

2018年10月11日

特別勘定運用部

## 株式市場の急落と今後の市場見通しについて

## 【サマリー】

- 10日の米国株式市場で主要株価指数が急落しました。米長期金利の上昇や米中関係悪化への懸念が主な背景とみられています。米国株式に連れて11日の国内株式市場も大きく調整しました。
- 米国での急落は景気指標や企業業績への懸念を背景としたものではないことから、バリュエーション調整の側面も強かったと考えられます。9月下旬に18倍台の高水準に達していたS&P500の予想PERは17倍近辺に低下し、割高感はやや解消しました。
- 今回の株価急落がバリュエーション調整にとどまる場合は、今年2月の調整局面と同様、落ち着き所を探る展開が続いた後、景気指標や業績に対する見直しが進むとともに上昇基調に戻るとみています。一方で、景気や業績の見通しに変化が生じる場合は、調整が長引く恐れがあり、留意が必要です。

## 【米国株式が急落】

10日の米国株式市場では主要株価指数が急落しました。先週末にかけて上昇した米長期金利への懸念から、いわゆるFANG銘柄などハイテク株中心に売りが広がりました。ダウ平均は前日比▲3.1%、S&P500は同▲3.3%、NASDAQは同▲4.1%といずれも大幅に下落しました。主要株価指数の中ではテクノロジー株のウェイトが大きいNASDAQの下げが相対的に大きくなっています。

投資家のリスク回避姿勢を反映するVIX指数は22.96と大幅に上昇し、不安心理が高まった状態とされる15を上回りました。米国債券市場では安全資産需要の高まりから米国債が買われ、米10年国債利回りは前日比▲0.04%の3.16%と低下しました。もともと、引き続き3.1%を上回り、年初来の高水準圏にとどまっています(図表1)。

(図表1) S&amp;P500と米10年国債利回り



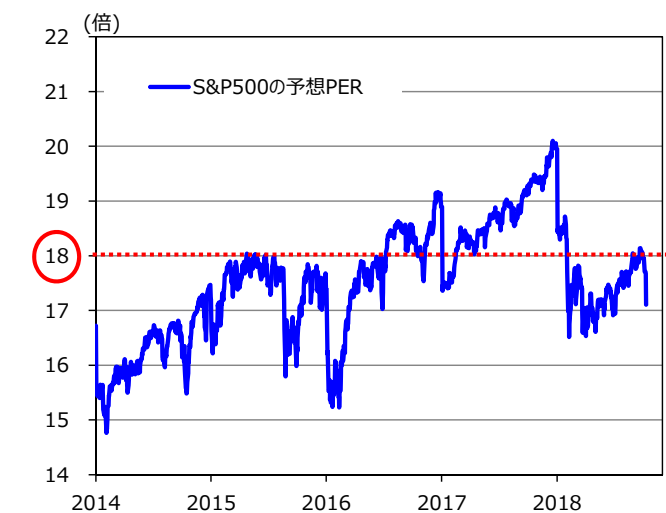
(出所) Bloomberg

この日の株価急落の背景としては、米長期金利の上昇に対する警戒感に加え、ムニューシン財務長官が人民元の下落に関して中国政府による為替操作を調査する方針を示し、米中関係悪化への懸念が広がったことも株

価の下落に拍車をかけました。

また、この日の調整は景気指標や決算発表をきっかけとしたものではないことから、バリュエーション調整の面が強かったと考えられます。S&P500 の予想 PER(株価収益率)は 10 日、17.1 倍となり、割高感はやや解消しました。2015 年から 2016 年半ばにかけては 18 倍を上限とした相場展開が続きましたが、今回の急落も 18 倍の上限が意識された形となっています(図表 2)。

(図表 2) S&P500 の予想 PER

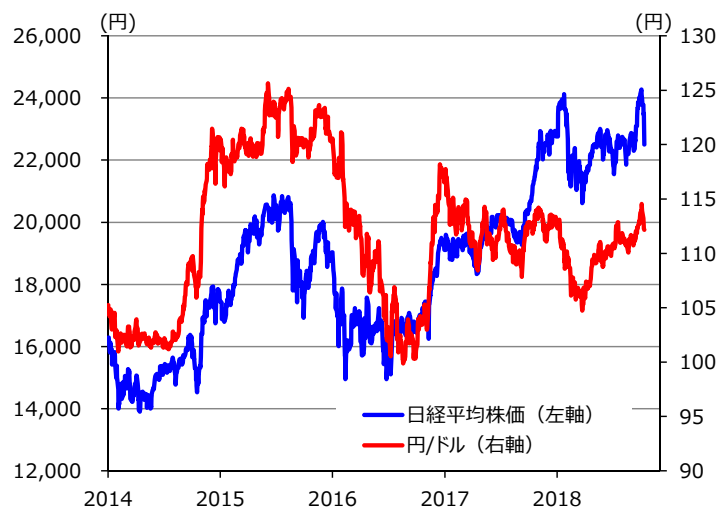


(出所) Bloomberg

### 【国内株式も大幅に調整】

米国株の急落を受けて、11 日の国内株式市場も大幅に調整しました。日経平均株価の 11 日の終値は 2 万 2,590 円と前日比 915 円超(▲3.9%)の下げ幅となりました。利上げを続ける米国との金利差拡大を背景に為替の円安進行が続いていましたが、昨日の米国株急落後に一転して円高に進んだことも調整に影響したとみられます(図表 3)。

(図表 3) 日経平均株価とドル円



(出所) Bloomberg

### 【落ち着き所を探りつつ、徐々に上昇に転じる展開を予想】

今回の株価急落がバリュエーション調整にとどまる場合は、今年 2 月の調整局面と同様、当面は落ち着き所を探る展開が続くと見られ、景気指標や業績の底堅さに対する見直しが進むにつれて、徐々に上昇基調に戻ると予想しています。現時点においては、今回の調整が金融ショック等に起因するものではなく、マクロ環境や

企業業績も堅調な状態を維持していることから、調整局面が長期化する蓋然性は低いと考えています。一方で、景気拡大期が 10 年目に入り、循環的な景気後退入りを意識する見方が増えつつある中、今回の調整をきっかけにマクロ景気や業績の見通しに変化が生じる場合は、市場の調整が長引く可能性もあります。

国際通貨基金 (IMF) が今年 9 日に発表した世界経済見通しでは経済成長見通しが 2016 年 7 月以来 2 年ぶりに下方修正されました。ただし、世界経済成長率の水準は 2018 年、2019 年ともに 3.7% 程度の成長が見込まれており、ペースが鈍化するとの見通しにはなっていません。

米国景気は足元強さを維持していますが、来年にかけての鈍化がどの程度になるかが注視されます。米国の企業業績を巡っては特に半導体需要の見通しに弱気な見方が一部で浮上しており、今週末から本格化する決算発表が注視されます。

## 【当社総合口の運用状況・方針】

当社の総合口アロケーション戦略では、株式市場は落ち着きを取り戻すにつれて底堅い展開に回帰するとみていることから、内外株式のオーバーウェイトを継続する方針です。ただし、マクロ環境の本格的な変調や、企業業績対比で株価が割高な水準となった際にはウェイトの引き下げを検討します。また、引き続き内外の政治、景気動向や社債、不動産等、他のリスク性資産の推移を見ながら、各資産で機動的な売買を実施する予定です。

以上

## 【市場データ】

	2018年3月末	10月9日	10月10日	10月11日	対3月末	10月9日比	10月10日比
日経平均株価(円)	21,454	23,469	23,506	22,590	+5.3%	▲ 3.7%	▲ 3.9%
TOPIX(ポイント)	1,716	1,761	1,763	1,701	▲ 0.9%	▲ 3.4%	▲ 3.5%
NYダウ(ドル)	24,103	26,430	25,598	25,598	+6.2%	▲ 3.1%	-
S&P 500(ポイント)	2,640	2,880	2,785	2,785	+5.5%	▲ 3.3%	-
ナスダック総合指数(ポイント)	7,063	7,738	7,422	7,422	+5.1%	▲ 4.1%	-
ユーロストックス(ポイント)	373	368	360	360	▲ 3.5%	▲ 2.2%	-
FTSE100指数	7,056	7,237	7,145	7,145	+1.3%	▲ 1.3%	-
上海総合指数(ポイント)	3,168	2,721	2,725	2,594	▲ 18.1%	▲ 4.7%	▲ 4.8%
S&PムンバイSENSEX指数(ポイント)	32,968	34,299	34,760	33,948	+3.0%	▲ 1.0%	▲ 2.3%
※金利は変化幅							
円/ドル(円)	106.28	112.96	112.27	112.16	+5.5%	▲ 0.7%	▲ 0.1%
円/ユーロ(円)	130.97	129.80	129.34	129.63	▲ 1.0%	▲ 0.1%	+0.2%
円/英ポンド(円)	148.95	148.46	148.16	148.32	▲ 0.4%	▲ 0.1%	+0.1%
ドル/ユーロ(ドル)	1.2324	1.1491	1.1520	1.1558	▲ 6.2%	+0.6%	+0.3%
ドル/英ポンド(ドル)	1.4015	1.3143	1.3196	1.3225	▲ 5.6%	+0.6%	+0.2%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	64.94	74.96	73.17	72.06	+11.0%	▲ 3.9%	▲ 1.5%
日本10年国債(%)	0.05	0.16	0.16	0.14	+0.10	▲ 0.02	▲ 0.01
米国10年国債(%)	2.74	3.21	3.16	3.16	+0.42	▲ 0.05	▲ 0.00
英国10年国債(%)	1.35	1.72	1.73	1.73	+0.38	+0.01	-
ドイツ10年国債(%)	0.50	0.55	0.55	0.55	+0.06	+0.00	-
イタリア10年国債(%)	1.79	3.48	3.51	3.51	+1.72	+0.03	-
スペイン10年国債(%)	1.16	1.60	1.61	1.61	+0.45	+0.01	-

\*日本時間で取引が開始されている市場は、10月11日の日本時間午後15時00分頃の値を記載しています。

※次ページの「特別勘定特約に関する重要なお知らせ」についてよくお読み下さい。

※本資料は、情報提供を目的とする資料であり、保険募集を目的とするものではありません。

# 特別勘定特約に関する重要なお知らせ

※本お知らせは保険業法第300条の2に準用される金融商品取引法第37条に基づき、特別勘定特約に関して表示すべき広告等規制に関して記載するものです。

## 【手数料について】

- ・特別勘定特約に関する手数料(付加保険料)は、当社が引受けるご契約者の年金資産(責任準備金)のうち特別勘定部分の経過責任準備金を各口ランクごとの金額に分け(円貨建株式口は1型・2型を通算)、それぞれに所定の手数料の率を乗じて得た金額の合計額を毎年ご負担いただきます。
- ・以下の手数料率表については、経過責任準備金ランクの上限および下限のみ記載しております。

## ■手数料率表

●確定給付企業年金保険 ●厚生年金基金保険(Ⅱ)	総合口	第2 総合口	債券 総合口	債券 総合口ハイ ブリッド型	年金債務 対応総合 口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1・2型	円貨建 株式口 パッシブ型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 パッシブ型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	0.590%	0.590%	0.640%	0.450%	0.700%	0.400%	0.750%	0.750%	0.800%	0.500%	0.800%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.210%	0.210%	0.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

●厚生年金基金保険	総合口	第2 総合口	債券 総合口	債券 総合口ハイ ブリッド型	年金債務 対応総合 口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1・2型	円貨建 株式口 パッシブ型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 パッシブ型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (10億円以下の部分)	0.440%	0.440%	0.430%	0.430%	0.480%	0.330%	0.520%	0.400%	0.550%	0.550%	0.600%	0.500%	0.600%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.210%	0.210%	0.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

※手数料=各口の(経過責任準備金の各ランクに当たる金額×所定手数料率)の合計

※消費税は別途申し受けます。

※上記のほか、資産運用の過程で売買の際に発生する売買委託手数料や、売買委託手数料に関する消費税に相当する金額、先物取引・オプション取引等に要する諸費用を運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。なお、売買委託先、売買金額等によって手数料率が変わる等の理由から、これらの計算方法は表示しておりません。

※運用効率の観点等から投資信託による運用を行う場合、投資信託に係る信託報酬を運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。なお、信託報酬については投資信託の運用会社や投資対象資産によって手数料率が異なる等の理由から、計算方法を表示しておりません。ただし、第2総合口、債券総合口、債券総合口ハイブリッド型および年金債務対応総合口における私募投資信託の手数料については、「ご契約のしおり」をご覧ください。

※上記の手数料には、一般勘定(主契約)の付加保険料、制度管理等に係る各種業務委託費、年金数理人費は含まれておりません。

## 【特別勘定特約 第2総合口について】

第2総合口の投資対象である新興国国債、新興国株式、REIT(不動産投資信託証券)は私募投資信託を用いて運用を行います。投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

## 【特別勘定特約 債券総合口について】

債券総合口の投資対象である先進国国債(日本含む)、新興国国債、グローバル社債は私募投資信託を用いて運用を行います。投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

## 【特別勘定特約 債券総合口ハイブリッド型について】

債券総合口ハイブリッド型の投資対象である先進国国債(日本含む)、新興国国債は私募投資信託を用いて運用を行います。投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

## 【特別勘定特約 年金債務対応総合口について】

年金債務対応総合口の投資対象である為替ヘッジ外債、グローバル社債、国内株式、外国株式は、私募投資信託を用いて運用を行います。

投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

また、当商品が想定する年金債務は、当社設定の標準的な企業年金の負債属性を前提にしており、お客さま個々の年金債務と必ずしも一致するものではありません。

## 【損失発生リスクとその発生理由】

- ・特別勘定特約は、一般勘定(主契約)の責任準備金(保険料積立金)の一部を特別勘定で運用し、この運用実績を直接、責任準備金(保険料積立金)に反映させる仕組みの商品です。
- ・特別勘定は、国内外の公社債、株式等を運用対象とするため、「株価の下落」「金利の上昇による債券価格の下落」「円高による外貨建資産価値の下落」等といった投資対象資産の価格下落リスクは責任準備金(保険料積立金)の下落要因となります。資産運用の結果は、その損失も含めてご契約者に帰属します。
- ・経済情勢や運用成果のいかんにより高い収益を期待できる反面、元本(特別勘定に投入された保険料の合計額)の保証はなく、運用実績が元本を下回ることがあり、損失を生じる可能性があります。

## 【ご留意事項】

- ・特別勘定における資産運用の成果がご契約者の期待どおりでなかった場合でも、当社または第三者がご契約者に何らかの補償、補填をすることはありません。
- ・特別勘定での運用にあたっては、ご契約者が特別勘定の特徴を十分理解した上で、ご契約者の判断と責任において行わなければなりません。

第一生命保険株式会社  
東京都千代田区有楽町1-13-1  
電話 03(3216)1211(大代表)