

インベストメント・アウトルック

Investment outlook

2019年 春号

野村アセットマネジメント



Investment Platform

野村アセットマネジメント

2018年9月末時点

| 株式 | 債券 | インデックス | アドバイザー |
|---|--|--|---|
| <p>5.2兆円 111名</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本 コア / バリューストック / グロース / 小型インカム / テーマ / ESG グローバル マルチテーマ / バリューストック / インカム / 米国 / グローバル / 新興国 (ACI*) アジア バリューストック / インカム / テーマ / 単一国 / 地域特化 REIT 国内 / アジア / グローバル / 米国 (ACI*) ロング・ショート / 集中投資 / カバードコール コンセプト型運用 / ソリューション <p>* American Century Investments®</p> | <p>11.6兆円 81名</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本 総合 / 国債 / クレジット グローバル 総合 / 国債 / クレジット / ハイ・イールド (NCRAM*) アジア ドル建 / 現地通貨建 新興国 高金利通貨運用 / ドル建 (NCRAM*) / 現地通貨建 アンコンストレインド戦略 債券絶対収益型 (NGA**) コンセプト型運用 / ソリューション キャッシュ・マネジメント <p>* Nomura Corporate Research and Asset Management Inc. ** Nomura Global Alpha LLC.</p> | <p>25.1兆円 30名</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場投信 "NEXT FUNDS" 国内外 株式 / 債券 / コモディティ インデックス / "Funds-i" 株式: 先進国 / 新興国 債券: 総合 / 国債 / クレジット / 新興国 REIT 商品 株式スマートベータ RAFI / 最小分散 / インカム / クオリティ マルチ・スマートベータ ESG 債券スマートベータ RAFI コンセプト型運用 / ソリューション | <p>7.6兆円 42名</p> <ul style="list-style-type: none"> コンベンショナル シングル・マネジャー マルチ・マネジャー (NFR&T*) オルタナティブ ヘッジファンド / CTA プライベート・エクイティ プライベート・デッド ダイレクト・レンディング インフラ / 不動産 <p>*野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー株式会社</p> |

マルチアセット&ソリューションズ

1.0兆円
22名

オールウェザー・ファクター・アロケーション / スマートプレミアム戦略
マルチ・ベータ・バランス戦略
日本株TAA / スタイルアロケーション

マルチ・アセット・インカム戦略
システムティック・マクロ戦略
オルタナティブ・リスク・プレミアム

(注) 上記は、野村アセットマネジメントおよび100%子会社のケイパビリティ毎の運用資産残高、投資プロフェッショナル数、主要戦略を表記しています。海外を中心とした関連会社、ジョイントベンチャー等は対象外です。このため、巻末の運用資産残高等とは異なります。

Contents

『インベストメント・アウトルック』をご愛読いただき、誠にありがとうございます。

前回「新春号」では2019年（特に1-6月）の経済・市場見通しを各プロフェッショナルが述べました。今回2019年春号では各資産のCIOやポートフォリオ・マネージャー等が登場し、各自の運用の考え方や市場の見方などについてそれぞれのユニークなアイデアを述べています。

なお、各意見は3~4月時点での見解であり、また、会社としての統一の見解ではありません。お客様の投資目標達成の一助になれば幸甚です。

03 | 下値限定の債券運用戦略

利回り上昇リスクをはらむ債券市場で安心の一步を踏み出すために

06 | 日本株式市場

新年度は世界経済の持ち直しで、外需株優位の展開に期待

09 | グローバル株式 クオリティ投資戦略

高い収益性を維持する優良企業を長期保有
長期の運用実績があり、外部評価機関から
高評価

11 | AI・ビッグデータの活用

AIやビッグデータ活用により、投資戦略開発の幅が大きく広がる

下値限定の債券運用戦略

利回り上昇リスクをはらむ債券市場で
安心の一步を踏み出すために



シニア・ポートフォリオマネージャー
加藤 航



債券担当 Co-CIO
河岸 正浩

債券利回りは足元で低下も、今後は機動的な対処が必要な局面に

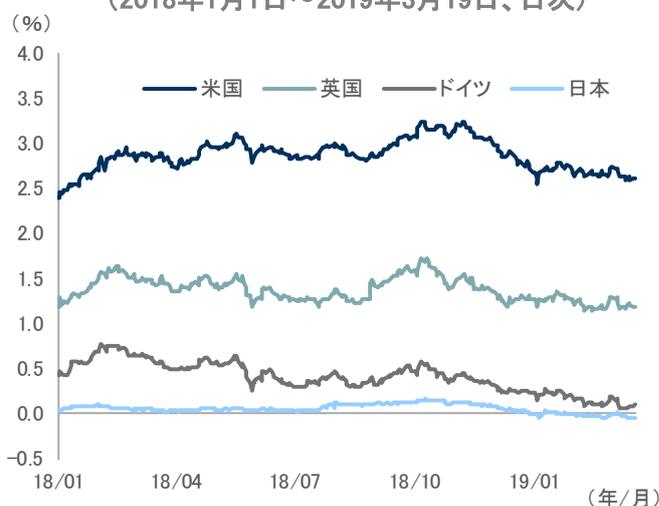
年明け以降、世界の主要中央銀行は、FRB(米連邦準備制度理事会)がバランスシートの縮小を9月に終了することを表明するなど、ハト派的な姿勢を強めました。こうした主要中銀によるスタンスの変化を受けて、先進国の国債利回りは低下(価格は上昇)に転じました。

FRBが当面は政策金利を据え置くと見られることから、債券利回りはレンジ内での推移となりやすいと想定しています。

ただし、中期的には債券利回りが改めて上昇(価格は下落)に転じるリスクが残存しています。FRBが利上げを見送る環境下で、仮に米国経済が再加速する、又はインフレ率が上昇するといった場合には、利上げを再開すると考えられます。FRBの姿勢がタカ派に変化し、債券利回りが再度上昇に転じるリスク

を鑑みると、債券への投資にあたっては、機動的な対処が必要となると見ています。

各国10年国債利回りの推移
(2018年1月1日～2019年3月19日、日次)



(注) 利回りはBloomberg Generic
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

「安定運用」と「安心設計」を両立させる債券運用戦略

主要先進国の債券利回りが低位にとどまる一方で、将来的な利回り上昇リスクも抱えているという現在の局面で、どのように債券への投資を行なっていくべきでしょうか？

次ページ以降で詳細をご説明しますが、ベースとなる運用は野村アセットで長年にわたって安定的なパフォーマンスをあげてきた債券運用戦略(GBA戦略: グローバル・ボンド・アクティブ戦略)を更にバージョンアップしたGBAプラス戦略を採用することで「安定運

用」を目指します。

更に「安心設計」として、外部の金融機関と一定のパフォーマンス水準(ストップライン)を下回らないような契約を締結し、予想外的大幅且つ急激な金利上昇などにより、パフォーマンスが振るわない際の下値を限定させます。

いわば、「安定的な運用で守り」、「契約で更に守る」運用戦略です。運用手法及び設計について以下、それぞれご説明いたします。

長年にわたり「安定運用」を行なってきた野村アセットのGBA戦略

GBA戦略とは、為替リスクを抑制しながら、主に先進国の国債や準国債などへ投資を行なう運用戦略です。右図のように、長期間にわたって安定的に収益を積み上げてきました。

2005年の運用開始以降、債券利回りが大きく上昇する局面など厳しい市場環境が何度かありましたが、そのような局面でも機動的な運用を行なうことで債券市場の調整局面を乗り切り、金利低下局面でパフォーマンスを伸ばしました。

また、市場がリスク回避的な環境下においては、国債や準国債などへの投資が功を奏してきました。

右図は、過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

GBA戦略のパフォーマンスの推移
(2005年7月～2019年2月、月次)

年率リターン=1.93%



(注) 費用等は考慮していません。

(注) 利回りはBloomberg Generic

(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

GBA戦略の発展形であるGBAプラス戦略

GBA戦略と同様の運用手法を基に、取得するリスク水準を若干引き上げた運用戦略がGBAプラス戦略です。その運用手法は以下の通りで、GBA戦略と同様に「安定運用」を目指します。

主な投資対象は、先進国の国債・準国債です。投資対象の格付*は、取得時点でBBB格以上としており、信用リスクの取得は限定的な範囲にとどめています。なお、当戦略の2月末時点の平均格付はAAです。

為替リスクについては限定的に取得します。為替ヘッジ比率を80～100%の範囲で動かしており、円相場の変動がパフォーマンスに与える影響は抑制されています。

ただし、金利戦略と為替戦略の組み合わせに配慮して限定的な範囲ながら為替のポジションを取得することで、リスクを抑えながら、リターンを上乗せすることを狙っています。

このような運用制約のもと、為替ヘッジ後の利回りが高い国や債券利回り上昇リスクの低い国に配分を行なうことで、利回り上昇を避けながら、キャリアを獲得することを目指します。

*S&P、Moody's、Fitch、R&I、JCRの長期債務格付のうち、いずれか高い方

損失を限定する仕組みによる「安心設計」：ストップラインの設定

最後にストップラインについてご説明します。

下値を限定する債券運用戦略では、GBAプラス運用で安定運用を目指しますが、それに加え、「安心設計」として、ストップラインと呼ぶ損失を限定するための工夫を取り入れています。

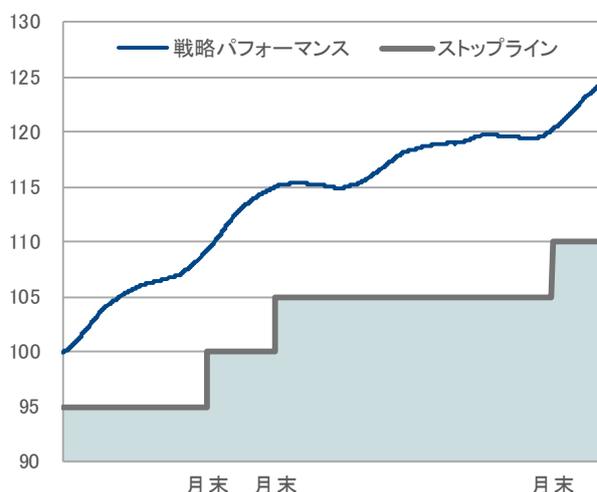
具体的には、外部の契約提供会社と運用パフォーマンスが予め定めた水準(ストップライン)を下回らないことを目的とした契約を結び、これにより損失の限定を図ります。さらに、ストップラインは、パフォーマンスの上昇に合わせて、ステップアップします。一旦、ステップアップしたストップラインは下がらない仕組みとすることで、長期にわたるパフォーマンス向上の恩恵を享受しながら、下値抑制効果を得ることができます。

また、パフォーマンスが良いときにはGBAプラス運用の割合を増やし、振るわないときには日本の短期国債等を投資対象とする運用の割合を増やします。

GBAプラス運用の比率が減ることで、期待リターンも低下する場合があります。その際に

は、例えばファンドであれば信託報酬率を引き下げる仕組みを付加することで、信託報酬によるパフォーマンスへのマイナスの影響も低減することができます。

ストップライン引き上げのイメージ



(出所) 野村アセットマネジメント作成

上図はイメージです。パフォーマンスがストップラインを下回らないことを目的とした契約を締結することで損失限定を図りますが、契約の相手方の倒産等により契約が履行されない場合には、パフォーマンス等がストップラインを下回る可能性があります。なお、ストップラインを引き下げることはありません。

少しでもリターンを上げたいけれども、損をするのはやはり怖いという投資家に

当運用戦略は、GBAプラス運用による「安定運用」と、独自の「安心設計」により、万が一の際の損失を限定しながら、安定的な運用を目指すことができます。

先進国の債券利回りが中期的な上昇リスクを抱えながら、低位にとどまっているというこの環境下においてこそ、強みを発揮することができます。言い換えますと、少しでもリター

ンを得たい一方で、大きな損失を避けたいという投資家に向けた運用戦略だと考えております。

また、当運用戦略より少し高めリスクを許容できる場合は、損失限定機能を付加せずにGBAプラス運用のみを利用することで、リターンを高めることも可能となります。

日本株式市場

新年度は世界経済の持ち直しで、外需株優位の展開に期待



シニア・ポートフォリオ
マネージャー
森田 光信



株式担当 CIO
荻原 亘

出遅れる日本株式市場

平成時代が幕を閉じ、新たな時代が始まる日本ですが、国内株式市場の回復力は他国に比べ弱い状況になっています。これは、日本経済の先行き不透明感が他国に比べて強い現れだと捉えています。

新年度・企業業績見通しの切り下がりが懸念され、バリュエーション（企業価値評価）に不安感が乏しいことに加え、次のような不透明感が株価の上値を抑えていると考えています。①東京オリンピック前の建設投資落ち込みが想定される中、今秋予定されている消費増税後の経済への悪影響、②日銀の金融政策余地が限られる中、次の景気後退期や円

高局面への不安感、③少子高齢化に伴う労働者不足、働き方改革による労働時間の短縮化で、中長期的な日本の潜在成長力が低下することへの懸念。

以上、これらは、日本の内部要因に基づく不透明感です。他国においても、それぞれ固有の経済・社会問題を抱えていると思いますが、日本の場合、他国に比べ、個々の問題に対する対策が分かりにくく、金融マーケットの信認を十分に得られないため、日本の先行きに期待を持ちにくいことが、日本株式市場の出遅れにつながっていると考えています。

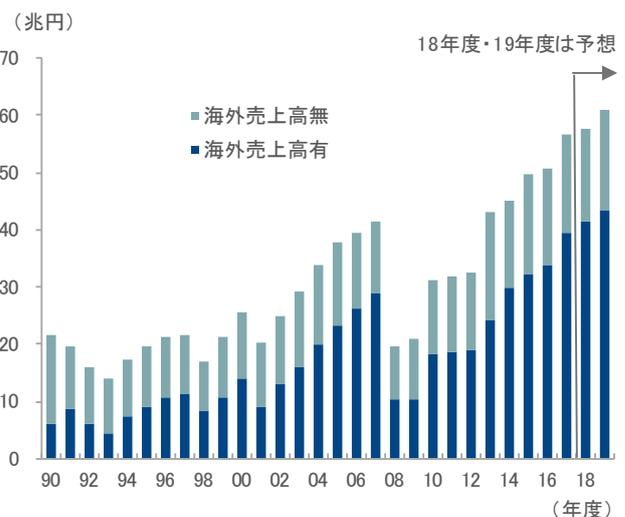
海外市場の中長期的な成長を享受するグローバル競争力のある日本企業に注目

ただ、こういった出遅れ感も、あくまで株式市場の一時的な動きであり、中長期的には、各企業の株価はその企業が持つ利益成長性や収益力に基づいて決定されるはずで

す。私は、企業の成長要因として「海外成長」に注目しています。上述したように日本には内部要因に基づく問題がある一方、世界経済には景気サイクルの波はあるものの、中長期で見れば、世界の経済成長率は日本よりも高いものが見込めるからです。実際、右図にあるように、海外進出をした日本企業の利益成長は、一時的に減益になる時もありますが、中長期的には成長してきました。

このようなことを背景に、グローバルで競争力があり、海外利益成長が期待できる日本企業に投資する投資戦略が有効と考えています。

海外売上高有無別の営業利益額の推移
(1990年～2019年、年度)



(注) 各年度末の東証一部上場銘柄が対象。各年度は4月～翌3月
2018年度と2019年度は原則として野村証券予想、
東洋経済新報社予想にて補完(2019年2月28日現在)。

(出所) 野村証券株式会社のデータを基に野村アセットマネジメント作成

2019年度下期にかけて中国経済の持ち直しが期待される

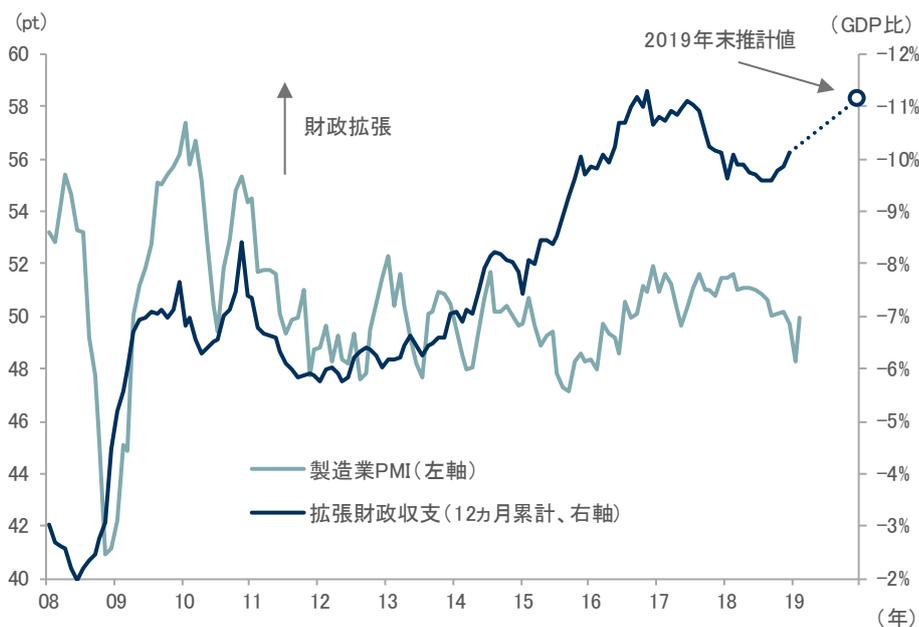
新年度、海外事業を成長要因とする日本企業への投資を考える際、中国経済の見方をどう考えるかは非常に重要と言えるでしょう。中国経済は米中貿易摩擦が深刻化する昨年度下期にかけ減速感を強めました。新年度に景気後退に陥るリスクは極めて小さいと考えています。新年度前半は厳しい経済環境が続くでしょうが、底割れすることなく、むしろ後半からは持ち直しが期待されています。

その最大の根拠は、財政拡大による景気サポートにあります。中国は2015年以降、財政拡大局面にありましたが、17年以降は財政緊縮に入中、米中貿易問題が深刻化するに伴い昨年度に経済成長が減速しました。しかし新年度は社会保障の拡大や減税措置、

インフラ投資の拡大などで再び財政拡張に入ることで年度後半にかけて中国経済の持ち直しが期待されます。実際、インフラ投資の原資となる地方の特別債は昨年の1.35兆元に対して、今年は2.15兆元が計画されており、昨年より積極的なインフラ投資がなされることが想定されます。また、減税・社会保障費用減免については、昨年比ほぼ倍増の2兆元が計画されています。

このような施策が着実に実施されていくことで、足元で冷え切った景況感が改善に向かい、今年度の中国経済は安定化を辿り、政府の中期目標である所得倍増計画の達成に向かっていくことが期待されます。

中国・財政収支と製造業PMIの推移
(2008年1月～2019年12月、月次)



(注) 拡張財政収支は中国政府による予算外の活動を含む財政収支。

(注) 2019年末のデータは、中国政府の財政赤字目標や地方特別目的債の発行枠を基に野村アセットマネジメントが算出した推計値。

(出所) CEIC、IHS Markitのデータを基に野村アセットマネジメント作成

中国経済が持ち直し、世界経済が安定化する中、日本株は外需優位の展開に

新年度前半は、経済指標や企業業績面で厳しいものを想定していますが、後半になれば、経済政策効果により中国経済が持ち直し、外需系日本企業の業績回復をもたらすと考えます。また、他地域への波及効果もあり、例えば、3月、ECB（欧州中央銀行）が外需低迷を背景に欧州経済の2019年見通しを大幅に下方修正しましたが、中国経済の持ち直しがあれば、欧州経済は好影響を受けることが期待されます。

また、金融政策面の変化にも注目しています。昨年、世界的に金融政策は引き締めバイアスが強く、世界の株式市場にとっては逆風でした。しかし、今年1月にFOMC（米連邦公開市場委員会）声明で、利上げの文言が消えるなど、米国の金融政策の方針変更を正式表

明しました。米国金融政策の方針変更は、減税効果が弱くなっていく米国経済を下支えするとともに、マネーフロー面で新興国市場にポジティブに効くことが想定され、グローバル景況感の改善につながっていくと考えています。

下図にありますように、グローバルの景況感、日本の輸出動向と相関が強いいため、グローバル景況感の回復に伴い、日本の輸出も底入れしていくことが期待されます。世界経済が持ち直しに向かう中、昨年後半に調整した国内外需株が、新年度後半にかけて回復感を増していくと考え、新年度の国内株式投資戦略としては、電気機器、機械セクターなどの国際優良株への重点投資が有効と考えています。

グローバル景況感と日本の輸出の推移
(2000年1月～2019年2月、月次)



(出所) IHS Markit、日本銀行のデータを基に野村アセットマネジメント作成

外需セクターの相対パフォーマンス(対TOPIX)の推移
(2007年10月19日～2019年3月8日、週次)



(注) 外需セクターは、東証33業種分類を基に野村アセットマネジメントが独自に算出
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推移や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目録見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

グローバル株式 クオリティ投資戦略

高い収益性を維持する優良企業を長期保有
長期の運用実績があり、外部評価機関から高評価



シニア・プロダクト
マネージャー
長尾 智史



シニア・ポートフォリオ
マネージャー
野村 AM-UK
浦山 大輔

投資戦略の基本

クオリティ投資戦略では、景気変動の波を越え、長年にわたり高い収益性を維持している先進各国の『優良企業』を中心に投資をします。投資対象の市場価格がその本質的価値と比較して割安になっている局面で投資を行ない長期保有することで、安定的な投資リターンの獲得を目指しています。

運用プロセスとして、まず配当の動向や自社株買いなど株主還元姿勢に着目した定量スクリーニングにて、高い収益性を持つ大型銘柄中心の調査対象銘柄群を決定します(当戦略の調査対象銘柄群のパフォーマンスは、右図参照)。その後、個別銘柄の「競争優位性」「経営者の質」「企業価値」など、その企業の高い収益性を支えている強みとバリュ

エーションを評価したうえでボトムアップで組入銘柄を決定します。

当戦略の調査対象銘柄群のパフォーマンス
(2002年3月～2018年12月、月次)



(注) 費用などは考慮していません。
(注) MSCI KOKUSAIは米ドルベース
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

投資銘柄事例

長年にわたり高い収益性を維持してきた企業は何らかの強みを保有していることが通常です。PC向けのOSやオフィスソフトで事実上の標準となったことで、IPO以降30年以上にわたって20%を越すROEを維持してきたマイクロソフト社や、顧客との綿密な連携とイノベーションの蓄積を武器に顧客ニーズを満たす商品開発に成功していることで事業を拡大し、60年の長きにわたり増配を継続している3M社などがその代表例と言えます。

こうした企業の強みが今後も維持、強化されるかどうか、その場合の本質的価値はどの程度かが銘柄調査の評価基準となります。また、このような優良銘柄に絞り込んで調査することで調査の質を確保できるのもこの戦略の特徴と言えます。

収益力を維持する銘柄または企業の例

高い価格決定力をもたらすブランド力
アップル、フィリップ・モリス

独占・寡占的なポジショニング
マイクロソフト

他社との差別化をもたらす商品・技術力
ロシュ、3M

コスト競争力
デルタ・エレクトロニクス、ロス・ストアーズ

変化に対する対応力
レックス、ユナイテッドヘルス・グループ

参入障壁
S&Pグローバル、ホーム・デポ

企業文化
ジョンソン・エンド・ジョンソン

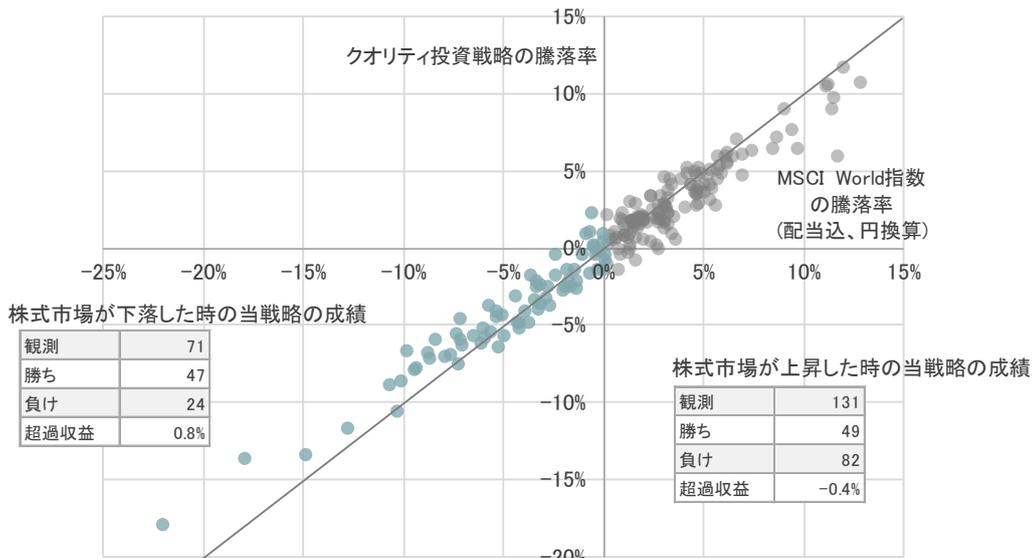
(出所) 野村アセットマネジメント作成

長期の運用実績

当戦略は、長期間にわたって良好な運用実績を有しています。その間、グローバル金融危機や原油価格急落、そして2018年後半など、景気減速懸念が強く台頭した局面を経験してきましたが、そのような局面でこそ、当戦略の強みが発揮されました。

結果、中長期の競合他社比較では安定的に上位の成績を残しています。特にリスク調整後のリターン(シャープレシオやインフォメーションレシオ)の好成績が顕著で、リスクを抑えながら超過収益を獲得できていることが確認できます。 ※詳細は下段、「グローバルでの競合比較」を参照ください。

指数と当戦略の騰落率
(2002年5月末～2019年3月末、月次)



(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

グローバルでの競合比較(過去5年)
2018年12月末時点

| | インフォメーション レシオ 5年 | パーセン タイル | シャープレシオ 5年 | パーセン タイル | 年率 アルファ 5年 | パーセン タイル |
|--------------|------------------------|-------------|---------------|-------------|------------------|-------------|
| 5パーセンタイル | 0.46 | | 0.52 | | 2.64 | |
| 25パーセンタイル | -0.06 | | 0.34 | | 0.1 | |
| 50パーセンタイル | -0.39 | | 0.22 | | -1.64 | |
| 75パーセンタイル | -0.6 | | 0.15 | | -2.62 | |
| 95パーセンタイル | -1.05 | | 0.01 | | -5.15 | |
| 全ファンド数 | 76 | | 76 | | 76 | |
| クオリティ投資戦略の成績 | 0.93 | 1 | 0.54 | 3 | 2.72 | 4 |

(注) 日本円換算

(出所) eVestment、All Cap Valueユニバースのデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目録見書)の内容を必ずご確認ください。

AI・ビッグデータの活用

AIやビッグデータ活用により、投資戦略開発の幅が大きく広がる



ポートフォリオマネージャー
中山 純



シニア・ポートフォリオ
マネージャー
師岡 勇弥

急激なデータ量の増加が促す運用現場でのAI活用

昨今、様々な分野でAI(人工知能)の活用が行なわれており、新聞でAIの文字を見ない日はありません。最近の資産運用業界での先端動向としても、AIやビッグデータの活用は大きなトピックとなっています。AIやビッグデータが注目されている背景には、以下のような要因・仮説があるのではないのでしょうか。

- 伝統的なアクティブ運用の超過リターン獲得のための源泉として、財務・市場データは分析されつくしているのではないか
- 財務・市場データのボリュームに対し、それ以外(ビッグデータ)のボリュームは圧倒的に大きい

- ビッグデータに隠れた付加価値情報が存在する可能性があるが、その情報量の多さ故に解析が難しかったものの、対処可能になりつつある

このような増加し続けるビッグデータに対して、AIが得意とする大量のデータに対する処理能力を活用することが、有効な対応手段であると考えられます。

これが、我々運用者がAIを活用する最も大きな理由といえます。

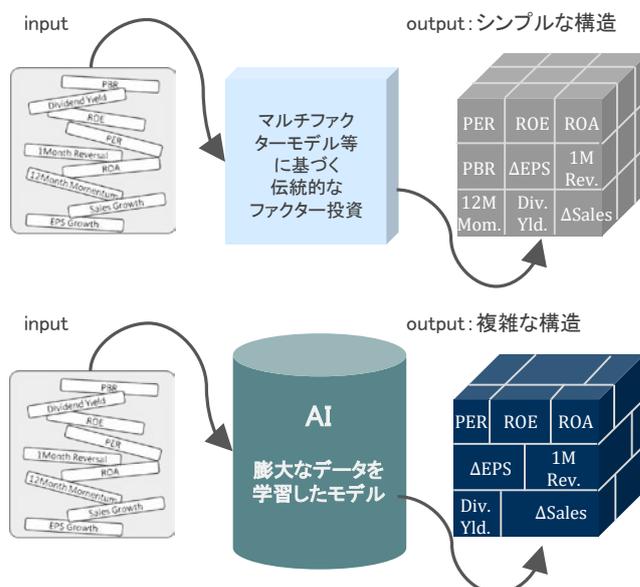
AIはアクティブ運用の有効な手段に

実際に、資産運用業界において、業務効率化だけでなく、アクティブ運用における超過リターン獲得の手段としてAIを積極的に活用する動きが起きています。

当社では主に現在の市場環境においてはどのような銘柄を買う、もしくは売る、ポートフォリオをどのような特性にするかという判断材料の導出にAIを用いています。AIというと囲碁ソフトが有名ですが、現在の市場環境≒囲碁の盤面、買い、売りの判断≒次の一手と考えれば、勝利する確率を高めるという意味では囲碁もアクティブ運用も同じように考えられるのです。

原則、画一的に重要なファクターが選ばれる伝統的なファクター投資に対し、AIを活用することで、状況に適した比率でフレキシブルに重要なファクターを選べるようになります。

伝統的なファクター投資とAIを活用したアクティブ運用のイメージ



(出所) 野村アセットマネジメント作成

運用におけるAI普及のハードル

多くの方とAIについてお話した印象として、AIというと全自動で何もかも勝手に決めてくれそうなイメージがあるため、暴走するリスクに対しての恐怖心をお持ちの方が多く感じています。また、AIを語る上でのもう一つの大きな問題に、ブラックボックス、つまり、AIの判断の根拠が分からない、ということがあります。

AIが出した結果の根拠が分からないと、お客

様に対してなぜその銘柄を選んだのかをお伝えする義務を果たせないかもしれません。

これまでのイメージだと、根拠を教えてくれないAIをイメージする方が多いかと思います。

こういった声を受け、我々はAIはあくまでも運用ツールの一つと捉え、AIの得意な部分を最大限活かしつつ乗りこなすことと、AIをブラックボックスにせず、透明性のあるプロダクトとすることを心掛けてきました。

透明性のある野村のAIで、さらに広がる可能性

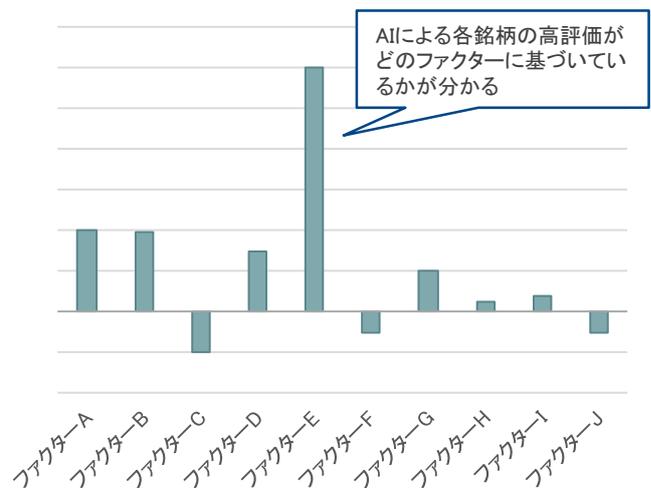
我々は金融商品を提供するうえでお客様への説明責任がパフォーマンスと同レベルに重要と考えております。AI活用において、透明性を確保する方法について、当社の資産運用先端技術研究部と協力し、検討をすすめてきました。

その結果、AIが何に基づいて銘柄推奨を行ったのかを把握するLRP (Layer-wise Relevance Propagation) モデルが完成しています。このモデルにより、我々のAIがどのファクターに基づき当該銘柄を高く評価しているのかが分かるようになります。これにより、我々のAIは人間以上に透明性が高くなったと考えています。

さらに、AIやビッグデータを活用することで可能になることの領域が拡大してきております。過去1年程度の短期間においても、ニュース(テキスト)情報に基づく市場センチメントスコアの算出や、AIによる市場の上昇・下落確率

の算出等、今までなかったモデルが提供可能となってきています。

LRPモデルを用いたAI魅力度スコア算出寄与度イメージ



(出所) 野村アセットマネジメント作成

AIを活用した投資戦略事例：AI活用日本株インパクト投資戦略

AIを活用した投資戦略として、2018年2月にAI活用日本株インパクト投資戦略の運用を開始しています。

この戦略は、伝統的な運用戦略で主に用いられる各種投資尺度（財務指標などを利用して算出された収益性、成長性、割安性）だけでなく、これまで分析が難しかったデータへ範囲を広げています。

具体的には、機械学習（ディープ・ラーニング）を活用し、上述した伝統的な投資尺度に加え、従業員満足度などのESG関連情報を含むビッグデータ、そして、個別企業に関するレポートのテキスト情報解析を通じたポジティブ/ネガティブを判断するセンチメント等から予想リターンを算出、スコア化し、それらを加重した総合スコアが制約条件下で最大になるように投資戦略を構築します。

投資のタイムホライズンは中長期で、相対的に有利と判断した投資対象（銘柄）への投資割合を多めに配分することで α （超過リターン）を狙います。

一方、AI市場予測モデルによりベータヘッジ比率調整を行なう戦略もあります。

機械学習を活用して翌週のTOPIXリターンの上昇/下落確率を算出し、上昇を予想した場合は先物のヘッジ比率を減らし、下落を予想した場合は、フルヘッジとする戦略です。

当戦略のポイント

1. 自社開発のAI魅力度モデルを活用したポートフォリオ構築
2. 従業員満足度などのESG要素も加味した投資戦略
3. AI市場予測モデルを活用したアクティブベータヘッジ

アプローチ事例 テキスト情報によるセンチメントスコア算出

| | | | |
|--|--|---|--------------------------|
| 【株式】 116,644,444株 100株単位 東証 | 【株主】 ▲▲▲ 23,644,444<14.3% | 【連続最高益】消費増税の駆け込み反動で後退。営業減益続く。○○○で好調。 【最上級品】自社開発した○○○が順調。拡販に取り組む。 | 1111 ●●●●工業 【決算】3月 |
| 【財務】 総資産 12,642,684 自己資本 642,684 自己資本比率 37% 資本金 11,604 利益剰余金 545,684 有利子負債 645,680 | 13,544,123<15.3% ●●●● 644,444<16.3% ●●●● ×××× ●●●● ×××× ●●●● ×××× ●●●● ×××× ●●●● ×××× ●●●● ×××× ●●●● ×××× | | |

AIを活用してテキスト情報の ポジティブ/ネガティブスコアを算出

（出所） 野村アセットマネジメント作成

ビッグデータを活用した投資戦略事例：日本株短期α戦略

一時的に発生する需給の歪みを捉えることで、短期的な超過リターンの獲得を目指す戦略として、2018年9月に日本株短期α戦略の運用を開始しました。

この戦略は、様々なビッグデータを効率的に捉え、短期的な利益を地道に積み上げていきます。

具体的には、自社株買いアナウンスメントの開示情報、SNS情報からの各企業に関する市場参加者によるセンチメントの変化、そして、信用取引情報などをテキスト解析等により瞬時に把握し、需給ギャップを捉えて、当該銘柄を速やかに売買することで短期的なリターンを得ることを目指すというものです。このように、ビッグデータや自社開発のAIモデルを駆使して、定量的に銘柄の優劣を判定して投資判断に活用しています。

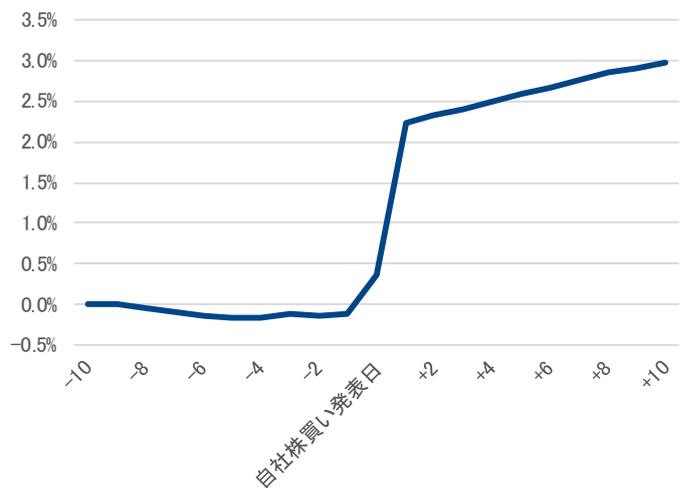
これらの投資アイデアに基づく投資戦略は、リターンの相関が低い戦略群に分散投資することで、効率的なリターンの獲得を目指しています。ポートフォリオ全体でのリターン向上やリスク低減に対して有効性が高いと判断した投資戦略については今後、順次追加していきます。

当戦略のポイント

- 1.需給の歪みに着目した短期戦略
- 2.ウェブ上の市場参加者の注目度変化や自社株買いなどを活用
- 3.相関の低い戦略の組み合わせ

アプローチ事例
自社株買いアナウンスメント日

自社株買いアナウンスメント前後の平均的な株価推移(イメージ)



(出所) 野村アセットマネジメント作成

AIやビッグデータの活用で広がるアクティブ運用の未来

AI・ビッグデータを効果的に活用することでアクティブ運用の幅は確実に広がっています。お客様へのご期待に応えられるよう、透明性のあるAIを活用するだけでなく、現在も研究

が進む先端技術等を運用に取り入れることで、さらなるパフォーマンス向上を目指してまいります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目録見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

当資料に関するお知らせ

当資料は、参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。

当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。

当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料で使用しているデータについて

当資料で使用した指数

MSCI KOKUSAI（米ドルベース）

MSCI World（円ベース）

TOPIX（東証株価指数）

当資料で使用した指数の著作権等

- 「MSCI KOKUSAI」、「MSCI World」はMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- 「東証株価指数（TOPIX）」の指数値及び「TOPIX」の商標は、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX」に関するすべての権利及び「TOPIX」の商標に関するすべての権利は東証が有します。

当資料に掲載した銘柄

記載内容は、資料作成時点で確認できるものを使用しており、今後修正される場合があります。参考情報を提供することを目的としており、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

投資信託に係る費用について

2019年4月現在

| | |
|--------------------------------|---|
| ご購入時手数料 上限4.32%（税込み） | 投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。 |
| 運用管理費用（信託報酬） 上限2.1816%（税込み） | 投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。 |
| 信託財産留保額 上限0.5% | 投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。 |
| その他の費用 | 上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。 |

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

野村アセットマネジメント

商号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373号
加入協会：一般社団法人投資信託協会/
一般社団法人日本投資顧問業協会/
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

Global Network

野村アセットマネジメント

Europe

- London
- Frankfurt

Americas

- New York
- NGA
- NCRAM (New York)
- ◆ American Century Investments®

Japan

- Tokyo
- Wealth Square

Middle East

- Dubai

Asia

- Singapore
- Kuala Lumpur
- Hong Kong
- Shanghai
- Seoul
- Taiwan
- Nomura China AM (Shenzhen)

Australia

- Sydney

- Office
- Joint Venture
- AM Division Affiliates
- ◆ Strategic Partner

NCRAM : Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.
NGA : Nomura Global Alpha LLC.

Expertise to Exceed¹⁾

時代を先駆ける専門性と先見性を力に。
卓越したパフォーマンスとソリューションを追求することで、
期待のさらにその先へ。

設立

1959年



運用資産残高

52.8兆円



グローバルの陣容

1,432人



※1

世界第5位のETF運用残高

国内シェア 45%



※1

112兆円の
国内公募投信市場において

マーケットシェア

首位 27.3%



運用調査関連業務従事者の
平均経験年数

12年※2



(出所) 野村アセットマネジメント。2018年9月末時点。

※1: NRI Fundmark/DLデータより野村アセットマネジメント作成。

※2: 2018年9月末時点。野村アセットマネジメント在籍の運用調査担当者より算出。