

Weekly Use Your Guide Today !

#67 | April 15, 2019

What to talk this week : 日本株式の出遅れ感の解消はまだ先?

参考図表 : Guide to the Markets 2019年4-6月期版49ページ

		主要国・地域株式: 国・地域別リターン<円ベース>														GTM - Japan 49	
																2009~18年(10年間) 年率リターン	
																2019年 第1四半期	
		2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2019年	2019年
		中国	中国	日本	インド	インド	米連	インド	米連	中国	日本	新興国 (除く日本)	アジア (除く日本)	米連	中国	米連	中国
国・地域	中国	140.9%	98.6%	-40.8%	102.2%	5.5%	-3.2%	42.1%	60.7%	69.5%	12.1%	21.8%	36.9%	-6.9%	28.1%	15.3%	27.8%
	インド	52.7%	82.5%	-48.9%	90.2%	4.8%	-9.9%	38.4%	54.6%	40.9%	5.0%	8.9%	33.7%	-9.8%	14.9%	12.8%	26.8%
	欧州	35.9%	31.0%	-51.6%	84.5%	3.9%	-11.7%	35.3%	54.4%	29.3%	1.8%	8.6%	32.7%	-10.6%	13.6%	12.5%	23.0%
	アジア (除く日本)	34.0%	29.3%	-56.3%	77.1%	1.0%	-17.0%	31.7%	49.9%	19.6%	-1.5%	5.2%	21.6%	-13.9%	12.6%	12.2%	20.7%
	新興国 (除く日本)	33.3%	7.4%	-81.3%	40.4%	0.3%	-21.4%	31.4%	25.4%	19.1%	-2.0%	2.9%	20.2%	-16.0%	12.2%	-10.5%	20.4%
	世界全体	22.9%	6.3%	-62.0%	39.0%	-1.3%	-22.1%	30.8%	18.6%	11.7%	-5.8%	0.3%	20.1%	-16.4%	11.1%	8.9%	17.9%
	先進国	22.0%	2.8%	-82.4%	34.2%	-2.0%	-22.4%	29.5%	16.7%	10.3%	-8.8%	-2.5%	18.6%	-16.5%	8.3%	7.9%	17.9%
	米連	17.1%	-1.0%	-69.9%	29.8%	-8.9%	-23.8%	20.9%	16.5%	7.3%	-14.3%	-4.1%	17.4%	-16.6%	7.9%	7.2%	17.6%
	日本	3.0%	-11.1%	-71.3%	7.6%	-22.8%	-40.4%	17.6%	10.1%	-1.4%	-24.8%	-20.4%	9.6%	-30.3%	7.7%	5.1%	17.2%
	新興国 (除く日本)	3.0%	-11.1%	-71.3%	7.6%	-22.8%	-40.4%	17.6%	10.1%	-1.4%	-24.8%	-20.4%	9.6%	-30.3%	7.7%	5.1%	17.2%
	アジア (除く日本)	3.0%	-11.1%	-71.3%	7.6%	-22.8%	-40.4%	17.6%	10.1%	-1.4%	-24.8%	-20.4%	9.6%	-30.3%	7.7%	5.1%	17.2%
	世界全体	3.0%	-11.1%	-71.3%	7.6%	-22.8%	-40.4%	17.6%	10.1%	-1.4%	-24.8%	-20.4%	9.6%	-30.3%	7.7%	5.1%	17.2%
	先進国	3.0%	-11.1%	-71.3%	7.6%	-22.8%	-40.4%	17.6%	10.1%	-1.4%	-24.8%	-20.4%	9.6%	-30.3%	7.7%	5.1%	17.2%
	米連	3.0%	-11.1%	-71.3%	7.6%	-22.8%	-40.4%	17.6%	10.1%	-1.4%	-24.8%	-20.4%	9.6%	-30.3%	7.7%	5.1%	17.2%
	日本	3.0%	-11.1%	-71.3%	7.6%	-22.8%	-40.4%	17.6%	10.1%	-1.4%	-24.8%	-20.4%	9.6%	-30.3%	7.7%	5.1%	17.2%

出所: MSCI, S&P Dow Jones Indices LLC, 上海証券取引所, 東京証券取引所, Bloomberg Finance LP, J.P. Morgan Asset Management
注: 円ベース。中国は価格リターン。その他の国・地域別リターン(括弧書き)は、使用した指数は次のとおり「米連」: S&P 500 Index、「日本」: TOPIX、「欧州」: MSCI Europe Index、「中国」: 上海総合指数、「インド」: MSCI India Index、「世界全体」: MSCI All Country World Index、「先進国」: MSCI World Index、「アジア(除く日本)」: MSCI All Country Asia ex Japan Index、「新興国」: MSCI Emerging Markets Index、「新興国(除く日本)」: MSCI Emerging Markets ex Asia Index。
データの出所および凡例は詳細な注記と異なる場合があります。他のページの数字とは異なる場合があります。
データは2019年3月31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結果を示唆・保証するものではありません。

【今週のトーキングポイント】

- ✓ 今週以降、徐々に日本の貿易協議への注目が高まります。日本が拒否する構えの自動車の数量規制や為替条項については、米国が譲歩しないリスクがあり、年初来の日本株の出遅れ感の解消には時間がかかるでしょう。

【今週のテーマ】日本株式が出遅れている背景は? カギを握る日米貿易交渉の今後の展開は?

- **日本株式の出遅れ感の解消は? :** 年初来の世界の株式市場の動向を確認すると、米国株式や中国株式などと比べて上昇幅が限定的となっています。その背景としては、①今年10月に実施される予定の消費増税が、日本の内需低迷に繋がるリスクが警戒されている、②来年にかけて、米連邦準備制度理事会(FRB)が利下げに踏み切った場合、対米ドルで円高が進行するリスクが意識されている、③日米の貿易交渉が控えている、などが考えられるでしょう。①や②のリスクは、見極めに時間を要するため、当面は③の貿易交渉の動向に注目が集まると見えます。
- **日米貿易交渉に関する注目イベントは? :** 今週15-16日には、日米の閣僚級による物品貿易協定(TAG)交渉の初会合が開かれ、交渉の対象範囲が定められる見込みです。その後も、①今月下旬の安倍首相の訪米、②5月下旬のトランプ米大統領の来日、③6月に日本で開く20カ国・地域(G20)首脳会議の際に開かれる日米首脳会談などで、貿易協議への言及がある可能性があります。
- **今後の注目点は? :** 米国が(A)サービス分野の交渉範囲(後述)、(B)日本の自動車輸出の数量規制、(C)通貨切り下げを自制する為替条項の導入などに関して、どれほど強硬姿勢を見せるかがポイントでしょう。
 - ✓ まず(A)の交渉範囲に関しては、日本側が、物品貿易に加えて税関手続きの簡素化などに限ってサービス分野を含めることを容認する姿勢を示していますが、仮に米国が早期の交渉妥結を目指し、この方針に同意すれば、安心材料となるでしょう*。
 - ✓ 但し、残りの2つに関しては、注意が必要でしょう。(B)の数量規制については、韓国に対しては鉄鋼、カナダとメキシコに対しては自動車の輸出で数量規制を導入してきた中、日本の自動車は対象外となる可能性は高くはないと見えます。また、(C)の為替条項についても、先週13日にムニューシン米財務長官が、「為替も議題となり、協定には通貨切り下げを自制する為替条項を含めることになる」と述べています。

*米国が日本の薬価制度の見直しや食品の安全基準の規制緩和などを要求する可能性が指摘されていますが、これらの分野における交渉は、法改正も含めて、長期化する可能性が高いと見られています。一方、足元では、昨年から今年にかけて発効した環太平洋経済連携協定(TPP)や日欧の経済連携協定(EPA)が影響し、米国の農産品などの競争力が下がる状況が生じており、米国の農業団体からはこの問題を早期に解決するよう圧力がかかっているものと見られます。このような背景から米国側が交渉の早期妥結を目指せば、日本が不利になる一部のサービス分野の交渉入りは回避できる可能性が高くなると考えられています。

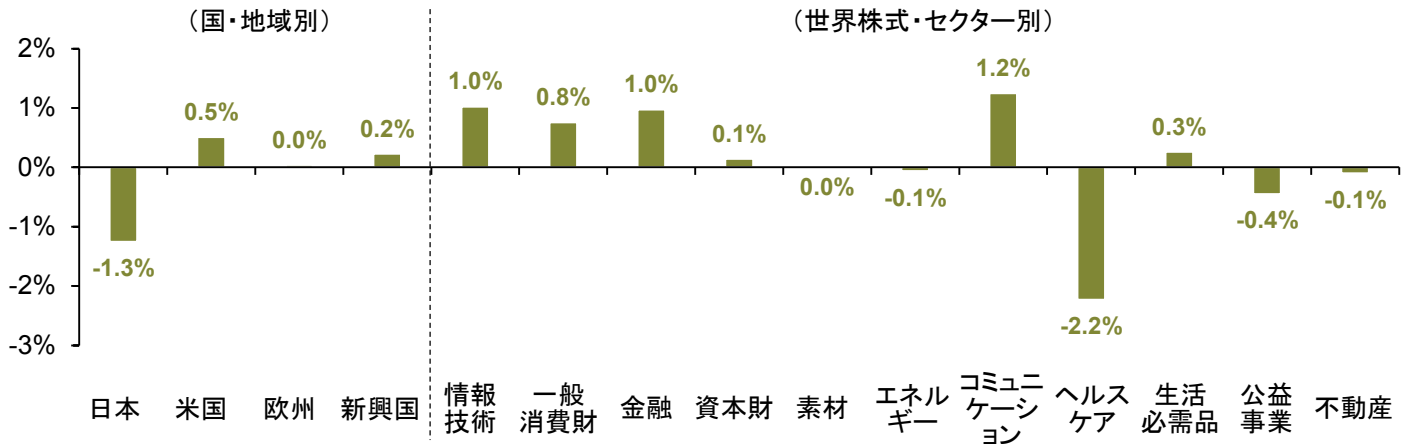
Weekly Use Your Guide Today !

#67 | April 15, 2019

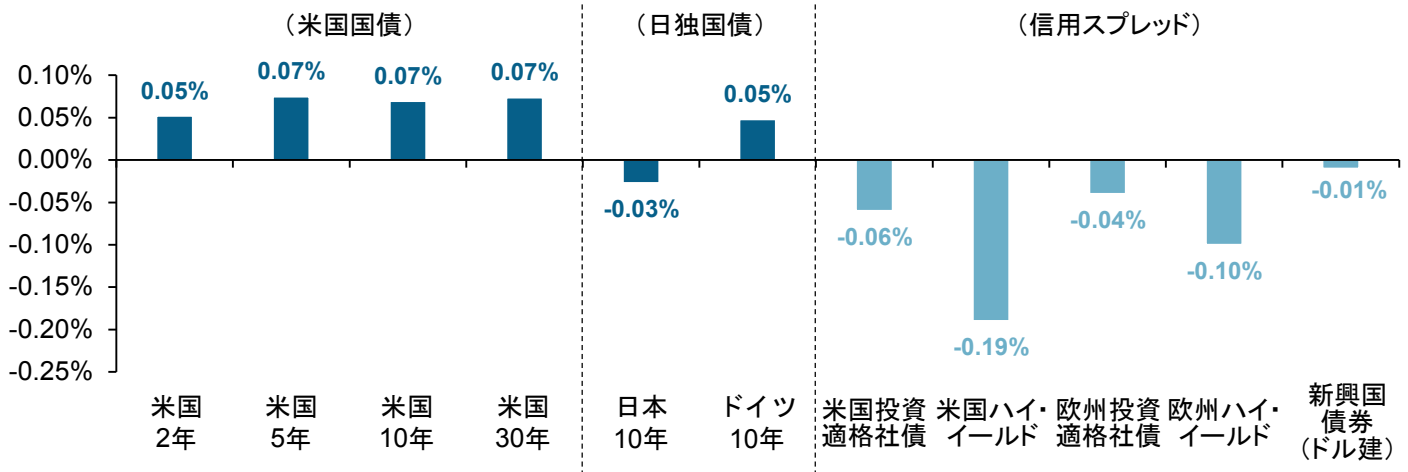
Q. 先週の金融市場をまとめると?

- 先週は、米国や新興国の株価が上昇し、円やドルが売られるなど、リスクオンの展開。
- 週のはじめは、①トランプ大統領が欧州連合(EU)の製品に報復関税を課す考えを示したことや、②国際通貨基金(IMF)が2019年の世界経済の成長率予測を引き下げたことなどからリスクオフが生じた。しかし、週の後半には、③中国の3月の貿易や信用などの経済指標が堅調だったことや、④米銀行大手の2019年1-3月期の決算が、市場予想を上回る増収増益となったことなどから、リスクオンに転じた。

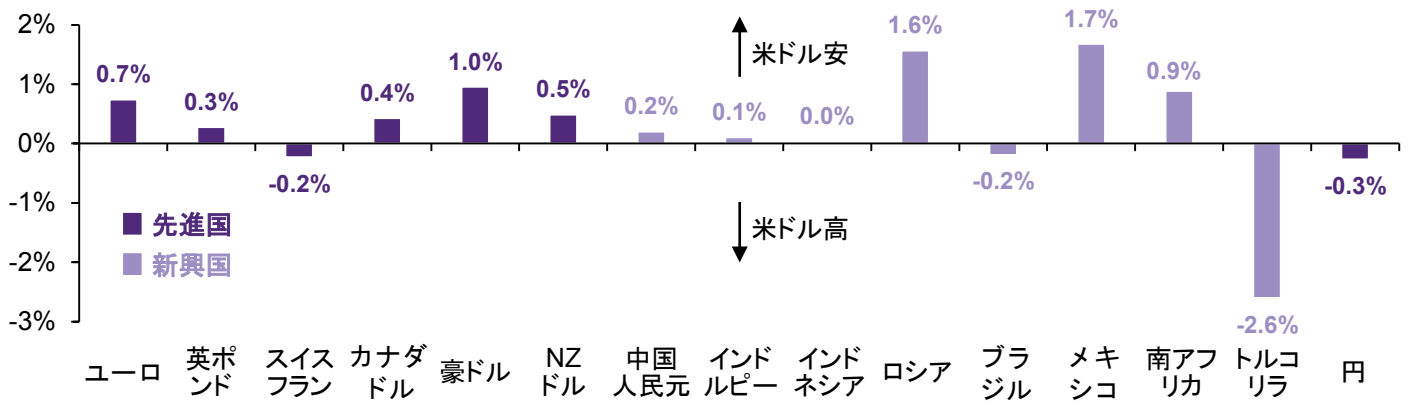
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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。



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: (株式市場)使用した指数は次のとおり:「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)使用した指数は次のとおり:「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。(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。

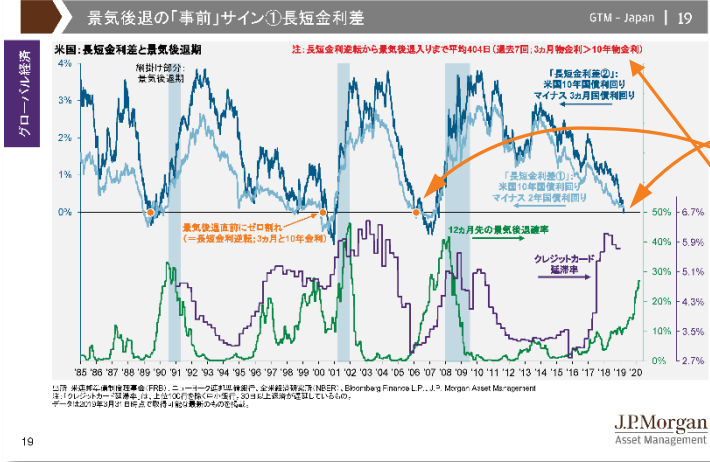


Weekly Use Your Guide Today !

#67 | April 15, 2019

Closing: 景気後退というリスクの中で、どう守り、どう増やすか？

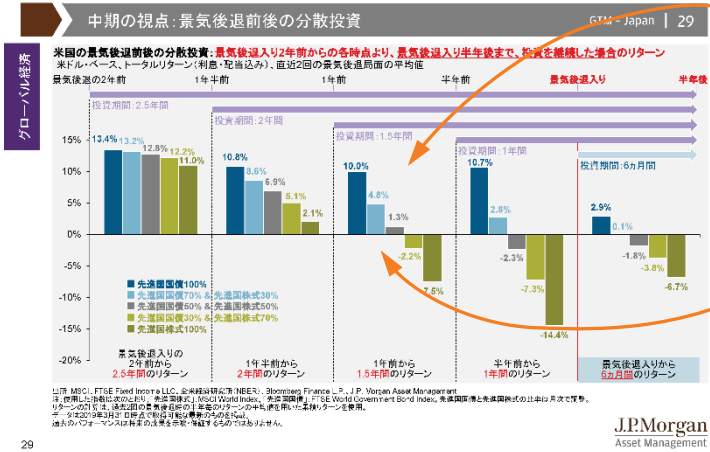
参考図表: Guide to the Markets 2019年4-6月期版19ページ



歴史を踏まえれば、景気後退まで「あと1年余り」

- 資産運用は長期の視点で考えることが肝心。
- とはいえ、多くの投資家は目先が気になるもの。
- 3月に、米国3ヵ月物金利と10年物金利が逆転。
- 過去50年で8回逆転、うち7回は景気後退が、後に続いた。
- 逆転から、景気後退入りまでは、平均404日。
- 歴史に学ぶなら、景気後退は平均11ヵ月しかなく、長期の視点で考えるべきだが、同じく歴史に学ぶなら、向こう1年は警戒が必要になる。

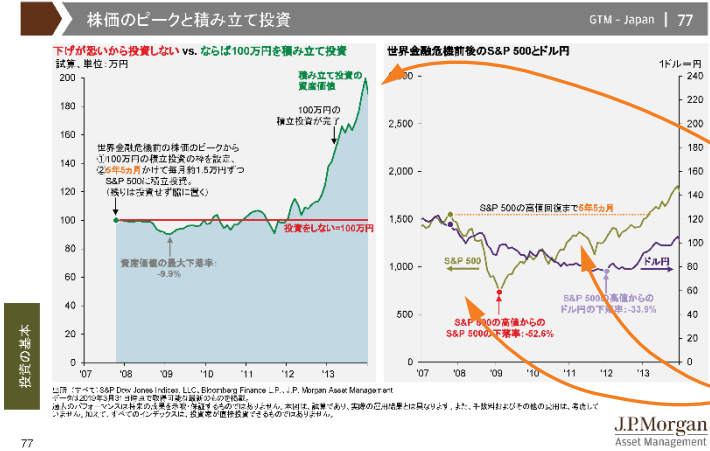
参考図表: Guide to the Markets 2019年4-6月期版29ページ



「景気後退まで1年余り」に資産分散で対応する

- 図の【真ん中の列】は、過去2回の「米国の景気後退入り1年前」から、「景気後退入り半年後」までの、リターンを見たもの。
- 景気後退に入ってしまったら、プラスのリターンだったポートフォリオはどんなものだったか？
- 【青色】【水色】【灰色】は、先進国国債に50%以上配分するポートフォリオ(→残りは先進国株式)で、過去2回の平均で見ると、リターンがプラスだった。
- 仮に「景気後退まであと1年余り」ならば、国債などの信用力の高い債券にも分散投資を。

参考図表: Guide to the Markets 2019年4-6月期版77ページ



「景気後退まで1年余り」に時間分散で対応する

- 「これから景気後退」と言われれば、多くの人は資産運用の開始を躊躇(ちゅうちょ)する。しかし、「景気後退が来るときは、積み立て投資の開始を検討できる時」。
- 例えば、世界金融危機前のS&P 500のピーク時点から、5年5ヵ月かけて毎月積み立て投資を行うと、2013年後半の資産価値は、積み立て金額の2倍近くになることが示される。
- 前半の株値下落局面では株式への投資額がまだ小さく、後半の上昇局面ほど投資額が多くなるため、下落を抑制しつつ、後にリターンを積み上げられている。

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。

◆ご注意していただきたい事項について

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

◆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3.78%(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2.052%(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