

What to talk this week:ドル高で軟調な新興国資産の見通しは？

Q1. 先週の金融市場をまとめると？

A1. 週後半に米国の長期金利とドルの上昇が一服し、株式市場は、“世界的なリスクオン”の展開。

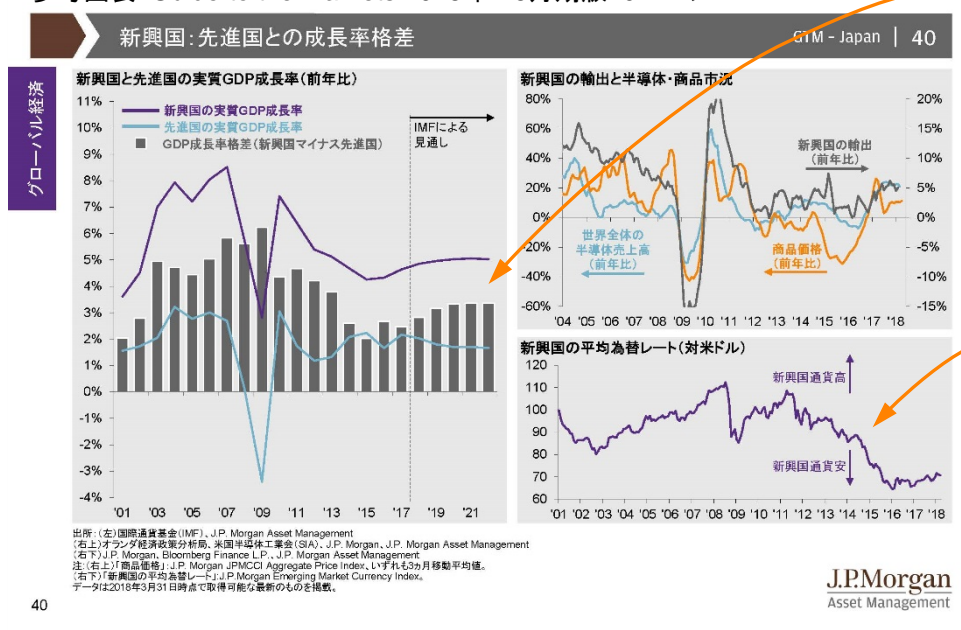
- 先週の動きは？: ①トランプ米政権がイランとの核合意からの離脱を表明し、原油価格が上昇したものの、②4月の米国の生産者・消費者・輸入物価指数の結果が市場予想を下回ったことにより、「インフレ加速への懸念」がやや後退しました。後者を材料に、週後半に米国の長期金利やドルが下落に転じたことから、米国と新興国株式が大幅に上昇し、つられて日本や欧州の株価も堅調に推移するなど、リスクオンムードが高まりました。

Q2. 『新興国売り』への懸念はまだ続く？

A2. 新興国資産への過度な悲観は不要だが、慎重姿勢を継続したい。投資をするなら、長期視点でアジア。

- 新興国のファンダメンタルズは悪くない:** 米国金利の上昇やドル高をうけ、新興国資産が軟調に推移しています。①同資産が大幅に下落した2013年のバーナンキ・ショック時と比べると、経常赤字や高インフレなどの問題が改善しており(例:ブラジルやインド)、②バリュエーションには相対的な割安感があることから、先週のように、米国のインフレや金利への懸念が和らげば、新興国資産は上昇する可能性があると考えています。
- ただし、慎重姿勢を継続したい:** 懸案の米国のインフレや金利については、上昇リスクが金融市場である程度織り込まれていますが、①賃金の伸び加速や、②米連邦準備理事会(FRB)による年4回の利上げまでは十分に織り込まれていない点に注意が必要でしょう。①や②は、6月以降に懸念される可能性があると考えているため、当面は慎重姿勢を継続したいところです。
- 投資をするなら、長期の視点でアジアに注目:** 「新興国経済のファンダメンタルズは堅調」といっても、個別で見れば、トルコではインフレ懸念などが収まっておらず、メキシコやブラジルでは今年の選挙動向が不透明な状況です。長期の視点でリスクをとれる投資家は、相対的に政治や経済のリスクが低く、成長期待も高いアジアの株式などへの投資を検討したいところです。

参考図表: Guide to the Markets 2018年4-6月期版40ページ



2011年から2015年にかけては、新興国経済が減速基調を強め、先進国とのGDP成長率格差も縮小が続きました。しかし、この傾向は2016年から反転しており、現時点では、「新興国経済の相対的な堅調さ」が今後も続く見通しとなっています。

新興国経済が軟調に推移した2011年から2015年までは、やや割高感が強かった新興国通貨が下落を続けました。しかし、2016年以降は、経済とともに通貨も“緩やかな”反発基調にあり、過去のような割高感もまだ見られません。

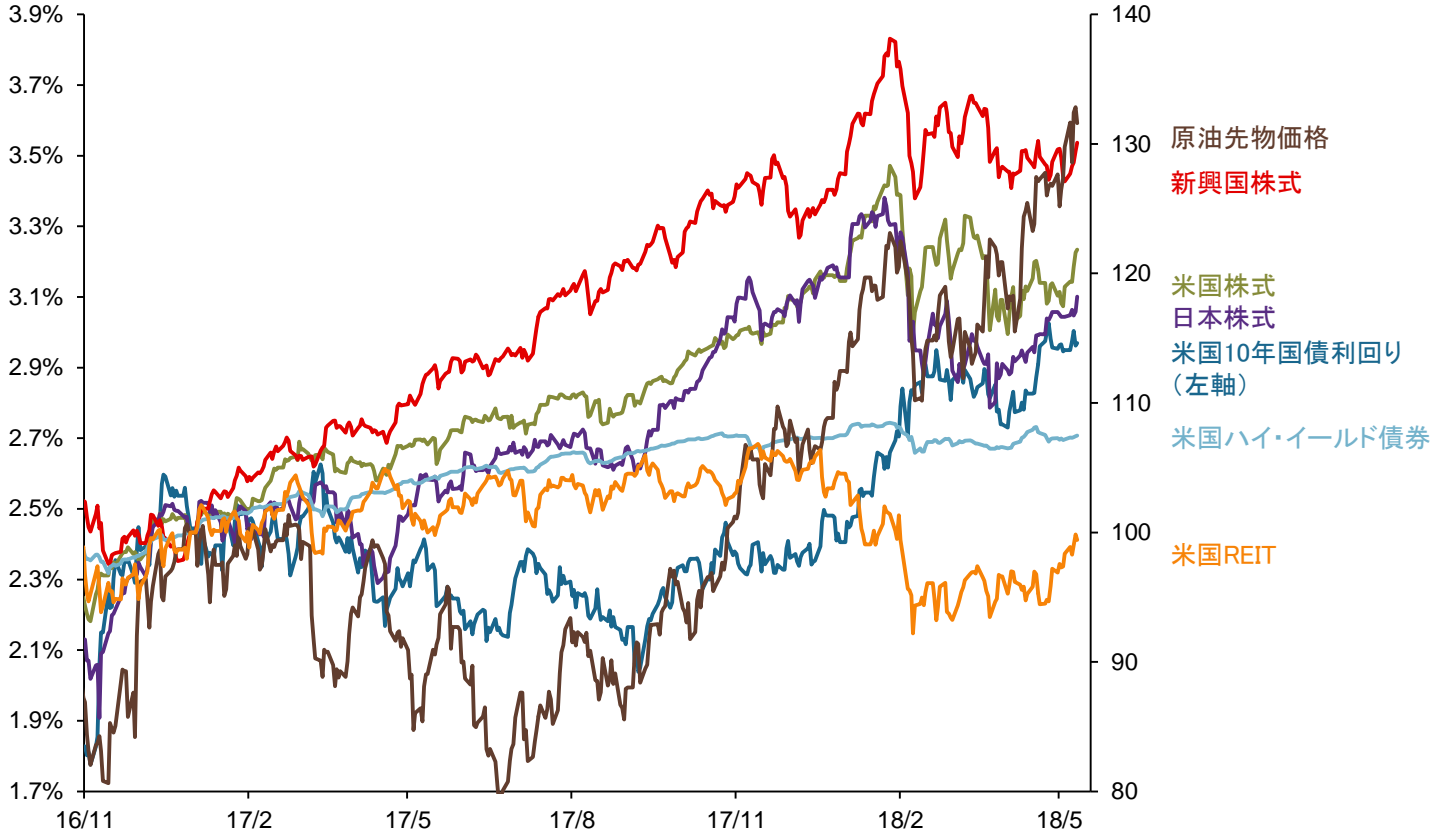
Weekly Use Your Guide Today !

#2 | May 14, 2018

【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5月11日)

先週は米長期金利の上昇が一服し、先進国、新興国株式ともに上昇。米国のREITやハイ・イールド債券も上昇し、リスクオン。



【米連邦準備制度理事会 (FRB) の金融政策と米国国債利回り】

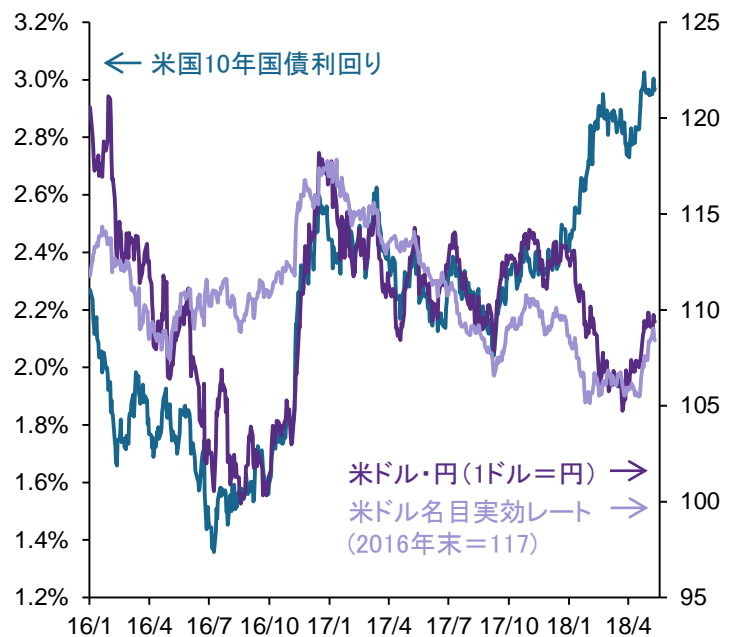
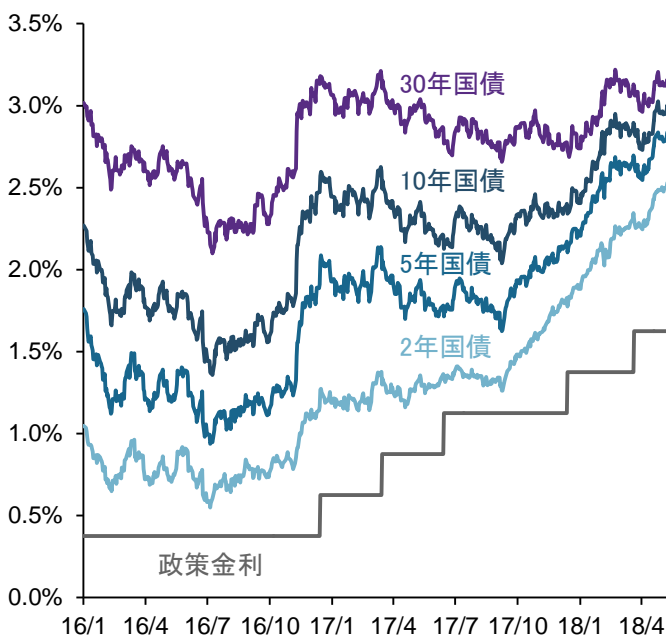
(2016年1月1日～2018年5月11日)

2年金利が上昇を続ける中、10年金利の3%超えは長続きせず。

【米国10年国債利回りと為替レート】

(2016年1月1日～2018年5月11日)

足元では、ドルが円を含む幅広い通貨に対して強い状況が続く。



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。(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。

Weekly Use Your Guide Today !

#2 | May 14, 2018

Closing: 分散投資、ディフェンシブ、アクティブ

参考図表: Guide to the Markets 2018年4-6月期版19ページ



Q1. 投資は継続できる？

「弱気相場入りのサインは、まだ点灯せず」

過去は「米国の景気後退」→「弱気相場入り」です。ただ、「景気後退」の1年程度前が出る事前サインはまだ点灯していません。⇒投資は継続できます。

景況感指数の「50割れ」は景気後退の前触れ。ただ現在の水準は非常に高く、過去の低下スピードを考えると、50割れには時間を要します。

もう一つの景気後退のサインである、長短金利差の「逆転」にもまだ数回の利上げを要します。

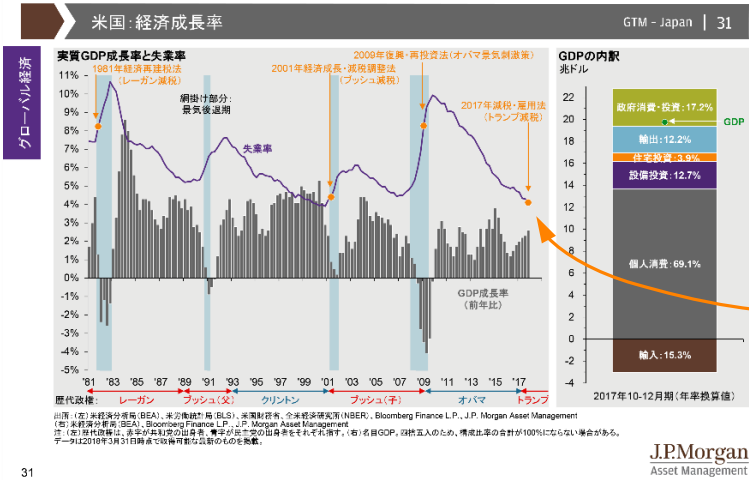
「景気は良いが、そろそろ終盤戦。金融引き締めと共に、リスク資産価格は上がりにくくなる」

□ 金融引き締めで、①金利は?: 上昇傾向、②景気は?: 過熱から鈍化に。

□ 金融引き締めで、①金利上昇⇒債券・REITが不利、②景気鈍化で株式全般、特にITセクターなどの景気敏感は上がりにくく⇒分散が重要。

世界は『同時好景気』に沸いており、しかも米国は完全雇用にも関わらず、(通常は景気後退時に行われるはずの)減税による景気刺激を行っています。完全雇用で、景気を刺激すれば、『経済の体温計』であるインフレ率が上がり、長期金利が上昇したり、利上げが実施されたりすることが予想されます。

参考図表: Guide to the Markets 2018年4-6月期版31ページ



Q2. だったらどんな投資スタイルが望ましい？

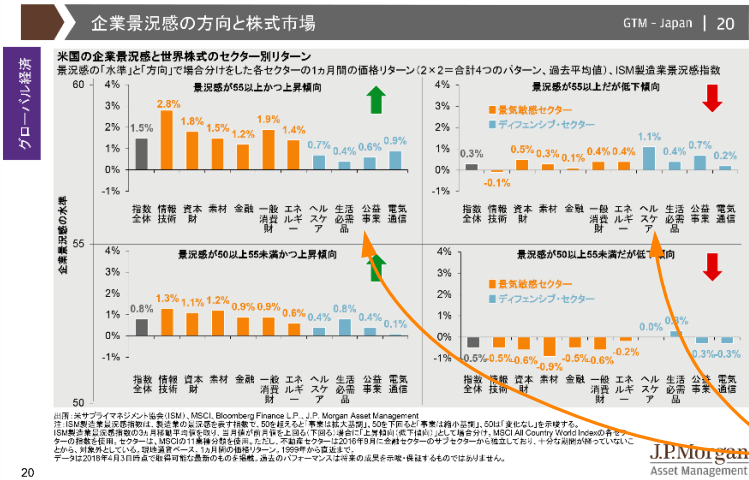
「分散と、ディフェンシブ、アクティブがカギ」

□ ディフェンシブ: 景気が鈍化に向かえば、株式などのリスク資産価格は上がりにくい⇒「値上がり益」に頼りにくくときは、高配当株式など「守り中心」のインカム系資産での分散を検討。

□ アクティブ: 景気が鈍化に向かうタイミングを読み取り、景気敏感株式(ITなど)からディフェンシブ株式に、その他、国やセクター、銘柄を積極的に入れ替えるアクティブ・ファンドを検討。

過去のデータに基づけば、景気が「過熱」から「鈍化」に向かうと、株価は上がりにくくなります。また、セクター(業種)別に見ると、ITなどの景気敏感株式が上がらなくなったり、場合によっては下落したりする傾向にあります。

参考図表: Guide to the Markets 2018年4-6月期版20ページ



20

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ならず、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へと与えられています。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。

◆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。本資料は、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・インディア・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(Co. Reg. No. 197601586K)、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(Co. Reg. No. 201120355E)、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・サービスズ・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

本資料は、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ません。

Copyright 2018 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a821248b80903c02a82132291