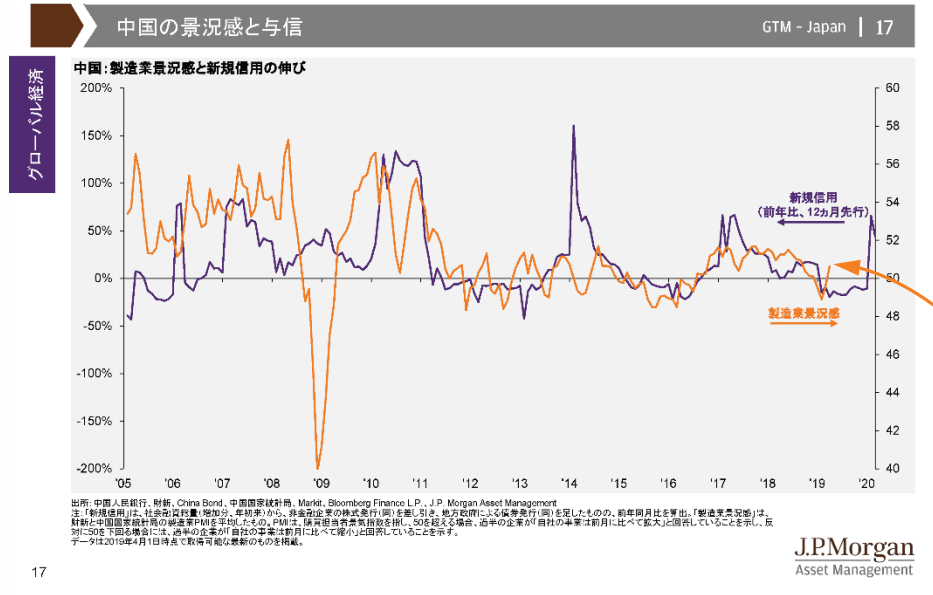


What to talk this week: 金融市場は、“サプライズ”で動く？

参考図表: Guide to the Markets 2019年4-6月期版17ページ



【今週のトーキングポイント】

✓ 今年は「中央銀行のハト派姿勢」から「中国経済の持ち直し」へと、ポジティブ・サプライズの“バトンパス”が上手くいっています。しかし、次のバトンが上手く繋がる前に、相場の過熱感が懸念される可能性に注意が必要です。

【今週のテーマ】 金融市場では“サプライズ”が大事？ 中央銀行、中国に続く、次のサプライズを待つ。

- 金融市場は“サプライズ”で動く?: 年初来は、金融政策や実体経済に関わる明るい材料が出てきたことから、リスクオンの基調が続いています。但し、ここで重要なのは、「単に、良い材料が確認された」のではなく、「想定よりも、良い材料が確認された」ことを、株式市場が好感しているという点です。金融市場参加者は、常に“先読み”をしており、金融資産の価格は、それを織り込んだ水準になっていると考えられます。そのため、各材料が「事前の織り込み(想定)よりも、ポジティブかネガティブか」というサプライズが重要になります。
- 今年は、ポジティブ・サプライズの“リレー”が上手くいっている: では、今年はいままで、どのようなポジティブ・サプライズが金融市場のリスクオンムードを作り上げてきたのかを確認してみましょう。
 - ✓ ①想定以上の中銀のハト派姿勢: 代表例として、米連邦準備制度理事会(FRB)の今年の利上げ回数見通しや、保有資産の縮小を終了する時期を巡って、想定以上のハト派姿勢が確認されたことが挙げられます。
 - ✓ ②想定以上の中国景気の持ち直し: 3月に入ると、ハト派姿勢が“織り込み済み”となり、株の上値も重くなりましたが、そこでポジティブ・サプライズの“バトン”が、中銀から中国へと上手く繋がりました。3月下旬以降の中国の景況感やGDPなどは想定以上に強く、これが投資家の更なるリスクテイクを後押ししました。
- 今後の注意点と注目点: 投資家の視線が相場の過熱感に向く前に、次のサプライズが出るかに注目です。
 - ✓ (注意点)相場の過熱感: 相場の低変動率の継続に賭ける投資家が増加している点などには注意が必要でしょう。これは、将来ネガティブ・サプライズが生じた際に、変動性を増幅させる可能性を高めています。
 - ✓ (注目点)次のポジティブ・サプライズの“バトンパス”: 足元で、中国経済の悲観論が減り、V字回復を期待する投資家が増える中、中国関連で「更なるポジティブ・サプライズ」が生じるハードルは徐々に高くなっていると考えます*。今後は、相場の過熱感に対する投資家の懸念が高まる前に、まだ期待値が低い欧州や日本の経済指標、日米企業の業績見通しなどで、ポジティブ・サプライズが出るかに注目したいところです**。

*中国のエコノミック・サプライズ指数(→経済指標が市場予想をどれだけ上回ったり、下回ったりしたかを示す)を見ると、今月の月初にプラス圏に転じた後、先週はプラス73~74まで上昇しています。これは過去5年間で、2015年3月や2018年3~4月頃にしか見られなかった高水準であるほか、両局面とも、プラス73を超えてから1~3か月後には、マイナス圏に転じています。これは、想定を大幅に上回る中国経済の指標が続いたことで、投資家の中国経済に対する楽観姿勢が強まり、そこで事前予想のハードルが高くなった結果、数か月後には経済指標が投資家の期待を下回るものになってしまったことを示しています。
 **先週時点で、欧州や日本のエコノミック・サプライズ指数や、S&P 500とTOPIXのリビジョン・インデックスは、マイナス圏で推移しています。リビジョン・インデックスは、全銘柄に占める業績上方修正銘柄の割合から、同下方修正銘柄の割合を引いたもの。当期予想利益、暦年ベース、アナリスト集計。エコノミック・サプライズ指数の出所は、シティグループ、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management。リビジョン・インデックスの出所は、S&P Dow Jones Indices LLC、東京証券取引所、FactSet、J.P. Morgan Asset Management。

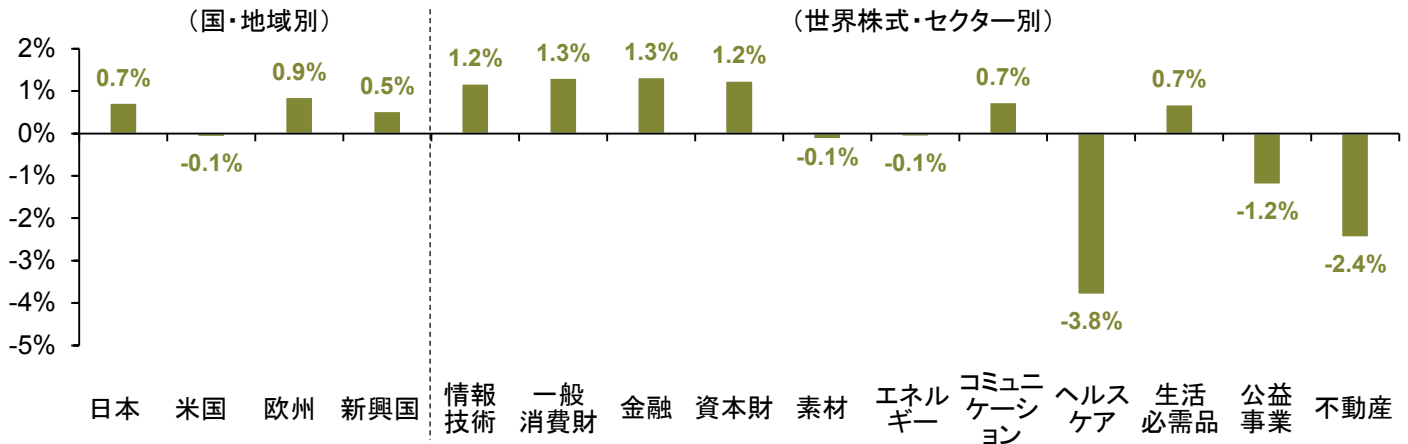
Weekly Use Your Guide Today !

#68 | April 22, 2019

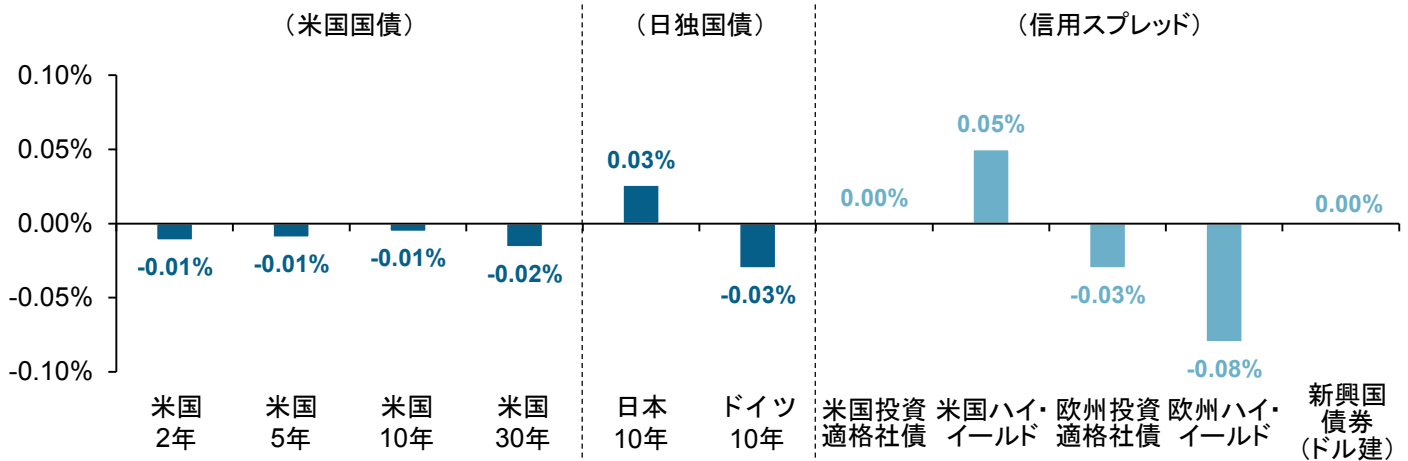
Q. 先週の金融市場をまとめると?

- 先週は、米国株式は小幅に下落したものの、日本や欧州、新興国の株式は上昇。中でも、景気敏感セクターが堅調。
- 日本、中国、米国と、好材料が続いた。①日米貿易交渉では、投資家が懸念している為替条項や自動車の輸出数量規制などの面で、(ひとまず)米国の強硬姿勢が確認されなかった、②17日に発表された中国の1-3月期のGDP成長率や工業生産高が市場予想を上回った、③18日に発表された米国の3月の小売売上が市場予想を上回った。

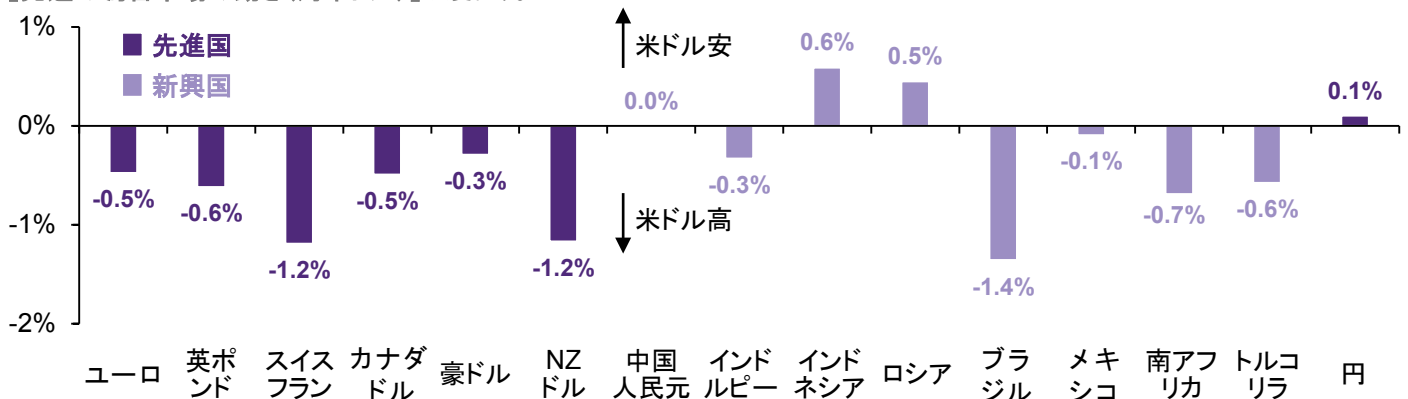
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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。



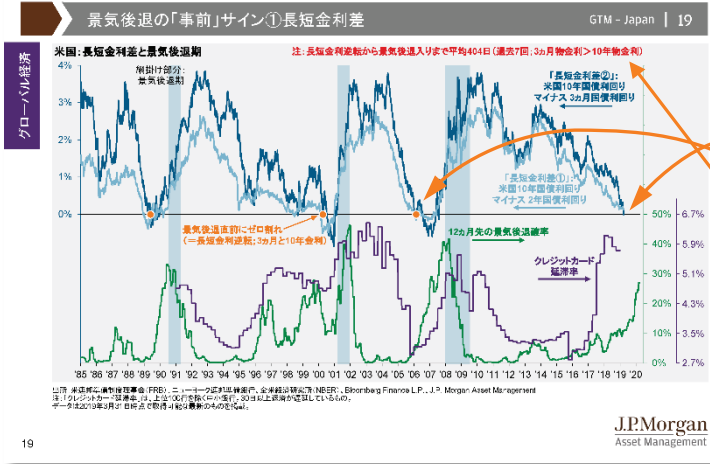
出所：(株式市場)東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場)Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場)Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：(株式市場)使用した指数は次のとおり：「日本株式」：TOPIX、「米国株式」：S&P 500 Index、「欧州株式」：MSCI Europe Index、「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)使用した指数は次のとおり：「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。(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・リアル、「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。

Weekly Use Your Guide Today !

#68 | April 22, 2019

Closing: 景気後退というリスクの中で、どう守り、どう増やすか？

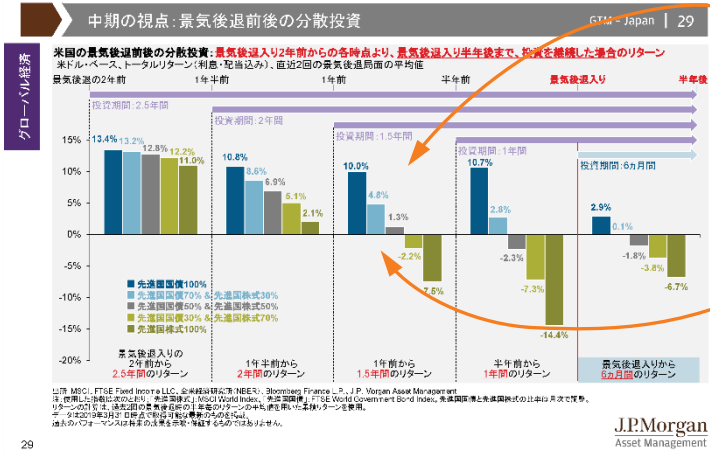
参考図表: Guide to the Markets 2019年4-6月期版19ページ



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、同じく歴史に学ぶなら、向こう1年は警戒が必要になる。

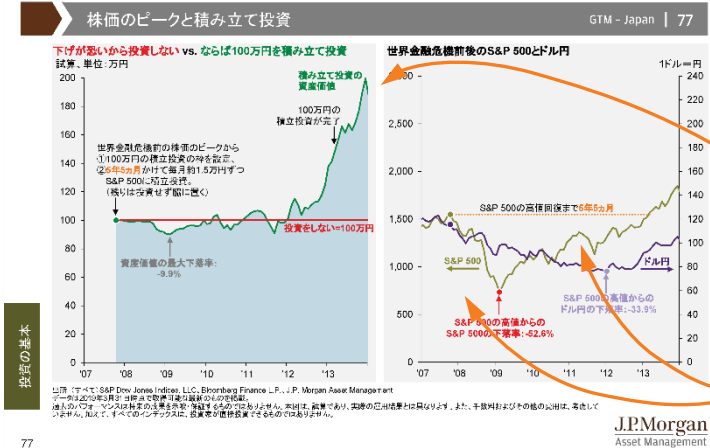
参考図表: Guide to the Markets 2019年4-6月期版29ページ



「景気後退まで1年余り」に資産分散で対応する

- 図の【真ん中の列】は、過去2回の「米国の景気後退入り1年前」から、「景気後退入り半年後」までの、リターンを見たもの。
- 景気後退に入ってしまったら、プラスのリターンだったポートフォリオはどんなものだったか？
- 【青色】【水色】【灰色】は、先進国国債に50%以上配分するポートフォリオ(→残りは先進国株式)で、過去2回の平均で見ると、リターンがプラスだった。
- 仮に「景気後退まであと1年余り」ならば、国債などの信用力の高い債券にも分散投資を。

参考図表: Guide to the Markets 2019年4-6月期版77ページ



「景気後退まで1年余り」に時間分散で対応する

- 「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躊躇(ちゅうちょ)する。しかし、「景気後退が来るときは、積み立て投資の開始を検討できる時」。
- 例えば、世界金融危機前のS&P 500のピーク時点から、5年5ヵ月かけて毎月積み立て投資を行うと、2013年後半の資産価値は、積み立て金額の2倍近くになることが示される。
- 前半の株価下落局面では株式への投資額がまだ小さく、後半の上昇局面ほど投資額が多くなるため、下落を抑制しつつ、後にリターンを積み上げられている。

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。

◆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: 0903c02a8243c994