

# J.P.モルガン Weekly: FRBが利下げを停止。ポジティブに言うなら? #106 | November 5, 2019

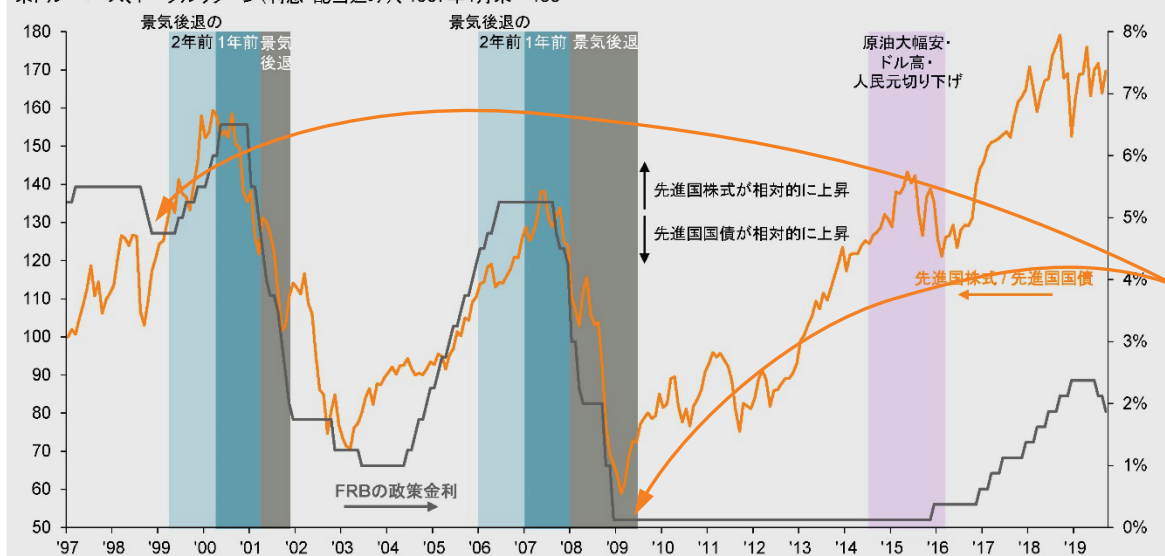
参考図表: Guide to the Markets 2019年10-12月期版41ページ

## 『終盤戦』のアクティブ運用①: 株式 vs. 債券

GTM - Japan | 41

景気循環と相対パフォーマンス: 先進国株式と先進国国債

米ドル・ベース、トータルリターン(利息・配当込み)、1997年1月末=100



出所: MSCI, FTSE Fixed Income LLC, 全米経済研究所(NBER), 米連邦準備理事会(FRB), Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management  
注: 使用した指数は次のとおり。「先進国株式」: MSCI World Index, 「先進国国債」: FTSE World Government Bond Index.  
データは2019年9月30日時点で取得可能な最新のものを掲載。  
過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではありません。

J.P.Morgan  
Asset Management

41

### 【今週はどんな会話ができる?】

米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げ停止が、株価の堅調さに繋がる場合も。

- FRBは、先週実施した今年3回めの利下げで、「予防的利下げ」は終了との見方を示し、今後は様子見姿勢に転じることを示唆しました。
- FRBが利下げをするということは、米国の景気見通しが悪化していることを示しており、その利下げが「もはや必要ではなくなった」ということになれば、米国の景気後退入りの可能性などが低下していることの証左であると考えられます。
- 金融市場と利下げサイクルの関係性に注目すると、過去は、FRBの利下げが終了するあたりで、それまでの債券優位の相場が、株式優位の相場へと転換しています。また、株式の中でもディフェンシブセクターから景気敏感セクターが優位、債券でも信用力が高い債券から低い債券が優位の展開に転じています(Guide to the Markets 42ページを参照)。

• **今後、景気後退の懸念は和らぐ?** 足元は、世界的な貿易活動の低迷やドル高などの影響で、米国の製造業の減速傾向が鮮明です。しかし、その悪影響が非製造業や労働市場、個人消費の分野に及んでいないとの見方が優勢であることから、早期の景気後退入りやFRBの追加利下げの観測は高まっていません。このような見方に変化があるかどうかを確認する上で、今週は以下の材料などに注目したいところです。

- ✓ **ISM非製造業景況感指数**: 今週5日に発表されます。今年は低下傾向が続いていますが、10月は53.5(前月は52.6)に上昇すると見られています\*。
- ✓ **ミシガン大学消費者センチメント指数**: 今週8日に発表されます。今年は高水準で横ばい傾向が続いており、11月も前月から横ばいの95.5で推移する見込みとなっています\*。

\*出所: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management, 2019年11月5日時点。

### 各ページの解説を公開中!

J.P.モルガン・アセット・マネジメントのテキスト解説及び音声解説ウェブサイトに移ります。

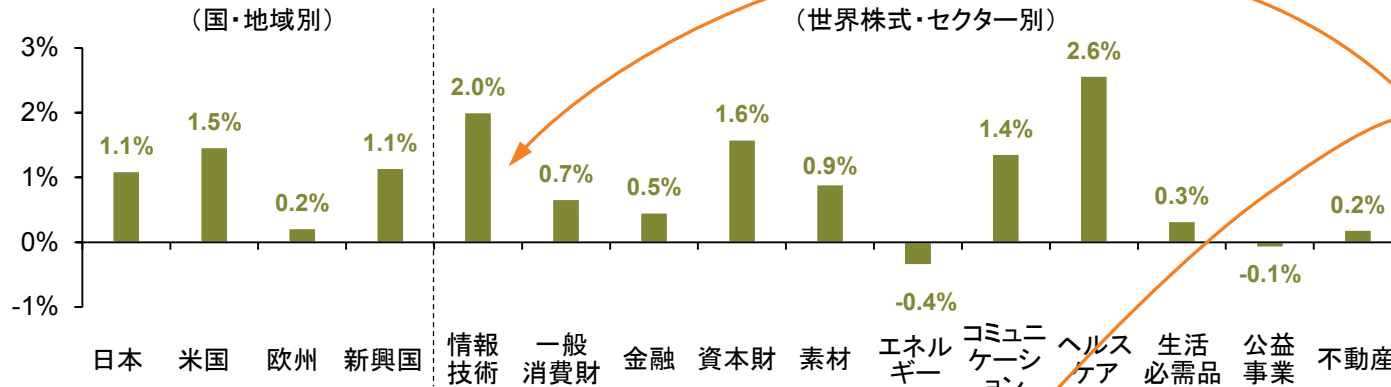
[www.jpmorganasset.co.jp/guide](http://www.jpmorganasset.co.jp/guide)



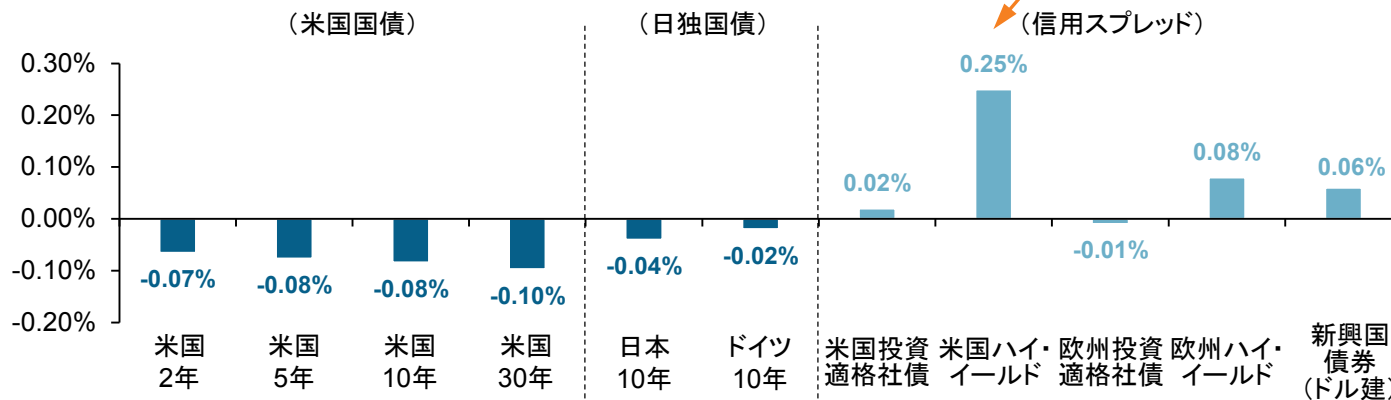
# J.P.モルガン Weekly: 先週の金融市場をまとめると?

#106 | November 5, 2019

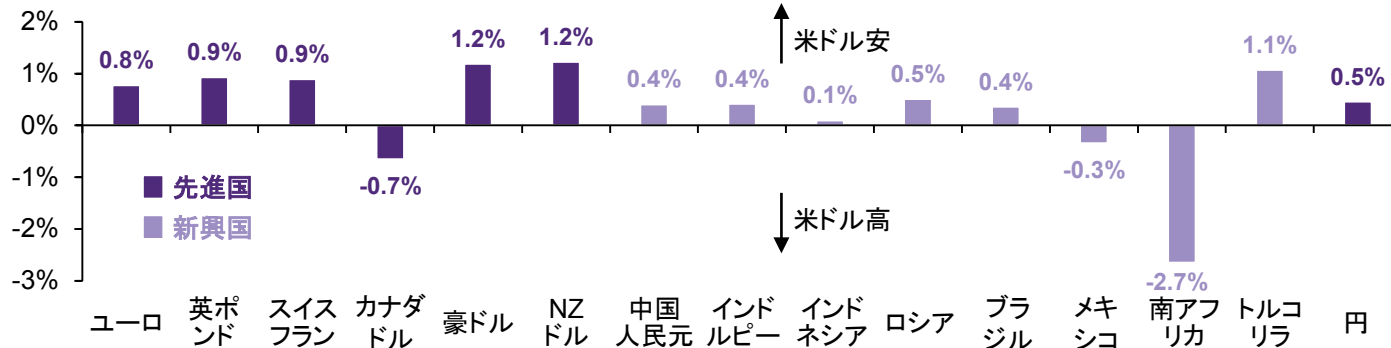
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【先週の債券市場(金利)の動き】※変化幅。



【先週の為替市場の動き(対米ドル)】※変化率。



## 【先週の金融市場を一言で表すと?】

社債市場を除けば、リスクオン。

株価は景気敏感セクターを中心に世界的に上昇し、リスクオンムードが継続。一方、欧米の社債の信用スプレッドは、低格付けのものを中心に上昇し、企業の信用力への不安は残っている。

## 先週の主な材料:

株高に繋がった材料は、以下の3つ。米国の金融政策や景気の見通しが良好だった。

①FRBが、堅調な景気見通しを基に、利下げを停止するとの基本姿勢を示した。しかし同時に、追加利下げの可能性を完全には排除せず、早期の利上げ観測も打ち消した。

②米国の7-9月期の実質GDPが前期比年率1.9%増と市場予想以上に増えた。設備投資などが冴えない一方、住宅投資や個人消費の底堅さが確認された。

③10月の米雇用統計で、雇用者数の伸びが市場予想を上回り、米国景気の減速懸念が和らいだ。

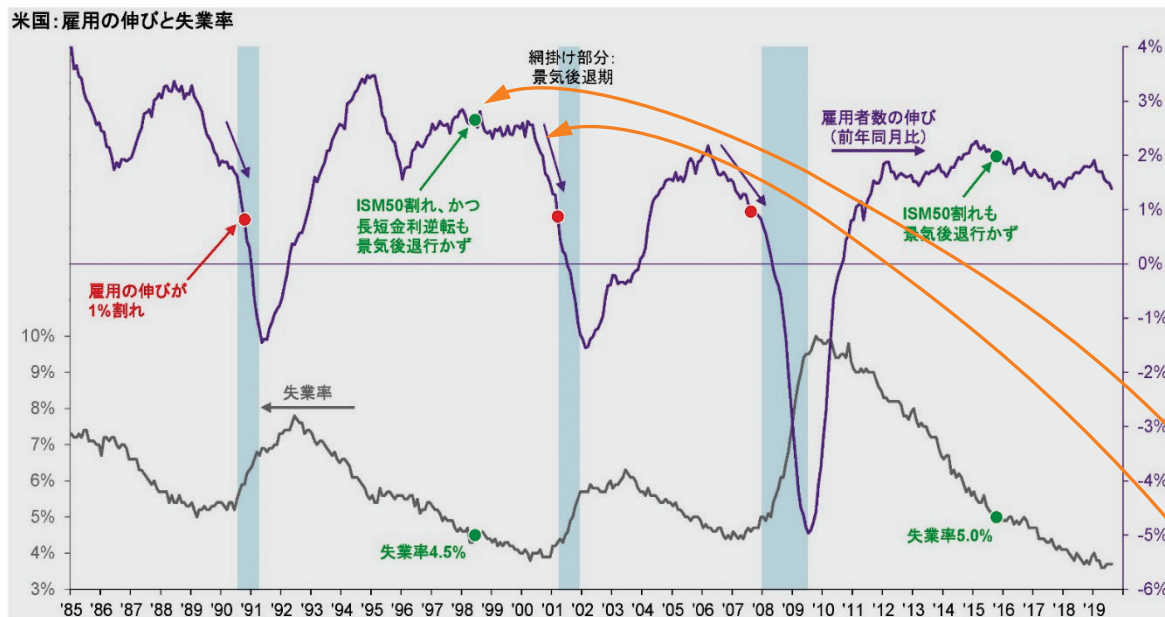
出所: (株式市場) 東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場) Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場) Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management

注: (為替市場) 「メキシコ」はメキシコ・ペソ、「NZドル」はニュージーランド・ドル、「ロシア」はロシア・ルーブル、「インドネシア」はインドネシア・ルピア、「ブラジル」はブラジル・リアル、「南アフリカ」は南アフリカ・ランドをそれぞれ指す。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではありません。使用した指数につきましては、最終ページの左上段をご確認ください。

参考図表: Guide to the Markets 2019年10-12月期版19ページ

米国: 景気後退に行くかどうかは、雇用が減少するかどうか

GTM - Japan | 19



出所: 米労働統計局(BLS)、全米経済研究所(NBER)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
データは2019年9月30日時点で取得可能な最新のものを掲載。

J.P.Morgan  
Asset Management

グローバル経済

【ここに注目!】どうなれば、景気後退に行く?

- 米国では、「ISM製造業景況感指数の50割れ」や「長短金利逆転」という、景気後退の『事前サイン』が点灯しました。しかし、2つのサインが点灯しても、景気後退に必ず行くわけではなく、「延長戦」になる場合もあります。
- そこで当レポートでは、この2つの『事前サイン』よりも後に出る『事前サイン』を、今回と次回に分けて、2つ紹介します。1つ目は、「雇用の伸びが1%まで鈍化するか」で、2つ目は、「原油価格が上昇するか」です。

注目点①: 雇用の伸びが「1%」まで鈍化するか

- 「景気後退に行くかどうか」は、「雇用が減少するかどうか」と考えると、わかりやすいでしょう。
- 1998年のケースでは「ISM50割れ」と「長短金利逆転」でも、雇用の伸びは堅調さを維持しました。
- 一方、2000年になると、雇用の伸びは鈍化に向かい、景気後退の最中にマイナスに陥っています。雇用の減少は、景気後退に共通の現象です。
- 先週発表された10月の雇用統計によれば、直近の雇用の伸びは1.4%です。伸び率が鈍化している点には注意が必要な一方、まだ「1%」は割っていません。

ただし、景気や労働市場の「成熟度」には注意が必要

- 【灰色】の失業率を見ると、景気後退に行かなかった1998年は4.5%で、まだ雇用には伸びる余地がありました。
- 一方、景気後退に行った2000年は3%台で、雇用が更に伸びる余地は限定的でした。
- 直近10月の失業率は3.6%で、約50年ぶりの低水準であることを踏まえれば、失業率の低下余地は限られてきており、雇用の伸び余地も限定的と考えることができます。
- 今回の景気拡大は過去最長です。景気の「成熟度」を考えると、米国の景気拡大は「終盤戦」と言えるでしょう。



**【先週の金融市場の動き】で使用した指数**

(株式市場)「日本株式」:TOPIX、「米国株式」:S&P 500 Index、「欧州株式」:MSCI Europe Index、「新興国株式」:MSCI Emerging Markets、「世界株式・セクター別」:MSCI All Country World Indexの各セクターの指数を使用。セクターは、MSCIの11業種分類を使用。(債券市場)「米国投資適格社債」:Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index、「米国ハイ・イールド債券」:Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index、「新興国債券(米ドル建)」:Bloomberg Barclays Emerging Markets USD Aggregate Index、「欧州投資適格社債」:Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Bond Index、「欧州ハイ・イールド債券」:Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index。これらの指数については、オプション調整後の対国債スプレッドを使用。

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が作成したものです。本資料に記載の見通しは投資の助言や推奨を目的とするものではありません。また、J.P.モルガン・アセット・マネジメントあるいはそのグループ会社において記載の取引を約束するものでもありません。予測、数値、意見、投資手法や戦略は情報提供を目的として記載されたものであり、一定の前提や作成時点の市場環境を基準としており、予告なく変更されることがあります。記載の情報は作成時点で正確と判断されるものを使用していますが、その正確性を保証するものではありません。本資料では、お客さまの投資判断に十分な情報を提供しておらず、証券や金融商品への投資のメリットをお客さまが自身で評価するにあたって使用するものではありません。また、かかる法務、規制、税務、信用、会計に関しては、個別に評価し、投資にあたっては、投資の目的に適合するかどうかに関しては専門家の助言とともに判断してください。投資判断の際には必要な情報をすべて事前に入手してください。投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は市場環境や税制により上下するため、投資元本が確保されるものではありません。過去のパフォーマンスおよび利回りは将来の成果を示唆・保証するものではありません。

すべてのインデックスは実際に運用されているものではなく、各投資家が直接投資できるものではありません。また、インデックスのリターンは手数料・費用が考慮されておりません。TOPIX(東証株価指数)、東証第2部株価指数、東証マザーズ指数、東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株東京証券取引所)が有しています。なお、ファンドは、(株東京証券取引所)により提供、保証または販売されるものではなく、(株東京証券取引所)は、ファンドの発行または売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が発表しています。同インデックスに関する情報の確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら保証するものではありません。著作権はMSCI Inc.に帰属しています。

ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

【ご留意事項】 お客さまの投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

**◆ファンドの諸費用について**

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.85%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.09%(税抜1.9%))

\*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

- 日本: JPモルガン・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330号 加入協会: 日本証券業協会、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)

Material ID: 0903c02a8243c994