

運用報告書(全体版) 繰上償還

第28期

(償還日：2018年12月7日)

パインブリッジ／ひろぎん 日本株式CSRファンド ＜愛称：クラスG＞

*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4月28日から2018年12月7日まで (当初、原則として無期限)
運用方針	<ul style="list-style-type: none">・わが国の取引所に上場されている株式に投資を行い、信託財産の積極的な成長を目指します。・企業の成長ステージに着目した独自の調査に基づき、企業の成長性と株価の割安性の両面から分析を行います。・銘柄の選定にあたっては、企業の社会的責任(CSR：Corporate Social Responsibility)の考え方を重視し、決定します。
主要投資対象	わが国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	<ul style="list-style-type: none">・株式への投資割合には、制限を設けません。・外貨建て資産への投資は行いません。・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。
分配方針	年2回の決算時(原則として3月、9月の各10日)に、決算を行い、配当等収益および売買益を中心に、基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。

——— 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。

「パインブリッジ／ひろぎん日本株式CSRファンド」は、2018年12月7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

◆パインブリッジ／ひろぎん日本株式CSRFファンド〈愛称：クラスG〉 運用報告書 繰上償還

◆最近5期の運用実績	1
◆当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
◆株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合	31
◆主要な売買銘柄	32
◆利害関係人との取引状況等	32
◆組入資産の明細	32
◆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	33
◆損益の状況	33
◆投資信託財産運用総括表	34
◆毎計算期末の状況	34
◆償還金のお知らせ	35

◆最近5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
		税込 分配金	期中 騰落率		期中 騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
第24期(2017年 3月10日)	10,393	0	21.8	1,574.01	19.0	99.5	132
第25期(2017年 9月11日)	10,732	0	3.3	1,612.26	2.4	99.2	109
第26期(2018年 3月12日)	11,746	0	9.4	1,741.30	8.0	96.9	99
第27期(2018年 9月10日)	11,558	0	△1.6	1,687.61	△3.1	97.4	83
(償還日)	(償還価額)						
第28期(2018年12月 7日)	11,240.27		△2.7	1,620.45	△4.0	-	56

(注) 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。

◆当期中の基準価額と市況等の推移

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	
(期首)	円	%		%	%
2018年9月10日	11,558	-	1,687.61	-	97.4
9月末	12,558	8.7	1,817.25	7.7	97.2
10月末	11,284	△2.4	1,646.12	△2.5	96.1
11月末	11,244	△2.7	1,667.45	△1.2	-
(償還日)	(償還価額)				
2018年12月7日	11,240.27	△2.7	1,620.45	△4.0	-

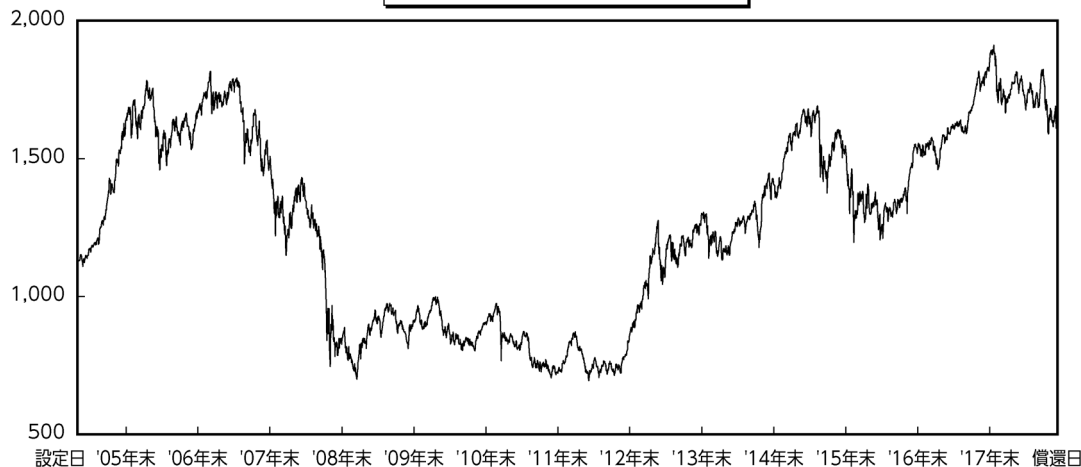
(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

(2005年4月28日～2018年12月7日)

国内株式市場

東証株価指数 (TOPIX) の推移



第1期 (2005年4月28日～2005年9月12日)

5月は、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、米国GM（ゼネラルモーターズ）社の財務格付け引き下げを契機にヘッジファンドの信用リスク懸念が高まったことや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で株式市場は下落に転じました。しかし、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を材料に市場は上昇に転じました。6月は、徐々に水準を切り上げ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月に入ると、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、大きな市場下落には至りませんでした。後半に入ると、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。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。資源、素材関連企業の業績は、商品市況の高値圏での推移を背景に好調に推移し、一次産品の価格上昇で収益性の悪化が懸念

された中間素材メーカーや最終組み立てメーカーも、価格転嫁が順調に進みました。8月は第1四半期決算の好業績銘柄を買う動きが活発化し堅調なスタートとなりました。その後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調整しましたが、実際に参議院で同法案の否決が報じられると相場は上昇に転じ、この流れが当期末まで続く展開となりました。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相場を牽引しました。また、機械受注やGDP統計など堅調な国内景気を裏付ける経済指標が発表され市場の上昇を後押ししました。雇用環境の改善を背景に国内消費の回復は着実に進行し、財務体質改善で企業の設備投資意欲も活発化しつつあります。素材価格は高騰していますが、徐々にその価格転嫁も進み始め、デフレ経済からの脱却も見え始めてきました。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。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及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。企業統治の点でも目立った動きがありました。イトーヨーカ堂は子会社セブンイレブンなどと持ち株会社を設立し、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。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。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。夏場以降は、アスベストの健康被害問題の報道が大きくとりあげられました。この問題にかかわる企業、経済主体は広範に及び、政府対応を含めた今後の対応・進展が注目されます。

第2期（2005年9月13日～2006年3月10日）

9月は主力大型株、内需関連株主導で株式市場は大幅に上昇しました。海外からの多額の資金流入が続き、株式売買高の点でも記録的な活況となりました。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が市場を後押ししました。10月に入ると夏場以降の急騰の反動もあり市場は一服しましたが、11月から12月にかけて再び活況な展開となり、TOPIX、日経平均株価は小泉政権が発足した2001年4月の水準を更新しました。システム障害による東京証券取引所の売買停止や東証マザーズに新規上場したジェイコム株の誤発注問題などの悪材料もありましたが、米国クリスマス商戦が好調なスタートを切ったことでこれまで出遅れ気味であったハイテク関連株が牽引しました。また、大規模不動産の取引観測などを背景に、日本経済のデフレ脱却を期待する動きが再度強まり、不動産や陸運、銀行、小売りなど内需関連株も市場を押し上げました。1月に入るとライブドア事件で市場は一時急落しました。同社が東京地検から証券取引法違反の疑いで強制捜査を受けたことで、新興市場のIT関連株を中心にショック売りが急増し、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、これら不安が徐々に解消されるにつれ市場は反発を強め、第3四半期の決算発表が始まると、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ました。

2月から3月にかけては、ライブドアショック後の急ピッチの上げに対する反動もあり再び調整局面となりました。米国長期金利上昇や円高反転など外部環境の変調の兆しが見え始め、国内要因では、日本銀行の量的金融緩和政策の解除観測が強まり、将来的な金利上昇が融資や資金の流れに与える影響が懸念されたことで、不動産、小売りなど昨年に市場を牽引した内需関連株が冴えない動きとなりました。

CSRの点では、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観測も高まりました。国内においてもCSRへの取り組みの点で複数の業界で着実な進展が見られました。例えば電気機器業界では、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。一方で、企業や業界不祥事等、社会の関心を集めた問題も数多く起こりました。ライブドア事件では企業そのものの存在意義、企業統治のあり方が再度問われることとなりました。不動産業界では耐震強度偽装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一時悪影響が及びました。また、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）談合の問題も大きく取り上げられました。企業統治のあり方やCSRへの取り組み、これらに着目した投資に対する社会の関心が更に高まったものと受け止めています。

第3期（2006年3月11日～2006年9月11日）

3月は、日銀による量的金融緩和の解除決定を契機に、活発な国内設備投資の恩恵が大きい機械株、業績堅調が確認された電機株の一角などが牽引し市場は上昇しましたが、4月に入ると市場は頭打ちとなりました。日米の金利差縮小観測を材料に円高が進行し、原油価格が最高値圏で推移するなど世界的にインフレ懸念が高まりました。また月末に本格化した企業決算発表で慎重な業績予想を出す企業が相次いだことが投資家心理を冷やしました。続く5月から6月の半ばにかけては、市場は大きく下落しました。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、円高が進行したこと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りました。その後、村上ファンドによるインサイダー取引問題が表面化し、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。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。アジア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が見られたことなどから、市場は地政学リスクに再度目を向けました。これらにより、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市場が反落したことも市場にマイナス材料と働きました。6月半ばから7月は、当期の底値圏で一進一退の動きとなりました。機械受注統計やGDPなど堅調な国内経済が再確認されたことや、米国利上げの打ち止め観測などがプラス材料として働きました。一方で、北朝鮮によるミサイル発射や中東情勢の緊迫化など世界の地政学リスクが高まる局面もありました。7月14日

には日銀の金融政策決定会合でゼロ金利政策が解除され、世界の資金流動性を支えてきた政策転換に対する株式市場への悪影響が懸念されました。7月末から第1四半期の業績発表が始まると、代表的な大型銘柄中心に好調な業績発表が相次ぎ、企業業績を評価する流れが強まり市場は反転しました。新興市場に下げ止まり感が出てきたことで市場心理がやや改善し、米国では、景気減速による利上げ休止観測が強まり金融政策に対する不透明感が後退しました。売買高では盛り上がりには欠けたものの、世界同時の金融引き締めに対する懸念が薄れ、良好な企業業績に市場の関心が戻りました。また、中東情勢がやや沈静化したことで原油価格の上昇が一服し、米国経済の減速観測も強まったことで世界的なインフレ進行懸念が後退しました。

CSR面に目を向けますと、環境管理の国際規格認証（ISO14001）を国内外の工場で一括取得する動きや、環境に配慮した資材調達先選定を表明する企業が増加するなどCSR重視の企業活動が着実に進展しました。一方で、昨年の鋼鉄製橋梁工事談合事件、成田空港の電機設備工事、防衛施設庁の発注工事等の官製談合に続き、新たに水門談合疑惑、トンネル設備談合疑惑等が表面化しました。談合問題で度重なり名前が挙がる大手企業も散見される事態となりました。金融業界では営業手法の問題等で金融庁から行政処分を受ける事例が相次ぐ一方、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。大手銀行によるCSR度合いに応じて金利が異なる新型融資の導入や温暖化ガスの排出権を他地域から獲得して自社で発生する温暖化ガスの排出をゼロにするといった新たな環境対応策などが報道されました。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高まりました。株主総会の議案では、企業による買収防衛策提案が注目を浴びました。また、投資家への利益還元策として四半期配当実施へ踏み出す大手企業もでてきました。

第4期（2006年9月12日～2007年3月12日）

<主な上昇要因>

- ・石油を中心としたエネルギー価格が落ち着きを示し、世界的にインフレ懸念が沈静化しました。
- ・米国金融政策が据え置きに転じ、米国景気も巡航速度で推移したことで、世界経済のファンダメンタルズに対する安心感が高まりました。
- ・上半期決算では輸出関連企業中心に、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。

<主な下落要因>

- ・中国株式市場の急落をきっかけに世界同時株安が起こった影響を受けました。
- ・米国で、サブプライムローン（信用度の低い顧客への相対的に高い金利での融資）の焦げ付き増加が問題視されました。これにより米国経済の軟着陸シナリオに対し懐疑的な見方が台頭しました。
- ・日銀の利上げを契機に、それまで活発であった円借取引の巻き戻しの動きが見られました。これにより、円高の進行や世界のマネーフロー縮小への懸念が高まりました。

<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。
- ・企業統治分野では、複数の大企業で敵対的買収に備える買収防衛策の表明がありました。
- ・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。これに絡み地方を中心に公共工事市場の縮小が続きました。

第5期 (2007年3月13日～2007年9月10日)

<主な下落要因>

- ・米国で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は細るとの見方も高まりました。
- ・国内では、参議院選挙での与党の大敗で政治リスクが意識されました。
- ・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。

<主な上昇要因>

- ・米国では景気の軟着陸シナリオが高まったことや、M&Aの動きが活発化したことなどを背景に株式市場は上昇しました。出遅れ感の強い日本株式市場もこれに追随する動きとなりました。
- ・2007年3月期の企業業績は総じて良好な結果となりました。輸出関連、資源関連企業を中心に堅調な業績が確認されました。
- ・為替の円安が進んだことで輸出企業全般に買い直しの動きが見られました。

<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導入に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。
- ・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。
- ・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」と認定しました。この決定に対する評価は定まっていますが、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。

第6期 (2007年9月11日～2008年3月10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想定されたよりも多額にのぼることが明らかになり、金融機関が抱えこむ損失への懸念が一段と高まりました。
- ・米国経済の鈍化観測が高まりました。期首から年末にかけては、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。年明け後は、景気悪化を裏付ける経済指標が相次ぎました。

- ・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ました。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。建築基準法の改正による建築市場の混乱と遅れ、改正貸金業法の施行等が経済活動のマイナス要因として働きました。
- ・改革路線からの逆戻り、衆参ねじれ状態による国会の混乱や日銀総裁指名をめぐる騒動等、政治リスクが多分に意識されました。
- ・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。

<主な上昇要因>

期中を通じ下落基調が続きましたが、9月下旬、11月下旬、1月下旬に短期的なりバウンド局面がありました。米国の利下げと金融不安の緩和が主な要因でしたが、いずれも楽観的な見方は短命に終わり株式市場の上昇も続きませんでした。

<CSR関連>

- ・地球温暖化防止に向けた国際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期待されています。国内でもこれに向けた取り組みが今後進展することが予想されます。
- ・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。日本が議長役を務める7月の洞爺湖サミットで指導的役割を演じるためにも、今後議論が深まっていくものと期待されます。
- ・不祥事関連では、耐火性能を偽った住宅建材の販売が発覚した複数企業の株価急落、家電量販店によるリサイクル品の不正処理などがありました。製紙業界では、古紙配合率の偽装問題が表面化しました。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。海外では、ブラウン管の国際的なカルテルに対する調査開始、欧州ガラス製品に関わるカルテル制裁金支払いの通知等の報道がありました。
- ・企業統治の分野では、買収防衛策の導入が食品や鉄鋼業界などで急ピッチに進む一方、活発なM&Aの動きも見られました。主なものでは、キリンホールディングスによる協和発酵、アサヒビールによる飲料子会社、米国ウォルマート社による西友へのTOBなどがありました。

第7期（2008年3月11日～2008年9月10日）

<主な下落要因>

- ・世界的にインフレが進行し、先進国では金融政策の舵取りの難しさが再認識されました。新興国でもインフレが健全な経済成長の阻害要因となることが懸念されました。
- ・金融市場では、米国金融保証（モノライン保険）会社や大手証券会社の信用格付けが引き下げられるなど再度信用不安が高まりました。米国ではクレジットカード等でも延滞率が上昇し始め、これまでサブプライムローンに限られていた不良債権問題が経済全般へ波及することが懸念されました。

- ・米国経済、金融の先行き不安再燃に加え、欧州経済の鈍化が鮮明になり、景気敏感セクターに対する懸念が高まりました。世界需要の鈍化や投機マネー抑制のための規制導入観測により原油等の商品価格が急落し、商社等資源関連株も大きく下落しました。
- ・新興諸国が世界経済を下支えするとの見方が後退しました。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、五輪後の景気見通しに対する慎重論が高まりました。インドやその他アジア諸国も高いインフレ率と金融引き締め効果で景気の減速が見られました。グルジアを巡りロシアと欧米諸国の対立が高まったことで地政学的リスクも意識されました。
- ・国内では、不動産会社の連鎖破綻等への警戒感が高まりました。また、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。

<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より上回るものが多く、景気の悲観論はやや弱まりました。
- ・FRB（米連邦準備制度理事会）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悪材料出尽くしと捉えられました。

<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。今後は、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す。
- ・日本企業の優れた環境技術への再評価の声が高まりました。太陽光発電への政府補助金の復活、ハイブリッドカー・電気自動車に代表される次世代自動車の活発なプロモーション、これらの普及に欠かせないバッテリー開発への期待、水資源ビジネス等、環境関連テーマが株式市場でも大きく材料視されました。
- ・企業統治の点では、主に海外ファンドから提案されていた株主提案が株主総会で否決されるケースが相次いで見られました。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。民事再生法適用を申請したアーバンコーポレーションでは、破綻する前に資金調達を進めた際、資金の調達先と別途結んだデリバティブ契約が非開示であったことが市場で問題視されました。
- ・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。
- ・不祥事関連では、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。

第8期（2008年9月11日～2009年3月10日）

<主な下落要因>

- ・サブプライム問題を発端とした金融システム問題は、米国大手金融会社の破綻・吸収合併、救済等に発展し、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。日米欧など主要国による大規模なドル資金供給策や米国政府による公的資金を利用しての金融安定化策が発動され、その効果へ期待が膨らむ局面もありましたが短命に終わりました。
- ・米国で厳しい景気指標が相次ぎました。企業の大規模な人員削減策、裾野が広い自動車業界のリストラ観測等、雇用環境の悪化が進みました。
- ・世界経済のけん引役である米国消費動向が大幅に鈍化したことで、これまで高成長を続けてきた新興諸国も含め世界経済全体が悪化しました。新興諸国では、主に対外債務が大きく経済基盤が脆弱な新興国経済の破綻に対する警戒感が高まりました。
- ・国内では、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。日銀による企業金融支援の一環として銀行保有株式の買い取り再開、CP・社債の買入れ表明などを好感する場面もありましたが、一時的なもので終わりました。
- ・新興不動産会社の経営破綻、中堅生命保険会社の破綻、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。
- ・為替市場で急激な円高が進行したことで、数年来景気の牽引役であった輸出企業の業績が急速に悪化しました。
- ・10月から11月にかけては、新規の買い手がない中、内外ファンドの解約に伴う投げ売りが続き、株式市場はパニック的な動きとなりました。

<主な上昇要因>

- ・期間を通じ下落が続きました。10月下旬、12月下旬に短期的なりバウンド局面はありましたが、いずれも楽観的な見方は短命に終わり株式市場の上昇も続きませんでした。

<CSR関連>

- ・食の安全に関わる問題が相次ぎました。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越える井戸水が製造過程で使われたこと等が表面化しました。
- ・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。
- ・環境で積極的な対応が期待されるオバマ新政権を始めとし、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。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ク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。
- ・コンプライアンス分野では、神戸製鋼所による違法寄付問題が発覚し、トップが辞任するに至りました。

第9期 (2009年3月11日～2009年9月10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、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。
- ・中国の製造業PMI（購買担当者景気指数）や米国のISM（米国供給管理協会）製造業景況指数などの重要指標が景気の底割れを示さなかったことで楽観的なムードが高まりました。これらに応じて、原油や銅などの商品価格も反発しました。
- ・国内では各種経済対策の検討、官民資金による企業支援策など相次いで景気・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。
- ・米国政府による金融機関の不良資産買い取り、米国金融機関に対するストレステスト結果公表、米銀の予想以上の好業績発表、大手金融機関による公的資金の前倒し返済の容認等のプロセスを経て、金融システムに対する不安が徐々に後退しました。
- ・米国の住宅関連指標が予想を上回ったことなどから再び景気回復期待が強まりました。
- ・中国では4-6月期GDP成長率が急回復しました。
- ・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りました。

<主な下落要因>

- ・期間を通じて上昇が続きました。7月上旬に短期的な調整局面はありましたが、悲観的な見方は短命に終わり株式市場の下落は続きませんでした。

<CSR関連>

- ・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。
- ・太陽光パネルで発電した余剰電力を現在より高い価格で電力会社買い取りを政府構想、電力買い取り制度を風力発電でも導入検討することなどの表明がありました。
- ・自動車分野ではトヨタの新型「プリウス」、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。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。
- ・ハイブリッドカーや次世代電気自動車の基幹技術となることが有力視されている新型電池に関わる技術に注目が集まり、株式市場でもこれら分野の物色傾向が強まりました。
- ・国内では、燃費性能の高いエコカーの購入を促す補助金制度が導入されました。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。
- ・家電分野ではエコポイント制度が始まりました。導入前は買い控えの動きもありましたが、ポイント付与開始日以降の販売は上向きました。
- ・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期 (2009年9月11日～2010年3月10日)

<主な下落要因>

- ・G20財務相会合等で金融機関に対する規制強化が検討されるとの懸念が高まりました。
- ・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。

- ・借入金返済猶予の法制化表明、日本航空の再生問題、アイフルによる事業再生ADR利用表明等、特に新政権の金融行政に対する不透明感が強まりました。
- ・大手金融機関による大型増資への懸念が高まりました。加えて、事業会社からも多くのファイナンス案件が出てきたことが、株式需給面での重石となりました。
- ・概ね市場の期待どおりに業績改善が進んでいることが確認されましたが、株価もこれら好材料を一部織り込みながら上昇してきたことで利益確定売りが優勢となりました。
- ・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ったこともマイナスに作用しました。

<主な上昇要因>

- ・大型増資が峠を越えたことで株式需給が改善しました。
- ・日本銀行が臨時の金融政策決定会合を開催し金融緩和期待が高まりました。また、政府、日本銀行の政策協調姿勢が鮮明となりました。
- ・米国の経済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、市場は輸出関連株中心に出直りました。
- ・中国では鉱工業生産が事前予想を上回る伸びをみせるなど好調な経済指標が相次ぎ、投資家心理が好転しました。
- ・クリスマス休暇明けの欧米市場が好調で推移し、国内株式市場は出遅れ感が強かったこともあり海外市場に追随し一段高となりました。

<CSR関連>

- ・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。
- ・コペンハーゲンでCOP15（国連気候変動枠組み条約締約国会議）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2010年以降に先送りされました。
- ・電力会社が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」構築に向けた大型投資に乗り出すことが報道されました。通信機能を備えたスマートメーターの家庭への導入や太陽光発電の増加に備えた送配電設備増強などが計画されています。
- ・大手コンビニ等では太陽光発電装置やLED照明の本格導入を決めるなど、脱炭素・省エネルギー化の動きが加速しました。

第11期 (2010年3月11日～2010年9月10日)

<主な下落要因>

- ・大手格付け会社によるギリシャ格下げやハンガリーの財政問題が表面化し、欧州財政問題の深刻化が警戒されました。緊縮財政により欧州経済の低迷が続くとの見方が強まり、同時にユーロ安も続きました。欧州比率の高い輸出関連企業の業績懸念が高まりました。
- ・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

相場も円高方向に動き始めました。好調な業績発表も円高の進行や先行き世界経済への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。

<主な上昇要因>

- ・目立った上昇期間はありませんでした。

<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。
- ・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。
- ・企業統治や情報開示の分野では、1億円以上を開示基準として役員報酬の開示が義務付けられました。株主総会では、個人株主による株主提案増加が目立ちました。
- ・米国メキシコ湾でBPによる原油流出事故が起こりました。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。

第12期 (2010年9月11日～2011年3月10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が好感されました。
- ・国内企業の上期決算、10-12月期決算が全般に良好であることが確認できました。
- ・海外に比べた相対的な日本株の出遅れが見直されました。
- ・国際商品市況の上昇で資源関連株が全般に顕著に推移しました。
- ・大手鉄鋼メーカーの合併方針発表で国内企業の再編期待も高まりました。

<主な下落要因>

- ・目立った下落局面はありませんでした。

<CSR関連>

- ・企業の増資を機に、インサイダー疑惑や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。
- ・政府税制調査会は地球温暖化対策税（環境税）を2011年10月から導入する方針を固めました。

石油・石炭税を現行から増やすことで増税分を環境税に位置づける方針です。税額は4年かけて段階的に引き上げる見込みです。

- ・米国の運輸省と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。

第13期 (2011年3月11日～2011年9月12日)

<主な下落要因>

- ・東日本大震災による直接的な震災被害に加え、原発事故、計画停電の長期化等による経済、企業業績への影響が懸念されました。
- ・その後も、原発事故の長期化、夏場の電力不足等による経済、企業業績への悪影響、製造業を中心に分断されたサプライチェーンが懸念されました。
- ・円高の進展で、輸出企業中心に業績への悪影響が懸念されました。
- ・大震災や原発問題への対応を巡り、国内政治の混迷が続きました。
- ・米国では、雇用を中心とした経済指標で回復スピード鈍化を示すものが相次ぎました。財政支出拡大が困難な情勢下、先行きの景気への不安が高まりました。
- ・欧州では、ギリシャ等の南欧諸国を中心としたソブリン問題が継続し、各国のデフォルトが懸念されました。また、ユーロ圏経済への悪影響に加え、世界的な金融システムへの悪影響が意識されました。
- ・中国では、金融引き締め長期化により、景気鈍化が意識されました。
- ・中東では、リビア等で地政学リスクが高まりました。

<主な上昇要因>

- ・目立った上昇局面はありませんでした。

<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。
- ・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」問題等が発覚しました。行政を含め業界全体に対する信任が低下しました。
- ・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。
- ・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。また、企業の安全ニーズ、サイバー攻撃対策強化の動きが強まりました。

第14期 (2011年9月13日～2012年3月12日)

<主な上昇要因>

- ・ギリシャ問題が、EU (欧州連合) 等支援策がまとまったこと、財政緊縮策成立の目途が立ったこと

などで一旦沈静化しました。また、イタリア、スペインの国債入札が順調に消化されたことなどで、EU金融市場も落ち着きを取り戻しました。

- ・主要国の経済指標が事前予想を上回りました。中国の景気動向指数の改善、米国自動車販売台数が好調であったこと、米国雇用統計が市場予想以上に改善したことなどを市場は好感しました。
- ・国内では日銀の追加金融緩和策が発表されました。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。

<主な下落要因>

- ・80円を割る円高が定着したことで、輸出企業中心に業績への悪影響が懸念されました。
- ・欧州債務問題に対する解決策がG20や欧州首脳会談で打ち出されなかったことから同問題がイタリアやスペインに飛び火し、世界的にリスク回避の動きが強まりました。
- ・国内では、オリンパスの損失隠し問題が発覚し、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。

<CSR関連>

- ・オリンパスの損失隠し問題や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15期 (2012年3月13日～2012年9月10日)

<主な下落要因>

- ・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の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。

<主な上昇要因>

- ・2012年6月以降は、欧州情勢に応じて上昇・下落を繰り返しました。この間はTOPIXで700ポイントから750ポイントのレンジ内の動きとなりました。

<CSR関連>

- ・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、自動車業界でエコカー補助金の交付が実施されました。ク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の政策が打ち出されました。
- ・長期的なエネルギー政策として、将来の適正な原発依存比率の議論が進められました。停止中の原発再開についても多くの議論が進められました。

第16期 (2012年9月11日～2013年3月11日)

<主な上昇要因>

- ・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。
- ・日銀新総裁人事で大胆な金融緩和が進むとの見方が強まり為替の円安が一段と進みました。国内要因では不動産市場の活性化が期待されました。
- ・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。
- ・米国景気の見通しが改善しました。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。
- ・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。景気関連指標もやや持ち直しました。

<主な下落要因>

- ・下落期間は特にありませんでした。2012年9月から11月半ばにかけてはボックス圏内の動きとなりました。

<CSR関連>

- ・温暖化対策を話し合うCOP18がカタールのドーハで開催されました。先進国と発展途上国の利害の対立、経済大国の米国と中国が削減義務を負っていないことなどもあり、今後の進展が一時危ぶまれましたが、京都議定書を来年以降も8年間継続する改正決議を採択して閉幕しました。今後はすべての国が参加する新たな枠組み作りが期待されます。
- ・7月に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。民主党政権が掲げた原発ゼロ政策見直しに向けた計画案とりまとめが予定されています。

第17期 (2013年3月12日～2013年9月10日)

<主な上昇要因>

- ・日銀の黒田新総裁による積極的な「量的・質的金融緩和」の導入が評価され、急速に円安が進んだことが好感され、国内株式市場は大幅に上昇しました。
- ・米国では雇用統計が市場予想を下回る結果となったものの、FRBの金融緩和策の長期化観測が高まったことで株式市場は堅調に推移しました。
- ・欧州ではキプロスの金融支援の条件が見直されたことや、イタリアで新政権が発足し政局不安が後退したことで、再びリスク選好が強まりました。

<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。

- ・アベノミクス第三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>

- ・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、政府の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。
- ・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1,000t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。グローバル企業の中でも、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が見込まれます。

第18期（2013年9月11日～2014年3月10日）

<主な上昇要因>

- ・米国財政協議進展への期待から米国株高となったことや、為替が円安に転じたことから、外需株中心に反発しました。決算発表シーズンになると、好業績銘柄に買いが集まりました。
- ・イエレンFRB議長が量的金融緩和縮小の長期化を示唆したことで、投資家のリスク回避姿勢が後退し、米国株高・円安傾向となりました。これを好感して、日本でも外需関連株や金融などの景気敏感株が牽引し、株式市場は上昇しました。
- ・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終わりました。

<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。

<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ています。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。

- ・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をリスト形式で公表する予定です。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・ガス油田プラント、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19期（2014年3月11日～2014年9月10日）

<主な上昇要因>

- ・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から、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。決算発表一巡後は、好業績銘柄や中小型株が相場を牽引しました。
- ・好調な海外市場、中国の景況感改善、ECB（欧州中央銀行）による追加緩和の決定などの外部環境が支援材料となり、上昇傾向が続きました。
- ・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。
- ・米国の早期利上げ観測が広がり、6年ぶりに106円台半ばまで円安・米国ドル高が進むと、企業業績への期待が広がり、TOPIXは1月に付けた年初来高値を更新しました。

<主な下落要因>

- ・ウクライナ情勢や中国経済に対する警戒感が意識され、世界的に軟調な展開となりました。
- ・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>

- ・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。当社を含め多くの機関投資家がコード受け入れを表明しました。今後、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。
- ・コーポレートガバナンスの点では、アベノミクス新成長戦略で盛り込まれたこともあり、経営層への女性抜擢や、社外取締役の拡充についてのニュースが目立ちました。
- ・自動車業界では環境への取り組み強化の動きが目立ちました。官民挙げて燃料電池自動車普及を目指す目標が掲げられました。個別の企業毎でも、「低炭素社会の構築」、「循環型社会の構築」等をテーマにし、地球環境と調和したモノづくり、商品およびサービスの提供を通じて、社会、地球の持続可能な発展を実現することが改めて表明されました。

第20期 (2014年9月11日～2015年3月10日)

期の始めは、世界景気減速懸念から下落しましたが、日銀による追加金融緩和策や消費増税の先送りなどを好感し大幅に反発しました。その後も若干の調整局面を挟みながら、円安進行や企業の好決算発表、需給好転を背景に上昇相場が継続しました。

第21期 (2015年3月11日～2015年9月10日)

企業の好決算発表、好需給、円安を追い風に、若干の調整局面を挟みながらも緩やかな上昇相場が続きました。その後、中国景気減速懸念や米国での利上げ懸念などを背景に世界同時株安となりましたが、中国の追加金融緩和策を好感し反転しました。

第22期 (2015年9月11日～2016年3月10日)

期の前半は上昇したものの、原油安の進行や世界経済の成長鈍化懸念を背景に世界の主要株式市場は大幅に下落しました。円高も重しとなり日本株は急落しましたが、売られ過ぎの反動から期末にかけて株価は反発し下げ幅を縮めました。

第23期 (2016年3月11日～2016年9月12日)

6月23日にBrexit (英国のEU離脱) が決定するとリスクオフの動きが広がり急激な円高株安となり、米国の追加利上げへの期待、原油価格が堅調に推移したことから円安株高が進行する場面も見られましたが、期を通して軟調に推移しました。

第24期 (2016年9月13日～2017年3月10日)

Brexit以降、11月の米国大統領選挙までは円高株安が続きました。しかし、トランプ米国大統領の当選後は、米国における拡張的財政政策、減税による景気回復、追加利上げへの期待や原油価格の上昇を背景に、株式市況は堅調に推移しました。

第25期 (2017年3月11日～2017年9月11日)

期首は地政学リスクが意識されたことから長期金利が調整し、日本株式市場は下落基調となりましたが、その後は堅調なマクロ指標や好決算から堅調に推移しました。期末にかけては北朝鮮の地政学リスクの高まりから下落に転じ上昇幅を縮小する動きとなり、TOPIXは2.4%の上昇となりました。

第26期 (2017年9月12日～2018年3月12日)

企業収益の拡大や米国税制改正の進展期待から年末にかけて日本株式市場は上昇しました。その後、期末にかけて米国の金融政策や通商政策に対する警戒感から円高が進み日本市場は下落し、期首からの上昇幅は縮小しました。

第27期 (2018年3月13日～2018年9月10日)

米国トランプ大統領の通商・外交政策に対する懸念や、米中の貿易摩擦、シリア情勢の緊迫化

などが重石となり、期を通して方向感の定まらない展開となりました。

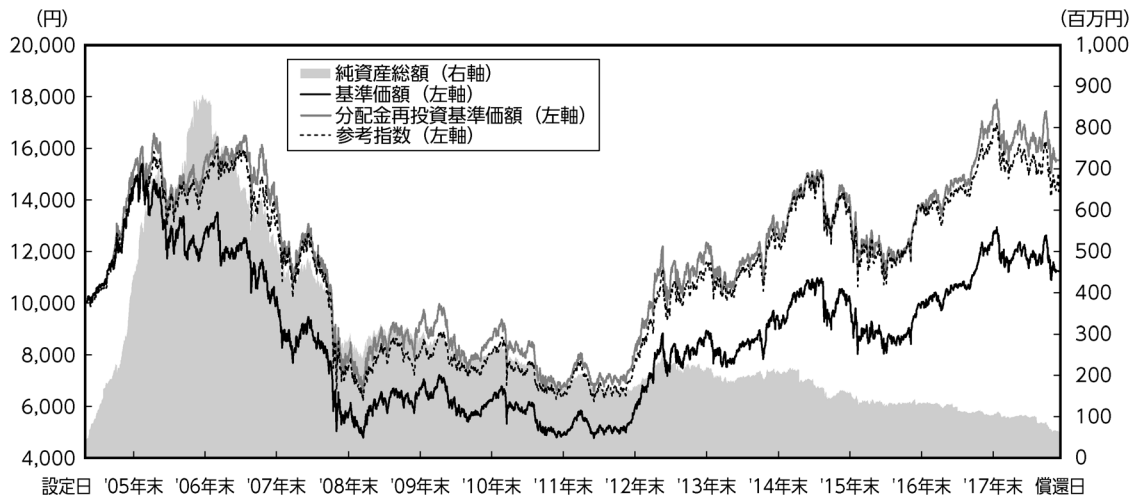
第28期 (2018年9月11日～2018年12月7日)

米中貿易摩擦に対する警戒感が後退し株式市況が上昇する局面もありましたが、米国の金利上昇をきっかけとした米国株式市場の下落や米中の貿易摩擦に起因する中国経済の減速懸念に対する警戒感が重石となりました。

設定以来の運用経過

(2005年4月28日～2018年12月7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。なお、当ファンドは作成対象期間中の既払分配金がありませんので、分配金再投資基準価額と基準価額は同一です。
- (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期（2005年4月28日～2005年9月12日）

株式市場が総じて堅調に推移したこともあり、期首に10,000円でスタートした基準価額は、期末には11,819円（分配金込み）となりました。設定日より速やかに株式の組入れを進め、当期間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。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、シャープ、同様に輸送用機器セクターのトヨタ自動車、小売セクターでイトーヨーカ堂とセブンイレブンが母体となり新設された持ち株会社セブン&アイ・ホールディングス、卸売セクターの三菱商事、化学セクターの住友化学などがファンドの構成比上位銘柄となっています。また、薬品業界の隙間分野で高いシェアを持つツムラ、総合化学メーカーでコエンザイムQ10の原料などを供給するカネカなどへも積極的な投資スタンスをとっています。結果として業種別の市場時価総額と比べると、電気機器、薬品、繊維、化学などに属する企業群のウエイトが高くなっています。設定時のポート

フォリオとの比較では、橋梁談合問題で摘発された新日鉄や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などの売却、構成比引き下げを行いました。一方で、セブン&アイ・ホールディングスなど内需関連銘柄の組入比率を高めました。

●分配金の状況

当期の収益分配については、配当収益、有価証券売買損益をもとに、500円（元本1万口当たり課税前）の分配金をお支払いいたしました。なお分配に充てなかった収益については、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します。

第2期（2005年9月13日～2006年3月10日）

株式市場が総じて堅調に推移したこともあり、期首に11,319円でスタートした基準価額は期末には14,419円（分配金込み）となりました。

前期に続き当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。個別銘柄では、輸送用機器セクターでCSR評価の高いトヨタ自動車、電気機器セクターのキャノン、三菱電機、エネルギー関連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、小売セクターのセブン&アイ・ホールディングスなどへ前期に続き積極的な投資スタンスを続けました。また、自動車環境技術で優位性のある本田技研工業、デンソー、鉄鉱石に優良な権益を持ち排ガス浄化装置問題がほぼ決着した三井物産、活況な証券市場の恩恵が大きい日興コーディアルグループなどの構成比を高めました。一部銘柄では組入比率引き下げ、売却も進めましたが、CSR評価が高く、強い製品競争力を持ち業績面でも今後進展が見込まれる銘柄へのスイッチが主な理由です。業種間では、食品や電気・ガス業など景気ディフェンシブ性が強い銘柄の構成比を引き下げ、不動産、証券業など国内経済のデフレ脱却の恩恵が大きい銘柄のウエイトを高めました。同様に、同じ業種内でも業績変化のより大きい銘柄へのシフトを進めました。CSR面では外為法違反の疑いで強制捜査の入ったヤマハ発動機については売却を進めました。

●分配金の状況

当期の収益分配については、配当収益、有価証券売買損益をもとに、1,000円（元本1万口当たり課税前）の分配金をお支払いいたしました。なお分配に充てなかった収益については、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します。

第3期（2006年3月11日～2006年9月11日）

前期に続き当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。金融セクターでは、CSRへの取組みを積極化しCSR評価が改善したみずほフィナンシャルグループ、三菱UFJフィナンシャル・グループの構成比を大きく引き上げました。ハイテク関連もCSR評価が高く、強い製品競争力をもつ銘柄を積極的に買付けました。カシオ計算機やリコー等を新規に買入れ、既存保有銘柄では村田製作所、キャノン、ニコン、旭硝子などを買い増しました。また、温風ヒーター機事故の問題で様子見としていた松下電器産業については投資を再開しました。一方で、エネルギー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見方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、原料コスト高が業績圧迫要因となると見込まれた化学品など中間財メーカーや、貸付の上限金利引き下げで業績不透明感が強まったその他金融業の組入れも引き下げました。CSRの点では、環境関連データの捏造が判明した企業、談合問題が新たに表面化した企業、リコール問題起こった企業の売却、構成比引き下げを行いました。

以上の結果、期末のポートフォリオは市場の業種別構成比と比較すると、電気機器、小売、精密機器、医薬品などへの組入れ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、三菱電機、富士通、輸送用機器セクターのトヨタ自動車、本田技研工業、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、商社の三井物産などが上位構成銘柄となりました。

以上の運用の結果、期首に13,419円でスタートした基準価額は、期末には12,910円となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配については、配当収益、有価証券売買損益をもとに、1,000円（元本1万口当たり課税前）の分配金をお支払いいたしました。なお分配に充てなかった収益については、信託財産に留保し、元本部分と同一の運用を行うこととします。

第4期（2006年9月12日～2007年3月12日）

<主な上昇要因>

- ・好調な業績が確認され、世界的な業界再編の思惑が高まった新日本製鉄、JFE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井物産や住友商事等の商社株などが総じて上昇しました。
- ・世界の景気見通しに対して楽観的な見方が広がりました。世界の自動車市場でシェア拡大を続けるトヨタ自動車、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>

- ・半導体事業の回復の遅れが表面化した富士通、米国景気動向に影響されやすい信越化学工業などの株価が大きく下落しました。
- ・利上げはありましたが、利鞘の改善が進まず、追加の信用費用計上が見込まれた銀行株など内需関連の株価も冴えない展開となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、配当等収益、有価証券売買損益をもとに、1,000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期（2007年3月13日～2007年9月10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、損害保険ジャパン、T&Dホールディングスなどの保険株、りそなホールディングス、横浜銀行などの銀行株が下落しました。

- ・期末にかけて円高が進行したため、ソニー、リコーなど海外売上比率の高い輸出企業の株価も下落しました。

●分配金の状況

当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500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期（2007年9月11日～2008年3月10日）

<主な下落要因>

世界経済の減速懸念が高まり、鉄鋼、機械、海運など景気敏感株が大きく下落しました。サブプライム投資関連の損失や信用収縮への不安から金融セクターも下落しました。期の後半にかけては円高が進行したことで自動車、精密機器なども下げ幅を広げました。期中を通して高い構成比で保有を続けた銘柄として、オリンパス、コニカミノルタホールディングス、富士フィルムホールディングスなどが基準価額の下落に大きな影響を与えました。

●分配金の状況

当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、見送ら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7期（2008年3月11日～2008年9月10日）

<主な下落要因>

世界経済の減速懸念が高まり、海運業、機械など景気敏感株が大きく下落しました。期の後半にかけては原油、商品市況が急落したことで卸売業（商社）、鉱業関連株なども下げ幅を広げました。サブプライム投資関連の損失や信用収縮への不安から金融セクターも全般に冴えない展開となりました。期中を通して高い構成比で保有を続けた銘柄として、シャープ、りそなホールディングス、富士フィルムホールディングスなどがファンドの基準価額下落に大きな影響を与えました。

●分配金の状況

当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等を勘案して見送ら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8期（2008年9月11日～2009年3月10日）

<主な下落要因>

世界経済が大きく減速し、電気機器、輸送用機器など景気敏感株が大きく下落しました。期の後半にかけては国内景気の悪化が加速したことで金融等内需セクターも下げ幅を強めました。期中を通じて高い構成比で保有を続けたソニー、パナソニック、みずほフィナンシャルグループなどが

基準価額下落に大きく影響しました。

●分配金の状況

当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見送ら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9期 (2009年3月11日～2009年9月10日)

<主な上昇要因>

世界経済の底割れ懸念が後退し、電気機器、機械、卸売業（商社）など景気敏感株が大きく上昇しました。期の後半にかけては企業業績の早期回復期待が高まったことで市場全体を押し上げました。期中を通して高い構成比で保有を続けた銘柄として、三菱商事、本田技研工業、クボタなどがファンドの基準価額上昇に大きく貢献しました。

●分配金の状況

当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見送ら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10期 (2009年9月11日～2010年3月10日)

<主な上昇要因>

世界経済の底割れ懸念が後退しました。卸売業（商社）、機械などの景気敏感株や業績改善が進んだ輸出関連株が高パフォーマンスとなりました。また、中国や国内でTV販売が大きく伸張したことを背景に、液晶関連部材銘柄が総じて高い投資パフォーマンスをあげました。期中を通して高い構成比で保有を続けた銘柄としては、三菱商事、クラレ、三井物産、東京エレクトロン、ホンダなどがファンドの基準価額にプラスの影響を与えました。

●分配金の状況

当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見送ら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11期 (2010年3月11日～2010年9月10日)

<主な下落要因>

世界経済の先行き懸念や円高の進行で、グローバル企業を中心に今後の企業業績への懸念が高まりました。機械、非鉄金属などの景気敏感セクター、精密など総じて欧州の利益構成比が大きいセクターが大きく下落しました。また、中国や米国の液晶TV販売やグローバルのPC販売が期初予想ほど伸びないとの見方が徐々に強まり、これら関連企業等の株価が大きく調整しました。期中を通して高い構成比で保有を続け銘柄では、ニコン、東京エレクトロン、JSRなどがファンドの基準価額にマイナスの影響を与えました。

●分配金の状況

当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見送ら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12期 (2010年9月11日～2011年3月10日)

<主な上昇要因>

- ・世界経済の先行きに対する過度な悲観論が後退しました。グローバル景気敏感セクターである電気機器や輸送用機器セクターで、特に中国等新興国で強い製品・サービス競争力を持つ銘柄が大きく上昇しました。また、中国における人件費上昇による省人化投資拡大の恩恵が大きい機械セクターや、エネルギー、商品価格上昇の恩恵が大きい卸売セクターなども堅調に推移しました。

●分配金の状況

当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見送ら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13期 (2011年3月11日～2011年9月12日)

<主な下落要因>

- ・東日本大震災による生産活動の停滞に加え、世界経済の先行きに対する悲観論が台頭しました。グローバル景気敏感セクターである電気機器、輸送用機器、機械セクターが大きく下落しました。また、欧州ソブリン危機を発端に世界的な金融システム不安が高まり、保険や銀行等金融関連セクターも軟調に推移しました。

●分配金の状況

当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見送ら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14期 (2011年9月13日～2012年3月12日)

<主な上昇要因>

- ・世界経済の先行きに対する過度な悲観論が後退しました。為替が円安方向に振れたこともあり、昨年出遅れた輸出企業を中心としたグローバル景気敏感セクターが大きく上昇しました。また、欧州ソブリン危機を発端とした世界的な金融システム不安の後退で、保険や銀行等金融関連セクターも堅調に推移しました。

●分配金の状況

当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見送ら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15期 (2012年3月13日～2012年9月10日)

<主な下落要因>

- ・欧州債務問題や世界経済の先行きに対する楽観論が後退しました。為替が円高方向に振れたこともあり、1-3月に反発した輸出企業を中心としたグローバル景気敏感セクター、素材セクター等の銘柄が大きく下落しました。また、欧州財務問題による金融市場の低迷に加えインサイダー問題が発覚した証券セクターも軟調に推移しました。

●分配金の状況

当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見送ら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16期 (2012年9月11日～2013年3月11日)

<主な上昇要因>

- ・国内要因では新政権による政策への期待、円安の進行、日銀による大胆な金融緩和期待等が好感されました。海外では欧州債務問題への不安が和らぎました。米国経済の見通しが改善し、世界経済の先行きに対する楽観論が台頭しました。

●分配金の状況

当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見送ら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17期 (2013年3月12日～2013年9月10日)

<主な上昇要因>

- ・日銀による金融緩和策が打ち出されると、円安や欧米雇用統計の改善などの後押しもあって大幅上昇しました。
- ・為替が再び円安へ進行したことや、米国・中国の経済指標の好転を好感し、ボックス圏内ながらも期末に向けて緩やかに上昇して終了しました。

<主な下落要因>

- ・相場の高値警戒感や米国の量的金融緩和の縮小懸念から下落に転じる場面も見られました。

●分配金の状況

当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見送ら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18期 (2013年9月11日～2014年3月10日)

<主な上昇要因>

- ・個別銘柄では、日立金属、エムスリー、富士重工業、オムロン、村田製作所等が基準価額上昇に寄与しました。日立金属はグループ企業との統合効果が見え始めたこと、エムスリーは成長性が

高い分野で事業基盤を拡大していることが評価されました。富士重工業、オムロン、村田製作所は、高い利益成長が続きました。

<主な下落要因>

- ・個別の保有銘柄では、ソニー、ジーエス・ユアサ コーポレーション、シスメックス、丸井グループ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。ソニーはパソコンやテレビ等の家電事業の不振が続きました。ジーエス・ユアサ コーポレーション、シスメックスは高値圏で上値が重くなりました。丸井グループは本業の売上が市場期待に届きませんでした。

●**分配金の状況**

当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見送ら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19期 (2014年3月11日～2014年9月10日)

<主な上昇要因>

- ・個別銘柄では、収益性が大幅に改善してきているセイコーエプソン、業績成長加速の期待が高まった中外製薬、海外で主力の医療関連機器の拡販が続くシスメックス、国内受注が改善しリストラ策も評価された富士通、排気ガス対策部品が中国で急成長している日本碍子等がプラスに寄与しました。

<主な下落要因>

- ・個別の保有銘柄では、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、コスト先行により業績回復ペースの鈍化が見込まれるナブテスコ、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、業績が市場予想を下回った横河電機、月次の売上動向から足下業績の鈍化が懸念された日東電工等がマイナスに寄与しました。

●**分配金の状況**

当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見送ら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20期 (2014年9月11日～2015年3月10日)

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、安定業績に加え株主還元強化が期待できる味の素、スマートフォン向け部品で成長が続く村田製作所等がプラスに寄与しました。一方、競合からの価格攻勢等で業績が市場期待を下回ったセイコーエプソン、第3四半期業績が不採算案件で営業減益となった日立製作所、業績は順調ながらも新たな好材料に欠けた三菱電機等がマイナスに寄与しました。

●**分配金の状況**

当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見送ら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21期 (2015年3月11日～2015年9月10日)

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、国内売上好調に加え海外業績回復期待から株価が上昇したファーストリテイリング等がプラスに寄与しました。一方、新興国景気の先行き不透明感から売上の低迷が懸念されたトヨタ自動車、設備投資需要の見通しに不安が高まったキーエンス等がマイナスに寄与しました。

●分配金の状況

当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見送ら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22期 (2015年9月11日～2016年3月10日)

海外における工場自動化ニーズを取り込んでいるキーエンス、国内の雇用情勢改善にインバウンド効果加わり旅客需要が伸びている東京急行電鉄などがプラスに寄与しました。一方、海外事業の成長が鈍化しつつあるヤクルト本社、金融緩和政策により低金利環境が続いている三菱UFJフィナンシャル・グループなどがマイナスに寄与しました。

●分配金の状況

当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見送ら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23期 (2016年3月11日～2016年9月12日)

強固な財務体質を背景に安定成長の続くキーエンス、日経平均株価への採用決定により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（旧ファミリーマート）などがプラスに寄与しました。一方、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、円高による業績へのネガティブな影響の大きいダイセルなどがマイナスに寄与しました。

●分配金の状況

当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見送ら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24期 (2016年9月13日～2017年3月10日)

旺盛な半導体需要により主力製品の値上げを始めたSUMCO、合併によるシナジー効果が市場期待を上回る可能性が高くなっているミネベアミツミなどがプラスに寄与しました。一方、航空機向け炭素繊維が短期的な在庫調整中の東レ、業績は堅調な一方株価に若干割高感があつたツルハホールディングスなどがマイナスに寄与しました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と基準価額の推移、市況動向等を勘案して見送

ら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25期 (2017年3月11日～2017年9月11日)

強固な財務体質を背景に安定成長の続くキーエンス、専門小売業態で集約が進み出店およびM&Aによる成長余地があるニトリホールディングスなどがプラスに寄与しました。一方、株主還元が相対的に見劣りする三井不動産、中東における需要減が業績の足かせとなっている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

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と基準価額の推移、市況動向等を勘案して見送ら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26期 (2017年9月12日～2018年3月12日)

統合効果や中期的な収益性の改善見通し、そして短期業績も堅調で割安なミネベアミツミ、半導体の微細化・薄化・多層化の恩恵を受けて業績が堅調なディスコなどがプラスに寄与しました。一方、高利率率のプラスチック事業は成長しているものの荒天で住宅事業の売上が下振れた積水化学工業、ヨーグルト製品の伸び悩みと原材料高で利益が下振れた雪印メグミルクなどがマイナスに寄与しました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と基準価額・純資産総額の推移、市況動向等を勘案して見送ら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27期 (2018年3月13日～2018年9月10日)

米国メルク社との提携で収益拡大が期待されるエーザイ、企業の旺盛なIT投資需要を取込み業績好調なTISなどがプラスに寄与しました。一方、半導体メーカーの設備投資減速懸念から需要の伸び悩みが懸念されるディスコ、業績は堅調なもののFA業界が中国のスマートフォン向け自動化投資の減少に直面しており、株価が連れ安しているキーエンスなどがマイナスに寄与しました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と基準価額・純資産総額の推移、市況動向等を勘案して見送ら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28期 (2018年9月11日～2018年12月7日)

好調が続く既存店売上を背景に安定的な業績拡大が見込まれるドンキホーテホールディングス、抗HIV薬が成長フェーズにあり、中期的なパイプラインも充実している塩野義製薬などがプラスに寄与しました。一方、製造業の設備投資抑制リスクが懸念された富士電機、インドの自動車市場の

一時的な成長鈍化が懸念されたスズキなどがマイナスに寄与しました。

●運用経過

業績改善が顕著な小売業や食料品、米中貿易摩擦によるマクロ景気見通しの不透明感が増しておりディフェンシブ性の強い医薬品のウエイトを引き上げました。一方中国経済に不透明感が始めている中、業績に下方圧力を受ける懸念の高い電気機器や輸送用機器、金利上昇に一服感が出ていることから銀行業のウエイトを引き下げました。国内外景気の動向、為替レート、原油価格の動向等に注視しつつ、株価水準・業績見通しの変化に対応し銘柄を入れ替えました。セクター別では期中を通じて保険業、小売業、機械をオーバーウエイトとし、輸送用機器、サービス業、建設業をアンダーウエイトとしました。

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9月11日～2018年12月7日)

項 目	第28期 (2018.9.11～2018.12.7)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	55円	0.469%	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11,695円です。
(投信会社)	(37)	(0.312)	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
(販売会社)	(15)	(0.130)	交付運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(3)	(0.026)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
売買委託手数料	5	0.046	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
(株式)	(5)	(0.046)	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	60円	0.515%	

(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9月11日～2018年12月7日)

【株 式】

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内	上 場	千株	千円	千株	千円
		0.2	667	34	80,797
		(△2)	(－)		

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、株数が単位未満の場合は小数で記載。

(注3) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれていません。

◆株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	81,464千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	70,283千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.15

(注) (b)は各月末および決算日現在の組入株式時価総額の平均。

◆主要な売買銘柄

(2018年9月11日～2018年12月7日)

【株 式】

買 付				売 付			
銘 柄	株 数	金 額	平均単価	銘 柄	株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
ポーラ・オルビスホールディングス	0.1	338	3,389	キーエンス	0.1	6,084	60,840
小松製作所	0.1	328	3,283	トヨタ自動車	0.3	2,058	6,863
				東日本旅客鉄道	0.2	2,052	10,264
				三菱UFJフィナンシャル・グループ	2.9	1,841	634
				横河電機	0.8	1,746	2,183
				積水化学工業	0.9	1,720	1,911
				三井住友フィナンシャルグループ	0.4	1,693	4,233
				ディスコ	0.1	1,663	16,634
				大塚ホールディングス	0.3	1,570	5,233
				富士電機	0.4	1,544	3,861

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし株数が単位未満の場合は小数で記載。

◆利害関係人との取引状況等

(2018年9月11日～2018年12月7日)

当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12月7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12月7日現在)

項 目	当 期 末 (償 還 時)	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	57,580	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	57,580	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12月7日現在)

項 目	当期末 (償還時)
	円
(A) 資 産	57,580,119
コール・ローン等	57,580,119
(B) 負 債	1,226,639
未払解約金	894,676
未払信託報酬	331,728
未払利息	235
(C) 純資産総額 (A - B)	56,353,480
元 本	50,135,333
償 還 差 益 金	6,218,147
(D) 受 益 権 総 口 数	50,135,333口
1万口当たり償還価額(C/D)	11,240円27銭

<注記事項>

期首元本額	72,225,266円
期中追加設定元本額	156,977円
期中一部解約元本額	22,246,910円
1口当たり純資産額	1.124027円

◆損益の状況

(2018年9月11日～2018年12月7日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	544,405
受 取 配 当 金	544,540
そ の 他 収 益 金	1,169
支 払 利 息	△ 1,304
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 1,815,014
売 買 益	2,719,252
売 買 損	△ 4,534,266
(C) 信 託 報 酬 等	△ 331,728
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 1,602,337
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	3,758,881
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	4,061,603
(配 当 等 相 当 額) (880,795)
(売 買 損 益 相 当 額) (3,180,808)
償 還 差 益 金 (D + E + F)	6,218,147

- (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 4月28日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2018年12月 7日		資産総額	57,580,119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	1,226,639円
受益権口数	40,555,743口	50,135,333口	9,579,590口	純資産総額	56,353,480円
				受益権口数	50,135,333口
元本額	40,555,743円	50,135,333円	9,579,590円	1万口当たり償還金	11,240.27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	164,467,812円	186,162,992円	11,319円	500円	5.0000%
第2期	423,761,794	568,641,324	13,419	1,000	10.0000
第3期	541,680,900	645,152,372	11,910	1,000	10.0000
第4期	572,272,933	679,364,527	11,871	1,000	10.0000
第5期	524,859,541	555,115,746	10,576	500	5.0000
第6期	510,903,139	418,737,207	8,196	0	0.0000
第7期	493,863,465	398,007,658	8,059	0	0.0000
第8期	492,027,239	236,965,349	4,816	0	0.0000
第9期	488,227,672	319,010,337	6,534	0	0.0000
第10期	429,080,821	282,381,761	6,581	0	0.0000
第11期	417,544,961	234,253,521	5,610	0	0.0000
第12期	400,230,083	256,802,371	6,416	0	0.0000
第13期	378,517,234	189,158,799	4,997	0	0.0000
第14期	349,023,640	196,635,415	5,634	0	0.0000
第15期	325,613,258	164,992,609	5,067	0	0.0000
第16期	284,272,969	204,256,139	7,185	0	0.0000
第17期	272,510,998	221,312,539	8,121	0	0.0000
第18期	241,504,033	198,027,404	8,200	0	0.0000
第19期	238,861,353	206,221,264	8,634	0	0.0000

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20期	213,317,486円	211,898,370円	9,933円	0円	0.0000%
第21期	152,324,971	145,090,740	9,525	0	0.0000
第22期	154,406,503	136,849,202	8,863	0	0.0000
第23期	153,667,347	131,157,432	8,535	0	0.0000
第24期	127,774,419	132,797,784	10,393	0	0.0000
第25期	101,920,171	109,380,619	10,732	0	0.0000
第26期	84,477,812	99,226,829	11,746	0	0.0000
第27期	72,225,266	83,478,855	11,558	0	0.0000

◆償還金のお知らせ

1万口当たり償還金 (税込)	11,240円27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。

目論見書記載のとおり、当ファンドより収受した委託者報酬の中から下記の7団体への寄付を2018年12月28日付で行いました。なお、寄付総額（92,141円）は、当期中に収受した委託者報酬の内、純資産総額の年率0.5%に相当します。

<寄付先の概要>

名称（順不同）	寄付先の概要	寄付金額
公益社団法人 日本ユネスコ協会連盟 世界遺産募金	地球と人類の過去から引き継がれた宝物「世界遺産」を、さらに未来の世代に継承していくために、さまざまな世界遺産の保護保全支援や、『世界遺産年報』の発行などを通じた普及広報活動を行っています。	13,163円
公益財団法人 日本盲導犬協会	盲導犬の育成と視覚障がいリハビリテーション事業を通じ視覚障がい者の社会参加を促進し、視覚障がい者福祉の増進に寄与することを目的に、訓練施設の設置運営、盲導犬育成の為の調査・研究、訓練士の養成等を行っています。	13,163円
公益財団法人 ひろしま産業振興機構	県内産業の発展のため、産学官連携による新技術・新製品開発や、創業・新事業展開、経営革新、経営基盤の強化、国際ビジネスの支援などを行っています。	13,163円
公益信託 広島市まちづくり活動 支援基金	社会的な課題の解決と市民活動の能力の向上を図るとともに、市民・企業・行政の協働によるまちづくりを推進し、もっと豊かで活力のある成熟した市民活動の実現を目指している基金です。	13,163円
ひろしま地球環境 フォーラム	広島県の県民・団体・事業者・行政が相互に連携しながら、環境にやさしい地域づくりを協働して進め、環境と経済が調和した活力ある地球環境保全型社会の創出に寄与することを目的として、設立された環境保全推進組織です。	13,163円
公益財団法人 ひろしま美術館	広島が平和文化都市の建設を目指して戦後の復興の道を歩んできたなかで、原爆犠牲者の方々への鎮魂の祈りと平和への願いをもとに建設された美術館です。	13,163円
日本赤十字社	全国47都道府県にある支部、病・産院、血液センター、社会福祉施設などを拠点に、国内外の災害救護、医療、血液、社会福祉などの事業、救急法の普及、青少年赤十字、ボランティア活動など、幅広い分野で活動しています。	13,163円
合計	-	92,141円