

2025年4月号

マンスリー投資情報

CONTENTS

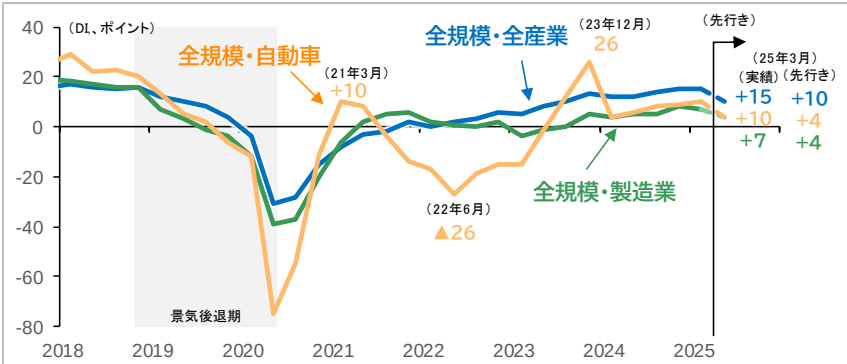
経済動向	P1
市場動向	P5
運用実績	P7
モデルポートフォリオ	P7
T A A	P10
今後の見通し	P11
(ご参考) 市場指標の推移	P12

経済動向【3月のレビュー】

日本	概況	2025年春闘は強めの結果でも、米関税策の不透明感が今後の懸念材料に。
	実質 GDP	10-12月期実質成長率（2次速報）は前期比年率+2.2%へ下方修正。項目別では、個人消費・輸出などの下方修正などが影響。
	企業部門	3月総合PMIは48.9と5カ月ぶりに50割れ、製造業・サービス業共に下振れ。3月短観は大企業・製造業が+12、高水準も3四半期連続で小幅悪化。
	労働市場	2月失業率は2.4%。2025年春闘は第3回集計までで賃上げ率は平均5.42%、ベア分は3.82%。植田総裁は第1回集計結果を強めと評価。
	家計部門	2月実質消費活動指数は前月比+0.7%と2ヶ月連続でプラス。サービス業関連は底堅く推移。
	住宅市場・建設等	2月新設住宅着工戸数(年率換算)は80.5万戸。4月の住宅ローン金利は変動型・固定型ともに大手銀行中心に引き上げの動きがみられる。
	物価	2月CPI(除く生鮮食品)は前年比+3.0%と3カ月連続で3%台を維持。同CPI(除く生鮮食品・エネルギー)は同+2.6%と2ヶ月連続で加速。
	政府部門・政策動向等	日銀は政策金利を据え置き、米関税策など政策不確実性の影響を注視する構え。2025年度予算と税制改正関連法が31日成立。
米国	概況	関税引き上げで景気下振れ懸念が高まる。ソフトデータを中心に幅広い指標に減速感。
	実質 GDP	10-12月期実質GDP確定値は前期比年率+2.4%と改定値から上方修正。個人消費は同+4.0%と、下方修正も引き続き堅調。
	企業部門	3月ISM製造業指数は49.0と前月から悪化、好不況分岐点の50を3ヶ月ぶりに下回る。同サービス業指数は50.8と前月から悪化も50超えは維持。
	労働市場	3月ISM製造業雇用指数は44.7に悪化、同サービス業雇用指数は46.2と23年12月以来の低水準。景気の先行き不透明感を反映か。
	家計部門	3月ミシガン大消費者センチメントは57.0に低下。同調査の1年先期待インフレは5.0%と先月の4.3%から大幅上昇、5年先も4.1%に上昇。
	住宅市場・建設等	3月NAHB住宅市場指数は39と、2ヵ月連続悪化。住宅ローン金利は6%台後半で高止まりし、住宅需要を抑制か。
	物価	2月コアCPIは前年比+3.1%に減速も、コアPCEは前年比で+2.8%と前回から加速。インフレ鈍化ペースは緩慢。
	政府部門・政策動向等	FRBは3月会合で政策金利を据え置き。年内2回の利下げ見通しは維持も、経済見通しの不確実性が増していると指摘。

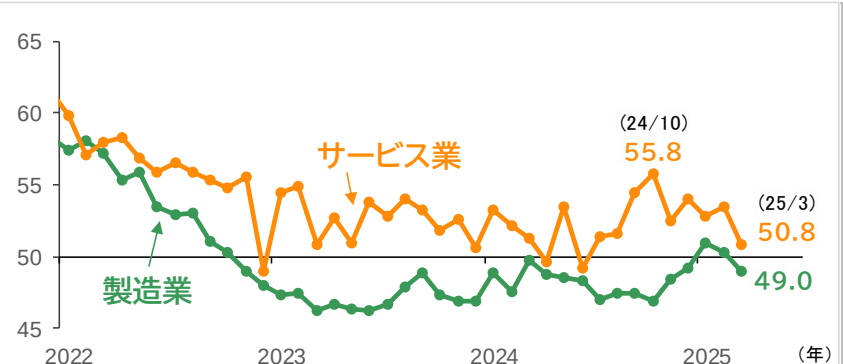
■ 注目指標

【日本 日銀短観】



米関税策への警戒感から、日銀短観では自動車など製造業関連の先行き見通しの悪化がみられる。3月PMIも企業景況感の軟化を示唆。その後、自動車関税や相互関税の内容が公表され、国内景況感に更なる下押し圧力となる恐れがあり、米関税策の国内経済への影響を要注視。

【米国 ISM景況感指数】



米政府の関税引き上げで景気下振れ懸念が高まる中、3月のISM製造業・非製造業指数は前月から悪化し、製造業指数は好況不況の分岐点の50割れに。現時点では米景気指標減速の動きはソフトデータに留まり、雇用者数等のハードデータは底堅いものの、今後の下振れリスクを要注視。

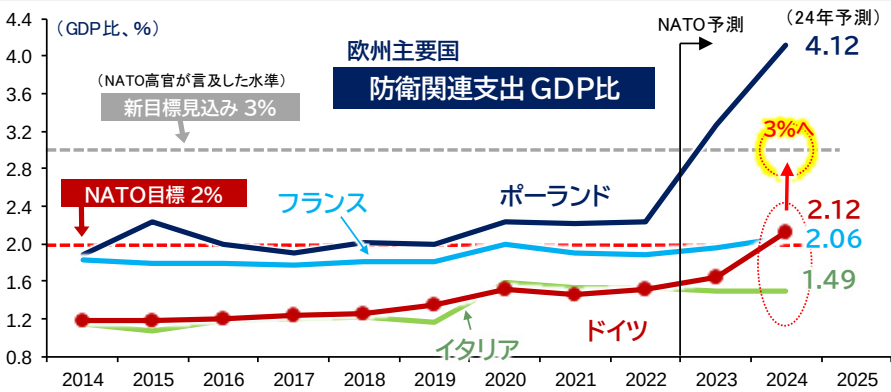
※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

経済動向【3月のレビュー】

欧州 (ユーロ圏)	概況	景気指標に持ち直しの兆し。米関税への懸念が高まる中、回復が続くかが焦点に。
	実質GDP	10-12月期成長率は前期比年率+0.9%と、前回公表の+0.2%から上方修正。国別ではイタリアが当初発表のマイナス成長からプラスに修正。
	企業部門	3月ユーロ圏総合PMIは50.9と先月から改善、緩やかに回復の動き。今後のリスクは米関税引き上げ。不確実性が高まる中、回復が続くか注目。
	労働市場	3月総合PMI雇用指数は50.4に改善、8カ月ぶりに雇用回復/減速の分岐点の50を上回る。明確に持ち直しに転じるか、今後の動きに注目。
	家計部門	3月消費者信頼感指数は▲14.5、先月から悪化。同指数は昨年10月以降回復が頭打ちに。実質小売上等、消費指標も横ばい基調と低調。
	物価	3月総合インフレ率は前年比+2.2%、コアは同+2.4%と伸び率の減速が続く。今後は関税や財政政策の方針変更の影響が景気・物価の焦点に。
中国	政府部門・政策動向等	ECBは3月会合で利下げを実施、政策金利の景気引き締め度合いは緩和したと評価。今後の利下げペース鈍化を示唆するものと見られる。
	概況	消費促進策が奏功し国内消費はやや改善。不動産市場は依然低迷。
	企業部門	2月鉱工業生産は前年比+5.9%と堅調な伸びが続く。輸出は同+2.3%、輸入は同▲8.4%と、輸入額減少によって2月貿易収支は改善。
	家計部門	1-2月期小売売上高は前年比+4.0%と消費促進策を支えに前年末から改善。家電(同+10.9%)、通信機器(同+26.2%)の伸びが目立つ。
	住宅市場・建設等	1-2月期固定資産投資は+4.1%とプラスの伸び。内訳は不動産開発投資が▲9.8%、インフラ投資が+5.6%、不動産開発は引き続き低迷。
	物価	2月CPIは前年比▲0.7%、同コアCPIは▲0.1%とマイナス圏まで鈍化。昨年からの春節期間のズレを背景に、食料品やサービスの下落が目立つ。
	政府部門・政策動向等	全人代にて、潘中央銀行総裁は政策金利を適時引き下げる方針を再度表明。金融政策委員会合は人民元相場の安定を注視する姿勢を示す。

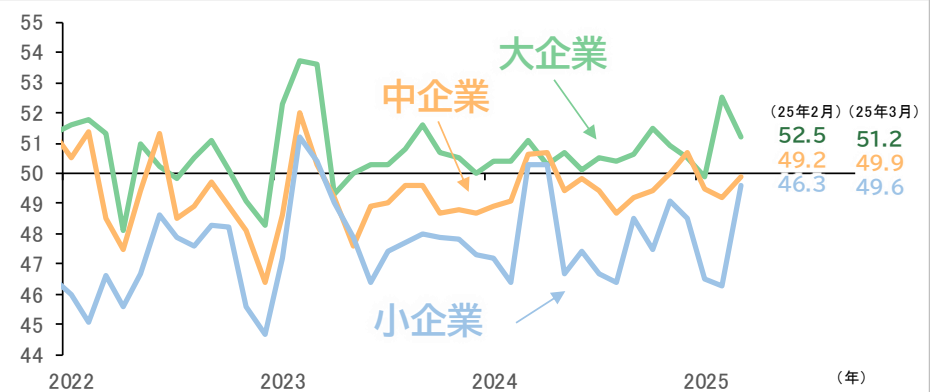
■ 注目指標

【欧州主要国 防衛関連支出】



独議会は3月に憲法改正、GDP比1%超の防衛支出は財政赤字規制の対象外に。EUも防衛支出を財政赤字規制の対象外とする方針と、今後は欧州で国防分野を中心に投資が活発化する見込み。実際の支出開始は年末以降の可能性のあるものの、来年以降の景気下支え要因に。

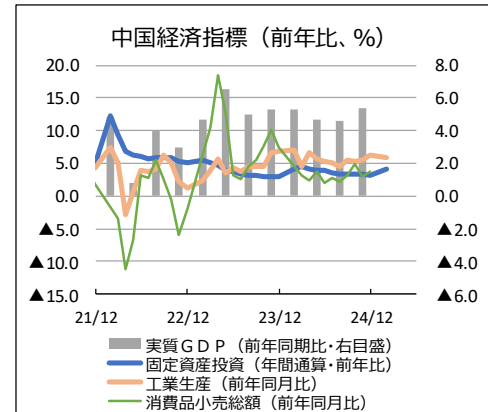
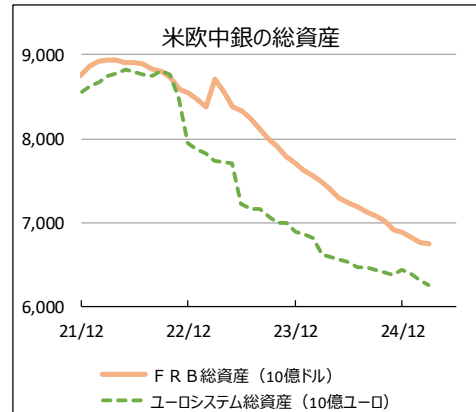
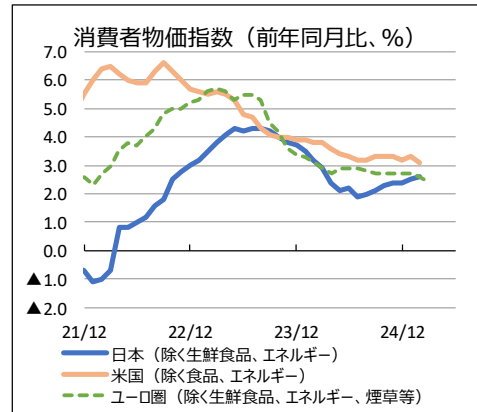
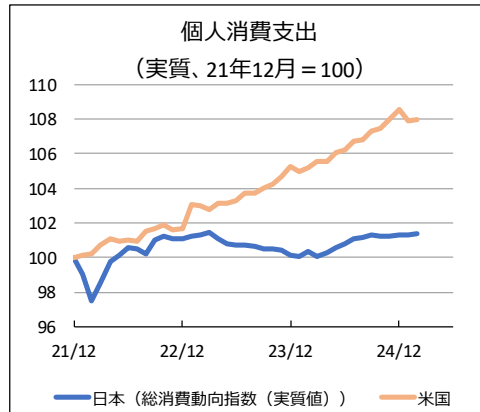
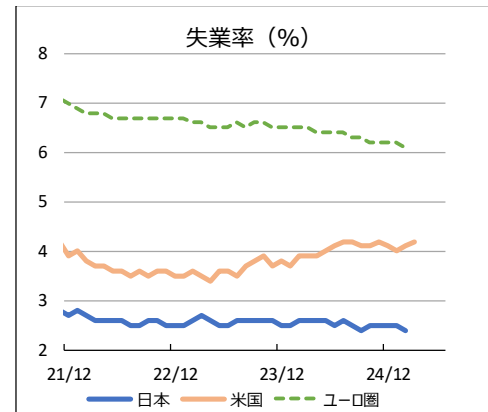
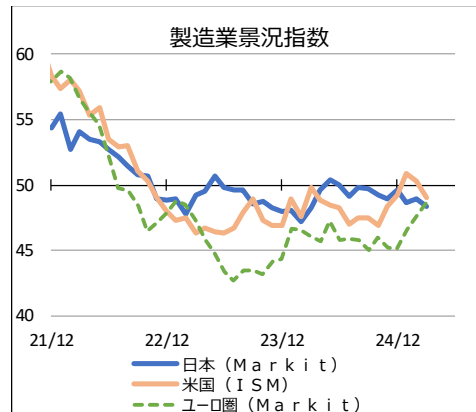
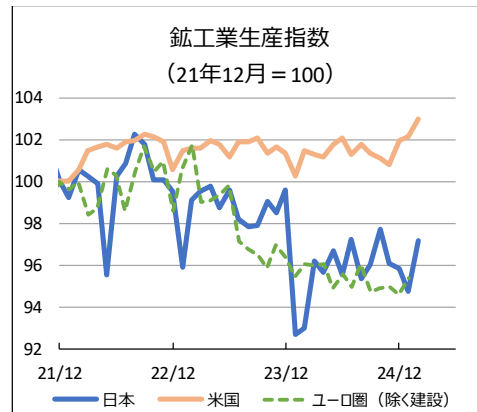
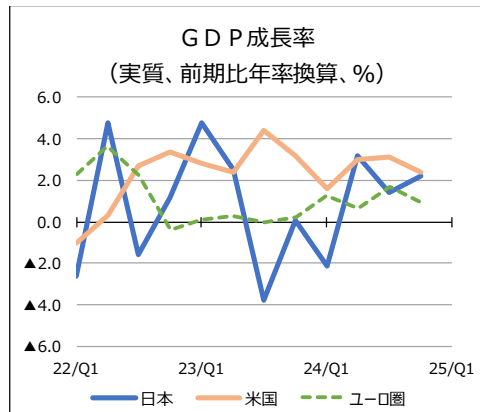
【中国 製造業PMI】



3月の中国製造業PMI（国家版）は50.5と改善。中旬には、中銀が民間企業や中小企業への銀行融資を増やす意向を示したことなどもあり中小企業も改善。ただ、米関税策や不動産不況など、中国经济に不確実要素が残っており、政策支援効果の見極めが重要に。

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

経済動向【主要指標の推移】



※ 経済指標に関するグラフは、Haver analytics、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

経済動向【りそな景気先行指数】

りそな景気先行指数

25年2月は50割れの25.0

※ 景気先行D I が 50を上回れば（12種の構成系列のうち7 系列以上が改善していれば）景気は拡張局面、50を下回れば後退局面と捉え、景気転換点の判定等に利用

	景気先行 D I	米国							ドイツ	中国		日本	
		I S M 製造業 新規受注指数	N F I B 中小企業 楽観指数	ミシガン大学 消費者センチメント (期待指数)	非国防 資本財受注 (航空機除く) (百万ドル)	新規失業保険 申請件数 (千人)	N A H B 住宅市場指数	商工ローン 貸出基準(%) (大・中規模企業)	I f o 景況感指数 (期待指数)	製造業 P M I (財新)	マネーサプライ (M2) (前年比(%))	中小企業 景況調査 売上見通し D I	実質輸出指数
23/3	58.3	44.0	90.1	59.2	73,044	226	44	44.8	89.9	50.0	12.7	4.4	111.2
23/4	50.0	45.3	89.0	60.6	73,686	217	45	46.0	91.8	49.5	12.4	5.6	112.8
23/5	25.0	43.4	89.4	55.1	73,675	230	50	46.0	86.5	50.9	11.6	4.5	110.7
23/6	58.3	45.6	91.0	61.1	73,737	251	55	46.0	82.8	50.5	11.3	2.4	114.5
23/7	41.7	47.2	91.9	68.3	73,093	233	56	50.8	82.1	49.2	10.7	0.9	115.2
23/8	45.8	47.3	91.3	65.4	73,763	241	50	50.8	82.1	51.0	10.6	1.0	110.5
23/9	58.3	49.0	90.8	65.7	73,963	217	44	50.8	83.1	50.6	10.3	2.5	113.2
23/10	41.7	46.8	90.7	59.3	73,223	211	40	33.9	83.6	49.5	10.3	0.5	113.9
23/11	41.7	48.0	90.6	56.8	73,522	218	34	33.9	84.3	50.7	10.0	2.2	110.4
23/12	66.7	46.7	91.9	67.4	73,992	206	37	33.9	83.2	50.8	9.7	▲ 1.9	115.9
24/1	54.2	52.0	89.9	77.1	73,527	211	44	14.5	82.4	50.8	8.7	▲ 0.2	111.4
24/2	58.3	48.1	89.4	75.2	73,929	211	48	14.5	82.3	50.9	8.7	▲ 1.1	108.4
24/3	58.3	50.3	88.5	77.4	73,774	216	51	14.5	86.4	51.1	8.3	▲ 0.2	111.8
24/4	50.0	48.7	89.7	76.0	73,940	212	51	15.6	89.8	51.4	7.2	▲ 0.1	111.6
24/5	41.7	46.3	90.5	68.8	73,284	223	45	15.6	90.8	51.7	7.0	2.1	110.0
24/6	25.0	48.9	91.5	69.6	73,690	237	43	15.6	88.2	51.8	6.2	▲ 0.6	111.7
24/7	25.0	47.6	93.7	68.8	73,482	236	41	7.9	87.5	49.8	6.3	▲ 1.8	113.1
24/8	41.7	45.6	91.2	72.1	73,632	230	39	7.9	87.0	50.4	6.3	▲ 4.5	114.5
24/9	62.5	46.7	91.5	74.4	73,855	227	41	7.9	86.1	49.3	6.8	0.4	119.0
24/10	95.8	47.9	93.7	74.1	73,764	233	43	0.0	87.6	50.3	7.5	0.3	113.2
24/11	75.0	50.3	101.7	76.9	74,365	219	46	0.0	86.8	51.5	7.1	▲ 4.8	110.4
24/12	66.7	52.1	105.1	73.3	74,507	221	46	0.0	84.7	50.5	7.3	▲ 2.9	118.9
25/1	50.0	55.1	102.8	69.5	75,191	216	47	6.2	83.3	50.1	7.0	3.9	112.4
25/2	25.0	48.6	100.7	64.0	74,986	227	42	6.2	86.2	50.8	7.0	2.5	124.1

※ りそな景気先行指数：景気に対して一般に先行して動くと言われる内外の景気指標のうち、説明力の高さや速報性、投資家の認知度から12の指標を選定
 各々の指標を3ヵ月前と比較して改善しているか否かを判別、「D I（ディフュージョンインデックス）」は12指標のうち改善している指標の割合を示す
 （例えば 7つの指標が改善していれば、D I = $7 \div 12 = 58.3$ ）

※ 上表は ■ が3ヵ月前比改善、■ が悪化、白地は変化なし

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

市場動向【3月のレビュー】

■ 3月の主な出来事

※物価指標は前年同月比、GDPは前期比年率

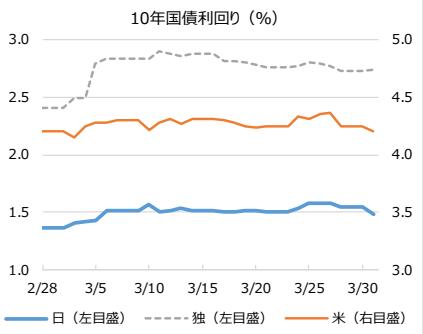
米関税政策、2025年度予算、物価下げ渋り、日米英金利据え置き・欧加スイス利下げ、米露ウ停戦交渉、独改憲、ミャンマー地震

- 1日 ガザ停戦 ハマス「第1段階」延長を拒否
- 2日 欧州緊急首脳会合で国防費増額で一致 平和維持部隊の派遣について協議
- 3日 核兵器禁止条約の第3回締約国会議、2月ユーロ圏CPI+2.4% コア+2.6%
- 4日 25年度予算案が衆院通過、1月完全失業率2.5% 有効求人倍率1.26倍、トランプ氏施政方針演説
米 加墨に25%関税発動、加報復関税、「欧州再軍備計画」125兆円、米高官 日本にGDP3%防衛費要求
- 5日 米ページブック、米 加墨への自動車へに追加関税を1ヶ月猶予、中国全人代開幕
中国 2025年成長率目標「5%前後」 歳出拡大25兆円 国有銀行に10兆円注入 国防費7.2%増
- 6日 連合 傘下の労組の要求賃上げ率6.09%、長期金利1.5%に上昇 15年9ヶ月ぶり、東北新幹線 分離トラブル
米 加墨への関税を輸入品の4〜5割に1ヵ月猶予、トランプ氏「日本は米国守らず」安保条約に不満
ECB理事会 5会合連続利下げ決定、EU首脳「再軍備計画」で大筋合意
- 7日 高額療養費の引き上げ実施見送り、同性婚訴訟で高裁「違憲」4件目、10〜12月ユーロ圏GDP確報値+0.9%
2月米失業率4.1% 非農業+15.1万人、FRB議長 利下げ「急ぐ必要ない」
- 8日 日比谷線脱線事故から25年、韓国の尹錫悦大統領を釈放
- 9日 岩手・大船渡の山林火災鎮圧、加首相にカーニー氏選出、2月中国CPI▲0.7% コア▲0.1% PPI▲2.2%
- 10日 山陽新幹線開業50年、1月実質賃金▲1.8%前年同月、備蓄米入札開始、長期金利1.575%
中国が対米報復関税第2弾発動 農産物に最大15%、加オンタリオ州が米向け電力料金25%上乗せ
- 11日 東日本大震災から14年、10〜12GDP改定値+2.2%、1月実質消費+0.8%
米 加の鉄鋼・アルミ「関税50%に」→半日で取り消し、加電力料金上乗せ「一時停止」
ウクライナが米の30日間の停戦案受け入れ、グリーンランド議会選挙でデンマーク重視派が第1党に
- 12日 春季労使交渉の集中回答日 満額回答続出、2月企業物価指数+4.0%、G7外相会合開幕
米 鉄鋼アルミ25%関税発動 加報復関税、2月米CPI+2.8% コア+3.1%、加中銀7会合連続利下げ
- 13日 大阪万博まであと1ヶ月、首相商品券問題、2月米PPI横ばい、露が米停戦案に条件、金が初の3000ドル台
- 14日 連合1次集計平均5.46%、G7外相会合閉幕 共同声明 露に停戦合意要求
- 15日 米国で竜巻や暴風で31人死亡、米軍フシ派空爆
- 17日 40年債利回り初の3.0%に、パークシャー・ハザウェイの商社株買い増しが判明、OECD経済見通し25年3.1%
- 18日 公示地価、米露が全面停戦不合意 エネ施設のみ停止、米JFK文書公開、イスラエル ガザ攻撃再開
- 19日 日銀金融決定会合 現状維持、マイナス金利から解除1年、2月訪日客が最高の325万人
米FOMC 金利据え置き 量的引き締め4月から減速
- 20日 地下鉄サリン事件から30年、サッカー日本代表W杯出場決定、英金利据え置き、スイス利下げ 日本より低く
- 21日 奥能登豪雨から半年、家計の金融資産2230兆円、連合2次集計 賃上げ率5.40%
2月CPI+3.7%(総合)+3.0%(除く生鮮)+2.6%(除く生鮮エネ)、ドイツ上院が国防費増強へ改憲承認
- 23日 岡山と愛媛で山火事発生、ガザの犠牲者5万人超える
- 24日 東京で開花、マイナ免許証手続き開始、自衛隊「統合作戦司令部」が発足、米フシ攻撃計画が漏洩
- 25日 旧統一教会に東京地裁が解散命令、1月日銀要旨、同性婚訴訟で全5高裁が「違憲」
- 26日 2月企業向けサービス価格+3.0%、政府備蓄米の2回目入札開始、米自動車関税25% 4/3発動
- 27日 高輪ゲートウェイ駅一部開業、米WTO拠出金停止報道
- 28日 ミャンマー地震M7.7 死者3300人超(4/4時点)、岡山の山火事鎮圧、プロ野球開幕
日銀3月会合主な意見、2月米PCEデフ+2.5% コア+2.8%
- 30日 日米防衛相会談、トランプ氏 相互関税「全ての国」対象 31日 仏極右ルペン氏に有罪判決
- 31日 2025年度予算成立、愛媛・今治の山林火災鎮圧、フジMHD 第三者委員会調査報告書、日経平均1502円安

※ 市場指標に関する数値、グラフは、ブルームバーグ、QUICKのデータに基づき、りそな銀行作成

債券市場

日独の長期金利は上昇、米は横ばい



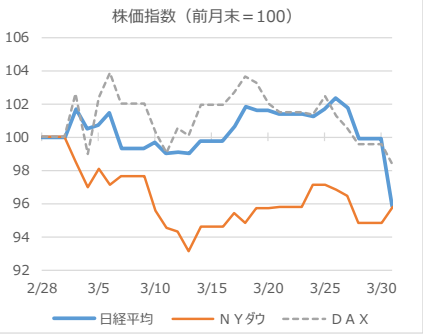
【国内】国内の長期金利は上昇。日銀追加利上げ観測、独債務抑制緩和方針による欧州金利の上昇等により、長期金利は上昇。

【海外】米長期金利は横ばい、独は上昇。米長期金利は米関税政策による米経済への影響、パウエルFRB議長の「(利下げを)急がない」発言など、材料が交錯し、概ね4.2〜4.3%のレンジで推移。一方で独は国防費増強に向けた財政拡大が意識され、月上旬に上昇。その後はOECD世界経済見通しでユーロ圏の経済成長率が下方修正されたことや、仏・スペインの物価指数の低下、4月初発表予定のユーロ圏の物価指標の低下期待から金利は若干、低下する結果となった。

	25年2月末	25年3月末	変化幅
日本	1.370	1.485	0.115
米国	4.21	4.21	▲0.00
ドイツ	2.41	2.74	0.33

株式市場

日米独株はともに下落



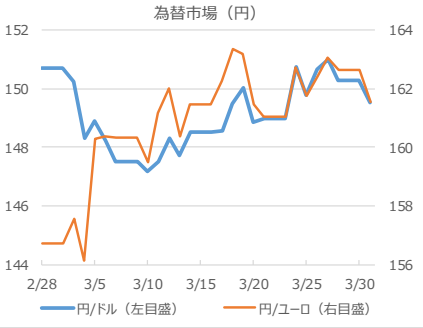
【国内】国内株式は下落。月を通して、横ばい〜やや上昇基調で推移していたものの、月末近くに、米関税政策による米景気停滞とインフレ再燃の同時進行（スタグフレーション）懸念から大幅下落となった。

【海外】米独株も下落。米国株は、米経済指標の軟調、米関税政策強化による米景気減速懸念などから、月上旬に下落。その後は月末に向けて株価は回復基調で推移するも、月末近辺にスタグフレーション懸念から再度下落となった。一方で独株は国防費増強のための財政拡張期待から上昇するも、日本株同様、米関税への懸念から自動車株などが売られた。

	25年2月末	25年3月末	変動率(%)
日経平均(円)	37,155.50	35,617.56	▲4.14
NYダウ(ドル)	43,840.91	42,001.76	▲4.20
DAX(ポイント)	22,551.43	22,163.49	▲1.72

為替市場

円・ドルは概ね横ばい、ユーロが対円・対ドルで買われる



【円/ドル】概ね横ばい。月上旬には米経済指標の軟調、米関税政策強化による米景気減速懸念などから円高に振れたものの、その後は米関税によるインフレ懸念から米金利の上昇に伴い150円台までドルが買い戻されるものの、月末近辺では米景気を巡る不透明感から円が買い戻された。

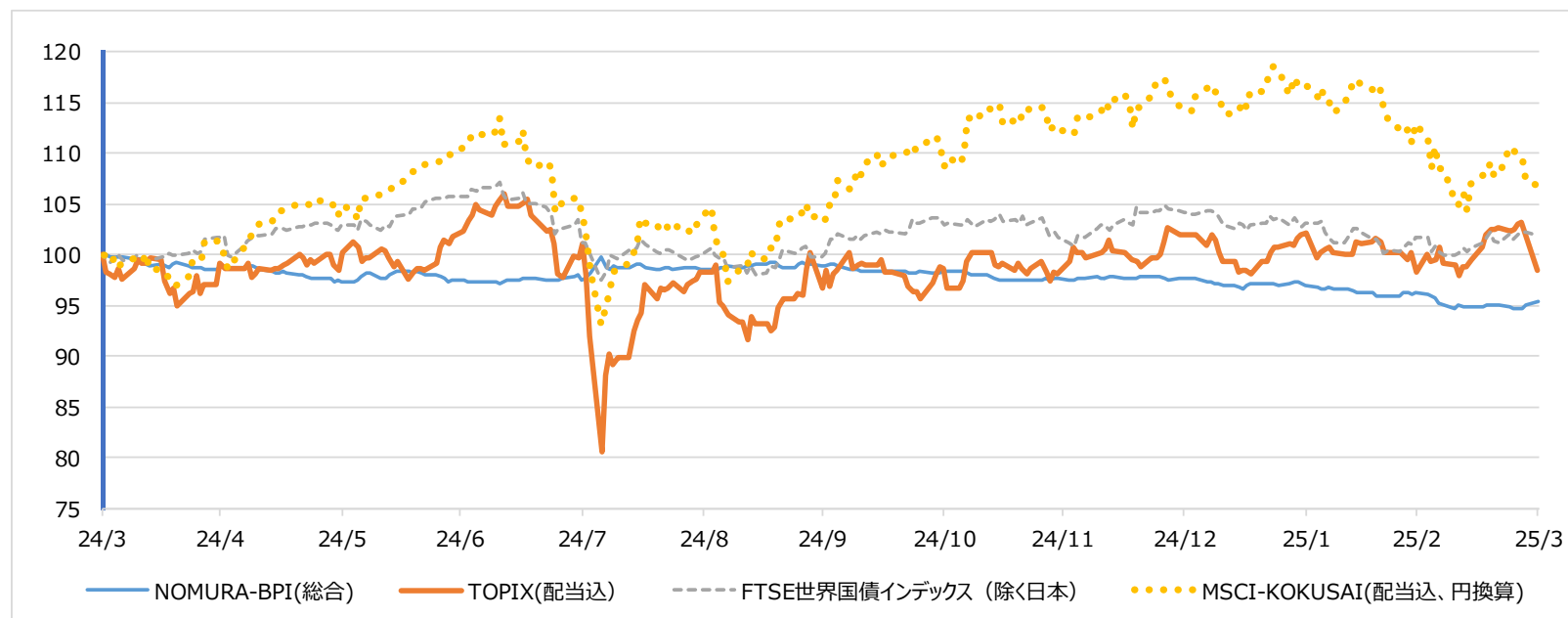
【円/ユーロ】円安ユーロ高。独の債務抑制策の見直しから独長期金利の上昇を受けて、月上旬にユーロは対ドル、対円で買われる。中旬以降は、独長期金利の低下に伴い、対ドルで横ばいからやや売られる展開で、円ユーロ相場は概ね円ドル相場に連動する形で推移。

	25年2月末	25年3月末	変動率(%)
円/ドル	150.70	149.54	▲0.77
円/ユーロ	156.72	161.53	3.07

※ 変動率はプラスが円安方向

市場動向【ベンチマークの推移】

■ 過去1年のベンチマーク推移【2025年3月末基準：2024年3月末＝100】



■ 変動率

	3月	通期累計
国内債券：NOMURA-BPI(総合)	▲0.98%	▲4.73%
国内株式：TOPIX(配当込)	0.22%	▲1.55%

	3月	通期累計
外国債券：FTSE世界国債インデックス(除く日本)	0.06%	1.79%
外国株式：MSCI-KOKUSAI(配当込、円換算)	▲5.39%	6.82%

■ ご参考：為替変動率（同期間、プラスが円安）

円/ドル	3月	通期累計
	▲0.77%	▲1.19%

円/ユーロ	3月	通期累計
	3.07%	▲1.17%

■ 主な市場変動要因

24年4月	中東情勢緊迫化、米利下げ先送り示唆、円安進行と介入警戒の高まり
24年5月	日銀国債買入オペ減額、米CPI予想比下振れ、米景気軟着陸期待の高まり
24年6月	欧州・カナダ中銀利下げ、米インフレ鈍化、円安進行と日銀金融正常化観測
24年7月	米大型成長株調整、米利下げ期待の高まり、日銀政策金利引上げ、円高進行
24年8月	日経平均急落、米景気後退懸念、米FRB議長9月利下げ示唆、円安修正
24年9月	米製造業景況指数悪化、米0.5%利下げ、自民総裁選前後の株価乱高下

24年10月	日米政治の不透明感高まり、米国財政悪化リスクによる長期金利上昇
24年11月	日銀総裁タカ派発言、米大統領・議会選共和党勝利、米債務膨張懸念後退
24年12月	米利下げベース鈍化による金利上昇、日銀追加利上げ見送りと円安進行
25年1月	日銀政策金利引上げ、米トランプ大統領就任、新政権の関税強化策懸念
25年2月	米経済指標悪化による景気減速懸念、国内長期金利上昇、日経株価下落
25年3月	欧州金利上昇、関税政策によるインフレ再燃と米スタグフレーション懸念台頭

※ 市場指標に関する数値、グラフは、野村フィデュシャリー・リサーチ&コンサルティング、JPX総研、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

運用実績【モデルポートフォリオ】

【モデルポートフォリオ S（2024年モデル、推計リスク：10.3%）】

(%)

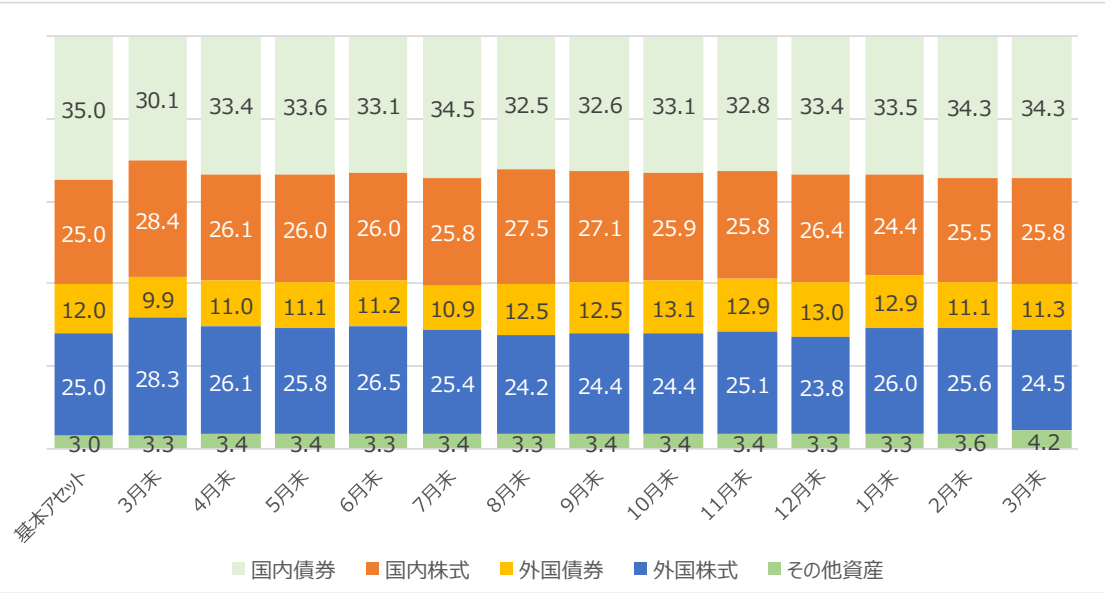
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期			第4四半期	通期
	累計	累計	累計	1月	2月	3月	累計	累計
時間加重収益率	2.49	▲2.73	3.40	0.03	▲2.28	▲1.53	▲3.74	▲0.78
複合ベンチマーク	2.61	▲2.76	3.91	0.19	▲2.17	▲1.62	▲3.58	▲0.04
超過収益率	▲0.12	0.04	▲0.51	▲0.15	▲0.11	0.09	▲0.16	▲0.73
資産配分要因	0.10	▲0.11	0.08	▲0.02	▲0.01	▲0.02	▲0.06	0.01
個別資産要因	▲0.20	0.18	▲0.55	▲0.15	▲0.09	0.12	▲0.12	▲0.69
その他要因	▲0.02	▲0.04	▲0.04	0.02	▲0.01	▲0.00	0.02	▲0.06

※ モデルポートフォリオ Sは、弊社モデルのうち、ご採用いただいているお客さまの数がモデルポートフォリオ S S（9頁をご参照ください）に次いで多いモデルです

※ 上表はモデルポートフォリオ Sをご採用いただいているお客さまの実績値を集計したものです

※ 「推計リスク」は、弊社が設定している資産種別ごとのリスクの推計値、並びに資産間の相関係数の推計値に基づいて導出しております

【時価構成比】



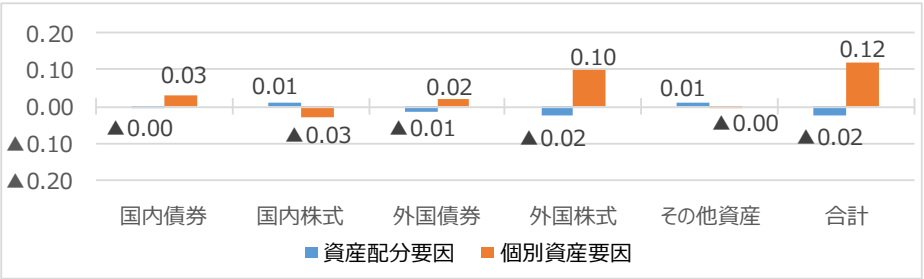
【資産別収益率】

(%)

	3月			通期累計		
	時間加重 収益率	ベンチマーク 収益率	超過 収益率	時間加重 収益率	ベンチマーク 収益率	超過 収益率
国内債券	▲ 0.89	▲ 0.98	0.09	▲ 4.35	▲ 4.73	0.38
国内株式	0.11	0.22	▲ 0.11	▲ 2.06	▲ 1.55	▲ 0.51
外国債券	0.22	0.06	0.15	1.61	1.79	▲ 0.18
外国株式	▲ 4.98	▲ 5.39	0.40	4.11	6.82	▲ 2.70
その他資産	0.04	0.04	▲ 0.00	0.13	0.12	0.01
合計	▲ 1.53	▲ 1.62	0.09	▲ 0.78	▲ 0.04	▲ 0.73

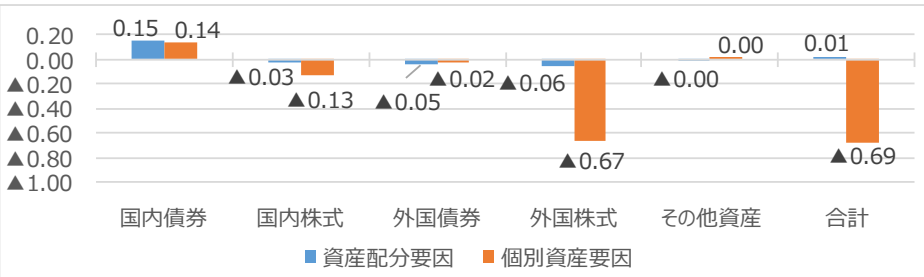
【超過収益率要因分析：3月】

(%)



【超過収益率要因分析：通期累計】

(%)



※ 市場指標に関する数値は、野村フィデュシャリー・リサーチ&コンサルティング、JPX総研、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

運用実績【モデルポートフォリオ】

■ モデルポートフォリオ A～F（2024年モデル）

【収益率・時価構成比】

(%)

		ポートフォリオA (推計リスク 7.2%)		ポートフォリオB (推計リスク 8.7%)		ポートフォリオC (推計リスク 5.8%)	
		3月	通期累計	3月	通期累計	3月	通期累計
収 益 率	時間加重収益率	▲ 1.31	▲ 1.68	▲ 1.43	▲ 1.24	▲ 1.25	▲ 2.22
	複合ベンチマーク	▲ 1.39	▲ 1.40	▲ 1.51	▲ 0.70	▲ 1.32	▲ 2.01
	超過収益率	0.08	▲ 0.28	0.08	▲ 0.54	0.08	▲ 0.21

		2月末	3月末	2月末	3月末	2月末	3月末
時 価 構 成 比	国内債券	52.3	52.4	43.3	43.6	61.1	61.4
	国内株式	18.5	18.9	21.6	22.0	14.6	15.0
	外国債券	8.2	8.2	10.1	10.3	6.0	6.2
	外国株式	17.7	16.9	21.6	20.9	14.6	13.9
	その他資産	3.4	3.5	3.4	3.1	3.7	3.6

		ポートフォリオD (推計リスク 4.4%)		ポートフォリオE (推計リスク 3.3%)		ポートフォリオF (推計リスク 11.9%)	
		3月	通期累計	3月	通期累計	3月	通期累計
収 益 率	時間加重収益率	▲ 1.11	▲ 2.65	▲ 1.03	▲ 3.22	▲ 1.75	▲ 0.15
	複合ベンチマーク	▲ 1.17	▲ 2.48	▲ 1.06	▲ 3.25	▲ 1.77	0.42
	超過収益率	0.06	▲ 0.16	0.04	0.03	0.03	▲ 0.57

		2月末	3月末	2月末	3月末	2月末	3月末
時 価 構 成 比	国内債券	67.0	66.8	77.0	77.2	28.3	28.6
	国内株式	10.7	11.0	7.8	8.2	29.4	30.0
	外国債券	8.0	8.2	5.0	5.2	9.1	9.3
	外国株式	10.8	10.0	6.8	6.0	29.6	28.7
	その他資産	3.4	4.0	3.4	3.4	3.6	3.4

※ 市場指標に関する数値は、野村フィデュシャリー・リサーチ&コンサルティング、JPX総研、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

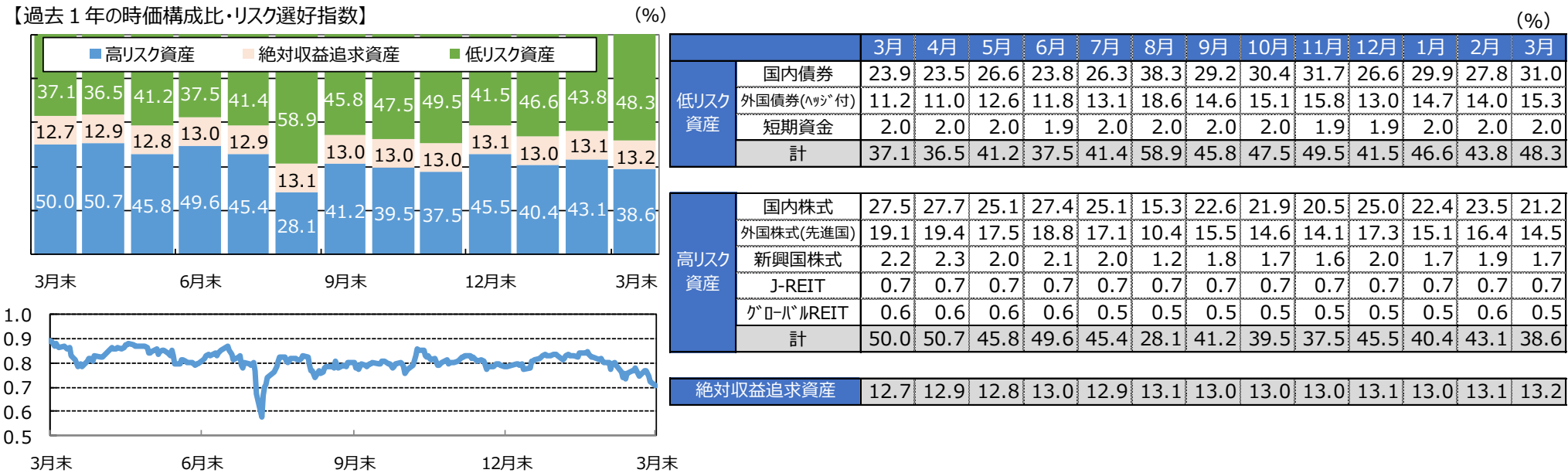
運用実績【モデルポートフォリオ】

■ モデルポートフォリオ S S（リスクコントロール型バランスファンド）

※ モデルポートフォリオ S Sは、リスクコントロール型バランスファンド（総合口 N）：短期資産 = 97%：3% で運用するモデルですが、ここでは総合口 N の実績を記載しております
※ リスクコントロール型バランスファンド（総合口 N）の設定は2015年10月27日であり、同年11月1日以降の実績を記載しております
※ ご参考のモデルポートフォリオ S は、弊社モデルのうち、ご採用いただいているお客さまの数モデルポートフォリオ S S に次いで多いモデルです（7 頁をご参照ください）

【基準価格騰落率】																	(%, 倍)			
基準価格騰落率	2015 年度 (11/1～)	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024年度							設定後通算（15/11/1～）			
										第1四半期 累計	第2四半期 累計	第3四半期 累計	第4四半期			第4四半期 累計	通期 累計	収益率 (年率)	リスク (年率)	収益率 ÷リスク
													1月	2月	3月					
基準価格騰落率	2.27	5.31	4.79	1.39	▲ 1.50	11.68	▲ 0.10	▲ 3.89	12.83	1.50	▲ 1.73	1.95	0.25	▲ 1.53	▲ 1.13	▲ 2.40	▲ 0.76	3.26	4.18	0.78
(ご参考) 【モデルポートフォリオ S 収益率】 ※2015年度、設定後通算は総合口 N に合わせ、15年11月1日以降の実績としております																				
時間加重収益率	▲ 4.17	5.89	8.32	2.11	▲ 4.95	23.55	5.65	▲ 0.03	21.96	2.49	▲ 2.73	3.40	0.03	▲ 2.28	▲ 1.53	▲ 3.74	▲ 0.78	5.82	7.92	0.73

【過去 1 年の時価構成比・リスク選好指数】



運用実績【T A A】

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

T A A（戦術的資産配分）
【3月の資産配分方針】

国内：国内株式をニュートラル高めに引き上げ、国内債券の同低めを維持	
海外：外国株式のニュートラル高めを維持、外国債券を同低めに引き下げ	
2月下旬の戦略決定時の判断	
◆ 世界景気は緩やかな回復継続がメインシナリオ。主要なリスクシナリオはトランプ米大統領が関税大幅引き上げ等の政策を実施し、米インフレ再加速や世界景気低迷となる場合。	
◆ トランプ米大統領は就任直後の実施が懸念されていた10～20%の一律関税導入を見送り、メキシコやカナダへの関税引き上げも発動を延期。関税引き上げ実行のリスクは残るが、現時点ではリスクシナリオ実現の可能性は後退していると判断。	
◆ 内外株は緩やかな景気回復を受け下値切り上げとなると見て、株式のウェイトを内外共に中立より高めとする戦略に変更。株式を内外合わせて中立とする目的でニュートラル低めとしていた国内株式を、外国債券見合いでニュートラル高めに変更。	
先行き（4月以降）の見通しは以下の通り。	
・ IMF（国際通貨基金）は2025年・2026年の世界全体の成長率を+3.3%と予測。世界経済はコロナ前の平均成長率（2010～2019年平均+3.7%）を下回るものの、底堅い拡大が続くとの見方を示した。昨年半ば以降、グローバル製造業指数等が示す景気の短期循環（製造業の在庫循環）は停滞が続いているが、主要国の雇用指標は底堅い回復が続いており、失業増加・景気後退となる可能性は、現時点では限定的とみられる。	
・ 主要な景気下振れリスクは、米トランプ政権の関税引き上げ。米雇用の大幅悪化につながる大規模・広範囲な関税引き上げが発動される場合や、主要国が報復関税をかけあうなど、グローバル通商環境を巡る混乱が深刻化・長期化する場合、米インフレの再加速や世界景気の低迷につながると想定される。	
・ トランプ米大統領は、1月20日の就任直後、即座に実施すると懸念されていた10～20%の一律関税導入を見送り、2月初に決定したメキシコやカナダへの関税引き上げも、両国が国境警備を増強すると決定したことを受け、発動を1カ月延期した。市場では米国政治を巡る不確実性は低下したとの見方が広がったが、トランプ大統領は3月初に姿勢を転換し、対メキシコ・カナダ関税率を25%に引き上げ（その後、USMCA準拠品など一部輸入品への関税引き上げは1カ月猶予すると判断）、中国に追加関税を賦課。3月半ばには、鉄鋼・アルミと関連製品への関税率を引き上げるとともに、26日には自動車・自動車部品に25%の関税、4月3日発動を公表。	
・ 4月2日には例外なく全世界の国・地域に相互関税を発動すると公表。すべての国・地域にかける10%の「基本税率」と国・地域ごとに異なる「上乗せ税率」に分かれる。基本税率は4月5日、上乗せ税率は4月9日に発動される。日本は24%、中国にはすでに発動している20%の追加関税に34%を上乗せて計54%となった。想定以上の大規模な関税引き上げが実施されることになり、主要国経済・物価と金融市場に悪影響を及ぼすこと必至であり、日米の主要株価指数はすでに高値から10%以上の調整となっており、今後の推移には細心の注意を払う必要がある。	
・ FRB、ECB等の海外主要中央銀行は、2022年以降の大幅金融引き締めを縮小する目的で利下げを継続。これまでの利下げで景気に中立的な政策金利水準に近づき、インフレ上振れリスクも残る中、今後の利下げペースは昨年と比べ緩やかになっていく見通し。ECBは3月会合で、昨年以降の利下げの結果、政策金利の引き締め度合いは緩和したと評価。利下げの終着点に近いと示唆。米国でも、FRBが関税引き上げによるインフレ懸念の高まり等を反映し今年のインフレ見通しを上方修正。今後、利下げ後ずれや早期打ち止めのリスクに注意すべきと考える。	
・ 他方、日銀は緩やかな利上げを継続しており、1月会合で政策金利を0.5%まで引き上げ、3月会合でも、インフレ圧力が徐々に高まっていくとの見方から、利上げを継続する姿勢を示した。ただ、消費の低迷等、国内景気に弱さが残り、米関税引き上げによる景気への悪影響等を考えると、利上げはより慎重に対処せざるを得ない状況に追い込まれたといえるであろう。	
・ 内外株式については、米トランプ政権の関税引き上げを受けて調整局面へ突入、4月の相互関税発動の悪影響がこれから具現化することを考えると当面はボラティリティの高い動きとなると考えられる。ただし、世界景気の回復はそのペースが関税の影響でより緩やかになるものの引き続き継続するものと考えられる。また、トランプ政権はインフレ再燃・米国金利上昇のリスクについては細心の注意を払うものと考えられ、米国債券の安定がグローバル市場の下支え要因になると予想、株価は年度後半には底入れから下値切り上げる動きとなる見通し。	

		2023年度				2024年度			
		1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q
国内債券	オーバー	高低							
	ニュートラル	高低							
	アンダー	高低							
国内株式	オーバー	高低							
	ニュートラル	高低							
	アンダー	高低							
外国債券	オーバー	高低							
	ニュートラル	高低							
	アンダー	高低							
外国株式	オーバー	高低							
	ニュートラル	高低							
	アンダー	高低							

日米欧の金融当局は米関税引き上げの影響を見極めるため、景気動向を注視する姿勢を示す

金融環境

- FRBのパウエル議長は4月4日の講演で、米関税政策について予想以上に大きいと警戒。高インフレと景気鈍化のリスクによる不確実性が高まっているとコメント。また、インフレが持続的になる可能性もあり、そのような結果を避けるため長期的なインフレ期待を安定させ持続的なものにならないようにすることが責務だと述べるとともに、今後の金融政策については、結論を出すには時期尚早と。今後の動向を注視する姿勢を明確にした。
- ECBは4月3日に3月理事会の議事要旨を公表。トランプ政権の関税について、「経済成長を著しく圧迫する」「中期的にはインフレ目標を下回るリスクを高めかねない」との議論する一方で、「短期的な物価上昇を引き起こす可能性もある」との意見も見られ、影響の見極めに苦慮している理事会内部の様子が伺える。
- 4月4日の衆院財務金融委員会で、日銀の内田副総裁は「景気の改善が続き、基調的な物価上昇率が2%に向けて高まっていくとの見通しが実現していけば、それに応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく」とこれまでの姿勢を強調。関税については、「物価には上下様々な要因が考えられ、一概に評価することは難しい」と答弁。植田総裁も関税については「世界経済および我が国経済に下押しの圧力を働かせる要因になる」との見解を示すとともに、「自動車関税と相互関税によって内外の経済・物価をめぐる不確実性は高まったとみている」と答弁。また、「関税政策が今後どう展開していくかに大きく依存する。今後の動向を十分に注視する」、金融政策については、「様々なデータ、ヒアリング情報などを確認してしっかりと議論する」と述べた。米政権の関税発動により、今後の金融政策のかじ取りはいっそう難しくなったものと考えられる。

注目タイムテーブル(4月 卯月(うづき))

- 4月1日(日)年度始め
- 4月1日(W)エイプリルフール
- 4月10日(米)ゴルフ・マスターズ
(~13日)
- 4月13日(日)大阪万博開幕
(~10月13日)
- 4月17日(欧)ECB理事会
- 4月18日(米欧)グッドフライデー
(聖金曜日)
- 4月20日(欧)イースター(復活祭)
- 4月29日(日)昭和の日
- 4月30日(日)金融決定会合
(~5月1日)

■ 今後の見通し(先行き3~6カ月程度)

投資環境		日本は内需が景気を下支え、米国景気は現状では堅調だが、ともに関税引き上げによる下振れリスクが懸念される。日米金融当局は米関税引き上げによる不確実性を注視。
日本	政策動向	グローバルの製造業循環が停滞する中、輸出の回復は限定的ながら、賃上げと訪日客数増加による消費回復、企業の設備投資の拡大等、内需が国内景気の下支えに。当面は緩やかな景気拡大と見るが、米関税引き上げの影響で外需が減速する場合や、インフレによる購買力低下で消費停滞が長期化する場合、景気下振れリスクが高まる。
	政策動向	日銀は1月に政策金利を0.5%に引き上げ。3月会合では植田総裁が今年度春闘の賃上げ交渉動向を評価、利上げ継続の姿勢を示す。先行きは、インフレによる消費下振れリスクや米関税引き上げの影響などの不確実性が残る。日銀の利上げペースは緩やかなものに留まる見通し。
米国	政策動向	企業・家計景況感等のソフトデータが足元で悪化しているものの、雇用や所得等の実体経済指標は引き続き底堅い動きが続く。先行きは米政府の関税引き上げや連邦職員のリストラ等の下振れリスクがあるものの、景気後退となる可能性は現時点では限定的と見る。ソフトデータの悪化がハードデータに波及しないかが当面の焦点に。
	政策動向	FRBは、現在の引き締めの金融政策を中立に調整する目的で利下げを進める。利下げ終了後も政策金利は中立金利程度に留まり、22年の利上げ開始前と比べ高止まりすると見られる。3月会合では関税引き上げによる景気下振れ・インフレ上振れへの懸念が示される。FRBは当面は政策据え置きで不確実性を見極める姿勢を示しており、利下げ後ずれのリスクを要警戒。
市場動向		米関税の引き上げによる影響から短期的には市場不安定化リスク、下方リスクが高まる。
長期金利	日本	日銀は半年に一回程度の緩やかなペースで利上げを継続すると見られ、国内長期金利は年末にかけて上昇基調となると見る。ただ、短期的には国内外の景気悪化懸念の高まりで利上げ期待は不安定化しやすくなると見る。長期金利の変動率は高まりやすくなる見通し。
	米国	FRBの利下げ終着点は中立金利程度の高めの水準と見られる。米長期金利は年末にかけて低下と見るものの、金利低下のペースは緩やかなものに留まると見る。短期的には米関税引き上げを巡り、インフレ上振れ懸念と景気悪化懸念が交錯すると予想。米長期金利はボラティリティの高い動きとなると見る。
株価	日本	世界景気の緩やかな拡大が期待される中、国内企業業績は回復が続くと見る。株価は年末にかけて上昇基調となると予想。ただ、当面は日銀の利上げが継続し、米政権の関税引き上げ等の企業業績への不確実性も残る。短期的には株価の下方リスクが高まり、不安定な動きとなると見る。
	米国	米国景気の緩やかな拡大が続く中、米株式市場は年末にかけて下値切り上げと予想。ただ、米株式市場のバリュエーションは依然として過去平均を上回り、下方リスクへの脆弱性が残る。先行き、関税引き上げ等で景気悪化懸念やFRB利下げ後ずれ懸念が高まりやすくなると見られ、短期的には市場不安定化リスクに注意を要する。
為替	円/ドル	年末にかけては、緩やかな日米金利差縮小で円安圧力ピークアウトと予想。日本の貿易赤字定着などによる円安要因が残る中、円高基調への明確な転換は見込みにくいと考え。短期的には米関税引き上げで日米の景気見通し・金融政策見通しは不安定化しやすくなると見られる。為替市場のボラティリティが上昇する展開に注意。
リスク要因		①米トランプ氏の政策の世界景気下押し圧力や米インフレ圧力が顕在化し、米国／世界景気下振れや米長期金利大幅上昇となりグローバル金融市場が不安定化する場合、②中国経済が不動産市場の調整深刻化や金融システム混乱等により大幅減速し、世界景気が大きく下振れる場合、③円安再加速や国内インフレ上昇等で日銀の金融政策正常化が加速し、金融ストレスの高まりがグローバルに波及する場合、など。

(ご参考) 市場指標の推移

【月末：水準】

※ 白抜きは四半期末

	24年3月末	24年4月末	24年5月末	24年6月末	24年7月末	24年8月末	24年9月末	24年10月末	24年11月末	24年12月末	25年1月末	25年2月末	25年3月末
日経平均	40,369.44	38,405.66	38,487.90	39,583.08	39,101.82	38,647.75	37,919.55	39,081.25	38,208.03	39,894.54	39,572.49	37,155.50	35,617.56
NYダウ	39,807.37	37,815.92	38,686.32	39,118.86	40,842.79	41,563.08	42,330.15	41,763.46	44,910.65	42,544.22	44,544.66	43,840.91	42,001.76
NASDAQ	16,379.46	15,657.82	16,735.02	17,732.60	17,599.40	17,713.63	18,189.17	18,095.15	19,218.17	19,310.79	19,627.44	18,847.28	17,299.22
DAX	18,492.49	17,932.17	18,497.94	18,235.45	18,508.65	18,906.92	19,324.93	19,077.54	19,626.45	19,909.14	21,732.05	22,551.43	22,163.49
日10年国債	0.73%	0.87%	1.07%	1.05%	1.05%	0.89%	0.86%	0.94%	1.05%	1.09%	1.25%	1.37%	1.49%
米10年国債	4.20%	4.68%	4.50%	4.40%	4.03%	3.90%	3.78%	4.28%	4.17%	4.57%	4.54%	4.21%	4.21%
独10年国債	2.30%	2.58%	2.66%	2.50%	2.30%	2.30%	2.12%	2.39%	2.09%	2.37%	2.46%	2.41%	2.74%
円/ドル	151.35	157.37	157.15	160.86	150.46	145.61	143.04	152.33	150.19	157.16	154.85	150.70	149.54
円/ユーロ	163.45	168.26	170.60	172.40	162.81	161.17	159.64	165.37	158.63	162.74	160.98	156.72	161.53

【月次：変化率(利回りは変化幅)】

	24年4月	24年5月	24年6月	24年7月	24年8月	24年9月	24年10月	24年11月	24年12月	25年1月	25年2月	25年3月	過去1年
日経平均	▲ 4.86%	0.21%	2.85%	▲ 1.22%	▲ 1.16%	▲ 1.88%	3.06%	▲ 2.23%	4.41%	▲ 0.81%	▲ 6.11%	▲ 4.14%	▲ 11.77%
NYダウ	▲ 5.00%	2.30%	1.12%	4.41%	1.76%	1.85%	▲ 1.34%	7.54%	▲ 5.27%	4.70%	▲ 1.58%	▲ 4.20%	5.51%
NASDAQ	▲ 4.41%	6.88%	5.96%	▲ 0.75%	0.65%	2.68%	▲ 0.52%	6.21%	0.48%	1.64%	▲ 3.97%	▲ 8.21%	5.62%
DAX	▲ 3.03%	3.16%	▲ 1.42%	1.50%	2.15%	2.21%	▲ 1.28%	2.88%	1.44%	9.16%	3.77%	▲ 1.72%	19.85%
日10年国債	0.15%	0.20%	▲ 0.02%	▲ 0.01%	▲ 0.16%	▲ 0.04%	0.08%	0.12%	0.04%	0.16%	0.13%	0.12%	0.76%
米10年国債	0.48%	▲ 0.18%	▲ 0.10%	▲ 0.37%	▲ 0.13%	▲ 0.12%	0.50%	▲ 0.12%	0.40%	▲ 0.03%	▲ 0.33%	▲ 0.00%	0.00%
独10年国債	0.29%	0.08%	▲ 0.16%	▲ 0.20%	▲ 0.00%	▲ 0.18%	0.27%	▲ 0.30%	0.28%	0.09%	▲ 0.05%	0.33%	0.44%
円/ドル	3.98%	▲ 0.14%	2.36%	▲ 6.47%	▲ 3.23%	▲ 1.76%	6.49%	▲ 1.40%	4.64%	▲ 1.47%	▲ 2.68%	▲ 0.77%	▲ 1.19%
円/ユーロ	2.94%	1.39%	1.06%	▲ 5.56%	▲ 1.01%	▲ 0.95%	3.59%	▲ 4.08%	2.59%	▲ 1.08%	▲ 2.64%	3.07%	▲ 1.17%
NOMURA-BPI(総合)	▲ 1.13%	▲ 1.61%	0.27%	▲ 0.10%	1.17%	0.28%	▲ 0.51%	▲ 0.70%	▲ 0.11%	▲ 0.74%	▲ 0.67%	▲ 0.98%	▲ 4.73%
TOPIX(配当込)	▲ 0.91%	1.16%	1.45%	▲ 0.54%	▲ 2.90%	▲ 1.53%	1.88%	▲ 0.51%	4.02%	0.14%	▲ 3.79%	0.22%	▲ 1.55%
東証REIT指数(配当込)	1.03%	▲ 3.45%	▲ 0.57%	0.31%	2.81%	▲ 1.63%	▲ 2.25%	▲ 0.89%	0.03%	3.52%	0.58%	▲ 0.32%	▲ 1.03%
FTSE世界国債インデックス(除く日本)	1.65%	1.32%	2.57%	▲ 4.21%	▲ 1.28%	▲ 0.21%	3.22%	▲ 1.20%	2.51%	▲ 1.04%	▲ 1.36%	0.06%	1.79%
FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ)	▲ 2.24%	0.39%	0.38%	1.52%	0.43%	0.67%	▲ 2.07%	0.99%	▲ 1.51%	▲ 0.02%	0.99%	▲ 0.80%	▲ 1.35%
MSCI-KOKUSAI(配当込、円換算)	0.24%	4.59%	4.66%	▲ 5.02%	▲ 0.50%	0.21%	4.52%	3.38%	1.82%	2.14%	▲ 3.32%	▲ 5.39%	6.82%
MSCI-EMF(配当込、円換算)	4.47%	0.45%	6.47%	▲ 6.12%	▲ 1.63%	4.84%	1.89%	▲ 4.94%	4.55%	0.31%	▲ 2.19%	▲ 0.10%	7.35%

※ 市場指標に関する数値は、野村フィデュシャリー・リサーチ&コンサルティング、JPX総研、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

マンスリー投資情報 2025年4月号

発行：2025年4月

りそな銀行 信託財産運用部

〒135-8581東京都江東区木場1丁目5番65号

深川ギャザリアW2棟

お問い合わせ先 電話 03 (6704) 3574 [直通] 唐錦 (からにしき)

ホームページアドレス

[<https://www.resonabank.co.jp/nenkin/index.html>]

ご注意いただきたいこと（必ずご覧ください）

- 企業年金制度（厚生年金基金制度、確定給付企業年金制度、非適格退職年金制度など）にかかる年金信託および指定運用型の退職給付信託（以下総称して「本信託」といいます。）については以下の内容を十分にお読みください。

■ 本信託に関するリスク

- 本信託では、お客さまの信託財産を（【年金信託の場合】各種の年金投資基金信託受益権等を通して、または直接に）投資対象である株式、公社債、外貨建て証券、不動産等に投資し、または貸付金として貸し付けるなどして運用します。これら投資対象は価格変動を伴うため、以下のような場合に元本の欠損が生じるおそれがあります。
 - － 株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場、その他金融商品市場における株価指数等の指標の変動に伴い、運用対象である有価証券等（投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等も含む。以下同じ。）の価格が変動する場合
 - － 有価証券等の発行者や保証会社等、または貸付金や貸付有価証券（現金担保の再運用を含む）の貸出・運用先の業務や財産状況の変化に伴い運用対象である有価証券等の価格が変動する場合
 - － 一般信用取引の取引相手となる証券会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合
- 為替オーバーレイ運用および一般信用取引では、売り建てた通貨や株式の価格が予想とは反対に変化したときの損失が限定されていません。

■ 本信託のお客さまにご負担いただく費用

- お客さまには、信託契約に基づき①（【年金信託の場合】および②）の費用を、業務委託契約等に基づき③の費用をそれぞれの費用に係る消費税等と共にご負担いただきます。なお、これらの費用は信託財産の中からいただくか、またはお客さまにご請求します。（費用の詳細については弊社にお問い合わせください）

① 信託契約期間中にご負担いただく費用

項目	内容
信託報酬 (信託財産の運用・管理にかかる費用)	信託財産に対して信託報酬率を乗じて計算します。信託報酬率は、お客さまからご提示いただく信託財産の運用指針、信託財産額等に応じて個別に決定するため記載することができません。
投資対象に係る 手数料等	ヘッジファンド、ファンド・オブ・ヘッジファンズ等への投資にあたっては、当該ファンド等の組成費用、信託報酬等がかかる場合があります。また、投資事業有限責任組合や匿名組合等への出資にあたっては、組合等の監査費用、売買手数料、郵送費、振込手数料、弁護士費用等がかかる場合があります。これらの手数料等は種類が多岐に亘り、また運用状況等により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。
信託事務の処理に要 する手数料等	有価証券売買委託手数料、株式分割手数料、名義書換手数料、外国証券の取得管理費用、有価証券保管手数料、信託財産留保金その他費用が発生しますが、これらは信託財産の運用状況、保管状況等により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。

② 信託契約解除時にご負担いただく費用

早期解除 手数料	契約締結の日から最長5年以内（契約種別により異なります）に契約の解除の申し出があった場合には、契約解除日における信託財産に対して、6.6%（税込）を上限とする料率を乗じて計算する早期解除手数料をご負担いただきます。
-------------	---

ご注意くださいこと（必ずご覧ください）

③ その他年金制度の運営等に関してご負担いただく費用

弊社がお客さまの年金制度の幹事受託機関として年金制度の管理や資金のとりまとめを担当する場合には、委託を受ける業務の内容に応じて手数料をご負担いただきます。この手数料は委託を受ける業務の内容により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。

■ 本信託に関してご注意ください事項

- 本信託は、元本及び収益が保証されていない実績配当型の商品であり、損益はすべてお客さま等に帰属します。また、本商品は預金保険の適用は受けません。
- 【退職給付信託（指定運用型）の場合】信託期間は契約により定めます。契約に定めた期間満了から一定期間以前にお申し出がない場合、信託期間は1年間延長し、以後も同様とします。
- 【退職給付信託（指定運用型）の場合】原則として信託期間中の解約はできません。やむを得ない事由による信託期間満了日前の解約の場合には解約に伴う手数料等をお支払いいただく可能性があります。
- 弊社は正当な事由があるときは、お客さまに対する1ヶ月前の予告により受託者の任を辞することができます。また、信託目的の達成または信託事務の遂行が著しく困難になった場合には、お客さまへの通知により信託契約は終了します。
- 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等ならびにオプション等一部の派生商品については権利行使期間に制限があります。また、貸株取引の対象株式は議決権行使に制限を受ける場合があります。
- 投資事業有限責任組合や匿名組合等に出資する場合、出資持分の譲渡や担保差入れは当該組合等の運営者（無限責任組合員等）の事前の同意を要する等の制約を受けることがあります。
- ファンド・オブ・ヘッジファンズ等は解約通知をいただいてから資金化までに6ヶ月程度を要することがあります。
- 為替オーバーレイ運用および国内株式ならびに外国株式のエンハンスド・アクティブ運用では、為替オーバーレイの対象資産残高、および国内株式ならびに外国株式の投資元本を上回る取引を行うことがあります。

商号等：株式会社りそな銀行

- 本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて、作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
 - また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
 - 本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。
 - 当社はオルタナティブ運用を行う投資事業有限責任組合等（海外のリミテッド・パートナー形態を含み、以下「ファンド等」といいます。）に出資を行う可能性があります。このような出資には、信託財産の運用を行う部門による、パイロット投資を目的とした自己勘定でのファンド等への出資も含まれます。また、ファンド等に対する出資の他、当社の自己勘定が以下のいずれかの立場となる可能性があります。
 - i) ファンド等に対する貸付人
 - ii) ファンド等の投資先に対する貸付人もしくは出資者
 - iii) ファンド等の投資先の担保等の、売買の当事者もしくは仲介者、鑑定者、賃借人
- なお、信託財産の運用を行う部門がパイロット投資を目的とした自己勘定投資を行うに際して、お客さまから受託した資産の運用に関して知り得た情報を完全に遮断することはできません。また、利益相反の観点から、信託財産の運用を行う部門が、お客さまから受託した信託財産の運用対象となるファンドには自己勘定投資を行うことがないように態勢を整備していますが、その完全性を保証するものではありません。