

# 月次レポート

第32号  
2011年7月7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」(2011年7月7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6/30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	16.4%	16%	+0.4%
キャピタルF	欧米	15.1%	18%	-2.9%
ハリスF	欧米	17.3%	20%	-2.7%
コムジェストF	新興国	41.9%	46%	-4.1%
キャッシュ	—	9.2%	—	—

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

#### 「資金循環」から見た米国経済展望と「米国株」投資

国の経済動向を「資金面」から見たものが「資金循環」です。

「家計」「企業」「政府」「海外」という主体別の「資金過不足」推移を捉えることで、マクロ的な動きを鳥瞰することができます。

米国の巨額「貿易赤字」「財政赤字」→「ドル安圧力」という現状のなかで、「米国株」投資を行う有効性について考えてみました。

◆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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。

◆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。

## 米国の主体別「資金過不足」推移

### 【家計】

1950～1990年:「家計」の余剰資金(=貯蓄)が「企業」の資金不足をカバー(図1-A、B)。

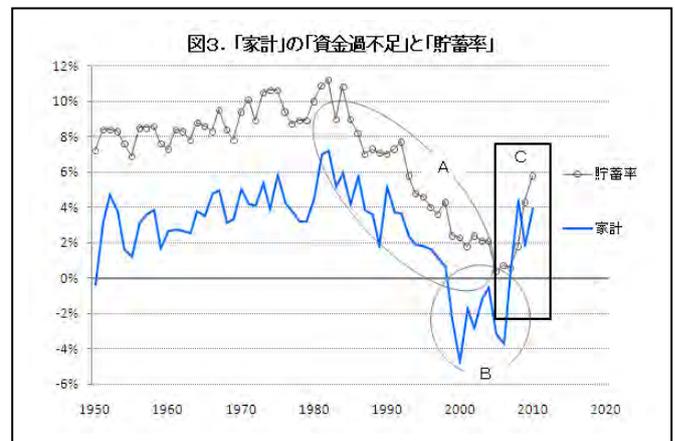
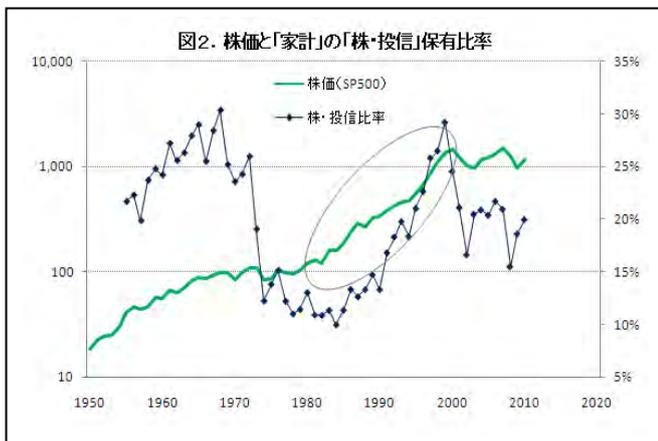
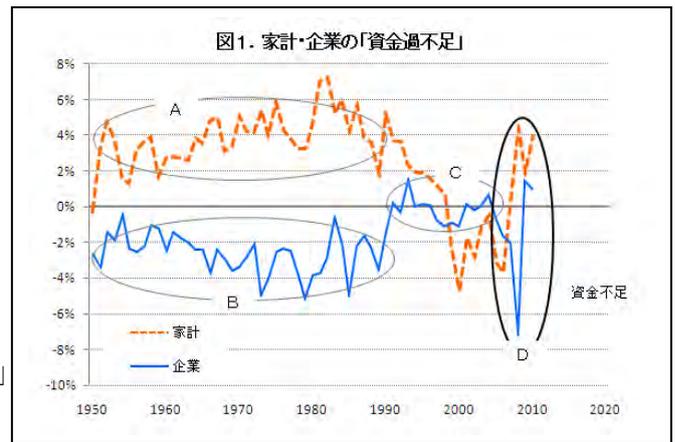
1983～2000年:長期株高時代(=株式選好)→「貯蓄減少」へ(図2、図3-A)。

(米国家計の株式選好は1983年以降の長期株高を受けたもの  
⇒「株高」を背景に「貯蓄」を取り崩して(図3-A)、「消費」を拡大。

2001～2006年:「ITバブル」崩壊で「株価下落」(図4-A)。  
しかし「不動産価格上昇」を背景に「消費」拡大を続ける(図4-A、図3-B)。

2007～2010年:「住宅バブル」崩壊で不動産・株式が共に「下落」(図4-B)。

⇒現在は「消費」を抑え、「貯蓄」を増やしている最中(図3-C、図1-D)。

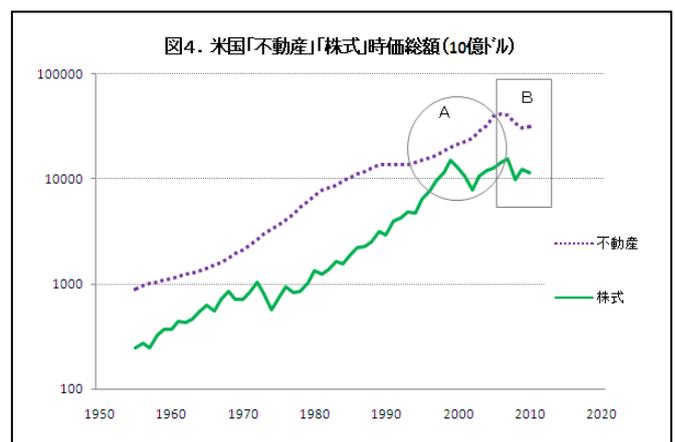


### 【企業】

1950～1990年:積極的に設備投資を行い常時資金不足(図1-B)。

1991～2006年:設備投資は減価償却の範囲内に  
・・・資金不足を解消(図1-C)。

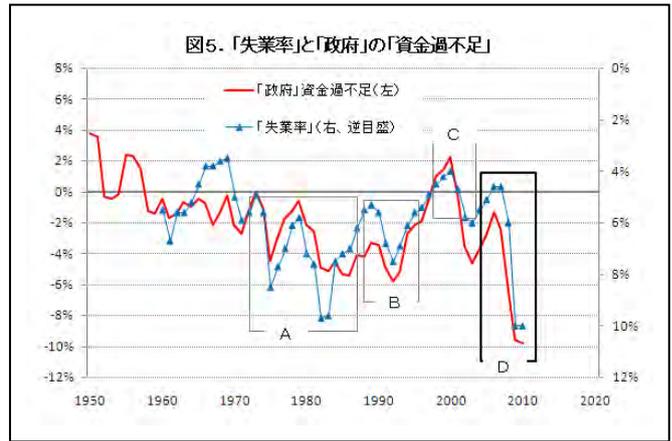
2007～2010年:「リーマン・ショック」で一時的に流動性危機に陥るが、その後の金融政策・収益力回復などで資金潤沢に(企業は健全)(図1-D)。



◆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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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。

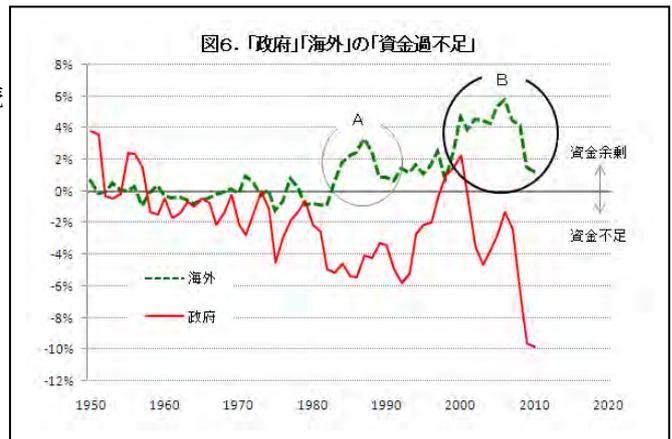
**[政府]**

- 1970～1980年代:2度のオイルショックで失業者が急増  
⇒レーガン政権の「軍拡・減税」で不況脱出に成功(失業率が改善)(図5-A)。
- 1990年代初頭:「貯蓄貸付組合(S&L)」が不動産過大融資により多数破綻  
⇒救済のため50兆円規模の財政出動(図5-B)。
- 1998～2000年:「IT」全盛時代。「強いアメリカ」を実現。税収増で財政黒字に(図5-C)。
- 2003年:「ITバブル」崩壊後の不況対策で財政出動(図5-C)。
- 2008～2010年:「リーマン・ショック」により、失業率が10%超と戦後最大に。  
⇒100兆円超の財政出動が3年継続へ(図5-D)。



**[海外]**

- 1980年代:レーガン「軍拡・減税」による消費拡大で貿易赤字増大＝黒字国日本から資金還流(図6-A)。  
⇒1985年の「プラザ合意」で調整  
…円を2倍に切り上げ。
- 2000年代:中国との「不均衡」が拡大＝黒字国中国から資金還流(図6-B)。  
⇒「人民元切り上げ」で「不均衡」改善中。

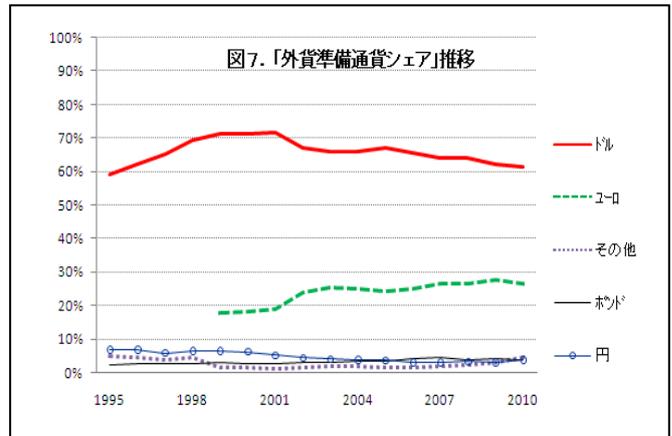


**米国の主体別「資金過不足」推移まとめ**

各主体別の最近の状況は次のようにまとめられます。

- [家計]:「消費抑制」「貯蓄増加」中
- [企業]:「資金」潤沢
- [政府]:巨額の「財政出動」中
- [海外]:「人民元切り上げ」進行で競争力改善中  
(＝貿易赤字圧縮中)

…[家計][企業]の筋肉質化が進んでいますが、巨額の「財政赤字」が大きな課題となっています。



(出所) 図1～7: IMF、米国商務省、労働省、FRB、S&P社

◆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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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。

## 米国の巨額「財政赤字」の背景

財政赤字がここまで膨らんだのは「不況」対策(=「雇用創出」対策)によるものです(図5)。米国は巨額の財政出動(=ドル大量供給)により、消費・投資を喚起してきました。「金本位」の時代には「金」の制約から、このような大胆な政策は不可能でした。1971年に「金」の裏付けのない「ドル」に切り替えたことで可能となったものです。

しかし、ドルの「大量発行」によりドルの「目減り(ドル安)」が進んでいます。このため、外貨準備通貨シェアでも「ユーロ」の比率が高まってきています(図-7)。近い将来、「人民元」比率も高まってくるものと思われます。

## 「米国株」投資の考え方

「ドル安」が続く中での「米国株」投資の有効性について考えてみました。

まず、ドルの「破綻」はないと言えます。

- ・米国は未だ世界の超大国(政治力・軍事力・経済力など多方面)。
- ・先進国における唯一の人口増加国。  
(アメリカンドリームは健在で、移民・留学は引き続き多数)
- ・短期的にも、米国の[家計][企業]は筋肉質化。

しかし、緩やかな「ドル安・円高」が続く可能性があります。

- ・日米とも巨額の「財政赤字国」ですが、  
日本は「経常黒字」のため、国内民間資金で国の赤字をカバーできるのに対し、  
米国は「経常赤字」のため、海外資金に依存せざるを得ないため。

このような中で日本の投資家が「米国株」投資を行う有効性は次の通りと考えます。

- ①たとえ「ドル安」により為替損失が生じたとしても、株価の上昇でカバーできる可能性が高いこと。  
背景 1: 米国多国籍企業は米国以外での事業規模が大きく、ドル安が業績面でプラスに働いていること。  
背景 2: 米国企業は全般に収益率が高く、資金潤沢、資産健全であり、投資妙味が大きいこと。
- ②米国市場は流動性が世界一高く、世界中の有力企業が上場していること。  
…GDPシェア約2割に対し、株式時価総額シェアは約3割と世界最大。
- ③将来的には「円独歩安」の可能性があり、日本の投資家が為替利益(ドル高・円安メリット)を享受できる可能性が高いと思われること。

⇒ ユニオンファンドは、米国株式を約2割組み入れています。

---

◆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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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、世界の株式時価総額シェアを基準に地域別「目標投資比率」を決め、それに基づき投資しています。現状では、世界の株式時価総額シェアに比べ、「日本」と「新興国」のウェイトを高めとし、「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

「新興国」 : 伸び盛りの高成長市場

「欧米」 : 成熟した低成長市場

### ■ 6月の株式市場は世界的に軟調でした。

- ・欧米の経済指標悪化・ギリシャ問題、新興国の金融引き締め継続、日本の大震災に伴う生産減少、などから前半は世界的株安の展開でした。
- ・しかし下旬に入りギリシャ救済の具体策が進んだことから、原油価格の下落・自動車生産の回復期待なども手伝い、株価は反転上昇しました。

### ■ 6月の基準価額推移・・・6/2に高値 13,866円を付けた後、下落基調が続き6/21に13,039円の安値を付けました。その後はやや戻し、月末は13,375円で終了しました。

### ■ 6月中の組入れ比率は5月に比べてやや低下し、最高91%、最低88%、平均90%で推移しました。

## ■ 今後の運用方針

### ● 今後の市況見通し

- ・「欧米市場」は、ギリシャ問題好転で売り方の買い戻しが入り株価が戻りましたが、まだ本格上昇には至らないと考えています。生産減少による売上伸び悩み、資源高によるコスト増などから4~6月期の企業業績は苦戦を強いられています。今後についても金融・財政支援は弱まるものと思われます。
- ・「東京市場」については、生産回復への期待が高まっていますが、電力制約や海外需要減少などから不安な面も抱えています。
- ・一方「新興国市場」は、金融引き締め政策が終盤にきていることもあり、先進国市場に比べた相対的割安感などから、比較的堅調な展開と考えています。

### ● 目標組入比率

- ・現状の「90~100%」を維持します。

### ● 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:16%、欧米:38%、新興国:46%

### ● 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

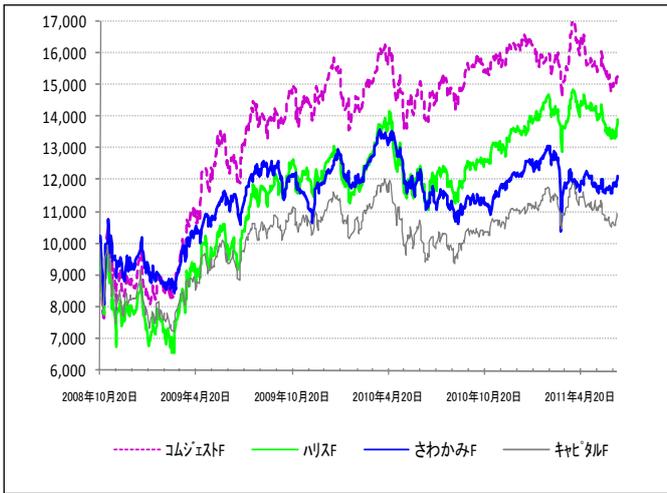
現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。

・・・「さわかみF」:16%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:46%

◆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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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

4ファンドとも、最近調整局面。しかし右肩上がりの基調は維持。

6月1ヵ月間の騰落率は次の通り。

・・・「コムジエストF: ▲2.3%」、「ハリスF: ▲3.4%」、  
「さわかみF: +2.5%」、「キャピタルF: ▲2.9%」。

>> 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」・・・設定来で約30%凌駕。

「ハリスF」・・・概ね30%凌駕。

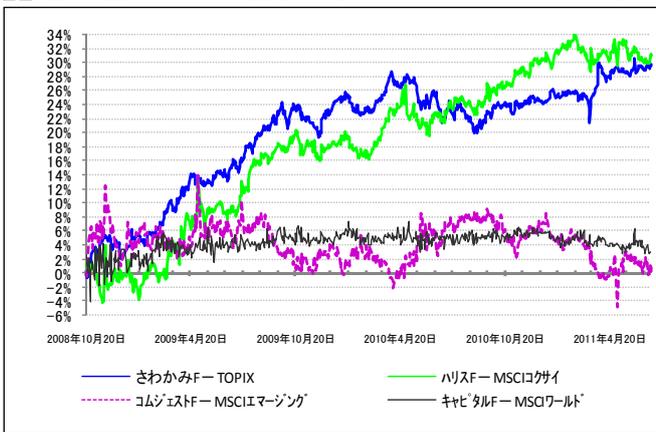
「キャピタルF」・・・安定的に3~5%程度凌駕。

「コムジエストF」・・・最近やや劣後(設定来で0~8%凌駕)。

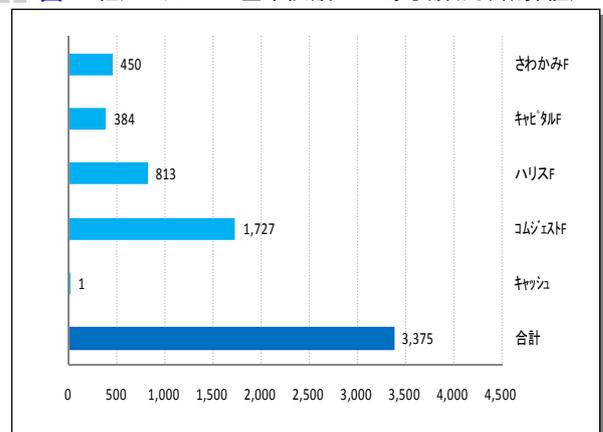
>> 図3 寄与額

6月末の基準価額が13,375円となっていることから、3,375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「コムジエスト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」・・・

新興国: 顕著な上昇基調。しかし直近調整。

欧米: 低下基調。直近上昇。

日本: 円高・震災要因などから低下基調。

「地域別目標投資比率」・・・

日本: 16%(シェア比+10%)

欧米: 38%(シェア比▲21%)

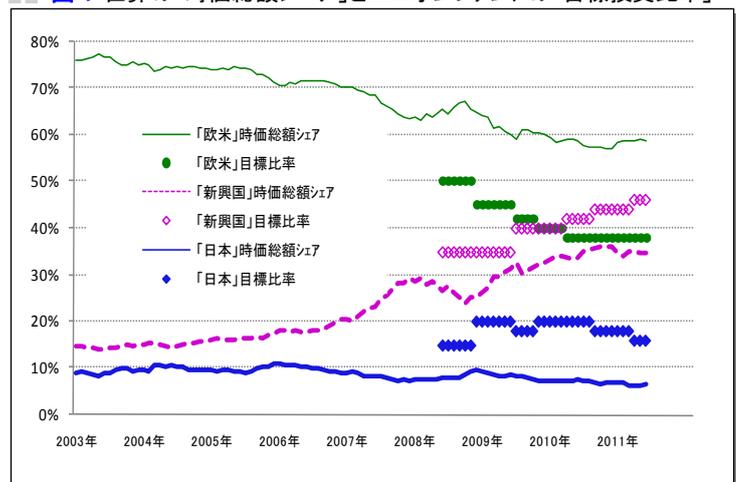
新興国: 46%(シェア比+11%)



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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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

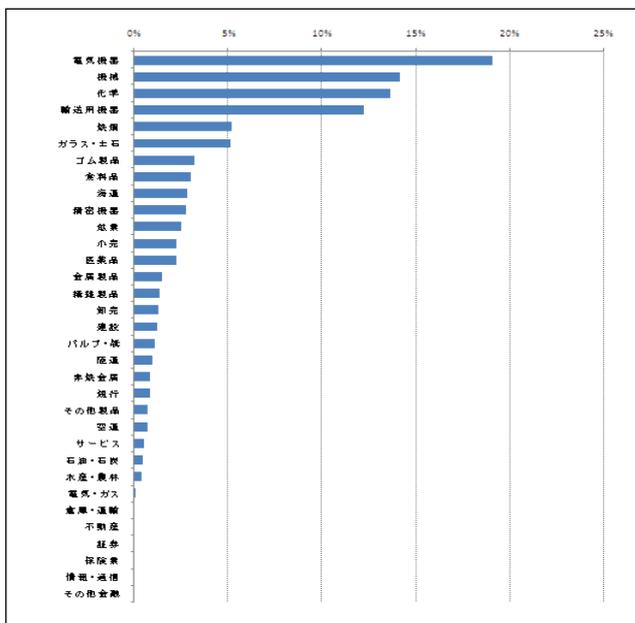
### さわかみF（さわかみファンド）

#### 株式組入上位10銘柄等

2011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	トヨタ自動車	3.9%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ
2	ブリヂストン	3.1%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	三菱重工	2.9%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	商船三井	2.8%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一
5	パナソニック	2.5%	日本	電気機器	総合家電首位
6	国際石油開発帝石	2.5%	日本	鉱業	石油メジャー
7	リコー	2.2%	日本	電気機器	事務機大手
8	花王	2.2%	日本	化学	トイレット-首位
9	デンソー	2.0%	日本	輸送用機器	日本最大の自動車部品メーカー
10	信越化学工業	1.7%	日本	化学	塩ビ・シリコンエーハー世界大手
上位10銘柄		25.7%			
その他141銘柄		72.3%			
キャッシュ		2.0%			

#### 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」「機械」「化学」「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」「公益」などの比率を抑え、「食料品」「小売」「医薬品」など“生活関連”にシフト。

◆4月・5月・6月は小動き。

◆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。

◆当投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
 ◆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。

■ \*キャピタルF (キャピタル・インターナショナル・グローバル・エクイティ・ファンドクラスA)

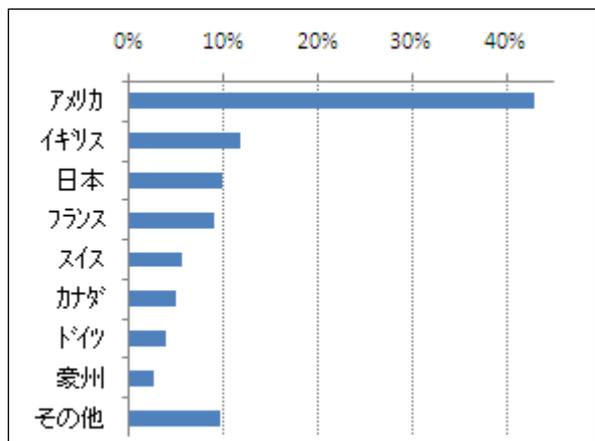
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2011 年 5 月末現在

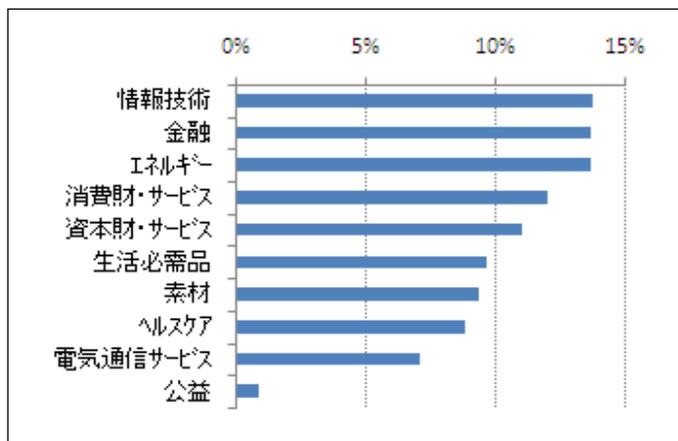
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Google	1.9%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索
2	Bouygues	1.8%	フランス	電気通信サービス	通信大手
3	Philip Morris	1.7%	アメリカ	生活必需品	世界最大のタバコメーカー
4	Royal Dutch Shell	1.6%	オランダ	エネルギー	石油ガス
5	ソフトバンク	1.6%	日本	電気通信サービス	通信国内 3 位
6	Imperial Tobacco	1.4%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
7	American Tower	1.4%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
8	Cenovus Energy	1.3%	カナダ	エネルギー	石油ガス
9	Bayer	1.3%	ドイツ	ヘルスケア	医薬品大手
10	Juniper Networks	1.3%	アメリカ	電気通信サービス	通信機器大手
	上位 10 銘柄	15.3%			
	その他	78.9%			
	キャッシュ	5.8%			

■ 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)

\*:「キャピタルF」の正式名称が 2011 年 3 月 7 日付けで以下の通り変更されました。

従 来: CIF グローバル・エクイティ・ファンドクラスA

変更後: キャピタル・インターナショナル・グローバル・エクイティ・ファンドクラスA

なお、ファンド名称変更に伴う運用方針・運用管理費用(信託報酬)等の変更はございません。

≫ 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、「消費財」「資本財」「エネルギー」などの景気敏感セクターが増加。  
しかし、直近では「生活必需品」「ヘルスケア」「通信」など安定セクターにシフト。

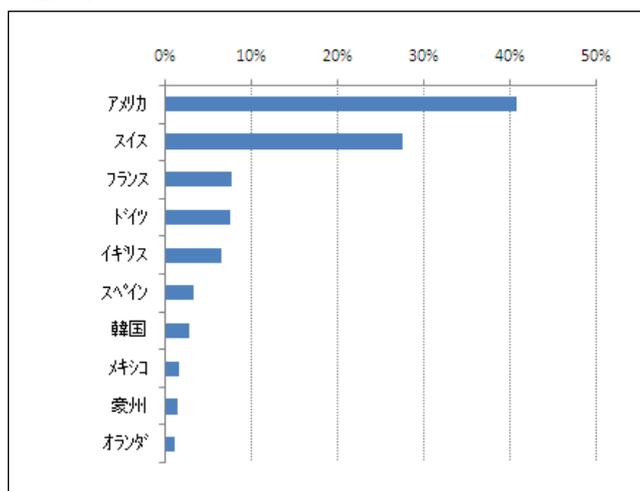
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 2011 年 5 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	5.1%	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	JULIUS BAER	3.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク
3	APPLIED MATERIALS	3.5%	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	CARNIVAL	3.3%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
5	BANCO SANTANDER	3.2%	スペイン	銀行	金融大手
6	FRANKLIN RESOURCES	3.1%	アメリカ	各種金融	資産運用(フランクリン テンプルトン)
7	PUBLICIS	3.0%	フランス	メディア	広告代理店
8	BAXTER	2.9%	アメリカ	ヘルスケア	医薬・医療機器の世界大手
9	ADECCO	2.9%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開
10	GIVAUDAN	2.9%	スイス	素材	化学・化粧品
上位 10 銘柄		33.6%			
その他 34 銘柄		63.7%			
キャッシュ		2.7%			

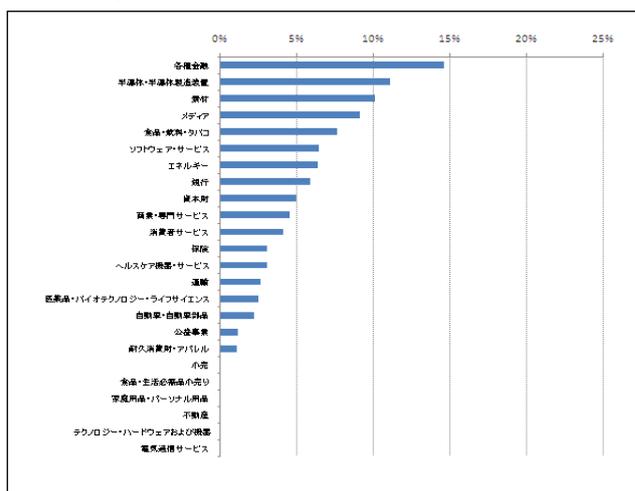
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2011 年 6 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 23%)。
- ◆ それ以外では、業績好調な「半導体」「素材」、安定的業績の「メディア」「食品」のウェイトを高めている。
- ◆ 業種を問わず目標圏に到達した銘柄を利食い、割安株を買い付けているが、最近では「各種金融」の利食い売りが目立つ。

◆ 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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ 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。

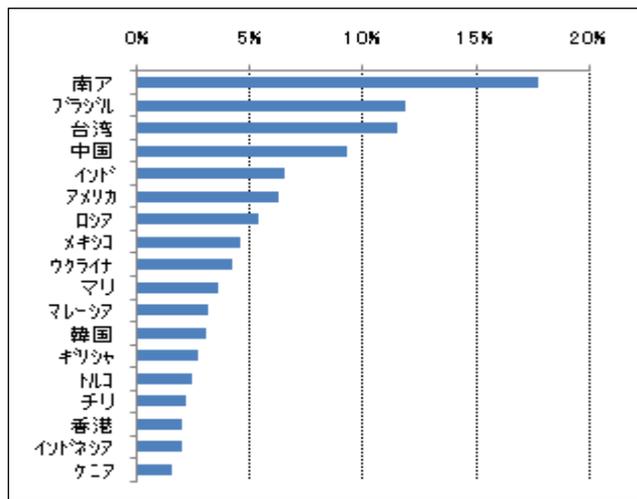
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2011 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	TAIWAN SEMICONDUCTOR	5.8%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	JBS	4.1%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
3	GOLD FIELDS	4.0%	南ア	素材	金鉱開発
4	BUNGE	3.8%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売
5	ANGLOGOLD	3.6%	南ア	素材	金鉱開発
6	BHARTI AIRTEL	3.5%	インド	電気通信サービス	携帯電話
7	RANDGOLD	3.5%	*マリ	素材	金鉱開発
8	SABMILLER	3.5%	南ア	生活必需品	ビール世界 2 位
9	TENCENT	3.3%	中国	情報技術	ネット・プロバイダー
10	MTN	3.2%	南ア	電気通信サービス	携帯電話
	上位 10 銘柄	38.3%			
	その他 29 銘柄	59.7%			
	キャッシュ	2.0%			

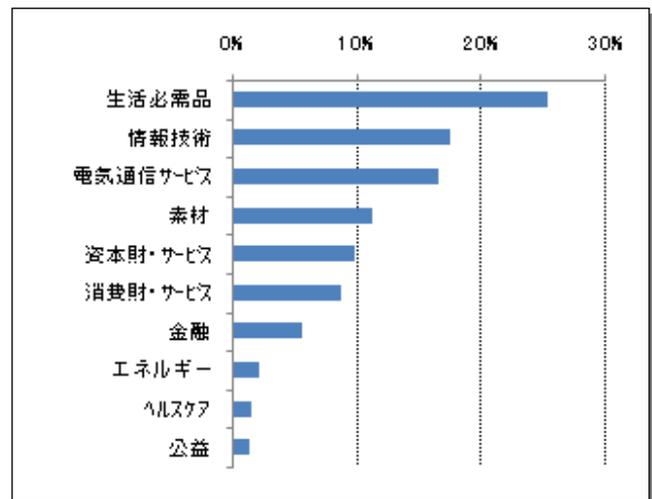
\*: 西アフリカの資源国

■ 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

- ◆新興国の割に 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。
- ◆高成長新興国を中心としたポートフォリオ。
- ◆新興国市場は「資源・エネルギー」や「金融関連」に大きく偏っているが(各国とも概ね 6 割程度)、当ファンドは「生活必需品」「通信関連」などの安定成長セクターに高ウェイト(資源・金融は 2 割程度)。このため新興国市場が市況高(資源・原油高)で上昇する場合は追従できないことが多い。しかし市況の下落局面では当ファンドは下げ渋ることが多く、長期的な相対パフォーマンスは良好。
- ◆現在は「生活必需品」「通信関連」の他、成長性の高い「情報技術」にシフト中。
- ◆BUNGE 社(組入れ 4 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。

◆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、当該投資信託の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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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。

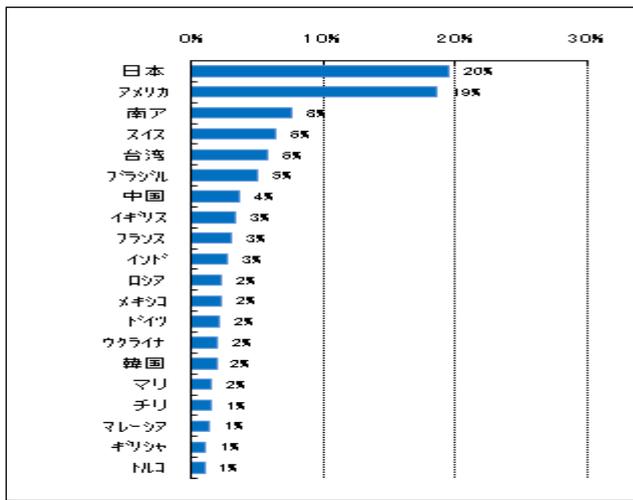
# ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

## ■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 2011 年 5 月末現在

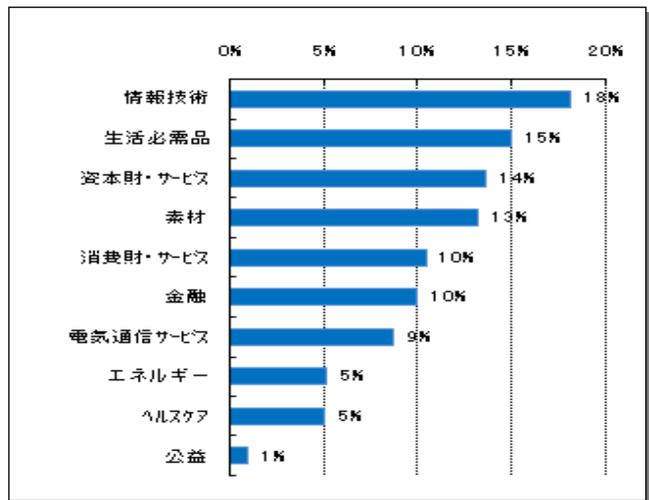
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.8%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	BUNGE	1.8%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売	コムジェストF
3	GOLD FIELDS	1.8%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
4	ANGLOGOLD	1.8%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
5	JBS	1.7%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
6	MTN	1.5%	南ア	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
7	RANDGOLD	1.5%	マリ	素材	金鉱開発	コムジェストF
8	BHARTI AIRTEL	1.4%	インド	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
9	CCR	1.4%	ブラジル	資本財・サービス	高速道路運営管理	コムジェストF
10	NASPERS	1.4%	南ア	消費財・サービス	メイア	コムジェストF
11	INTEL	1.0%	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
12	JULIUS BAER	0.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
13	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
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	CARNIVAL	0.7%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリスF
16	BANCO SANTANDER	0.6%	スペイン	銀行	金融大手	ハリスF
17	FRANKLIN RESOURCES	0.6%	アメリカ	各種金融	資産運用(フランクリン テンプレート)	ハリスF
18	PUBLICIS	0.6%	フランス	メディア	広告代理店	ハリスF
19	BAXTER	0.6%	アメリカ	ヘルスケア	医薬・医療機器の世界大手	ハリスF
20	ADECCO	0.6%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開	ハリスF
21	GIVAUDAN	0.6%	スイス	素材	化学・化粧品	ハリスF
22	ブリヂストン	0.6%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
23	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
24	商船三井	0.5%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一	さわかみF
25	国際石油開発帝石	0.4%	日本	鉱業	石油メジャー	さわかみF
26	パナソニック	0.4%	日本	電気機器	総合家電首位	さわかみF
27	リコー	0.4%	日本	電気機器	事務機大手	さわかみF
28	花王	0.4%	日本	化学	トイレタリー首位	さわかみF
29	デンソー	0.3%	日本	輸送用機器	日本最大の自動車部品メーカー	さわかみF
30	Google	0.3%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索	キャピタルF
	上位 30 銘柄	28.6%		(注)各組入F開示資料に基づくランキング		
	その他銘柄	61.5%				
	キャッシュ	9.9%				

## ■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。  
主要新興国では南ア・ブラジル・中国・インド・ロシア・メキシコの順。
- ☆業種別構成比: 「情報技術」を筆頭に「生活必需品」「資本財」「素材」などが続く。  
半年前に比べた特徴: 割高になった「生活必需品」が減少し、割安な「通信」が増加。また、「金融」「消費財」に代わり、「資本財」「素材」が増える。

◆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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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。

## “ニーズ”は一つ？

ユニオン投信株式会社 取締役  
清水 学



(社)投資信託協会が公表しているデータによると、2011年3月末時点の「公募投信(50名以上の不特定かつ多数の投資家を対象とした投資信託)」は4,006本あります。この本数は最近も変わりなく常に約4,000本もの投資信託があります。また、2010年度に新たに設定(販売)された投資信託(以下、投信)は463本あり、毎月平均で約39本の投信が設定されたこととなります。全体の母数に大きな変化がないことから、逆に毎年約460本の投信が繰り上げ償還や満期により消えていることとなります。

### ■選択肢は多いほど良いのか？

ところで、皆様は『選択のパラドックス』という言葉をご存知でしょうか？

以下は、「行動経済学 経済は感情で動いている」(光文社新書、著者：友野典男氏)という本からの抜粋です(213～216ページ)。 ※アンダーラインは筆者(清水)が引いています。

経済学や意思決定理論では、人々が自由に選ぶことができる選択肢は多ければ多いほどよく、人々の満足は大きいという前提がまったく暗黙的に置かれている。果たしてそうであろうか。この疑問に取り組んだシーナ・イェンガーとマーク・レップラーは、面白い実験を行っている。

スーパーマーケットで、6種類のジャムと24種類のジャムを並べて、1ドルの割引券を渡し買い物客に試食してもらった。～中略～ 陳列テーブルのある通路を通りかかった242人のうち40%が6種類のジャムの陳列を訪れたのに対し、60%の客が24種類のジャムの陳列を訪れた。つまり、最初はジャムの種類が多い方が魅力的なのである。

しかし、6種類のジャムの陳列テーブルを訪れた客のうち実際に購入したのは30%であったが、24種類のジャムの陳列テーブルを訪れた客のうち実際に購入したのはたった3%にすぎなかった。消費者は、多様な選択肢が用意されている方に魅力を感じるが、結局、選択肢が多すぎると決定ができないようである。～中略～

また、イェンガーとジャンらはアメリカにおける退職年金制度である401(k)プランについても、選択できるファンドが多すぎるとはならないかと考え、雇用者に対する広範な調査を行った。その結果、選択できるファンドが多くなると401(k)プランそのものに参加する人数が減ってしまうことを見出している。

シュワルツは、このような現象を「選択のパラドックス」と呼んでいる。選択肢が多いほど自由に選べる可能性が広がり、より充実度は高くなるはずという信奉が現代人にはある。この発想は自由主義思想とも結びついて世間を席卷しているが、これは幻想だという。

人にとって選択肢が多いことは幸福度を高めるどころかかえって低下させてしまうというのである。

私はこの『選択のパラドックス』が、現在の投信の設定・販売の現状であり、日本版401(k)⇨確定拠出年金制度においても大きな問題点だと考えます。

なお、今回ご紹介させていただいた書籍「行動経済学 経済は感情で動いている」(光文社新書、著者：友野典男氏)では、興味深い様々な実験結果などが掲載されています。今まで常識だと思っていたことが実は非常識であったり、その逆もあつたりと、いろんな気付きをもらい自己成長に繋がる本としてご購入をお勧めします。

### ■ニーズは一つ？

「投信」は今後の日本人の生活にとって必要不可欠な金融商品と考えています。特に老後生活資金づくりにおいて「投信」は主役になる・主役にならなければならない金融商品だと考えています。

「投信」活用の意義は経済の活性化や心の豊かさの醸成等もありますが(ただし使い方や商品による)、根本的なニーズは一つだと思います。それは「資産を殖やす」ことです。もちろん、個人の嗜好や趣味は十人十色ですが、それはニーズ(Needs)ではなくウォンツ(Wants)に過ぎないと考えます。

◆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投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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。

ところが冒頭に述べたように日本の公募投信は約4,000本もあり、まさに『選択のパラドックス』状態です。これでは、いくら政府や専門家が「貯蓄から投資へ」と謳っても、生活者は選択すらできず幸福度は高まりません。

## ■ご提案

本来であれば、運用会社や販売会社が自らの意思で「投信」の設定数・販売数を減らすべきものと考えています。それができなければ、当局が、一運用会社・一販売会社が設定・販売できる「投信」の本数に制限を設け、10本以下にしてみたらいかがでしょうか？

繰り返しになりますが、「投信」の活用ニーズは一つのはずです。

ニーズが一つであるならば、「投信」の本数は一会社10本でも多過ぎるくらいです。

実際、運用会社や販売会社にお勤めの方(特に大手金融機関にお勤めの皆様)は、数えきれないくらいある「投信」をお客様に勧めたり説明する前に、自分で全ての「投信」を購入しているのでしょうか？

仮に「投信」の本数が減れば、運用会社・販売会社や設定・販売する「投信」の本質が見えてくると思います。なぜなら、自分で購入できない・したくない「投信」は顧客には売れない・売らないからです。

自信があるのであれば、あるいはお客様や社会の幸福を真剣に考えているのであれば「投信」の本数は極端に減らせるはずで

本メッセージは、他社や当局を批判することが目的ではなく、『選択のパラドックス』から抜け出し、“多くの皆様に心身共に豊かな人生をおくって欲しい”という想いから書いています。

弊社はあくまでも「ユニオンファンド」一本で、“はたらく仲間と家族の財産づくり”を支援します。

平成23年7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・ファンズの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「手続・手数料等」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投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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 ◆

### ◆ お取引残高報告書の見方について ◆

7月上旬に「お取引残高報告書」を郵送にてご通知いたします。なお、今回のご報告は平成23年4月～6月中にお取引があったお客様のみに限ります。

#### 1. お取引残高報告書の上段「お取引残高(作成基準日現在で受渡日が到来しているお取引)」の見方

お取引残高(作成基準日現在で受渡日が到来しているお取引)

種類	銘柄 口座区分	数量(口)	取得単価(円) (1万口あたり)	評価単価(円) (1万口あたり)	評価金額(円)
金銭	-	**,**	-	-	**,**
投資信託	ユニオンファンド 特定	**,**,**	**,**,**	**,**	**,**,**
投資信託	ユニオンファンド 一般	**,**,**	**,**,**	**,**	**,**,**
評価金額合計					**,**,**

#### 【「金銭」について】

ユニオンファンドの約定・受渡しされる前の「お預り金」が表示されます。

#### 【「投資信託」について】

- 「数量」は、口座区分(特定・一般)ごとにユニオンファンドの残高口数が表示されます。
- 「取得単価(円)」は、これまで購入された平均の取得単価が表示されます。
- 「評価単価(円)」は、作成基準日(平成23年6月30日)現在の基準価額です。
- 「評価金額(円)」は、作成基準日現在におけるお客様の「評価金額」を算出しています。  
(「評価金額」の計算は「数量」×「評価単価」÷10,000で表示されています。)

#### 2. お取引残高報告書の下段「お取引明細(明細記載期間内に受渡日が到来したお取引)」の見方

お取引明細(明細記載期間内に受渡日が到来したお取引) 期間:2011年4月1日～2011年6月30日

受渡日 約定日	取引区分	銘柄 口座区分	単価(円) ※1万口あたり	数量(口) 手数料(円)	受渡金額(円)	お預り金の増加 お預り金の減少

作成期間内にお取引された明細が表示されます。

- ファンドの購入については「取引区分」の表示が「入金」「買付」で表示されます。
- 解約の「取引区分」は「解約」「出金」で表示されます。また、「特定口座 源泉徴収あり」を利用のお客様につきましては、お取引によって「譲渡益税源泉徴収」「譲渡益税還付金」が表示されます。

### ◆ 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としされ、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

引落月 各種変更適用月	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23年8月	締切りました	7月21日(木)	8月5日(金)	8月17日(水)
9月	8月3日(水)	8月19日(金)	9月5日(月)	9月15日(木)

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投資信託説明書(交付目録見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆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。