

運用報告書(全体版) 繰上償還

第42期

(償還日：2019年7月5日)

パインブリッジ 日本株式・オープン

*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	1998年11月12日から2019年7月5日まで (当初、原則として無期限)
運 用 方 針	・わが国の株式（主として東証第1部上場銘柄）の中から、当社独自のスクリーニングモデルにより銘柄・セクターの実質価値を分析し、選定した組入候補銘柄の中から、さらに企業訪問等を中心としたファンダメンタルズ分析を行い厳選した銘柄に投資することにより、信託財産の長期的な成長を目指します。 ・TOPIX（東証株価指数）をベンチマークとし、これを上回る投資成果を目指して運用を行います。
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	・株式への投資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。
分 配 方 針	原則として年2回（4月、10月の各15日。休業日の場合は翌営業日）の決算時に収益分配方針に基づき分配を行います。分配金は税金を差し引いた後、自動的に再投資されます。なお、将来の分配金が保証されているものではなく、分配対象額が少額の場合等、分配を行わないこともあります。

——— 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。

「パインブリッジ日本株式・オープン」は、2019年7月5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 J A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

◆パインブリッジ日本株式・オープン 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	23
◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細.....	41
◆売買および取引の状況.....	41
◆株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合.....	41
◆主要な売買銘柄.....	42
◆利害関係人との取引状況等	42
◆組入資産の明細.....	42
◆投資信託財産の構成	43
◆資産、負債、元本および償還価額の状況	43
◆損益の状況.....	43
◆投資信託財産運用総括表	44
◆毎計算期末の状況	44
◆償還金のお知らせ	46

◆最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額			<ベンチマーク> 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		
	円	円	%		%	%	百万円
第38期(2017年10月16日)	18,203	100	19.9	1,719.18	17.3	99.0	600
第39期(2018年 4月16日)	18,773	150	4.0	1,736.22	1.0	98.1	572
第40期(2018年10月15日)	17,680	150	△5.0	1,675.44	△3.5	98.2	521
第41期(2019年 4月15日)	17,348	0	△1.9	1,627.93	△2.8	98.1	495
(償 還 日)	(償還価額)						
第42期(2019年 7月 5日)	16,628.65		△4.1	1,592.58	△2.2	—	449

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) ベンチマークの東証株価指数 (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		<ベンチマーク> 東証株価指数(TOPIX)		株 式 組入比率
		騰落率		騰落率	
(期 首)	円	%		%	%
2019年4月15日	17,348	—	1,627.93	—	98.1
4月末	17,293	△0.3	1,617.93	△0.6	97.2
5月末	16,180	△6.7	1,512.28	△7.1	93.8
6月末	16,634	△4.1	1,551.14	△4.7	—
(償 還 日)	(償還価額)				
2019年7月5日	16,628.65	△4.1	1,592.58	△2.2	—

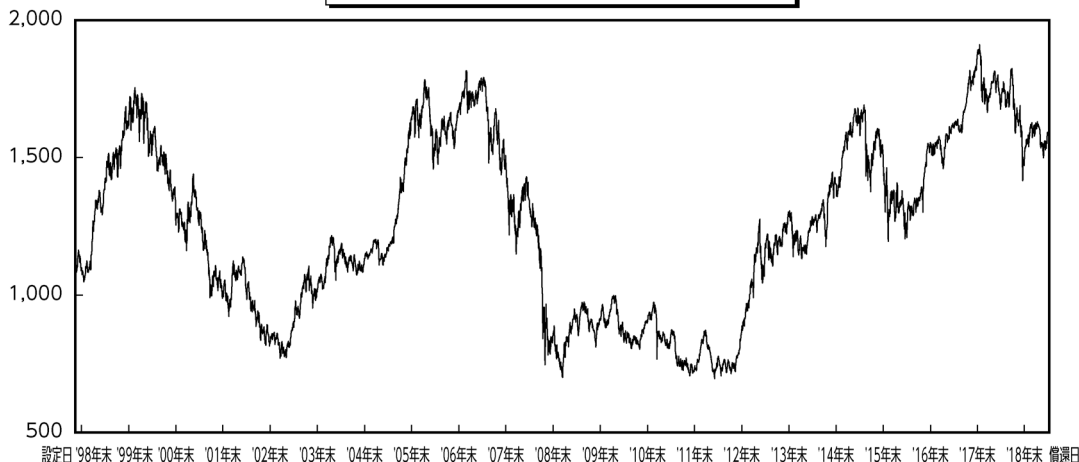
(注) 騰落率は期首比です。

設定以来の投資環境

(1998年11月12日～2019年7月5日)

国内株式市場

東証株価指数（TOPIX）の推移



第1期 (1998年11月12日～1999年4月15日)

(1998年11月12日～1999年1月中旬)

当ファンド設定後しばらく上昇していたTOPIX（東証株価指数）は12月からは下げに転じ、1月5日には1,048ポイントの当期中の最安値をつけました。景気対策の財源として国債の発行額増加が予想されるなか、資金運用部の国債買いオペ停止の決定が債券市場の急落を招いたことや、政府による日本債券信用銀行に対する突然の国有化通告が銀行株の下落を招いたこと、円高の進行による輸出関連株の不振が大きな要因でした。

(1999年1月中旬～1999年3月上旬)

当期間中、多少の波はあったもののTOPIXは上昇しました。中央信託銀行と三井信託銀行が2000年4月に合併することを発表し、三和銀行と東洋信託銀行が提携するなど、金融業界をめぐる再編や金融システムの安定化への期待が広まりました。また、企業が厳しい現状認識のもとに、収益力の回復に向けて合併や事業再編に踏み込んだリストラ案を相次いで発表したこと、日銀が金融緩和策を決定し、以降金融緩和に強い姿勢を示し金利や為替の安定を生んだことなどが株価を支えました。主要銀行に対する公的資金注入の仮決定なども株価の下値不安を打ち消しました。

(1999年3月上旬～1999年4月15日)

98年10月より買い越しが続いていた外国人投資家は、3月に入ると金融緩和や企業のリストラ進展への期待感、好調なアメリカ株を背景に日本株買いを膨らませました。3月第2週の買い越し額は7,765億円と過去最高を更新、月間でも1兆8,483億円と過去最高の買い越しとなり、

金融機関・事業法人あわせて1兆987億円の売り越しを吸収し、東京株式市場の先導役となりました。また信用買い残の評価損益率がプラスとなり、回転がききだした個人投資家も3月は2,631億円信用取引で買い越しました。3月期末のTOPIXは1,267ポイントとなり、昨年3月末の水準（1,251ポイント）を上回って引けました。4月に入ると新年度入りで買い余力が増した国内機関投資家も買いを入れ、当期末4月15日のTOPIXは1,337.93ポイントをつけました。

第2期（1999年4月16日～1999年10月15日）

（1999年4月16日～1999年6月上旬）

景気回復期待や輸出関連株に比べて割安感があったこと、商品市況が回復してきたこと等を背景に、内需関連株が買われる場面もありましたが、当期間中の株式市場は総じて軟調に推移いたしました。99年3月期の企業決算発表を控えて、国内機関投資家が積極的な投資を控えたことや、米国株安や円安などにより活発に日本株を買っていた外国人投資家が一時売り越しに転じたことから売買出来高も減少し、買い主体の見当たらない、全体に手詰まり感の漂う相場展開でした。この時期、各企業の決算発表が行われますが、今年は例年に比べて決算発表を早めた企業が増え、企業のディスクロージャーに対するちょっとした変化を感じた時期でもありました。

（1999年6月上旬～1999年7月中旬）

当期間中、TOPIXはほぼ右上がりになりました。米国のインフレ懸念が後退し米国株が落ち着きを取り戻したことや、いくつかの米国証券会社からグローバルポートフォリオでの日本株ウェイトの引き上げを薦めるレポートが出たことで外国人投資家の日本株の買い越し姿勢が強まったことが株価上昇のきっかけとなりました。また6月10日に発表された1～3月期の実質経済成長率が前期比1.9%と事前の予想数字よりも良く、景気回復期待が高まったことも株価を押し上げる要因となりました。この間（6月第1週～7月第3週）、外国人投資家が2兆1,300億円強日本株を買い越す一方で、国内機関投資家や事業法人は1兆2,800億円余りの売り越しとなりました。

（1999年7月中旬～1999年10月15日）

当期間中、株式市場は米国株式市場動向や円ドル相場に左右される不安定な展開となりました。7月半ばまで120円台で落ち着いていた円ドル相場も7月21日から円高基調となり、9月15日には欧米市場で一時103円台をつけ、その後も105～106円台で推移しました。また、MSCIインデックスの日本株採用銘柄の入れ替えに伴う思惑や日本興業銀行など大手3行の業務統合のニュース、金融再編をきっかけに他産業にも再編が広がるとの期待などから、株式市場がにぎわう場面もありましたが、9月中間決算を前に、株式持ち合い解消売りが加速し、株価の頭を押さえる格好となりました。9月末の日経平均株価は17,605.46円（3月末比+11.2%）、TOPIX1,506.83ポイント（3月末比+18.9%）でした。その後、当期末直前に住友銀行とさくら銀行の合併発表などありましたが、当期末日経平均株価17,601.57円、TOPIX1,510.26ポイントで終わりました。

第3期（1999年10月16日～2000年4月17日）

（1999年10月16日～1999年12月末）

前期からの市場動向を受け継いで、二極化相場が続きました。一部の値高の情報通信関連株に買いが集中する一方で、年初来安値を更新する銘柄も続出する偏った相場展開となりました。セクター別

パフォーマンスを見ても、この期間にTOPIXを上回ったのは電機機器、卸売、通信、サービス、小売、証券の6業種だけで、時価総額の膨らんだ数銘柄の上昇がTOPIXの水準を引き上げました。値高株主導相場を反映して、期首、1,200円台だった東証一部の売買単価が年末の28日～30日は2,700円台をつけました。

(1999年12月末～2000年3月中旬)

値高の情報通信関連株が99年に一人勝ちした反動で高値警戒感が出ていたところに、米国株が調整したことをきっかけとして、情報通信やハイテク株は売られました。前年までの上昇相場のなかで、リスク許容度の高まった個人投資家の買い意欲は強く、バイオ関連や出遅れ内需株に物色対象が広がりました。しかし、スーパー長崎屋の会社更生法適用申請から低位株などの信用リスク懸念のある銘柄が大きく売られ、また東京都による外形標準課税導入のニュースから銀行株にも大量の売りが出される中で、あらためて情報通信株に買いが入り、上場来高値を更新する銘柄が増え、2月の株式市場は99年の二極化相場に逆戻りしました。その後は決算期末を控えて持合い解消売りがピークを迎えたこと、機関投資家の利益確定売りや情報通信株が調整に入ったことによる個人投資家の信用取引の手仕舞い売り、年金の株式ポジションの調整売りなどが重なり、TOPIXで1,550ポイント台、日経平均株価でザラ場19,000円台割れまで値を落としました。

(2000年3月中旬～2000年4月17日)

決算対策などの季節要因の売りがピークを過ぎた後は、株価は順調に上昇しました。2月に大手投信会社が設定した割安株投信やフォント系のファンドが大きな資金を集め、その後も3月末をはさんでバリュウ型を中心に株式投信の新規設定が続いたことから、幅広い銘柄に物色の範囲が広がりました。新年度入りして、新規資金が株式市場に入りやすくなっていること、高金利時代に大量に集められた郵便貯金が満期を迎え、その一部が株式市場に流入すると予想されていることも株式の上昇を後押ししました。しかし、4月14日金曜日NYダウやナスダック指数が大幅下落したことから、当期末4月17日のTOPIXは101ポイント安の1,552.46ポイント、日経平均株価は1,426.04円安の19,008.64円で終わりました。

第4期 (2000年4月18日～2000年10月16日)

(2000年4月18日～2000年7月12日)

3月中旬から始まった幅広い物色の広がりは、この間も続き、割安感のある好業績株や出遅れの中低位株を中心に買われ、株価の水準訂正が行われました。

日経平均採用銘柄入替えの影響で、日経平均株価が下落する中、期首、TOPIXは堅調に推移しました。しかし、利上げ懸念から米国株市場が調整すると、値高の情報通信、ハイテク株を中心に株価は下落、さらには2000年3月期の決算発表シーズン最中で機関投資家が総じて様子見をするなか、外国人投資家の継続的な売りや評価損の膨らんだ個人投資家の売りが株式の需給を悪化させ、下げを加速させました。しかしながら、2000年3月期の企業決算が出そろった5月末からは、それまで買い主体であった外国人投資家や、個人投資家の売りが続いた一方で、信託銀行経由の企業年金や投資信託が、企業業績の好調な、割安感のある銘柄を中心に買いを入れ株価は上昇に転じました。物色対象が割安感のある中低位の好業績銘柄に絞られていたことを反映して、年初、2,500円弱だった売買単価6日移動平均も、6月14日には983円台まで低下、東京証券取引所1部の年初来高値更新銘柄も6月30日には145銘柄、翌7月3日には308銘柄が更新しました。

(2000年7月13日～2000年10月16日)

そごうによる民事再生法の適用申請が引き金となって、相場付きが変わりました。適用申請翌日の7月13日には、ほぼ全面安で、信用リスクへの警戒感から、銀行株や建設株を中心に売られ、東証一部では値上がり銘柄数210に対して、1,100銘柄が値下がりしました。その後も外国人投資家の売りに加えて企業間の持合い解消売りが拡大し、中低位株への売り圧力が高まり、また情報通信関連の値高株や時価総額の大きい銘柄に売りが継続して出ました。しかし8月に入ると、懸念されていたゼロ金利政策解除が実施されたことや、また信用取引残高が年初来の最低水準まで減少し信用取引の手仕舞い売りも一巡したとの見方が増えたことで、悪材料出尽くし感が広がり、ハイテク情報通信関連株や銀行株に買いが入り、8月下旬にかけて株価は上昇しました。その後は中間決算を9月末に控えて、企業間の株式持合い解消や中間決算をにらんだ益出しの売りで押され、また、米国のハイテク企業の業績下方修正から米国株が軟調に推移したことも東京市場が低迷する一因となりました。実質下半期に入った9月26日以降も、持合い株式の解消売りが目先、ピークは超えたにもかかわらず、国内投資家のセンチメントは冷え切ったままで、27日には東証一部の時価総額が前年10月19日以来の400兆円割れとなりました。10月に入っても、千代田生命の破綻や中東問題が加わり、市場環境に変化はありません。

第5期 (2000年10月17日～2001年4月16日)

(2000年10月17日～2001年3月15日)

当期間中は、米国企業の決算に対する悲観の見方が広まったことをきっかけに、世界中の株価が急落しました。10月18日の東京市場はハイテク株中心に売られ、99年3月8日以来のほぼ1年7ヶ月ぶりの15,000円割れとなり、米国株式相場も2000年3月15日以来の10,000ドル割れを記録しました。その他にも、協栄生命の更正特例法適用申請、中東情勢の先行きの不透明感、日本電信電話の公募・売り出しを控えての需給懸念、決着に時間のかかった米国大統領選に加えて日本の政局も混迷を深め、外国人投資家からの米国株の大幅調整による日本株売りや日本政府に対する失望売りが継続したことや、経済企画庁の月例経済報告で景気判断が2年2ヶ月ぶりに下方修正され、景気失速の懸念が出たこと、信用リスクや保有株式の含み損益の悪化懸念から銀行株が大きく売られたことなどから、さえない展開が続きました。企業の9月中間決算発表で、好調な企業業績発表を行なう企業が総じて多かったものの、株式市場の反応は芳しいものではありませんでした。12月に入ってから株相場は軟調な展開が続き、一時反発した場面もありましたが、19日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げが見送られ、失望売りから米国ナスダック市場が年初来安値を更新すると、外国人投資家や個人投資家などの売りが加速し、20日に日経平均株価は99年3月以来1年9ヶ月ぶりに14,000円台を割り込みました。月末にかけて一時反発する場面もありましたが、2000年大納会の取引は日経平均株価13,785円、TOPIX1,283ポイントで終わりました。2001年に入ってから、1月中旬に、年初の米国緊急利下げをきっかけに米国株式相場が落ち着きを取り戻したことで、外国人投資家の日本株投資が再び買い越しに転じたことや、政府・与党が株価対策の検討に入ったこと、トヨタ自動車の総額2,500億円を上限にした自社株買い入れ償却実施の発表などが好感され、12日から22日まで7営業日連続で上昇しましたが、その後は利食い売りや持合い解消売りが出て反落、米国ナスダック市場が調整色を強めるにつれてハイテク・情報通信株が軟調に推移し、東芝や松下通信工業などが業績予想の下方修正を発表すると下げ足が一段と強まりました。3月に入ってから、景気の下振れ懸念、政局不安、米国ナスダック市場の低迷などを嫌気して株価は下落、13日に日経平均株価は11,819円のバブル

崩壊後の最安値を更新しました。また日経平均株価に対して高値を維持していたTOPIXも1,161ポイントの年初来安値（バブル崩壊後の安値は98年10月の980ポイント）を記録しました。

(2001年3月16日～2001年4月16日)

19日に日本銀行が量的金融緩和の実施に踏み切ったことや与党の緊急経済対策、銀行の不良債権処理の進展に対する期待から株価は急反発しましたが、月末にかけては急上昇の反動や景気の先行き懸念が台頭し、軟調な展開となりました。4月に入ってから、新年度入りしたことで金融機関の持ち合い解消売りもとりにあえず影を潜め、需給も好転し、政府・与党の金融経済対策への期待感から中低位株中心に物色される場面もありますが、全般的に、自民党総裁選の行方、緊急経済対策の実現性や進展具合、4月第3週から本格化し始める日本企業の決算動向、米国株式市場の動向などを気にしながら一進一退を続けました。

第6期 (2001年4月17日～2001年10月15日)

(2001年4月17日～2001年5月7日)

当期間中の株式市場は、3月からの相場付きを継ぐ形で、日本銀行による量的金融緩和の実施やFRB（米連邦準備制度理事会）が緊急利下げに踏み切ったことを背景に堅調に推移しました。特に4月に、自民党総裁選で大方の予想を裏切って、小泉氏が圧勝したことで、構造改革への期待感が高まり、小泉首相の所信表明演説を行なった5月7日にかけて株価は上昇、7日のTOPIXは1,440ポイントをつけました。新年度入りし、国内金融機関や事業法人が持ち合い株の売却を進める中、外国人投資家の買い姿勢は強く、4月の1ヶ月間で1兆1,000億円弱の買い越しでした。

(2001年5月8日～2001年9月7日)

当期間中の株式市場は、売買高も細るなか、冴えない展開となりました。5月7日の小泉新首相の所信表明演説の後、材料出尽くし感から次第に株価は下落、2001年3月決算の発表がピークを迎えるなか物色の対象は業績の好調が確認された銘柄などに限られていきました。その後も企業業績の悪化懸念から総じて軟調に推移し、6月11日に発表された今年1～3月期のGDPが市場予想を下回る前期比年率マイナス0.8%であったことなど、景気の先行き懸念が高まっていたことや、米国企業の業績のウォーニングが続いたことなどから、これまで日本株を買い越してきた外国人投資家が6～7月に売り主体に回ったことが需給面では大きく影響しました。また、企業業績の下方修正といった要因以外にも、参議院選挙を前にした政治空白期間があったこと、9月中間決算を目前に控えて持ち合い解消売りが想定されたことなども株価下落の背景となりました。8月に入ってから、株式市場はほぼ一本調子で下落し、ハイテク企業を中心とした業績下方修正や、それに伴う日米の景気悪化懸念、円高の進展や米国株価の調整などの悪材料に持ち合い株式の解消売りが重なり市場センチメントは極端に悪化しました。9月中間決算から導入される時価会計のための株式持ち合い売りは、低い株価水準でも継続して出、5月第2週から9月第1週までの投資主体別売買動向では、都長地銀、生損保は合わせて1兆1,000億円強、事業法人も2,300億円余りの売り越し主体となりました。一方で、買い主体となったのが株式投資信託の3,000億円強、個人投資家の1,700億円強、外国人投資家は6～7月に売り越したもののこの期間では1,600億円弱の買い越しとなりました。

(2001年9月8日～2001年10月15日)

9月月初に国内外の景気指標の悪化が伝えられ、軟調な展開になっていたところに9月11日に米国の同時テロが発生し、世界の株式市場（米国市場は17日まで閉鎖）で株価が下落し、東京市場も株価は急落、9月末の日経平均株価は1984年7月以来、ほぼ17年ぶりの10,000円台割れ、

月間騰落率でも－8.8%と今年最大の下落率となりました。TOPIXも1998年10月の安値をかるうじて上回ったものの、ザラ場では984ポイントまで下がりました。10月に入ってから、米国株式市場が先行き不安ながらも徐々に落ち着きを取り戻してきたこと、日銀の介入により為替が円安で推移したことなどから、底堅い動きとなりました。下期入りしたことで需給好転期待が広がったことも株価を支えする一因でした。

第7期 (2001年10月16日～2002年4月15日)

(2001年10月16日～2002年2月6日)

当期間中の株式市場は、米国同時多発テロ事件発生後、順調に回復した米国株式市場の動向、また10月下旬入りしたことで、持合い解消の売りが一服し、年金資金の流入で株式の需給が好転したこと、金融庁の主要行に対する特別検査前倒しの方針が伝わったことや整理回収機構（RCC）の機能強化で与党間での合意がまとまったことで不良債権処理の進展に期待が高まったことなどから上昇しました。しかし、9月12日からの戻りに一服感が出ていたこと、日本の失業率が5.3%と史上最悪となったこと、米国でも消費者信頼感指数が94年2月以来の低い水準であったことなどを背景に株価は下落に転じました。その後も米国株式市場の堅調な動きや円安の進展で、反発する場面もありましたが、11月下旬以降、大成火災海上、新潟鐵工所やエンロン、青木建設の破綻、エンロン債を組み入れた一部MMFの元本割れと信用リスクに敏感な相場展開となり、低位株や銀行株が売られ、東証一部上場企業のうち、株価が100円を切った銘柄が続出しました。2002年の大発会（1月4日）は、TOPIXが5年ぶりに上昇し、日経平均株価も96年以来の上げ幅を記録して幕を開けましたが、その後は信用リスク懸念がくすぶる中で、米国株の上昇、円安以外の買い材料に乏しく、1日当りの平均売買金額も減少し、金融機関の保有株式の圧縮や、持合い株式解消売りの動き、田中外相の更迭がきっかけとなった小泉内閣支持率の低下、米国不正会計疑惑問題でNY市場が軟調に推移したことなどから、2月6日には日経平均株価は9,420.85円、TOPIXで922.51ポイントとバブル崩壊後最安値を更新しました。

(2002年2月7日～2002年4月15日)

当期間中の株式市場は、それまでの下落ピッチの速さに対する警戒感や、G7や米国大統領来日を控えて一段の金融緩和や不良債権処理対策といった政策の伸展期待が高まり、また株式買取機構の前倒し発足も需給不安後退に寄与し、上昇に転じました。日米首脳会談が終わり、ブッシュ大統領から政策発動を促すようなコメントもなく、形式的な会談となった後も、公的資金やRCCの不良債権取得の促進に関する発言などで政策期待は維持され、買戻しを中心とした買いで株式市場は小康状態を保っていました。2月27日発表の総合デフレ対策や28日の日銀金融政策決定会合を控えて、新たに株式の空売りを出す状況になく、様子見気分であったところに、空売り規制強化策の実施が決定されたことで、売り方の買戻しが急増し、株価は急反発、その後も、需給関係が好転したことに加えて、米国の景気回復期待が強まり、ハイテク企業の収益が底入れするとの見方から、内外の機関投資家からの買いが膨らみ、株価は上昇、3月11日の日経平均株価は11,919.30円、TOPIXは1,125.43ポイントと当運用期間中の高値をつけました。外国人投資家からの買いに加えて、国内機関投資家も買いに回ったことから東京市場の出来高も急増し、特に3月8日は株式先物取引のSQ（特別精算日）だったということもあって、19億5千万株、同日の東証一部売買代金は2兆1,432億円と、バブル期の1989年11月以来、およそ12年ぶりの高水準でした。

3月に入って株価が急騰したことから、その後は、上値の重い展開となりましたが、下落場面では、

下値で買いが入り、底堅い展開を続けました。懸念されていた3月期末危機説も、3月上旬の株価の上昇で、金融機関や事業法人の保有株式の含み損も減少し回避されました。

第8期 (2002年4月16日～2002年10月15日)

(2002年4月16日～2002年5月27日)

当期間中の株式市場は、多少の振れはあったものの、前期末からの好調な株式市場を受けて堅調に推移しました。新年度入りして持ち合い解消による売り圧力が減少する中で、公的年金による買いが入っていたこと、インテルやGMなどが好決算を発表し懸念されていた米国企業業績の後退懸念が薄らぎ、外国人投資家の日本株買いが活発化したこと、02年3月期の決算発表を終えて、NEC、キャノンなどの来期業績見通しが明るいものであったことなどが、この背景にありました。5月に入ってから、連休中こそみ合いを続けたものの、政府の景気底入れ宣言が出てからは一時的に上昇基調を強め、23日には日中で日経平均株価12,000円台をつけ、27日には日中での年初来高値を日経平均株価、TOPIXともに更新しました。ただ終値ベースでは12,000円を超えることはありませんでした。

(2002年5月28日～2002年9月30日)

当期間中の株式市場は、米国の景気先行き懸念、企業業績の下方修正、通信大手ワールドコムの大額粉飾決算発覚以降の会計不信問題、円高の進行、米国を中心とした外需主導の景気、企業業績回復シナリオに懐疑的な見方が広がったことなどから総じて軟調に推移、次第に株価は下落しました。6月26日に発覚した米国通信大手ワールドコムの粉飾決算は、昨年のエンロン破綻以来燻っていた米国会計制度に対する疑惑が広がり、急落する銘柄が続出、その動きは日本市場にも伝わりました。7月に入って以降も会計不信やIT関連企業の業績不安、景気後退懸念、米国独立記念日やテロ1周年を前にした根拠のないテロ再発の不安、対イラク攻撃の高まる可能性などから米国市場の下落は止まらず、投資信託の解約の急増などにより、外国人投資家の日本株売りが拡大しました。今年3月以降4ヶ月でおよそ1兆6千億円強日本株を買い越していた外国人投資家が7月以降売り越しに転じたこと（8月は400億円強の買い越し、7月～9月の3ヶ月間でおよそ1兆500億円の売り越し）は、銀行・生損保などからの売りを吸収する投資主体が見当たらなくなり、当期間中の日本株市場低迷の大きな要因になりました。もちろんこの間の日本株市場の低迷は、海外要因だけではありませんでした。一時、景気底入れ期待で買われたものの、頼みの米国・世界経済の先行き懸念が広がり、今下期以降の企業業績に不安が広がったこと、日本を代表するような企業に不祥事が続出したこと、不良債権処理の遅れや経済政策に対する失望、中間決算を前にした持合解消売り懸念などで、売買代金が細る中、株価は次第に下げていきました。9月に入ってから、日本銀行の銀行保有株買い入れなどの不良債権処理加速策で一時、反発に転じる場面もありましたが、それも長くは続かず、上値を追う動きは見られませんでした。

(2002年10月1日～2002年10月15日)

10月に入ってから米国株式市場の続落、日本国内では不良債権処理に進展の動きが出てきた中で、それに伴う銀行の自己資本の毀損、企業の淘汰やデフレ拡大といった負の面が意識されたことなどから下げが加速し、日経平均株価は3日に19年ぶりの9,000円割れとなり、日経平均株価、TOPIXともにバブル崩壊後の最安値を更新しました。その後も、銀行株や低位株が売られるだけでなく、本国の株式市場が下げていることから、外国人株主の多い国際優良株にも売りが目立ち、10日には日中で日経平均株価8,197円、TOPIX814ポイントをつけました。

第9期（2002年10月16日～2003年4月15日）

当期中の株式市場は、不良債権処理策やデフレ対応策などの政策リスク、イラク問題、北朝鮮を巡る地政学的リスクなどを背景に基本的には下値模索の動きが続きました。ただ、下値には公的資金と思いき買いが入り、2月までは日経平均株価で8,200円水準を維持するかたちとなりましたが、3月以降は持合解消売り、年金の代行返上売りなど需給悪に押され、21年ぶりに8,000円を割り込み、当期の株式市場は、TOPIXで10.1%、日経平均株価で11.3%の下落となりました。

（2002年10月16日～2002年12月31日）

日銀の銀行保有株買い付けなどを背景に9月にはザラ場ながら日経平均株価で9,800円後半まで回復した株式市場ですが、10月に入ると政府の不良債権処理策に伴う銀行の自己資本毀損、企業淘汰・デフレ拡大など負の側面が強く意識されたことや、ニューヨーク市場の下落、足元の国内景気の悪化などから急落、2日以降は連日バブル以降の最安値を更新、概ね19年ぶりの9,000円割れでの推移となりました。そうしたなかで、政府のデフレ対策が発表されましたが、当初予想されていた強硬色が後退したことから、売り叩かれていた不振企業や資産内容の悪い銀行の破綻懸念が薄れ、これらの銘柄が買い戻されました。ただ、対策の内容自体に新味はなく株式市場全体に対する効果は限定的でした。11月に入ってから一時は9,000円台を回復しましたが、その後景気に対する先行き不安の拡大を背景に持合解消売り、個人投資家のタンス株処分、信用期日の到来による見切り売りなどが活発化、再度安値更新の動きとなりました。ただ、下旬には不良債権処理の工程表や産業再生指針などが公表されたこと、大手銀行の経営改善策が出揃ったことなどから金融不安が後退、加えて証券税制改革論議も本格化したことからハイテク株や銀行株中心に買戻しが活発化、日経平均株価は上昇に転じ、12月3日には9,320円の戻り高値をつけました。しかし、その後は税制・予算等の材料出尽くし、イラク情勢の緊迫化、米国市場の下げ、などを背景に再び相場は軟調な展開となりました。特に、需給の悪化は深刻で、従来からの持合解消売りに加え、新証券税制の導入を前にした個人投資家の持ち株処分、厚生年金基金代行返上による換金売り、など売り手には事欠かない一方で、頼みの外国人投資家はクリスマス休暇で不在、唯一公的資金のみが下値を買い支える構図となりました。こうした需給悪を背景に16日には11年ぶりに9日続落、19日にはTOPIXもザラ場でバブル崩壊後の最安値を更新しました。

（2003年1月1日～2003年4月15日）

新年に入ると大発会こそ上昇して始まったものの、景気や国際情勢に対する不透明感、依然として続く持合解消売りなどから再度下げに転じました。三井住友FGやみずほHDの自己資本増強や、西武百貨店、ハザマの再建策が発表され、過度の信用リスクが後退したことからそれまで売り込まれていた低位株を物色する動きもありましたが、相場全体を押し上げるには力不足でした。3月期末を控えた株価対策や日銀新総裁人事に期待が集まり、好業績の中低位株を循環物色する動きが強まりましたが、上値では優良株中心に持合解消や代行返上の売りがかさむなどで比較的狭いレンジでの往来に終始しました。3月に入ると米英による対イラク武力行使の可能性が強まったことや北朝鮮のミサイル発射実験などで我が国の地政学的リスクが俄かに高まったことから、株式市場は下げ足を速めました。大幅増資による希薄化を嫌気されて大手銀行株が売り込まれたことも相場の足枷となりました。買い手不在のなか持合解消、年金代行返上、外国人投資家を中心としたリスク資産圧縮の動きが表面化、3月11日には終値で日経平均株価が8,000円割れ、TOPIXも800ポイントを下回りました。20日に開戦したイラク戦は当初、短期で終わり、不透明要因が除かれるとの思惑から海外市場が急騰、東京市場も一時的に上昇しました。しかし、

その後短期終戦観測が後退し、海外市場が反落、つれて東京市場も国際優良株を中心に下落基調を強めました。その後、期末にかけてもこうした基調に大きな変化はなく、4月15日のTOPIXは788ポイント、日経平均株価は7,838円で終わりました。

第10期 (2003年4月16日～2003年10月15日)

当期間中の株式市場は、日本の主要銀行の不良債権処理問題、イラク戦争や新型肺炎SARSの影響、持ち合い解消や代行返上の売りといった需給悪などで軟調な相場展開だった前期とは一転し、ほぼ右肩上がりに順調に推移いたしました。当期の株式市場は、TOPIXで37.1%、日経平均株価で39.1%の上昇となりました。

(2003年4月16日～2003年7月9日)

イラク戦争の終結で、米国景気の回復期待が高まり米国株式市場が反発し、東京市場にも堅調な企業業績を背景に割安感から外国人投資家の大口買いが入りました。また、りそな銀行に対する公的資金注入決定で、不安視されていた金融システムが安定化に向かう一歩だと判断されたこと、また既存株主に対する減資を回避するとの政府方針が伝わったことで、他の大手銀行グループ株も反発に転じたことが投資家に安心感をもたらしました。個人投資家もインターネット取引中心に積極的な姿勢を強め、6月の日銀短観の改善や半導体設備投資増額といった経済環境改善を示すニュースが出たことで国内機関投資家も追随、市場エネルギーも盛り上がり、東京証券取引所一部の売買高は、5月29日から連続で10億株を超え、バブル期の89年2月から3月にかけて記録した最長記録を更新しました。

(2003年7月10日～2003年8月7日)

米国株式市場に一服感が出たことから、外国人投資家の買いが弱まり、個人投資家などからも利益確定の売りが拡大、東京株式市場は急速に調整色を強め、5月29日以来、連日10億株超の売買取引高が続いていましたが、この売買高も7月22日には、いったん途切れてしまいました。7月中旬から日米主要企業で4半期決算発表が始まり、その業績結果などから、売り買いまちまちの株価の動きとなり、また業績好調な企業の業績見通しも、株価に相当程度織り込んだと見られたことから、膠着した相場展開となりました。8月に入ってから夏休みで市場参加者が少なく、売買高が細くなっていく中で、米国株式市場も過度の楽観を修正する動きで一服し、手がかり難から売られました。

(2003年8月8日～2003年10月15日)

米国の金融緩和策の継続が確認できたこと、4—6月のGDPが前期比+0.6%になったこと、機械受注統計が2ヶ月連続で前年同月を上回るなど民間設備投資の回復期待を高めたことや、今年度から義務付けられた上場企業の四半期業績の開示で企業収益の好転を確認できたことで国内機関投資家も買い姿勢を見せ始め、日経平均株価は、8月18日に大引けで約1年ぶりの1万円台乗せとなり、TOPIXも20日に1,000ポイントに乗せました。例年8月は国内外の投資家が夏休みを取るため、株式市場も夏枯れ状態ですが、今年は連日、東証の売買高も10億株を超え、お盆の時期でも売買は衰えませんでした。9月に入ってから景気回復期待の拡大、金融緩和、需給悪化要因の後退から上昇が続きました。9月下旬に急速な円高の進展から下落する場面も見られましたが、それも一時的な調整となり、10月15日のTOPIXは1,080ポイント、日経平均株価は10,899円で終わりました。

第11期 (2003年10月16日～2004年4月15日)

当期間中の株式市場は、為替要因や海外情勢などで軟調な場面が見られたものの、基本的に前期の好調な相場展開を引き続き、ほぼ右肩上がりに順調に推移いたしました。これを株式指標で見ますと、TOPIXで10.6%、日経平均株価で8.3%の上昇となりました。

(2003年10月16日～2003年11月19日)

9月に一時的な調整の後、10月に入って反発した株式市場ですが、円高への警戒感が継続したこと、米国市場の軟調や日本に対するテロ不安、米国投資信託の不正取引問題、足利銀行の経営問題が浮上したことなどから先行きの警戒が強く、また外国人投資家もクリスマスや年度末を控えて動きづらく当期間中は軟調な展開となりました。しかし好調な企業業績と米国の年末商戦への期待感を背景にTOPIXで1,000ポイント割れ、日経平均株価で10,000円割れの水準では下げ止まりました。

(2003年11月19日～2004年4月15日)

11月中旬からは、経済指標の改善、海外株式市場の上昇などが支援材料となって戻り歩調を強めました。12月に入ると、円高懸念、持ち合い解消や代行返上の売り、公募や売出しなどの大量のエクイティファイナンスなどを背景に日経平均株価10,000円台前半での狭い範囲での動きを続け、足利銀行の一時国有化、フセイン元イラク大統領拘束のニュースも好材料にはなりません。新年に入ると、10月をピークに少しずつ細っていた売買金額も回復し、底固い動きになりました。2月はUFJに関する検査報道が市場に銀行に対する懸念を呼び覚まし、銀行株が軟調に推移、電気株も好決算発表にも関わらず、株価行き過ぎに対する警戒感や円高進行懸念から売られる場面もありましたが、しかしその後は、G7が終了して過度の為替相場変動を牽制する内容が声明に盛り込まれ、また日本を名指しした為替介入に対する批判もなかったことから、一段の円高に対する警戒感は後退、実質GDPの成長率が年率換算で7.0%と市場コンセンサスを上回る数値が発表されたことや、新生銀行の上場もまた投資家の注目を集め、株価は反転しました。その後も、市場予想を上回る経済指標が相次ぎ、デフレ脱却、個人消費、設備投資の拡大への期待感が一層強まったことで内需関連株に外国人投資家や個人投資家の物色が集まり、米国株式市場がもたついているなか、東京株式市場は3月期末、年初来高値の水準で終了しました。4月新年度に入ってから、為替市場の一層の円高にも関わらず、4月1日に発表された日銀短観は、大企業製造業DIが+12であったのを始め、業種や規模に関わらず景気拡大を印象付ける内容であったことから、国内景気回復に投資家の関心が向き、好調に推移し、4月15日、イラク情勢や相場全体の過熱感から、株価下落したもののTOPIXは1,194ポイント、日経平均株価は11,800円で終わりました。

第12期 (2004年4月16日～2004年10月15日)

当期間中の株式市場は、当面の国内景気・企業業績のピークアウトを織り込む動きや、原油をはじめとする商品価格の上昇、中国経済の失速に対する懸念などを背景に、上値の重い展開となりました。当期の株式市場は、TOPIXで7.5%、日経平均株価で6.9%の下落となりました。

(2004年4月16日～2004年6月30日)

4月1日に発表された日銀短観の大企業製造業DIがプラス5となり、景況感の回復を裏付けるものであったことから、年度始の株式市場は堅調なスタートとなりました。しかし、4月下旬以降、企業の決算発表が進むにつれ、2004年度も2桁の増益が見込まれるなど、好調な内容が明らかになった一方で、年初からの上昇で利食い売りが出やすくなっていたことに加え、米国の金融引締め

や原油価格上昇などの懸念材料が台頭し、5月中旬にかけて下落基調が続きました。その後は、米国株式市場の反転や中国経済失速リスクの後退といった外部環境の好転及び7月の日銀短観で景況感の改善が一段と進むとの見方や、市場予想を上回る経済指標の発表により、徐々に値を戻す展開となりました。

(2004年7月1日～2004年10月15日)

7月1日に発表された日銀短観では、大企業製造業DIがプラス22と約13年ぶりの高水準となりました。事前の予想を上回ったことで、一時的に株価が堅調となる場面もありましたが、材料出尽くし感が広がった上に、その後米国の雇用統計及び一部ハイテク企業の業績見通しが事前予想を下回ったことで米国株式市場が軟調に推移したこと、参議院議員選挙に対する不透明感などから下落基調に転じました。また、8月に入って、4-6月期の国内GDP成長率が予想を大幅に下回ったことが伝えられると、国内景気に対する不透明感が強まり、8月中旬には一時5月の安値水準に接近する場面もありました。その後、原油価格がやや落ち着きを取り戻し、株価の下落により割安感が生じたことで押し目買いが入り、やや値を戻す展開となりましたが、4月高値の信用期日や、電源開発等の大型の上場を控え、需給悪化懸念が台頭し、9月末にかけて再び下落基調に転じました。10月に入ると、それまで9日連続で下落していたこともあり、反発して始まりましたが、原油価格が高値を更新する一方で、中国の需要減退懸念を背景に非鉄金属市況が急落したことで反発に転じ、TOPIXは1,105.39ポイント、日経平均株価は10,982.95円で終わりました。

第13期 (2004年10月16日～2005年4月15日)

当期間中の株式市場は、為替相場や原油価格の影響などで軟調な場面があったものの、景気回復期待を背景として緩やかな上昇となりました。当期の株式市場は、TOPIXで4.1%、日経平均株価で3.4%の上昇となりました。

(2004年10月16日～2004年12月30日)

米国で個人消費や企業業績に対する不透明感が強まり、NYダウが8月以来となる年初来安値を更新したことや、国内では新潟県中越地震の発生など投資家心理を冷やす要因が生じたことにより、期首は軟調に推移しました。また、2004年度の中間決算も上期の好調は相当程度織り込まれていた一方、下期以降の不透明感は拭えず、株価の押し上げ要因とはなりません。11月に入り、米国大統領選挙で大きな波乱も無く現職大統領が再選されたことや個人消費や雇用関連の経済指標が比較的好調だったことを背景として米国株が反発に転じると、日本株も上昇しました。ただし、FRB議長の発言を受け、円高米国ドル安が進行したことで米国株式市場に比べるとやや上値の重い展開となりました。年末にかけて好調な経済指標や一部企業の良好な業績見通しを背景に米国株式市場が年初来高値を更新すると、相対的に出遅れ感のあった日本株も堅調に推移しました。12月中旬に発表された日銀短観は、大企業製造業DIが前回から4ポイント悪化の22となりましたが、市場の反応は限定的でした。円高米国ドル安の動きや原油価格の上昇が一服したことから、輸送用機器やゴム製品など、為替感応度の高いセクターが堅調であったほか、大手9行の格付けが引き上げられた銀行セクターも大きく上昇しました。

(2005年1月4日～2005年4月15日)

年初は昨年末の流れを引き継ぎ堅調なスタートとなりました。しかし、米国主要企業の決算が相次いで市場予想を下回ったことで米国株式市場が下落に転じ、円高米国ドル安が一時101円台まで進んだことや原油価格が再び上昇したことから徐々に上値の重い展開となりました。一方、

活発な個人投資家の買いにより、東証2部指数が15営業日連続で上昇するなど、中小型株に対する物色意欲は旺盛でした。2月の上旬にはFOMCや予算教書、G7などのイベントが控えており、心理的な圧迫要因となっていました。それらが無難に終わると一段の円高米国ドル安懸念が後退した上、1～3月の機械受注見通しや1月の鉱工業生産が市場予想を上回ったことで景気回復への期待が高まり、一時は昨年4月以来の高値水準に上昇しました。しかし、インフレ圧力に対する懸念を背景に米国株式市場が下落基調に転じたことや、1月の機械受注が市場予想を下回ったこと、原油価格が史上最高値を更新したことなどから膠着感の強い状況となり、年度末にかけては軟調に推移しました。新年度に入り、2月の機械受注が好調であったことなどから、当初は値を戻す展開となりましたが、日米ともに一部ハイテク企業などで業績見通しが市場予想を下回ったことや、中国において反日デモの動きが強まったことなどから再び下落基調となり、TOPIXは1,150ポイント、日経平均株価は11,370円で終わりました。

第14期 (2005年4月16日～2005年10月17日)

当期間中の株式市場は、景気回復や政府の構造改革に対する期待などを背景に、出来高を伴い大きく上昇しました。当期の株式市場は、TOPIXで21.1%、日経平均株価で17.8%の上昇となりました。

(2005年4月16日～2005年7月29日)

期首は上値の重い展開となりました。米国の自動車メーカーや一部ハイテク企業の業績不振から米国株式市場が急落した上、日本でも一部半導体関連企業などの業績が下方修正されたことで、業績面の不安から軟調に推移しました。また、中国における反日デモや大手化学メーカーの粉飾決算問題が明るみに出たことなども心理的な圧迫要因となりました。ゴールデンウィークを挟んで本格化した2005年3月期の決算発表においては、実績及び見通し共に概ね市場予想の範囲内であったことから特段の材料とはなりませんでしたが、ハイテク株を中心に海外の株式市場が堅調に推移したことや、為替相場が円安米国ドル高基調で推移したことから徐々に値を戻す展開となりました。6月末にかけては、国内長期金利が低下基調となる中、配当利回りが相対的に高い銘柄や低位株が物色され、緩やかに上昇しました。7月に入っても、中国人民元の切上げや、ロンドンでのテロといった懸念材料が発生したものの、海外の株式市場が堅調に推移したことを背景に、上昇基調が続きました。業種別では、原油価格が上昇し、為替相場が円安米国ドル高基調であったことから、鉱業、ゴム製品などが堅調でした。

(2005年8月1日～2005年10月17日)

8月は郵政民営化法案を巡る政局の不透明感から軟調なスタートとなりましたが、同法案が否決され、総選挙の実施が決定された時点から流れが変わり、上昇基調に転じました。その後も、6月の機械受注統計が大幅増となったことや、政府・日銀から景気の踊り場の脱却宣言が出たことで市場心理が好転し、上値を追う展開となりました。急ピッチな上昇に対する警戒感や、原油価格が史上最高値を更新したことなどから月末にかけてやや上値の重くなる局面もありましたが、日本経済の回復に期待した積極的な投資姿勢は継続し、9月上旬に行われた衆院選で与党が圧勝すると、景気回復、構造改革路線の継続に対する期待が更に高まり、株価の上昇に拍車がかかりました。外国人投資家の買越金額が3ヶ月連続で1兆円を上回るなど、売買高も記録的高水準で推移しました。そうした中、業種としては鉄鋼、非鉄金属といった素材関連や、金融・不動産などの内需関連銘柄が大きく上昇しました。10月に入ると、ここまでの上昇が急ピッチであったことに加え、月初に発表された日銀短観で大企業製造業のDIが市場予想を若干

下回ったことや、景気の不透明感、インフレ懸念などを背景に米国株式市場が軟調に推移していることから上値の重い展開となっており、TOPIXは1,393.42ポイント、日経平均株価は13,400円で終わりました。

第15期 (2005年10月18日～2006年4月17日)

当期中の株式市場は、堅調な景気動向や企業業績、デフレ脱却に対する期待などを背景に、大きく上昇しました。当期の株式市場は、TOPIXで前期末比23.4%、日経平均株価で同26.9%の上昇となりました。

(2005年10月18日～2005年12月30日)

期首は2006年3月期の上期決算発表が近づく中、様子見ムードの強い展開となりました。米国株式市場がインフレ懸念などから軟調に推移したことも上値を抑える要因となりました。しかしながら、決算発表が進むにつれ、一部電機セクター企業の不振を除けば企業業績の見通しが概ね良好であることが確認され、次第に上昇基調へと転じました。11月に入ると、為替相場が円安米国ドル高基調で推移したことや、米国の利上げが打ち止めになるとの観測が支援材料となり、堅調な地合いが続きました。年初からの外国人投資家の買い越し額が1999年のITバブル時の年間記録を上回り、一日の売買高としても過去最高の45億株を記録するなど、活発な売買が続きました。12月に入っても上昇基調は継続し、東証マザーズ市場の月間上昇率が過去最高を記録するなど、個人投資家の積極的な投資姿勢が目立ちました。一方、株式相場全体への影響は限定的でありましたが、記録的な活況の中、東証のシステムトラブルや証券会社の誤発注といった事態が発生し、証券市場インフラの不備が露呈される場面もありました。業種別では、地価上昇に対する期待や株式市場の活況を背景に不動産や証券が大きく上昇しました。

(2006年1月4日～2006年4月17日)

年初は早期利上げ打ち止め観測から米国株式市場が堅調に推移したことなどを受け、上昇してスタートしましたが、日銀による不動産融資に対する規制強化の報道などをきっかけに徐々に上値の重い展開となりました。また、ライブドア本社への家宅搜索のニュースをきっかけとした信用収縮の動きや、東証のシステム不安などに加え、米国では主要ハイテク企業の業績が市場予想を下回ったことなどが重なり、一時急落しました。しかし、ライブドア事件の影響は限定的との見方が徐々に浸透すると、社長（当時）の逮捕後は大幅反発となりました。月末にかけてはプラズマや液晶テレビの増産に対応した設備投資の報道や、大手電機メーカーの好決算などが支援材料となり、株式市場は昨年来高値を更新しました。2月に入ると、12月の鉱工業生産や機械受注、10-12月のGDPなどの経済指標で国内の生産活動が堅調に拡大していることが確認されましたが、日銀による量的緩和解除の時期が近づきつつあるとの見方が広がったことや、小泉政権の支持率低下などから外国人投資家動向に対する懸念が台頭し、軟調な推移となりました。3月に入っても、為替相場が円高米国ドル安基調となったことや、米国半導体の大手企業が1-3月期の業績見通しを下方修正したことや、しばらくは軟調な地合いを引き摺りましたが、9日に開かれた日銀の金融政策委員会において量的緩和解除が決定されたことで不透明要因が払拭され、上昇に転じました。中旬にかけては、金利上昇懸念に対する警戒的な売りから揉み合いとなる場面もありましたが、欧米の株式市場が堅調に推移したことや日銀総裁がゼロ金利政策の早期解除に対しては慎重な見方を表明したことに加え、外国人投資家や期末の配当取りを狙った個人投資家の買いなどから次第に堅調な動きとなりました。月末にかけては、公示地価の発表内容から地価の下げ止まりが確認されたことや、消費者物価指数、失業率などの指標も良好であったこと

から上昇基調が顕著となり、約6年ぶりの水準となりました。業種としては、原油価格が再び上昇基調となってきたことや、堅調な設備投資への期待から鉱業、機械などが大きく上昇しました。新年度入り以降も、堅調な流れを引き継いでスタートしましたが、原油価格や金利上昇に対する懸念から中旬にかけてはやや上値の重い展開で推移しており、TOPIXは1,719ポイント、日経平均株価は17,000円で終わりました。

第16期（2006年4月18日～2006年10月16日）

当期中の株式市場は、米国景気の減速懸念や日米金融政策の不透明感、北朝鮮および中東情勢などの地政学的リスクなどを背景に、上値の重い展開となりました。当期の株式市場は、TOPIXで前期比4.2%、日経平均株価で1.8%の下落となりました。

期首は2006年3月期の決算発表が近づく中、様子見ムードが強まり、株式市場は頭打ちとなりました。また、日米の金利差縮小観測を材料に為替相場が円高米国ドル安基調で推移したことや、原油価格が最高値圏で推移し、インフレ懸念が台頭したことも株価の上値を抑える要因となりました。5月に入ると、円高米国ドル安が更に進行する中、2006年度の企業業績見通しが全体的に保守的であったことや、米国景気の減速懸念から米国株式市場が下落したことにより、次第に下落基調となりました。国内外での新興市場の急落や、外国人投資家の売り越しといった需給面の不安も投資家心理を冷やす要因となりました。6月に入ってから、日米の金融政策を巡る不透明感や、米国雇用統計が市場の予想を下回ったことによる景気減速懸念の台頭が株価の下落要因となったことに加え、村上ファンド問題が株価下落に追い打ちをかける形となりました。その後、米国のFOMCや日銀短観の発表を抑えていたことや、北朝鮮のミサイル問題に対する警戒感などから、全般的には様子見ムードとなりましたが、テクニカル的に売られ過ぎとなっていたことから月末にかけて一旦は値を戻す動きとなりました。特にFOMC終了後は、声明文において利上げに対する強硬な姿勢が薄らいだとの解釈から大幅高となりました。業種別では、業績回復への期待から水産・農林が上昇したほか、株価が下落基調となる中で、ディフェンシブな電気・ガスが上昇しました。

7月に入ると、北朝鮮問題をはじめ、イランの核開発問題、インドでの爆破テロ、イスラエルによるレバノン空爆などが相次いだことに加え、米国企業の業績下振れ懸念が高まったことで、中旬まで下落基調となりました。その後、米国FRB議長の議会証言で利上げ休止観測が台頭した一方、一部の米国ハイテク企業が業績警告を出すなど、好材料と悪材料が交錯する中で不安定な動きが見られましたが、4～6月期の国内主力企業の決算が概ね良好であることが確認されるにつれ、企業業績に対する不安感がやや後退し、月末にかけて値を戻す展開となりました。8月は、ユーロ円相場がユーロ導入以来の高値となるなど、為替相場が円安基調に転じたことや、地政学的リスクがやや後退し、原油価格が反落したことなどから世界的な株高傾向となりました。日本市場についても外国人投資家の積極的な買いが相場を支えました。9月も、当初は4～6月期の法人企業統計から設備投資に対する強気の見方が広がり、一時は3ヵ月ぶりの水準まで上昇する局面もありました。しかし、米国単位労働コストの伸びによりインフレ懸念が再燃したことや、中旬に発表された7月の機械受注が市場予想を大幅に下回り、統計開始以来最大の減少となったことなどから景気に対する懸念が徐々に広がりました。また、タイでは軍部によるクーデターが発生するなど、外部環境の不透明感も上値を抑える一因となりました。しかし、下旬に入ると、安倍新内閣の発足や米国株式市場が堅調に推移していたことなどを背景に下値不安が後退し、やや値を戻す展開となりました。業種としては、大都市圏基準地価の上昇が伝えられた不動産や、円安

メリットの大きい精密機器、輸送用機器などが大きく上昇しました。10月以降は、引き続き米国株式市場が堅調に推移し、NYダウが史上最高値を更新したことや、日銀短観で大企業・製造業の業況判断DIが市場予想を上回ったことなどから当初は堅調でしたが、北朝鮮の核実験実施観測や、8月の機械受注が市場予想を下回ったことなどから中旬にかけてはやや上値の重い展開で推移し、第16期末のTOPIXは1,646.05ポイント、日経平均株価は16,692円で終わりました。

第17期 (2006年10月17日～2007年4月16日)

<主な上昇要因>

- ・世界的株高
- ・企業統合・提携、M&Aの活発化
- ・大型株の上昇
- ・ファンダメンタルズの改善期待

<主な下落要因>

- ・米国景気減速懸念
- ・保守的な企業業績見通し
- ・商品市況の調整
- ・中国市場の急落を発端とした世界同時株安

第18期 (2007年4月17日～2007年10月15日)

<主な下落要因>

- ・米国サブプライム（信用力の低い借り手に対する高金利型）住宅ローン問題に起因する信用収縮および景気減速懸念
- ・参議院選挙における与党大敗、首相辞任などの政治リスクの高まり
- ・円高米国ドル安への反転

<主な上昇要因>

- ・世界的株高
- ・企業統合・提携、M&Aの活発化
- ・堅調な企業業績
- ・円安米国ドル高の動き

第19期 (2007年10月16日～2008年4月15日)

<主な下落要因>

- ・米国のサブプライム問題に起因する信用収縮および実体経済への悪影響
- ・景気の悪化や円高ドル安、原料高を背景とした企業業績の下方修正懸念
- ・資源価格高騰に伴うインフレ懸念
- ・次期日銀総裁の指名をめぐる混乱をはじめとした政治的不透明感

<主な上昇要因>

- ・米国の利下げや経済対策への期待
- ・中国や中東などの政府系ファンドの株式投資期待

但し、上昇基調は続かず、期を通じて下落基調となりました。

第20期 (2008年4月16日～2008年10月15日)

<主な下落要因>

- ・金融機関の相次ぐ経営悪化
- ・景気の悪化や円高米国ドル安・ユーロ安を背景とした企業業績の下方修正懸念
- ・商品市況のピークアウトに伴う資源関連株の下落

<主な上昇要因>

- ・主要国の金融・経済対策への期待
- ・金融機関同士による統合および買収・出資の動き

第21期 (2008年10月16日～2009年4月15日)

<主な下落要因>

- ・急速且つ世界的な景気の悪化
- ・企業業績の相次ぐ下方修正
- ・米国自動車大手や欧米金融機関の経営に対する警戒感
- ・円高の進行

<主な上昇要因>

- ・主要国政府や中央銀行による財政出動・金融政策に対する期待
- ・製造業の減産に伴う在庫調整の進展
- ・米国金融機関の業績改善期待
- ・円高傾向の一服

第22期 (2009年4月16日～2009年10月15日)

<主な上昇要因>

- ・景気・企業業績の回復期待
- ・海外株式市場の上昇
- ・原油などの商品市況の上昇
- ・円高米国ドル安傾向の一服

<主な下落要因>

- ・大型の公募増資に伴う需給悪化懸念
- ・金融に対する規制強化懸念
- ・政権交代に伴う予算執行停止などの政策リスク
- ・円高米国ドル安の進行

第23期 (2009年10月16日～2010年4月15日)

<主な上昇要因>

- ・景気・企業業績の回復基調
- ・日銀の追加金融緩和
- ・海外株式市場の上昇
- ・新興国経済の成長期待
- ・南欧財政問題の進展

- ・円高米国ドル安傾向の一服
- <主な下落要因>
- ・大型の公募増資に伴う需給悪化懸念
 - ・中東に端を発した信用不安の再燃
 - ・政府の政策運営に対する不透明感
 - ・円高米国ドル安の進行

第24期 (2010年4月16日～2010年10月15日)

- <主な下落要因>
- ・欧州諸国の財政問題
 - ・世界的な景気減速懸念
 - ・円高米国ドル安の進行
 - ・新興国の成長鈍化懸念
 - ・増資に伴う需給悪化懸念
- <主な上昇要因>
- ・企業業績改善期待
 - ・政府・日銀による円売り・米国ドル買い介入
 - ・日米による追加金融緩和期待
 - ・海外株式市場の上昇
 - ・商品市況の上昇

第25期 (2010年10月16日～2011年4月15日)

- <主な上昇要因>
- ・FRBの金融緩和政策及びブッシュ減税延長を背景とした米国景気回復期待
 - ・円売り・米国ドル買いの協調介入
 - ・外人投資家を中心とした押し目買い
 - ・海外株式市場の上昇
- <主な下落要因>
- ・東日本大震災に起因する景気・企業業績へのマイナス懸念
 - ・中東・北アフリカ情勢の緊迫化
 - ・円高米国ドル安の進行
 - ・新興国を中心とした金融引き締め懸念

第26期 (2011年4月16日～2011年10月17日)

- <主な下落要因>
- ・欧州の債務問題に対する懸念
 - ・世界景気の減速懸念
 - ・各国金融政策の手詰まり感
 - ・格付会社による米国債の格下げ

<主な上昇要因>

- ・東日本大震災後の工場再開・サプライチェーンの回復
- ・復興需要に対する期待
- ・欧州の債務問題進展への期待

第27期 (2011年10月18日～2012年4月16日)

<主な上昇要因>

- ・日銀による追加の金融緩和
- ・円高の是正に伴う企業業績の改善期待
- ・個人消費を中心に堅調な米国景気
- ・欧州債務問題に対する懸念の後退

<主な下落要因>

- ・世界景気の鈍化懸念
- ・欧州債務問題の懸念拡大、再燃
- ・円高是正局面の一服

第28期 (2012年4月17日～2012年10月15日)

<主な下落要因>

- ・南欧の財政再建遅延に対する警戒感
- ・景気・企業業績の減速懸念
- ・円高懸念の継続
- ・中国リスクの台頭

<主な上昇要因>

- ・ギリシャ再選挙における緊縮財政派の勝利
- ・欧州財政危機対策の進展期待
- ・主要国による追加の金融緩和政策に対する期待

第29期 (2012年10月16日～2013年4月15日)

<主な上昇要因>

- ・衆議院解散・総選挙の表明に伴う政権交代への期待
- ・新政権による経済対策への期待
- ・日銀による大胆な金融緩和政策に対する期待
- ・円高の是正に伴う輸出企業を中心とした業績改善期待
- ・米国景気の回復期待

<主な下落要因>

- ・米国の財政の崖（実質増税と歳出の強制削減）に対する懸念や、キプロスの金融問題、イタリアの政局不安等により一時的に下落する場面もありましたが、いずれも短期間にとどまりました。

第30期 (2013年4月16日～2013年10月15日)

<主な上昇要因>

- ・日銀による積極的な量的・質的金融緩和の導入
- ・参議院選挙における自民党圧勝に伴う安定政権への期待
- ・2020年夏季オリンピック東京開催決定
- ・米国の量的金融緩和縮小の先送り

<主な下落要因>

- ・米国における量的緩和の出口政策に対する思惑
- ・アベノミクス第三の矢である成長戦略への失望
- ・円安傾向の一服

第31期 (2013年10月16日～2014年4月15日)

<主な下落要因>

- ・中国の景気減速懸念
- ・アルゼンチン・ペソ急落を発端とした新興国経済に対する警戒感
- ・ウクライナ情勢を巡る欧米諸国とロシア間の緊張感の高まり
- ・円安傾向の一服

<主な上昇要因>

- ・米国量的金融緩和縮小の長期化観測
- ・米国景気の回復期待
- ・円安・米国ドル高を背景とした企業業績の回復期待

第32期 (2014年4月16日～2014年10月15日)

<主な上昇要因>

- ・米国量的金融緩和縮小の長期化観測
- ・堅調な米国景気
- ・円安・米国ドル高を背景とした企業業績の回復期待
- ・GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) によるリスク資産配分変更への思惑買い

<主な下落要因>

- ・欧州など世界景気の先行き不透明感の台頭
- ・米国量的金融緩和縮小終了後の景気回復の鈍化懸念
- ・円安進行の一服
- ・エボラ出血熱、香港の民主派デモ、イスラム国などの地政学リスクの高まり

第33期 (2014年10月16日～2015年4月15日)

日銀の追加金融緩和策や消費増税の先送りをきっかけに大幅に上昇しました。その後も若干の調整局面を挟みながら、円安進行、堅調な米国株式市場、国内企業の好決算発表、国内外投資家による好需給を背景に上昇が継続しました。

第34期 (2015年4月16日～2015年10月15日)

国内企業の好決算発表、国内外投資家による好需給、堅調な米国株式市場を背景に8月まで上昇しました。その後は、中国景気減速懸念や米国での利上げ懸念から世界同時株安となりました。信用不安の高まりから年初の水準まで調整が進みました。

第35期 (2015年10月16日～2016年4月15日)

当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、売られす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36期 (2016年4月16日～2016年10月17日)

6月23日のBrexit (英国のEU (欧州連合) 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ました。期末にかけては、米国の追加利上げへの期待、原油価格の上昇を背景に堅調に推移し、期を通してはほぼ横ばいとなりました。

第37期 (2016年10月18日～2017年4月17日)

トランプ米国大統領の誕生後、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、当期のベンチマークは8.4%上昇しました。

第38期 (2017年4月18日～2017年10月16日)

期首は地政学リスクの懸念が後退したことから上昇し、その後堅調なマクロ指標や好決算の発表を受けて堅調に推移しました。北朝鮮の地政学リスクが重石となる場面もありましたが、期末にかけては米国の株高等を背景に上昇しました。当期のベンチマークは17.3%上昇しました。

第39期 (2017年10月17日～2018年4月16日)

国内株式市場は、好調な経済を背景とした米国株高や円安を背景に堅調に推移しました。後半は米国トランプ大統領の保護主義的な通商政策に対する懸念が重石となり、期末にかけて方向感の定まらない展開となりました。当期のベンチマークは1.0%上昇しました。

第40期 (2018年4月17日～2018年10月15日)

国内株式市場は、米中の貿易摩擦が重石となる一方で、堅調な米国景気を背景とした金利上昇や円安基調を好感する場面もあり、方向感の定まらない展開となりました。当期のベンチマークは3.5%下落しました。

第41期 (2018年10月16日～2019年4月15日)

米中貿易摩擦による中国の経済減速懸念や米国の長期金利上昇により日本株式市場は年末にかけて下落しましたが、米中問題の好転への期待や米国の金利政策の転換から上昇し、下落幅を縮小し

堅調に推移しました。

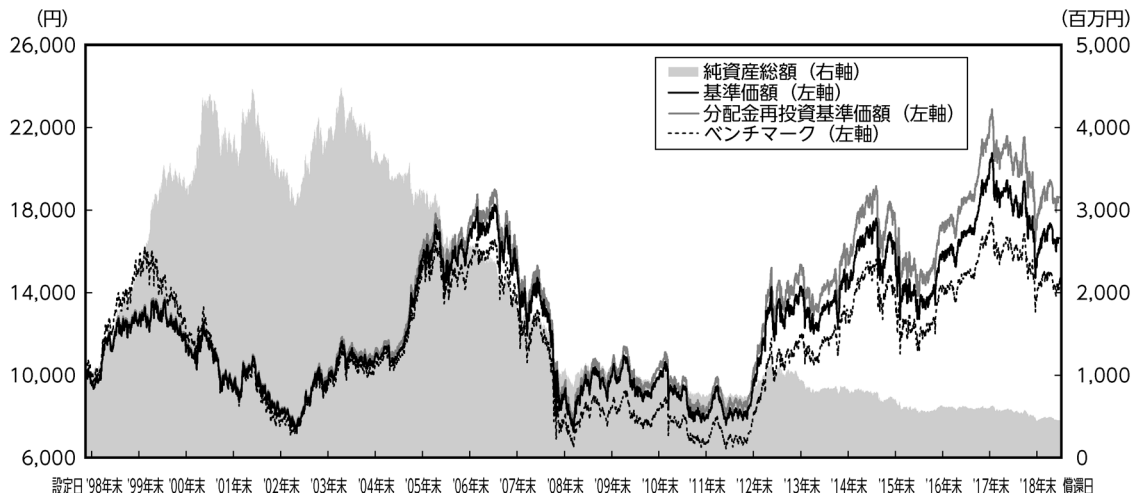
第42期 (2019年4月16日～2019年7月5日)

米中貿易摩擦緩和への期待から堅調に推移しましたが、5月に入ると米国の中国への追加関税発動の発表を受けて下落しました。その後、FRBが早期利下げを示唆したことや、G20大阪サミットでの米中首脳会談における貿易協議進展への期待から上昇しました。

設定以来の運用経過

(1998年11月12日～2019年7月5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) ベンチマークは東証株価指数（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（1998年11月12日～1999年4月15日）

当期の当ファンドの収益率は17.5%上昇、TOPIXの収益率は23.5%上昇、超過収益は-6.0%となりました。これは、11月12日にファンド設定後、19日にポートフォリオを組入れるまで投資可能な新規流入資金がなく、この間TOPIXが上昇したことが主因となっています。12月以降はほぼTOPIXと同程度のパフォーマンスとなりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して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2期 (1999年4月16日～1999年10月15日)

当期の当ファンドの収益率は5.4%上昇、TOPIXの収益率は12.9%上昇、超過収益は－7.5%とまことに不本意な結果となりました。これは当期の株式市場の主要な物色対象が、情報通信関連銘柄に代表される一部の値高成長期待銘柄に集まったためであり、これらの株式のリターンがTOPIXのリターンを押し上げたためであります。残念ながら、バリューストック（割安株）アプローチを指向する当ファンドにとって、当期の市場環境は非常に厳しいものとなりましたが、我々のとる投資戦略を継続して行うことが超過収益を獲得する有効な一手段であり、中・長期間にわたって安定した超過収益を獲得するためには最適な方法であると考えております。

●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3期 (1999年10月16日～2000年4月17日)

当期の当ファンドの収益率は3.9%上昇、TOPIXの収益率は2.8%上昇、超過収益は+1.1%と若干のプラスとなりました。前期の株式市場の主要な物色対象が、情報通信関連銘柄に代表される一部の値高成長期待銘柄に集まり、これらの株式のリターンがTOPIXのリターンを押し上げていた影響で、期首から12月末までは－8.6%（当ファンド5.4%上昇、TOPIX14.0%上昇）と不本意な成績でありましたが、2000年に入ってから投資環境も様変わりし、当ファンドも順調にTOPIXを上回る収益をあげ、前半の不調を埋める形となりました。株式の物色範囲が広がり、手口が増えることは株式市場の息の長い上昇にとって欠かせないことであり、バリューストック（割安株）アプローチを指向する当ファンドにとって、非常に望ましい環境であります。今後とも我々の取る投資戦略を継続して行うことが超過収益を獲得する有効な一手段であり、中・長期間にわたって安定した超過収益を獲得するためには最適な方法であると考えております。

●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4期 (2000年4月18日～2000年10月16日)

当期の当ファンドの収益率は3.5%下落、TOPIXの収益率は6.5%下落、対ベンチマーク超過収益は+3.0%とプラスになりました。3月中旬から始まった幅広い物色の広がりは、割安感のある好業績株や業界トップ銘柄、あるいは出遅れの中低位株と続き、株価の水準訂正が行われました。株式の物色範囲が広がり、手口が増えることは、バリューストック（割安株）アプローチを指向する当ファンドにとって、非常に望ましい環境であります。従いまして当期中の運用実績は、信用取引残の整理が進んだ8月にハイテク株のリバウンドがあった時期を除いてほぼ全期間を通して超過収益を上げることができました。今後とも我々の取る投資戦略を継続して行うことが超過収益を獲得する有効な一手段であり、中・長期にわたって安定した超過収益を獲得するためには最適な方法であると考えております。

●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5期（2000年10月17日～2001年4月16日）

当期の当ファンドの収益率は7.4%下落、TOPIXの収益率は10.8%下落、対ベンチマーク超過収益は+3.4%とプラスになりましたが、残念ながら基準価額は下落いたしました。当期間中の東京株式市場は、米国ナスダック市場の下落と連動する形で軟調に推移し、時価総額の大きいセクターが軒並み下落したことから、割安株中心にディフェンシブなポートフォリオを組んでいる当ファンドも、基準価額を維持することができませんでした。しかしながら、下値に対してディフェンシブな銘柄を中心にポートフォリオを組んでいたことが貢献し、当期中の運用実績は、企業間の株式持合い解消が進んだ1月を除いてほぼ全期間を通して超過収益を上げることができました。今後とも我々の取る投資戦略を継続して行うことが超過収益を獲得する有効な一手段であり、中・長期にわたって安定した超過収益を獲得するためには最適な方法であると考えております。

●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6期（2001年4月17日～2001年10月15日）

当期の当ファンドの収益率は13.2%下落、TOPIXの収益率は17.2%下落、対ベンチマーク超過収益は+4.0%とプラスになりましたが、残念ながら基準価額は下落いたしました。当期間中の東京株式市場は、国内外の景気や企業業績の悪化懸念、企業間持合い株式の解消売りなどでほぼ全期間にわたって軟調に推移し、当ファンドも基準価額を維持することができませんでした。しかしながら、割安な銘柄を中心にポートフォリオを組んでいることで、当期中の運用実績は、9月を除いてほぼ全期間を通して超過収益を上げることができました。今後とも我々の取る投資戦略を継続して行うことが超過収益を獲得する有効な一手段であり、中・長期にわたって安定した超過収益を獲得するためには最適な方法であると考えております。

●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（2001年10月16日～2002年4月15日）

当期の当ファンドの収益率は2.0%上昇、TOPIXの収益率は0.6%下落、対ベンチマーク超過収益は+2.6%となりました。当期間中の東京株式市場は、米国景気動向や円安の進展、信用リスクに対する過敏な動きといったファンダメンタル面だけでなく、株式の空売り規制といったテクニカルな要素もからんで大きく上下にぶれましたが、当ファンドは信用リスクに不安のある銘柄は組み

入っていないこと、昨年9月の米国テロ事件後の株価が大きく下落した時点で、割安で優良な銘柄を安く組み入れることができたことなどから、安定した超過収益を獲得することができました。今後とも我々の取る投資戦略を継続して行うことが超過収益を獲得する有効な一手段であり、中・長期にわたって安定した超過収益を獲得するためには最適な方法であると考えております。

●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8期（2002年4月16日～2002年10月15日）

当期の当ファンドの収益率は15.1%下落、TOPIXの収益率は17.7%下落、対ベンチマーク超過収益は+2.6%と、6期連続で超過収益をあげることができましたが、残念ながら基準価額は下落いたしました。当期間中の東京株式市場は、国内外の景気動向や企業業績への不安、不祥事、一向に進まない経済対策、株式需給動向などから、ほぼ全期間にわたって軟調な展開になり、当ファンドも基準価額を維持することができませんでした。しかしながら、割安で優良な銘柄を中心にポートフォリオを組むことで、当期の運用実績はほぼ全期間にわたって超過収益を獲得することができました。今後とも我々の取る投資戦略を継続して行うことが超過収益を獲得する有効な一手段であり、中・長期にわたって安定した超過収益を獲得するためには最適な方法であると考えております。

●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（2002年10月16日～2003年4月15日）

期首8,574円でスタートした基準価額は、期末には7,485円、騰落率は12.7%下落でした。同期間のTOPIXの騰落率は10.1%下落で、対ベンチマークの超過収益は-2.6%となりました。なお、当期中の基準価額の最高値は8,754円（10月18日）、最安値は7,390円（4月14日）でした。12月までは、当ファンドも基準価額の低下に苦しみながらも、超過収益を獲得していましたが、新年に入って、株式市場が信用リスクに対して警戒感を解き、低位株物色に移ったことや、年金基金の代行返上問題で、好業績をあげながらも、年金基金が大量に保有し、今後株式市場に代行返上に伴う売りが出てくるとされる優良企業の株式が売り込まれたことで、超過収益を維持することができませんでした。

●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10期 (2003年4月16日～2003年10月15日)

期首7,485円でスタートした基準価額は期末10,246円(信託報酬控除後、分配金込み)となり、期首に比較し36.9%の上昇となりました。期中の高値は10,337円(10月14日)、安値は7,322円(4月28日)でした。一方、同期間のTOPIXは37.1%上昇であり、対TOPIX超過収益は-0.2%と、ほぼベンチマーク並みの収益となり、残念ながら超過収益をあげることができませんでした。当期間中の東京株式市場は、当初、その物色対象が、年金基金の代行返上売り懸念がなく、値動きの軽い中小型株や中低位株、あるいはハイテク、輸出関連株などが中心であったため、これらの保有が少ない当ファンドの対TOPIX超過収益は低迷しました。しかし、6月に入って、外国人投資家の月間買い越し額が1兆円を超えると需給悪化懸念も消え、投資家の物色の対象が徐々に広がり始め、当ファンドの対TOPIX超過収益も回復し、ほぼベンチマーク並みの収益となりました。この運用実績をバーラモデル(ポートフォリオのリスク分析などを行う計量モデル)で分析しますと、割安で今まで売り込まれていた銘柄を中心にポートフォリオを組んだことがプラスの超過収益を獲得する要因になりましたが、一方で、時価総額が大きく、また有利子負債の少ない財務基盤の強い銘柄を中心にポートフォリオを組んだことが、マイナスの要因となりました。業種配分では、保険のオーバーウエイトと情報・通信のアンダーウエイトが良好な結果となりましたが、卸売りのオーバーウエイトと総合電気のアンダーウエイトがマイナスの要因となりました。また個別銘柄では、日本エスリード、ファーストリテイリング、ジャフコなどがプラスに、タクマ、富士写真フイルム、野村證券などがマイナスの超過収益の要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して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11期 (2003年10月16日～2004年4月15日)

期首10,146円でスタートした基準価額は、期末11,445円(信託報酬控除後、分配金込み)となり、期首に比較し12.8%の上昇となりました。期中の高値は11,658円(4月14日)、安値は9,056円(11月19日)でした。一方、同期間のTOPIXは10.6%上昇であり、対TOPIX超過収益は+2.2%となりました。当期間中の東京株式市場は、経済指標の改善、海外株式市場の上昇などを背景に、内需関連株中心に外国人投資家や個人投資家の物色が集まり、株価もほぼ右肩上がりに上昇し、当ファンドの対TOPIX超過収益も1、3月を除いて、順調に積み上げることが出来ました。この運用実績をバーラモデルで分析しますと、割安で今まで売り込まれていた銘柄を中心にポートフォリオを組んだことがプラスの超過収益を獲得する要因になりましたが、一方で、時価総額が大きい銘柄を中心にポートフォリオを組んだことが、1月以降、特に3月にマイナスの要因となりました。業種配分では、情報・通信のアンダーウエイトとその他金融のオーバーウエイトが良好な結果となりましたが、その他は特に業種配分による目立った効果はありませんでした。また個別銘柄では、オーエスジー、住商リース、横浜銀行などがプラスに、野村證券、ニプロ、ジャフコなどがマイナスの超過収益の要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して50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期 (2004年4月16日～2004年10月15日)

当期の当ファンドの収益率は6.9%下落、TOPIXの収益率は7.5%下落、対TOPIXの超過収益は+0.6%となりました。当期間中の東京株式市場は、昨年度の株式市場が約50%上昇していたことに加え、原油をはじめとする商品市況の上昇や国内外の景気に対する不透明感等から方向感の乏しい上値の重い展開となり、当ファンドの対TOPIX超過収益も月毎に一進一退の状況が続きました。この運用実績をバーラモデルで分析しますと、出遅れ感のある割安な銘柄を中心にポートフォリオを組んだことがプラスの超過収益を獲得する要因になりましたが、一方で、リバランス時に若干ウエイトを引き下げたものの、引き続き時価総額が大きい銘柄のウエイトが高かったことが、5月を除きマイナスの要因となりました。業種配分では、ゴム製品、輸送用機器のオーバーウエイト及び証券・商品先物取引業のアンダーウエイト等がプラスに寄与しました。また個別銘柄では、日本たばこ産業、日本郵船、コマツなどがプラスに、ジャフコ、日本電信電話、SMCなどがマイナスの超過収益の要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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 (2004年10月16日～2005年4月15日)

当期の当ファンドの収益率は3.4%上昇、TOPIXの収益率は4.1%上昇、対TOPIX超過収益は-0.7%となりました。当期間中の株式市場は、景気の回復期待を背景として緩やかな上昇基調となり、当ファンドの収益率もプラスとなりました。しかしながら、1月の対TOPIX超過リターンがマイナスとなったことが響き、期を通じての超過リターンはプラスを確保することができませんでした。この運用実績をバーラモデルで分析しますと、相対的に割安な銘柄への投資はプラスの要因となりましたが、時価総額の大きい銘柄を中心としたポートフォリオを維持したことが、特に中小型株の上昇が顕著となった1月以降、マイナス要因となりました。業種配分では、電気・ガス業、その他金融業のオーバーウエイト及び陸運業のアンダーウエイトなどがプラスに寄与しました。また個別銘柄では、日本たばこ産業（期中全売却）、アルプス電気、豊田自動織機（期中一部売却）などがプラス、日揮（期中全売却）、コニカミノルタ、任天堂などがマイナスの超過収益の要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して50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期 (2005年4月16日～2005年10月17日)

当期の当ファンドの収益率は24.2%上昇、TOPIXの収益率は21.1%上昇、対TOPIX超過収益は+3.1%となりました。当期間中の東京株式市場は、景気回復や政府の構造改革に対する期待

などを背景に大きく上昇し、当ファンドの収益率もプラスとなりました。また、9月の対TOPIX超過リターンがプラスとなったことで、期を通じての超過リターンもプラスを確保することができました。この運用実績をバーラモデルで分析しますと、時価総額の大きい銘柄を中心としたポートフォリオを維持したことが、主力大型株を中心に株式市場が上昇した当期においてはプラス要因となりました。業種配分では、鉄鋼のオーバーウエイト及び電気機器のアンダーウエイトはプラスに寄与した一方、銀行業のアンダーウエイト及び情報・通信業のオーバーウエイトなどがマイナスに寄与しました。また個別銘柄では、コマツ、新日本製鐵、オリックスなどがプラス、エネサーブ（期中全売却）、ソニー（期中全売却）、ロームなどがマイナスの超過収益の要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して50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期（2005年10月18日～2006年4月17日）

当期の当ファンドの収益率は23.2%上昇、TOPIXの収益率は23.4%上昇、対TOPIX超過収益は-0.2%となりました。当期間中の東京株式市場は、堅調な景気動向や企業業績、デフレ脱却に対する期待などを背景に大きく上昇し、当ファンドの収益率もプラスとなりました。しかしながら、10月の対TOPIX超過リターンがマイナスとなったことが響き、期を通じての超過リターンはプラスを確保することができませんでした。この運用実績をバーラモデルで分析しますと、時価総額の大きい銘柄を中心に組み入れていたことなどがプラス要因となりました。業種配分では、医薬品のアンダーウエイト及び証券商品先物のオーバーウエイトがプラスに寄与した一方、情報・通信及びその他金融のオーバーウエイトなどがマイナスに寄与しました。また個別銘柄では、オリックス、三井不動産、コマツなどがプラス、日本電信電話、昭和シェル石油、武田薬品工業などがマイナスの超過収益の要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して50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期（2006年4月18日～2006年10月16日）

当期の当ファンドの収益率は1.3%下落、TOPIXの収益率は4.2%下落、対TOPIX超過収益は+2.9%となりましたが、残念ながら基準価額は下落しました。当期中の東京株式市場は、米国景気の減速懸念や日米金融政策の不透明感、北朝鮮および中東情勢などの地政学的リスクなどを背景に、上値の重い展開となり、当ファンドの収益率もマイナスとなりました。一方、超過収益を着実に積み重ねることができたことにより、期を通じてプラスの超過収益を確保することができました。この運用実績をバーラモデルで分析しますと、時価総額の大きい銘柄を中心に組み入れていたことなどが引き続きプラス要因となりました。業種配分では、情報・通信のオーバーウエイトおよび銀行のアンダーウエイトなどがプラスに寄与した一方、医薬品および不動産のアンダー

ウエイトなどがマイナスに寄与しました。また個別銘柄では、任天堂、日本電信電話、信越化学工業、東京電力などがプラス、ジャフコ、ヤマトホールディングス、オリックス、セガサミーホールディングスなどがマイナスの超過収益の要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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 (2006年10月17日～2007年4月16日)

<主な上昇要因>

- ・大型株の上昇
- ・好業績銘柄の上昇

<主な下落要因>

- ・銀行、小売業、パルプ・紙等セクターの下落

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は5.2%上昇し、ベンチマークの上昇率4.8%を概ね0.4%上回りました。時価総額の大きい銘柄を中心に組入れていたことや、鉄鋼のオーバーウエイト、銀行業のアンダーウエイトなどがプラス要因となりました。個別銘柄では、三井物産、新日本製鉄、任天堂などがプラス、セガサミーホールディングス、セコム、イオンなどがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して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18期 (2007年4月17日～2007年10月15日)

<主な下落要因>

- 電気・ガス業、銀行業の下落

<主な上昇要因>

- 好業績銘柄の上昇

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は0.7%下落し、ベンチマークの下落率3.9%をおおむね3.2%上回りました。時価総額の大きい銘柄を中心に組入れていたことや、卸売業のオーバーウエイト、銀行業のアンダーウエイトなどがプラス要因となりました。個別銘柄では、コマツ、三井物産、三菱商事などがプラス要因、ジャフコ、日本電信電話、東京電力などがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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 (2007年10月16日～2008年4月15日)

<主な下落要因>

- ・世界経済の減速懸念や、円高米国ドル安の進行を受けて下落率が大きかった輸送用機器セクターを多く保有していたことが、基準価額の下落に大きく影響しました。
- ・個別銘柄では、市況悪化および原材料価格の上昇を背景とした業績悪化懸念から、村田製作所、大同特殊鋼、新日本製鐵などの下げがきつく、基準価額の下落に大きく影響しました。

<主な上昇要因>

株価の割安感や好業績への期待などから上昇したツムラ、塩野義製薬、ヤクルト本社の3銘柄が基準価額の上昇要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は23.0%下落し、ベンチマークの騰落率24.2%下落を約1.2%上回りました。電気・ガス、情報・通信のオーバーウエイト、不動産のアンダーウエイトなどがプラス要因となりました。個別銘柄では、スクウェア・エニックス、ヤクルト本社、大阪瓦斯などがプラス、三菱電機、大同特殊鋼、信越化学工業などがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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 (2008年4月16日～2008年10月15日)

<主な下落要因>

- ・北米で顕著となってきた販売不振や、円高米国ドル安・円高ユーロ安の進行を受けて下落率が大きかった輸送用機器セクターを多く保有していたことが、基準価額の下落に大きく影響しました。
- ・個別銘柄では、商品市況の下落や新興国を中心とした需要鈍化懸念から住友金属鉱山、いすゞ自動車、三井物産、双日、小松製作所などの下げがきつく、基準価額の下落に大きく影響しました。

<主な上昇要因>

円高・原料価格下落による業績改善期待や株価の割安感などから当期中上昇した日本製紙グループ本社、ジャフコの2銘柄が基準価額の主な上昇要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は22.8%下落し、ベンチマークの下落率23.9%を概ね1.1%上回りました。ゴム製品、電気・ガス業のオーバーウエイト、電気機器のアンダーウエイトなどがプラス要因となりました。個別銘柄では、ブリヂストン、塩野義製薬、日本製紙グループ本社などがプラス、アイシン精機、住友金属鉱山、三井物産などがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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 (2008年10月16日～2009年4月15日)

<主な下落要因>

財務体質の悪化に対する警戒感や資金調達に伴う株式の希薄化懸念を背景に株価の下落した野村ホールディングス、三井住友フィナンシャルグループやみずほフィナンシャルグループなどを保有していたことが、基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

円高の一服や在庫調整の進展期待から株価の上昇した本田技研工業、デンソーや、金融市場に不透明感が漂う中、堅調な金価格を背景に株価の上昇した住友金属鉱山などを保有していたことが基準価額の上昇要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は12.7%下落し、ベンチマークの下落率12.6%を概ね0.1%下回りました。輸送用機器のオーバーウエイト、銀行業のアンダーウエイトなどがプラス要因となりました。一方、建設業のアンダーウエイト、証券、商品先物取引業のオーバーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、住生活グループ、信越化学工業、九州電力などがプラス要因、スクウェア・エニックス・ホールディングス、JAFCO、ヤマダ電機などがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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 (2009年4月16日～2009年10月15日)

<主な上昇要因>

在庫調整の進展及び需要の回復に伴う業績の回復期待から株価が上昇した日本電産、TDKなどのハイテック株や、史上最高値を更新した金価格を背景に株価の上昇基調が継続した住友金属鉱山などの保有が基準価額の主な上昇要因となりました。

<主な下落要因>

海運市況の下落による業績下方修正懸念を背景に株価の下落した日本郵船、商船三井や、売上の減速及び円高による業績悪化懸念により株価の下落した任天堂などの保有が基準価額の主な下落要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は11.1%上昇し、ベンチマークの上昇率8.2%を概ね2.9%上回りました。銀行業、空運業のアンダーウエイト、卸売業のオーバーウエイトなどがプラス要因となった一方、海運業のオーバーウエイト、電気機器、精密機器のアンダーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、日本電産、ヤマトホールディングス、三菱電機などがプラス要因、任天堂、信越化学、ローソンなどがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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（2009年10月16日～2010年4月15日）

＜主な上昇要因＞

株価が純資産価値を割り込み割安となっていたオリックスや、薄型テレビなどの需要増、HDD用モーターの回復による業績の回復期待から株価の上昇した日本電気硝子や日本電産などを保有していたことが基準価額の相対的上昇要因となりました。

＜主な下落要因＞

利幅の悪化や先行投資による業績悪化懸念から株価の下落した昭和シェル石油や、売上高の回復が緩慢なことによる業績下方修正懸念から株価が下落した島忠などを保有していたことが基準価額の相対的下落要因となりました。

＜ベンチマークとの比較＞

当期の基準価額は11.4%上昇し、ベンチマークの上昇率10.5%を概ね0.9%上回りました。その他金融業、卸売業のオーバーウエイト、銀行業のアンダーウエイトなどがプラス要因となった一方、情報・通信業、パルプ・紙のオーバーウエイト、電気機器のアンダーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、日本電気硝子、日本電産、三菱商事などがプラス要因、昭和シェル石油、島忠、ヤマトホールディングスなどがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して50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期（2010年4月16日～2010年10月15日）

＜主な下落要因＞

低調な株式市場を背景とした業績悪化懸念から株価の下落した野村ホールディングスや、大型の公募増資を発表し、一株当たり利益の希薄化懸念から株価の下落した国際石油開発帝石などを保有していたことが基準価額の相対的下落要因となりました。

＜主な上昇要因＞

輸送用機器の中では円高米国ドル安の影響を相対的に受けにくく、新興国における需要増を背景に業績の上方修正期待が高まったダイハツ工業やいすゞ自動車、米国を中心に新型車の販売が好調な富士重工業などを保有していたことが基準価額の相対的上昇要因となりました。

＜ベンチマークとの比較＞

当期の基準価額は16.7%下落し、ベンチマークの下落率17.3%を概ね0.6%上回りました。情報・通信業、陸運業のオーバーウエイト、証券、商品先物取引業のアンダーウエイトなどがプラス要因となった一方、その他製品、その他金融業のオーバーウエイト、空運業のアンダーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、ダイハツ工業、関西電力、三井不動産などがプラス要因、ソフトバンクの非保有、フジ・メディア・ホールディングス、東京瓦斯などがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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25期 (2010年10月16日～2011年4月15日)

<主な上昇要因>

新興国における建機需要が堅調なコマツ、住宅エコポイントのプラス効果が期待された住生活グループ、原油価格の上昇を背景に企業価値が見直された国際石油開発帝石などの保有が基準価額の相対的上昇要因となりました。

<主な下落要因>

東日本大震災の影響により福島第一原子力発電所が甚大な被害を受けた東京電力、震災による自粛ムードを背景に特に高額消費の落ち込みが懸念された丸井グループやJ.フロント リテイリングなどの保有が基準価額の相対的下落要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は1.5%上昇し、ベンチマークの上昇率1.8%を概ね0.3%下回りました。その他金融業、情報・通信業のオーバーウエイト、空運業の非保有などがプラス要因となった一方、電気・ガス業のオーバーウエイト、機械、石油・石炭製品のアンダーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、東京瓦斯、大阪ガス、日立製作所などの保有がプラス要因、丸井グループ、東芝、J.フロント リテイリングなどの保有などがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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26期 (2011年4月16日～2011年10月17日)

<主な下落要因>

資源価格の下落を背景に株価が下落した三菱商事、北米での販売不調に加え震災後の生産再開が相対的に出遅れた本田技研工業、中国における建機需要の減少により業績鈍化が懸念された小松製作所などの保有が基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

通信など国内IT向け需要が堅調な伊藤忠テクノソリューションズ、新興国における自動車販売が好調なダイハツ工業、国内外における販売価格上昇や株主還元の改善に対する期待の高まった日本たばこ産業などの保有が基準価額の上昇要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は9.8%下落し、ベンチマークの下落率9.4%を概ね0.4%下回りました。ゴム製品のオーバーウエイト、証券、商品先物取引業、保険業のアンダーウエイトなどがプラス要因となった一方、小売業、医薬品のアンダーウエイト、非鉄金属のオーバーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、ダイハツ工業、東京瓦斯、大阪瓦斯などの保有がプラス要因、日東電工、昭和シェル石油、リンテックなどの保有がマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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27期 (2011年10月18日～2012年4月16日)

<主な上昇要因>

独自のビジネスモデルや経営努力を背景とした業績改善に加え、円高の是正や米国景気の回復期待など外部環境の好転により株価が堅調に推移した小松製作所、本田技研工業、日立製作所などの保有が基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

主力の薄型テレビ向け部材の不振を背景に株価が下落した日本電気硝子、人件費などのコスト増加が懸念されたヤマトホールディングス、スマートフォンの急速な普及に伴う高成長に一服の兆しがみえてきたソフトバンクなどの保有が基準価額の下落要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は6.1%上昇し、ベンチマークの上昇率5.5%を概ね0.6%上回りました。ガラス・土石製品、化学、その他製品のアンダーウエイトなどがプラス要因となった一方、保険業、機械のアンダーウエイト、情報・通信業のオーバーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、日本たばこ産業、三井住友フィナンシャルグループ、ファナックなどの保有がプラス、トヨタ自動車のアンダーウエイト、田辺三菱製薬、宇部興産の保有などがマイナスの要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して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28期 (2012年4月17日～2012年10月15日)

<主な下落要因>

世界的な景気減速懸念やユーロ安のマイナス影響から業績の下振れが懸念されたキヤノンや、パソコン需要などの減速を背景に部品需要の成長期待が後退したことにより株価が下落したTDKなどの保有が基準価額の相対的下落要因となりました。

<主な上昇要因>

アジアなどの新興国における成長性や資本効率改善の姿勢が評価された味の素や、東京都区部のオフィス市況改善期待から株価が堅調に推移した住友不動産などの保有が基準価額の相対的上昇要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は9.2%下落し、ベンチマークの下落率10.1%を概ね0.9%上回りました。その他金融業のオーバーウエイト、電気・ガス業、電気機器のアンダーウエイトなどがプラス要因となった一方、陸運業、石油・石炭製品、保険業のアンダーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、日揮、伊藤忠テクノソリューションズ、アステラス製薬などの保有がプラス、ソフトバンク、TDK、日立金属の保有などがマイナスの要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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29期 (2012年10月16日～2013年4月15日)

<主な上昇要因>

競争力の高いモデルの売上好調に加え、円高の是正や米国の景気回復期待により株価が大幅に上昇した富士重工業や、日銀のインフレターゲット政策を背景に資産価格上昇に対する期待が高まった三井不動産などの保有が基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

日銀の国債買入増額を背景とした金利上昇シナリオの後退により、企業価値の低下懸念によって株価が軟調に推移したソニーフィナンシャルホールディングスの保有が基準価額の下落要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は63.3%上昇し、ベンチマークの上昇率56.8%を概ね6.5%上回りました。ゴム製品、その他金融業のオーバーウエイトなどがプラス要因となった一方、鉱業、保険業のオーバーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、富士重工業、プリデストン、日野自動車などの保有がプラス、ニコン、日揮、ソニーフィナンシャルホールディングスの保有などがマイナスの要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して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30期 (2013年4月16日～2013年10月15日)

<主な上昇要因>

円高の是正に伴う競争力の回復や魅力的な車種の販売に加え、米国の景気回復期待により株価が上昇した富士重工業やトヨタ自動車、医療用内視鏡の競争力やデジタルカメラの構造改革が評価されたオリンパスの保有等が基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

日銀の金融緩和に伴う資産価格上昇期待を背景とした株価上昇に一服感の出た三菱地所や、パソコンや家電事業の不振から株価が軟調に推移した東芝の保有等が基準価額の下落要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は4.7%上昇し、ベンチマークの上昇率5.6%を概ね0.9%下回りました。輸送用機器、精密機器のオーバーウエイトなどがプラス要因となった一方、ゴム製品、不動産業のオーバーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、富士重工業、日本ゼオン、オリンパスなどの保有がプラス、東芝、三菱重工業、日東電工の保有などがマイナスの要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して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31期 (2013年10月16日～2014年4月15日)

<主な下落要因>

円安の一服や消費税増税後の国内販売に対する懸念等から株価上昇に一服感の出たトヨタ自動車や、液晶向け部材の成長性に対する懸念から株価が軟調に推移した日本ゼオンの保有等が基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

寡占度の低いドラッグストア市場でM&A（企業の合併・買収）を梃子にシェアを上げているツルハホールディングス、スマートフォン向け等の電子部品の受注が堅調な村田製作所、抗がん剤等の有望なパイプラインによる成長期待の高い中外製薬の保有等が基準価額の上昇要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は9.6%下落し、ベンチマークの下落率5.1%を概ね4.5%下回りました。電気・ガス業のアンダーウエイト、電気機器のオーバーウエイトなどがプラス要因となった一方、食料品のアンダーウエイト、鉄鋼業のオーバーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、日立金属、ツルハホールディングス、エムスリーなどの保有がプラス、日本ゼオン、ミスミグループ本社、スクウェア・エニックス・ホールディングスの保有などがマイナスの要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、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32期 (2014年4月16日～2014年10月15日)

<主な上昇要因>

海外を中心に新薬の販売が好調なアステラス製薬、米国や国内事業が牽引し業績の急回復が見込まれるトヨタ自動車、売上の回復に加え株主還元強化も期待できるシマノの保有等が基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

中国鋼材市況の不安が残る新日鐵住金、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、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の保有等が基準価額の下落要因となりました。

<ベンチマークとの比較>

当期の基準価額は6.7%上昇し、ベンチマークの上昇率7.7%を概ね1.0%下回りました。不動産業のアンダーウエイト、輸送用機器のオーバーウエイトなどがプラス要因となった一方、ゴム製品、鉱業のオーバーウエイトなどがマイナス要因となりました。個別銘柄では、日本碍子、スルガ銀行、味の素、シマノ、りそなホールディングス等の保有がプラス、住友商事、大日本住友製薬、日東電工、沢井製薬、日本触媒の保有等がマイナスの要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、基準価額水準と市況動向を勘案して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33期 (2014年10月16日～2015年4月15日)

原価改善効果及び円安メリットにより最高益更新が見込まれるトヨタ自動車、スマートフォン向け工作機械の旺盛な需要により業績が堅調なファナックの上昇がプラスに寄与しました。一方、半導体製造装置の受注環境にやや鈍化の兆しが出てきた日立ハイテクノロジーズ、経常収益の成長鈍化懸念から期中で売却した新生銀行等の下落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34期 (2015年4月16日～2015年10月15日)

訪日観光客によるインバウンド消費効果で増収増益となったコーセー、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など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から売上の低迷が懸念されたトヨタ自動車、新薬の業績貢献への期待が一服したアステラス製薬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35期 (2015年10月16日～2016年4月15日)

インバウンド効果による業績の上振れ期待が高まったポーラ・オルビスホールディングス、新薬の好調な売上により業績の拡大期待が高まった小野薬品工業などがプラスに寄与しました。一方、高機能スマートフォンの減産により業績の下振れが懸念されたアルプス電気、高吸収性樹脂製品の市況軟化が懸念される日本触媒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36期 (2016年4月16日～2016年10月17日)

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、車載向けモーター等の中期的な業績寄与が見込まれる日本電産などがプラスに寄与しました。一方、業績見込みが想定を下回ったカシオ計算機、内需関連では株主還元が相対的に見劣る三井不動産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37期（2016年10月18日～2017年4月17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、経営統合効果に伴う業績改善が見込まれるミネベアミツミなどがプラスに寄与しました。一方、自己株式の売出しによる需給悪化懸念が重石となったタカラトミー、新規大型タイトルの販売本数が期待値を下回ったカプコン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38期（2017年4月18日～2017年10月16日）

工場の自動化投資等の恩恵を享受することが見込まれる安川電機、主力である編機の旺盛な需要を背景に業績の拡大基調が続く島精機製作所などがプラスに寄与しました。一方、株価材料に乏しかった東京急行電鉄、既存店売上高が想定よりも弱含んだLIXILビバ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39期（2017年10月17日～2018年4月16日）

大型の新作ゲームが想定を大幅に上回る販売を記録したカプコンや、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などが基準価額の上昇にプラスに寄与しました。一方、海外事業の利益成長が鈍化している味の素や、安全投資に伴うコスト増が見込まれる東日本旅客鉄道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150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40期（2018年4月17日～2018年10月15日）

家庭用ゲームの継続的なリリース等により収益改善が期待されるカプコン、感染症領域を中心とした医療用医薬品の成長が見込まれる塩野義製薬などがプラスに寄与しました。一方、受注残高が減少した島精機製作所、原材料高などにより増益率の鈍化が懸念される森永乳業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150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41期（2018年10月16日～2019年4月15日）

研究開発の進展に伴う業績拡大期待の高いペプチドリーム、主力の制御機器事業の好調により堅調な業績が見込まれるオムロンなどがプラスに寄与しました。一方、人件費高などコスト上昇が利益を圧迫しているくらコーポレーション、製造業の設備投資抑制リスクが懸念された富士電機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42期（2019年4月16日～2019年7月5日）

構造転換が進みITサービス事業者としての成長が期待できる日本ユニシス、新中期経営計画で積極的な利益目標を発表した森永乳業などがプラスに寄与しました。一方、中期経営計画を下方修正した島精機製作所、二輪車販売が低調だったヤマハ発動機などがマイナスに寄与しました。

●運用経過

米中貿易摩擦により世界景気の先行きに不透明感が高まったため、電気機器や輸送用機器など景気敏感業種のウエイトを引下げました。一方、業績が景気に左右されにくい陸運業などのディフェンシブ業種のウエイトを上げました。主要国の金融政策や景気動向を受けた為替相場・金利の変動、地政学リスクなどに留意しつつ、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。銘柄選択の結果、セクター別では期中を通じて、電気機器、陸運業、小売業がオーバーウエイト、サービス業、建設業、医薬品がアンダーウエイトとなりました。繰上償還決定後は、速やかにポートフォリオの現金化を進めました。

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

(2019年4月16日～2019年7月5日)

項 目	第42期 (2019.4.16～2019.7.5)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	62円	0.373%	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16,702円です。
(投信会社)	(30)	(0.182)	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)	(28)	(0.167)	交付運用報告書等各种資料の送付、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)	(4)	(0.024)	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 (株式)	6 (6)	0.038 (0.038)	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	68円	0.411%	

(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

(2019年4月16日～2019年7月5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
		－	－	176	467,218

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

◆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	467,218千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	447,085千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.04

(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

(2019年4月16日～2019年7月5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
—	—	—	—	トヨタ自動車	2.5	16,873	6,749
				パシフィック・インターナショナルホールディングス	2.1	14,578	6,942
				日本ユニシス	3.8	14,282	3,758
				日本電信電話	2.5	12,600	5,040
				キーエンス	0.2	12,374	61,874
				S C S K	2.2	11,884	5,402
				ソフトバンクグループ	1	10,284	10,284
				日本電産	0.7	9,882	14,118
				信越化学工業	1	9,638	9,638
				三菱UFJフィナンシャル・グループ	18.1	9,154	505

(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

(2019年4月16日～2019年7月5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

(2019年7月5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

(2019年7月5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	455,831	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	455,831	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

(2019年7月5日現在)

項 目	当期末 (償還時)
	円
(A) 資 産	455,831,325
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	455,831,325
(B) 負 債	5,848,316
未 払 解 約 金	4,110,093
未 払 信 託 報 酬	1,736,351
未 払 利 息	1,872
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	449,983,009
元 本	270,607,124
償 還 差 益 金	179,375,885
(D) 受 益 権 総 口 数	270,607,124口
1万口当たり償還価額(C/D)	16,628円65銭

<注記事項>

期首元本額	285,617,752円
期中追加設定元本額	4,978円
期中一部解約元本額	15,015,606円
1口当たり純資産額	1.662865円

◆損益の状況

(2019年4月16日～2019年7月5日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	311,092
受 取 配 当 金	313,515
そ の 他 収 益 金	7,946
支 払 利 息	△ 10,369
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 18,052,958
売 買 益	13,105,243
売 買 損	△ 31,158,201
(C) 信 託 報 酬 等	△ 1,736,351
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 19,478,217
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	155,095,834
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	43,758,268
(配 当 等 相 当 額)	(87,293,301)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 43,535,033)
償 還 差 益 金 (D + E + F)	179,375,885

- (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す。
- (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	1998年11月12日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2019年 7月 5日		資産総額	455,831,325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	5,848,316円
受益権口数	1,097,945口	270,607,124口	269,509,179口	純資産総額	449,983,009円
				受益権口数	270,607,124口
元本額	1,097,945円	270,607,124円	269,509,179円	1万口当たり償還金	16,628.65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	1,149,035,515円	1,338,257,884円	11,647円	100円	1.0000%
第2期	1,566,847,930	1,924,281,743	12,281	0	0.0000
第3期	2,295,682,610	2,928,586,554	12,757	0	0.0000
第4期	2,778,098,790	3,421,338,073	12,315	0	0.0000
第5期	3,308,141,098	3,772,724,828	11,404	0	0.0000
第6期	3,924,038,685	3,884,047,737	9,898	0	0.0000
第7期	4,019,824,896	4,058,545,461	10,096	0	0.0000
第8期	4,184,172,962	3,587,423,598	8,574	0	0.0000
第9期	4,086,275,223	3,058,609,178	7,485	0	0.0000
第10期	3,941,926,931	3,999,539,873	10,146	100	1.0000
第11期	3,824,989,294	4,358,387,570	11,395	50	0.5000
第12期	3,685,079,518	3,907,675,269	10,604	0	0.0000
第13期	3,157,364,324	3,446,529,073	10,916	50	0.5000
第14期	2,325,341,972	3,141,843,630	13,511	50	0.5000
第15期	1,841,662,046	3,056,754,905	16,598	50	0.5000
第16期	1,616,370,685	2,648,111,415	16,383	0	0.0000
第17期	1,405,156,826	2,408,907,512	17,143	100	1.0000
第18期	1,266,287,409	2,155,123,584	17,019	0	0.0000
第19期	1,221,618,444	1,600,910,857	13,105	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	1,168,395,987円	1,181,740,543円	10,114円	0円	0.0000%
第21期	1,150,297,839	1,015,858,388	8,831	0	0.0000
第22期	1,129,773,194	1,108,631,004	9,813	0	0.0000
第23期	1,068,146,446	1,162,088,773	10,879	50	0.5000
第24期	1,021,149,060	925,596,590	9,064	0	0.0000
第25期	980,221,097	901,685,103	9,199	0	0.0000
第26期	948,416,201	787,162,354	8,300	0	0.0000
第27期	920,135,402	800,794,547	8,703	100	1.0000
第28期	908,152,981	717,633,957	7,902	0	0.0000
第29期	839,527,553	1,074,840,274	12,803	100	1.0000
第30期	780,860,026	1,038,532,247	13,300	100	1.0000
第31期	644,614,318	774,932,470	12,022	0	0.0000
第32期	607,837,789	773,464,962	12,725	100	1.0000
第33期	489,587,307	805,141,137	16,445	100	1.0000
第34期	450,276,405	695,463,479	15,445	0	0.0000
第35期	426,029,853	605,791,980	14,219	0	0.0000
第36期	408,335,034	568,462,562	13,921	0	0.0000
第37期	375,069,131	572,378,009	15,261	100	1.0000
第38期	329,955,899	600,609,044	18,203	100	1.0000
第39期	304,881,204	572,339,199	18,773	150	1.5000
第40期	294,961,340	521,483,946	17,680	150	1.5000
第41期	285,617,752	495,502,484	17,348	0	0.0000

◆償還金のお知らせ

1万口当たり償還金（税込）	16,628円65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。

<お知らせ>

繰上償還につきまして、2019年4月10日から2019年5月20日までの間に異議申立ての受付を行った結果、異議申立てを行った受益者の受益権の合計口数が、2019年4月10日現在の受益権総口数の2分の1を超えるには至りませんでしたので、2019年7月5日付で信託終了（繰上償還）を実施することといたしました。