

# 月次レポート

第21号  
2010年8月9日作成

# ユニオンファンド

追加型投信／内外／株式  
分配金再投資専用

～ マークのなかに託した私たちの想い ～

4世代(おじいちゃん・おばあちゃん、熟年世代、勤労世代、お子さんやお孫さん)をあしらいました。

ハンドinハンドで親近感や繋がり・絆を深め、  
幸せの輪をひろげようという想いを込めています。



Union Asset Management Inc.  
ユニオン投信株式会社

「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2010年8月9日作成)をお届けします。

## 運用状況のご報告

### ユニオンファンド概況



### 組入れファンドの内訳 (組入比率は7/30付け)

ファンド名	主な地域	組入比率	目標組入比率	目標比
さわかみF	日本	19.5%	20%	-0.5%
キャピタルF	欧米	17.6%	18%	-0.4%
ハリスF	欧米	19.3%	20%	-0.7%
コムジエストF	イマジング	41.5%	42%	-0.5%
キャッシュ	—	2.1%	—	2.1%

小数点第2位を四捨五入

### ファンドマネージャー コメント

#### 「英国の歴史」にみる日本の今後

日本はいつまで30～40兆円の財政赤字を続けるのでしょうか？  
「英国の歴史」が示唆する日本への“教訓”は極めて厳しいものです。

#### <英国苦難の100年>

1760年代 「産業革命」がスタート。

1850年代 「産業革命」を達成し、「世界の工場」に。

「産業革命」により人口が急増(1770年:700万人 → 1870年:2,000万人)

人口急増は輸入を膨らませ、貿易収支は赤字基調に。

しかし、貿易外収支(海上運賃、保険収入、海外投資による利子配当など)でカバー。

(…「大英帝国」建設による「覇権国」メリットを享受)

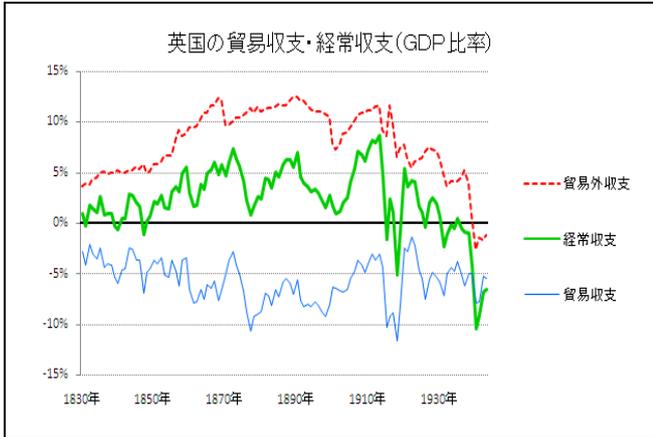
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

1870年代 当時の新興国「米・独」の台頭。  
 →下記要因などにより英国の国際競争力が低下。  
 1.英の自由貿易に対し、米・独は保護貿易・高関税で対抗  
 2.英労組の力が強く「賃下げ」困難 → 逆に物価上昇を上回る賃金上昇  
 3.労組の抵抗により「新技術導入」に遅れ  
 このため米・独の低価格製品に劣後 → 貿易赤字が拡大。

1890年代 経済規模で米・独に抜かれる。  
 しかし、「世界の金融センター」が「覇権」を維持。



(出所)マクミラン「世界歴史統計」



(出所)「イギリス歴史統計」(B・R・ミッチェル)

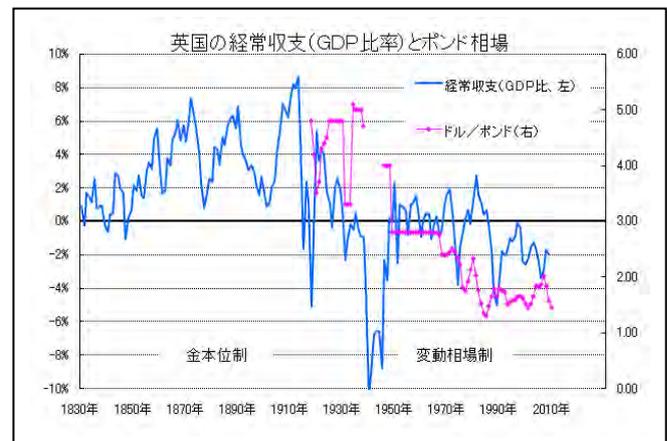
第1次世界大戦後 戦争により甚大な経済的損失を被る。  
 →対外資産取り崩しで貿易外収支が赤字に。  
 →ポンド中心の金本位体制が崩壊。  
 →「覇権」が米国へ。

第2次世界大戦後 ドル本位体制に。

英国病 福祉国家・産業空洞化・労働組合急拡大。  
 →「英国病」に(・・・勤労意欲低下・非効率国家)。  
 「財政赤字」「経常赤字」が拡大。  
 →長期的「ポンド安」に。

1976年 オイルショックが重なり「財政破綻」。  
 →「IMF 救済」を受ける。

1976年 「サッチャー改革」スタート。



(出所)マクミラン「世界歴史統計」、英政府統計局、IMF

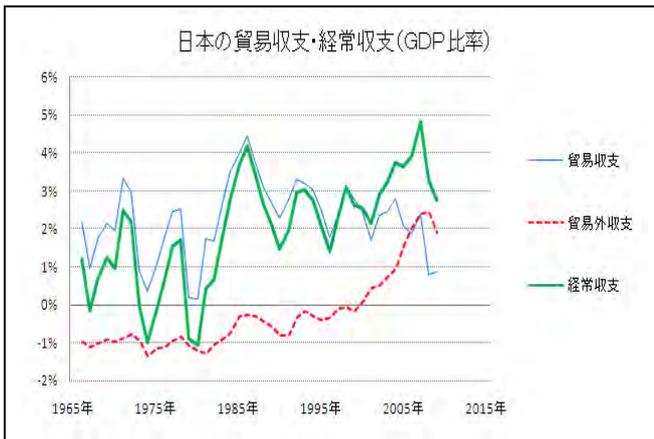
### 【教訓】

- 100年にわたり衰退が続く。
- 「過去の栄光」への郷愁が強かったため、構造改革が遅れる。
- 経済がどん底に至って初めて抜本的改革が始まる。

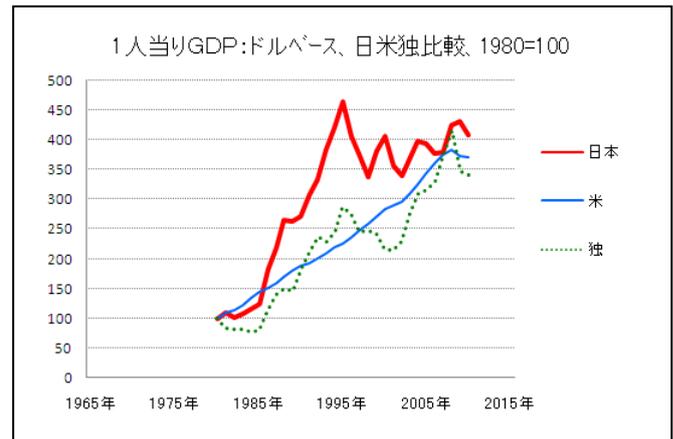
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
 ◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
 ◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## <日本のバブル生成・崩壊>

- 1980年代前半 貿易黒字急増 → 日米不均衡拡大 → ジャパン・アズ・No.1。
- 1986年 「プラザ合意」 → 「円」急騰＝「ドルベース賃金」高騰。  
金融緩和・過剰流動性による「不動産バブル」発生。
- 1990年代以降 バブル崩壊・空洞化・経済成熟化(＝少子高齢化)などにより「失われた20年」へ突入。  
1980年代からの累積「貿易黒字」により「債権大国」に。  
外国証券投資増(＝所得収支増)から「貿易外黒字」が急拡大。



(出所)内閣府、財務省

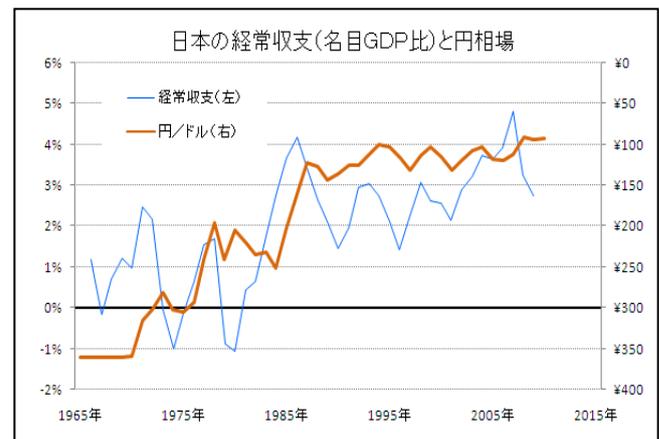


(出所)IMF

- 現状 「債権大国」意識大＝乏しい危機感＝変化への対応に遅れ。  
「ゼロ成長」にもかかわらず、「事ある都度、円高」へ。  
…「貿易大国日本」というイメージ・余韻が続いているため？

## <今後の展望>

- ・ 今後は、①資源高、②高齢化、③少子化などにより、「貿易黒字」が縮小してくると考えられます。  
また、高齢化進行で個人金融資産・対外資産の取り崩しが始まり、「貿易外黒字」も減少に向かうことが予想されます。  
このような「経常黒字」縮小は「円安」要因となります。
- ・ また、国債の大量発行が継続されれば国内消化が限界となり外国人投資家に依存せざるを得なくなります。
- ・ 貿易大国の余韻が消え、「経常収支」が赤字化すれば、競争力低下などから、「円安」「金利上昇」リスクが高まります。「金利上昇」が起これば、財政負担(利払い費)が一気に増えます。
- ・ 「英国の教訓」に学ぶならば、「経常赤字」「財政赤字」が拡大し長期的「円安」が進む前に、即ち経済がどん底に至る前に、抜本的改革を始めるべきと考えます。



(出所)内閣府、財務省

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 【抜本的改革】

◇日本は次のような「財政再建」に向かわざるを得ないと考えます。

- ①規制緩和・・・「官から民」による財政負担軽減など
- ②歳出削減・・・議員数削減、公務員給与引き下げ、社会保障制度の見直しなど
- ③増 税・・・消費税、所得税、相続税などの引き上げなど

## 【リスクへの対応】

痛みを伴う上記改革には国民多数の反発が予想され、また多党化の現状では政治的にも難航が予想されます。

したがって、「英国の教訓」が生かされず、「競争力低下」「円安」「悪い金利上昇」(＝ハードランディング化)が起こって、“やっど「抜本的改革」が前進する”というリスクが高まってきていると思います。

⇒ このようなリスクに対する自己防衛としては、「国際分散投資を早めに実行し、リスクを軽減しておく」ことが賢明であると考えます。

### 《補足：日本の財政事情（各グラフ縦軸単位：兆円）》



(出所)財務省

- 1990年不動産バブル崩壊以降の「失われた20年」の間、毎年約30兆円の国債を発行(＝財政赤字拡大)
- 国債発行要因としては次の通り
  1. 循環要因・・・景気悪化による「税収」減のカバー
  2. 構造要因・・・①「国債費」増、②「社会保障費」増(高齢化)、③「地方交付金」増(地方分権推進)
  3. 政策要因・・・景気対策のための財政出動  
「公共投資」は減少してきているが、リーマン・ショック対策として10兆円超の支出を2年間

◆日本では構造要因による財政赤字が大きい。  
⇒「消費税引き上げ」など、構造的対策の必要性大。



(出所)財務省



(出所)財務省

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## ■ 運用報告

### ■ ユニオンファンドは、

①「株式」に投資する ②「グローバル」に投資する ③インデックスでなく「アクティブ」に投資する、  
ファンドの中から実績を挙げてきた4つのファンドに投資しています(ファンド・オブ・ファンズ)。

### ■ ユニオンファンドはグローバルな成長を平均的・安定的に享受するため、世界の株式市場シェアを基準に「地域別目標投資比率」を決めています。現状では、世界の株式時価総額シェアに比べ、「日本」と「エマージング」のウエイトを高めとし、「欧米」を低めとしています。

「日本」 : 低成長市場だが身近な精通した市場

「エマージング」: 伸び盛りの高成長市場

「欧米」 : 成熟した低成長市場

### ■ 7月の世界株式市場は勢いの弱い動きながらも上昇しました。

①米国では企業決算が比較的好調であったこと、金融当局が更なる緩和姿勢をみせたこと

②欧州では銀行の「ストレステスト」(資産査定)をとりあえず乗り越えたこと

③中国でも金融緩和期待が出てきたこと

などを背景に先月来「売り越していた」ヘッジファンドなどが「買い戻し」を行ったものと思われます。

### ■ 7月の基準価額推移…先月の弱い流れが月初も続き、7/5に安値11,991円を付けました。その後は上昇に転じ7/15に12,859円を付けました。下旬には一時下押し場面もありましたが、月末は高水準の12,910円で終了しました。

### ■ 長期投資の観点からはまだまだ割安な水準にあると判断しており、「強気」スタンスを継続し「フル運用」を続けています。7月中の組入れ比率は96~98%で推移し、平均98%、月末も98%となっています。

## ■ 今後の運用方針

### ● 今後の市況見通し

- ・金融市場は先進国経済、とりわけ米国経済の「2番底」懸念で一喜一憂しています。
- ・リーマン・ショックのような大不況の下では巨額の財政出動により経済は一旦「V字回復」しますが、その後は「2番底」に陥るケースが多くみられます。それは「財政支出息切れ」などで民間主導経済への移行がうまくいかないことがあるからです。
- ・今回もこの景気「2番底」に陥るリスクは否定できません。しかし仮に陥ったとしても「底」は浅く、いずれ当然に経済は回復してくるものと考えています。
- ・米国の場合では、次のような「自動車」「住宅」という大きな需要項目をチェックすれば、わかりやすいと思います。

◇「自動車」需要：過去50年間の年平均販売台数は約1,400万台(背景：保有台数2.5億台÷耐用年数18年÷1,400万台)。  
現在の販売台数は約1,100万台。

◇「住宅」需要：過去50年間の年平均販売戸数は約150万戸(背景：人口毎年約300万人増加)。  
現在は約60万戸。

「自動車」「住宅」とも、ショックの後遺症などから現在は著しく低い数字となっていますが、今後は「我慢していた需要」も加わり、過去50年間の平均値にいずれ回復してくるものと考えます。

- ・「2番底」判断の結論は財政が本格的に息切れする来年以降になると思われます。したがって、当面は小さな範囲内で上下に推移するものと考えています。現状の株価は割安なゾーンであると判断し、引き続き強気スタンスで臨みます。

### ● 目標投資比率

現状は上記の通り「投資妙味のあるタイミング」と判断しています。

このため現在「フル運用」状態にありますが、「枠」としては引き続き投資比率を「85~100%」とし、柔軟に対応していきます。

### ● 地域別目標投資比率

現在の「地域別目標投資比率」を維持します。

…日本:20%、欧米:38%、エマージング:42%

### ● ファンド選定

当面、現在の4つのファンドに投資していきます。

### ● ファンド別目標組入比率

現在の「ファンド別目標組入比率」を維持します。

⇒「さわかみF」:20%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:42%

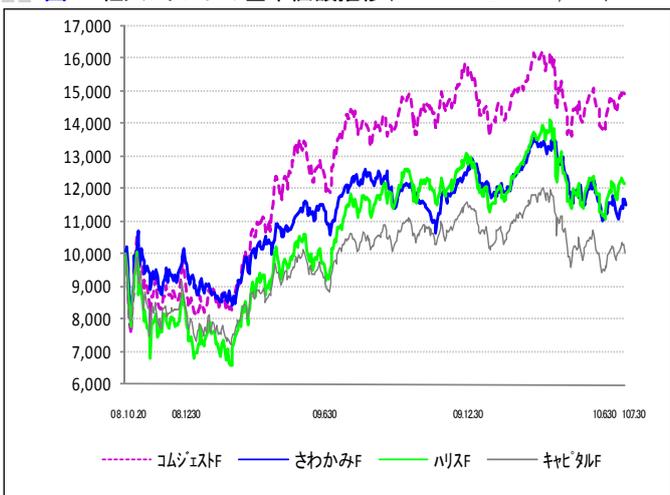
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

# 「ユニオンファンド概況」補足コメント

■ 図1 組入ファンドの基準価額推移(2008. 10. 20=10,000)



## >> 図1 基準価額推移

2009年3月以降4ファンドとも右肩上がりの基調だが、今回「景気2番底」懸念などからやや下落気味。7月1ヶ月間の騰落率は次の通り。  
 …「コムジェストF:3.5%」、「ハリスF:3.1%」、「さわかみF:2.3%」、「キャピタルF:5.7%」。

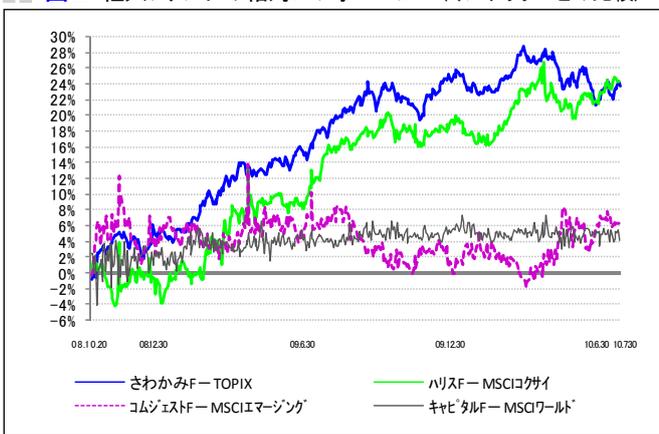
## >> 図2 相対パフォーマンス

4ファンドともインデックスを上回るパフォーマンス。「さわかみF」……設定来では約24%凌駕。「ハリスF」……概ね24%凌駕。「キャピタルF」……安定的に4~5%凌駕。「コムジェストF」……設定来で6~8%凌駕。  
 軟調な市況のなかで防衛的な銘柄選択が奏功し相対パフォーマンスが上昇中。

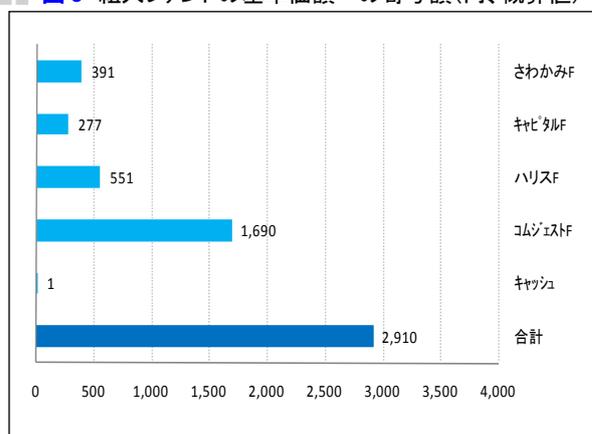
## >> 図3 寄与額

7月末の基準価額が12,910円となっているため、2,910円の評価益に。その内訳を4ファンドに分解すると第3図の通り4ファンドともプラス寄与。なかでも「コムジェストF」の貢献が大きい。

■ 図2 組入ファンドの相対パフォーマンス(インデックスとの比較)



■ 図3 組入ファンドの基準価額への寄与額(円、概算値)



## >> 図4 時価総額シェア・目標投資比率

時価総額シェア…「エマージング」:08年10月を底に上昇基調。直近はやや低下後切り返す。「欧米」:低下基調、直近はやや上昇。「日本」:円高要因などから低下基調。

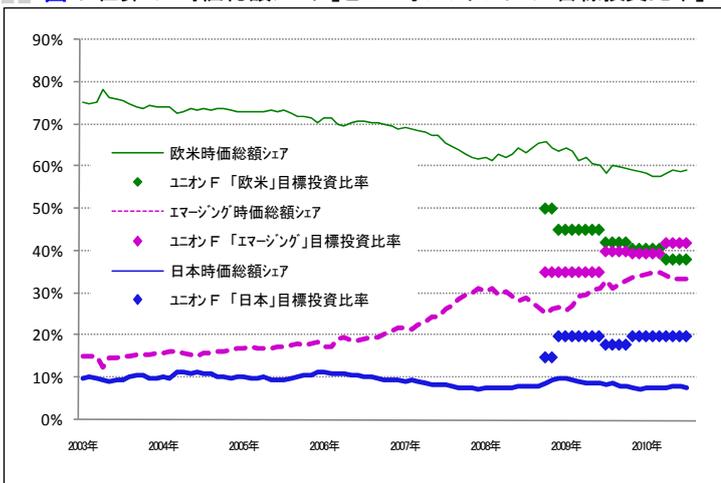
### 「地域別目標投資比率」

- 日本 :20%(シェア比+12%)
- 欧米 :38%(シェア比▲21%)
- エマージング:42%(シェア比+9%)



運用部長(ファンドマネージャー)  
坂爪 久男

■ 図4 世界の「時価総額シェア」とユニオンファンドの「目標投資比率」



(出所)「時価総額シェア」:ユニオン投信株式会社調べ

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
 ◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
 ◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 組入れ4ファンドの状況

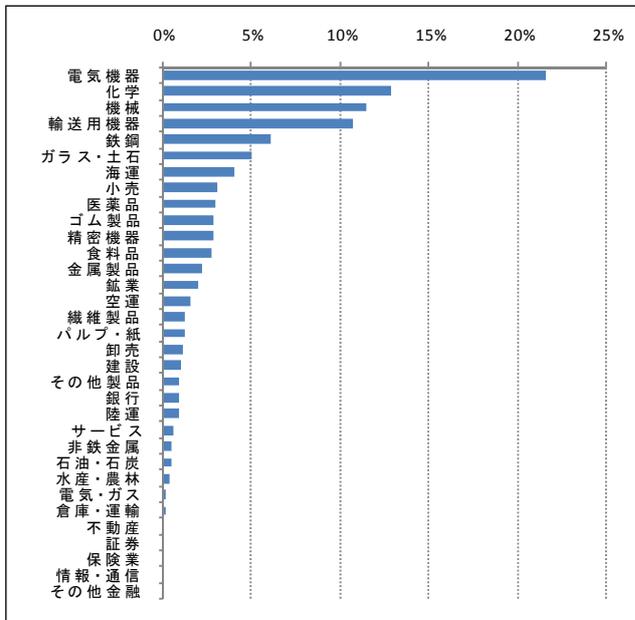
### ■ さわかみF（さわかみファンド）

#### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

2010年7月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	商船三井	4.0%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一
2	トヨタ自動車	3.4%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ
3	リコー	3.3%	日本	電気機器	事務機大手
4	パナソニック	3.1%	日本	電気機器	総合家電首位
5	ブリヂストン	2.9%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
6	三菱重工	2.7%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
7	花王	2.3%	日本	化学	トイレット紙首位
8	SUMCO	2.1%	日本	金属製品	半導体用シリコンウエハー大手
9	セブン&アイ	2.0%	日本	小売	日本最大の小売グループ
10	国際石油開発帝石	1.9%	日本	鉱業	石油メジャー
上位 10 銘柄		27.5%			
その他 140 銘柄		72.6%			
キャッシュ		-0.1%			

#### ■ 業種別構成比



業種：東証 33 業種

構成比：現物ポートフォリオに占める比率（キャッシュ含まず）

#### >> ユニオン投信株式会社としてのコメント

◆組入銘柄数は約 150。

業種のメリハリを効かせることで個性あるポートフォリオを作り上げている。

◆具体的には、

- (1) 「電気機器」「化学」「機械」「輸送用機器」「鉄鋼」など“ものづくり”，“輸出型”企業の比率大。
- (2) “内需型”企業では「金融」「通信」「不動産」「倉庫」などの比率を抑え、「小売」「医薬品」「食料品」など“生活関連”にシフト。

◆中小型銘柄の見直しは一巡。大型・国際優良株の比率が高まる。

7月も円高の影響が薄く下げ渋っている内需・ディフェンシブの一部を利食い、大きく値を下げた“ものづくり”“輸出型”銘柄への入れ替えを実施。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見直し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

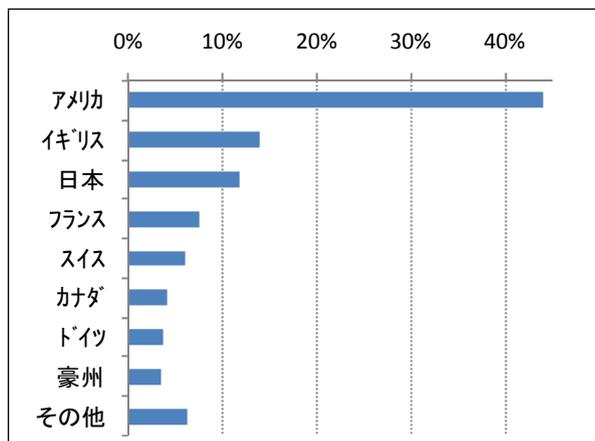
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2010 年 6 月末現在

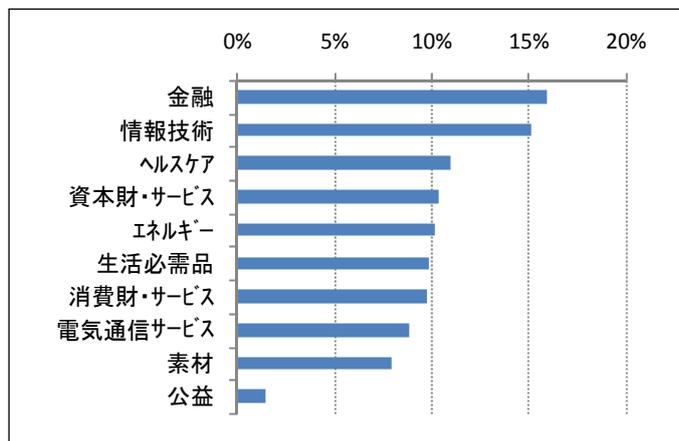
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Royal Dutch Shell	2.7%	オランダ	エネルギー	石油ガス
2	Merck	2.2%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品大手
3	Procter & Gamble	1.9%	アメリカ	生活必需品	家庭用品世界的大手
4	Roche	1.9%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手
5	Target	1.7%	アメリカ	消費財・サービス	小売チェーン大手
6	Bouygues	1.7%	フランス	電気通信サービス	通信大手
7	Lloyds Banking	1.7%	イギリス	金融	銀行大手
8	JPMorgan Chase	1.5%	アメリカ	金融	世界トップバンク
9	Google	1.5%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索
10	American Tower	1.4%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
	上位 10 銘柄	18.2%			
	その他	80.6%			
	キャッシュ	1.2%			

■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 日本を含む先進国に幅広く投資 (約 200 銘柄)。
- ◆ インデックスに対し大きな偏りをとらず、長期間の安定的な超過収益を狙うファンド。
- ◆ 半年前に比べ、「素材」「公益」が減少し、「情報技術」「エネルギー」が増加。
- ◆ 前月に比べ大きな変動なし。

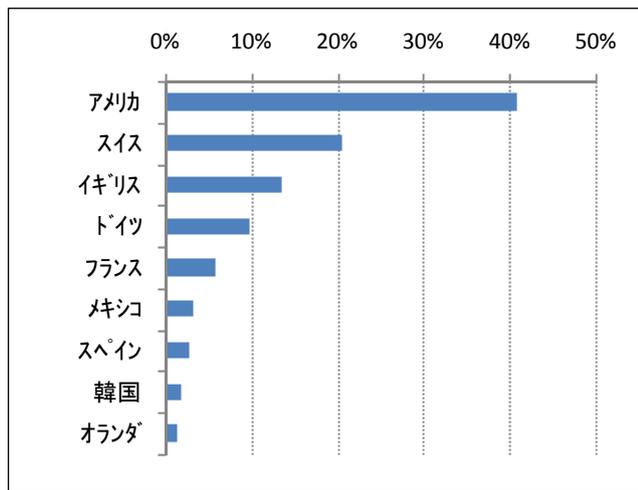
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
 ◆ 当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
 ◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 24 グループ 2010 年 6 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	6.1%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	BANK OF NEW YORK MELLON	3.4%	アメリカ	各種金融	金融大手
3	APPLIED MATERIALS	3.4%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体製造装置メーカー
4	JULIUS BAER	3.4%	スイス	各種金融	プライベートバンク
5	SAP	3.3%	ドイツ	ソフトウェア・サービス	ソフトウェア世界展開
6	DANONE	3.3%	フランス	食品・飲料・タバコ	世界的食品企業(飲料エビアンなど)
7	CARNIVAL	3.3%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
8	EXPERIAN	3.2%	イギリス	商業・専門サービス	消費者信用関連ソフト・サービスに強み
9	ALLIANZ	3.2%	ドイツ	保険	総合保険大手
10	REED ELSEVIER	3.1%	イギリス	メディア	世界的学術出版
上位 10 銘柄		35.7%			
その他 31 銘柄		60.4%			
キャッシュ		3.9%			

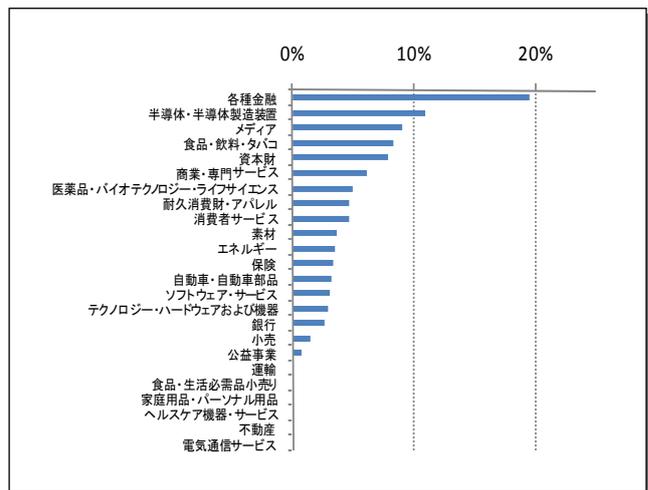
■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)

※2010 年 7 月末現在



業種: MSCI 世界産業分類基準の 24 産業グループ  
構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 割安な 40 銘柄程度に絞り込んで運用するファンド。日本除きの世界各国に投資。
- ◆ 「金融」セクターが引き続き最大の投資セクター(組入比率: 約 25%)。金融不況を乗り越えていける競争力の強い銘柄で かつ 割安な金融株に投資。
- ◆ それ以外では、業績好調な「半導体関連」、安定的業績の「メディア」「食品・飲料・タバコ」、株価割安な「資本財」などにウエイトを高めている。

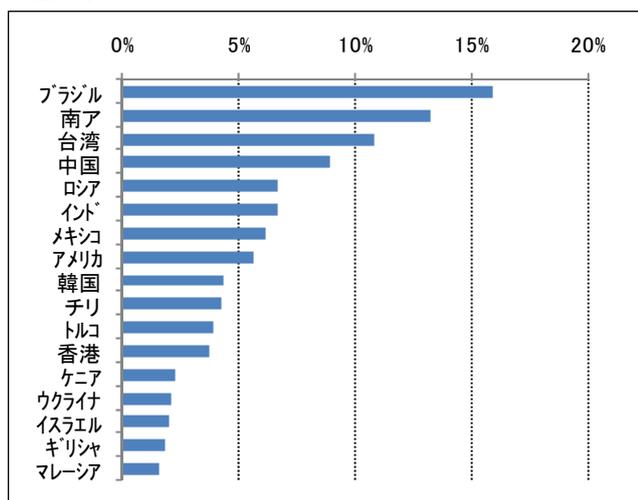
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2010 年 7 月末現在

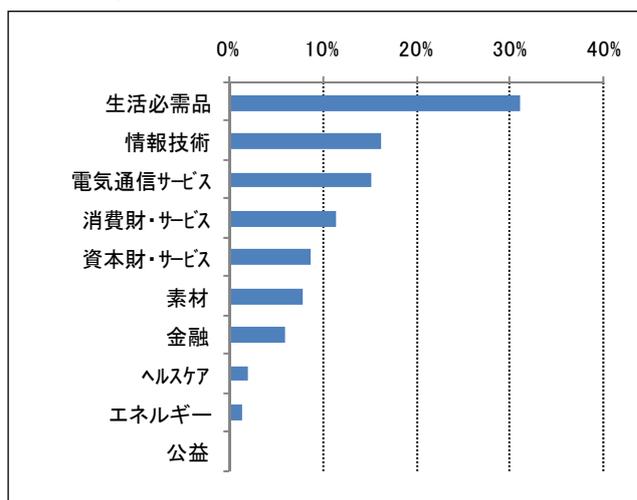
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	MTN	4.8%	南ア	電気通信サービス	携帯電話
2	JBS	4.4%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
3	TAIWAN SEMICONDUCTOR	4.1%	台湾	情報技術	半導体メーカー
4	HTC	3.8%	台湾	情報技術	携帯端末
5	CHINA MOBILE	3.1%	中国	電気通信サービス	携帯電話
6	GOLD FIELDS	3.0%	南ア	素材	金鉱開発
7	BUNGE	2.8%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売
8	AVON PRODUCTS	2.7%	アメリカ	生活必需品	化粧品世界展開
9	GAFISA	2.6%	ブラジル	消費財・サービス	住宅建設
10	ANGLOGOLD	2.6%	南ア	素材	金鉱開発
	上位 10 銘柄	33.9%			
	その他 32 銘柄	63.3%			
	キャッシュ	2.8%			

■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比：現物ポートフォリオに占める比率（キャッシュ含まず）

■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種：MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター  
構成比：現物ポートフォリオに占める比率（キャッシュ含まず）

>> ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆新興国の割安な 50 銘柄程度に絞り込んで運用するファンド。
- ◆財務体質健全、積極的な情報開示、株価割安な企業に選別投資。
- ◆高成長新興国中心のポートフォリオ。
- ◆新興国市場の主役が「資源・エネルギー」や「金融関連」であるのに対し、「生活必需品」・「情報技術」・「通信関連」などの安定・成長セクターに高ウエイト。そのため、市況の下落局面では相対的に良好なパフォーマンス。
- ◆最近、「通信関連」を一部利喰い、「情報技術」へシフトしている。
- ◆BUNGE 社 (組入れ 7 位) : アメリカ籍だが南米等新興国で活躍する農産物加工大手。
- ◆AVON PRODUCTS 社 (組入れ 8 位) : アメリカ籍だが利益の中心が新興国 (100 カ国・3 億人の顧客)。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

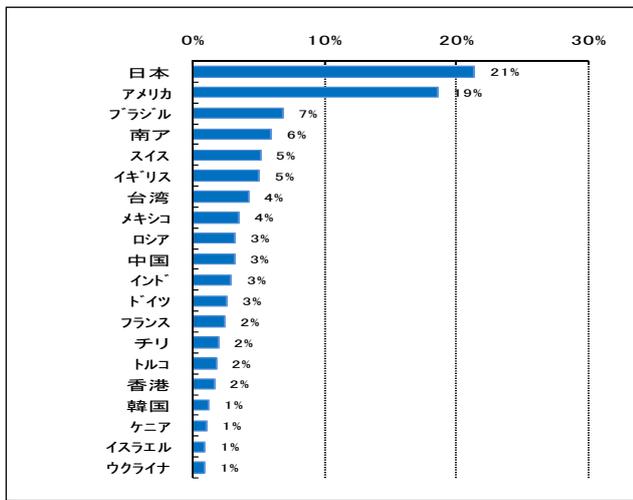
# ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

## ■株式組入上位 30 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2010 年 6 月末現在

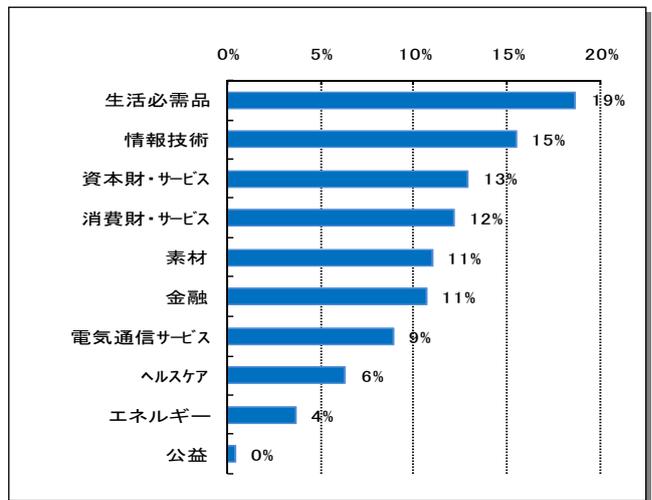
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	MTN	2.0%	南ア	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
2	JBS	1.9%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
3	TAIWAN SEMICONDUCTOR	1.7%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
4	GOLD FIELDS	1.5%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
5	CHINA MOBILE	1.5%	中国	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
6	BUNGE	1.4%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売	コムジェストF
7	ANGLOGOLD	1.4%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
8	HTC	1.3%	台湾	情報技術	携帯端末	コムジェストF
9	INTEL	1.2%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
10	AVON PRODUCTS	1.2%	アメリカ	生活必需品	化粧品世界展開	コムジェストF
11	MAGNIT	1.1%	ロシア	生活必需品	小売(スーパー)	コムジェストF
12	商船三井	0.8%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一	さわかみF
13	BANK OF NEW YORK MELLON	0.7%	アメリカ	各種金融	金融大手	ハリスF
14	APPLIED MATERIALS	0.7%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体製造装置メーカー	ハリスF
15	JULIUS BAER	0.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
16	トヨタ自動車	0.7%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ	さわかみF
17	SAP	0.7%	ドイツ	ソフトウェア・サービス	ソフトウェア世界展開	ハリスF
18	DANONE	0.7%	フランス	食品・飲料・タバコ	世界的食品企業(飲料エビアンなど)	ハリスF
19	CARNIVAL	0.7%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリスF
20	EXPERIAN	0.6%	イギリス	商業・専門サービス	消費者信用関連ソフト・サービスに強み	ハリスF
21	ALLIANZ	0.6%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
22	REED ELSEVIER	0.6%	イギリス	メディア	世界的学術出版	ハリスF
23	リコー	0.6%	日本	電気機器	事務機大手	さわかみF
24	パナソニック	0.6%	日本	電気機器	総合家電首位	さわかみF
25	花王	0.6%	日本	化学	トイレット首位	さわかみF
26	ブリヂストン	0.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
27	三菱重工	0.5%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
28	全日本空輸	0.5%	日本	空運	空運実質トップ	さわかみF
29	Royal Dutch Shell	0.5%	オランダ	エネルギー	石油ガス	キャピタルF
30	武田薬品	0.4%	日本	医薬品	医薬品首位	さわかみF
	上位 30 銘柄	27.7%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
	その他銘柄	69.9%				
	キャッシュ	2.5%				

## ■国別構成比 (上位 20 カ国)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

## ■業種別構成比



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター  
構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### >> コメント

- ☆組入銘柄数: 約 450、投資国数: 約 30 カ国。
- ☆組入上位 30 銘柄明細: 40 銘柄程度に絞り込んでいる「コムジェストF」「ハリスF」組入銘柄が上位に。
- ☆国別構成比: 日本・アメリカが約 2 割で 1・2 位。  
新興国ではブラジル・南ア・メキシコ・ロシア・中国・インドの順。
- ☆業種別構成比: 「生活必需品」「情報技術」が高く、以降「資本財」「消費財」などが続く。  
半年前に比べた特徴: 安定成長株の「生活必需品」が増加。弱気相場に強いポートフォリオに。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 残暑お見舞い申し上げます

ユニオン投信株式会社 代表取締役  
田子 慶紀



今年は早い時期から全国的な“猛暑”に見舞われていますが皆様にはご健勝のこととお慶び申し上げます。会社ビルの屋上から眺めるアルプス連峰や四方を取り囲んでいる山々は深い緑に染まり、青い空には白い雲が浮かび真夏の光景が広がっています。今月のレポートが皆様のお手元に届く頃には既に“立秋”を過ぎていますが、暑さはまだまだ続くことと思います。くれぐれもご自愛下さい。

### “期待”に胸を膨らまそう!!

先月下旬、バーナンキ FRB(米連邦準備制度理事会)議長が議会証言の際に“*unusually uncertain*”(普通ではない不確かさ)という言葉述べ、その言葉にショックを受けたニューヨーク市場は比較的大きな下落を演じました。

翌日の東京市場もバーナンキ議長の発言の煽りを受けて下落しましたが、同日の中国上海株式市場では逆行高を演じ、その後に関いた主要欧州市場においても株式市場は堅調、巡り巡って翌日のニューヨーク市場では“企業業績の改善”という材料で市場は大きく上昇しました。

金融危機後、米政府は景気を刺激するために72兆円の“財政投入”や“低金利政策”を打ち出し国内景気の回復を図って来ました。しかし来年には財政の「息切れ」が見られることもあり、当初の目論みどおりの回復が見られない最近の状況、今後の潜在的リスクを踏まえてバーナンキ議長は“*unusually uncertain*”と発したのではないのでしょうか？

株式市場の乱高下には人間の心理が大きく関わっている面が多分にあります。金融危機以降直近のギリシャ問題までいろいろな悪材料が出て来ました。その都度大幅な下落に見舞われ投資家の心理状態は投資に対して“弱気”になってしまい、不安に駆られて“売り”行動に走る傾向が見られます。これが“売りが売りを呼ぶ”行動に繋がって行きます。そして、多くの市場参加者による一方通行的な行動は、大きな“うねり”となって予想を超える値動きを見せることがあります。

“海のうねり”、“生活や体調、経済のバイオリズム”、そして“歴史は繰り返す”ように株式市場にも大きな“うねり”が存在しています。この“うねり”は人間が“力づく”で何とかしようとしてもどうにもならない大きなエネルギーを秘めているものです。目先の儲けを狙う短期投資家は“うねり”ではなく“海面の波”を捉えることに躍起になっています。目先の儲けを狙うために無理な売買を繰り返すことで痛手を被ることがかなり高い確率で存在します。

これに対し、将来のための資産運用を実践している私たち長期投資家の資金は、経済の大きな“うねり”にどっしりと乗せ、目先ではなく将来の大きな利益を追求しています。この投資行動は、時間に追われたり焦ったりすることが無く、心にゆとりが出来て結果的に自分、そして周囲の人たちにも良い影響を与えるのではないかと考えます。

現在、米国経済の鈍化に対する懸念が台頭しています。一方、最近のユーロの反発にみられるように、欧州の景気に対する過度の懸念は払拭されたような気運が漂っています。また、中国やインドなどの新興国は世界経済にプラスのインパクトを与えています。これらの要因により世界の株式市場は一進一退を繰り返しています。

しかし確実なことは、“今日より明日、明日より明後日、そして将来は今より幸せな暮らしをしたい”という“願望”がある限り経済は必ず成長するということです。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

一方で、自分でしか出来ない“人的・知的資産”作りと弊社に託されている“金融資産”作りを同時進行することで時間を有効活用することが将来におけるそれぞれの“資産形成”に結び付くものと考えます。

さて、「普通ではない不確かさ」は米国だけに当て嵌まる言葉ではないと思います。私たちの日本はどうでしょう!? 先月の月次レポートで弊社のファンド・マネージャーが“**「失われた20年」と今後の展望**”というコメントを載せています。

これまでの20年間“長期停滞”(ゼロ成長)を経て、今現在でも成長の入り口はまったく見えない状況であることは間違いない事実です。また、日本の国際的地位も大きく下がっているのが現状です。

コメントの結びに“**日本経済の展望は依然厳しく、リスク回避のための自己防衛策としては、高成長期待の新興国を中心とした“グローバルな分散投資”が賢明であると考えます**”と書いています。

弊社では皆様の投資された資金を効率良く殖やすために、絶えずグローバルな視点で各国の経済成長力と投資するファンドの中味、売買状況等を注視しながら投資配分を調整し、皆様からお預かりした運用資金を働きに出しています。

これからもマーケットの乱高下に左右されず、皆様の資産を将来的に大きく殖やすことを目的とした弊社の運用に対して、“大いに期待”していただき、一方では自分でしか出来ない“資産作り”に力を注いでいただきたいと思います。ごぞ

平成22年8月5日記

## 『ユニオンファンド』のリスク

### － 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。 －

ユニオンファンドは、主に国内外の株式などに投資する投資信託証券等に投資するファンド・オブ・ファンズ的方式で運用を行います。組入れる投資信託証券等は、株価変動、金利変動や債券発行者の経営・財務状況の変化等で値動きします。また、為替相場の影響を受ける投資信託証券等もあるため、ファンドの基準価額も変動し、損失を被ることがあります。したがって、**投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。**

当ファンドの基準価額の変動要因としては、主に「価格変動リスク」、「流動性リスク」、「信用リスク」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」などがあります。

## 『ユニオンファンド』の手数料

### － 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手数料等および税金」をご覧ください。 －

【申込手数料】 … お申込みにあたって弊社にお支払いいただく手数料はありません。

※スポット購入時の購入用口座への振込手数料はお客様負担となります。

【換金手数料】 … ご換金（解約）にあたって弊社にお支払いいただく手数料はありません。

【信託報酬】 … 総資産総額に年0.84%（税抜き 年0.8%）の率を乗じて得た額です。

毎日、当ファンドの投資信託財産より控除されます。

[実質的な信託報酬※ 信託財産の純資産総額に対して年1.9%±0.3%（概算）]

※『ユニオンファンド』は他のファンドを投資対象としており、投資対象ファンドにおける所定の信託報酬を含めてお客様が実質的に負担する信託報酬を算出しております。

【信託財産留保金】 … 信託財産留保金はありません。

【その他の費用】 … 『ユニオンファンド』に組み入れるファンドを売買する際に発生する売買手数料およびこれにかかる消費税に相当する額は投資信託財産より控除されます。

※実際の額は、今後組み入れファンドの追加や変更があった場合、変動してくるものであるため事前に料率、上限額等を表示することができません。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## ◆ 業務管理部よりお知らせ ◆

### ◆ お客様からいただいたお問い合わせより ◆

お客様のご参考になるようなお問い合わせをいただきましたので、ご紹介いたします。

Q. 今月の「定期定額購入」の引落しができませんでした。今月の「定期定額購入」はどうなりますか？

A. 引落先金融機関の口座が「残高不足」等で引落しができなかった場合は、当月の「定期定額購入」は行ないませんが、翌月以降の引落しは通常通りご指定金額の引落しを行ないます。なお、引落しできなかった分を翌月まとめて引落しすることはできません。

当月引落しできなかった分の購入をご希望される場合は、「スポット購入」による方法にてご購入ください。

また、「定期定額購入」と同じタイミングでの購入をご希望される場合は、当月の引落日より6営業日後の日に「スポット購入」として専用口座へお振込みください。

引落日等、各月の詳しい情報は下段「定期定額購入スケジュール」をご参照いただくか、弊社業務管理部までお問い合わせください。

#### 【ご注意ください！】

毎月の引落しが連続で3回以上「残高不足」等による“引落不能”状態が続きますと、誠に勝手ではございますが、「定期定額購入」をご利用されないものと判断し、弊社にて自動的に中止させていただくことになります。（すでに購入されている残高はそのまま維持されます。）

なお、再度ご利用される場合は、新しく「定期定額購入」のお申込みが必要となります。

何卒ご了承くださいませよう、よろしく願いいたします。

### ◆ 定期定額購入の金額変更用紙をご請求のお客様へ ◆

「定期定額購入 金額変更」用紙にご記入いただく金額は、“変更後の金額”をご記入ください。

また、特定月などご変更されない箇所も、これまでの情報のご記入をお願いいたします。

### ◆ 定期定額購入について ◆

毎月5日(休日の場合は翌営業日)にご指定いただきました金融機関口座より自動引落しされ、8営業日後の基準価額にて購入いたします。なお、“新規申込み”“各種変更”には、締切日がございます。締切日を過ぎて届出書類が弊社へ到着した場合には、ご希望される月からは反映されませんのでご注意ください。

#### 定期定額購入スケジュール

引落開始月	新規申込み 引落口座変更 締切日	金額変更 引落中止 締切日	ご指定の金融機関 口座からの引落日	ファンドご購入日 (約定日)
平成22年9月	締切りました	8月20日(金)	9月6日(月)	9月16日(木)
10月	9月1日(水)	9月16日(木)	10月5日(火)	10月18日(月)
11月	10月1日(金)	10月20日(水)	11月5日(金)	11月17日(水)

ご不明な点などがありましたら、弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までご連絡ください。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。