

投資のミカタ — プロの見方を、あなたの味方に。

# 利回り追求を続けるべき？② 引き続き「インカムの確保」を。

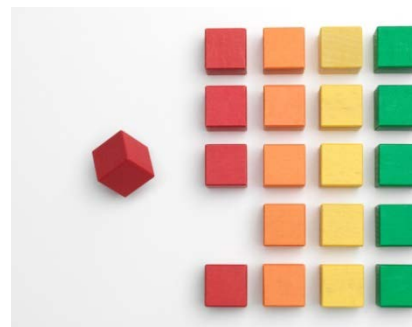
味  
見  
方

投資のミカタ Vol.96 | 2017年4月27日

資産運用

## 今回のミカタ

- 前回のミカタでは、過去の米国利上げの事例を紹介しながら、現在の利上げ局面について解説しました。
- 今回は長期金利に目を移し、米国が利上げ局面にある中で、「利回り追求を続けるべきか否か」を考えていきます。



### まずは前回のおさらいを

米連邦準備理事会（FRB）は、3月14～15日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、昨年12月に続く追加利上げを決定しました。FRBが発表している「経済見通し」によると、2017年から2019年までに年3回の利上げを行い、最終的には政策金利を3%まで引き上げるとしています。しかし、過去の利上げ局面と比べると、この3%という金利水準はむしろ低水準であるということをご説明しました。

上記を踏まえ、今回のミカタでは、長期金利に目を移し、米国が利上げ局面にある中で、「利回り追求を続けるべきか否か」を考えていきます。

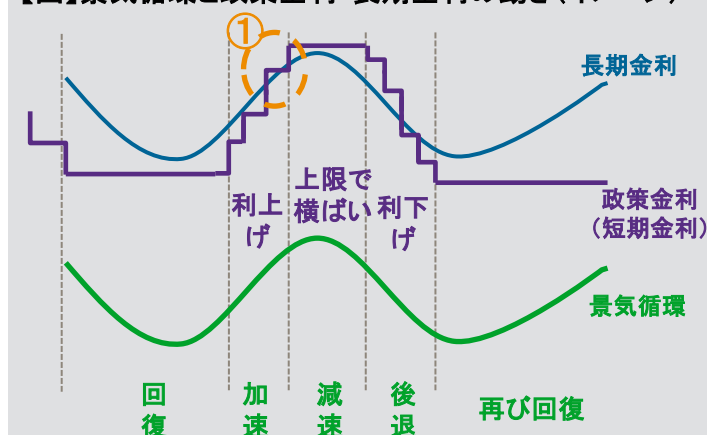
### 長期金利の予想に重要な「パターン」

長期金利の先行きを予想するにあたっては、1つの重要なパターンがあります。それは「利上げプロセスにおいて、最終的に政策金利と長期金利の水準は同じ、もしくは逆転する」というものです。過去の米国金利はおおむねこのパターンに沿って動いているため、長期金利の予想にあたり、これを把握することが重要になります。

右上の図は、景気循環の進展にともなって、政策金利と長期金利がどのような動きをするか示したものです。まず緑の景気循環を表す線のうち、「加速期」をご覧ください。このとき、中央銀行は過度な物価上昇を抑制するため、利上げを開始し、その後も必要であれば追加利上げを行います。言い換えれば、現在我々がいるのが、この「加速期」と考えられます。

この期間における長期金利の動きが今回のポイントです。まず、利上げを開始してしばらくは、長期金利は、景気の加速や政策金利の上昇に合わせて上昇します。しかし、利上げが後半のほうに差し掛かると、長期金利は以前よりは上昇しなくなっていき、最終的に政策金利と長期金利の水準は同じ、もしくは逆転します（右図①）。これは、景気がピーク付近に達する中で、市場参加者によって取引される国債（長期金利）が将来の景気後退を織り込んでいくためです。

【図】景気循環と政策金利・長期金利の動き（イメージ）



### 今後の長期金利の目安は3.00%か

このパターンを今回の局面に当てはめてみましょう。今回、FRBは政策金利を3%まで引き上げるとしています。とすると、パターン通りであれば、長期金利の水準も同様に、3%が目安となるでしょう。加えて、足元で長期金利が2.3%付近（4月26日現在）にあり、政策金利の上限到達が2020年以降ということを踏まえると、今後の金利の上昇幅はそこまで大きくないと言えます。

### 高いインカムの確保を！

今回のテーマ「利回り追求を続けるか否か」に戻ると、今後、利上げによって長期金利は上昇すると見られるものの、その上昇幅は限定的と見られます。よって、金利上昇による価格下落圧力は限定的であり、高いインカム利回りを持つ資産であれば、インカム収入が価格下落圧力を相殺することで、トータル・リターンはプラスとなる可能性があります。資産運用においては引き続き「利回り追求」、特に「高いインカムの確保」が重要な投資戦略となるでしょう。

本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

## 投資のヒント

- 利上げによって長期金利は上昇すると見られるものの、その上昇幅は限定的と見られます。
- 資産運用においては引き続き「利回り追求」、特に「高いインカムの確保」が重要な投資戦略となるでしょう。

味  
見方

### 「J.P.モルガン Insightsアプリ」のご紹介

経済・金融市場の情報収集に関する  
皆さまのお悩みをこのアプリが解決



- Market Insightsプログラムへのアクセスがより便利に。
- 金融市場や経済の情報が満載で自分好みにカスタマイズも。



JPモルガン

検索

[www.jpmorganasset.co.jp/Insights\\_App.html](http://www.jpmorganasset.co.jp/Insights_App.html)

AppleとiPadは米国および他の国々で登録されたApple Inc.の商標です。App StoreはApple Inc.のサービスマークです。AndroidおよびGoogle Playは、Google Inc.の登録商標です。

### 前号のご紹介—投資のミカタ Vol.95

#### 利回り追求を続けるべき?①

#### 米国の利上げによるインカム資産への影響は?

- FRBは2017年~2019年までに年3回の利上げを行い、最終的には政策金利を3%まで引き上げる見通しです。
- しかし、過去の利上げ局面と比べると、政策金利の絶対水準は低い環境が続きます。

### 執筆者のご紹介

グローバル・マーケット・ストラテジスト  
國京 彬 (くにきょう あきら)

### 【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。

### ご注意くださいいただきたい事項について(詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。)

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)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。

### 金融商品取引業者について

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

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、「当社」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、当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。当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、当社は、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当社および当社グループ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。なお、投資信託は預金および保険ではありません。投資信託は、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。