

Use Your Guide Today ! (side A)

#9 | June 14, 2018

Ice-breaker: 利上げペース加速も、金融市場は落ち着いている。

Q1. 昨日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で知っておくべきことは?

- A1. FRBは、①0.25%の利上げを実施、同時に、②今後の景気加速と、年内「あと2回」の利上げを示唆。
- **利上げは今年4回?**: 3月のFOMC時点で「年3回」とした利上げ見通しを、今会合で「年4回」に引き上げました。
 - **背景は?**: 景気過熱による賃金や物価の急上昇を防ぐためです。労働市場が完全雇用に近づく中、中小企業向けの調査でも「労働力の不足」が強く示唆されています。過去の経験則どおりであれば、今後、賃金は急伸びします。その際の最大のリスクは、コスト増により、企業利益が圧迫され、堅調な労働市場が反転することです。
 - **金融市場の反応は?**: 米国金利は上昇し、米国株は下落しましたが、いずれも小幅で市場は落ち着いています。

Q2. 今後の米長期金利(米国10年国債利回り)と、株式市場の見通しは?

- A2. 長期金利は3%前後で推移するでしょう。当面は3%台前半で推移し、株価は上がりにくいと見えています。
- **今後数カ月の米長期金利の見通しは?**: 米連邦準備理事会(FRB)の今年の利上げペースが加速しても、3%を中心とした動きに止まると考えます。常に「先を読む」市場参加者の関心は、「年内の利上げペース」から「利上げの打ち止め水準」へと移り始めています。①現時点で、FRBは景気の過熱も低迷も招かない政策金利＝『中立金利』を「2.9%程度」と見ており、多くの市場参加者は、FRBが(景気を冷やすことになる)3%を大きく上回る利上げは困難と考えています。また、②過去には、利上げの打ち止め水準が、長期金利の上限となる傾向も見られます。上記2点から、今後長期金利が3%を大幅に上回る可能性は低いと見えています。
 - **目先はいったんの3%超えを見込む:** ただし目先、米長期金利は再び3%を超える可能性が高いと見えています。これは、①欧州中央銀行(ECB)が、今月から来月にも量的緩和策の年内終了を決定することで、米長期金利との連動性が高い独長期金利が上昇するリスクや、②(まだ市場参加者が織り込みきれていない)米国の賃金上昇が今後確認されるリスクなどがあるためです。
 - **目先の株価見通しは?**: 6月以降、米長期金利が3%未滿で推移したため、米国や世界の株価は上昇しましたが、金利上昇への警戒感が高まると、ディフェンシブ・セクターや新興国株式が軟調に推移すると見えています。

参考図表: Guide to the Markets 2018年4-6月期版23ページ



過去2回のFRBの利上げ局面では、【灰色】の政策金利の打ち止め水準が、【濃い青色】の米長期金利の上限になっていたことがわかります。

①FRBの年内の利上げ見通しは、3月時点の3回から4回へと引き上げられました。一方、②2019年は3回で変わらず、③2020年は1回に引き下げられました。

FRBが考える、米国景気を冷やしも過熱もさせない政策金利は2.9%で、前回から変更がありませんでした。

Use Your Guide Today ! (side B)

#9 | June 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年程度前に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。

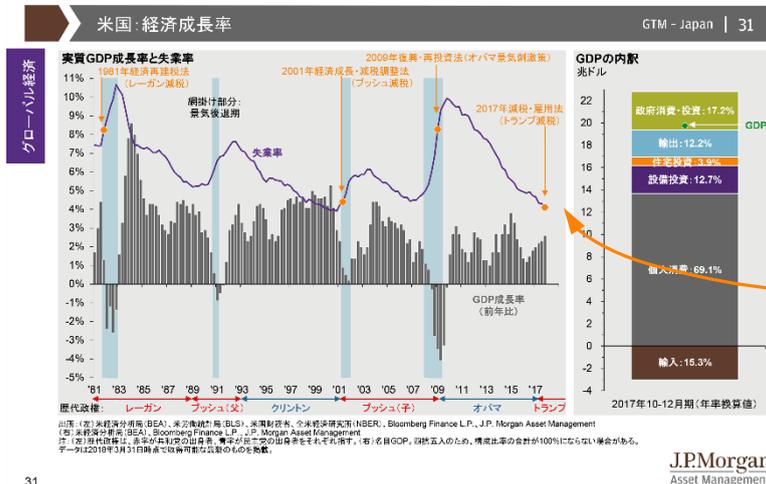
もう一つの景気後退のサインである、長短金利差の「逆転」にもまだ数回の利上げを要します。

「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



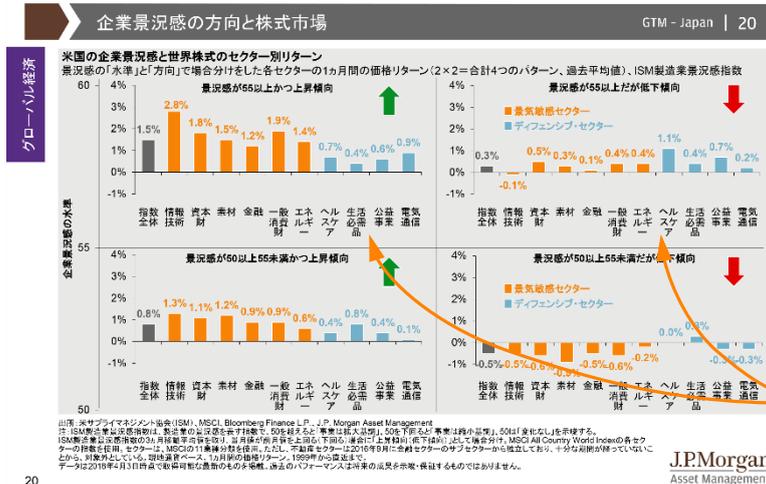
Q2. だったらどんな投資スタイルが望ましい?

「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」に頼りにくいときは、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



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。

【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)