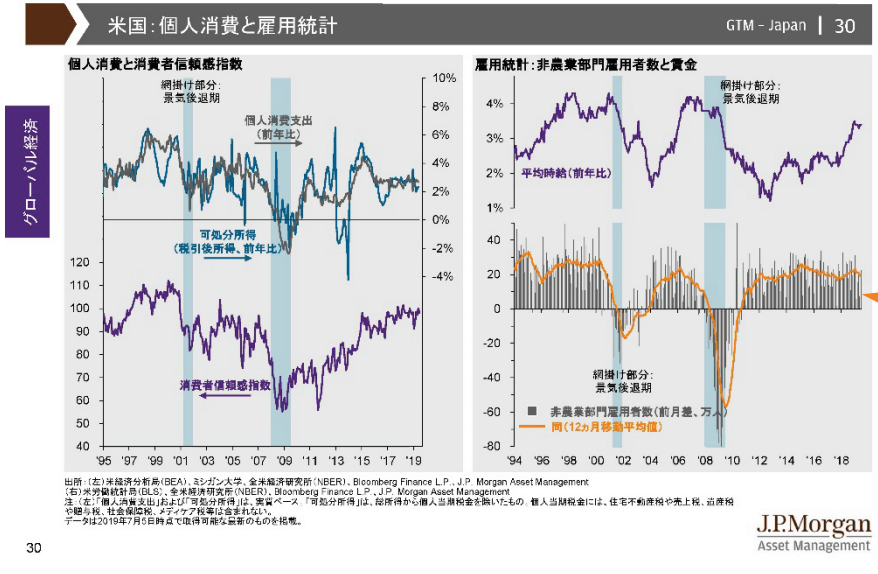


What to talk this week: 景気の改善傾向は、本物か？

参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版30ページ



【今週のトーキング・ポイント】 株価の割高感と上値の重さが意識される中、先週は悪材料が多く出ましたが、株価が大幅に下落する展開には至っていません。その背景には、米中貿易協議や米景気への楽観論があります。

【今週のテーマ】 先週のマテリアルには、今後も要注目？ 悪材料が出ても、株価が動きづらい背景は？

- 先週のマテリアルには、今後も要注目： 8月の最終週から9月の中旬にかけて力強く反発した日米株式は、短期的な過熱感や、企業業績の見通し対比で見た割高感を背景に、上値が重くなっています。そんな中、先週は、下記3つの悪材料が出てきました。ただし、それでも株価の下落幅は限定的で、動きづらい状況です。
- ✓ ①ドイツの景気不安： 23日に発表されたドイツの製造業PMI(41.4)が2009年6月以来の低水準になったほか、サービス業PMIも52.5で前月から2.3ポイント低下し、ドイツの景気後退懸念が強まりました。
- ✓ ②米大統領の弾劾問題： トランプ大統領が、ウクライナ大統領に「2020年の大統領選で自らを支援するよう圧力をかけた」との疑惑を巡り、米民主党のペロシ下院議長が大統領の弾劾に関する正式な調査を開始すると表明しました。現時点では、共和党が過半数を握る上院で大統領の罷免が可決される可能性は低いと見られているものの、金融市場では、下記2点のリスクなどが懸念されています。
 - (1) 来年の米大統領選挙前に超党派で進む可能性があったインフラ投資などの立法の動きが鈍る。
 - (2) 当該問題を巡っては、トランプ大統領のみならず、民主党の大統領選の有力候補であるバイデン前副大統領への不信感も高まるリスクがあり、結果的に民主党のウォーレン上院議員が大統領になる可能性がやや高まった。(注: ウォーレン氏は、富裕層の増税や米IT大手「GAFA」の分割、未公開株(PE)ファンドの規制など、金融市場の逆風となる政策を掲げていることから、一部で警戒されています)
- ✓ ③米国の投資制限： 27日に「米政権が中国への証券投資の制限を検討している」との報道が出たことから、「米中対立の激化が止まらない」との懸念が広がりました。ただし、対中証券投資の制限の議論はまだ初期段階で、28日には米財務省が「中国企業の上場を阻止する計画は今のところない」と説明しています。
- 株価が動きづらい背景は?： ①米国景気の改善傾向への期待があるほか、②来月10-11日(予定)には米中貿易協議が控えています。前者に関しては、今週発表の9月のISM製造業景況感指数が前月の49.1から50.1に上昇し、9月の非農業部門の雇用者数(前月比)も前月の+13万人から+14.5万人に増加するとの予想*がありますが、仮に期待を裏切る弱い結果となれば、株価が大きく下落する可能性があると考えます。

*市場予想の出所はBloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management。9月30日時点。

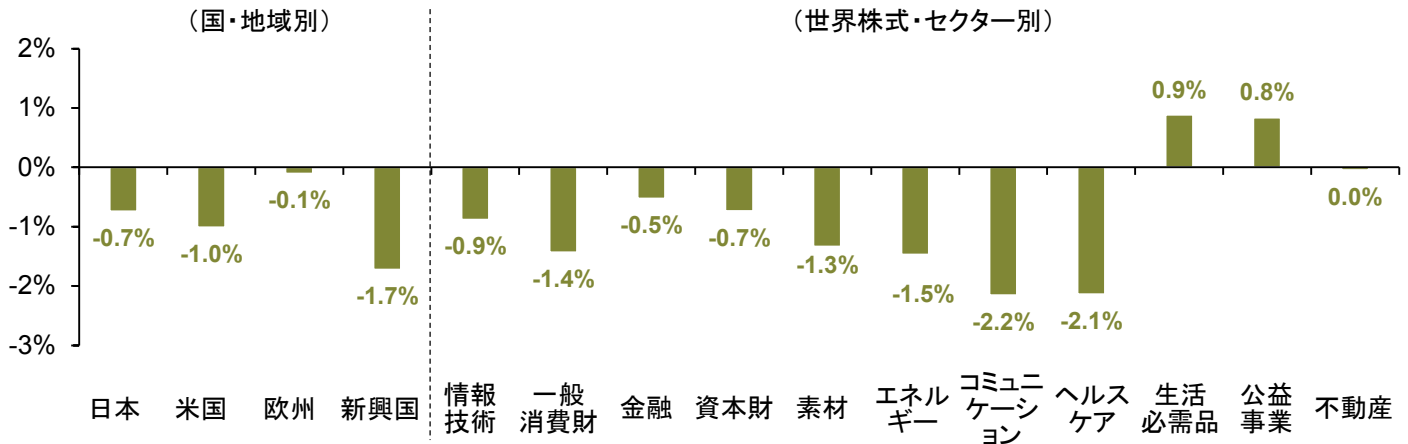
Weekly Use Your Guide Today !

#100 | September 30, 2019

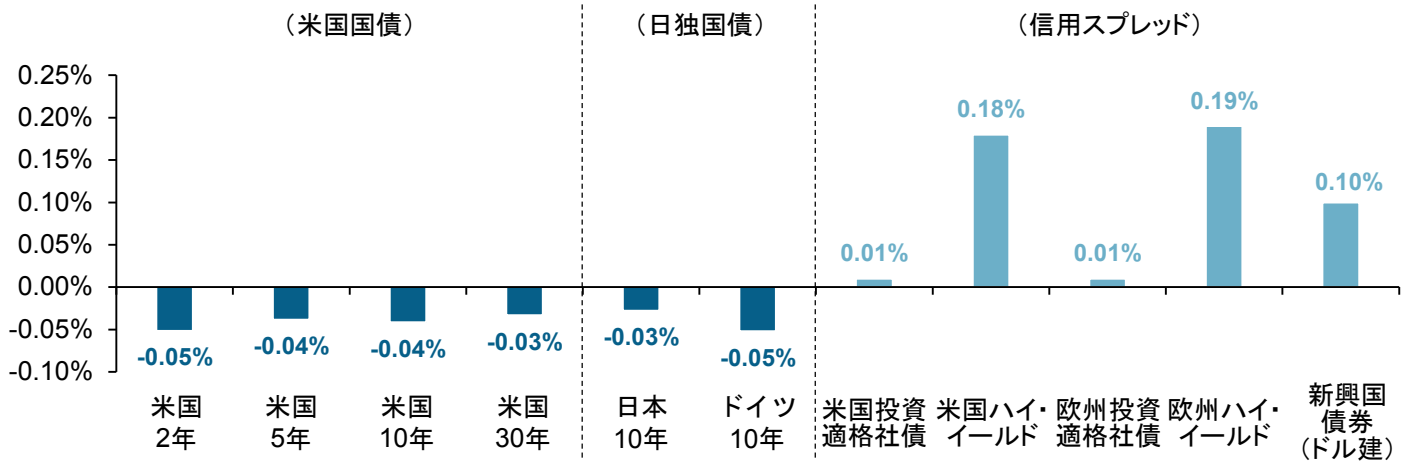
Q. 先週の金融市場をまとめると?

- 先週もリスクオフ：株式市場は、一部のディフェンシブセクターを除いて下落。欧米の社債や新興国債券の信用スプレッドも上昇する中、日米独の国債利回りが低下するなど、リスクオフの展開。
- 先週の主な材料：前ページで紹介したように、①ユーロ圏の経済指標の悪化や、②米国の政治不安、③米政権の中国への証券投資の制限などがリスクオフに繋がった。一方、④トランプ大統領が25日に「中国との貿易協議は想定よりも早く決着するだろう」と発言し、来月の閣僚級協議への期待を残したことなどは好材料。

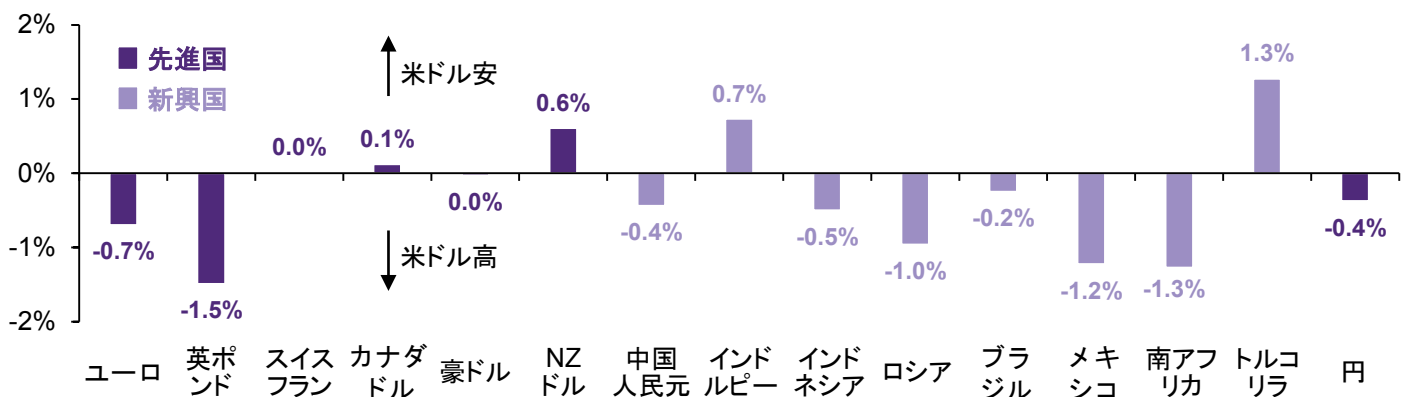
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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。



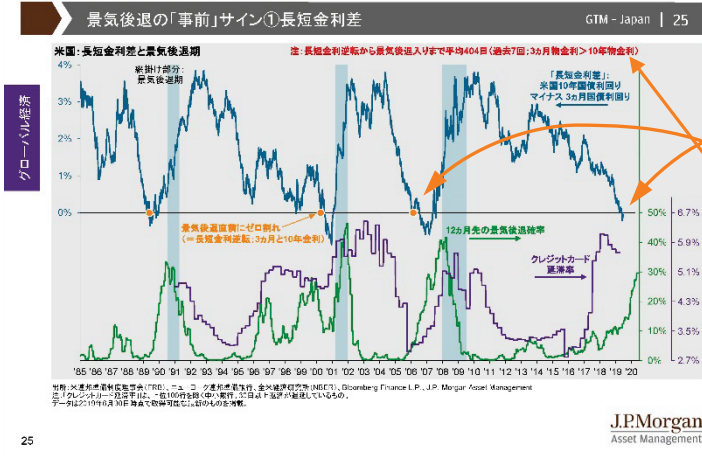
出所：(株式市場)東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場)Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場)Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：(為替市場)「メキシコ」はメキシコ・ペソ、「NZドル」はニュージーランド・ドル、「ロシア」はロシア・ルーブル、「インドネシア」はインドネシア・ルピア、「ブラジル」はブラジル・レアル、「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 !

#100 | September 30, 2019

Closing: 景気後退が来るなら、どんな資産運用ができるか？

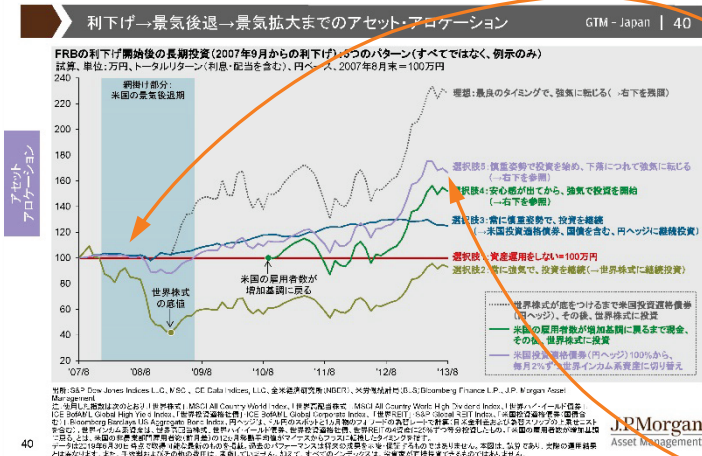
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版25ページ



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。

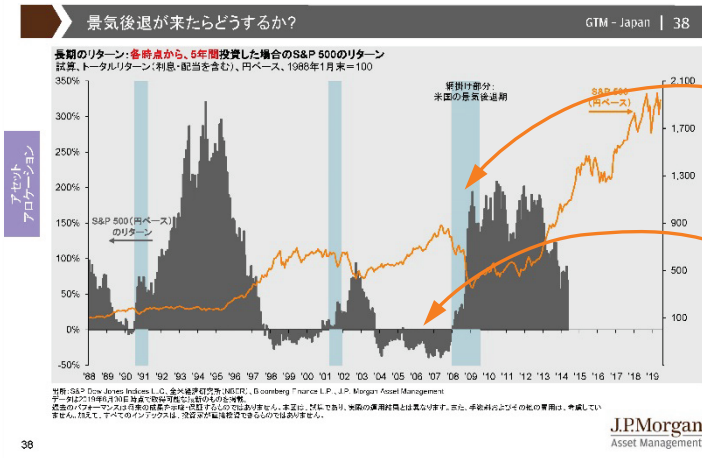
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版40ページ



「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】景気後退前や景気後退期は、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で分散)」のパフォーマンスが良好だった。
- だとすれば、景気後退前は①への投資を増やしておき、景気や株価の底を見極めて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には難しい。①などの『守りのポートフォリオ』を構築した上で、徐々に②へと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】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