



変額個人年金保険(ステップアップII型)【無配当】

資産運用 保険 年金

月次運用実績レポート

2011年12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



redefining / standards

〒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	0.25%	▲2.84%	▲13.17%	▲14.71%	▲3.89%	▲30.99%

特勘定資産内訳

	構成比
現預金・その他	2.0%
投資信託	98.0%
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	0.41%	▲2.48%	▲12.65%	▲13.52%	1.21%	▲21.43%
TOPIX	0.02%	▲4.28%	▲14.20%	▲18.94%	▲15.20%	▲20.89%

* 設定日2002年9月30日

株式銘柄上位10

(組入銘柄数93)

銘柄	ウェイト
三井物産	3.60%
日本電信電話	3.60%
三井住友フィナンシャルグループ	3.57%
本田技研工業	3.46%
伊藤忠商事	3.23%
アステラス製薬	2.45%
三菱UFJフィナンシャル・グループ	2.33%
西日本旅客鉄道	2.29%
オリックス	2.19%
JXホールディングス	2.10%

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
輸送用機器	11.61%
銀行業	9.78%
電気機器	8.98%
情報・通信業	8.67%
卸売業	8.45%
化学	7.84%
医薬品	7.56%
小売業	5.28%
機械	4.70%
陸運業	3.27%

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	8.45%	5.54%
医薬品	7.56%	5.18%
輸送用機器	11.61%	9.53%
情報・通信業	8.67%	6.78%
化学	7.84%	6.10%

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	8.98%	13.74%
食料品	0.00%	3.70%
電気・ガス業	1.07%	3.22%
不動産業	0.38%	2.19%
陸運業	3.27%	4.25%

投信の純資産総額に対する実質比率

<運用コメント>

12月はTOPIXで0.02%の上昇となりました。株式市場の薄商いが続く中、欧州債務問題への懸念や堅調な米国経済指標などの海外マクロ要因が主な材料で株価が変動する相場展開でした。11月末に合意した日米欧の主要6中銀によるドル供給拡充策などが好感されて上昇が続きましたが、ECB(欧州中央銀行)総裁による大量の国債購入に対する否定的な発言で市場の期待が修正され、株価の上値は重く、再び軟調な展開となりました。月末にかけては、発表された米国の経済指標が堅調だったことから戻して引けました。

業種別では値上がり率上位5業種が海運業、医薬品、倉庫・運輸関連、陸運業、水産・農林業となりました。全般に内需ディフェンシブ業種が上昇するなか、年初来で大きく株価が下落していた海運業がグローバル大手の提携が相次いで発表されたことで、業界再編やコンテナ市況反転への期待から反発しました。下位5業種は空運業、不動産業、保険業、証券、商品先物取引業、電気機器となりました。

欧州債務問題を中心に不確実性は依然としてありますが、米国経済に持ち直しの兆しが見られるなどプラス要因もあります。来年度の企業収益は円高と世界景気の減速で下方修正されると考えられますが、大幅な修正には至らないとみています。株価はリーマンショック後の水準と比較しても、かなり悲観的なシナリオを既に織り込んだ水準にあります。国内景気は自動車の増産本格化や復興関連の公共投資により下支えされたいとされます。短期では市場の乱高下が続く可能性はまだありますが、欧州問題に起因する混乱が収束すれば株価が見直される余地は十分にあるとの見通しを持っています。業績改善に焦点を置いた銘柄選択を継続し、市場コンセンサスとの見通しの違いや何が株価に織り込まれていないのかを意識して投資判断を行っています。

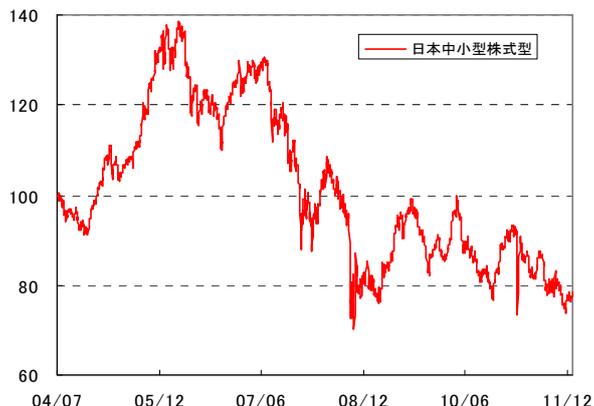
世界経済の先行きの不確実性は払拭されておらず、引き続き慎重に状況を注視しながらポートフォリオ全体のリスクを管理しています。業績の下方リスクが市場に十分に織り込まれていない銘柄はウェイトを削減、もしくは売却を実施する一方で、中長期的な収益力が高いにもかかわらず株価が大幅に下落し、世界景気の後退を既に織り込んだと思われる銘柄については、買い増しや新規の組み入れを行っていきます。被災や市場の混乱を乗り越えて国際的な競争力を維持し、持続的な成長が可能な銘柄を選別していく予定です。

※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ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
日本中小型株式型	2.58%	▲5.75%	▲8.89%	▲11.24%	▲6.80%	▲21.59%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現預金・その他	3.9%
投資信託	96.1%
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

(2011年12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	2.84%	▲5.47%	▲8.07%	▲10.04%	▲1.72%	▲11.34%
TOPIX [※]	0.02%	▲4.28%	▲14.20%	▲18.94%	▲15.20%	▲37.91%

※ 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

業種	比率	業種	比率
1 電気機器	18.2%	6 医薬品	4.8%
2 機械	14.4%	7 金属製品	4.4%
3 化学	10.8%	8 卸売業	4.1%
4 建設業	7.6%	9 銀行業	3.4%
5 情報・通信業	6.3%	10 鉄鋼	3.0%

◇ 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:88)

順位	銘柄	市場	業種	比率	コメント
1	積水樹脂	東証一部	化学	2.4%	道路資材でトップ。2011年3月期は2期連続の増配。
2	アマダ	東証一部	機械	2.3%	板金機械でトップ。2012年3月期は2円の増配計画。
3	三機工業	東証一部	建設業	2.3%	トヨタや三井系に強い総合設備工事の大手。PBRは0.37倍と割安。
4	マブチモーター	東証一部	電気機器	2.1%	小型モーターで世界トップ。2011年3月に200万株の自己株式を消却。
5	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。時価総額以上の現預金・有価証券を保有。
6	鹿児島銀行	東証一部	銀行業	2.1%	財務内容は健全でPBRは0.46倍。自己資本比率13.8%は地銀トップレベル。
7	東京応化工業	東証一部	化学	2.0%	半導体用フォトレジスト最大手。2012年3月期で2期連続の増配計画。
8	キッセイ薬品工業	東証一部	医薬品	2.0%	中堅医薬品メーカー。2011年5月に280万株の自社株買いを発表。
9	MS&ADインシュアランスグループホールディングス	東証一部	保険業	2.0%	損保大手。傘下の三井住友海上のソルベンシー・マージン比率は700%超と健全。
10	日本新薬	東証一部	医薬品	1.9%	中堅医薬品メーカー。無借金経営で財務は健全。中期パイプラインも充実。

◇ 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。

＜運用コメント＞

当ファンドの12月のパフォーマンスは、+2.84%でした。株式市場は横這いでしたが、個別銘柄の選択効果がプラスに寄与しました。

プラスに貢献した主な銘柄は、積水樹脂(4212)、ホリプロ(9667)、アルファシステムズ(4719)です。道路資材でトップの積水樹脂は、最高益更新中で2012年3月期中間では2円の増配をしました。今後の震災復興需要も評価されて株価は上昇しました。芸能プロダクションのホリプロは、12月16日にMBO(経営陣による買収)を発表、MBO価格は発表日の終値に対してプレミアムが63%となり、株価は急騰しました。通信会社向けのソフト受託会社のアルファシステムズは、11月末の株価はPBR(株価純資産倍率)で0.4倍台前半まで調整、その割安度に着目した見直し買いで12月の株価は反転しました。

一方で、マイナスに寄与した主な銘柄は、KOA(6999)、明星工業(1976)、長府製作所(5946)です。固定抵抗器のKOAは、10月に円高や売上の減少で2012年3月期第3四半期の営業利益が第2四半期の9億円から4億円に減少すると発表していましたが、12月の株価も引き続き嫌気される展開となりました。LNG(液化天然ガス)タンクの超低温工事に強い明星工業と石油給湯器の長府製作所は、11月の株式市場が下落するなか、いずれも株価が上昇したため、その反動で12月は調整局面となりました。

※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	3.25%	6.95%	▲13.70%	▲11.26%	14.79%	▲9.49%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現預金・その他	1.4%
投資信託	98.6%
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(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	3.47%	7.63%	▲12.94%	▲9.63%	21.60%	▲20.97%
MSCI KOKUSAI インデックス (円換算ベース)	3.39%	7.41%	▲12.69%	▲9.13%	23.45%	▲13.73%

* 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	54.7%
イギリス	10.2%
カナダ	5.4%
スイス	4.2%
フランス	3.8%
オーストラリア	3.8%
ドイツ	3.5%
スペイン	1.5%
スウェーデン	1.3%
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	12.4%
医薬品・バイオテクノ・ライフ	8.0%
資本財	7.1%
素材	6.9%
食品・飲料・タバコ	6.9%
銀行	6.8%
ソフトウェア・サービス	5.7%
テクノロジー・ハードウェア・機器	4.4%
電気通信サービス	4.2%
各種金融	4.1%

※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1,277)

銘柄	ウェイト
EXXON MOBIL CORP	2.0%
APPLE INC	1.8%
INTL BUSINESS MACHIN	1.0%
CHEVRON CORP	1.0%
MICROSOFT CORP	0.9%
GENERAL ELECTRIC CO.	0.9%
NESTLE SA-REGISTERED	0.9%
PROCTER & GAMBLE CO	0.9%
JOHNSON & JOHNSON	0.9%
AT&T INC	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、欧債務危機への警戒感から下落後、景気回復期待で反発しました。米国株式市場は、米ISM製造業指数の改善や米失業率の低下、欧債務危機解決への期待から、上旬は堅調に推移しました。しかしその後、欧州中央銀行が国債買入れ拡大に慎重な姿勢を見せたことや、米大手格付け会社がユーロ圏諸国の格下げを示唆したため、欧債務危機への警戒感が広がり、軟調な動きとなりました。しかし下旬に入ると、米住宅着工件数や米消費者信頼感指数などの経済指標が改善したため、景気回復への期待が高まり、月末にかけては上昇基調で推移しました。欧州株式市場は、イタリアの債務削減策を好感し、月初は堅調でしたが、その後は欧州中央銀行が国債買入れ拡大に慎重姿勢を示したこと、米大手格付け会社によるユーロ圏諸国格下げの示唆により、下落基調の動きが続きました。月末にかけては、ドイツの景気動向指数が予想を上回って改善したこともあり、下落幅を縮小しました。結局、NYダウは12,217.56ドルで終了し1.43%の上昇、ナスダックは0.58%の下落、SP500は0.85%の上昇となりました。欧州株式については、ドイツDAX指数は5,898.35で終了し、3.13%の下落。フランスCAC指数は3,159.81で終了し0.16%の上昇、イギリスFT100指数は5,572.28で終了し1.21%の上昇となりました。

※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か月	3か月	6か月	1年	3年	設定来
海外債券型	0.33%	▲0.18%	▲5.02%	▲1.12%	▲13.50%	▲12.03%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現金・預金・その他	2.2%
投資信託	97.8%
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)	0.28%	▲4.19%	0.66%	▲2.99%	1.89%
ベンチマーク収益率	▲0.05%	▲3.54%	1.83%	▲2.54%	2.75%
差異	0.33%	▲0.65%	▲1.17%	▲0.45%	▲0.86%

*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	0.82%
1~3年	27.48%
3~7年	30.46%
7~10年	15.80%
10年以上	24.03%

※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477銘柄)

順位	銘柄名	ウェイト	通貨	残存年数
1	US TREASURY N/B	3.625%	アメリカドル	8.13年
2	US TREASURY N/B	3.625%	アメリカドル	9.14年
3	US TREASURY N/B	3.625%	アメリカドル	1.38年
4	US TREASURY N/B	3.125%	アメリカドル	1.67年
5	US TREASURY N/B	4.25%	アメリカドル	3.63年
6	US TREASURY N/B	3.5%	アメリカドル	8.38年
7	US TREASURY N/B	4%	アメリカドル	2.13年
8	US TREASURY N/B	4.5%	アメリカドル	4.13年
9	US TREASURY N/B	4.25%	アメリカドル	1.63年
10	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3.5%	ユーロ	4.02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	アメリカドル	41.00%
2	ユーロ	39.86%
3	イギリスポンド	8.64%
4	カナダドル	3.02%
5	オーストラリアドル	1.43%
	その他	4.64%

※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・為替市況>

海外債券市場は、米国においては、欧米の株式市場の上昇基調を背景に初旬はやや軟調な動きで始まったものの、ユーロ圏の財政・金融不安を払拭するような進展がなかったことから、安全資産としての米国の国債に買いの動きが強まり堅調な動きに転じました。下旬以降は、米国景気改善に対する期待感の高まりからやや軟調な動きとなったものの、月間ベースでやや堅調な展開となりました。ユーロ圏においては、EU(欧州連合)首脳会議において財政・金融不安の払拭に向けての進展が乏しく、複数の格付け会社による圏内諸国の国債格下げ観測などを背景にリスク回避の動きが強まり、月を通して堅調な展開となりました。

為替市場は、円は対ドルでは方向感が定まらず、需給面での膠着状況が強まったことなどから、月を通して変動に乏しいもみ合いの展開となり、月間ベースでは小幅な円高となりました。一方、EU首脳会議において財政・金融不安の払拭に向けての進展が乏しく、また一部のユーロ圏内諸国の国債需給動向への警戒感など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、円は対ユーロでは概ね月を通して円高傾向となりました。結局、為替は月間ベースで、対ドル、対ユーロをはじめ主要通貨に対して概ね円高となりました。

為替市場が円高となったものの、海外債券市場が堅調な展開となったことから、参考指数は前月末比で上昇しました。

※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も「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	▲1.66%	0.19%	▲0.86%	2.16%	▲14.77%	▲24.11%

特別勘定資産内訳

	構成比(%)
現預金・その他	0.6%
投資信託	99.4%
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

ユナイ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:ユナイ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
	▲1.52%	0.68%	0.06%	4.14%	▲10.35%	▲10.93%

ファンド別組入れ比率

*設定日2002年10月1日

ファンド	組入れ比率
ニチ・ベイマーケット ニュートラル	94.1%
ユナイテッド日本債券ベビー	4.5%
現金等	1.4%
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	ヤマトホールディングス	陸運業	2.34%
2	上組	倉庫・運輸関連業	2.27%
3	大阪瓦斯	電気・ガス業	2.27%
4	積水化学工業	化学	2.23%
5	セブン銀行	銀行業	2.14%
6	花王	化学	1.98%
7	積水ハウス	建設業	1.94%
8	セブン&アイ・ホールディングス	小売業	1.92%
9	中外製薬	医薬品	1.90%
10	旭硝子	ガラス・土石製品	1.89%

ロング(買い)上位10銘柄 米国株式

順位	銘柄	業種	比率
1	コンステレーション・ブランド	飲料	2.64%
2	ノース・ユーティティーズ	電力	2.64%
3	パブリック・ストレージ	不動産投資信託	2.53%
4	ウィンダム・ワールドワイド	旅行・レジャー	2.52%
5	カーディナルヘルス	食品・薬品小売	2.47%
6	トーチマーク	生命保険	2.45%
7	アメリカン・ファイナンシャル	金融サービス	2.35%
8	シェブロン	石油・ガス精製	2.26%
9	マグロー・ヒル	メディア	2.13%
10	シールドエアー	資本財	1.90%

<運用コメント>

<日本株式市場>

12月の日本株式市場はほぼ横ばいとなりました。上旬は、11月30日に発表された日米欧の6カ国中央銀行によるドル資金供給拡充策合意を好感した流れを引継いで上昇して始まりました。しかし、注目されていたEU(欧州連合)首脳会議では財政規律強化が合意されたもののECB(欧州中央銀行)による国債購入の拡大が見送られたことから、軟調に転じました。中旬以降、日経平均株価は8,500円を下回って推移し、19日に北朝鮮の金正日総書記死去が伝わると8,272円の月中安値を付けました。下旬に入り、米国の住宅や消費関連の経済指標が好調だったことから米国株式は反発しましたが、ユーロ円が約10年ぶりの円高水準となったこと等が重石となり反発力は弱く、月末にかけて揉み合いが続きました。その結果、12月末のTOPIXは728.61ポイントとなり月間で+0.02%上昇し、日経平均株価は8,455.35円で引け、+0.25%の上昇となりました。中小型株市場は、東証2部指数が+3.17%、日経JASDAQ平均も+2.83%の上昇となりました。業種別に見ると、市場を上回った業種としては、海運業、医薬品、倉庫運輸等が挙げられ、市場を下回った業種は空運業、不動産業、保険業等となりました。

<米国株式市場>

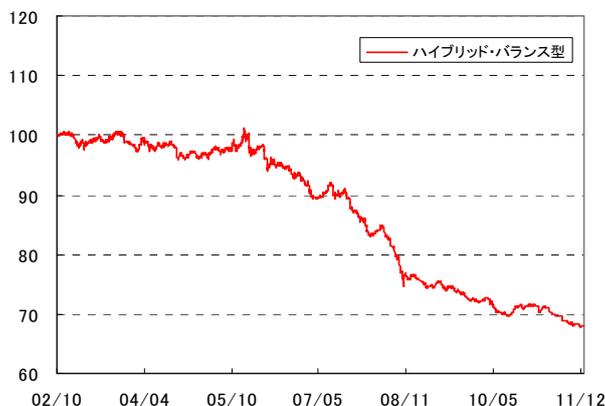
上旬は、11月30日に発表された日米欧の6カ国中央銀行によるドル資金供給拡充策合意や11月の米国失業率の大幅改善等を好感して堅調にスタートしました。しかし、注目されていたEU(欧州連合)首脳会議で財政規律強化が合意されたものの、ECB(欧州中央銀行)による国債購入の拡大が見送られると軟調に転じました。中旬以降、米国の地区連銀が発表した景況感指数が市場予想を上回り、住宅や消費関連指標も好調だったことと合わせ、スペイン国債の入札イベントを無事消化すると大幅反発となりました。その後も、堅調だった中古住宅販売等を背景に市場は底堅く推移して月末を迎えました。(NYダウ: +1.4%、NASDAQ: ▲0.6%、S&P500: +0.9%、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(2001年3月12日)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・バランス型	▲0.10%	▲0.68%	▲2.48%	▲4.73%	▲11.21%	▲32.07%

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%

【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	0.05%	▲0.23%	▲1.62%	▲3.06%	▲6.39%	▲11.92%

* 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	21.0%
	サテライト	16.3%
ベータ戦略	コア	26.7%
	サテライト	18.1%
キャッシュ代替		-
現金等		17.8%
合計		100.0%

<運用コメント>

当ファンドの12月の騰落率は+0.05%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+18.1円、ベータ戦略が▲6.1円となりました。

当月は、引続き欧州債務問題が市場の懸念材料となるものの、堅調な米国経済指標が下支えとなりました。日本株式市場はほぼ前月と変わらず、ドイツを除く主要欧州株式市場と米国株式市場は上昇しました。また、グローバル債券市場では金利が低下しました。外国為替市場ではユーロが下落し、ユーロ円は約10年ぶりとなる1ユーロ100円近辺まで円高が進行しました。

アルファ戦略では、日本株式市場でPBR(株価純資産倍率)やPER(株価収益率)等の典型的なバリューストック指標が有効となり、「QED日本株アルファ・ストラテジー・ファンド」や「ユナイテッド・アカディアン・日本株シングルアルファ」がリターンを獲得しました。

ベータ戦略では、市場の予想変動率が低下した恩恵を受けて「QED日本株ベータ・コントロール・ファンド」もプラスリターンとなりました。一方、グローバル資産市場がやや落ち着きを見せ、マクロ環境の悪化に対応するポジションを取っていた「GAMスター・ケインズ・クオンティタティブ・ストラテジー」がマイナスリターンとなりました。

欧州では引き続きイタリアやスペイン等の国債利回りが高止まりしていますが、IMF(国際通貨基金)を利用した救済資金拡充、欧州安定メカニズム設立の前倒し、財政規律策等の分野で一定の合意が形成され、状況の一段の悪化は進んでおらず小康状態となっています。当ファンドでは、現金比率を高めリスクを抑制した運営を行っていましたが、今後は徐々に現金比率を低下させ、市場の混乱時にもダウンサイドリスクを抑えた運用特性を持つ「CTAマルチ・ストラテジー・ファンド」への投資を開始する予定です。

※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を目標とします。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、市況の見直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も「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	0.98%	1.62%	▲ 10.81%	▲ 10.46%	4.40%	▲ 31.07%

特別勘定資産内訳

		構成比(%)
現金・その他	投資信託	3.0%
投資信託		97.0%
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	1.17%	2.25%	▲10.02%	▲8.50%	11.36%
参考指数	1.83%	2.55%	▲8.06%	▲5.10%	9.67%

※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	▲0.37%	▲3.24%	▲13.15%	▲16.78%	0.37%
ベンチマーク収益率	0.13%	▲4.17%	▲13.22%	▲17.00%	▲9.81%

(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

株式組入上位10銘柄(組入銘柄数 93)

業種名	ファンドの組入比率	銘柄名	銘柄の組入比率
電気機器	14.14%	三菱UFJフィナンシャル・グループ	4.45%
銀行業	10.48%	日本電信電話	4.36%
情報・通信業	9.80%	トヨタ自動車	3.71%
輸送用機器	9.65%	三井物産	3.30%
卸売業	6.33%	日立製作所	3.18%
機械	5.90%	東海旅客鉄道	3.09%
化学	5.37%	伊藤忠商事	3.03%
小売業	4.47%	国際石油開発帝石	2.94%
陸運業	3.48%	日産自動車	2.88%
鉱業	2.94%	住友不動産	2.77%

※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	0.76%	0.62%	1.73%	2.85%	9.37%
ベンチマーク収益率	0.63%	0.42%	1.48%	1.87%	5.81%

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

公社債組入上位10銘柄(組入銘柄数 68)

種別	ファンドの組入比率	銘柄名	銘柄の組入比率
国債	67.44%	317 10年国債	9.69%
地方債	0.00%	310 10年国債	6.88%
政保債	0.00%	13 30年国債	6.82%
金融債	0.00%	306 10年国債	5.59%
事業債	22.85%	301 10年国債	4.95%
円建外債	3.97%	289 10年国債	4.94%
MBS	0.94%	33 30年国債	4.08%
ABS	2.76%	69 20年国債	3.65%
		311 2年国債	3.33%
		264 10年国債	3.10%

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	5.62%	10.39%	▲10.27%	▲1.43%	46.80%
ベンチマーク収益率	5.90%	9.76%	▲10.23%	▲1.22%	53.38%

(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

国別組入比率(上位5カ国)		セクター別組入比率(上位5セクター)	
国名	比率	セクター	比率
アメリカ	66.71%	店舗用不動産投資信託	35.15%
オーストラリア	12.58%	住宅用不動産投資信託	16.77%
イギリス	5.83%	専門不動産投資信託	14.89%
フランス	4.76%	オフィス不動産投資信託	13.36%
カナダ	3.68%	各種不動産投資信託	13.35%

※業種はMSCI社 世界業分類基準(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	1.41%	5.63%	▲15.03%	▲14.58%	28.55%
ベンチマーク収益率	3.44%	7.55%	▲12.47%	▲8.59%	25.72%

(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

株式組入上位10カ国

国	ファンドの組入比率	銘柄名	組入比率
アメリカ	54.21%	APPLE INC	4.83%
イギリス	8.42%	GOOGLE INC-CL A	4.79%
ケイマン諸島	5.33%	JPMORGAN CHASE & CO	3.59%
ブラジル	5.20%	BAIDU INC - SPON ADR	3.34%
カナダ	4.04%	CME GROUP INC	3.05%
フランス	3.79%	GOLDMAN SACHS	2.89%
ジャージー島	3.70%	WPP PLC	2.83%
バミューダ	1.86%	ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	2.73%
オランダ	1.19%	PETROLEO BRASILEIRO S.A.-ADR	2.61%
中国	0.97%	JUNIPER NETWORKS INC	2.18%

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	0.52%	0.86%	▲5.32%	0.38%	▲4.70%
ベンチマーク収益率	0.41%	▲0.05%	▲3.54%	1.83%	▲7.44%

(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

公社債組入上位5銘柄

種別	ファンドの組入比率	銘柄名	銘柄の組入比率
米ドル	37.90%	US TREASURY NOTE 4 11/15/12	7.82%
ユーロ	36.52%	US TREASURY N/B 2.375 03/31/16	4.36%
英ポンド	8.77%	US TREASURY N/B 4.625 02/15/40	3.53%
メキシコペソ	3.46%	US TREASURY N/B 2.875 03/31/18	3.38%
カナダドル	3.03%	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2.5 01/04/21	3.15%

＜運用コメント＞

【年金日本株式マザーファンド】 海外市場につれて一進一退の動きとなった結果、国内株式市場はほぼ横ばいで引けました。TOPIX(配当込み)は+0.13%となりました。北朝鮮の金正日総書記死去による地政学リスクの影響は限定的でした。外国人投資家の売りから大型株が相対的に弱い一方、個人投資家の買いから東証2部(+3.2%)、JASDAQインデックス(+3.2%)は堅調に推移しました。ファンドの運用実績は、前月末比▲0.37%とベンチマークであるTOPIX(配当込み)を▲0.49%アンダーパフォーマンスしました。ファンド特性は、連結予想PERが市場対比で割安水準です。業種では、情報・通信業や鉱業などをオーバーウェイトし、医薬品や鉄鋼などをアンダーウェイトしました。個別銘柄では、好パフォーマンスだった東京ガスや業績不透明感が高い東芝などを売却しました。一方、配当利回りが魅力的な関西電力や割安感のある住友電気工業などを購入しました。

欧米債券懸念や円高などにより、日本株市場は先行き不透明感が高まっていますが、内需は堅調であり、株式市場の調整は行き過ぎと考え、諸問題の進展度合いを勘案しながら、有望銘柄へのシフトを行なう方針です。

【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1.07%から0.99%となりました。ファンドの運用実績は、前月末比+0.76%とベンチマークであるNOMURA-BPI総合指数を+0.13%アウトパフォーマンスしました。

月初は欧州の債務問題に対する懸念から欧州の銀行間で資金調達困難となり、国内債券市場は上昇しました。その後は、米国のクリスマス商戦が好調なことから世界景気に対する悲観的な見方が和らぎ、高値圏で推移しました。10年債利回りは1.0%台半ばで始まりましたが、その後は0.9%台後半まで低下しました。月末は1.0%付近で終了しました。当ファンドは、月初は組み入れ債券のデュレーションをインデックス対比わずかながら長期化し、キャリアを重視する戦略を採用しました。12月末時点では、デュレーションを7.17年とし、インデックス対比+0.14年になりました。海外金融機関企業が発行するサムライ債はスプレッドの拡大基調が継続しましたが、国内事業債のスプレッドは横ばいとなりました。

【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+1.41%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▲2.03%のアンダー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、国別配分効果はプラスに寄与した一方、銘柄選択効果、業種別配分効果はマイナスに作用しました。銘柄選択効果では、情報技術、素材、電気通信サービスがプラスに寄与した一方で、エネルギー、ヘルスケア、一般消費財・サービス、資本財・サービスなどがマイナスに作用しました。業種別配分効果では、公益事業のアンダーウェイトなどがプラスに寄与した一方、情報技術のオーバーウェイト、ヘルスケア、生活必需品のアンダ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】 当ファンドは前月末比+0.52%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+0.11%のアウトパフォーマンスとなりました。債券>欧州債務危機に対する懸念が依然として高いことから、12月中はデュレーションの変更をほとんど行わず、デュレーションを維持しました。投資適格のユーロ建て及び米ドル建ての新興国債・政府系機関債の保有比率の目標値を5.0%に維持しました。チリの政府系企業であるコペルコの米ドル建て社債の保有を減らし、カタールの米ドル建て国債の保有を増やしました。

<通貨>ユーロ対比でイギリス・ポンドのオーバーウェイトを解消しました。また、ユーロ対比で米ドルをより好したポジションを若干減らしました。これら二つの取引により、ユーロのアンダーウェイト幅は、全般的に縮小しました。マレーシア・リンギットのオーバーウェイト幅を減らしました。

【海外REITマザーファンド】 12月のグローバルリート市場は反発しました。欧州不安が高まる中、欧州地域は軟調となりましたが、欧州中央銀行(ECB)が金融機関に対し4,890億ユーロ規模の資金供給オペを行い、若干持ち直しました。アジア地域も軟調な動きとなった一方で、北米では、米国が明るい経済指標を背景に底堅く推移し、グローバル全体では堅調でした。

※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。

