

# Use Your Guide Today ! (side A)

#11 | August 1, 2018

## Ice-breaker: “日銀発の円高・株安”リスクは、いったん低下。

### Q1. 7月30-31日の日銀金融政策決定会合のポイントは？

A1. 今後の物価見通しを引き下げるとともに、“強力な金融緩和継続のための枠組み強化”を発表しました。

- **物価見通しの引き下げ**: 日銀は、「経済・物価情勢の展望」で物価見通し(政策委員見通しの中央値)を引き下げました。2018年度は1.3%→1.1%、2019年度は1.8%→1.5%、2020年度は1.8%→1.6%へと下方修正されましたが、引き続き、2019年度以降は、物価(と経済)の見通しは「下振れリスクの方が大きい」とされています。
- **“強力な金融緩和継続のための枠組み強化”とは?**: 主な注目点は、次の2つです。①「経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」という主旨のフォワードガイダンスを発表しました。これは、日銀の“出口観測”をおさえる役割を果たしたと考えられます。また、②「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する目的で、(A)0%程度に誘導する長期金利の変動幅を「上下0.2%程度」まで許容する(※従来は、「上下0.1%程度」としたほか、(B)上場投資信託(ETF)の買入れについて、年間6兆円の買入れペースは維持しつつ、「市場に応じて、上下に変動しうる」との文言を追加しました。

### Q2. 金融市場の反応は？

A2. 7月31日から8月1日にかけて、円安・ドル高の基調が続き、日経平均株価は上昇しています。

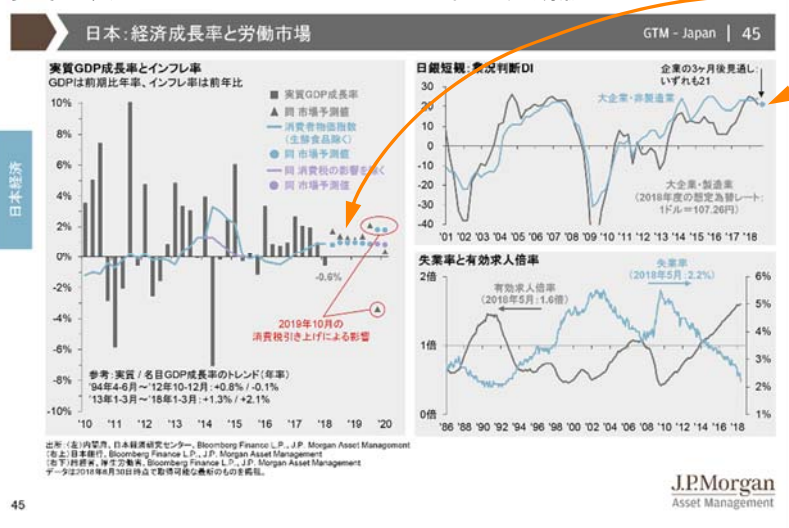
- **なぜ?**: 会合前は、金融政策の「修正」が日銀の“出口観測”に繋がり、円高・株安になるリスクが警戒されていましたが、実際には、フォワードガイダンスの導入などで“金融緩和路線の継続”と受け止められたためでしょう。

### Q3. 当面の円相場や日本株式市場など、金融市場の見通しは？

A3. “日銀発の円高・株安”リスクは(いったんは)低下したと見られ、当面の安心材料と捉えられるでしょう。

- 一部の海外勢は今回の会合前に、「日銀が金融緩和の正常化や金融引き締めを模索する場合には、米欧の長期金利や海外の金融市場全般に与えるマイナスの影響が少なくない」と懸念していたようです。フォワードガイダンスの導入などにより、“出口観測”を抑制したことで、日銀発の大幅な円高・株安のリスクは一旦低下したと見ています。とはいえ、米国は金融政策の正常化を着々と進め、ユーロ圏は正常化に向けて歩んでいることに変わりはありません。「景気拡大は終盤戦」との認識を持ちつつ、分散投資を進めていくべき局面でしょう。

参考図表: Guide to the Markets 2018年7-9月期版45ページ



【左の丸印】を見ると、金融市場の物価見通しは、依然として、日銀の見通しを下回っていることがわかります。

経済に関しては、【右上】を見ると、海外の景気減速などを背景に、製造業の業況判断がピークアウトしている点などが気になります。

今後(特に2019年度以降)の経済や物価の不透明感が払しょくされにくいことや、日銀がフォワードガイダンスを導入したことを踏まえれば、日銀が早期に金融緩和の出口を模索する可能性は低いでしょう。

長い目で見ると、“日銀発の円高・株安”よりも、(目先ではなく)来年以降の“世界景気の減速やFRBの利上げ打ち止め観測による円高”のリスクを警戒すべきかもしれません。

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\*。

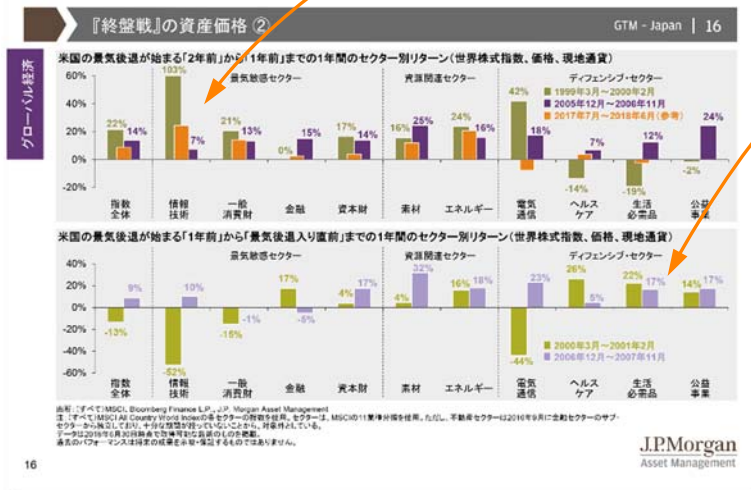
Q2. 景気後退までの『終盤戦』の投資戦略は?

「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。

【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)

Copyright 2018 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a822cb8c1