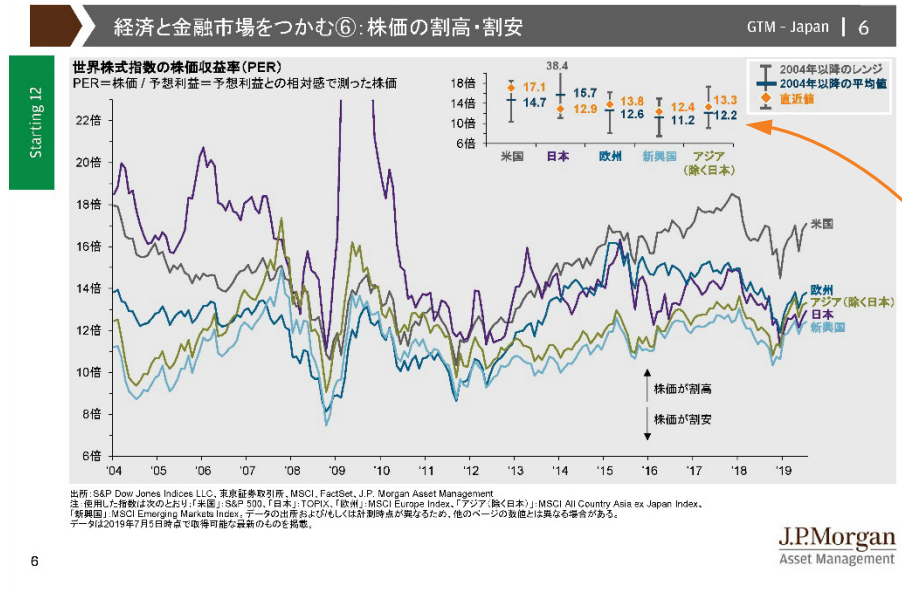


What to talk this week: 金利上昇・株高の賞味期限はいつまで？

参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版6ページ



【今週のトーキング・ポイント】先週にかけて、下がり過ぎた金利と株高の「戻り」が急速に進みました。ただし、株高に関しては、その裏付けとなる企業業績の改善がまだ見られないため、割高感が出てきています。

【今週のテーマ】金利上昇・株高・割安株優位の展開は、まだ続く？

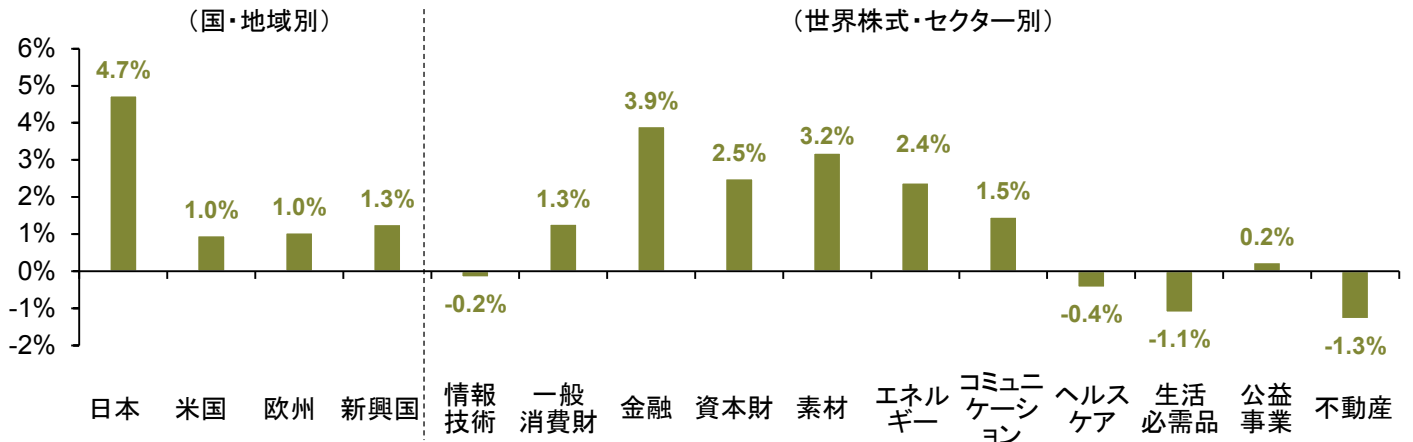
- **先週から昨日までの動きを整理すると？**: 先週は、下記①と②の材料や堅調な米国の8月の小売売上高の結果などを受け、金利上昇・株高が続きました。中でも、割安感がある株式(→国別では日本、セクター別では金融など)の上昇が目立ちました。ただし、昨日は、サウジアラビアの石油施設への攻撃をきっかけに地政学リスクが高まる中、原油価格は急騰し、株高は下落しました(→エネルギー関連株式は上昇)。
- ✓ **①米中貿易戦争の懸念後退**: 閣僚級の貿易協議を10月に控える中、中国が米国産の農産品の購入に動き出し、トランプ米大統領も中国との「暫定合意」の可能性に言及しました(→「中国の知的財産権の保護や農産物の購入を条件に、米国が対中制裁関税の延期や税率引き下げを検討」などの見方が浮上)。
- ✓ **②欧州中央銀行(ECB)の金融緩和**: ECBは12日に、(1)中銀預金金利の引き下げ(-0.4%から-0.5%)や、(2)量的緩和策の再開(11月から月200億ユーロのペースで国債などを買い入れる)などを決定しました。この決定が発表された直後は、ドイツ金利やユーロが下落しましたが、その後のドラギ総裁の記者会見での発言などから「早期の大幅な追加利下げ観測」が後退し、ドイツ金利とユーロは上昇に転じました。
- **金利上昇・株高・割安株優位の展開はまだ続く？**: 金利上昇や割安株が相対的に優位になる展開は当面続く可能性があると見ているものの、株式市場全体の上値は徐々に重くなる可能性があると見ています。
- ✓ **金利上昇は続く？**: 今週は米連邦公開市場委員会(FOMC)に注目です。市場では0.25%の利下げが既に織り込まれているため、注目すべきはその先の利下げ動向でしょう。市場では0.25%の利下げが年内に追加で約1回、来年に約1.5回織り込まれている中、パウエル議長の発言やFOMC参加者による政策金利見通しで市場の見方ほど利下げが強く示唆されない場合、金利上昇・株安になるリスクがあると考えます*。
- ✓ **株式の割高感に注意？**: 引き続き企業業績の見通しが冴えない状況下で株高が上昇した結果、欧米や新興国の予想株価収益率(PER、12ヵ月先)は2004年以降の平均値を上回っています。中でも米S&P 500の予想PERは17倍に達していますが、今年はこの水準に近づくと、上値が重くなる傾向が見られます**。

*市場予想の出所はBloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management。9月17日時点。
**出所はFactSet、J.P. Morgan Asset Management。9月17日時点。

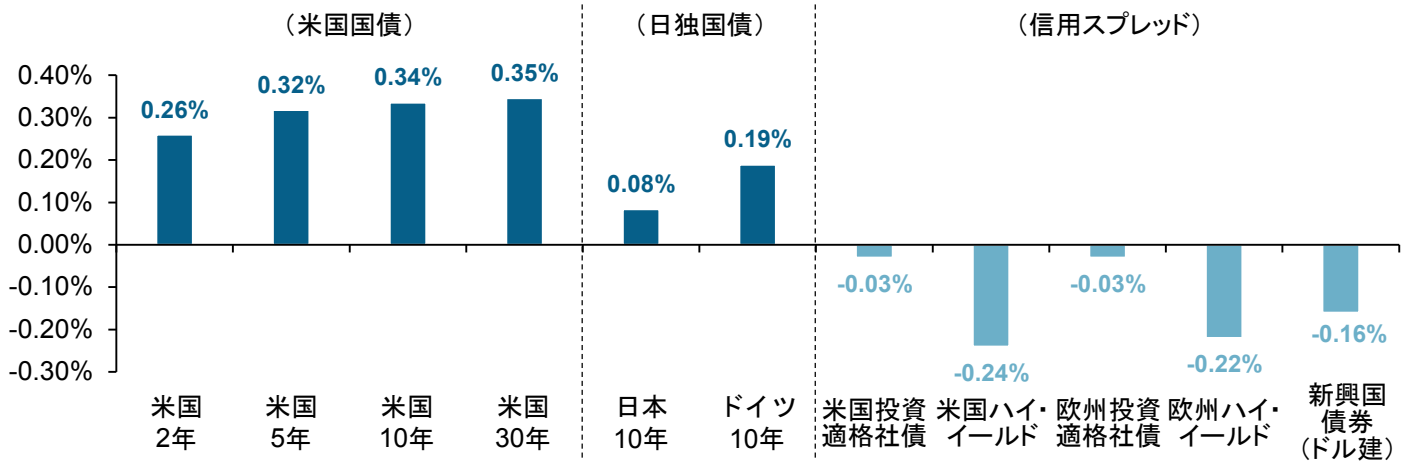
Q. 先週の金融市場をまとめると？

- 先週も金利上昇・株高が続く：日米独の金利が上昇する中、株価は割安感が強い日本や金融セクターを中心に上昇。為替市場でも、リスクオンムードを反映し、新興国通貨が買われる一方で、米ドルも円も売られる展開。
- 先週の主な材料：前ページで紹介したように、①米中の貿易協議が進展するとの見方が更に強まったことや、②ECBの大胆な金融緩和などが、金融市場のリスクオンを呼び込んだ。加えて、ポルトン前米大統領補佐官が解任され、米国とイランの関係が改善するとの見方が強まったことも好材料だった(注：週末以降に両国の関係は悪化)。

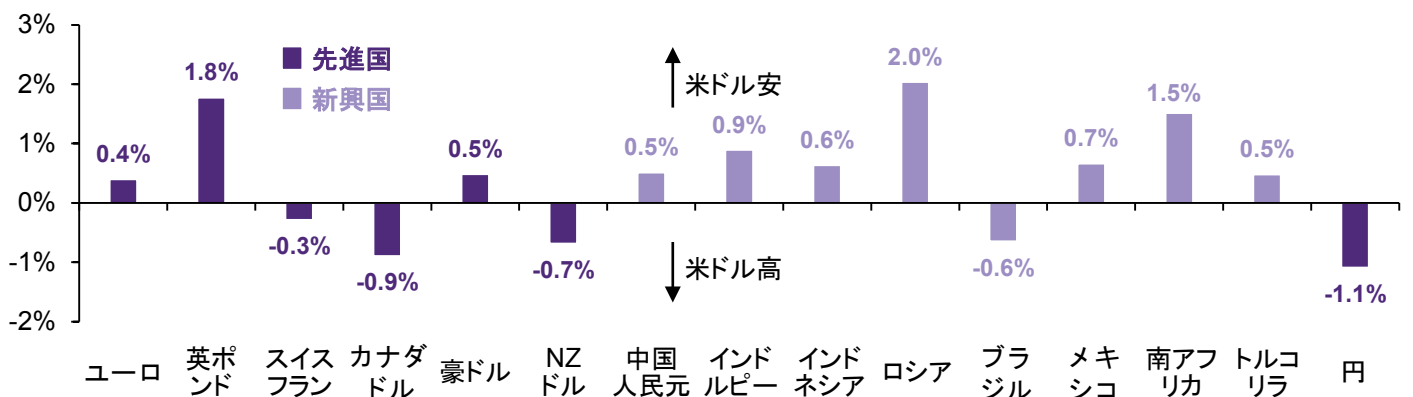
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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。



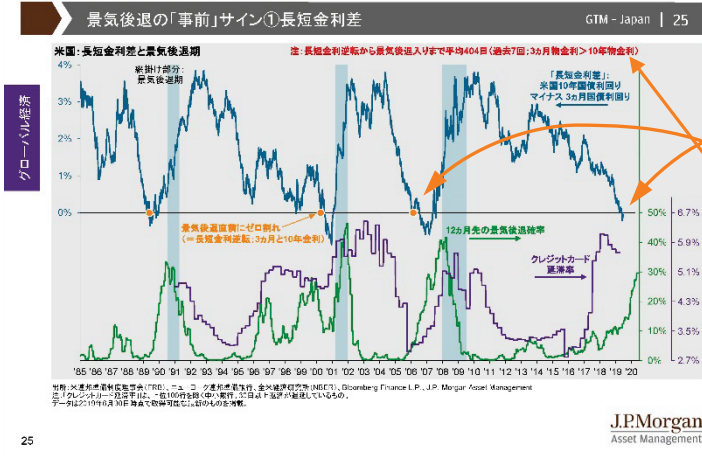
出所：(株式市場)東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場) Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場) Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：(為替市場)「メキシコ」はメキシコ・ペソ、「NZドル」はニュージーランド・ドル、「ロシア」はロシア・ルーブル、「インドネシア」はインドネシア・ルピア、「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

#97 | September 17, 2019

Closing: 景気後退が来るなら、どんな資産運用ができるか？

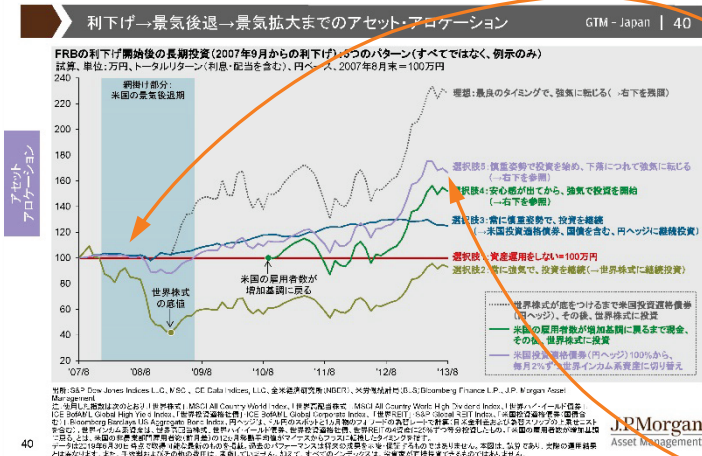
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版25ページ



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。

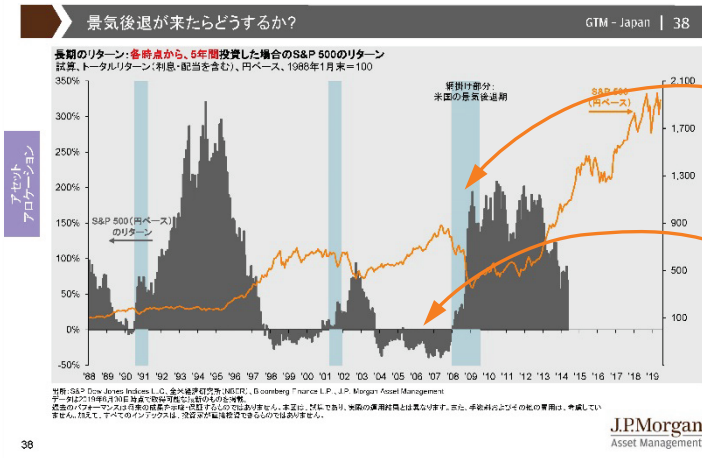
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版40ページ



「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