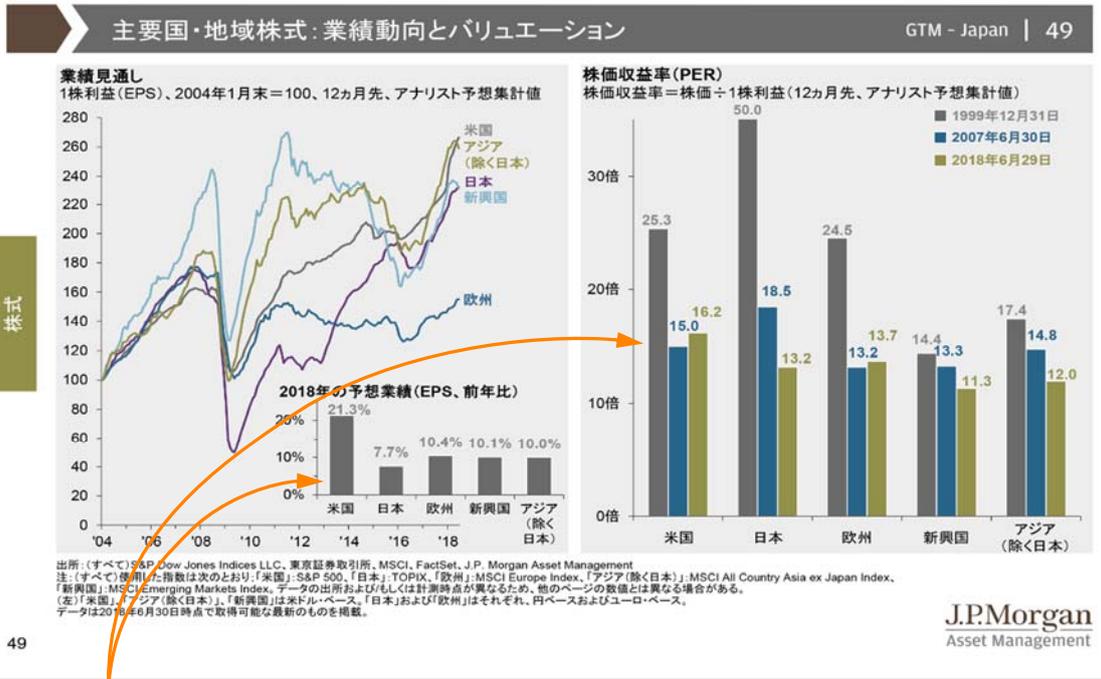


Ice-breaker : 賃金・物価の上昇懸念は、「むしろこれから」の恐れ。

参考図表: Guide to the Markets 2018年7-9月期版49ページ



【今日のトーキングポイント】

- ✓ 米国の景気は非常に堅調です。まだ、景気後退入りの「事前」サインも出ていません。
- ✓ ただし、昨晚の動きを、「賃金・物価の上昇懸念が、米国の金利上昇と株価下落につながった」と解釈するならば、(賃金・物価には遅行性があるため、) 投資家はそうした警戒をまだ解けない可能性があります。
- ✓ 一方で、良好な企業業績が株価を支えるとの見方があります。ここでの注意点は、①常に「先を読む」投資家は、業績の伸びのピークアウトを意識し始めている、②株価には依然割高感が残るという点です。

【もっと詳しく!】米国のインフレや引き締め懸念は続く。業績は良好も、『ピークアウト』が意識される。

- 米インフレや金融引締めへの懸念はすぐに収まらない?: 先週以降、米国の経済・物価指標の強さを背景に米国金利が上昇し、株価が下落する展開が続いています。昨日も、9月の卸売物価指数が(エネルギーと食品、仲介サービスを除く指数ベースで)前月比0.4%上昇し、市場予想を上回ったことなどが材料視され、米国金利の上昇と株価の急落を招きました。本日も米国の消費者物価指数の発表が予定されており、仮に市場予想を上回る伸びとなれば、米金利が一段と上昇し、リスク資産価格の調整局面が続く恐れがあります。
- 重要なポイントは、このような米国の物価や賃金の上昇圧力は、すぐに収まらない可能性が高いということです。通常、賃金や物価は景気に遅れて動きます。足元の過熱気味な米国景気を考慮すれば、投資家や米連邦準備理事会(FRB)は来年以降も賃金や物価の上昇加速を警戒し続ける必要があるかもしれません。
- 景気や業績が株価を支える?: 上記で言及した通り、米国景気は堅調です。またこれを反映し、今年7-9月期の米S&P 500ベースの増益率見通しも前年同期比で約19%と大変良好です*。しかし、投資家は常に「先を読んで行動する」傾向がある点に注意が必要です。米国景気を先読みすると、早ければ来年から巨額減税の効果が剥落し始め、経済成長の伸びが鈍化する可能性があります。また、業績について先読みすると、既に始まっている世界景気の減速やドル高が、国際展開している米企業の売上高の伸びを抑制し始め、米国の金利や人件費の上昇が、企業の利益率を悪化させ始める可能性があります。このような景気と業績の『ピークアウト』観測が高水準の米国株式のPERの低下を促し、上値を重くする可能性があると見ています。

*出所はFactSet, S&P Dow Jones Indices。1株利益 (EPS)、純利益、アナリスト予想集計値、10/5時点。

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年程度前に入る事前のサインは、「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*。

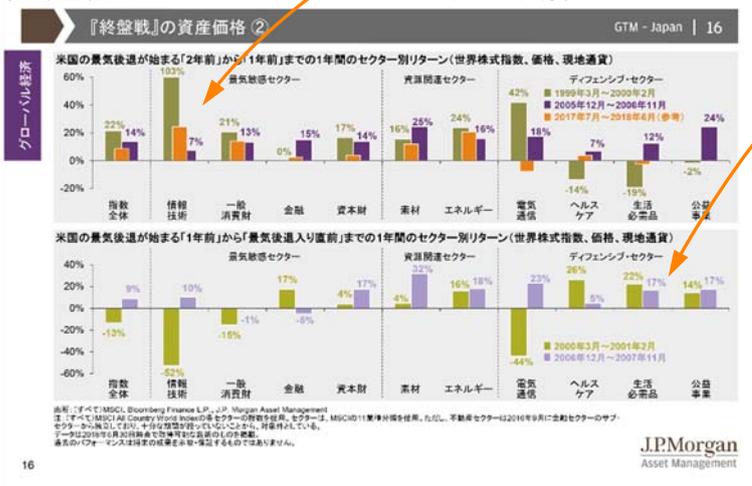
Q2. 景気後退までの『終盤戦』の投資戦略は?

「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。

【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)

Copyright 2018 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a823d1b7f