

Weekly Use Your Guide Today !

#17 | August 27, 2018

What to talk this week: 「FRBの利上げ停止観測⇒株高」の注意点。

Q1. 先週の金融市場をまとめると?

A1. 米長期金利は低下し、新興国不安は幾分和らいだ。円安とドル安が進行し、株式市場は世界的に上昇。

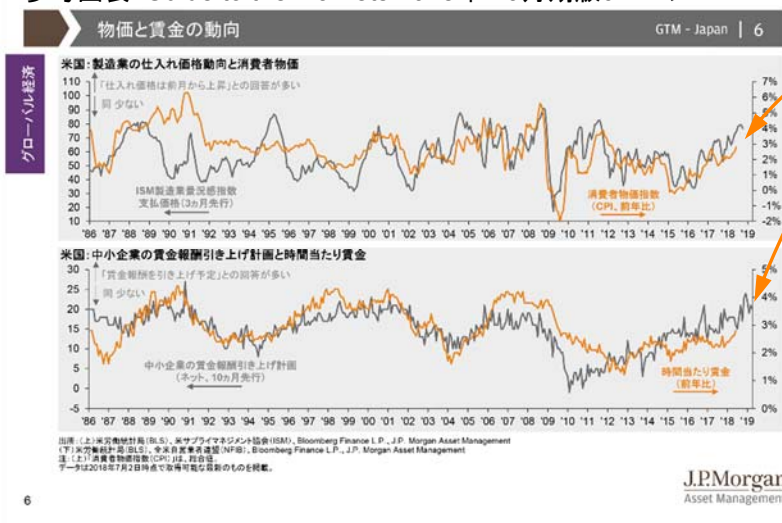
- **先週の動きは?** 米国の長期金利が低下したことなどが影響し、投資家の新興国への不安心理は幾分和らぎ、リスクオンの展開となりました。先週のイベントを整理すると、①米中両国が、160億ドル相当の輸入品に25%の追加関税を発動しましたが、事前にこれを織り込んでいた金融市場の反応は限定的でした。②国際経済シンポジウム(ジャクソンホール会議)では、パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長が、緩やかな利上げを当面続ける方針を示しました。但し、景気過熱のリスクはまだ高まっていないとの見解を示したことなどが、若干「ハト派的」と捉えられ、米国の長期金利は低下し、ドルも下落する中で、S&P 500種株価指数は最高値を更新しました。

Q2. FRBは、来年の半ばで利上げを停止する? 「利上げ停止観測⇒株高」の注意点は?

A2. 「利上げ停止観測⇒株高」の“いいとこ取り”の見方が続けば、将来の金融市場の変動性を高めるだろう。

- **FRB議長講演への市場の反応は?** 景気過熱のリスクが高まらなければ、政策金利が来年半ばに到達すると見られる中立金利(2.9%程度)*まで引き上げられた時点で、FRBが利上げを停止する可能性がやや高まったと考えられます**。また、この「利上げ停止観測の高まり」がS&P 500種株価指数の最高値更新に貢献しました。
- **FRBは来年半ばで利上げを停止するのか?** まず、景気の過熱リスクが高まるかどうか注目すべきですが、ニューヨーク連銀が公表する「基調的な物価指標」や、米国企業の賃金報酬計画などを見る限り、今後物価や賃金の伸びが加速する可能性が高まっている点には注意したいところです。仮に、①物価や賃金が加速し、②FRBや金融市場の見通し通りに米国経済が力強く成長していけば、景気過熱の更なる進行を避けるべく、FRBは中立金利に到達後も利上げを続けるでしょう。(注: FRBや金融市場***は、2019年は2.5%程度、2020年も2.0%程度のGDP成長率(前年比)を見込んでおり、これは米国の潜在成長率を上回る成長と考えられます。)
- **“いいとこ取りの株高”を警戒:** 注意したいのは、物価や賃金の伸びが加速する状況下でも、FRBが(例えば来年半ばあたりに)利上げを停止するとすれば、それは、その先の経済や物価の強気見通しが崩れている場合でしょう。従って、「米国の景気は強いが、利上げは来年半ばで停止されるだろう」といった“いいとこ取りの株高”は、論理的な矛盾を抱えている恐れがあり、株価の急変動に注意が必要です。仮に、“いいとこ取りの株高”が進む場合は、相場変動を上手く乗り切るために、保有株式の一部の利益確定売りなども検討したいところです。

参考図表: Guide to the Markets 2018年7-9月期版6ページ



上下の【灰色】の動きに注目してください。以前よりも多くの米国企業が、①モノの供給不足(ならびに追加関税)による、仕入れ価格の上昇を経験しているのと同様に、②人手不足に伴う、賃金報酬の引き上げを計画していることがわかります。

パウエル議長は、現時点では、景気過熱のリスクは高まっていないと見ているようですが、足元の力強い景気拡大に遅れて、物価や賃金の上昇が加速する傾向があることを考えれば、これから「景気過熱のサイン」が点灯するリスクに警戒しておいたほうが良いでしょう。

*中立金利とは、景気を過熱も冷ましもしない金利を指します。

**パウエル議長が講演で、過去2回の景気後退では、物価でなく金融市場に過熱感があつたと指摘している点には注意したいところです。仮に、物価や賃金の伸びがこれから加速せずとも、既に過熱気味の米国株式市場で、更に過熱感が増すようであれば(→更に株価が力強く上昇するようであれば)、FRBは金融政策を中立というより、幾分引き締め気味にする可能性があると考えています。

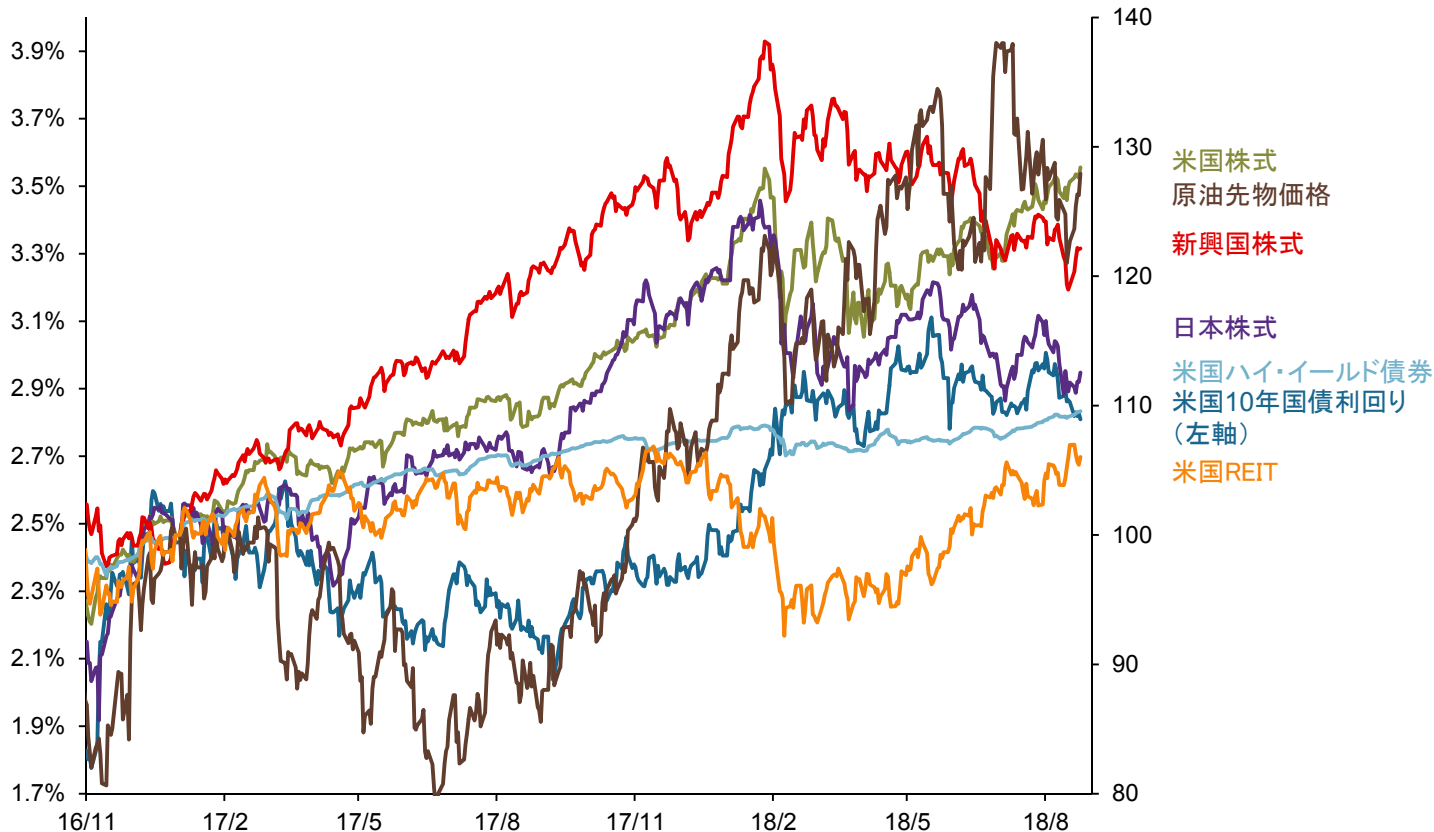
***金融市場の見通しは、Bloombergによるエコノミスト予想集計値を参照。8月27日時点。

Weekly Use Your Guide Today !

#17 | August 27, 2018

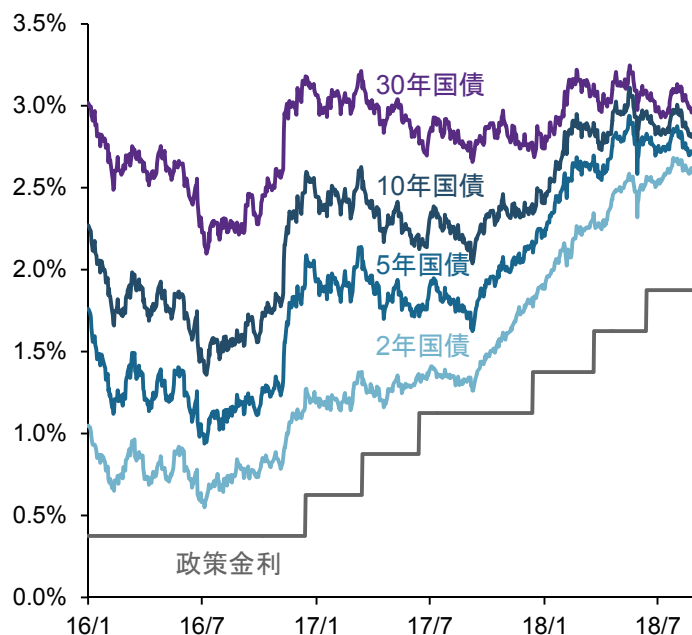
【先週の主要な資産市場の動き】※2016年末=100(米国10年国債利回り除く)
(2016年11月1日～2018年8月24日)

米国の長期金利は低下し、新興国への不安も和らぎ、世界的に株高が進行。米国株式は、週末に過去最高値を更新。

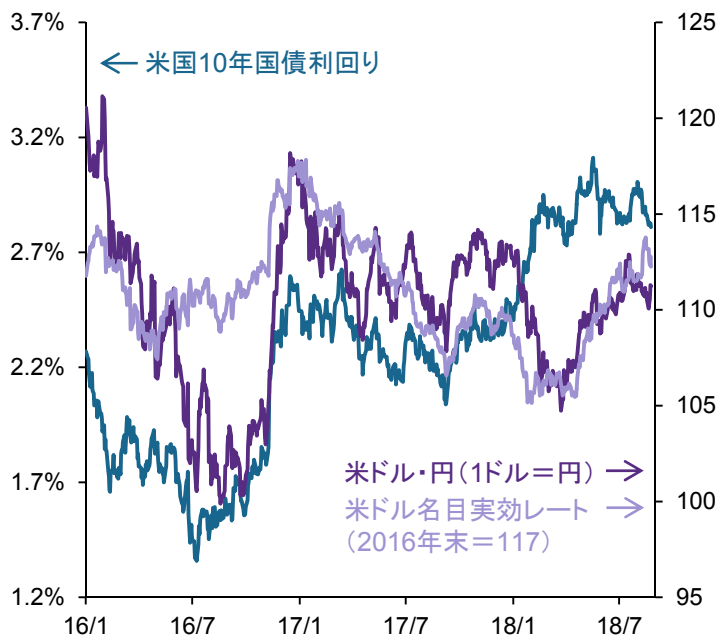


【米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策と米国国債利回り】
(2016年1月1日～2018年8月24日)

2年金利が上昇する中、長期金利は低下し、利回り曲線は平坦化。世界的なリスクオンの流れをうけ、円安・ドル安の展開となった。



【米国10年国債利回りと為替レート】
(2016年1月1日～2018年8月24日)



出所: (上) 東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Barclays、ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)、FTSE Russell、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (左下) 米連邦準備理事会(FRB)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右下) J.P. Morgan、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
注: (上) 日本株式、新興国株式は現地通貨ベース。新興国株式: MSCI Emerging Markets Local Index、米国ハイ・イールド債券: Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index、原油先物: WTI Crude Oil(NYMEX)、日本株式: TOPIX、米国株式: S&P 500 Index、米国REIT: FTSE NAREIT All Equity REITs、「原油先物」は、WTI(ウエスト・テキサス・インターミディエート)原油先物の期近限月。(右下) 米ドル名目実効レート: J.P. Morgan U.S. Nominal Broad Effective Exchange Rate。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。

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。「FTSE」及び「FTSE®」は、ロンドン証券取引所(London Stock Exchange Plc)並びにフィナンシャル・タイムズ社(The Financial Times Limited)の商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSEが発表する各指数は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE及び/又は、そのライセンス提供者に帰属します。FTSEは、本指数値の算出もしくは公表の方法の変更、並びに公表の停止を行なうことができます。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。「NAREIT®」はNational Association of Real Estate Investment Trustsの商標です。「EPRA®」はEuropean Public Real Estate Associationの商標です。FTSE EPRA/NAREIT Index Seriesは、FTSEによって計算されます。FTSE EPRA/NAREIT Index Seriesの全ての権利は、FTSE又はその関連パートナー会社に与えられています。J.P.モルガンの各インデックスは、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しています。J.P.モルガンは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよびその各国子会社または関連会社のマーケティングネームです。

【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: 0903c02a82366c2d