

Market Bulletin

2017年2月17日

トランプ政策のリスクと債券投資戦略 ～金利上昇に備えたインカム獲得が重要～

要旨

- 2016年に米国経済の足を引っ張った押し下げ要因は、次第に後退していくと考えている。総じて、米国の景気は緩やかながらも着実な拡大を続けると見ている
- トランプ大統領が主張する政策のうち、当社は減税措置が実行される可能性が高いと見ている。トランプ大統領の政策全てが実行に至るかは不透明であり、実行に至ったとしても、その帰結は金融市場の期待とは異なったものとなる可能性がある
- 金利上昇が予想される中、今後の債券投資では、相対的に高いインカムが獲得できる資産に目を向ける必要がある

米国経済：押し下げ要因の後退と、トランプ政策の出現

米国の景気は拡大を続けていますが、その伸びは緩やかなものに留まっています。実際、米国の実質GDP成長率は、16年第4四半期において前年同期比1.9%増に留まっており、12月の失業率は4.7%と、前年と比べ0.3%ポイントしか改善していません。

しかし、こうした景気の伸び悩みは一時的な要因によるものであり、2017年には後退すると考えています。また、金融市場はトランプ大統領の政策による米国景気の加速を期待しています。

次頁以降では、米国経済について、2016年に足を引っ張った要因とトランプ大統領の政策動向について確認し、最後に債券投資に関する戦略について見ていきます。

David Kelly
Chief Global Strategist
Market Insights

Samantha M. Azzarello
Global Market Strategist
Market Insights

Akira Kunikyo
Global Market Strategist
Market Insights

Guide to the Markets Japan
のダウンロードはこちらから
www.jpmorganasset.co.jp/guide

押し下げ要因の後退

まず、2016年に米国経済の足を引っ張った押し下げ要因は、次第に剥落していきと考えています。

例えば、2016年には在庫の積み上がりとともに、原油価格の下落によってエネルギー関連の設備投資が手控えられました。しかし、在庫の積み上がりは解消に向かっており、一方で原油価格の回復やリグの再稼動とともにエネルギー関連の設備投資は持ち直しつつあります。

また、労働力人口の伸びは後退し、新規の雇用が(緩やかながら)失業率の低下につながっています。

加えて、消費者の景況感が上向き、労働市場の改善がより認識されるにつれて、賃金の伸びは加速すると見込まれます。

総じて、米国の景気は緩やかながらも着実な拡大を続けると見ています。

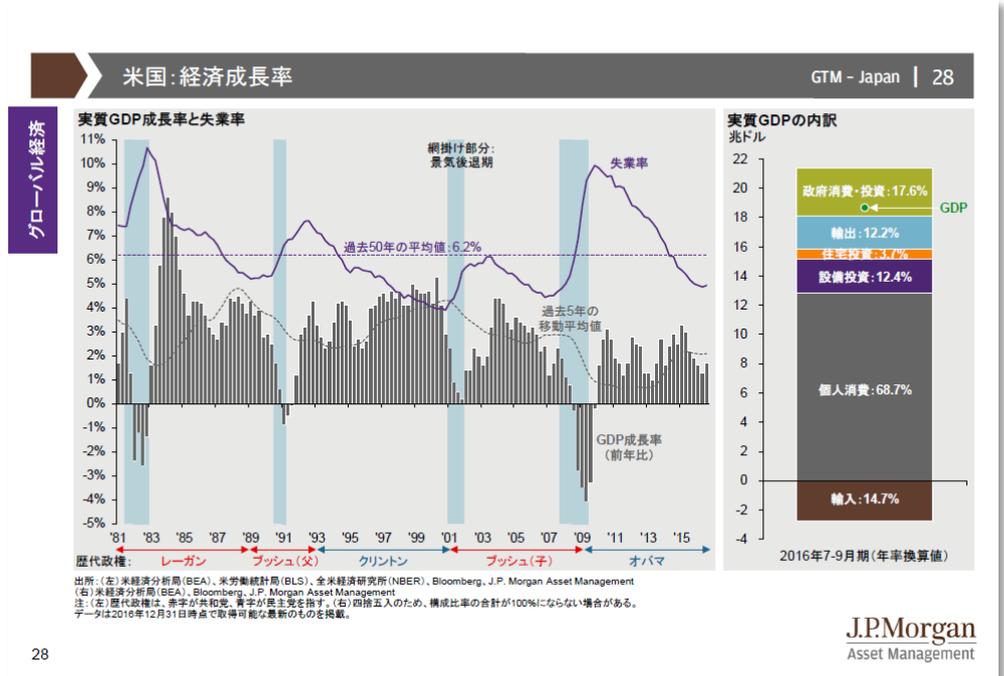
新たな押し上げ要因(となり得るもの)

トランプ大統領による景気刺激策は新たに検討すべき事柄です。

米国ではトランプ氏が大統領選で勝利し、共和党が上下両院の過半数を占めたことから、大規模な景気刺激策が実施される可能性があります。トランプ大統領が家計・企業向けの減税やインフラ支出を主張する中、多くの投資家は、これらが米国景気の加速と企業利益の拡大につながると考えています。

当社は、トランプ大統領が主張する政策のうち、減税措置が実行される可能性が高いと見ています。しかし、同時にトランプ大統領の政策については、3つの潜在的な問題があると考えています。

参考図表1: Guide to the Markets2017年1-3月期版28ページ



押し上げ要因のリスク

潜在的な問題とは下記の3つです。

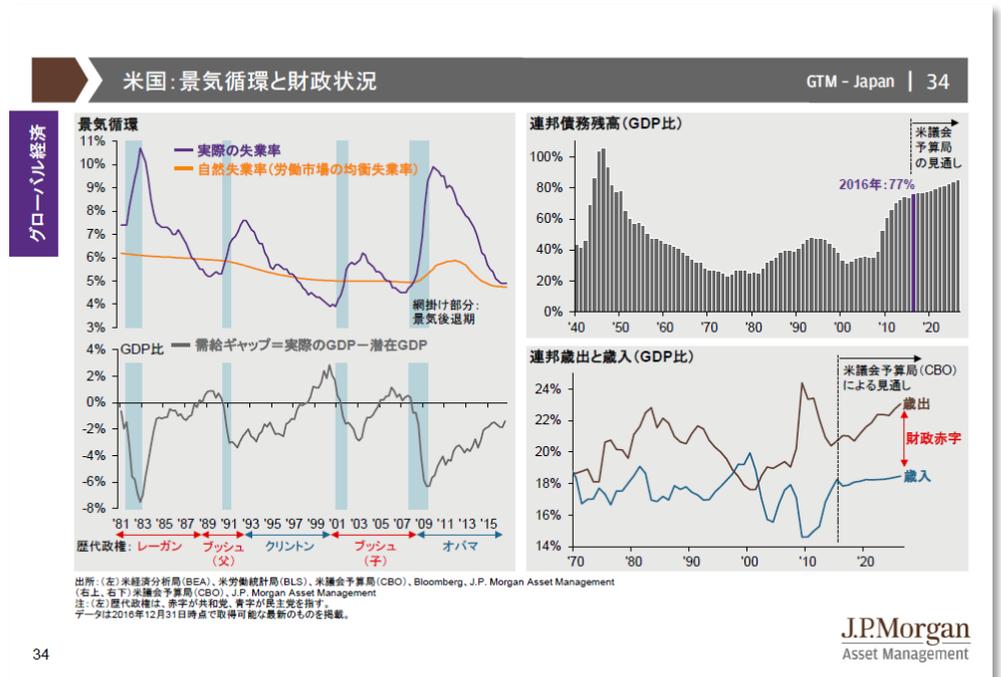
第1に、議会との対立です。「小さな政府」を志向する共和党は、政府債務の上限引き上げに幾度となく抵抗してきました。この共和党が上下両院の過半数を握る中では、トランプ大統領が主張する大規模なインフラ支出は承認されない可能性があります。今後、大統領による予算要求である「予算教書」(2月中の予定)や、予算教書に対する議会からの回答にあたる「予算決議」(4月中旬がめど)で、その実現性が問われることとなります。

第2に、インフレ圧力です。米国経済は既に完全雇用の状態にあり(参考図表2の左上)、この状況下での景気刺激策は、米国の生産能力以上に需要を高めることを意味します。これは、(実質GDP成長率の加速よりも)インフレ圧力を増大させる恐れがあります。

第3に、FRB(米連邦準備制度理事会)は、景気刺激策でインフレ圧力が高まると見込む場合、利上げペースを加速させる可能性があります。既に米国の労働市場は逼迫しており、インフレ率が上昇トレンドにあることから、トランプ大統領の政策が実施されずとも、FRBは段階的な利上げが可能とみられます。しかし、政府の景気刺激策がインフレの過熱につながった場合には、現在予想されているよりも急速なペースで利上げが進められると見られます。利上げペースが加速すれば、家計や企業の資金調達コストの上昇が、景気刺激策の効果を削ぐ可能性があります。

まとめると、トランプ大統領の政策全てが実行に至るかは不透明であり、実行に至ったとしても、その帰結は金融市場の期待とは異なったものとなる可能性があります。

参考図表2: Guide to the Markets2017年1-3月期版34ページ



投資への示唆ーインカムに着目ー

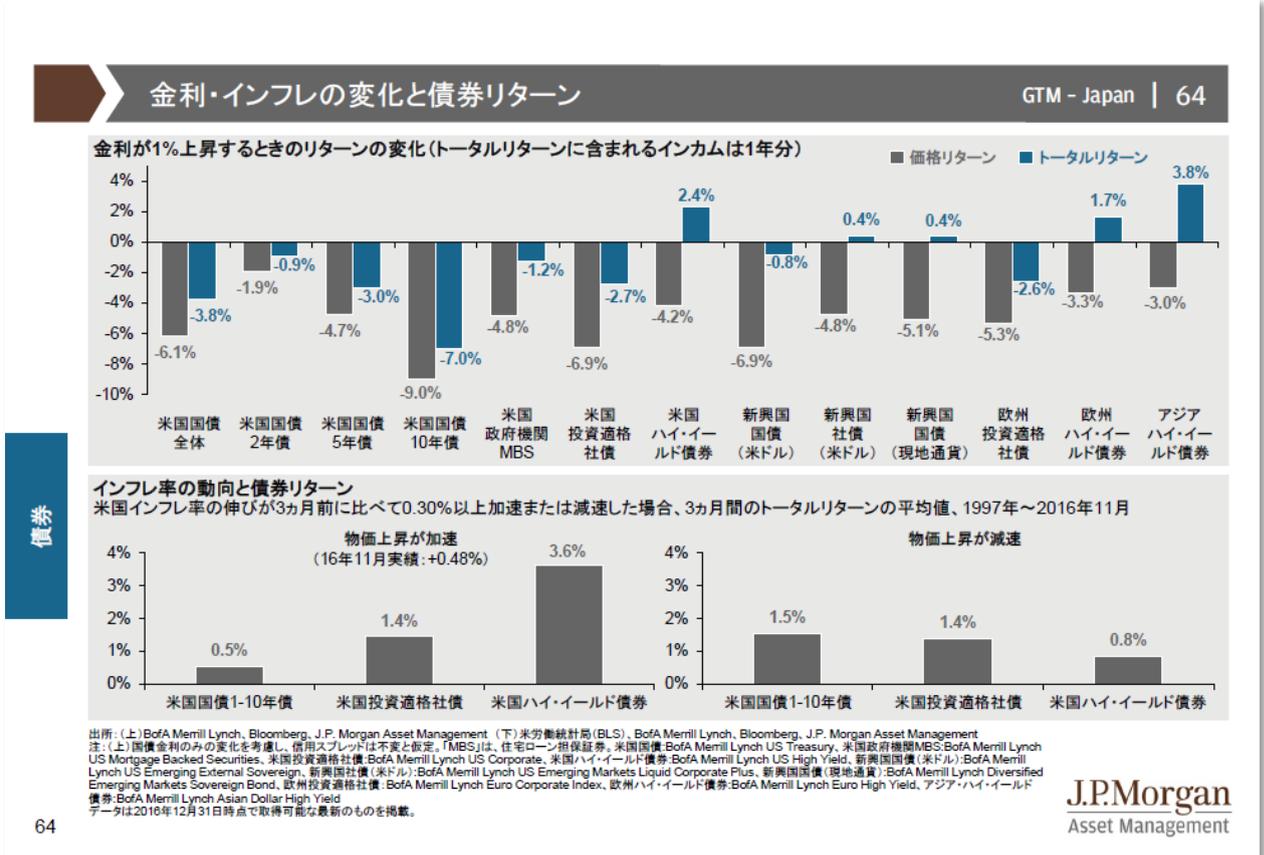
これまで見たように、米国景気は押し下げ要因の後退もあり、着実に拡大していきと考えられます。また、トランプ大統領が推進する政策が実施されれば、インフレ率の上昇が見込まれます。そして投資家にとって重要なのは、いずれのシナリオにおいても、FRBは利上げを継続していきと考えられる点です。

これを踏まえると、米国債への投資は一段と厳しい環境に追い込まれる可能性があります。まず利上げに伴う金利上昇によって、国債の価格には下落圧力がかかります。また、金利水準は異例ともいえる低さのため、投資家は過去のサイクルで得られた高いインカム(利息収入)を、国債投資では享受できない可能性があります。

金利上昇が予想される中、今後の債券投資では、相対的に高いインカムが獲得できる資産に目を向ける必要があるでしょう。

参考図表3の上部の通り、金利が上昇する局面では、債券の価格リターンはマイナスとなります。しかし、トータル・リターン(価格リターンとインカム・リターンの合算)を見ると、プラスとなっている債券も存在します。これは高いインカム・リターンが、価格リターンのマイナス分を相殺するためです。金利上昇が予想される中では、投資家は、ハイ・イールド債券など相対的に高いインカム・リターンが期待される資産クラスに目を向けるべきでしょう。

参考図表3: Guide to the Markets2017年1-3月期版64ページ



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(以下、「弊社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、弊社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。弊社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、弊社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での弊社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。

【ご留意事項】お客様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。Market Insightsプログラムは、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント(UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント(ヨーロッパ) S.à r.l.
- スイス: J.P.モルガン(スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント(台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾) リミテッド
- 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)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント(コリア) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア) リミテッド(ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ(機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント(カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク(FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

Market Insightsプログラムは、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。

アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2017 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a81ca6627