

2018年12月25日

特別勘定運用部

国内株式市場の急落と今後の市場見通しについて

【サマリー】

- 連休中の海外株式の急落を受けて、25日の国内株式市場は全面安の展開となり、日経平均株価は心理的な節目となる20,000円の水準を大きく割り込む19,155円（前日比▲1,010円安）で引けました。
- 足元では世界景気の減速懸念が高まっていますが、現在の市場の織り込みは行き過ぎとみています。
- バリュエーション面で見ると、足元の日経平均株価の予想株価収益率（PER）は10.7倍となっており、過去5年間で最も割安な水準になっています。バリュエーション面からは国内株の下値は限定的だと思われるが、一時的には米国株の動きに足を引っ張られる形で株価水準が一段と低下する可能性に注意が必要です。
- 中期的には、市場のセンチメント改善につれて株価の割安感が意識され、バリュエーションが修正される形で徐々に上昇に転じると予想しています。

【国内株式市場は急落】

- 連休中の海外株式の急落を受けて、25日の国内株式市場は全面安の展開となり、日経平均株価は心理的な節目となる20,000円の水準を大きく割り込む19,155円（前日比▲1,010円安）で引けました。20,000円割れは昨年9月以来1年3ヶ月ぶり、今年10月の高値からの値下がり幅は5,000円を超えています。
- 国内株式市場急落の背景には、海外市場でリスク回避の動きが強まっていることがあります。世界景気の減速懸念や米中貿易戦争に加え、トランプ米大統領が求めるメキシコ国境の「壁」の建設費用をめぐって米政権内では混乱が続きます。政府支出を手当てする予算の失効で、22日から始まった政府機関の一部閉鎖に打開の兆しは見えません。これらを材料に24日のニューヨーク株式市場は大幅に続落し、NYダウは10月の史上最高値からの下落率が18%に達しました。投資家のリスク回避姿勢を反映するVIX指数も大幅上昇しており、不安心理が高まった状態とされる20を上回って、足元では35を超える水準にまで上昇しています。また、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▲0.05%の2.74%まで低下しました。

(図表1) 日経平均株価とNYダウの推移

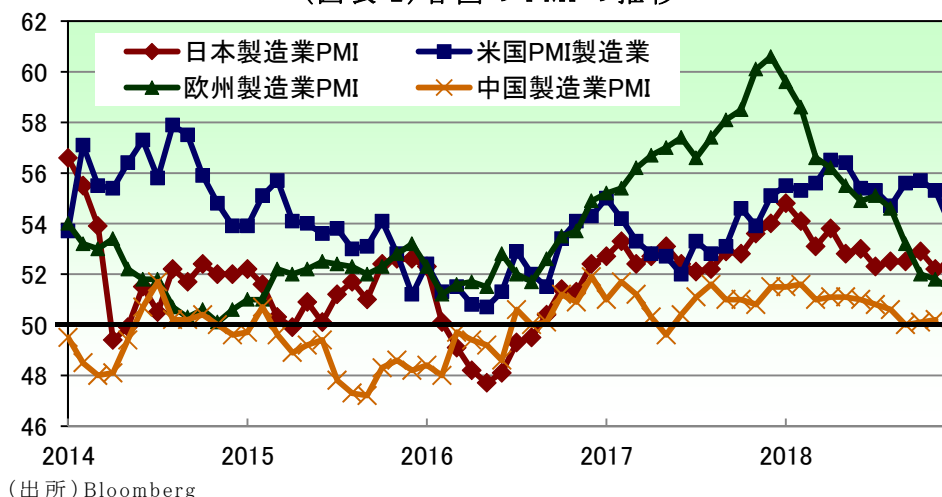


(出所) Bloomberg

【世界景気の減速懸念は行き過ぎか】

- 足元では世界景気の減速懸念が高まっていますが、現在の市場の織り込みは行き過ぎとみています。米国では、2019 年にかけて貿易戦争の影響や財政支出の拡大効果一巡が見込まれるものの、堅調な雇用を背景とした個人消費を中心に安定成長を続ける見通しです。欧州や日本でも、雇用や賃金の増加に加え、財政による景気刺激も期待され、緩やかな成長軌道を進める見込みです。中国では、対米貿易摩擦の影響を受けた減速が見込まれますが、政府による経済政策が期待されます。
- また、各国の PMI を見ても、米国では顕著な鈍化傾向は見られず、日本、欧州、中国ではモメンタムが鈍化傾向にあるものの、企業の景況感は依然として堅調であるといえます。

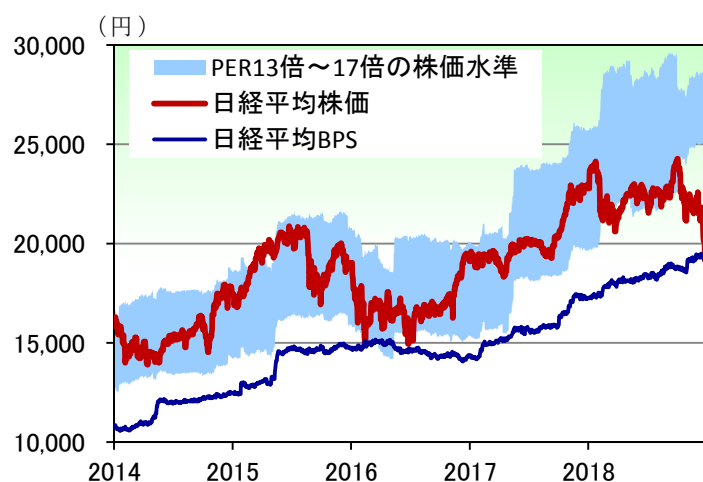
(図表 2) 各国の PMI の推移



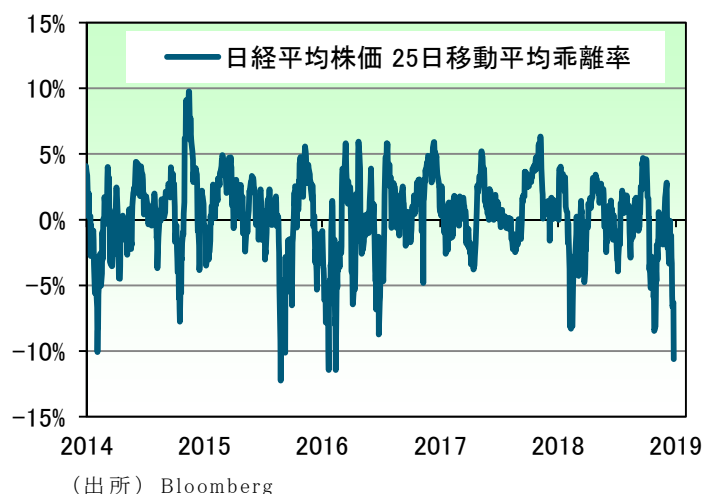
【国内株式は割安な水準】

- 25 日の株式市場の急落を受けて、バリュエーション面でみた株価の割安感は強まっています(図表 3)。足元の日経平均株価の予想株価収益率(PER)は 10.7 倍と、中国経済の先行き懸念などから調整局面にあった 2016 年 4 月上旬を下回る低水準となっており、過去 5 年間で最も割安な水準になっています。先週末時点の日経平均株価の 1 単位当たりの利益(EPS)は 1,793 円となっており、直近数年の間に国内企業の収益力は大きく高まっています。先行き懸念が後退するには一定程度の時間が必要とみられるものの、割安感に照らして考えると、国内株のここからの下値は限定的なものにとどまると思われます。
- また、足元では株価が急速に下落しており、テクニカル面から売られすぎとの見方もあります。RSI やストキャスティクスでは軒並み売られ過ぎのサインが出ているほか、25 日移動平均乖離率は 10.6%に達しており、短期的な自律反発も期待されます。

(図表 3) 日本株の EPS、BPS と日経平均株価



(図表 4) 移動平均からの乖離率



【落ち着き所を探りつつ、中期的には徐々に上昇に転じる展開を予想】

- 足元では米中貿易戦争や欧米での政治不安、世界景気の減速懸念と悪材料が多く、投資家はリスク回避姿勢を強めており、これらの材料が消化されるには相応の時間がかかる見込みです。一方で、現段階ではここから本格的な景気減速に至る可能性は低いとみており、企業業績に照らして株価は極めて割安な水準にあります。
- 一時的には米国株の動きに足を引っ張られる形で株価水準が一段と低下する可能性に注意が必要ですが、中期的には市場のセンチメント改善につれて株価の割安感が意識され、バリュエーションが修正される形で徐々に上昇に転じると予想しています。

【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	11月30日	12月21日	12月25日	対3月末	11月30日比	12月21日比
日経平均株価(円)	21,454	22,351	20,166	19,155	▲ 10.7%	▲ 14.3%	▲ 5.0%
TOPIX(ポイント)	1,716	1,667	1,488	1,415	▲ 17.5%	▲ 15.1%	▲ 4.9%
NYダウ(ドル)	24,103	25,538	22,445	21,792	▲ 9.6%	▲ 14.7%	▲ 2.9%
S&P 500(ポイント)	2,640	2,760	2,416	2,351	▲ 10.9%	▲ 14.8%	▲ 2.7%
ナスダック総合指数(ポイント)	7,063	7,330	6,332	6,192	▲ 12.3%	▲ 15.5%	▲ 2.2%
ユーロストックス(ポイント)	373	348	327	325	▲ 12.7%	▲ 6.4%	▲ 0.4%
FTSE100指数	7,056	6,980	6,721	6,685	▲ 5.2%	▲ 4.2%	▲ 0.5%
上海総合指数(ポイント)	3,168	2,588	2,516	2,491	▲ 21.3%	▲ 3.7%	▲ 1.0%
S&PムンバイSENSEX指数(ポイント)	32,968	36,194	35,742	35,470	+7.6%	▲ 2.0%	▲ 0.8%
※金利は変化幅							
円/ドル(円)	106.28	113.57	111.22	110.01*	+3.5%	▲ 3.1%	▲ 1.1%
円/ユーロ(円)	130.97	128.44	126.48	125.61*	▲ 4.1%	▲ 2.2%	▲ 0.7%
円/英ポンド(円)	148.95	144.79	140.52	139.60*	▲ 6.3%	▲ 3.6%	▲ 0.7%
ドル/ユーロ(ドル)	1.2324	1.1317	1.1372	1.1417*	▲ 7.4%	+0.9%	+0.4%
ドル/英ポンド(ドル)	1.4015	1.2749	1.2645	1.2690	▲ 9.5%	▲ 0.5%	+0.4%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	64.94	50.93	45.59	42.53	▲ 34.5%	▲ 16.5%	▲ 6.7%
日本10年国債(%)	0.05	0.09	0.05	0.01*	▲ 0.04	▲ 0.08	▲ 0.03
米国10年国債(%)	2.74	2.99	2.79	2.74	▲ 0.00	▲ 0.25	▲ 0.05
英国10年国債(%)	1.35	1.36	1.32	1.26	▲ 0.09	▲ 0.10	▲ 0.06
ドイツ10年国債(%)	0.50	0.31	0.25	0.25	▲ 0.25	▲ 0.06	-
イタリア10年国債(%)	1.79	3.21	2.83	2.83	+1.05	▲ 0.38	-
スペイン10年国債(%)	1.16	1.50	1.40	1.40	+0.24	▲ 0.10	-

*日本時間で取引が開始されている市場は、12月25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。

第一生命保険株式会社

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)