

# Weekly Use Your Guide Today !

#13 | July 30, 2018

## What to talk this week: 再び中国の景気刺激が世界経済を支える?

### Q1. 先週の金融市場をまとめると?

A1. 中国の景気下支え方針や、米・EU間の貿易摩擦の回避に向けた合意などが、リスクオンをもたらした。

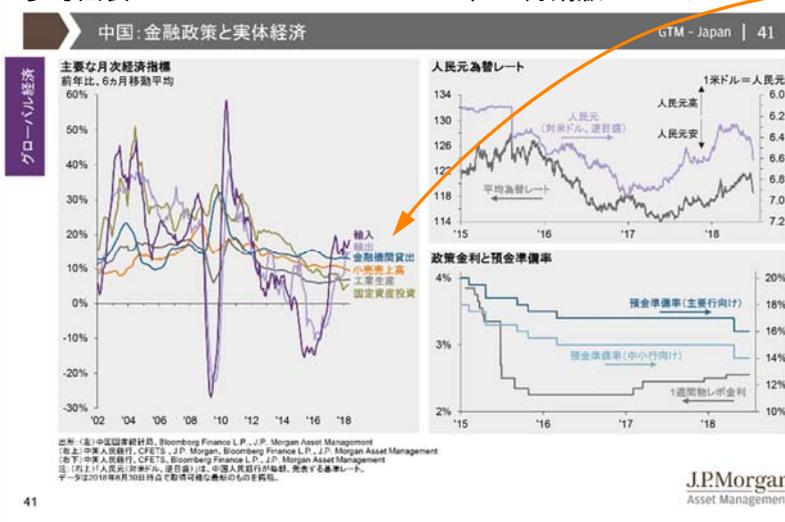
- 先週の動きは?: ①23日に、中国が財政・金融政策で景気を下支えする方針を示したことが、中国景気の減速懸念の低下に繋がりました(⇒新興国・資源国に追い風)。②25日に、米国と欧州連合(EU)が、自動車を除く工業製品の関税撤廃に向けた協議を開始することで合意したため、通商問題への懸念がやや緩和しました(⇒欧州に追い風)。③日銀の金融政策の「修正」観測は、日米の長期金利の上昇や、円高・ドル安に繋がりました。

### Q2. 中国の景気下支え策で、資源価格や新興国株式、日本株式などが上昇。今後の注目点は?

A2. まずは、中国政府の『本気度』や貿易摩擦の影響を確認したい。世界景気の“緩やかな”減速は継続か。

- 中国の景気下支え策の影響は?: 上記①の通り、中国政府は景気を下支えする方針を示しました。既にインフラ建設を拡大する方針が表明され、中国人民銀行は流動性の供給を拡大しました。また、これらの対応に続いて、今後は企業向けの減税や、更なる預金準備率の引き下げ(→中小企業などへの貸出し増加に寄与)を決定する可能性も指摘されています。世界の経済成長率への寄与度が1/3程度に及ぶ中国の景気が、仮に“大幅に”加速すれば、その影響は大きいと考えられます。(※2016年以降の「世界同時高成長」の立役者は、2015年のチャイナ・ショック後の中国の景気刺激策と、米連邦準備理事会(FRB)の利上げ停止であったと見ています)
- 今後の注目点は?: (A)実際の景気刺激の規模や、(B)米中貿易戦争の影響を見極める必要があるでしょう。(A)については、例えば、資産バブルの温床であり、低採算のインフラ投資の資金源でもあった「影の銀行」への締め付けが大幅に和らぐかどうか注目しています。仮にそうなれば、(世界景気の先行指標の1つと考えられる)中国の新規信用の伸びが力強い上昇基調に戻る可能性\*があります。但し、中長期的に見た場合、中国経済のハードランディングのリスク低減に欠かせない、「質の悪い債務の削減」という方針が大幅に緩和される可能性は低いとの見方は根強くあります。(B)については、米中の貿易を巡る対立が激化・長期化した場合、企業の設備投資や輸出がどの程度減速するかが現時点では読みにくく、今後の関連指標を注視したいところです。
- 世界景気の見通しは?: 今回の中国の景気下支え策は、世界経済のアップサイドリスクを高める要因でしょう。但し、①景気刺激の規模や貿易面の悪影響はまだ読み切れず、②(2016年とは異なり)世界的な金融引き締め動きが加速している点などを踏まえれば、引き続き、“緩やかな”景気減速が続く可能性が高いと考えます。

参考図表: Guide to the Markets 2018年7-9月期版41ページ



まずは、金融機関の貸出がどの程度伸びるか、「影の銀行」への締め付けが大幅に緩和されるか、などに注目したいところです。

その上で、インフラ投資の減速基調が反転するか、貿易摩擦が輸出や企業の設備投資にどれほど悪影響を与えるかなどを確認することが重要でしょう。

仮に、中国の景気下支え策が大規模なものとなり、貿易摩擦の悪影響が限定的であれば、資源価格の上昇や中国向けの輸出拡大を通じて、世界景気の押し上げ要因になる可能性があるでしょう。

\*中国の新規信用の力強い伸び⇒中国の投資などが加速⇒中国の輸入拡大⇒世界の資源産業・製造業に恩恵」という構図があると見る。但し、過去のデータに基づけば、中国の新規信用の伸びが、世界の企業景況感の押し上げに波及するまでには、1年前後のタイムラグがある点には注意が必要と考える。(Guide to the Markets 2018年7-9月期版の5ページを参照)

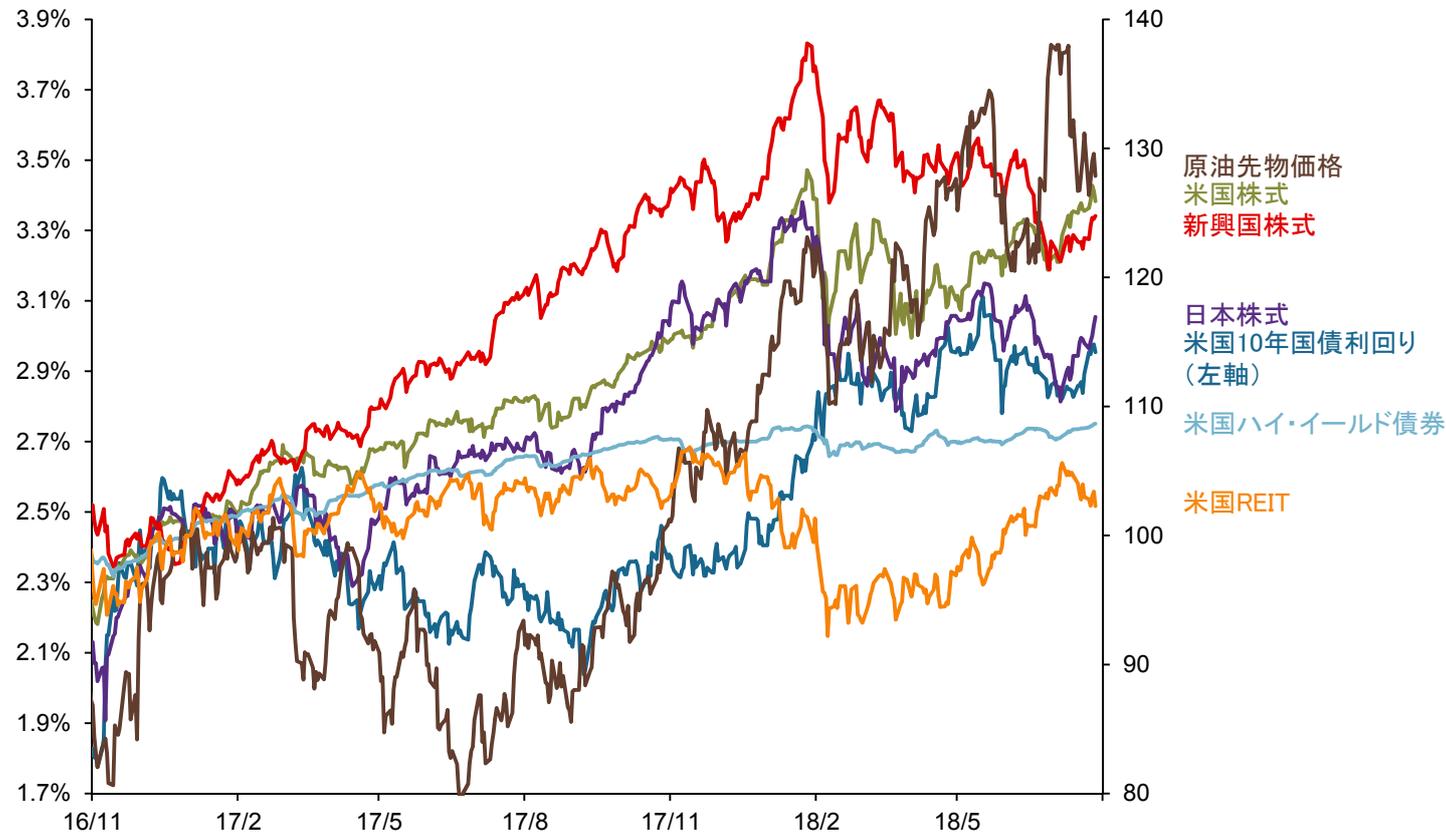
# Weekly Use Your Guide Today !

#13 | July 30, 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7月27日)

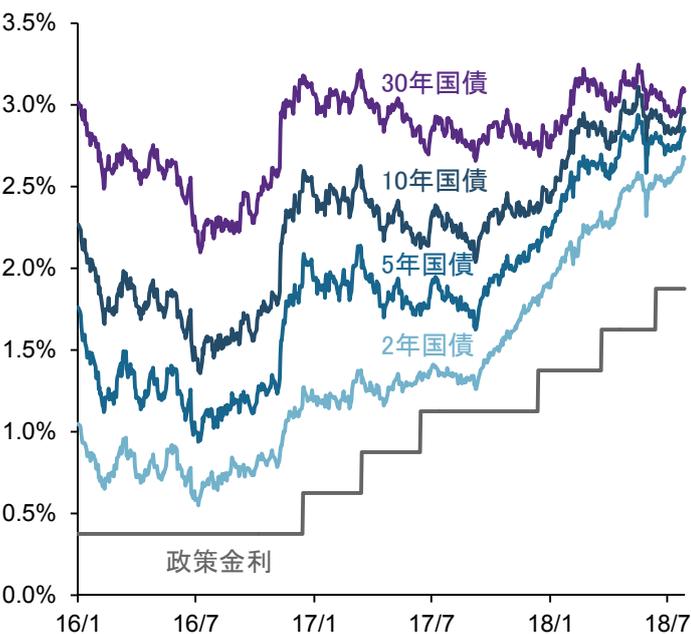
先週は、貿易摩擦への懸念後退などをうけ、先進国株式、新興国株式ともに力強く上昇。米長期金利も上昇し、リスクオンの展開。



【米連邦準備制度理事会 (FRB) の金融政策と米国国債利回り】

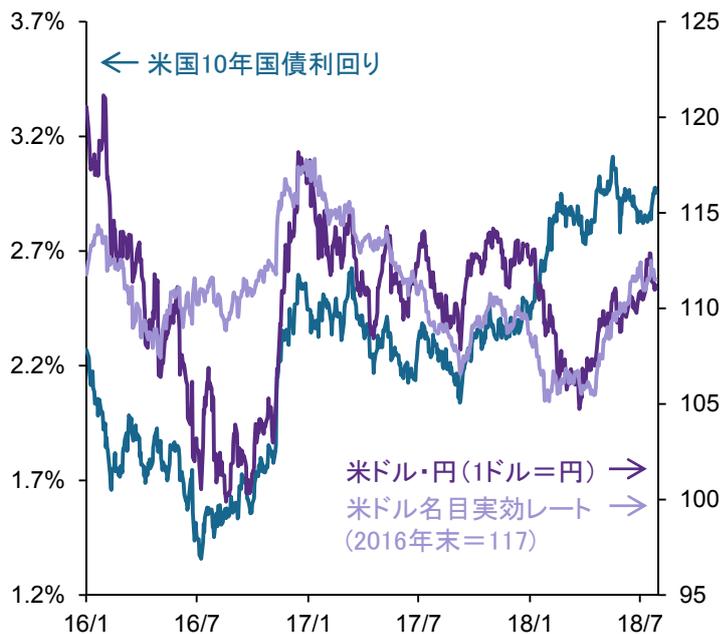
(2016年1月1日～2018年7月27日)

先週は、日銀の金融政策の修正観測やリスクオンで全般的に上昇。先週は、日銀の金融政策の修正観測で、円高・ドル安が進行。



【米国10年国債利回りと為替レート】

(2016年1月1日～2018年7月27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』。

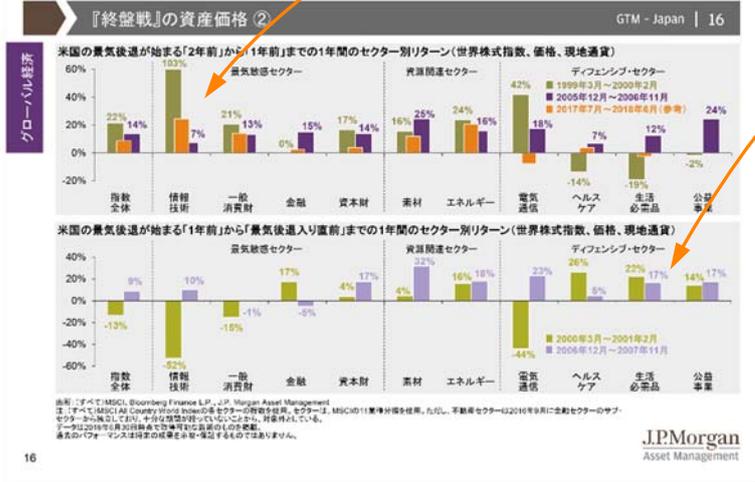
ISM製造業景況感指数の「50割れ」は景気後退の前触れ。過去の低下スピードを考えると、来年の7月頃に「50割れ」が発生する可能性があります\*。  
もう一つの景気後退のサインである「長短金利の逆転現象」も、過去のデータに基づけば、早ければ来年の3月頃、遅ければ来年の7月頃に生じる可能性があります\*。

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: 0903c02a822c29dd