



資産運用 保険 年金

月次運用実績レポート

2010年11月

特別勘定の名称	主な運用対象の投資信託	投資信託の運用会社
日本株式型	シュローダー日本株式オープンVA (適格機関投資家専用)	シュローダー証券投信投資顧問株式会社
日本中小型株式型	アムンディ・ターゲット・ジャパン・ ファンドVA(適格機関投資家専用)	アムンディ・ジャパン株式会社
海外株式型	PRU海外株式マーケット・ パフォーマー	プルデンシャル・インベストメント・ マネジメント・ジャパン株式会社
海外債券型	年金積立インデックスファンド 海外債券(ヘッジなし)	日興アセットマネジメント株式会社
ハイブリッド株式型	ユナイテッド・日米株式マーケット・ ニュートラル『ツインライト』	ユナイテッド投信投資顧問株式会社
ハイブリッド・バランス型	ユナイテッド・マルチ・マネージャー・ ファンド1『フルーツ王国』	ユナイテッド投信投資顧問株式会社
世界分散型	大和住銀世界資産バランス VA (適格機関投資家限定)	大和住銀投信投資顧問株式会社

<引受保険会社>

<募集代理店>
株式会社 荘内銀行



〒108-8020 東京都港区白金1-17-3
TEL 0120-933-399
アクサ生命ホームページ <http://www.axa.co.jp/life/>

日本株式型

日本の経済および産業構造の中長期的展望に基づき、今後有望とみられる成長産業、成長企業の国内株式を主な投資対象とする投資信託に主に投資することによって東証株価指数を中長期的に上回る投資成果をあげることを目標にします。

ユニット・プライスの推移



ユニット・プライスの騰落率

騰落率	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
日本株式型	6.10%	9.92%	▲2.46%	5.96%	▲43.63%	▲22.49%

特別勘定資産内訳

	構成比
現預金・その他	2.8%
投資信託	97.2%
合計	100.0%

※ユニット・プライスとは特別勘定資産の1ユニット(1口)に対する価格のことで、特別勘定の運用を開始した時点をも「100」として指数化したものです。

【参考】日本株式型の主な投資対象である投資信託の運用状況を掲載

シュローダー日本株式オープンVA(適格機関投資家専用)

(運用会社:シュローダー証券投信投資顧問株式会社)

騰落率

騰落率	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
シュローダー 日本株式オープンVA	6.33%	10.55%	▲1.61%	7.96%	▲41.11%	▲13.16%
TOPIX	6.17%	6.99%	▲2.22%	2.50%	▲43.80%	▲6.53%

*設定日2002年9月30日

株式銘柄上位10

(組入銘柄数 96)

銘柄	ウェイト
本田技研工業	3.76%
三井住友フィナンシャルグループ	3.47%
三井物産	2.75%
東海旅客鉄道	2.66%
日本電信電話	2.40%
アシックス	2.10%
T D K	2.08%
トヨタ自動車	2.07%
アステラス製薬	1.99%
エア・ウォーター	1.96%

投信の純資産総額に対する実質比率

株式業種別上位10

業種	ウェイト
電気機器	11.26%
輸送用機器	9.50%
銀行業	8.46%
卸売業	7.69%
化学	7.60%
情報・通信業	6.64%
医薬品	6.04%
機械	6.02%
陸運業	4.20%
その他製品	3.53%

投信の純資産総額に対する実質比率

対TOPIXオーバーウェイト業種上位5

業種	ウェイト	TOPIX
卸売業	7.69%	5.28%
化学	7.60%	5.79%
医薬品	6.04%	4.23%
倉庫・運輸関連業	1.71%	0.23%
その他製品	3.53%	2.16%

投信の純資産総額に対する実質比率

対TOPIXアンダーウェイト業種上位5

業種	ウェイト	TOPIX
電気機器	11.26%	15.26%
電気・ガス業	1.58%	4.92%
食料品	0.77%	3.02%
不動産業	0.83%	2.38%
鉄鋼	1.22%	2.37%

投信の純資産総額に対する実質比率

<運用コメント>

11月はTOPIXで+6.17%の上昇となりました。予想を上回る米経済指標や米長期金利の上昇を受けた円高調整が好感され、出遅れ感の強かった日本株を見直す動きが広がりました。10月下旬より発表された7-9月期決算ではホンダ、キヤノンなど製造業で想定為替レートを円高に修正しながら業績を上方修正する企業が散見されたことも好感されました。世界株式市場がアイルランドの債務問題に対する懸念の高まりや中国をはじめとした新興国での金融引き締め策を背景に軟調に推移する中で、日本株の上昇が目立ちました。

業種別では上昇率上位5業種が、証券、商品先物取引業、ガラス・土石製品、石油・石炭製品、機械、海運業でした。証券、商品先物取引業は、資本の上乗せを求められる可能性のある「グローバルのシステム上重要な金融機関(GSIFs)」の対象から野村ホールディングスやメガバンクなどの国内大手金融機関が外れると報じられたことが買い材料となりました。下位5業種は、空運業、電気・ガス業、水産・農林業、不動産業、陸運業となりました。

世界経済は好調な新興国経済に加えて米国など先進諸国でも多くの指標に改善の兆しが出ています。米国景気低迷による追加金融緩和への思惑から対ドルで円高が進んだことが日本株の重しとなりましたが、来年には大規模な金融緩和による米国景気の浮揚効果が期待できると思われます。足元では欧州財政問題や中国のインフレリスクが高まっていますが、中長期的には企業収益の改善を背景として株価は回復するとの見通しを維持しています。日本株は底値圏から脱出しつつありますが、本格的に株価が上昇基調に転じるかは米国景気の回復力が重要な要素となると考えられます。

※当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の投資成果を保証するものではありません。
※その他、当資料に関する「ご留意いただきたい事項」を8/8ページに掲載していますので必ずご参照ください。

日本中小型株式型

日本の経済および産業構造の中長期的展望に基づき、今後有望とみられる中小型企業の国内株式を主な投資対象とする投資信託に主に投資することにより、中長期的に高い投資成果をあげることを目指します。

ユニット・プライスの推移



※ユニット・プライスとは特別勘定資産の1ユニット(1口)に対する価格のことで、特別勘定の運用を開始した時点を「100」として指数化したものです。

ユニット・プライスの騰落率

騰落率	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
日本中小型株式型	6.17%	2.38%	▲6.85%	▲1.23%	▲24.77%	▲17.47%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現預金・その他	1.9%
投資信託	98.1%
合計	100.0%

【参考】日本中小型株式型の主な投資対象である投資信託の運用状況を掲載

アムンディ・ターゲット・ジャパン・ファンドVA(適格機関投資家専用)

(運用会社:アムンディ・ジャパン株式会社)

騰落率

(2010年11月30日現在)

	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
アムンディ・ターゲット・ジャパン・ファンドVA	6.47%	2.93%	▲6.14%	0.64%	▲20.75%	▲8.24%
TOPIX ^(※)	6.17%	6.99%	▲2.22%	2.50%	▲43.80%	▲26.64%

※ TOPIXは当ファンドのベンチマークではありません。

また、パフォーマンス評価の基準となるものでもありません。

騰落率は、設定日の前日を基準として計算しております。

* 設定日は2004年7月2日

組入上位10業種

順位	業種	比率	順位	業種	比率
1	電気機器	13.0%	6	銀行業	5.2%
2	建設業	12.3%	7	金属製品	5.0%
3	機械	12.0%	8	情報・通信業	4.6%
4	化学	9.6%	9	食料品	3.5%
5	卸売業	6.7%	10	医薬品	3.4%

◇ 表中の比率は、マザーファンドの純資産総額に対する比率。

◇ 業種は、東証33業種分類による。

株式組入上位10銘柄

(組入銘柄数: 85)

順位	銘柄	市場	業種	比率	コメント
1	長府製作所	東証一部	金属製品	2.5%	石油給湯器トップ。時価総額並みの現預金・有価証券を保有。
2	東京応化工業	東証一部	化学	2.3%	半導体用フォトレジスト最大手。財務内容は健全で株主還元の上昇に期待。
3	日本デジタル研究所	東証一部	電気機器	2.1%	財務専用ソフトの大手。保有する現預金・有価証券は時価総額以上。
4	キッセイ薬品工業	東証一部	医薬品	2.1%	中堅医薬品メーカー。増配傾向で2011年3月期も2円の増配計画。
5	サカタのタネ	東証一部	水産・農林業	2.0%	国内トップの種苗会社。2010年5月に250万株の自社株を消却。
6	三機工業	東証一部	建設業	2.0%	トヨタや三井系に強い総合設備工事の大手。PBRは0.48倍と割安。
7	アマダ	東証一部	機械	2.0%	板金機械でトップ。PBRは0.58倍、業績回復による増配に期待。
8	天馬	東証一部	化学	1.9%	樹脂成形品大手。時価総額以上の現預金・有価証券を保有しPBRは0.41倍。
9	鹿児島銀行	東証一部	銀行業	1.9%	財務内容は健全でPBRは0.43倍。自己資本比率14.0%は地銀トップレベル。
10	日本精機	東証一部	輸送用機器	1.9%	二輪用メーターで世界トップ。2011年3月期配当は2円増配の14円計画。

◇ 上記の比率は、マザーファンドの純資産総額に対する当該銘柄の評価金額の比率。

◇ 組入銘柄数は、マザーファンドが組み入れている株式の銘柄数。

◇ 業種は、東証33業種分類による。

市場別構成比

市場区分	比率
東証一部	84.5%
東証二部	3.5%
JASDAQ	1.7%
その他市場	2.4%
現金・その他	7.9%

＜運用コメント＞

当ファンドの11月のパフォーマンスは、+6.47%でした。11月は、当ファンドで保有する2つの銘柄で公開買付けが発表されるなど、相対的なパフォーマンスも好調でした。

プラスの収益に貢献した主な銘柄は、アロカ(7704)、コンビ(7935)、エスベック(6859)です。超音波診断装置で大手のアロカは、業務提携先の日立メディコが11月8日に同社に対する公開買付け(TOB)を発表、TOB価格は発表日終値に対し119%のプレミアムで、当月の株価は2倍を超える上昇となりました。また、翌日にはベビー用品のコンビも経営陣による公開買付け(MBO)を発表、プレミアムは47%となり、株価は急騰しました。環境試験装置で大手のエスベックは、半導体、電池業界の設備投資回復に伴う業績拡大に加え、月半ばに27万株(発行済1.14%)の自社株買いを行い、株価は堅調な展開となりました。

一方、マイナスに寄与した主な銘柄は、アルファシステムズ(4719)、キッセイ薬品工業(4547)、マスプロ電工(6749)です。NTTを主な顧客とするソフト受託会社のアルファシステムズは、不採算案件の一部発生に伴い、2011年3月期の営業利益を期初の33億円から27億円に下方修正すると発表して株価は急落、PBR(株価純資産倍率)は0.5倍台にまで調整しました。ただ、その後は、NTT向けの需要増加が期待できることや割安度に着目した見直しで戻り基調の展開となりました。中堅医薬品のキッセイ薬品工業は、保有する有価証券の含み損による下方修正が、テレビ受信機で大手のマスプロ電工は、11月15日に189万株(発行済9.2%)の売出しを発表したことが、それぞれ嫌気されて株価は下落しました。

当月の株式市場は、中間決算発表での企業業績の回復の確認、円高進行の一服などが好感されて上昇に転じる展開となりました。しかし、国内の雇用情勢の低迷、欧州での財政不安の再燃など不透明要因は多く、株式市場を取り巻く環境は未だ磐石とはいえない状況です。

こうした中、当月の個別銘柄の貢献度に見られますように、ビジネス競争力があり、財務内容が健全であるにもかかわらず、株価が純資産価値を割り込んでいる割安な企業や、自社株買いや増配など株主還元の上昇に努める企業の株価は、いずれ評価されると考えています。これからもこのような魅力的な銘柄の発掘に尽力してまいります。

※当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の投資成果を保証するものではありません。

※その他、当資料に関する「ご留意いただきたい事項」を8/8ページに掲載していますので必ずご参照ください。

海外株式型

日本を除く世界各国の株式を主な投資対象とする投資信託に主に投資することによって、MSCI KOKUSAI インデックス（円換算ベース）に連動した投資成果をあげることが目標とします。

ユニット・プライスの推移



ユニット・プライスの騰落率

騰落率	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
海外株式型	2.06%	10.89%	2.80%	0.95%	▲42.10%	▲0.92%

特別勘定資産内訳

	構成比 (%)
現預金・その他	2.7%
投資信託	97.3%
合計	100.0%

※ユニット・プライスとは特別勘定資産の1ユニット(1口)に対する価格のことで、特別勘定の運用を開始した時点をもとに「100」として指数化したものです。

【参考】海外株式型の主な投資対象である投資信託の運用状況を掲載

PRU海外株式マーケット・パフォーマー

(運用会社: プルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社)

騰落率

騰落率	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
PRU海外株式マーケット・パフォーマー	2.23%	11.55%	3.79%	2.75%	▲39.55%	▲15.21%
MSCI KOKUSAI インデックス (円換算ベース)	2.12%	11.38%	3.84%	3.24%	▲38.51%	▲7.92%

* 設定日2001年3月1日

※「MSCI KOKUSAIインデックス」とは、MSCI Inc. が開発した株価指数で、日本を除く世界の主要国で構成されています。「MSCI KOKUSAIインデックス(円換算ベース)」は、「MSCI KOKUSAIインデックス(米ドルベース)」をもとに、MSCI Inc. の承諾を受けたうえで委託会社で計算したものです。「MSCI KOKUSAIインデックス」はMSCI Inc. の財産であり、「MSCI」はMSCI Inc. のサービス・マークです。

株式国別上位10

国名	ウェイト
アメリカ	51.6%
イギリス	10.3%
カナダ	5.7%
フランス	4.5%
スイス	4.3%
オーストラリア	4.2%
ドイツ	4.0%
スペイン	1.6%
スウェーデン	1.5%
オランダ	1.3%

※ベビーファンド純資産総額に対する実質組入れ比率

株式業種別上位10

業種	ウェイト
エネルギー	11.3%
銀行	7.9%
素材	7.8%
資本財	7.4%
医薬品・バイオテクノ・ライフ	7.1%
食品・飲料・タバコ	6.2%
ソフトウェア・サービス	5.3%
各種金融	5.2%
テクノロジー・ハードウェア・機器	4.6%
電気通信サービス	4.2%

※ベビーファンド純資産総額に対する実質組入れ比率

株式銘柄上位10

(組入銘柄数1,312)

銘柄	ウェイト
EXXON MOBIL CORP	1.7%
APPLE INC	1.4%
MICROSOFT CORP	1.0%
NESTLE SA-REGISTERED	0.9%
INTL BUSINESS MACHIN	0.9%
PROCTER & GAMBLE CO	0.9%
HSBC HOLDINGS PLC	0.8%
GENERAL ELECTRIC CO.	0.8%
JOHNSON & JOHNSON	0.8%
CHEVRON CORP	0.8%

※ベビーファンド純資産総額に対する実質組入れ比率

＜運用コメント＞

海外株式市場は、米連邦準備制度理事会による追加緩和を受け上昇の後、欧州財政不安により反落となりました。米国内市場は、米ISM製造業指数や中国製造業PMI、米雇用統計が市場予想を上回って改善したことに加え、米連邦準備制度理事会が追加的な金融緩和を決定したことを好感し、月初から中旬にかけて大幅に上昇しました。しかし高値警戒感が広がる中、アイルランドの財政不安が台頭したことや、中国での金融引き締めに対する懸念も意識され、株式市場は中旬にかけて下落基調で推移しました。その後は、欧州連合がアイルランドへの支援を決定したものの、財政問題が欧州他国へ広がる懸念も意識され、月末にかけては一進一退の動きとなりました。

欧州株式市場は、米ISM製造業指数や中国製造業PMIの予想を上回る改善、米連邦準備制度理事会による追加的な金融緩和を好感して月初から中旬にかけて上昇しましたが、その後はアイルランドの財政不安が上値を抑える動きとなりました。

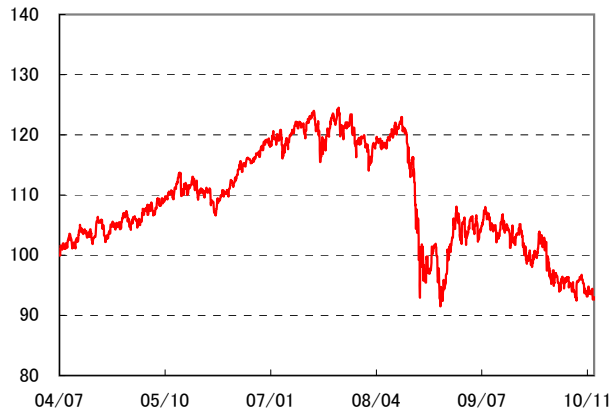
結局、NYダウは11,006.02ドルで終了し1.01%の下落、ナスダックは0.37%の下落、SP500は0.23%の下落となりました。欧州株式については、ドイツDAX指数は6,688.49で終了し、1.32%の上昇。フランスCAC指数は3,610.44で終了し5.82%の下落、イギリスFT100指数は5,528.27で終了し2.59%の下落となりました。

※当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の投資成果を保証するものではありません。
 ※その他、当資料に関する「ご留意いただきたい事項」を8/8ページに掲載していますので必ずご参照ください。

海外債券型

日本を除く世界各国の公社債を主な投資対象とする投資信託に主に投資することにより、シティグループ世界国債インデックス(除く日本/円ヘッジなし・円ベース)に連動した投資成果をあげることを目標とします。

ユニット・プライスの推移



※ユニット・プライスとは特別勘定資産の1ユニット(1口)に対する価格のことで、特別勘定の運用を開始した時点(100)として指数化したものです。

ユニット・プライスの騰落率

騰落率	1カ月	3カ月	6カ月	1年	3年	設定来
海外債券型	▲0.54%	▲1.55%	▲4.30%	▲9.22%	▲23.75%	▲7.38%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現預金・その他	1.0%
投資信託	99.0%
合計	100.0%

【参考】海外債券型の主な投資対象である投資信託の運用状況を掲載

年金積立 インデックスファンド海外債券(ヘッジなし)

(運用会社:日興アセットマネジメント株式会社)

ファンド(分配金再投資)とベンチマークの収益率

	3か月間	6か月間	1年間	3年間	設定来
ファンド収益率(分配金再投資)	▲1.10%	▲3.42%	▲7.57%	▲7.04%	2.49%
ベンチマーク収益率	▲1.17%	▲3.38%	▲7.01%	▲6.44%	3.34%
差異	0.07%	▲0.04%	▲0.57%	▲0.61%	▲0.85%

*設定日2001年10月17日

※収益率は、1年以上の場合、年率ベースで、1年未満(3か月間、6か月間)は、年率換算していません。
 ※ファンド(分配金再投資)の収益率は、当ファンド決算時に分配金があった場合の分配金を再購入(再投資)し、算出しています。
 ※収益率・リスクともに月次の収益率より算出しています。設定日が月中の場合、設定日が属する月は含んでいません。
 ※上記表およびグラフ使用のベンチマークは、前日(土、日等を除く)のドルベースインデックスを当日のファンドで採用しているレートで円換算しており、投資信託の基準価額算出方式に合わせています。

公社債残存別構成比

残存期間	ウェイト
1年未満	0.83%
1~3年	28.10%
3~7年	32.50%
7~10年	15.80%
10年以上	21.50%

※ウェイトはマザーファンドの対純資産総額比です。

公社債組入上位10銘柄(組入銘柄数568銘柄)

	銘柄名	ウェイト	通貨	残存年数	
1	US TREASURY N/B	3.625%	0.63%	アメリカドル	8.71年
2	US TREASURY N/B	3.125%	0.60%	アメリカドル	8.46年
3	US TREASURY N/B	3.625%	0.60%	アメリカドル	9.22年
4	US TREASURY N/B	4.25%	0.54%	アメリカドル	2.71年
5	US TREASURY N/B	2.75%	0.53%	アメリカドル	8.22年
6	US TREASURY N/B	3.75%	0.52%	アメリカドル	7.96年
7	US TREASURY N/B	3.375%	0.51%	アメリカドル	8.96年
8	US TREASURY N/B	4.125%	0.47%	アメリカドル	4.46年
9	US TREASURY N/B	3.5%	0.45%	アメリカドル	9.46年
10	US TREASURY N/B	2.375%	0.44%	アメリカドル	4.25年

※ウェイトはマザーファンドの対純資産総額比です。

公社債通貨構成比

	通貨	ウェイト
1	ユーロ	41.12%
2	アメリカドル	41.07%
3	イギリスポンド	7.74%
4	カナダドル	2.80%
5	オーストラリアドル	1.00%
	その他	4.99%

※ウェイトはマザーファンドの対純資産総額比です。

〈運用コメント〉

＜運用目標＞

「海外債券インデックス(ヘッジなし)マザーファンド」への投資を通じて、世界の主要国の債券市場の動きをとらえることを目標に、シティグループ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)の動きに連動する投資成果をめざします。

＜海外債券・為替市場＞

海外債券市場は、初旬はFRB(米連邦準備制度理事会)による追加金融緩和をにらみながら米国、ユーロ圏ともにやや堅調な動きで推移しました。中旬にかけては、高値警戒感の広がる中、債券市場から資金が流出し、軟調な動きとなりました。下旬にかけては、ユーロ圏の財政・金融不安や朝鮮半島情勢をにらみながら、もみ合いの展開となり、米国、ユーロ圏ともに前月末比では軟調な動きとなりました。

為替市場は、米国の雇用情勢の改善期待や長期金利の上昇基調などを受け、円は対ドルにおいて概ね月を通して円安傾向で推移しました。また、円は対ユーロでは、日欧の金利差拡大への意識から初旬はやや円安基調となったものの、アイルランドをはじめとしたユーロ圏の財政・金融不安を背景にユーロがドルに対して軟調な動きとなったことなどから、月末にかけて円高傾向となりました。結局、為替は月間ベースで、対ユーロなど欧州通貨を中心に円高となり、ドルをはじめその他主要通貨に対して円安となりました。

海外債券市場が軟調な展開となったことから、参考指数は前月末比で下落しました。

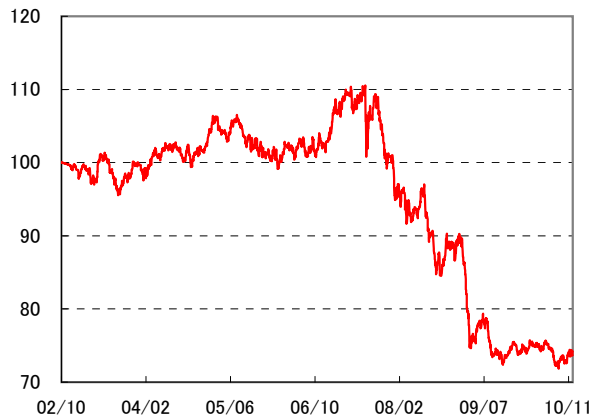
※当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の投資成果を保証するものではありません。

※その他、当資料に関する「ご留意いただきたい事項」を8/8ページに掲載していますので必ずご参照ください。

ハイブリッド株式型

内外株式市場において株式の買建て、売建てを同時に行う投資信託に主に投資することにより、様々な相場変動に影響されずに中長期的に安定した投資成果をあげることを目標とします。

ユニット・プライスの推移



※ユニット・プライスとは特別勘定資産の1ユニット(1口)に対する価格のことで、特別勘定の運用を開始した時点を「100」として指数化したものです。

ユニット・プライスの騰落率

騰落率	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
ハイブリッド株式型	0.83%	2.53%	▲0.96%	▲0.54%	▲26.22%	▲25.78%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現預金・その他	0.3%
投資信託	99.7%
合計	100.0%

【参考】ハイブリッド株式型の主な投資対象である投資信託の運用状況を掲載

ユニテッド日米株式マーケット・ニュートラル(愛称:ツインライト)

(運用会社:ユニテッド投信投資顧問株式会社)

ファンドの騰落率

基準価額	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
	1.02%	3.10%	▲0.04%	1.23%	▲22.62%	▲14.68%

ファンド別組入れ比率

*設定日2002年10月1日

ファンド	組入比率
ニチ・ベイマーケット ニュートラル	91.9%
ユニテッド日本債券ベビー	6.5%
現金等	1.7%
合計	100.0%

ロング(買い)上位10銘柄 日本株式

順位	銘柄	業種	比率
1	旭化成	化学	2.37%
2	日東電工	化学	2.14%
3	アイシン精機	輸送用機器	2.04%
4	神戸製鋼所	鉄鋼	2.01%
5	武田薬品工業	医薬品	2.01%
6	大和ハウス工業	建設業	1.97%
7	三菱UFJリース	その他金融業	1.94%
8	丸一鋼管	鉄鋼	1.93%
9	富士重工業	輸送用機器	1.92%
10	電通	サービス業	1.91%

ロング(買い)上位10銘柄 米国株式

順位	銘柄	業種	比率
1	アメリカライズ・ファイナンシャル	金融サービス	2.52%
2	ドクターヘッパースナップル・グループ	飲料	2.49%
3	アルテラ	ハードウェア・機器	2.47%
4	リニアテクノロジー	ハードウェア・機器	2.42%
5	ストライカー	ヘルスケア機器・サービス	2.41%
6	PPGインダストリーズ	化学	2.37%
7	アメリソースバーゲン	食品・薬品小売	2.36%
8	カーディナルヘルス	食品・薬品小売	2.33%
9	ビーミス	資本財	2.23%
10	M&Tバンク	銀行	2.19%

＜運用コメント＞

11月の日本株式市場は、月初に大きく反発した後も堅調な地合いを維持し、月を通じて上昇しました。月初には、ドル円が1ドル80円前半を付けたことで、TOPIXが年初来安値を更新するなど、下落して始まりました。しかし、米国で量的金融緩和が決定したことを好感して、日本株式市場はその後大幅に反発しました。さらに、外国為替市場でドルが反発し円高基調が一服すると、出遅れ感の強かった日本株式の見直し買いが入りました。中旬には、米国の小売統計が予想を上回り、景気に対する見通しがやや改善してくる中、日本株式も上値を伸ばし、日経平均は約5ヵ月ぶりに10,000円を回復しました。その後は、朝鮮半島問題の緊迫化や欧州の財政不安などが出る、急ピッチの上昇に対する警戒感も手伝って月末にかけて反落しました。結局、11月末のTOPIXは860.94ポイントとなり月間で+6.17%の上昇、日経平均も9,937.04円で引け、+7.98%の上昇となりました。中小型株市場は、東証2部指数が+3.53%、日経JASDAQ平均も+3.03%と、それぞれ上昇しました。業種別に見ると、市場を上回った業種では証券業、ガラス・土石製品、石油・石炭製品などが挙げられ、市場を下回った業種としては空運業、電気・ガス業、水産・農林業などとなりました。

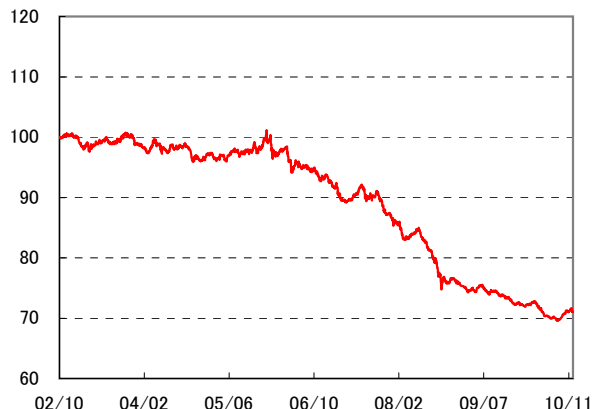
11月の米国株式市場はやや下落しました。11月3日に開催された米国FOMC(連邦公開市場委員会)で量的金融緩和が決定されると翌4日に大幅な上昇を見せ、NYダウは2008年のリーマン・ショック前の水準を回復しました。しかし、その後は上昇が続かず、むしろ量的金融緩和に対する批判や陰に隠れる形で悪化していた欧州財政危機に対する懸念から下落に転じました。中旬に発表された10月の小売売上高は市場予想を大きく上回りましたが、中国が今年5回目となる預金準備率の引き上げを発表し、欧州の財政問題がアイルランドだけでなく、さらにポルトガルやスペインにまで市場の懸念が拡大してきたことなどから、米国株式市場も軟調に推移しました。その結果、NYダウ、ナスダックともに前月比では下落しました。(NYダウ:▲1.0%、NASDAQ:▲0.4%、S&P500:▲0.2%、いずれも現地通貨建て。)

※当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の投資成果を保証するものではありません。
 ※その他、当資料に関する「ご留意いただきたい事項」を8/8ページに掲載していますので必ずご参照ください。

ハイブリッド・バランス型

6ヶ月物譲渡性預金利率を参考ベンチマークとし、投資信託証券への投資を通じて、実質的に日本を含む世界各国の株式、債券および為替取引等ならびにこれらに関連する派生商品(先物取引およびオプション取引等)に積極的に分散投資を行うことにより、リスクを軽減しつつ信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。

ユニット・プライスの推移



ユニット・プライスの騰落率

騰落率	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
ハイブリッド バランス型	0.06%	2.14%	▲0.55%	▲2.62%	▲19.03%	▲28.89%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現預金・その他	2.5%
投資信託	97.5%
合計	100.0%

※ユニット・プライスとは特別勘定資産の1ユニット(1口)に対する価格のことで、特別勘定の運用を開始した時点を「100」として指数化したものです。

【参考】ハイブリッド・バランス型の主な投資対象である投資信託の運用状況を掲載

ユナイテッド・マルチ・マネージャー・ファンド1(愛称:フルーツ王国)

(運用会社:ユナイテッド投信投資顧問株式会社)

ファンドの騰落率

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
基準価額	0.21%	2.67%	0.37%	▲0.86%	▲14.78%	▲9.53%

* 設定日2001年3月12日

ファンドの内訳

戦略別組入比率		組入れ比率
アルファ戦略	コア	19.5%
	サテライト	25.3%
ベータ戦略	コア	34.6%
	サテライト	10.9%
キャッシュ代替		-
現金等		9.7%
合計		100.0%

<運用コメント>

当ファンドの11月の騰落率は+0.21%となりました。

ファンドへの戦略別の寄与は、アルファ戦略全体では+27.3円、ベータ戦略が▲0.7円となりました。

当月は、初旬に開催された米国FOMC(連邦公開市場委員会)で追加金融緩和が決定されましたが、すでに織り込み済みという面もあり各種資産市場の反応は限定的なものとなりました。国内株式市場が上昇する一方で、海外株式市場や商品市場、および外国為替市場は材料出尽くし感からの方向感を欠いた動きとなりました。

アルファ戦略は、日本を含めたグローバル株式市場で相対的に割安な銘柄が選好されたことで全体としてプラス寄与となりました。個別のファンドでは、売り込まれてきていた金融株を買いに組入れていたことで、「QED日本株アルファ・ストラテジー・ファンド」が好調となりました。

ベータ戦略では、「QED日本株ベータ・コントロール・ファンド」が日本株式の上昇を上手く捉えたことで高めのリターンを獲得しました。一方で、米国FOMC(連邦公開市場委員会)というイベントを通過したことで、商品市場や株式市場ではトレンドが反転しました。そのため、「GTOPファンド」では、トレンドフォロー戦略を取り入れたマネージャーがマイナスリターンとなりました。

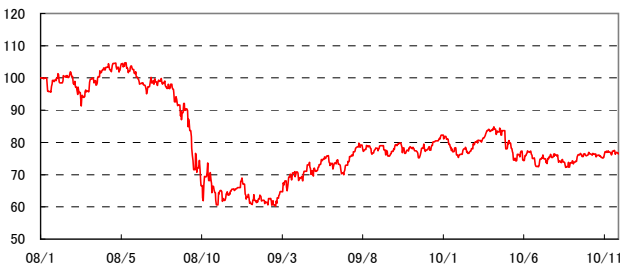
グローバル資産市場は、11月に決定された米国の金融緩和の効果は今後数ヶ月に渡って注視していくものと思われます。その間は、資産市場は底堅い展開を予想しており、当ファンドでは、ベータ戦略の配分を高めに維持し、リターンの向上を狙います。

※当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の投資成果を保証するものではありません。
※その他、当資料に関する「ご留意いただきたい事項」を8/8ページに掲載していますので必ずご参照ください。

世界分散型

世界各国の株式、公社債および日本を除く世界各国の不動産投資信託(REIT=Real Estate Investment Trust)を主な投資対象とする投資信託に主に投資することによって、中長期的に高い投資成果をあげることが目標とします。基本資産配分は、国内株式20%、外国株式30%、国内債券10%、外国債券30%、不動産投資信託(REIT)10%としますが、市況の見通しに応じて機動的な変更を行うことがあります。市況動向等を勘案して為替ヘッジを行うことがあります。

ユニット・プライスの推移



※ユニット・プライスとは特別勘定資産の1ユニット(1口)に対する価格のことで、特別勘定の運用を開始した時点を「100」として指数化したものです。

ユニット・プライスの騰落率

騰落率	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
世界分散型	1.36%	5.55%	0.29%	0.79%	—	▲23.62%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現金・その他	3.5%
投資信託	96.5%
合計	100.0%

【参考】世界分散型の主な投資対象である投資信託の運用状況を掲載

大和住銀世界資産バランスVA(適格機関投資家限定)

(運用会社:大和住銀投資信託顧問株式会社)

ファンドの騰落率

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年
大和住銀世界資産バランスVA	1.48%	6.14%	1.21%	2.83%	—
参考指数	1.68%	5.24%	0.67%	2.37%	—

※ファンド収益率(分配金再投資)とは、当ファンドの決算時に収益の分配金があった場合に、その分配金で当ファンドを購入(再投資)した場合の収益率です。
※ファンドの組入比率は各マザーファンドにおける実質組入比率(純資産総額対比)です。

設定日2008年1月7日

年金日本株式マザーファンド

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年
ファンド収益率	6.23%	10.69%	▲0.17%	8.43%	▲33.36%
ベンチマーク収益率	6.17%	7.85%	▲1.29%	4.36%	▲40.48%

(注)ベンチマークは東証株価指数(TOPIX、配当込) 設定日2001年5月28日

業種名	ファンドの組入比率	銘柄名	ファンドの組入比率
電気機器	16.58%	日本電信電話	3.49%
輸送用機器	9.59%	三菱UFJフィナンシャル・グループ	3.49%
銀行業	8.39%	NTTドコモ	3.08%
情報・通信業	8.03%	ホンダ	3.02%
卸売業	5.71%	東京エレクトロン	2.73%
化学	5.57%	三菱商事	2.66%
機械	4.81%	キヤノン	2.17%
陸運業	3.93%	トヨタ自動車	2.07%
小売業	3.68%	三菱ケミカルホールディングス	2.04%
医薬品	3.02%	東京海上ホールディングス	2.00%

※業種分類は東証33業種分類による

年金日本債券マザーファンド

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年
ファンド収益率	▲1.02%	▲1.28%	1.41%	4.00%	▲8.53%
ベンチマーク収益率	▲1.09%	▲1.32%	0.76%	1.93%	6.95%

(注)ベンチマークはNOMURA-BPI総合指数 設定日2001年5月28日

種別	ファンドの組入比率	銘柄名	ファンドの組入比率
国債	68.05%	289 10年国債	10.05%
地方債	0.00%	264 10年国債	9.20%
政債債	0.00%	13 30年国債	7.22%
金融債	0.00%	310 10年国債	6.51%
事業債	24.22%	306 10年国債	6.02%
円建外債	3.69%	292 10年国債	5.48%
		301 10年国債	5.35%
		69 20年国債	3.92%
		282 10年国債	3.52%
		105 20年国債	3.04%

海外REITマザーファンド

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年
ファンド収益率	▲0.28%	5.97%	5.53%	19.10%	▲35.39%
ベンチマーク収益率	0.36%	7.58%	5.36%	20.32%	▲37.51%

(注)ベンチマークはS&P先進国REITインデックス(除く日本、配当込、円換算) 設定日2007年2月20日

国名	比率	セクター別組入比率(上位5セクター)	比率
アメリカ	57.67%	店舗用不動産投資信託	32.14%
オーストラリア	17.46%	オフィス不動産投資信託	21.98%
イギリス	7.32%	各種不動産投資信託	16.15%
フランス	6.73%	専門不動産投資信託	13.26%
シンガポール	4.95%	住宅用不動産投資信託	12.52%

※業種はMSCI社世界産業分類基準(GICS)

インターナショナル株式マザーファンド

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年
ファンド収益率	2.34%	14.06%	5.72%	5.87%	▲36.35%
ベンチマーク収益率	2.18%	11.50%	4.07%	3.81%	▲37.32%

(注)ベンチマークはMSCIコクサイインデックス(円換算) 設定日1999年7月30日

国	ファンドの組入比率	銘柄名	組入比率
アメリカ	51.30%	GOOGLE INC-CL A	4.84%
イギリス	11.06%	JPMORGAN CHASE & CO	4.56%
フランス	4.91%	ROLLS-ROYCE GROUP PLC	4.27%
バミューダ	4.19%	ACCENTURE PLC-CL A	4.19%
インド	3.21%	APPLE INC	3.46%
ブラジル	3.17%	PERNOD-RICARD SA	3.30%
ケイマン諸島	3.15%	QUALCOMM INC	2.99%
ジャージー島	2.86%	AMAZON.COM INC	2.87%
スペイン	2.37%	WPP PLC	2.86%
メキシコ	1.81%	GOLDMAN SACHS	2.55%

インターナショナル債券マザーファンド

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年
ファンド収益率	▲0.54%	▲0.86%	▲2.63%	▲6.30%	▲17.17%
ベンチマーク収益率	▲0.45%	▲1.17%	▲3.38%	▲7.01%	▲18.09%

(注)ベンチマークはシティグループ世界国債インデックス(除く日本、円換算) 設定日2001年2月23日

種別	ファンドの組入比率	銘柄名	ファンドの組入比率
ユーロ	38.64%	US TREASURY NOTE 4 11/15/12	10.80%
米ドル	36.21%	US TREASURY N/B 2.625 07/31/14	5.74%
英ポンド	7.84%	US TREASURY N/B 2.375 03/31/16	5.01%
カナダドル	5.38%	US TREASURY N/B 3.125 05/15/19	3.41%
ポランドズロチ	1.78%	US TREASURY BOND 5.375 02/15/31	3.29%
		UK GILT 4.25 06/07/32	2.52%
		BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 4.5 01/04/13	2.48%
		BUONI POLIENNALI DEL TES 4.5 02/01/18	2.32%
		CANADIAN GOVERNMENT 3.75 06/01/19	2.16%
		BUONI POLIENNALI DEL TES 5 02/01/12	2.12%

<運用コメント>

【年金日本株式マザーファンド】円安、外国人投資家買いが背景となり国内株式市場は大きく上昇し、TOPIX(配当込み)は+6.17%と大幅反発しました。海外株式市場の調整にもかかわらず、円安転換をきっかけにこれまでの他市場対比の出遅れを修正する動きとなりました。月後半には新興市場や小型株にも買いが入り、TOPIX Small(+7.7%)が全体を上回る上昇となり相場を押し上げた他、東証マザーズ指数(+10.5%)も大幅に上昇しました。

ファンドの運用実績は、前月末比+6.23%とベンチマークであるTOPIX(配当込み)を+0.05%アウトパフォーマンスしました。ファンド特性は、連結予想PERが市場対比で割安な水準です。業種では、情報・通信業や電気機器などをオーバーウェイト、電気・ガス業や食料品などをアンダーウェイトしました。個別銘柄では、受注が軟弱な三菱重工業や好パフォーマンスだった田辺三菱製薬などを売却しました。一方、生産の回復が期待できるジェイテクトや業績安定性が評価できるアシックスなどを購入しました。

円高による企業業績悪化懸念はあるものの、日銀の金融緩和姿勢や政府の景気対策などにより、株式市場は強めの相場展開を想定しています。

【年金日本債券マザーファンド】国内債券市場では、10年債利回りは前月末0.94%から1.19%となっています。ファンドの運用実績は、前月末比▲1.02%とベンチマークであるNOMURA-BPI総合指数を+0.07%アウトパフォーマンスしました。11月の債券市場は、米国のS&P500が1200ポイントを上回るなど株式市場が堅調に推移したことや、新興国や米国議会でFRB(米連邦準備制度理事会)の国債買入れがインフレ懸念を高めることで批判が高まったことなどがネガティブ要因となり、10月からの調整基調が継続し、10年債利回りは1.2%付近まで上昇しました。当ファンドは、月初時点で組み入れ債券の平均残存年限(デュレーション)を長期化していました。同戦略を維持し、11月末時点では7.26年となりました。事業債市場は、日銀の社債買入れへの期待から中低格付け債の利回りに上乗せ幅(スプレッド)が縮小しました。先月はスプレッドが高止まりしていた消費者金融は、過払い請求の増加が大幅でなかったことからスプレッドが縮小に転じました。

【インターナショナル株式マザーファンド】当ファンドは前月末比+2.34%となり、ベンチマークであるMSCIコクサイインデックス(円換算)に対して+0.17%のアウトパフォーマンスとなりました。ベンチマークに対し、通貨配分効果および銘柄選択効果はプラスに作用し、業種別配分効果は、金融および公益事業のアンダーウェイト、一般消費財・サービスのオーバーウェイトなどがプラスに寄与し、エネルギーおよび素材のアンダーウェイト、電気通信サービスのオーバーウェイトなどがマイナスに作用しました。

【インターナショナル債券マザーファンド】先月の運用状況▶当ファンドは前月末比▲0.54%となり、ベンチマークであるシティグループ世界国債インデックス(除く日本、円換算)に対して▲0.09%のアンダーパフォーマンスとなりました。

＜債券＞欧州圏中核国の国債で、短めとしていたデュレーションをさらに若干短くしました。欧州圏周辺国の国債でも、短めとしていたデュレーションをさらに短くしました。また、保有していたアイルランド国債を全額売却し、スペイン国債については保有を一段と減らしました。

＜通貨＞米ドル対比でオーバーウェイトしていた、メキシコ・ペンのオーバーウェイト幅を引き上げました。また、ユーロ対比でオーバーウェイトとしており、既に10月に保有を減らしていたスイス・フランのポジションを手仕舞いしました。一方、ユーロ対比でのスウェーデン・クローナの小幅オーバーウェイトのポジションを建てました。

【海外REITマザーファンド】11月のグローバルリート市場は、FRB(米連邦準備制度理事会)の追加緩和策2弾(QE2)への期待によるこれまでの上昇が一服する形となりました。中国本土の強い需要を受けた香港が最も高いリターンとなった一方で、リート市場で株式増資が活発化した米国や政府が引き締め政策を行ったシンガポールでは低いリターンとなり、欧州周辺国におけるソブリン債問題が再燃した欧州が最も低いリターンとなりました。

※当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の投資成果を保証するものではありません。

※その他、当資料に関する「ご留意いただきたい事項」を8/8ページに掲載していますので必ずご参照ください。

