

マンスリー 投資情報

9

2017

September

CONTENTS

■投資環境

経済動向 ----- 3

市場動向 ----- 9

■投資行動

国内債券 ----- 11

国内株式 ----- 12

外国債券 ----- 13

外国株式 ----- 14

アセットアロケーション ----- 15

海外情報 ----- 16

AD092B-17-0198

想いをつなぐ、未来を形に。 *Next Action* RESONA GROUP



◆ 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）にかかる年金信託契約等については以下の内容を十分にお読みください。

➤ 年金信託契約に関するリスク

- 年金信託契約では、お客さまの信託財産を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。

➤ 年金信託契約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、6.0%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。
---------	---

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。

➤ 年金信託契約に関してご注意いただきたい事項

- 年金信託は、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。
- 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

日本: 国内景気は回復継続

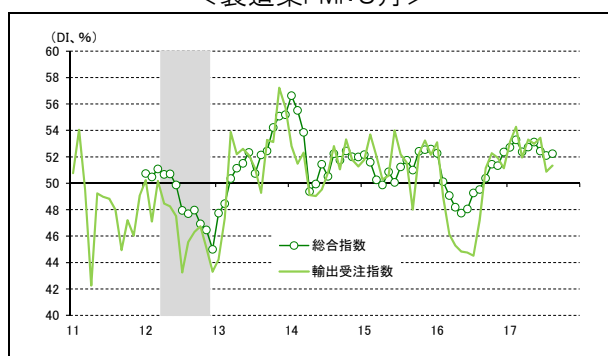
国内の経済指標は、緩やかな景気拡大継続を示唆しています。

8月の製造業PMIは、52.2と7月の52.1から小幅に上昇し、12ヶ月連続で拡大・縮小の境目である50を上回りました。また、堅調な外需を背景にサブインデックスの新規輸出受注も51.3(7月50.9)に改善しました。一方、7月の鉱工業生産指数は前月比マイナス0.8%となりました。但し、生産予測調査によると、8月は前月比+6.0%、9月は同マイナス3.1%と均してみれば増産傾向での推移が見込まれています。一方、設備投資関連指標は軟調でした。7月の資本財出荷(除く輸送機械)は前月比マイナス4.4%、6月のコア機械受注は同マイナス1.9%となりました。

労働市場の引き締まりが継続する一方、賃金は伸び悩んでいます。7月の失業率は2.8%と横ばい、有効求人倍率は1.52倍に上昇しました。こうした中、6月の所定内給与は前年比+0.5%に減速しました。また、家計調査の7月の実質消費支出は同マイナス0.2%と16ヶ月振りに前年比でプラスに転じた先月から減速しました。賃金や消費が伸び悩む中、物価も引き続き低迷しています。7月のコアCPIは前年比+0.5%、新型コア(除く生鮮食品・エネルギー)は同+0.1%と、いずれも前月からわずかな加速にとどまりました。

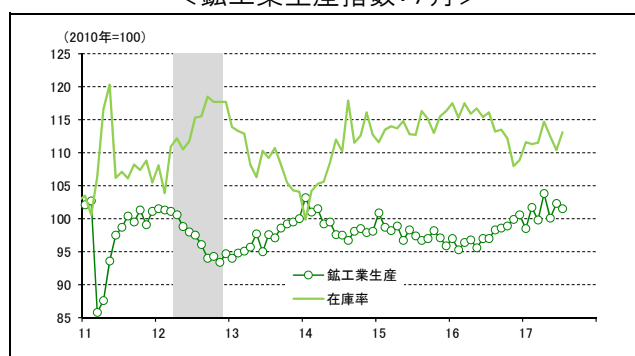
こうした中、内閣府の7月景気ウォッチャー調査では、現状判断DI、先行き判断DI共に4ヶ月振りに低下したものの、先行き判断DIは境目の50を2ヶ月連続上回りました。インバウンド需要の好調やオリンピック関連の受注増等を背景に景気の基調判断は「持ち直しが続いている」に据え置かれました。

＜製造業PMI:8月＞



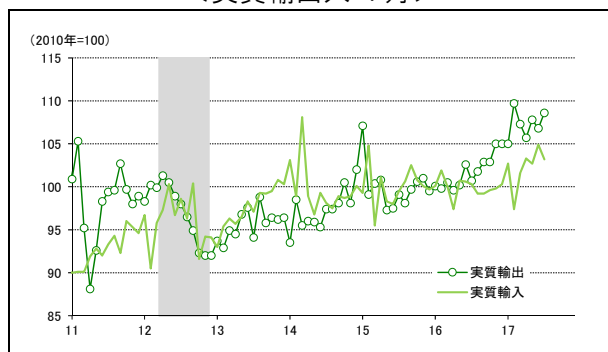
総合指数は52.2に小幅改善。

＜鉱工業生産指数:7月＞



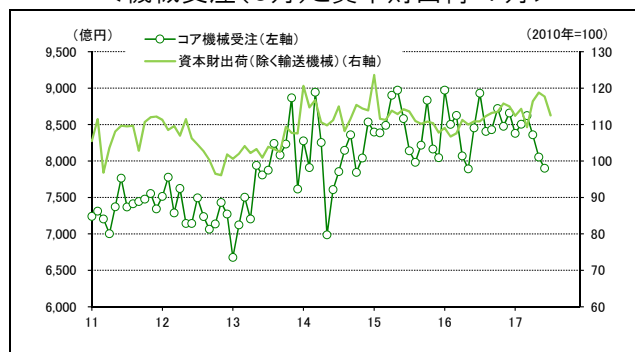
鉱工業生産は減少。資本財、輸送機械、化学などは減産の一方、電子部品・デバイスが増産。

＜実質輸出入:7月＞



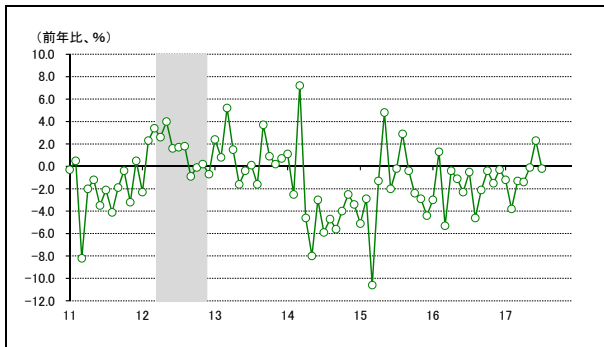
実質輸出は前月比+1.7%、実質輸入は同マイナス1.6%。

＜機械受注(6月)と資本財出荷:7月＞



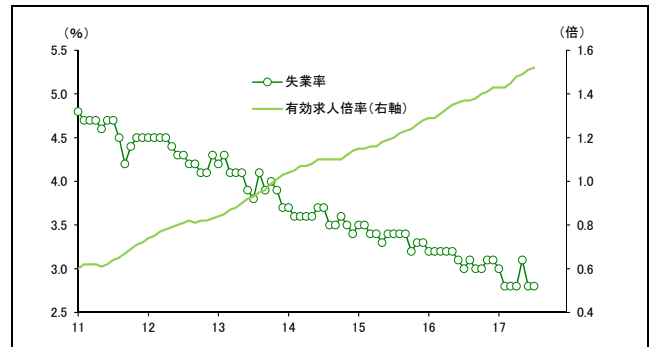
資本財出荷は前月比4.4%減、コア機械受注は同1.9%減。

＜実質消費支出：7月＞



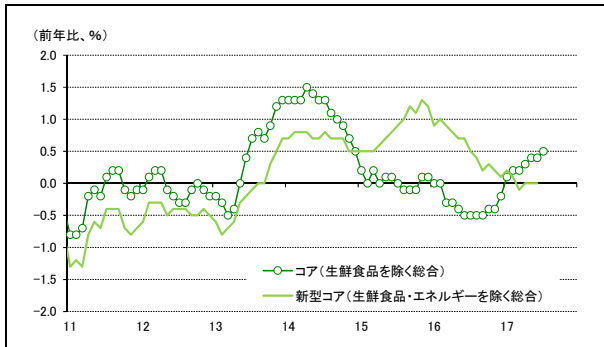
前年比マイナス0.2%と16ヶ月振りの前年比増加となった先月から減速。

＜失業率、有効求人倍率：7月＞



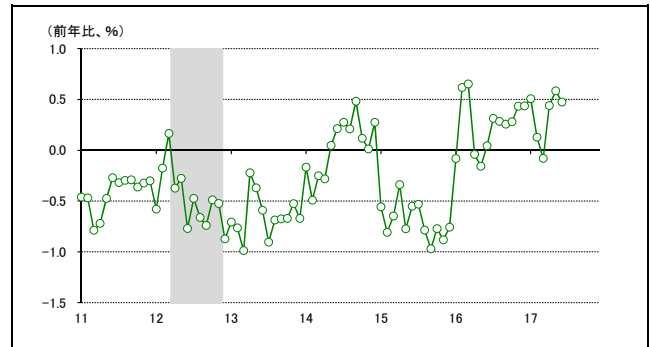
失業率は13年振り低水準で横ばい、有効求人倍率は43年振り高水準を更新。

＜消費者物価(消費税除く)：7月(全国)＞



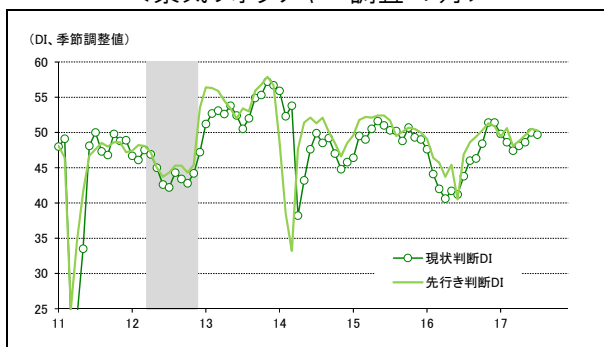
コアCPIは前年比+0.5%に小幅加速。

＜所定内給与：6月＞



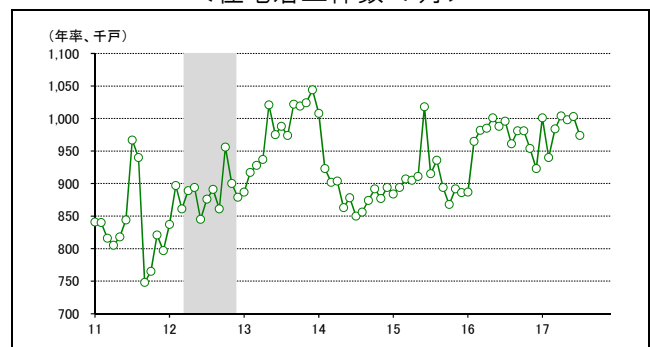
所定内給与は前年比+0.5%に小幅減速。

＜景気ウォッチャー調査：7月＞



現状判断DI、先行判断DIともに4ヶ月振りに低下。

＜住宅着工件数：7月＞



住宅着工件数は7月は前月比3.0%減。

(出所)Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

米国：足元の景気は底堅く推移

今月の米国の経済指標は、底堅い景気と低インフレの併存を示唆する内容でした。

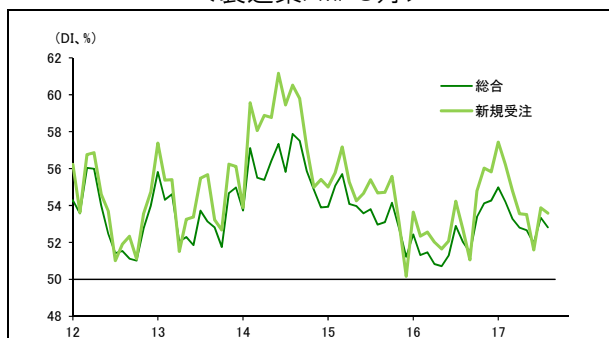
7月の雇用統計は非農業部門雇用者数が前月から20.9万人増加し、失業率は4.3%と前月から0.1ポイント低下するなど、堅調な結果となりました。時間当たり賃金は前年比+2.5%と7月も賃金の加速はみられなかったものの、名目の雇用者所得(時間当たり賃金×労働投入量)は同+4.6%と堅調に推移しています。

家計周りでは、コア小売上が7月は前月比+0.6%と大幅に増加しました。堅調な所得の伸びが個人消費を下支えする他、低インフレによる実質所得の押し上げも個人消費にプラスとなっています。一方、金融機関の貸出スタンスの引き締めを受けて自動車販売のピークアウトが鮮明になっている他、住宅価格の上昇を受けて住宅販売は鈍化傾向で推移しています(7月中古住宅:前月比マイナス1.3%、新築住宅:同マイナス9.4%)。

企業関連では、コア資本財受注(設備投資の先行指標)が増加傾向を辿っており、ビジネス・センチメントも概ね堅調に推移しています。

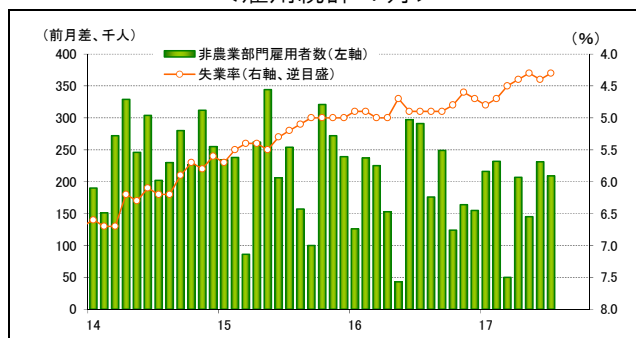
こうした中、金融政策については、金融市場では9月FOMCでのバランスシート縮小決定が既定路線とみられており、低インフレが続く中、12月FOMCで追加利上げに踏み切るかどうかの次焦点となっています。

<製造業PMI:8月>



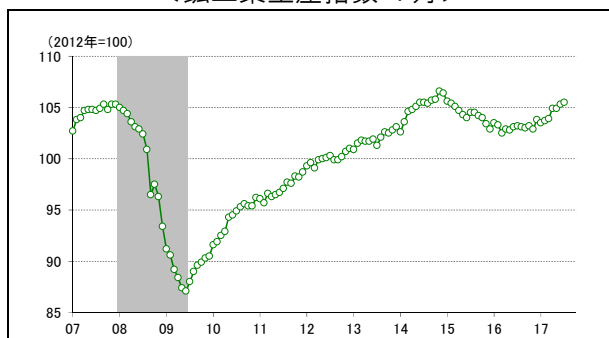
総合は前月から0.5ポイント低下。

<雇用統計:7月>



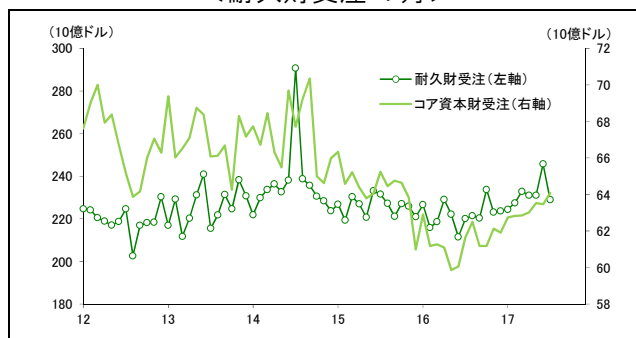
雇用者数は2ヶ月連続で+20万人超と堅調な伸び。一方、時間当たり賃金は前年比+2.5%と低迷継続。

<鉱工業生産指数:7月>



7月は全体で前月比+0.2%上昇。但し、自動車の減産が重石となり製造業は横ばい。

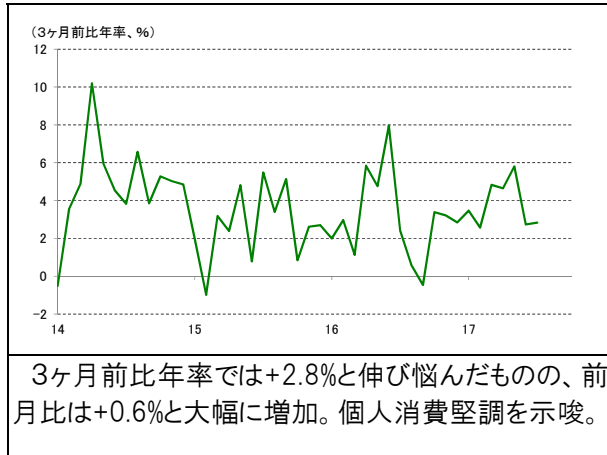
<耐久財受注:7月>



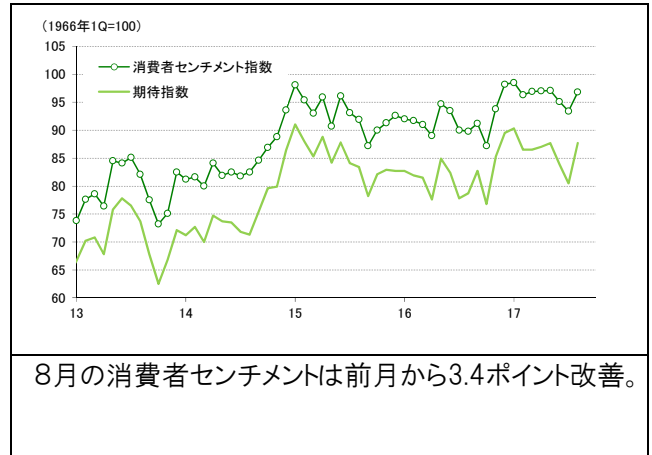
耐久財は前月比マイナス6.8%と前月の反動減。コア資本財受注は同+1.0%と緩やかな増加傾向を維持。

(出所)Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

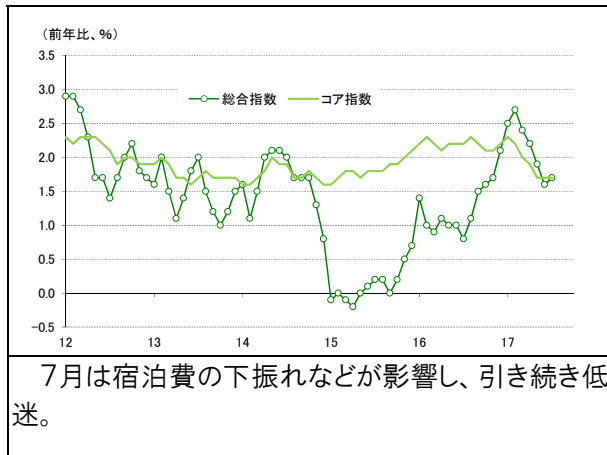
＜コア小売売上：7月＞



＜ミシガン大学消費者センチメント指数：8月＞



＜消費者物価指数：7月＞



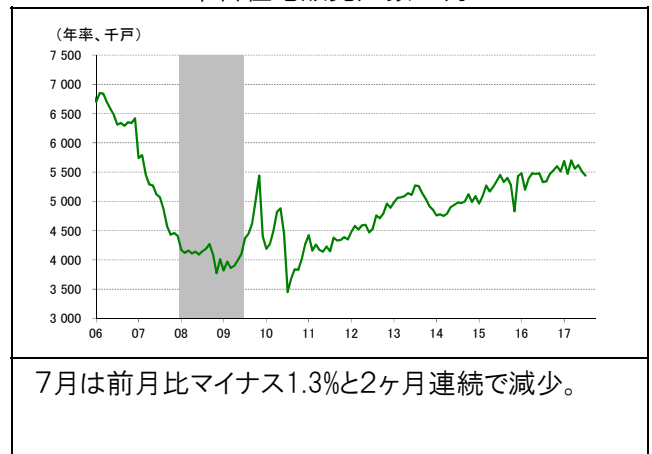
＜NFIB中小企業景気楽観度指数：7月＞



＜住宅着工件数：7月＞



＜中古住宅販売戸数：7月＞



(出所)Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

ユーロ圏:ECBの出口戦略が焦点に

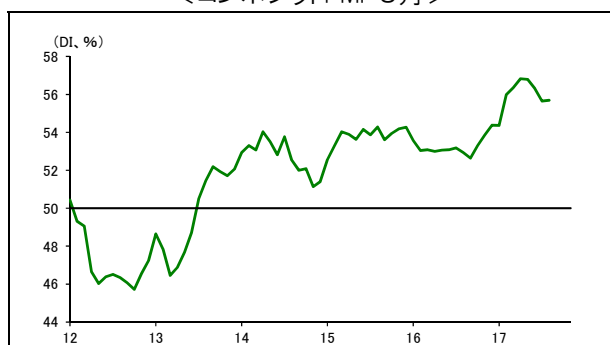
今月のユーロ圏の経済指標は総じて良好でした。依然として低インフレが続いているものの、景気回復の裾野は着実に広がっています。

8月のPMIは製造業が57.4(7月:56.6)、サービス業が54.7(7月:55.4)と区々の結果となり、コンポジット(製造業+サービス業)PMIは55.7と前月から横ばいに留まりました。いずれも高水準を維持しており、ユーロ圏の景気堅調を示唆しています。ECB高官からユーロ高の景気に対する悪影響を懸念する声が聞かれるものの、企業景況感への影響はこれまでのところ限定的です。

他方、インフレ率はエネルギーの上昇(7月:前年比+2.2%→8月:同+4.0%)が寄与し、8月の消費者物価(HICP)総合は同+1.5%と前月から+0.2%ポイント加速しました。但し、エネルギー等を除いたコア指数は同+1.2%と前月から横ばいに留まりました。先行き、景気回復に伴う需給ギャップの縮小がインフレの押し上げに寄与する一方、賃金の低迷やユーロ高がインフレを抑制するため、物価の上昇ペース加速は見通しづらい状況です。

そのため、ECBは9月の理事会で18年1月以降の資産買入プログラムの縮小を議論し、10月にも決定するとみられるものの、そのペースについては慎重に進められる見通しです。

＜コンポジットPMI:8月＞



8月は55.7と4-6月平均の56.6から低下しており、高水準ながら景気のパラダイム転換を示唆。

＜消費者信頼感:8月＞



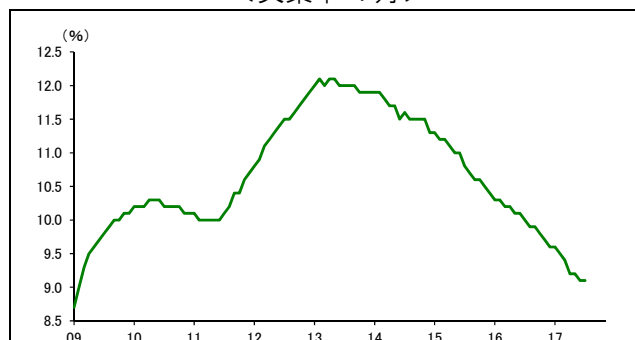
消費者信頼感雇用環境の改善を背景に高水準で推移しており、8月は前月から0.2ポイント改善。

＜消費者物価:8月＞



総合指数はエネルギー価格の上昇が寄与し、前年比+1.5%と加速。コア指数は横ばい。

＜失業率:7月＞



失業率は改善傾向で推移しており、7月は9.1%と前月から横ばい。

(出所)Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

中国：共産党大会の開催日程決定、人事や党規約改正に注目

中国の経済指標は堅調であった前月からはやや鈍化したものの、景況感は依然として良好です。

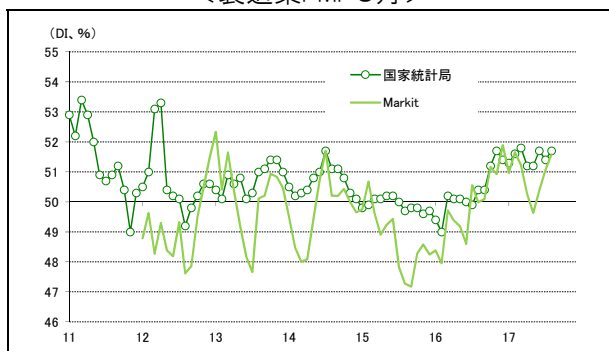
8月の製造業PMIは国家統計局版が51.7(7月:51.4)、財新・Markit(民間版)が51.6(7月:51.1)と共に改善しました。国家統計局版の企業規模別には、前回悪化した中小企業の景況感が改善しました。

一方、生産や投資は減速しました。7月の工業生産は前年比+6.4%(6月:同+7.6%)となりました。また、1-7月の固定資産投資の伸び率は前年比+8.3%(1-6月:同+8.6%)となりました。内訳では、不動産開発投資が同+7.9%と0.6ポイント減速した他、インフラ投資は同+18.2%と0.1ポイント減速、製造業の投資は同+4.8%と0.7ポイント減速しました。住宅の販売規制や、環境規制が影響した可能性があります。

企業の生産活動減速を背景に貿易も鈍化しました。7月の輸出は前年比+7.2%(6月:同+11.3%)、輸入も同+11.0%(6月:同+17.1%)に減速しました。一方、堅調な内需を背景に7月の小売売上高は前年比+10.4%(6月:同+11.0%)と高い伸び率を維持しました。

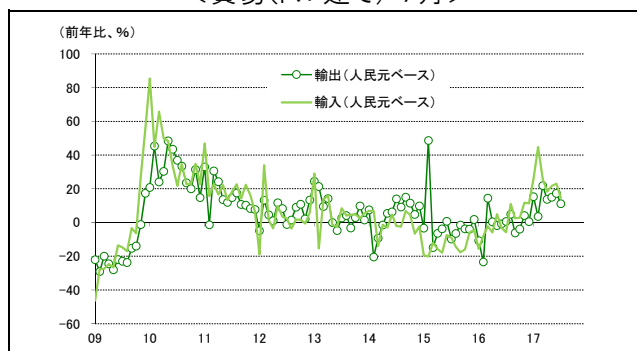
こうした中、31日に開催された共産党中央委員会政治局会議で、中国共産党第19回全国代表大会を10月18日に開幕すると決定しました。同大会では、党規約の改正に伴い、習近平党総書記の指導理論が思想や理論として盛り込まれるかどうかが目玉とされます。また、政治局常務委員7人のうち5人が定年となる今回の党大会では、習体制強化のための新人事や定年制撤廃の有無が目玉とされます。

＜製造業PMI:8月＞



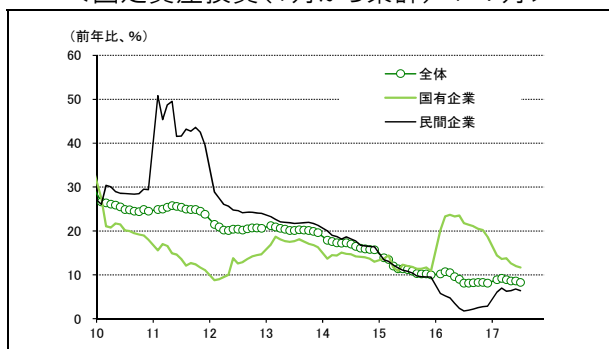
8月の製造業PMIは国家版、民間版共に改善。

＜貿易(ドル建て):7月＞



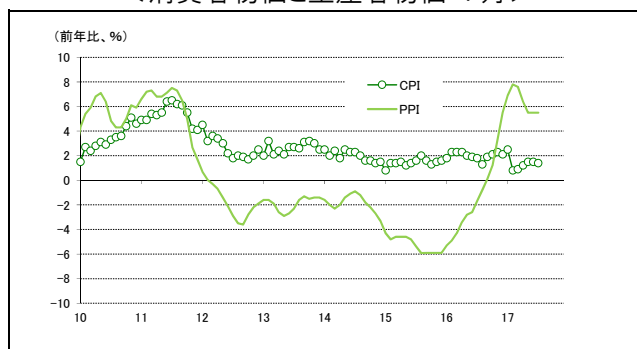
輸出、輸入共に減速。

＜固定資産投資(1月から累計):1-7月＞



1-7月固定資産投資は前年比+8.3%に減速。国有企業、民間企業共に減速。

＜消費者物価と生産者物価:7月＞



消費者物価の伸び率は前年比+1.4%に小幅減速、生産者物価は同+5.5%で前月から横ばい。

(出所)Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

債券市場: 日米欧の長期金利は低下

為替市場: ドル・円はドル安・円高、ユーロ・ドルはドル安・ユーロ高

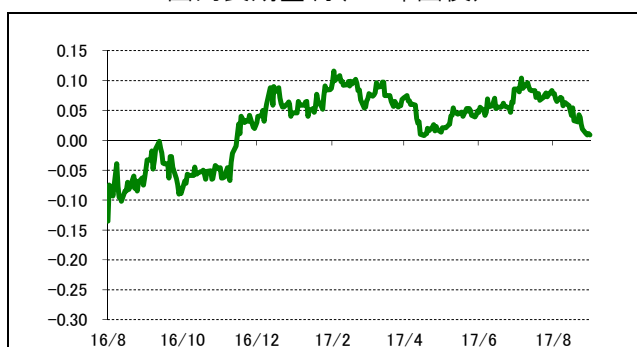
米国の10年債利回りは2.29%から2.12%へ低下しました。月上旬は、雇用統計の堅調な結果を受けて長期金利は上昇したものの、北朝鮮の地政学リスクの高まりを受けて、金利は低下しました。月中旬には、ダドリーNY連銀総裁のタカ派的な発言や堅調な経済指標の発表を受けて長期金利は上昇に転じたものの、FOMC議事要旨でインフレ率に関して弱気な意見が目立ち、利上げペースの鈍化が意識され、金利は低下しました。月下旬には、トランプ米大統領のメキシコの壁に関する発言を受けて連邦債務上限問題が意識されたことや北朝鮮のミサイル発射を受けてリスク回避の動きが強まり金利は低下しました。

ドイツの10年債利回りは0.54%から0.36%に低下しました。堅調な経済指標が金利上昇要因となったものの、米長期金利の低下や株安、地政学リスクの高まりに伴うリスク回避を受けて、金利は低下しました。

日本の10年債利回りは0.08%から0.01%へ低下しました。順調な入札結果や北朝鮮関連の地政学リスクの高まりを受けて長期金利は低下し、一時的にマイナス圏で推移する局面もありました。

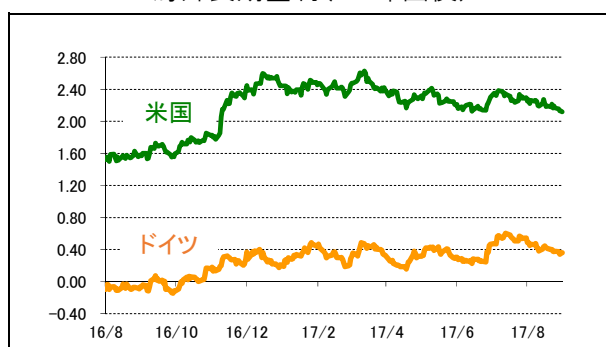
為替相場はドル安の動きとなりました。ドル・円相場は日米長期金利差に沿って推移し、月末には1ドル=109円98銭(7月末は1ドル=110円26銭)となりました。ユーロ・ドル相場は欧州の堅調な経済指標を受け、月末には1ユーロ=1.19ドル(7月末は1ユーロ=1.18ドル)となりました。ジャクソン・ホール会合でドラギECB総裁がユーロ高を直接的に牽制しなかったことを受けて、ユーロは対ドルで一時2年7か月振りの水準まで上昇しました。

＜国内長期金利(10年国債)＞



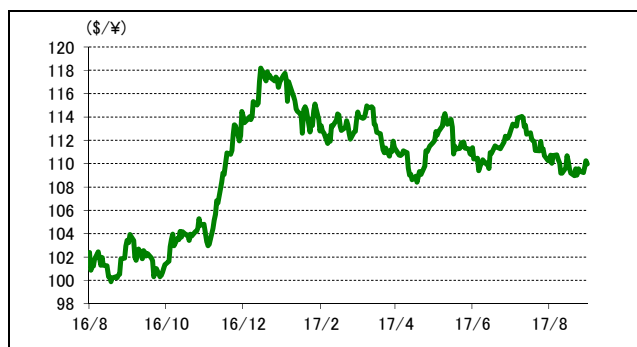
国内長期金利は 0.01%へ低下。

＜海外長期金利(10年国債)＞



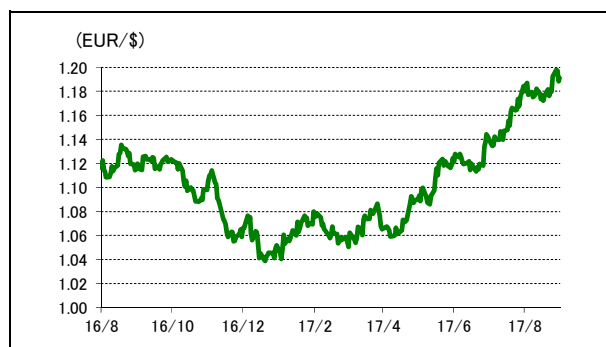
米独の長期金利は低下。

＜ドル・円＞



日米の金利差縮小を受け、円高・ドル安が進行。

＜ユーロ・ドル＞



堅調な欧州の経済指標を受け、ユーロ高・ドル安が進行。

(出所)Bloomberg の公表データに基づいて当社作成

株式市場: 小幅ながら日欧は下落、米は続伸

8月の株式市場は北朝鮮等に関する地政学的なリスクの高まりに左右されました。

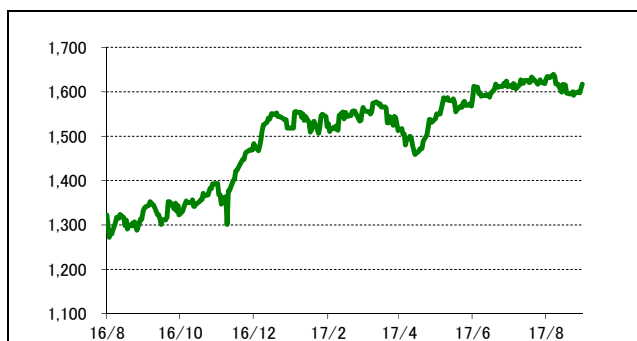
日本は、TOPIXが前月末比マイナス0.1%と小幅に下落しました。月初は堅調な企業業績を背景に、指数は年初来高値を更新しました。しかし、北朝鮮のミサイル開発に関する報道を受けて米朝関係の緊張が高まり、リスク回避の動きが強まりました。指数は下落し、その後も伸び悩みましたが、月末には堅調な米経済指標を受けて為替が円安となり、月初からの下げを取り戻しました。

米国は、S&P500が前月末比+0.1%と小幅ながら続伸しました。月初は企業の好調な決算を受けて最高値を更新しました。その後、地政学リスクの高まりや、米バージニア州での暴動をきっかけとする政治リスクが嫌気され、弱含みの展開となりました。しかし、月末にかけては、堅調な米経済指標等を受けて指数は急上昇し、月間で小幅上昇となりました。

ドイツはユーロ高が重石となり、DAX指数が前月末比マイナス0.5%と続落しました。欧州市場も北朝鮮リスクへの警戒から、月初に大きく下落しました。月半ばに一旦は上昇したものの、為替がユーロ高方向に動いたため上昇は続きませんでした。その後も上昇を続けたユーロが株価の上値を抑え、DAX指数は3ヶ月連続での下落となりました。

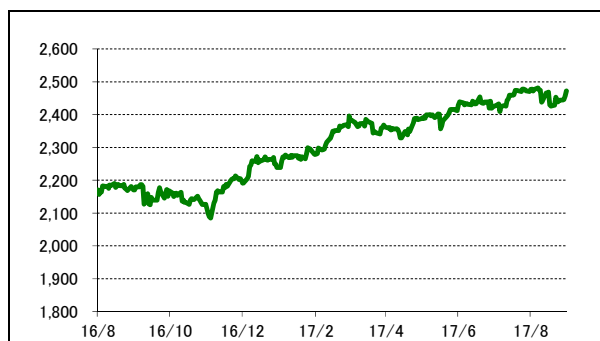
香港ハンセン指数は前月末比+2.4%と続伸しました。企業決算は好調でしたが、北朝鮮に関するリスクが嫌気され、月初から半ばにかけて指数は下落しました。しかし、月後半は商品価格の上昇とドル安に支えられ、下げ幅を取り戻しました。

<TOPIX>



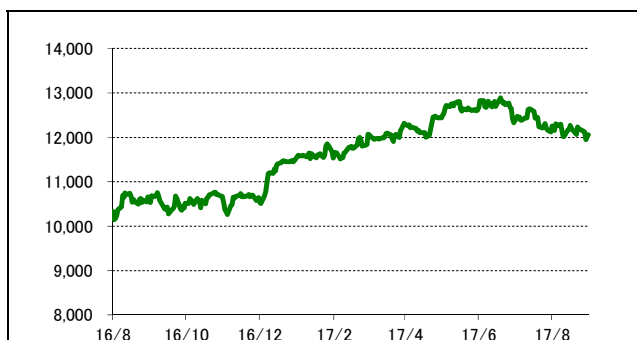
TOPIX は小幅下落。

<S&P500>



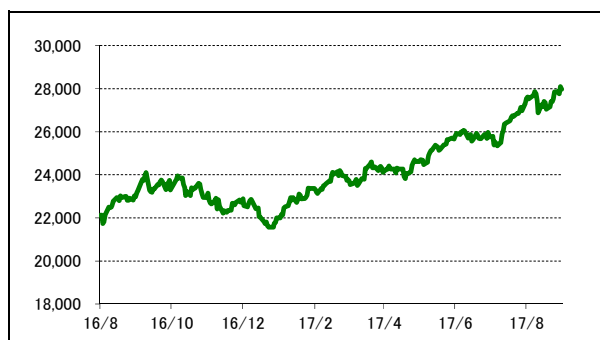
米株式市場は小幅ながら上昇。
引き続き最高値圏で推移。

<DAX>



欧州株式市場はユーロ高を受け下落。

<ハンセン(香港)>



商品市況の上昇や米ドル安を受けて、香港株式市場は上昇。

(出所)Bloomberg の公表データに基づいて当社作成

	2017.07	2017.08	2017.09	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	0.07	0.54		0.61	0.76
ベンチマーク騰落率(%)	▲ 0.01	0.54		0.53	0.55
超過収益率(%)	0.08	0.00		0.08	0.21

<8月の投資行動>

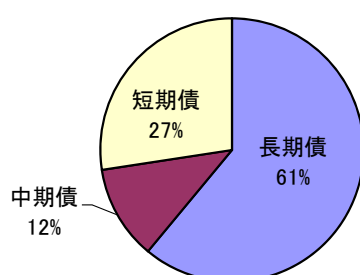
超長期ゾーンから長期ゾーンへ入れ替え、事業債のオーバーウェイト幅を小幅引き上げ

8月の長期金利(10年利付国債利回り)は低下しました。上旬は方向感に乏しい展開となりました。しかし、中旬以降、北朝鮮によるグアムへのミサイル発射計画が公表され、さらに、実際に日本上空を通過するミサイル発射も行なわれました。一連の流れを受け、急速に地政学リスクが高まったことから、長期金利は一時0.000%まで低下、その後小幅戻し、前月末比▲0.065%となる0.010%で取引を終えました。

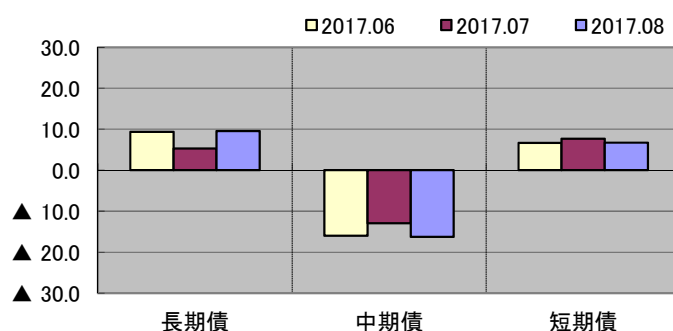
利回り曲線は、中長期ゾーンではややフラット化。長期・超長期ゾーンではスティープ化しています。

このような環境下、満期構成調整では超長期ゾーンから長期ゾーンへの入れ替えや、超長期ゾーン内での入れ替えを行いました。種類別では事業債のオーバーウェイト幅を小幅引き上げました。

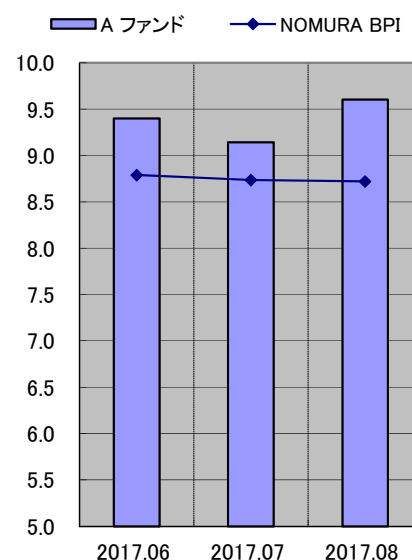
満期別構成比



満期別構成比の対ベンチマーク比の推移(%)

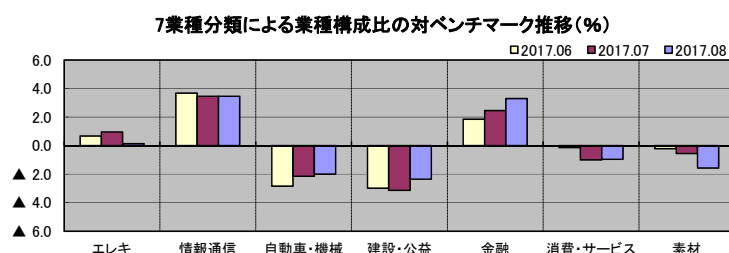


修正デュレーションの推移



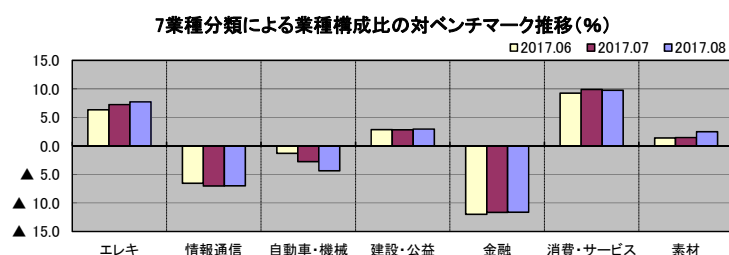
＜株式ロAファンド(市場型)＞

	2017.07	2017.08	2017.09	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	0.67	0.54		1.21	9.37
ベンチマーク騰落率(%)	0.42	▲ 0.05		0.38	7.16
超過収益率(%)	0.25	0.58		0.83	2.21



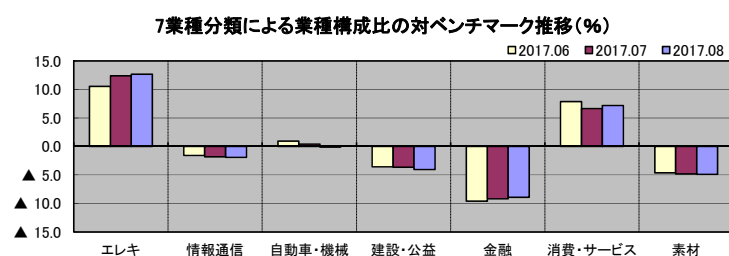
＜株式ロFファンド(割安株・バリューアップ)＞

	2017.07	2017.08	2017.09	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	1.01	1.36		2.38	11.43
ベンチマーク騰落率(%)	0.42	▲ 0.05		0.38	7.16
超過収益率(%)	0.59	1.41		2.01	4.26



＜株式ロWファンド(グローバル企業)＞

	2017.07	2017.08	2017.09	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	1.04	0.27		1.31	9.24
ベンチマーク騰落率(%)	0.42	▲ 0.05		0.38	7.16
超過収益率(%)	0.62	0.32		0.94	2.07



＜8月の投資行動＞

持続的成長が期待できる銘柄を購入

需要構造の変化や企業戦略の効果具現化により持続的な成長確度が高まったと判断した銘柄に投資しました。

個別では、次世代安全装置用車載部品の需要拡大が期待されるローム、買収企業を強くするM&Aの積み上げで業績伸長が見込まれるツルハホールディングスの購入、買い増しを行いました。

＜8月の投資行動＞

収益性改善が見込まれる銘柄を買い増し

株価が割安に放置された企業と対話を重ね、事業や収益の構造改革を通じて業績改善が期待できる銘柄を選定し、投資を行いました。

個別では、構造改革効果が着実に表れ始めたリコーの買い増しを行いました。一方で、収益性改善への期待が低下した一部の銘柄を売却しました。

＜8月の投資行動＞

競争力向上が期待できる銘柄に投資

自社の強みを認識し、その強みを活かす戦略を通じた競争力向上により、グローバルでの活躍が期待できる銘柄に継続的に投資しました。

競争力の持続的な向上・維持に注目するなか、当月は新規組み入れ、ウェイトアップは実施せず、株価変動に伴うウェイト調整を行いました。

	2017.07	2017.08	2017.09	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	0.33	0.87		1.20	6.35
ベンチマーク騰落率(%)	0.20	0.82		1.03	5.84
超過収益率(%)	0.13	0.04		0.17	0.52

<8月の投資行動>

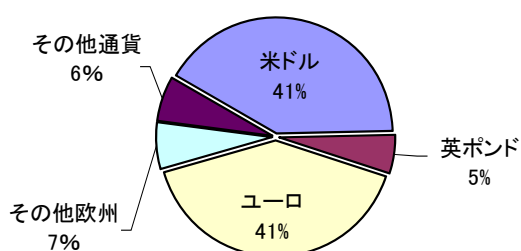
デュレーションは中立近辺を維持、通貨配分は北欧通貨のオーバーウェイト幅を拡大

8月の米国10年国債利回りは前月末比で低下しました。経済指標が強弱入り混じる中で、北朝鮮情勢をめぐる緊張の高まりや債務上限問題等から利回りは低下し、2.12%で取引を終了しました。

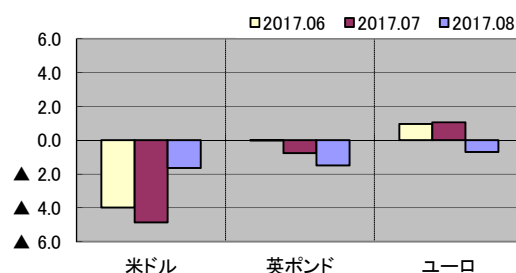
為替市場では、スウェーデンクローナ等の欧州通貨が主要通貨に対して上昇しました。堅調な経済指標等が背景です。一方で、軟調な経済指標やEU離脱をめぐる懸念等を背景に、英ポンドが主要通貨に対して大きく下落しました。

当月の投資は、秋以降の各国の金融引き締め見通し等を背景に、デュレーションを中立近辺で維持し、キャリー・スプレッド重視で運営しました。通貨配分は、スウェーデンクローナ等北欧通貨のオーバーウェイト幅、および英ポンドのアンダーウェイト幅をそれぞれ拡大しました。

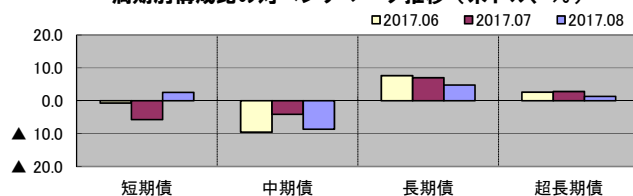
通貨別構成比



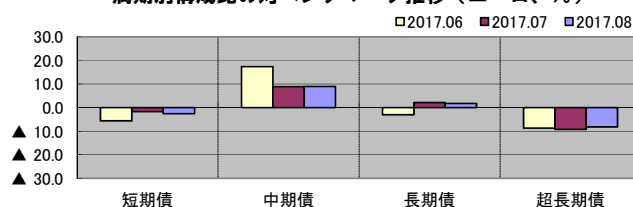
通貨構成比の対ベンチマーク推移(%)



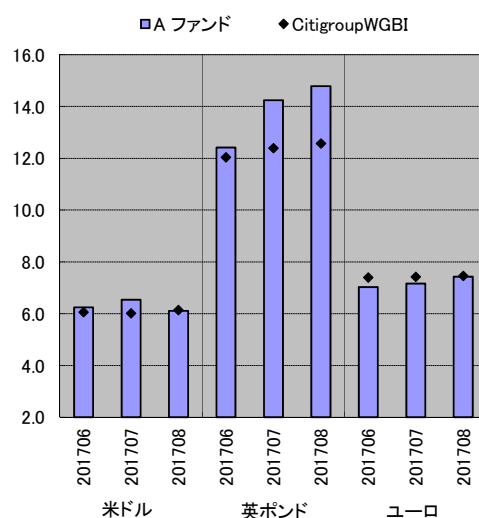
満期別構成比の対ベンチマーク推移(米ドル、%)



満期別構成比の対ベンチマーク推移(ユーロ、%)



デュレーション推移



	2017.07	2017.08	2017.09	四半期	通期
基準価格騰落率(%)	0.45	▲ 0.49		▲ 0.05	4.68
ベンチマーク騰落率(%)	0.76	▲ 0.18		0.58	5.60
超過収益率(%)	▲ 0.32	▲ 0.31		▲ 0.63	▲ 0.92

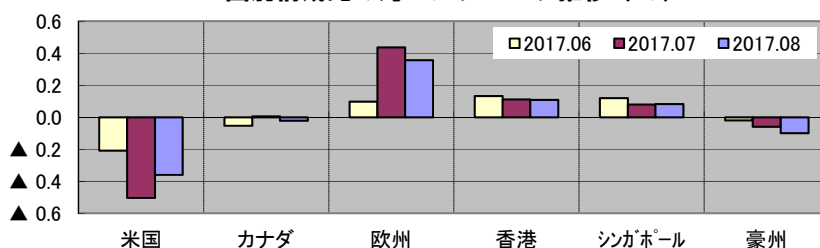
＜8月の投資行動＞

地域配分は、欧米、他地域とも中立を維持、個別銘柄では競争優位な銘柄に投資

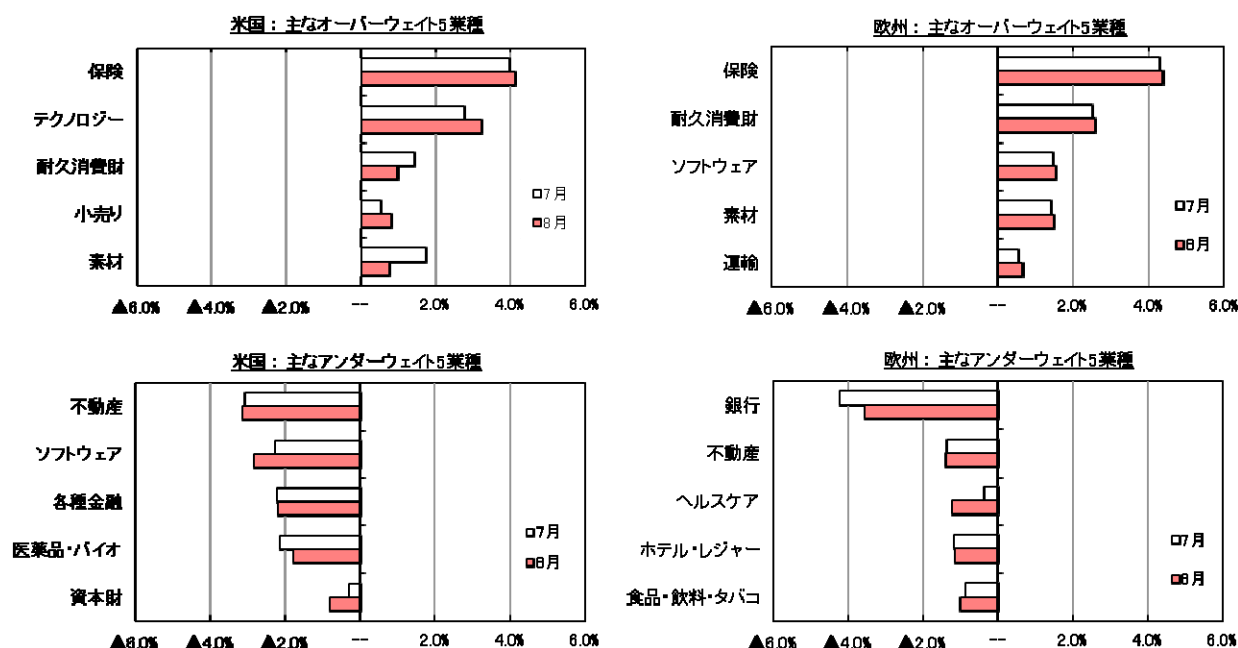
8月は、北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりが世界的に株式相場の上値を抑えたものの、好調な経済指標が後押しとなって米国株は堅調な動きとなりました。一方で、欧州株はスペインでのテロ事件やユーロ高が重石となり下落しました。業種別では、米国では好業績を受けてテクノロジー株に、欧州では下落相場の中でディフェンシブ株の代表として公益株に物色が集まりました。

そうしたなか、投資行動については、欧米経済の改善速度に温度差があるものの、株価動向に大差はないとの判断から、欧米、他地域とも中立の地域配分を維持しました。また、銘柄選択では独自モデルを活用して割安な銘柄の組み入れを実施するとともに、企業訪問を中心としたリサーチに基づき、競争優位による業績伸長が期待できる銘柄に引き続き投資を行いました。

国別構成比の対ベンチマーク推移(%)



MSCI24業種分類による対ベンチマーク構成比の推移(%)



<モデルポートフォリオにおけるアセットアロケーションの概念図>

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
オーバー	高				
	低				
ニュートラル	高				
	低				
アンダー	高				
	低				

<8月の資産配分方針：7月末時点の方針を維持>

(国内債券)

日本の景気は、雇用環境の改善、エコカー減税・エコポイント導入時に高まった耐久財需要の更新、人手不足対応の省力化投資、などを背景に堅調を維持すると予想されます。

消費者物価上昇率は、堅調な景気動向を背景に、緩やかに加速すると予想されます。しかし、エネルギー価格が落ち着く方向となり、賃金の上昇も(改善見通しながら)低水準と見られることから、日銀物価目標達成の見通しが立ちにくい環境は続く予想されます。そうした物価動向の下で、日銀は当面、現行の金利操作水準を維持すると予想されます。

そのため長期金利は、概ね横這いで推移すると予想されます。先行きには米国金利の上昇が見込まれ(「外国債券」参照)、国内金利に影響すると見られますが、連動して上昇したとしても小幅なものに留まると予想されます。

以上のような金利見通しと国内株の魅力度を勘案し、国内債券の資産配分はニュートラル低めを維持する方針としました。

(国内株式)

米国では暫くの間、株価が調整含みとなり、長期金利は低下する場面を交えると予想されます(「外国債券」「外国株式」参照)。米国金利連動で為替も円高の場面を交えることと見られることから、国内株は米国同様に暫く調整含みで推移すると予想されます。

しかし、米国株は均して見れば横這い圏内の動きに留まると予想されます。また、先行きの米国長期金利は水準を徐々に切り上げると見られ、為替は円安気味の推移に移行すると予想されます。日本の景気は堅調を維持すると見られ(「国内債券」参照)、日銀のETF購入も支えになることから、先行きの国内株は緩やかに復調していくと予想されます。

そうした復調見通しを考慮し、国内株式の資産配分はニュートラル高めを維持する方針としました。

(外国債券)

米国では、失業率が完全雇用の領域に達するなかで、雇用者数の増加ペースが鈍化に転じると予想されます。自動車販売の頭打ちが鮮明となり、製造業の在庫調整が続くと見られるなかで、景気は暫く減速気味に推移すると予想されます。減税等の合意形成の難航が懸念されることも消費者・企業心理に影響すると考えられます。

しかし、完全雇用の下で、名目賃金の伸びは緩やかに加速すると予想されます。落ち着く方向のエネルギー価格も実質所得を支える要因となり、景気は減速気味ながら拡大傾向を維持すると予想されます。

名目賃金の緩やかな伸びを背景に、物価上昇率はエネルギーを除けば加速気味に推移すると予想されます。そうした物価動向と拡大傾向を維持する景気動向を背景に、FRBはバランスシート正常化計画を実行に移すとともに(9月に決定の見通し)、緩やかなペースの利上げを継続すると予想されます。しかし、景気に力強さはなく、落ち着く方向のエネルギー価格が物価の抑制要因となるなかで、利上げペースが加速する可能性は低いと考えられます。

ユーロ圏では、景気が堅調を維持し、デフレ圧力が大きく後退するなかで、ECBが18年以降の資産購入減額、購入停止の道筋を示す可能性が高いと考えられます(減額は10月に決定の見通し)。

米国長期金利は、減速気味の景気動向や地政学リスクの高まりを背景に、低下する場面を交えて推移すると予想されます。しかし、FRBやECBが政策正常化を進めると見られるなかで、先行きの金利水準は徐々に切り上がっていくと予想されます。

以上のような金利見通しと外国株の魅力度を勘案し、外国債券の資産配分はニュートラル高めを維持する方針としました。

(外国株式)

米国株は、減速気味の景気動向、政策実現の難航、米欧の金融政策正常化姿勢、地政学リスクの高まり、割高圏と判断されるバリュエーション、などを背景に、暫く調整含みで推移すると予想されます。しかし、米国景気の腰折れ、FRBの利上げペース加速、ともに想定しにくいことから(「外国債券」参照)、先行きを均して見れば横這い圏内の動きに留まると予想されます。

以上のような見通しの下で、外国株式の資産配分はニュートラル低めを維持する方針としました。

		2016年度				2017年度						2016年度				2017年度			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
国内債券	オーバー									外国債券	オーバー								
	ニュートラル										ニュートラル								
	アンダー										アンダー								
国内株式	オーバー									外国株式	オーバー								
	ニュートラル										ニュートラル								
	アンダー										アンダー								

外国債券 モンドリアン・ インベストメント・ パートナース	8月のグローバル債券市場は上昇しました(金利は低下)。月初は、地政学リスクの高まりなどを背景に上昇しました。中旬以降は、米国の小売関連指標の改善を受けて下落(金利は上昇)する場面がみられたものの、物価上昇に対する慎重な見方に加え、北朝鮮のミサイル発射などから政治的な不透明感の高まりなどを背景に、上昇基調となりました。 外国為替市場では、米ドルが対円で下落しました。中旬かけて北朝鮮情勢をはじめとする地政学リスクを背景にリスク回避の動きが強まったことを受けて、米ドルに対して円が買われました。月末にかけては北朝鮮のミサイル発射を受けて、108円台前半を付けた後、堅調な米経済指標を受けて、米ドル高円安に転じました。ユーロは、対円で上昇しました。一方、下旬にかけての対ドルのユーロは、欧州金利が低下する中、ほぼ横ばいで推移しました。月末にかけては、米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長の米国ジャクソンホールでの講演で、金融政策の先行きに言及せず早期の米利上げ懸念が後退したことから、米ドル売りが強まり、ユーロは対ドルで上昇しました。
外国株式 アメリカン・ センチュリー・ インベストメント	8月の先進国市場は、米国市場が概ね横ばいとなった一方、欧州株式市場は下落しました。 米国では上旬に、アップルなどの良好な企業業績の見通しが好感されたことや、7月の雇用統計が景況感の改善を示唆したことなどが株価を下支えする要因となり、続伸しました。中旬には、北朝鮮のミサイル問題を背景とする米朝関係の緊迫化や、スペイン・バルセロナでのテロ発生を受けて地政学リスクへの警戒感が高まったことで反落しました。下旬には、来年度予算の編成をめぐり、債務上限引き上げ問題に関する先行きの不透明感が強まったことに加え、テキサス州を直撃した大型ハリケーン「ハービー」による大規模損害等が嫌気され、軟調な推移となりました。 欧州では、上旬から中旬にかけて、パリ郊外やバルセロナで相次いで発生したテロや、北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりを背景に下落基調となりました。下旬には、25日に行われた経済シンポジウム(ジャクソンホール会議)で、欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁が、進行中のユーロ高に関して懸念を表明しなかったため、通貨ユーロが一段と上昇したことなどが嫌気され、続落しました。
SRI(ESG) 外国株投資 アムンディ	SRI投資のトピック銘柄として、今回は総合石油・ガス会社のレプソル(Repsol SA)を取り上げます。 一般的に、石油・ガス会社は環境面への影響や社会面(従業員の安全など)に対する取り組みが不明瞭であり、様々な問題を起こしてきました。しかし、中には改善に向けて積極的に取り組む企業が存在し、レプソルは中でも比較的優良であると評価されます。 同社は、子会社を通じ、原油・天然ガスの探査および生産、石油精製、石油製品・液化石油ガス(LPG)の輸送を手掛け、傘下のガソリンスタンドチェーンを通じてガソリンやその他製品の小売に従事しています。また、スペイン、中南米、アジア、北アフリカ、中東、米国などに石油埋蔵施設を保有しています。 社会面では、石油・ガス業界に従事するため、従業員の死亡事故や負傷事故が発生するリスクに晒されており、保障負担の増加や生産休止などによる影響が懸念されています。同社は、安全衛生に関する基本方針の整備や作業工程の改善に努め、同業他社を上回る良好な実績を有しています。また、石油・ガス会社は、事業の入札などにおいて従業員が汚職や政治的な問題に関与するリスクが高いと考えられています。レプソルもベネズエラのような特に汚職リスクが高い地域に資産の約23%程度を保有しているため、汚職を防止するための強固な方策を導入しており、子会社を始め、提携グループ、サプライヤー、プロバイダー、請負業者にも施行を要求しています。 環境面では、2015年には気候変動防止を目的とした国際的な取り組み「Oil & Gas Climate Initiative」に参加し、積極的に活動しています。また、2020年までに5万トンの廃棄物削減や、190万トンのCO2を削減する目標を掲げています。加えて、風力発電プロジェクトやバイオ燃料事業等にも出資しており、前年度は水資源やエネルギーの消費量、温室ガスの排出量の削減に関して成果を出しています。同社の環境問題への姿勢や前年度の実績は、業界の平均を上回る水準にあると評価されます。一方、最近買収をしたエネルギー会社のタリスマンは、病気や公害を引き起こす原油・重金属による環境汚染に関して、ペルーで訴訟を提起されており、懸念事項として残ります。
エマージング株式 TOBAM	8月のエマージング株式市場は、総じて上昇しました。上旬には北朝鮮のミサイル問題に関して地政学リスクが高まり、下落しましたが、中旬以降は中国の国有企業改革の進展期待などが下支えし、底堅く推移しました。 中国の株式市場は上昇しました。上旬は、北朝鮮情勢を巡る地政学リスクの高まりが嫌気され、下落したものの、中旬から下旬にかけては、国有企業の資本構造を多様化(民間資本の受け入れ)し、企業統治や経営効率の向上を図る国有企業改革に進展が見られたことが好感され、上昇基調となりました。 インドでは、上旬に自動車株が上昇を牽引し、SENSEX指数が史上最高値を更新しました。その後、中旬にかけてはインド証券取引委員会が不正疑惑企業に対して取引制限を課すと発表したことや、米朝関係の緊迫化が高まったことを受けて反落しました。15日にはモディ首相が独立記念日の演説で政策の成果や農業の近代化計画について言及したことが好感され、反発しました。月末にかけては、米朝関係への警戒感などから、上値の重い展開となりました。 ブラジルは、上昇しました。上旬は、鉄鉱石や鉄鋼価格の上昇を背景に資源関連株が牽引しました。中旬には、ブラジル政府による公務員報酬の削減や赤字目標の引き下げなどが盛り込まれた新たな財政目標の発表などが好感され堅調に推移しました。月末にかけては、財政難であった国有電力企業の民営化が提案されたことなどが好材料視され、続伸しました。

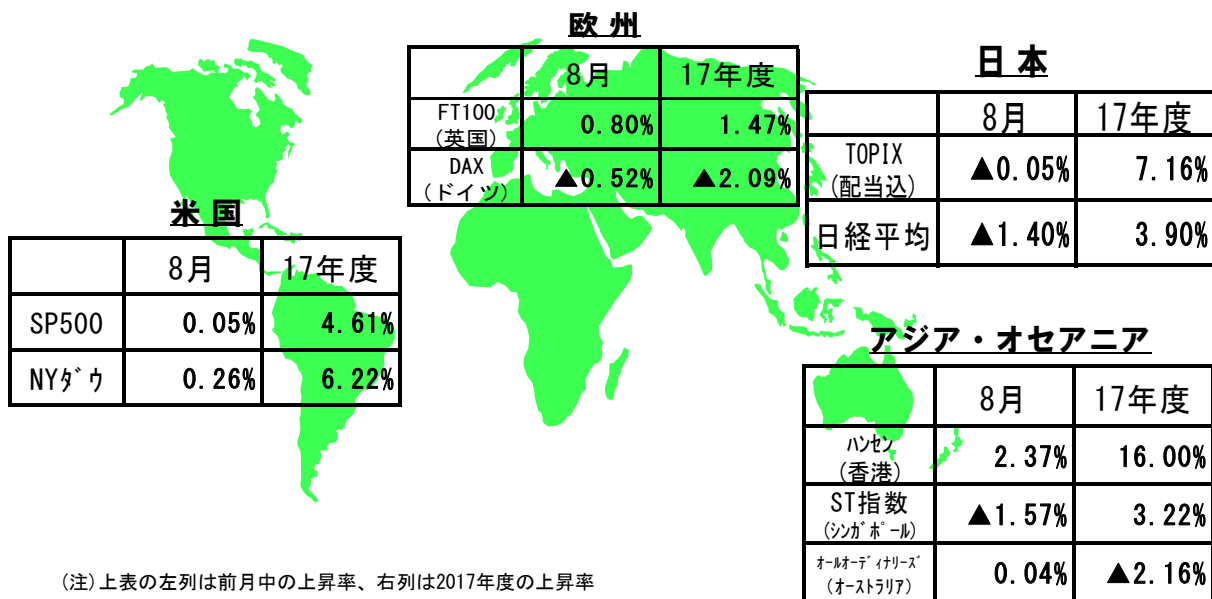
市場指数実績

		17(平成 29)年 8月末	17(平成 29)年 7月末	16(平成 28)年 8月末	前月中の 上昇率(%)	2017年度の 上昇率(%)
国	短期	無担保コールレート(利回り%)	▲ 0.066	▲ 0.064	▲ 0.048	—
	債券	NOMURA-BPI総合	380.579	378.545	385.240	0.54
	株式	TOPIX(配当込)	2,332.80	2,333.91	1,876.60	▲ 0.05
海外	債券	シティ世界国債インデックス	452.82	449.11	420.99	0.82
	株式	MSCI KOKUSAIインデックス	2,832.55	2,837.67	2,273.11	▲ 0.18

(注)・コールレートは無担保翌日もの

- ・TOPIXの上昇率は、指数の騰落率で配当を含んでいます
- ・シティ世界国債インデックスは、日本を除く、円ベースの数値
- ・MSCI KOKUSAIインデックスは、米ドルベースの公式指数をWMロイターレートにより円換算した税引前配当込みの指数
- ・上記の数字は市場指数であり、弊社が用いているベンチマークとは異なる場合もあります

グローバル株式市場



(注)上表の左列は前月中の上昇率、右列は2017年度の上昇率

(現地通貨ベース)

(出所) 短資協会、野村證券、シティグループ証券、MSCI、WMロイターレート、日本経済新聞社、株式については各取引所データの公表データに基づき当社作成



Resona Bank, Limited

マンスリー投資情報 2017 9月号

発行：2017年9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

電話 03(6704)3560〔直通〕

ホームページアドレス

〔<http://www.resonabank.co.jp/nenkin/index.html>〕

- ・本資料は、お客さまへの情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・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ください。
- ・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。