

Weekly Use Your Guide Today !

#19 | September 10, 2018

What to talk this week: 米国景気が力強くても、世界株安の展開。

Q1. 先週の金融市場をまとめると?

A1. 米景気は強いが、米金利上昇・ドル高(→新興国不安)・貿易懸念などを背景に、世界的に株安の展開。

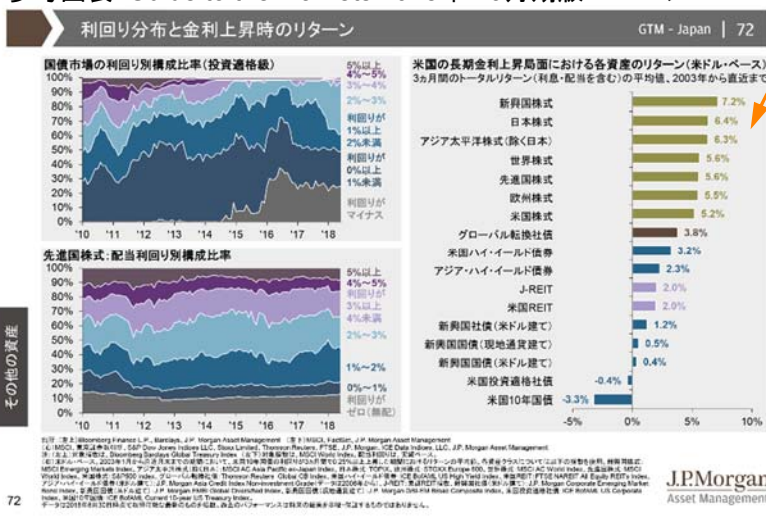
- 先週の材料は?: ISM製造業景況感指数が14年3か月ぶりの高水準をつけ、米平均時給は2009年6月以来の高い伸び(前年同月比+2.9%)となり、米国景気の強さが確認されました。しかし、①米国金利やドルが上昇したこと、②新興国からの資金流出懸念が収まらないこと、③トランプ米大統領が、中国からの輸入品全てに関税を課す可能性を示唆し、日本に対しては2国間の通商交渉を要求したことなどが、株価を押し下げました。

Q2. 力強い米国景気は、株式市場の下値を支え、上値を抑える?

A2. 米景気が堅調な限り、日米株の弱気相場入りは考えにくい。但し、上値を重くする圧力ももたらしている。

- 米景気の強さは株価の下値を支え、上値を抑える?**: 米国経済が力強く推移していることは、通常は株式市場の安心材料ですが、今年に入ってから、米国景気の強さがかえって株式市場の足を引っ張る展開も見られます。この経路としては、①景気の過熱懸念が米国金利の上昇に繋がると、株価の割高感を強めてしまう、②米国金利の上昇とドル高が新興国からの資金流出懸念に繋がってしまう、③自国経済の相対的な強さを背景に、米政権が(個人消費などに悪影響を与える可能性がある)関税引き上げなどの措置を活用しながら、強気の交渉姿勢を続けていることなどが考えられます(注:3つの番号は上記の『先週の材料は?』の①~③と対応)。
- 米景気の強さが上値を抑える展開は続く?**: 上記の要因に対応させて考えれば、次の3つの材料が確認されれば、「米景気の強さを“素直に”好感→世界的なリスクオン」の展開が長続きするようになると考えられます。①米国の物価や賃金の伸びが、横ばいもしくは鈍化傾向に転じる。②米国以外の景気が強さを取り戻すことで、新興国などの通貨が買い戻される。③11月の米中間選挙後に、トランプ政権が保護主義姿勢を弱め始める。
- 見通しは?**: 米国景気の強さに遅れて物価や賃金が上昇する傾向を踏まえれば、①の物価や賃金の加速“基調”がすぐ変わる可能性は低いと見ています(注:今週13日に発表される、米消費者物価指数に注目)。次に、③については、トランプ政権の現行の貿易問題へのスタンスが、2020年の大統領選挙まで長引く可能性も指摘されており、すぐに警戒が解ける状況にはならないかもしれません。一方②については、少しずつ明るい兆しが見え始めていると考えています。例えば、中国では財政・金融面の刺激策が、内需の反転に繋がる可能性があるほか、ユーロ圏では経済指標が市場予想を上回り始めており、イタリアの財政懸念なども収まりつつあります。

参考図表: Guide to the Markets 2018年7-9月期版72ページ



2003年以降の長期間のデータに基づけば、米国の長期金利が上昇する局面では、世界的に株価が上昇する傾向が見られます。これは、通常は、景気の強さを背景に金利上昇と株高が同時に生じるためでしょう(→“業績相場”と言われている)。

しかし2018年に入ってから、米国景気の強さが過熱懸念に変わり、米長期金利が上昇すると、株価が世界的に上がりにくくなる、もしくは下がる局面が見られます。

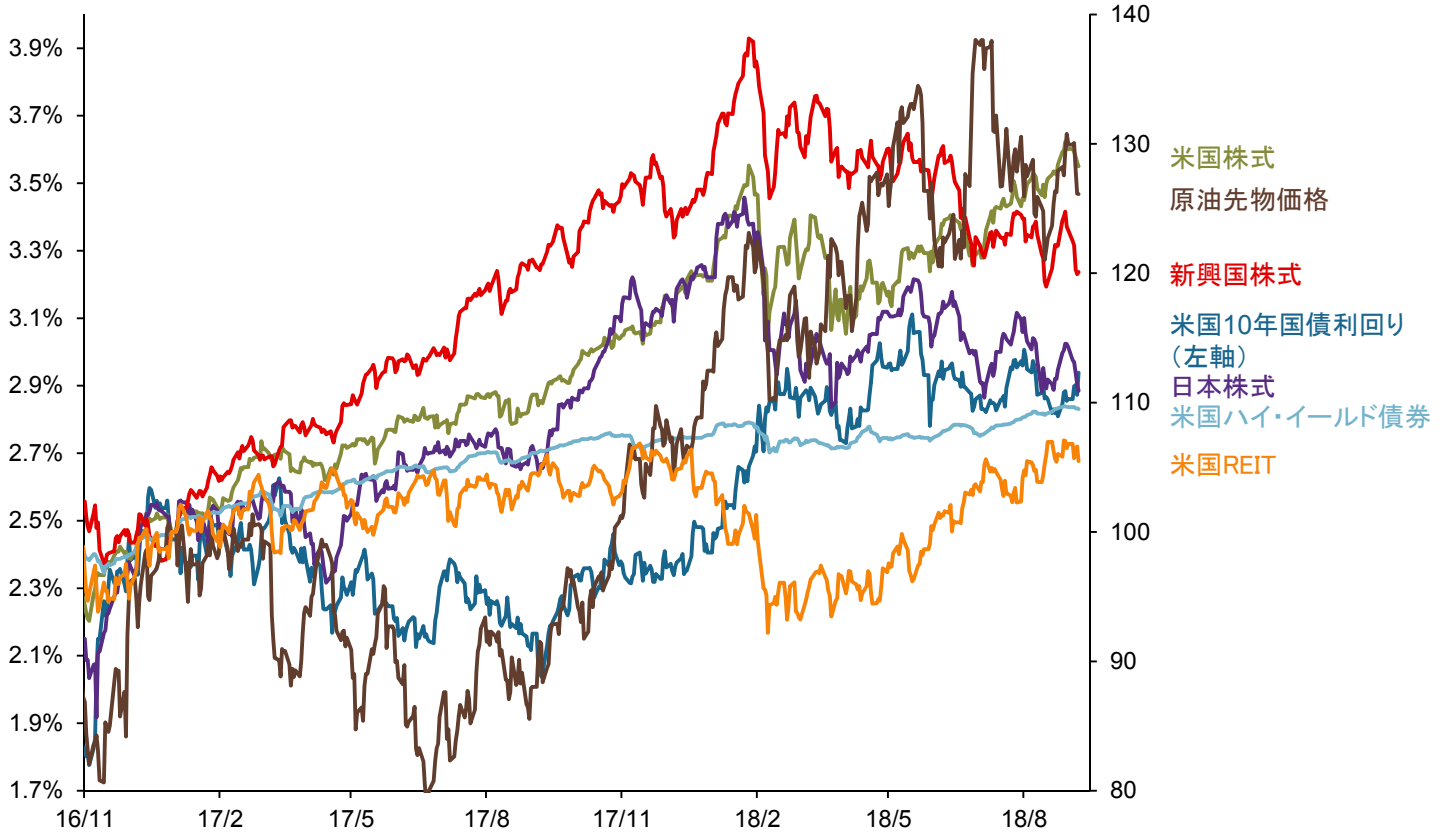
これには、上記の①や②で言及した通り、米連邦準備理事会(FRB)などの金融引き締めが意識されることで、株式や新興国資産からマネーが流出する、“流動性相場の巻き戻し”などが影響していると考えられます。

Weekly Use Your Guide Today !

#19 | September 10, 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9月7日)

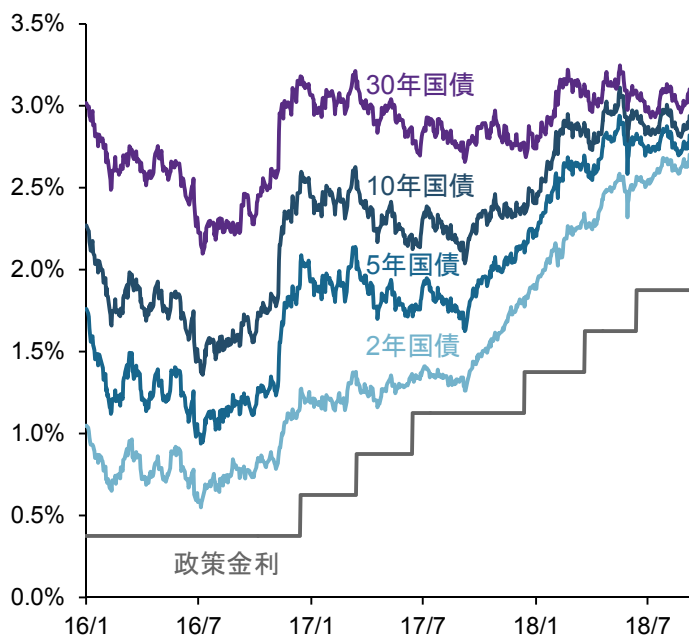
中国や日本に対する、米政権の通商面での強硬姿勢や、新興国の資金流出などへの懸念から、世界的に株価が下落。



【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9月7日)

米雇用統計で賃金の伸びが加速したことを受け、全般的に上昇。



【米国10年国債利回りと為替レート】

(2016年1月1日～2018年9月7日)

貿易摩擦への懸念が高まる中、ドルも円も買われる状況が継続。



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年程度前が出る事前のサインは、「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』。

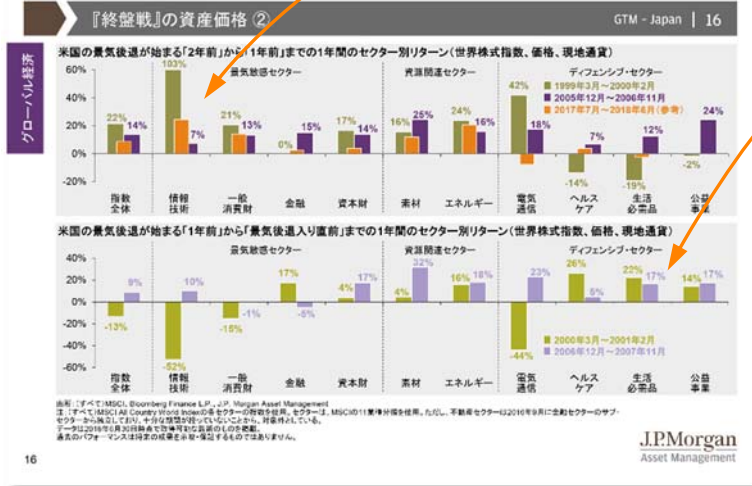
ISM製造業景況感指数の「50割れ」は景気後退の前触れ。過去の低下スピードを考えると、来年の7月頃に「50割れ」が発生する可能性があります*。
もう一つの景気後退のサインである「長短金利の逆転現象」も、過去のデータに基づけば、早ければ来年の3月頃、遅ければ来年の7月頃に生じる可能性があります*。

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: 0903c02a8238405b