の参議院選挙、9月の民主党党首選と重要イベントが相次ぎ、政治不透明要因が高まりました。この間、政府による経済成長戦略が見出しづらく、日銀による金融政策も行き詰まり感が強まりました。
- ・大型のファイナンス案件が、株式需給面での重石となりました。

### <CSR関連>

- ・国内の政策面では、引き続きエコポイント制度やエコカー減税の期限延長、「住宅版」エコポイント創設などが注目を集めました。
- ・米国メキシコ湾でBPによる原油流出事故が起きました。責任の所在に加え、防止策、賠償責任の範囲等、今後の環境対策や資源開発に関わるコストに影響を与える調査が進められています。
- ・企業の増資を機にしたインサイダー疑惑、日本市場固有の手法等に対する問題点等が持ち上がりました。背景としては、資金使途が理解しにくい大型増資や、異常な希薄化を伴う大型増資等、日本市場の地盤沈下を自ら促すような資金調達が発行体のみならず、証券業界、投資家等全てのステークホルダーに対して資金調達手段としての株式について再考を促す問題と考えられます。

## 第13作成期 (2010年12月23日～2011年6月22日)

### <主な下落要因>

- ・東日本大震災による被害、福島原発事故の発生、これに伴う、国内景気の先行き不安、電力不足への懸念等で市場は急落しました。
- ・中国経済の減速懸念、米国景気への不安、欧州債務問題等により、世界景気への不安が高まりました。

- ・原発、震災復興等への対応懸念を背景に、内閣不信任案、首相退陣論の高まりなど国内政治が混迷しました。

#### <主な上昇要因>

- ・FRBによる追加の金融緩和策の決定で米国株の上昇が続きました。その後、ブッシュ減税の延長決定や、雇用統計等予想を上回る経済指標の発表で米国景気に対する過度な不安が後退しました。
- ・新興国経済が堅調に推移し、世界経済を下支えしました。
- ・政府・日銀が円売り介入を実施したこと等もあり、為替市場が比較的安定的に推移しました。
- ・日銀による金融資産の買い入れ表明等、想定を上回る金融緩和策を好感しました。
- ・海外株に比べた相対的な日本株の出遅れが見直されました。

#### <CSR関連>

- ・東日本大震災による福島原発事故が起きました。事故そのものに加え、政府、東京電力による事故への対応、情報開示姿勢等が金融市場へも多大な影響を与えました。
- ・安定的な電力供給に向けて、今後の原発運営、太陽光発電等へのシフト等を含め、電力政策全般の見直しが不可欠な状況に陥りました。また、現在の温暖化ガス削減の政府目標は原発新增設をベースとしているため、目標そのものの変更の必要性が議論され始めました。
- ・米運輸省と米航空宇宙局はトヨタ車の急加速に関わるリコール問題で電子制御システムには欠陥がないとの調査結果を発表しました。トヨタ社の主張が全面的に認められたことで同社の経営を揺るがした品質問題は収束へ向けて前進しました。
- ・会社更生手続き中の消費者金融大手武富士では、市場予想を大きく上回る過払い金返還請求の届出がありました。メガバンク傘下の消費者金融会社等でも将来の損失に備え多額の引き当て等が計上されました。
- ・ソニーではハッカー攻撃による膨大な個人情報流出が起きました。情報セキュリティー管理の重要性に再び社会の目が向きました。

### 第14作成期 (2011年6月23日～2011年12月22日)

#### <主な下落要因>

- ・米国で雇用統計や製造業景況指数など市場予想を下回る経済指標の発表が相次ぎ、世界景気の減速懸念が高まりました。
- ・米国債務上限を巡る協議難航が懸念されました。
- ・欧州債務問題を睨み神経質な動きとなりました。ギリシャ支援の具体策や、支援のための包括戦略合意策定が遅れたことで市場の緊張感が高まりました。
- ・イタリア国債の格下げ等を含め、ギリシャ問題のイタリアやフランスへの波及が懸念されました。
- ・中国では、金融引き締めによる中小企業の資金繰り悪化懸念や経済成長鈍化への懸念が高まりました。
- ・為替が対米国ドルで戦後最高値を更新するなど円高警戒感が再度高まったことで、輸出関連株中心に下落圧力が強まりました。
- ・タイの洪水被害の拡大による自動車セクター等への影響が懸念されました。
- ・国内では、電力供給不安による経済活動全般に対する影響が懸念されました。

#### <主な上昇要因>

- ・6月から7月上旬にかけてリバウンド局面はありましたが長くは続きませんでした。

### <CSR関連>

- ・東日本大震災後の対応で、監督当局や他の電力会社でも住民向け説明会やシンポジウム等におけるやらせ質問等の問題が発覚しました。行政を含め業界全体に対する信頼が低下しました。
- ・安定的な電力供給に向けて、今後の原発運営、太陽光発電等へのシフト等を含め、電力政策全般の見直しが不可欠な状況に陥りました。また、現在の温暖化ガス削減の政府目標は原発新增設をベースとしているため、目標そのもの変更の必要性が議論され始めました。
- ・節電志向の高まりで省エネ家電の売れ行きが高まりました。加えて蓄電池等新たな分野へ消費者の目が向き始めました。
- ・オリンパスの損失隠しが発覚し、日本企業全体のコーポレートガバナンスに対する懸念が強まりました。

### 第15作成期 (2011年12月23日～2012年6月22日)

#### <主な上昇要因>

- ・イタリア、スペイン国債の入札が順調に消化されたことや、ギリシャ財政緊縮策が成立したことで、欧州債務、金融問題を発端とするグローバルなリスク警戒モードが一旦落ち着きました。南欧諸国の景気悪化は見られましたが、アンカー役のドイツ景気が底固く推移しました。
- ・米国では、雇用が緩やかながらも回復を続け、自動車中心に消費関連市場が堅調に推移しました。米国景気の回復期待の高まりで米国株式市場が堅調に推移しました。金融面では、FOMC (米連邦公開市場委員会) で超低金利政策が暫く続くことが確認されました。
- ・堅調な米国景気に加え、日銀が追加の金融緩和策を発表したことなどを好感し為替が円高基調から反転しました。その後も追加緩和策を受けて円安が進展したことで輸出関連企業への過度な業績不安が後退しました。
- ・中国では預金準備率が引き下げられました。経済成長率が鈍化の場合も金融政策の下支え効果で底割れはないとの見方が広がりました。

#### <主な下落要因>

- ・南欧諸国の財政再建が遅れることへの懸念が高まりました。
- ・米国の雇用統計が事前予想を下回り、グローバル経済の回復期待がトーンダウンしました。
- ・米国金利の低下もあり、為替が円高方向に進んだことで輸出企業の業績見通しに対しても慎重な見方が広がりました。
- ・仏大統領選、ギリシャ選挙等、グローバル金融市場に影響の大きいイベントを控え様子見姿勢が強まりました。

### <CSR関連>

- ・オリンパスの損失隠し問題に続き、三菱電機の防衛庁向け過大請求問題が発覚し、日本企業全体のコーポレートガバナンスに対する懸念が強まりました。
- ・長期的な電力政策に対する方向性を示せない政府に対する不信が高まりました。一方で、電力安定供給の必要もあり、停止した原発再稼働へ向けた動きも始まりました。
- ・原油高が進展し、米国等で中小型の燃費効率の良い車への注目が再び高まりました。国内では景気刺激効果も併せて、エコカー補助金の再開が決められました。

## 第16作成期 (2012年6月23日～2012年12月25日)

## &lt;主な上昇要因&gt;

- ・野田首相が衆議院解散、総選挙を表明すると政権交代の思惑が高まりました。
- ・自民党安倍総裁による金融緩和を求める発言、それによる円安の進展で輸出関連企業への過度な業績不安が後退しました。
- ・選挙後の建設支出拡大への思惑、大企業による事業統合等が材料視されました。
- ・欧州では、ギリシャ支援が決定したことで、欧州債務、金融問題を発端とするグローバルなリスク警戒モードが一旦落ち着きました。
- ・米国では、クリスマス商戦が比較的堅調に推移しました。金融面では、FOMCで超低金利政策が暫く続くことが確認されました。
- ・中国では、共産党大会が終了し新指導体制が発足しました。景気関連指標も持ち直しました。

## &lt;主な下落要因&gt;

- ・欧州情勢への注目が再び高まりました。仏大統領選、ギリシャ選挙の結果と新体制による財政・金融行政が不透明要因と捉えられました。
- ・南欧諸国の財政再建の遅れ、景気後退への懸念が再度高まりました。欧州全域でみても経済減速は避けられないとの見方が強まりました。
- ・これに応じて、対米国ドル、対ユーロで円高が進展しました。特に円高ユーロ安のスピードが速く、企業業績への影響が懸念されました。
- ・中国では、金融緩和が進められましたが、中小企業の事業環境が特に厳しく先行きの景気動向への懸念が高まりました。
- ・尖閣諸島を巡り日中間の関係が悪化しました。中国では大掛かりな反日デモが頻発し、日系拠点や店舗の破壊活動、不買運動が起こりました。日本企業の中国事業も悪影響を受け、将来の業績への影響も懸念されました。
- ・グローバル経済の悪化、中国問題、円高等で企業業績の下方修正が意識されました。
- ・内閣支持率の低下、解散総選挙を巡る与野党間の攻防等も含め、政治への不信、不透明感が高まりました。

## &lt;CSR関連&gt;

- ・証券業界で複数の増資インサイダー取引問題が発覚しました。株式公開に絡む情報管理の在り方、運用業界のコーポレートガバナンス等に対する批判が高まりました。
- ・環境関連では、自動車業界のエコカー補助金交付が必要押し上げ効果をもたらしました。同時に軽自動車へのシフトも進みました。
- ・グリーンエネルギー関連では、太陽光発電に対する手厚い政府補助で多くのプロジェクトが打ち出されました。
- ・長期的なエネルギー政策として、脱原発の方針が民主党政権から打ち出されました。停止中の原発再開についても、安全性に対する活発な議論が行われました。

## 第17作成期 (2012年12月26日～2013年6月24日)

## &lt;主な上昇要因&gt;

- ・野田首相が衆議院解散、総選挙を表明すると政権交代の思惑が高まりました。その後、自民党安倍総裁による金融緩和を求める発言、それによる円安の進展で輸出関連企業の業績改善への期待が高まりました。

- ・新政権による経済政策、いわゆるアベノミクスによる日本経済再生への期待が高まりました。円高修正による輸出産業の改善、賃金上昇による消費の改善、規制緩和等を通じた新成長産業の育成、目先の財政支出拡大等への期待が高まりました。
- ・新しい日銀総裁の元、大胆な金融緩和が進められました。これにより為替の円安が一段と進み、輸出企業の業績改善への期待が高まりました。国内要因では不動産市場の活性化等が期待されました。
- ・欧州では、ギリシャ支援が決定したことで、欧州債務、金融問題を発端とするグローバルなリスク警戒モードが一旦落ち着きました。イタリアで政局の混乱がありましたが、最終的には新首相が選出され混乱も一旦収束に向かいました。
- ・米国景気の見通しが改善しました。金融面では、FOMCで超低金利政策が暫く続くことが確認されました。
- ・中国では、共産党大会が終了し新指導体制が発足しました。尖閣諸島問題を契機とした日本製品の不買運動等も一旦落ち着きました。

#### <主な下落要因>

- ・米国では金融の量的緩和の出口政策が論じ始められました。これによりグローバル金融市場ではリスクオフモードが高まり、為替市場も円高方向へ巻き戻しが進みました。円高の進行で輸出銘柄の利益確定売りが優勢となりました。
- ・アベノミクス第3の矢である成長戦略への失望が広がりました。市場が期待していた法人税減税や規制緩和策が打ち出されませんでした。
- ・長期金利が日銀の意図に反して上昇し、不安定な状況が続きました。

#### <CSR関連>

- ・再生可能エネルギーで作ったエネルギーを固定価格で全量買い取る制度が始まったことで、企業が太陽光発電等の再生可能エネルギーの導入に積極的になりました。遊休地を活用したメガソーラー等の開発も相次ぎました。
- ・政権の交代により政府の電力政策の指針となるエネルギー基本計画の練り直しが進められることになりました。
- ・海外では、財務やCSRの企業報告書等を1つにまとめた「統合報告」と呼ばれる基準を作る動きが進んでいます。企業サイドからみると各種報告書の作成負担が高まっていること、投資家サイドからみると財務情報以外の情報に対するニーズが高まっていることが背景にあります。
- ・流通する化学物質の徹底した安全確認を目指す欧州のREACH規制（新化学品規制）が第1ステップの1000t以上の物質から100t以上の登録となる第2ステップに移行します。グローバル企業のなかでも、特にコスト負担割合が高くなる中小企業へ影響が大きくなることを見込まれます。

### 第18作成期（2013年6月25日～2013年12月24日）

#### <主な上昇要因>

- ・米国雇用統計が改善したことや、これに対して為替市場が素直に米国ドル高方向に反応したことで上昇基調となりました。国内では7月に実施された参議院選挙に向けて選挙後の政権安定やその後の政策運営に対する期待が続いたこと、為替が1米国ドル100円を挟んだ水準で推移したことなどにより堅調に推移しました。
- ・国内外の経済指標が改善したことに加え、2020年夏季五輪開催地が東京に決定したことを材料に上昇しました。FOMCでは市場の大方の予想に反して量的金融緩和縮小が見送られ、世界的に

市場のリスク回避姿勢が後退しました。

- ・米株高が当面続くとと思惑から、円安・米国ドル高に転じました。輸出関連株や金融などの景気敏感株が株式市場を牽引し、11月半ばには日経平均株価が15,000円台を回復しました。欧米株高や一時1米国ドル=102円台後半まで下落した円安を好感し、11月末には日経平均株価は5月につけた高値を更新、約6年ぶりの高水準となりました。

<主な下落要因>

- ・米国量的金融緩和策の縮小時期が早まるとの観測や、国内では法人税率引き下げに対して主要閣僚から慎重発言が伝わったこと、新興国市場が経常収支の悪化と通貨下落で連鎖的に下落を続けたこと等で下落に転じました。その後もシリア情勢の悪化による地政学的リスクの拡大、中国経済の不透明感の高まり、為替市場が円高方向に振れたことで軟調に推移しました。

<CSR関連>

- ・アベノミクス成長戦略では以下の内容が盛り込まれる見込みです。①「人材活用」の点では、女性の活躍推進、成長分野への失業なき労働移動の推進、大学改革を含めた人材のグローバル化、②「民間の活力を引き出す」という点では、過剰規制の改革やコーポレートガバナンスの強化、③「新たな市場を創り出す」という点では、エネルギー政策において、再生可能エネルギー導入のための規制改革、高効率火力発電の技術開発支援、蓄電池の技術開発・普及拡大、などが挙げられています。
- ・原発の汚染水漏れ問題が深刻化しました。情報開示の問題、対応の遅れ、責任の所在等、政府対応に国内外から厳しい目が向けられました。安倍政権は、安全が確認できたものから原発を再稼働させる方針としていますが、その道筋が不透明なものとなりました。

## 第19作成期 (2013年12月25日～2014年6月23日)

<主な上昇要因>

- ・FOMCにおいて量的金融緩和の縮小が決定されると、円安・米国ドル高が進行し、日本株は大きく上昇しました。その後も、米国株高や米国経済統計の良好さを背景に円安が進み、日経平均株価は6年ぶりに16,000円台を回復しました。この上昇傾向は年末まで続き、年初来高値を更新して取引を終えました。
- ・消費増税後の消費の反動減は一時的なものに留まるとの見方が強まりました。個人消費の回復や設備投資拡大の期待で見直し買いが入りました。
- ・海外株高や円高の一服、中国の景況感改善など外部環境も好転しました。
- ・GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) による資産配分の変更への思惑や、国内信託銀行経由の買いが需給面の押し上げ要因となりました。

<主な下落要因>

- ・海外市場が軟調に推移したことや、円安が一服したことを背景に、年始から利益確定売りに押されて軟調な展開となりました。その後、中国の経済指標の悪化やアルゼンチン・ペソが急落したことをきっかけに、新興国経済への警戒感が広まり、世界的に軟調な展開となりました。
- ・ウクライナ情勢を巡る欧米諸国とロシア間の緊張の高まりや、寒波の影響による米国景気減速懸念などを背景に、リスクオフの姿勢が強まったことから下落基調となりました。
- ・黒田日銀総裁が一段の金融緩和について否定的な姿勢を示すと、早期の追加緩和を期待していた海外勢からの売りが膨らみ、株式市場は軟調な展開となりました。

### <CSR関連>

- ・アベノミクス新成長戦略では以下の内容が盛り込まれました。①「人材活用」の点では、女性の活躍推進、外国人の活用、新たな労働時間制度の創設、②「日本の収益力強化」という点では、コーポレートガバナンスの強化、ベンチャーの加速、ロボットによる新たな産業革命③「医療・農業」という点では、健康産業の活性化と質の高いヘルスケアサービスの提供、農協改革などが挙げられています。
- ・金融庁は「責任ある機関投資家」の諸原則「日本版スチュワードシップコード」を策定、公表しました。同コードは投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターン拡大を図るため、機関投資家に投資先企業との建設的な対話を行うことを求めています。金融庁はコード受け入れを表明した機関投資家のリストを公表しました。企業の事業効率性やコーポレートガバナンスの一層の改善に結びつくことが期待されます。
- ・北米液化天然ガスの売買契約締結が本格的に始動しました。電力向けを中心としたエネルギーの安定確保、コスト低減等がプラス効果として期待されます。シェールガスを含めた石油・ガス田プラント、港湾や備蓄設備等のインフラ構築、LNG（液化天然ガス）輸送船の建造等の分野で今後新たな需要が創出されると期待されています。

#### 第20作成期（2014年6月24日～2014年12月22日）

円安進行、企業の好決算発表、需給好転を背景に9月まで上昇相場が続きました。世界景気減速懸念から一時急落しましたが、好調な米国景気や、日銀の追加金融緩和策、消費増税先送りなどを好感し、調整後は大幅反発しました。

#### 第21作成期（2014年12月23日～2015年6月22日）

国内企業の好決算発表、国内外投資家による好需給、為替の円安基調、原油価格の反転などを好感し上昇が続きました。外部環境への警戒感による若干の調整局面を挟みながらも、5月末には日経平均株価が一時20,500円を回復しました。

#### 第22作成期（2015年6月23日～2015年12月22日）

国内企業の好決算発表、堅調な米国景気を背景に8月まで高値圏で推移した後、中国景気減速懸念から世界同時株安となりました。一時、反動で作成期首水準まで買い戻されたものの、原油安の進行を受けて作成期末に再び下落しました。

#### 第23作成期（2015年12月23日～2016年6月22日）

年明けから株式市場は下落しました。欧州の金融不安や中国の景気減速懸念でリスク回避の動きが広がり、日本市場は円高、株安となりました。1月末に日銀がマイナス金利の導入を決定しましたが、円高が加速し業績悪化懸念が高まったことから低調な動きとなりました。

#### 第24作成期（2016年6月23日～2016年12月22日）

6月23日にBrexit（英国のEU（欧州連合）離脱）が決定してリスクオフの動きが広がり急激な円高株安となりました。一方で作成期末にかけては、米国の利上げ期待、原油価格上昇などを背景

に円安株高で推移し、当作成期の東証株価指数（TOPIX）は20.2%の上昇となりました。

#### 第25作成期（2016年12月23日～2017年6月22日）

国内株式市場は、世界経済の回復期待や堅調な企業業績により上昇しました。一方、昨年の米国大統領選挙から年末にかけて株式市況が上昇した後は、トランプ政権の政策実現性や地政学リスクも意識され世界的に長期金利は調整し、業種間のパフォーマンスの乖離が大きくなりました。

#### 第26作成期（2017年6月23日～2017年12月22日）

地政学リスクの高まりで円高傾向が続き、作成期首において株式市場は横ばい圏で推移しました。9月以降は、地政学リスクが後退し、米国や欧州など堅調なマクロ指標および円安による企業業績の改善期待により株式市場は堅調に推移しました。また、当作成期において電気自動車や環境規制に対する取組みが世界的に加速したことを受け、半導体市況やメタル価格は堅調な動きとなりました。

#### 第27作成期（2017年12月23日～2018年6月22日）

作成期首は好調な世界経済を背景に米国株高や円安により日本株式市場は堅調に推移しましたが、米国トランプ大統領の通商政策や外交政策に対する懸念、南欧の政治不安、米中の貿易摩擦などが重石となり、作成期末にかけて方向感の定まらない展開となりました。

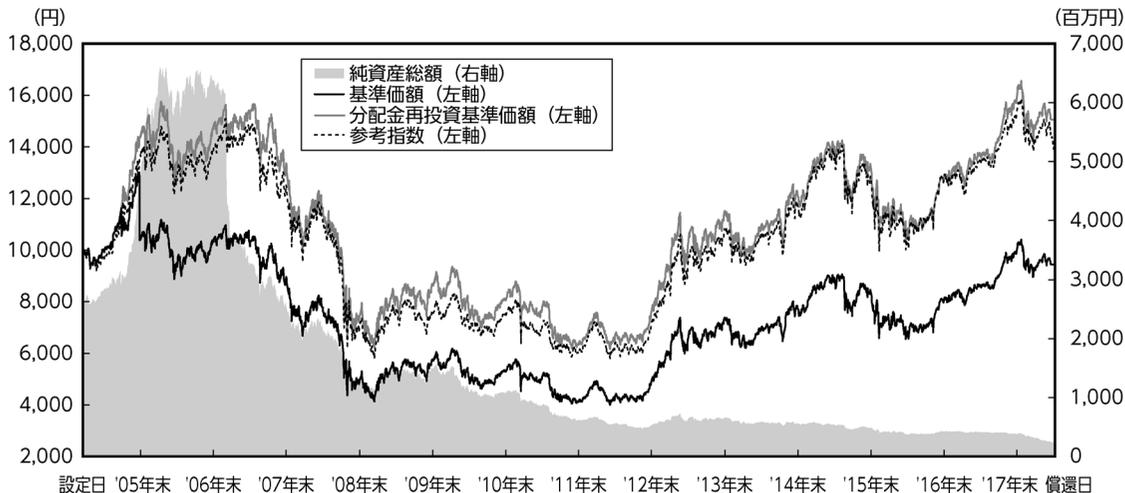
#### 第28作成期（2018年6月23日～2018年7月6日）

米中貿易摩擦や米イランの関係悪化が懸念され、下落基調となりました。

## 設定以来の運用経過

(2005年3月18日～2018年7月6日)

### 基準価額等の推移



- (注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注3) 参考指数は東証株価指数（TOPIX）です。設定時の基準価額をもとに指数化しています。

### 基準価額の主な変動要因

#### 第1作成期（2005年3月18日～2005年6月22日）

作成期首10,000円でスタートした基準価額は、作成期中、株式市場の下落が進んだこともあり、4月18日には作成期中最安値となる9,315円を付けましたがその後、市場の回復とともに基準価額も戻し基調となりました。

設定日より速やかに株式の組み入れを進め、当作成期中の株式組入比率は高位を保ちました。各業種におけるCSR評価の高い銘柄でポートフォリオは構成されています。個別銘柄では、電気機器セクターでCSR評価の高い銘柄である、松下電器産業、三菱電機、キヤノン、同様に輸送用機器セクターのトヨタ自動車、デンソーなどがファンドの組入上位銘柄となっています。また、エーザイ、アステラス製薬など薬品企業についても中長期的視点で積極的な投資スタンスを続けています。結果的に、業種別の市場時価総額と比べると、電機、繊維、機械、その他製造業などに属する企業群のウエイトが高くなっています。ファンド設定時は慎重な見方を持っていた電気機器セクターの銘柄については、市場の急落を捉え、比較的業績面で安定が見込める総合電機株を中心に徐々に組入比率を高めました。一方で、銀行及び消費者金融セクター、サービスセクター

などの一部銘柄の組入比率を引き下げています。設定直後の初期ポートフォリオとの比較で組入比率を引き上げた、或いは新規に購入を進めた銘柄は、東芝、松下電器産業、シャープ、HOYA、旭硝子、デンソー、ツムラなどです。

### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、配当等収益の中から1万口当たり10円の分配金をお支払いさせていただきました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

### 第2作成期 (2005年6月23日～2005年12月22日)

作成期中の株式組入比率は高位を保ちました。企業の成長性と株価の割安性から魅力度の高い株式を抽出し、各業種におけるCSR評価の高い銘柄をポートフォリオに組み入れています。業種別の市場時価総額と比べると、電機機器、繊維、不動産、その他金融業などのウエイトが高くなっています。個別銘柄では電気機器セクターでCSR評価の高い銘柄である、東芝、三菱電機、キヤノン、同様に輸送用機器セクターのトヨタ自動車、本田技研工業、世界的なエネルギー需要の高まりに関連する分野では、石炭や天然ガスなどの権益を海外で豊富に保有する三菱商事、需要が旺盛な資源・鉱物採掘分野でインフラ機材を提供する小松製作所、活況な海運市況の恩恵を受けている商船三井などへ積極的な投資スタンスを続けました。また、景気回復、活況な金融市場の恩恵が期待されるセブン&アイ・ホールディングス、日興コーディアル証券についても積極的に投資し作成期末の組入上位銘柄となっています。

作成期中は、金融、不動産では、日興コーディアルグループ、イオンクレジットサービス、ミレアホールディングス、三井不動産、東急不動産など、他の内需関連では、セブン&アイ・ホールディングス、JR東日本などの組入比率を引き上げ、新規購入を行いました。

製造業では環境技術で優位性のある本田技研工業、ディーゼル微粒子除去装置や半導体パッケージ事業が有望なイビデン、日本特殊陶業、ハイテック関連ではHOYA、信越化学工業、大日本スクリーン製造などへの投資を進めました。一方で、食品、医薬品、電力セクターなどディフェンシブ関連、川上市況高騰でコスト圧迫懸念のある中間財供給メーカーの組入比率を引き下げました。前作成期に組入比率上位であった日本たばこ産業は全て売却しました。

### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案し、第2期1,100円、第3期2,600円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配金に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

### 第3作成期 (2005年12月23日～2006年6月22日)

作成期中の株式組入比率は、高位を保ちました。企業の成長性と株価の割安性から魅力度の高い株式を抽出し、各業種におけるCSR評価の高い銘柄をポートフォリオに組入れています。

当作成期中は、特に作成期の後半から作成期末にかけて、みずほフィナンシャルグループ、三菱UFJフィナンシャル・グループなどのメガバンク、小売業のイオンなど内需関連へ積極的に投資しました。輸出型の製造業では、デジタル家電製品で競争力があり、市場拡大が続く薄型パネルテレビで業績復活を目指している松下電器産業、ソニー、一眼レフデジタルカメラや液晶

向け製造装置が好調なニコン、産業向け、自動車向け共に好調な軸受機械メーカーなどの組入れを高めました。一方で、商品市況に株価が左右されやすい銘柄についてはやや慎重姿勢に転じました。エネルギー需要が長期的には旺盛であるというシナリオには変化はありませんが、昨年来の商品価格の急騰と足元の反落、世界的に見たリスクマネーの収縮、米国金融引き締めによる世界経済への影響等を見極める必要があると判断したためです。また不動産関連銘柄についても株価が急ピッチで上昇したことに加え、国内金利環境の変化による悪影響が懸念されたため作成期の後半には慎重姿勢に転じました。CSRの点では、談合に関わった企業、不適切な貿易取引があった企業、環境関連データの捏造が判明した企業等の組入比率を引き下げ、売却を進めました。メガバンクについては、ファンダメンタルズ判断に加え、CSR評価においても改善傾向が顕著に見られたことで組入比率を大きく引き上げました。長年の課題であった不良債権処理に目処が立ち、前向きな領域にも目を向け始めた結果と分析しています。

上記の結果、当作成期末のポートフォリオは業種別の市場時価総額と比べると、電機機器、精密機器、小売業などのウェイトが高くなっています。個別銘柄では電気機器セクターでCSR評価の高い銘柄である、松下電器産業、ソニー、キヤノン、輸送用機器セクターのトヨタ自動車、本田技研工業、デンソー、銀行セクターのみずほフィナンシャルグループ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、商社の三井物産、小売のイオンなどが組入上位銘柄となりました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案し、第4期200円、第5期10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配金に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行なうことといたします。

#### 第4作成期（2006年6月23日～2006年12月22日）

##### <主な上昇要因>

- ・上期決算で好調な業績が確認されたトヨタ自動車など自動車関連や、キヤノンなどのハイテク関連の株価が総じて上昇しました。
- ・世界的にM&Aの動きが活発化し、業界再編の期待が高まったアステラス製薬などの薬品、明治乳業などの食品、新日本製鐵などの鉄鋼セクターの株価も堅調に推移しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第6期10円、第7期100円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第5作成期（2006年12月23日～2007年6月22日）

##### <主な上昇要因>

- ・世界的な業界再編の思惑が高まった新日本製鐵、ジェイ エフ イー ホールディングス等の鉄鋼株、株価が割安で保有する資源権益の価値に再度注目が集まった三菱商事、三井物産等の商社株などが上昇しました。
- ・先行きの世界景気に対する強気な見方が広がりました。アジアの建機市場で売上が急拡大している小松製作所、主力の家電分野の業績回復期待が高まったソニーなど主力輸出株も大きく上昇

しました。

<主な下落要因>

- ・2月から3月にかけて、米国景気への悲観的な見方等を背景にトヨタ自動車に代表される輸送用機器セクターの株価下落が目立ちました。
- ・内需関連では、消費者金融向けの不良債権処理費用が高むとの観測が高まった銀行株の下落が進みました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第8期50円、第9期400円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第6作成期（2007年6月23日～2007年12月25日）

<主な下落要因>

- ・サブプライム投資関連の損失懸念や信用収縮への不安から世界的に金融セクターが大きく売り込まれました。これに伴い、りそなホールディングス、三井住友フィナンシャルグループなどの銀行株、三井住友海上火災保険などの保険株が下落しました。
- ・先行きの世界景気に対する弱気な見方が広がり、昨年来株価が大きく上昇した小松製作所、信越化学工業など主力の景気敏感株も調整が進みました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第10期、第11期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第7作成期（2007年12月26日～2008年6月23日）

<主な下落要因>

業績の前期下期実績に対する事前期待が高く、為替感応度が高い精密セクターが大きく売り込まれました。これにより、同セクターのオリンパスや電気機器セクターで精密機器に近い事業内容を持つコニカミノルタホールディングスなどが大きく下落しマイナスに寄与しました。

<主な上昇要因>

年初から為替の円安と今期業績の減益予想を材料に大きく売り込まれていた機械、電気機器セクターなどが、為替の円安への反転に伴いリバウンドしました。これに伴い本田技研工業や三菱重工業などが大きく上昇しプラスに寄与しました。他のセクターでは、サブプライムローン等問題債権の保有が少なく、財務健全性への理解が進んだ銀行株、不況色が強まる小売業の中で一人勝ちの様相を呈したファーストリテイリングなどの株価が上昇しプラスに寄与しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第12期、第13期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

## 第8作成期（2008年6月24日～2008年12月22日）

### <主な下落要因>

株式市場全体の下落が大きく影響しました。個別銘柄では、世界景気の悪化、為替の円高による業績への影響が大きい電気機器や輸送用機器セクターが大きく売り込まれたことで、同セクターで保有を続けたソニー、パナソニック（旧 松下電器産業）、本田技研工業などがこの間大きく下落したことがマイナスに寄与しました。

### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第14期、第15期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

## 第9作成期（2008年12月23日～2009年6月22日）

### <主な上昇要因>

- ・環境対応車で先行し足元の業績の落ち込みも相対的に軽微にとどまった本田技研工業、国際商品市況のリバウンドに反応した三菱商事、住友商事等の総合商社、昨年後半以降株価が純資産価値を大きく割り込む水準まで売り込まれたソニー、クラレ、デンソー、アイシン精機等の株価が大きく反発し、基準価額の上昇に寄与しました。

### <主な下落要因>

- ・昨年後半にディフェンシブ株として評価が高まった日本電信電話、塩野義製薬、大阪ガス、東京ガス、リストラ費用等で巨額の赤字を計上した日立製作所等の株価が軟調に推移し、基準価額にマイナス寄与となりました。

### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第16期、第17期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

## 第10作成期（2009年6月23日～2009年12月22日）

### <主な上昇要因>

- ・半導体市況の底打ちに伴い製造装置受注回復の兆しが見え始めた東京エレクトロン、業績の安定成長性が再評価された医療機器のテルモ、国際商品市況のリバウンドに反応した三菱商事、生産の回復に加えコスト削減効果の寄与で業績改善が進んだアイシン精機、ネットブック等の需要が堅調なPCの主要部品を提供するイビデン等の株価が大きく上昇し、ファンドにプラスに寄与しました。

### <主な下落要因>

- ・コンテナ市況の回復が遅れ業績下方修正を余儀なくされた商船三井、三井住友フィナンシャルグループとの合併会社解消で将来戦略に不透明感が高まった大和証券グループ本社、高速無料化やガソリン価格等への政策期待が剥落した昭和シェル石油、新日本石油、関連会社の不振等もあり業績が下方修正された三菱マテリアル等の株価が軟調に推移し、ファンドにマイナス寄与となりました。

### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第18期、第19期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

### 第11作成期（2009年12月23日～2010年6月22日）

#### <主な下落要因>

- ・ 今期業績見通しが市場期待に届かなかったテルモ、業績の高成長が株価に織り込まれていた日本碍子、パソコン部材等の在庫調整による業績懸念が強まったJSR、欧州の事業構成比が高く同地域の経済の先行き不透明感やユーロ安が嫌気されたダイキン工業、米国住宅関連需要の回復遅れがマイナス材料となったクボタ等の株価が軟調に推移したことなどが、ファンドにマイナス寄与となりました。

#### <主な上昇要因>

- ・ 海運市況が回復し業績の底打ち感が強まった商船三井、商品市況の回復等を反映し低バリュエーションに見直しが入った住友商事、半導体製造装置の受注回復に加えLED製造分野の需要が拡大しているディスコ、中国の所得水準向上による売上増加が見込まれるユニチャーム、液晶テレビ向けガラス事業等が堅調な旭硝子等の株価が堅調に推移したことなどが、ファンドにプラス寄与となりました。

### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第20期、第21期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

### 第12作成期（2010年6月23日～2010年12月22日）

#### <主な上昇要因>

- ・ 成長が続く新興市場における強固な事業基盤を背景に、業績見通しの改善が進んだ企業の株価が上昇しました。
- ・ 内需関連株でも、新製品効果等で利益の上方修正・高成長が続いた企業の株価が上昇しました。

#### <主な下落要因>

- ・ 株式市場全体の下落が影響しました。
- ・ 世界経済の二番底懸念や受注の頭打ちが一部業界の株価調整につながりました。

### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第22期、第23期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

### 第13作成期（2010年12月23日～2011年6月22日）

#### <主な下落要因>

- ・ 東日本大震災、福島原発事故の発生、これに伴う国内景気の先行き不安が嫌気されました。

- ・世界景気の減速懸念で海外株式市場が調整しました。
- ・国内政治の混迷で不透明感が高まりました。

<主な上昇要因>

- ・新素材等の成長分野で業績見通しの改善が進んだ企業の株価が上昇しました。
- ・国際商品市況の上昇で資源関連株が全般に堅調に推移しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第24期、第25期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第14作成期（2011年6月23日～2011年12月22日）

<主な下落要因>

- ・米国経済の鈍化、欧州債務危機、中国金融引き締めによる世界景気の鈍化懸念、為替の円高による企業収益鈍化、輸出競争力低下への懸念、電力不足による国内経済活動の低迷等による株式市場の下落が基準価額の下落につながりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第26期、第27期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第15作成期（2011年12月23日～2012年6月22日）

<主な上昇要因>

- ・個別銘柄では、日揮、味の素、日野自動車等がファンドの基準価額上昇に寄与しました。日揮は、LNG開発等の新規受注が高水準で推移しました。味の素は、安定業績に加え、海外事業の進展や株主還元姿勢が評価されました。日野自動車は、インドネシアのトラック事業、国内復興関連需要等による業績拡大が評価されました。

<主な下落要因>

- ・個別銘柄では、パイオニア、宇部興産、本田技研工業等のマイナス寄与が大きくなりました。パイオニアはタイの洪水による生産の混乱やグローバル経済への不透明感が嫌気されました。宇部興産は主力製品のアジア市況が低迷しました。本田技研工業は、タイ洪水による生産復旧の遅れ、世界経済への不透明感、為替の円高がマイナス視されました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第28期、第29期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

**第16作成期 (2012年6月23日～2012年12月25日)****<主な上昇要因>**

- ・個別銘柄では、富士重工業、三井不動産、日揮、オリックス、伊藤忠テクノソリューションズ等がプラスに寄与しました。利益や受注等からみて業績の好調な銘柄が良好なパフォーマンスとなりました。富士重工業は作成期の後半の円安、三井不動産、オリックスは新政権への期待が株価を押し上げました。

**<主な下落要因>**

- ・個別の保有銘柄では、日立金属、日本発条、日立ハイテクノロジーズ、KDDI、TDK等のマイナス寄与が大きくなりました。日立金属は救済合併を行う側に立つことが嫌気されました。日本発条、TDKは業績下方修正に反応しました。日立ハイテクノロジーズ、KDDIは前期までの高パフォーマンスの反動局面となりました。

**●分配金の状況**

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第30期、第31期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

**第17作成期 (2012年12月26日～2013年6月24日)****<主な上昇要因>**

- ・個別銘柄では、富士重工業、日野自動車、三井住友ファイナンシャルグループ、スルガ銀行等が基準価額の上昇に寄与しました。為替の円安で業績期待が高まった自動車等に代表される輸出関連銘柄、日銀の積極的な金融緩和策の恩恵やアベノミクス効果への期待が大きい金融関連銘柄等が良好なパフォーマンスとなりました。

**<主な下落要因>**

- ・個別の保有銘柄では、ニコン、ソニーフィナンシャルホールディングス、東京瓦斯等のマイナス寄与が大きくなりました。ニコンは業績下方修正に反応しました。ソニーフィナンシャルホールディングスは長期金利市場の動向に左右されました。東京瓦斯はディフェンシブ性もあり、市場の上昇スピードについていけませんでした。

**●分配金の状況**

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第32期、第33期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

**第18作成期 (2013年6月25日～2013年12月24日)****<主な上昇要因>**

- ・個別銘柄では、オムロン、オリックス、三菱電機、富士重工業、住友電気工業等がファンドの基準価額上昇に寄与しました。オムロン、オリックス、住友電気工業は好業績に反応しました。富士重工業はROE（株主資本利益率）等の収益性改善が引き続き評価されました。三菱電機は内外設備投資回復への期待が高まりました。

#### <主な下落要因>

- ・個別の保有銘柄では、日東電工、東芝、信越化学工業、キリンホールディングス、ソニー等のマイナス寄与が大きくなりました。いずれも業績見込みの悪化が嫌気されました。東芝、ソニーはパソコン事業やテレビ等の家電事業の不振が続きました。日東電工、信越化学工業は主力製品の価格下落が響きました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第34期、第35期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第19作成期（2013年12月25日～2014年6月23日）

##### <主な下落要因>

- ・個別銘柄では、ソーシャルゲームの新規タイトルへの期待が剥落したスクウェア・エニックス・ホールディングス、中期経営計画が市場期待から見劣りしたオムロン、次の成長ドライバーにやや不透明感がある日立製作所、抗がん剤「BBI608」の開発が事実上中止となった大日本住友製薬、業績が市場予想を下回った横河電機等がマイナスに寄与しました。

##### <主な上昇要因>

- ・個別銘柄では、成長性が高い分野で事業基盤を拡大しているエムスリー、海外で主力の医療関連機器の拡販が続くシスメックス、財務改善が進むりそなホールディングス、グループ企業との統合効果が見え始めた日立金属、業績成長加速の期待が高まった中外製薬等がプラスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第36期、第37期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第20作成期（2014年6月24日～2014年12月22日）

安定業績に加え株主還元強化が期待できる味の素、米国や中国で主力製品の拡大が進んでいるシスメックス、北米販売が上方修正され円安も追い風となる富士重工業等がプラスに寄与しました。一方、シェールオイルの開発失敗により通期計画を大幅下方修正した住友商事、自動車向け新規顧客開拓の遅れが嫌気されたジーエス・ユアサ コーポレーション、株価上昇で来季業績まで織り込まれたとの見方が強まったアシックス等がマイナスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第38期、第39期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第21作成期（2014年12月23日～2015年6月22日）

スマートフォン向け部品で成長が続く村田製作所、株価が割安で株主還元強化が好感された

三菱UFJフィナンシャル・グループ等の上昇がプラスに寄与しました。一方、決算発表で業績見通しが市場の期待値に届かず業績モメンタム悪化が懸念された日立製作所、資源価格の下落により建設・鉱山機械需要の減速が嫌気された小松製作所等の下落がマイナスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第40期、第41期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第22作成期（2015年6月23日～2015年12月22日）

不採算工事の減少と好調な建設投資で大幅増益を発表した大林組、株主還元強化でROE（株主資本利益率）の改善が期待できる日本電信電話等がプラスに寄与しました。一方、作成期末にかけての金利低下が株価の重石となった三菱UFJフィナンシャルグループ、商品市況の下落が業績の圧迫要因となった三菱商事等がマイナスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第42期、第43期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第23作成期（2015年12月23日～2016年6月22日）

強固な財務体質を背景に安定成長が続くキーエンス、抗HIV薬のグローバル展開の進行とインフルエンザ感染症薬など中期的に有望なパイプラインを有する塩野義製薬などがプラスに寄与しました。一方、円高による業績へのマイナス影響が比較的大きいダイセル、新興国通貨安や新製品導入のための先行コスト増により2015年度業績が市場予想を下回ったカシオ計算機などがマイナスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第44期、第45期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第24作成期（2016年6月23日～2016年12月22日）

旺盛な半導体需要により、主力製品の値上げ期待が高まったSUMCO、日経平均株価指数への採用決定で株価が上昇したユニー・ファミリーマートホールディングスなどがプラスに寄与しました。一方、中期的な利益成長見通しは変わらないものの株価に一服感の出た塩野義製薬、米国プリストルマイヤーズによるオプチーボの肺がん患者の臨床試験失敗で利益予想が大きく下方修正された小野薬品工業などがマイナスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第46期、第47期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった

収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第25作成期 (2016年12月23日～2017年6月22日)

ミツミとの経営統合効果が想定を上回る早さと規模で期待されるミネベアミツミ、米国自動車市場のピークアウト懸念から株価が軟調に推移したトヨタ自動車（アンダーウエイト）などがプラスに寄与しました。一方、米国自動車市場への依存度が高いSUBARU、中東自動車市場の低迷の影響を受けたいすゞ自動車などがマイナスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第48期、第49期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第26作成期 (2017年6月23日～2017年12月22日)

強固な財務体質を背景に世界的な自動化投資の増加を取り込んだキーエンス、中国の環境規制強化で鉄鋼価格上昇の恩恵を享受したジェイ エフ イー ホールディングスなどがプラスに寄与しました。一方、内需関連で株主還元が相対的に見劣りする三井不動産、時計やデジタルカメラの販売が伸び悩んだカシオ計算機などがマイナスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第50期、第51期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第27作成期 (2017年12月23日～2018年6月22日)

米国メルク社との提携による収益拡大が期待されるエーザイ、鉄鋼、化学業界からのメンテナンス業務受注が好調な山九などがプラスに寄与しました。一方、慎重な4-6月期見通しが示された半導体製造装置関連のディスコ、スマートフォン需要減から業績弱含みが懸念されたミネベアミツミなどがマイナスに寄与しました。

#### ●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して第52期10円、第53期0円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

#### 第28作成期 (2018年6月23日～2018年7月6日)

作成期における有価証券等の組入れはありません。

#### ●運用経過

2018年7月6日のファンドの償還に向けた対応を行いました。

受益者のみなさまには、長い間ご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

## ◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細 (2018年6月23日～2018年7月6日)

項 目	第54期 (2018.6.23～2018.7.6)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	7円	0.075%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額は9,452円です。
(投信会社)	(4)	(0.037)	委託した資金の運用、交付運用報告書等の作成、ファンドの監査等の対価 交付運用報告書各種資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(販売会社)	(3)	(0.033)	
(受託会社)	(0)	(0.004)	
売買委託手数料	－	－	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
有価証券取引税	－	－	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用	－	－	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数
合 計	7円	0.075%	

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。  
また、各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注2) 比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

## ◆売買および取引の状況 (2018年6月23日～2018年7月6日)

当作成期における売買および取引はありません。

## ◆利害関係人との取引状況等 (2018年6月23日～2018年7月6日)

当作成期における利害関係人との取引等はありません。

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ◆組入資産の明細 (2018年7月6日現在)

償還日現在における有価証券等の組入れはありません。

## ◆投資信託財産の構成

(2018年7月6日現在)

項 目	当作成期末 (償還時)	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	232,101	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	232,101	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

## ◆資産、負債、元本および償還価額の状況

(2018年7月6日現在)

項 目	第54期末(償還時)
	円
(A) 資 産	232,101,899
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	232,101,899
(B) 負 債	1,591,551
未 払 解 約 金	1,416,273
未 払 信 託 報 酬	174,326
未 払 利 息	952
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	230,510,348
元 本	243,966,394
償 還 差 損 金	△ 13,456,046
(D) 受 益 権 総 口 数	243,966,394口
1万口当たり償還価額(C/D)	9,448円45銭

<注記事項>

	第54期
期首元本額	249,319,394円
期中追加設定元本額	0円
期中一部解約元本額	5,353,000円
1口当たり純資産額	0.944845円
償還差損金	13,456,046円

## ◆損益の状況

(2018年6月23日～2018年7月6日)

項 目	第54期
	円
(A) 配 当 等 収 益	△ 4,581
支 払 利 息	△ 4,581
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	2,013
売 買 損	2,013
(C) 信 託 報 酬 等	△ 174,326
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	△ 176,894
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 10,302,913
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 2,976,239
( 配 当 等 相 当 額 )	( 3,020,411)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	(△ 5,996,650)
償 還 差 損 金 ( D + E + F )	△ 13,456,046

- (注1) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みません。  
(注2) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。  
(注3) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

**◆投資信託財産運用総括表**

信託期間	投資信託契約締結日	2005年3月18日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2018年7月6日		資産総額	232,101,899円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	1,591,551円
受益権口数	2,600,306,371口	243,966,394口	△2,356,339,977口	純資産総額	230,510,348円
				受益権口数	243,966,394口
元本額	2,600,306,371円	243,966,394円	△2,356,339,977円	1万口当たり償還金	9,448.45円

**◆毎計算期末の状況**

計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	2,802,945,919円	2,804,171,104円	10,004円	10円	0.1000%
第2期	2,701,472,991	2,850,630,006	10,552	1,100	11.0000
第3期	3,750,500,476	3,890,786,875	10,374	2,600	26.0000
第4期	5,775,976,387	6,009,221,992	10,404	200	2.0000
第5期	6,303,631,233	5,973,567,801	9,476	10	0.1000
第6期	6,380,384,367	6,132,735,421	9,612	10	0.1000
第7期	6,155,899,709	6,357,734,463	10,328	100	1.0000
第8期	3,587,993,895	3,721,944,325	10,373	50	0.5000
第9期	3,154,081,705	3,261,761,059	10,341	400	4.0000
第10期	3,029,969,741	2,935,767,779	9,689	10	0.1000
第11期	2,904,578,950	2,588,172,191	8,911	10	0.1000
第12期	2,881,293,975	2,030,301,019	7,046	10	0.1000
第13期	2,824,388,883	2,194,448,787	7,770	10	0.1000
第14期	2,732,645,097	1,824,165,592	6,675	10	0.1000
第15期	2,669,074,458	1,324,691,389	4,963	10	0.1000
第16期	2,621,870,789	1,220,195,579	4,654	10	0.1000
第17期	2,598,879,190	1,395,775,519	5,371	10	0.1000
第18期	2,530,845,121	1,434,560,919	5,668	10	0.1000
第19期	2,599,943,661	1,466,508,033	5,641	10	0.1000
第20期	2,492,906,900	1,435,169,007	5,757	10	0.1000
第21期	2,221,923,991	1,188,205,848	5,348	10	0.1000
第22期	2,143,505,110	1,048,529,023	4,892	10	0.1000
第23期	2,020,050,002	1,076,352,495	5,328	10	0.1000
第24期	1,885,134,099	967,318,828	5,131	10	0.1000
第25期	1,742,103,366	866,326,581	4,973	10	0.1000
第26期	1,590,650,591	677,183,948	4,257	10	0.1000
第27期	1,480,159,980	608,879,651	4,114	10	0.1000

計 算 期	元 本 額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金 額	分配率
第28期	1,374,894,495円	666,107,035円	4,845円	10円	0.1000%
第29期	1,294,265,747	550,270,292	4,252	10	0.1000
第30期	1,167,991,598	501,090,609	4,290	10	0.1000
第31期	1,081,938,938	516,465,962	4,774	10	0.1000
第32期	1,027,704,630	611,027,794	5,946	10	0.1000
第33期	964,657,222	597,154,448	6,190	10	0.1000
第34期	942,512,949	646,442,801	6,859	10	0.1000
第35期	895,781,303	639,930,722	7,144	10	0.1000
第36期	887,156,045	557,673,515	6,286	10	0.1000
第37期	839,201,813	582,602,040	6,942	10	0.1000
第38期	781,719,976	568,580,859	7,273	10	0.1000
第39期	721,349,028	557,859,346	7,734	10	0.1000
第40期	678,128,042	583,122,800	8,599	10	0.1000
第41期	604,352,613	536,343,802	8,875	10	0.1000
第42期	588,553,091	449,362,452	7,635	10	0.1000
第43期	577,705,557	483,190,799	8,364	10	0.1000
第44期	568,763,457	418,878,869	7,365	10	0.1000
第45期	548,197,103	382,504,671	6,978	10	0.1000
第46期	537,462,308	379,362,571	7,058	10	0.1000
第47期	524,926,897	424,242,521	8,082	10	0.1000
第48期	506,249,887	414,859,274	8,195	10	0.1000
第49期	475,703,878	409,210,686	8,602	10	0.1000
第50期	448,852,437	399,236,441	8,895	10	0.1000
第51期	387,908,478	384,740,508	9,918	10	0.1000
第52期	343,881,061	320,474,911	9,319	10	0.1000
第53期	249,319,394	235,748,881	9,456	0	0.0000

## ◆償還金のお知らせ

1万口当たり償還金 (税込)	9,448円45銭
----------------	-----------

- ◇償還金は償還日から起算して、5営業日までにお支払いを開始いたします。
  - ◇償還金に対する税金は次のとおりです。
    - 個人の受益者の場合は、償還時の差益については申告分離課税が適用され、20.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%、地方税5%）の税率となります。
    - 法人の受益者の場合は、償還時の個別元本超過額について15.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%）の率による源泉徴収が行われます。
- ※税法が改正された場合等には、上記の内容が変更になる場合があります。