

# Weekly Use Your Guide Today !

#16 | August 20, 2018

## What to talk this week: 「トルコ・ショック」から立ち直る展開は続く?

### Q1. 先週の金融市場をまとめると?

A1. 一部の新興国の資金流出懸念は残ったが、トルコ・リラやユーロは対ドルで反発し、米国株式も上昇。

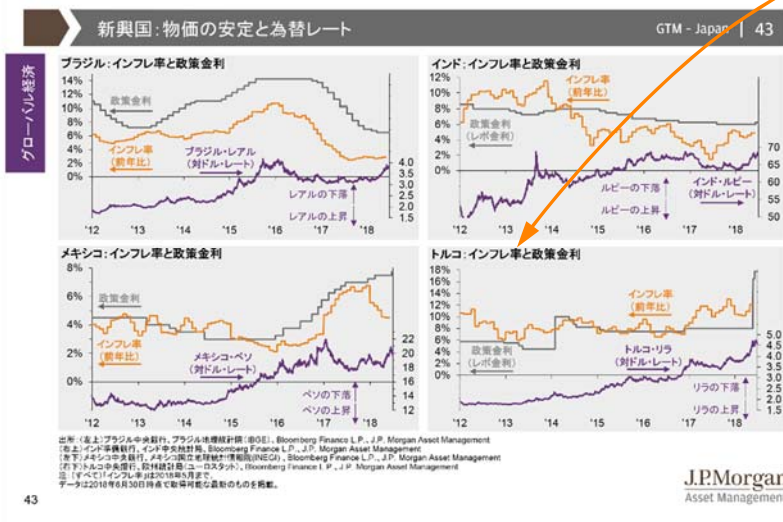
- 先週の動きは?: 経常赤字を抱える一部の新興国通貨は引き続き売られ、日本株も小幅に下落しましたが、トルコ・リラやユーロは対ドルで反発し、米国株式も週末にかけて上昇するなど、リスクオフムードが幾分和らぐ展開となりました。新興国を巡る懸念材料としては、①14日に発表された7月の中国の小売上高や固定資産投資の伸び率(前年同期比)が6月から縮小し、中国景気の減速懸念が強まったほか、②17日にムーディーズ・インベスターズ・サービスとS&P グローバル・レーティングスが、トルコ国債の格下げを発表しました。一方、明るい材料としては、③貿易摩擦を巡る米中間の対話が進むとの観測が強まり、米国株式などが上昇しています。

### Q2. 「トルコ・ショック」は一旦落ち着いた? 米中通商協議の注目点は?

A2. トルコへの警戒姿勢は継続も、世界的な危機に繋がる可能性は低下。米中間の通商協議に関心が移る。

- 「トルコ・ショック」の動向: 先週は、①トルコの財務相が「資本規制のいかなる計画もない」と発言し、市場の懸念払拭に努め、②中央銀行は実質的な金融引き締め策を発表し(注: 政策金利の引き上げではない)、③投機筋の空売りを抑え込む対策もとられたことなどから、トルコ・リラは対ドルで反発しました。また、「トルコ向けの債権を抱える欧州金融機関への影響は限定的」との見方が強まり、ユーロも対ドルで上昇しています。エルドアン大統領が中央銀行に介入する姿勢に変化が見られない点や、米国人牧師の拘束を巡る米国との対立が解消する兆しが見られない点などを踏まえれば、トルコの金融市場や経済への警戒は解けません。トルコ・ショックがグローバルな危機に発展する」といった見方は、一旦、収まったと考えられます。この観点から、今週は、トルコ・リラやユーロ、米国株の反発に続いて、下落が続いていた新興国通貨も上昇するかを注視したいところです。
- 「米中貿易戦争」の注目点: 先週は、①米国と中国の貿易摩擦を巡る事務レベルの協議が8月22-23日に開かれると報じられたことに続いて、②11月にトランプ米大統領と習近平国家主席が会談する案を探るとの報道が出ました。①については、閣僚ではなく次官級の協議であるため目立った進展に繋がる可能性は低く、23日には米国が予定通り160億ドル分の中国製品への追加関税を発動するかもしれません。但し、②の会談に向けて、継続協議の方針が伝わるだけでも、市場の不安は幾分和らぐと見ています。今後の協議の注目点は、米国側が中国の産業高度化政策(中国製造2025など)に対する非常に厳しい姿勢を徐々に緩和するかどうかでしょう。

参考図表: Guide to the Markets 2018年7-9月期版43ページ



『インフレ率は経済の体温計』です。トルコでは、景気を押し上げたいと考えるエルドアン大統領による中央銀行への介入などを背景に、政策金利がインフレ率を下回る状況が継続しました。このような“緩和的”な金融政策もあって、トルコは高成長を続ける裏側で景気が過熱し、インフレ率の上昇が抑制できなくなりました。

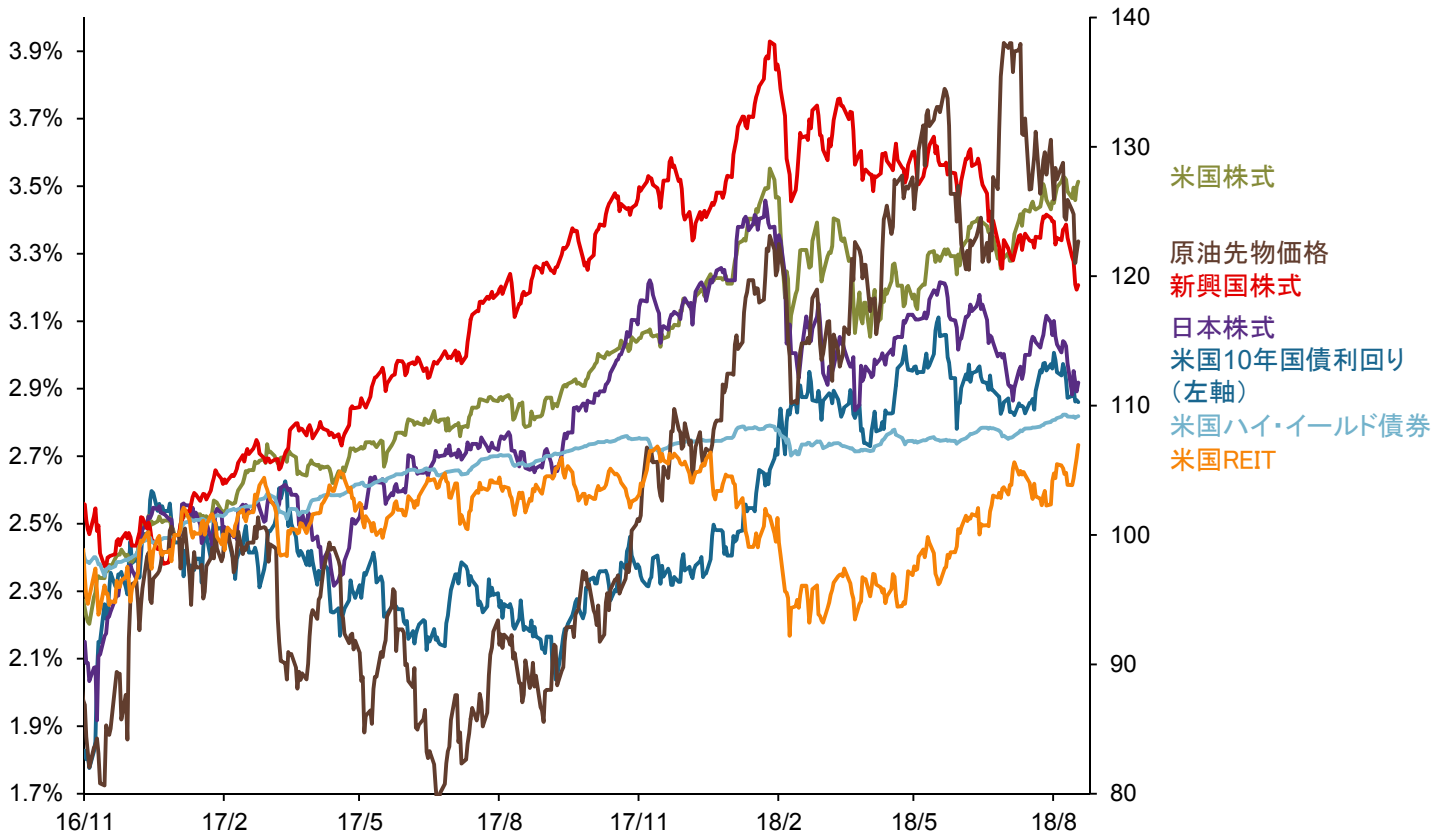
注意したいのは、『長期的には、インフレ率の分だけ為替レートには下落圧力が生じる』という点です。物価が上がるということは、貨幣・通貨の価値が下がることを意味します。言い換えれば、インフレ率が高い国の通貨は売り圧力にさらされることがあります。また、通貨安は、更なるインフレ加速を招く要因となります。このような悪循環を断ち切るためにも、トルコには中央銀行の追加的な利上げが必要と考えられます。

# Weekly Use Your Guide Today !

#16 | August 20, 2018

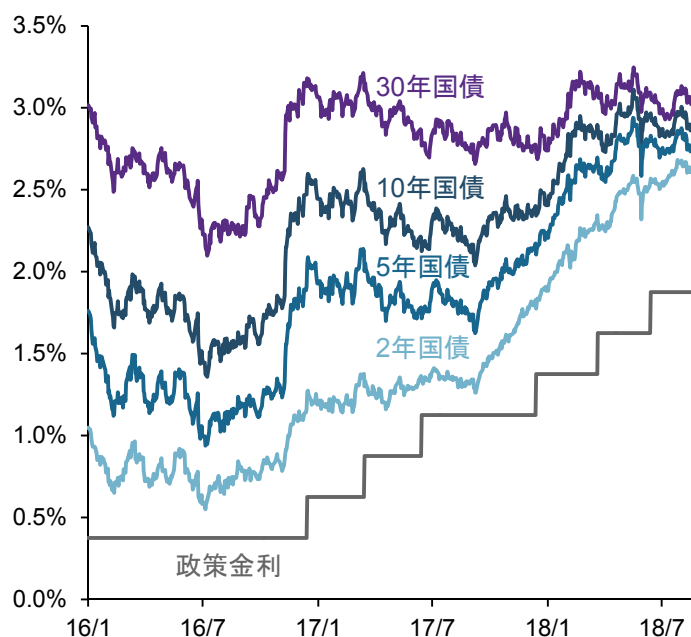
【先週の主要な資産市場の動き】※2016年末=100(米国10年国債利回り除く)  
(2016年11月1日～2018年8月17日)

新興国の懸念材料が残るものの、貿易摩擦を巡る米中間の対話が進むとの観測などから、週末にかけてリスクオフが和らぐ展開。



【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17日)

新興国不安は残るが、米国株などは反発したため、米金利は横ばい。トルコ・リラは反発も、多くの新興国通貨は続落で、ドル高・円高。



【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17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。

Closing: 終盤戦、アクティブ、ディフェンシブ

参考図表: Guide to the Markets 2018年7-9月期版11ページ



Q1. 米国景気の現状認識は?

「景気後退まであと2年前後＝既に『終盤戦』」  
米国の景気後退の1年程度前に入る事前のサインは、「来年の中頃(→約1年後)」に点灯する可能性。  
⇒足元は、景気後退まであと2年前後の『終盤戦』。

ISM製造業景況感指数の「50割れ」は景気後退の前触れ。過去の低下スピードを考えると、来年の7月頃に「50割れ」が発生する可能性があります\*。  
もう一つの景気後退のサインである「長短金利の逆転現象」も、過去のデータに基づけば、早ければ来年の3月頃、遅ければ来年の7月頃に生じる可能性があります\*。

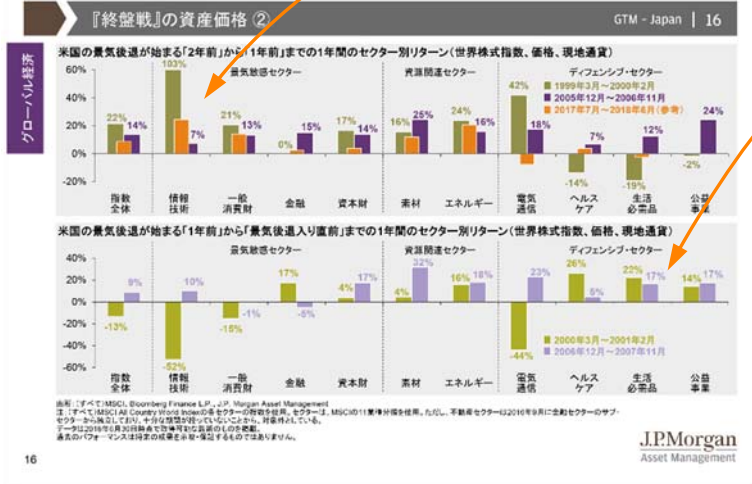
Q2. 景気後退までの『終盤戦』の投資戦略は?

「過去2回の『終盤戦』の動向からわかること」  
「2000年のITバブルに続く景気後退までの2年間」と、「2000年代中盤の米国住宅バブルに続く景気後退までの2年間」の世界株式の動きを確認すると、「景気敏感セクター優位の相場」から、「ディフェンシブ・セクター優位の相場」への転換が確認できる。

【上段】の景気後退の「2年前」から「1年前」までは、景気敏感セクターが相対的に優位になる傾向が確認できます。

【下段】の景気後退の「1年前」から「景気後退入り直前」までは、ディフェンシブ・セクターが相対的に優位になる傾向が確認できます。

参考図表: Guide to the Markets 2018年7-9月期版16ページ



「投資戦略①: アクティブ運用の活用を検討」

景気後退まであと2年前後あるとすれば、目安として、あと1年前後は「(情報技術セクターなどの)景気敏感セクターが優位」な相場だが、その後の1年は「相対的に景気に左右されにくい、ディフェンシブ・セクターなどが優位」な相場になる可能性があるだろう。  
⇒局面変化を捉えた、アクティブ運用を検討したい。

「投資戦略②: 現段階から少しずつ、景気敏感セクターからディフェンシブ・セクターへ切替え」  
ただし、局面変化の時期を正確に捉えることは投資のプロでも難しい。また、情報技術セクターを筆頭に、これまでの景気敏感セクターの株価上昇は著しい。  
⇒「景気後退まであと2年前後」という想定よりも歩みを先へと進め、ディフェンシブ・セクターなどに、現段階から少しずつ切替えていくことも検討できる。

\*当該推計の詳細については、Guide to the Markets 2018年7-9月期版の12ページをご参照下さい。



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: 0903c02a82355be0