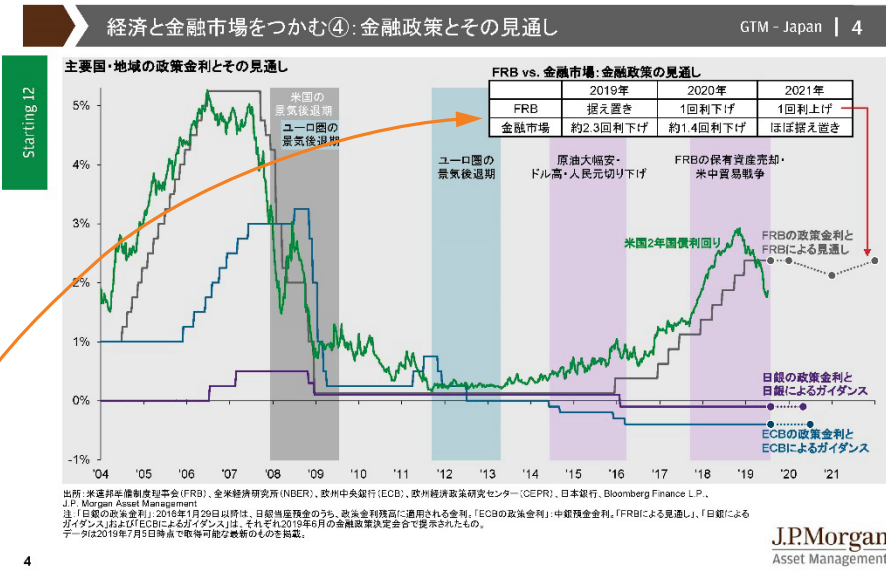


What to talk this week : FRBは、今回も市場の期待に応えられる?

参考図表 : Guide to the Markets 2019年7-9月期版4ページ



【今週のトーキングポイント】

✓ 先週はECBが今後の利下げなどを示唆しましたが、「織り込み済み」とされ、これを材料とした「金利低下・株高」は見られませんでした。今週のFRBの利下げも「織り込み済み」で、追加利下げが示唆されるかなどに注目です。

【今週のテーマ】先週のECB理事会の振り返りと、今週の米中貿易協議とFOMCの見通し

- (1) ECBは利下げを示唆: 欧州中央銀行 (ECB) は、先週25日の理事会で、今後の利下げや量的緩和政策の再開を検討する方針を示しました。声明文で、①政策金利を2020年前半まで「現状か、より低い水準」にするとしてマイナス金利の深堀りを示唆したほか、②中期的なインフレ見通しが目標を下回り続けるようであれば、「政策の先行き指針 (フォワードガイダンス) の強化」、「マイナス金利による銀行の収益悪化の緩和策」、「量的緩和政策の再開」なども検討する方針を示しました。

足元の金融市場の織り込みを見ると、次回9月の理事会で、現在-0.4%の政策金利が更に0.1%引き下げられるとの見方が80.5%になっています*。
- (2) 米中貿易協議の見通しは?: 今週30-31日の閣僚級の米中貿易協議に関しては、先週グドロー米国家経済会議 (NEC) 委員長が「大きな合意は期待していない」と述べており、過度な期待は禁物でしょう。但し、先週以降、①中国企業が米国の農産品を購入する用意を見せけているほか、②トランプ米大統領が華為技術 (ファーウェイ)**への販売規制の緩和に前向きな姿勢を示していることから、これらの問題で部分的に前進が見られれば、半導体などテクノロジー企業の株価を押し上げる可能性があると考えています。
- (3) FOMCの見通しは?: 今週の米連邦公開市場委員会 (FOMC) では、0.25%の利下げが決定されると見えています。但し、このような決定は既に金融市場で織り込まれているため、注目されるのは、声明文やパウエル米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長の会見で、年内の追加利下げが示唆されるかどうかでしょう。債券市場で年内2.5回の利下げが見込まれる中*、足元で確認された底堅い米国の個人消費などを考慮し、仮にFRBが年内の追加利下げに消極的な姿勢を見せた場合は、世界的に「金利上昇、ドル高、株安」が生じる可能性があると考えています。その場合、相対的に米国の金利やドルの上昇の悪影響を受けやすい新興国の資産やREIT、ハイテク株などに比べて、世界の金融株や日本株などが底堅く推移すると考えます。

*市場予想の出所はBloomberg Finance L.P.、7月29日時点。FRBの年内の利下げ回数の織り込みは、1回あたり0.25%の利下げを想定。
**上記は、個別銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、当該銘柄の株価の上昇または下落を示唆するものでもありません。

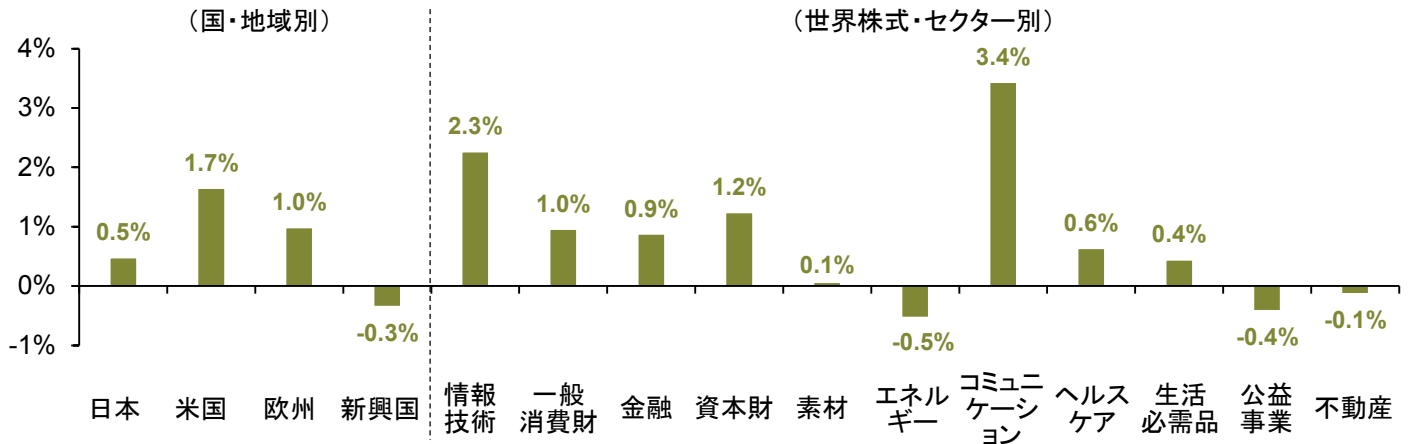
Weekly Use Your Guide Today !

#86 | July 29, 2019

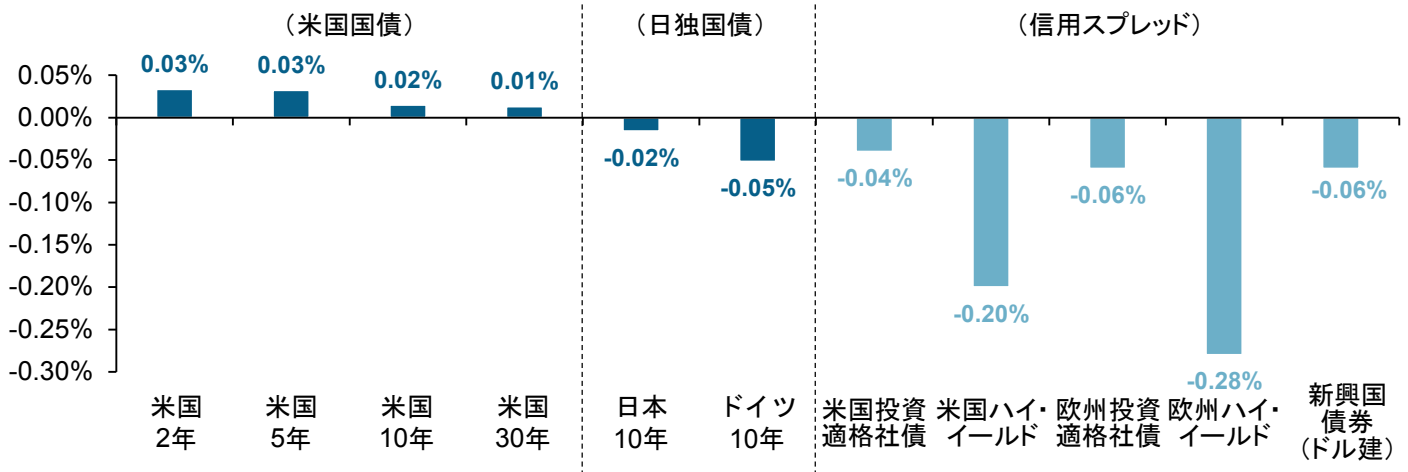
Q. 先週の金融市場をまとめると?

- 先週は、下記の好材料を受けて、米金利上昇、米ドル高、株高(米ドル高が逆風の新興国を除く)の展開。
- 先週の主な材料: ①米国やドイツの製造業景況感が市場予想よりも悪く、②国際通貨基金(IMF)が今年の世界の貿易量や経済成長率の見通しを引き下げるなどの悪材料が見られたものの、③米国の債務上限問題への懸念後退、④米中貿易協議への期待、⑤半導体市況の回復期待、⑥底堅い米国の個人消費の動向などの好材料が強く意識され、米金利は上昇し、株価は上昇した。⑦ECB理事会の結果は「織り込み済み」とされた(→前ページを参照)。

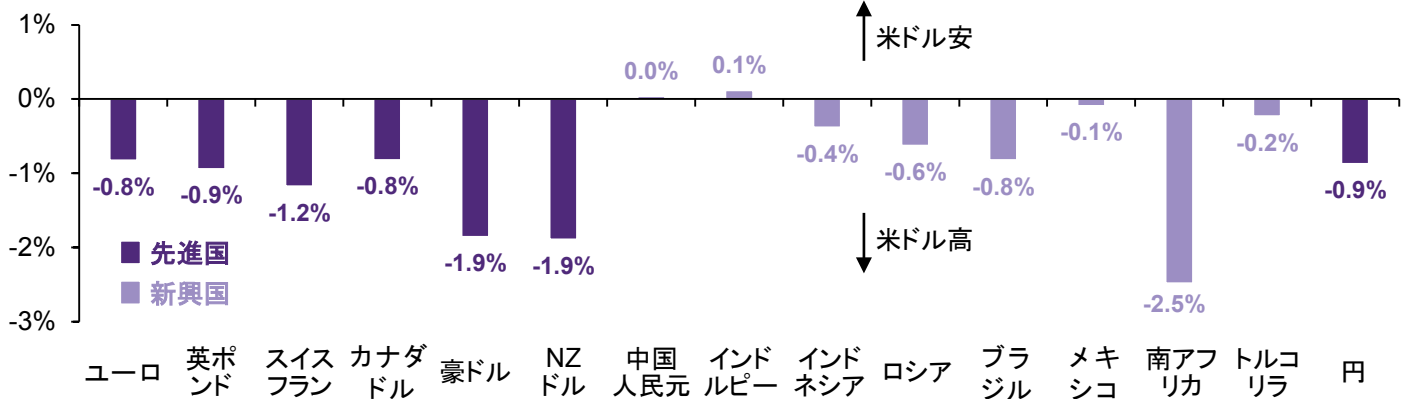
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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。



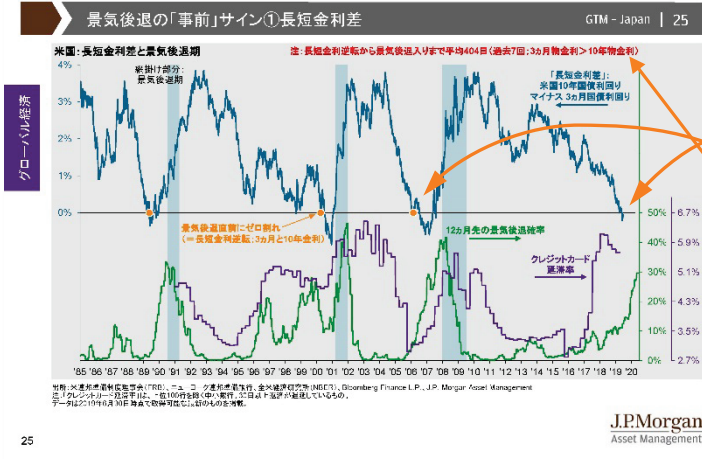
出所: (株式市場)東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場) Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場) Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
注: (為替市場)「メキシコ」はメキシコ・ペソ、「NZドル」はニュージーランド・ドル、「ロシア」はロシア・ルーブル、「インドネシア」はインドネシア・ルピー、「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、最終ページの上段をご確認ください。

Weekly Use Your Guide Today !

#86 | July 29, 2019

Closing: 景気後退が来るなら、どんな資産運用ができるか？

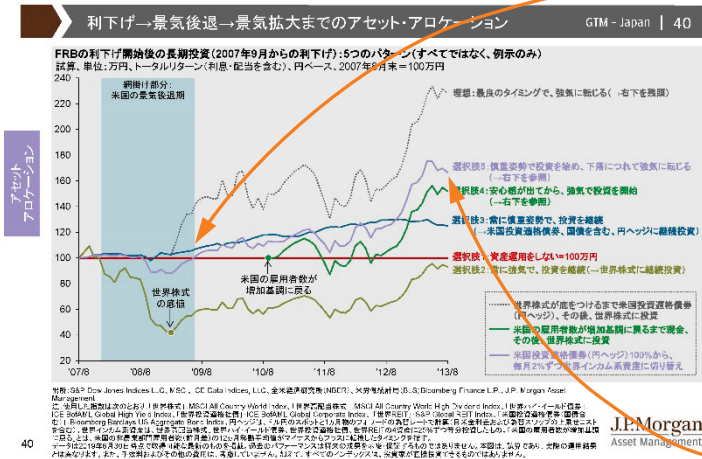
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版25ページ



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、逆に言えば、向こう1年は警戒が必要になる。

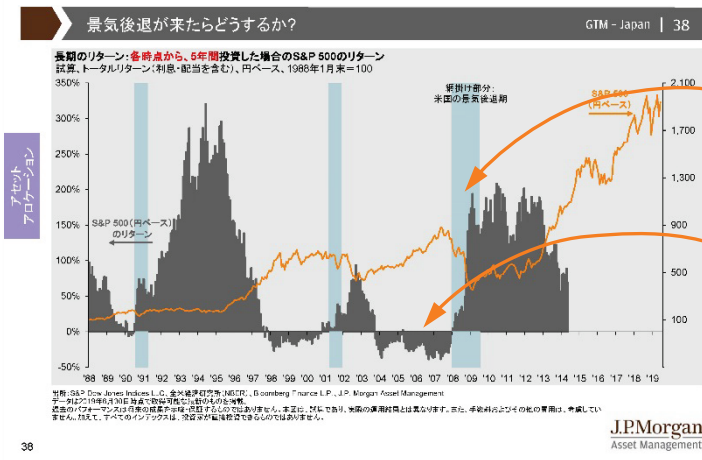
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版40ページ



「景気後退前後」を、資産の入れ替えで乗り切る

- 【39ページも参照】景気後退時には、①「米国投資適格債券(円ヘッジ)」のパフォーマンスが良好で、その後の景気拡大時には②「世界のインカム系資産による分散ポートフォリオ(高配当株式、社債、REIT分散)」のパフォーマンスが良好だった。
- だとすれば、①から②に入れ替えを行うのが望ましいが、タイミングを取るの難しい。①から②に、徐々に入れ替えを行っていくことが一案と考えられる。
- 【左図の薄紫色色】が、その結果を示している。

参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版38ページ



「景気後退入り後」こそ、長期投資の良い機会

- 「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ためらう。しかし、「景気後退のときこそ、長期投資を検討できる機会」。
- 過去の各時点から、5年間のリターンを計測すると、S&P 500の5年間のリターン(配当込み、円ベース)は、景気後退が始まるタイミングから、プラスに転じている。
- 逆に、景気拡大の最後の局面から5年間投資を行うと、リターンはマイナス。
- 景気後退に近いタイミングでは、一括での投資を控え、「下がったら買う」を繰り返すスタイルも一案。これは、積み立て投資でも実践できる。

2ページ目で使用した指数

(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3.78%(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