

# Weekly Use Your Guide Today !

#6 | June 11, 2018

## What to talk this week: 金融引き締めで選別投資の動きが強まる。

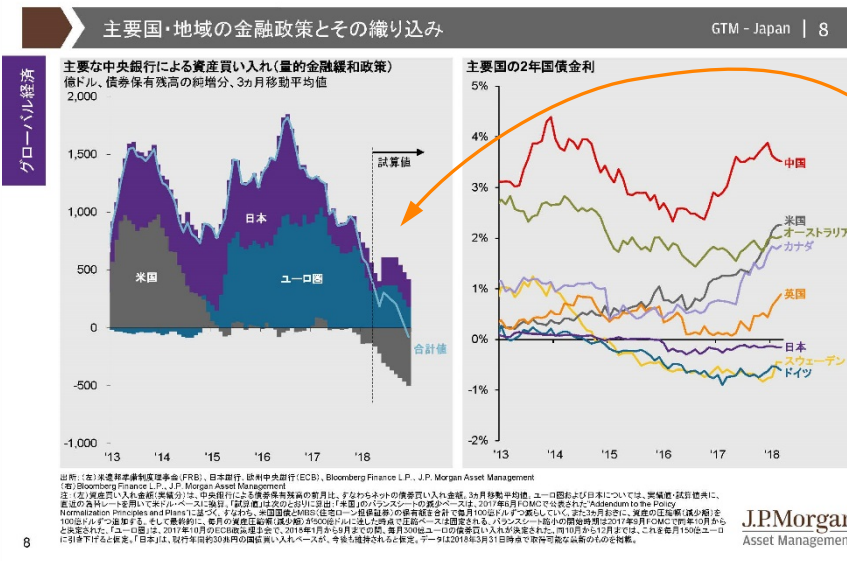
### Q1. 先週の金融市場をまとめると?

- A1. 米長期金利が3%未満で推移する中、幅広いリスク資産が上昇。但し、ユーロ圏高で、欧州資産は冴えず。
- **先週の動きは?**: 米国の10年国債利回りが3%未満で推移する環境下では、(米国中心に)世界景気の底堅さが「素直に」好感され、幅広いリスク資産の価格が上昇しました。但し、欧州中央銀行(ECB)のプラート理事が、「年末の量的緩和策の終了」を示唆したことから、ユーロ圏の金利やユーロは上昇し、欧州株式は下落しました。

### Q2. 今週の米国やユーロ圏の金融政策決定会合を踏まえた相場見通しと投資戦略は?

- A2. 世界的に、『緩和的な』金融政策が終わりに向かう中、金融市場では選別投資の流れが加速する。
- **【6月12-13日】米連邦公開市場委員会(FOMC)**: 巨額減税や原油価格の高止まりを受け、米国経済は堅調に推移しており、物価や賃金の上昇圧力も強まっていることを踏まえれば、今回の会合で、年内4回の利上げを示唆する可能性は十分あると考えられます(注:3月のFOMC時点では、3回の見通し)。仮に、3回の利上げ見通しが維持されたとしても、パウエル議長の記者会見などで、幾分金融引き締めに積極的な姿勢を見せるでしょう。
  - **【6月14日】ECB理事会**: ユーロ圏の景気は、減速したとはいえ、1%程度と見られる潜在成長率を大きく上回る成長を続けているため、(米国ほどではないものの)物価や賃金が上昇する圧力は高まっていると考えられます。また、イタリアの政治情勢もやや落ち着きを取り戻しました。これらを考慮すれば、プラート理事が言及した「年末の量的緩和策の終了」が、①今回決定される、もしくは②来月決定されることを今回示唆すると見ています。
  - **新興国の金融政策**: 米欧の『緩和的な』金融政策が出口に向かう環境下で、一部の新興国も金融引き締めの姿勢を強めざるを得なくなっています(例:トルコやインドの利上げ、ロシア、ブラジルの利下げ停止など)。このように、「もはや金融政策には頼れない状況」が、世界中で確認され始めている点には注意が必要でしょう。
  - **相場見通しと投資戦略**: FRBもECBも、賃金が明確に加速するまでは、金融引き締め姿勢を過度に強める可能性は低く、従って相場全体が大きく崩れる可能性も低いと見ています。但し、①株式市場では、財務状態が脆弱な企業ほど株価が冴えず、②為替市場では、対外借入れが多い新興国ほど通貨が売られるなど、既に選別投資が始まっていることを踏まえれば、今後は、国や銘柄を選別するアクティブ運用を活用したいところです。

参考図表: Guide to the Markets 2018年4-6月期版8ページ



世界金融危機以降、米国やユーロ圏、日本の中央銀行は、量的緩和策を通じて債券を買い入れ、代わりに貨幣や流動性を供給することで、金融緩和とバランスシートの拡大を続けてきました。

このような『流動性相場』の環境下では、信用力なども考慮されにくく、多くの資産の価格が上昇する傾向が見られました。

しかし、FRBはバランスシートの縮小と利上げを着実に進めており、ECBは年末に量的緩和策を終了する公算が大きく、日銀は国債の購入額を減らしています。

『流動性相場』の環境下で流れ込んでいた資金が、どこから出ていくのかを注視したい局面に入っていると考えられます。

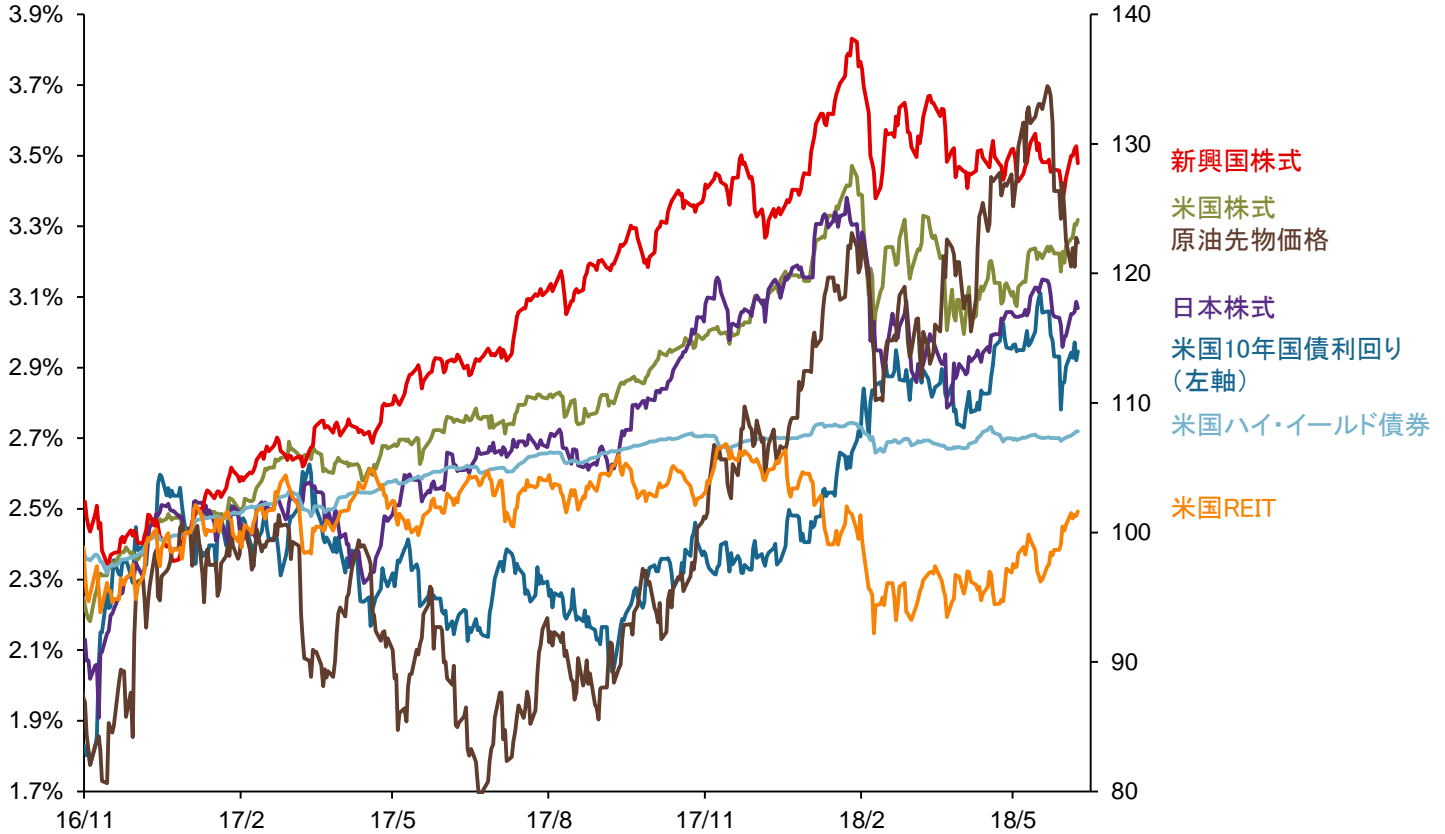
# Weekly Use Your Guide Today !

#6 | June 11, 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6月8日)

先週は、日米や新興国の株式、米国のREITやハイ・イールド債券など、リスク資産価格が軒並み上昇するリスクオンの展開。

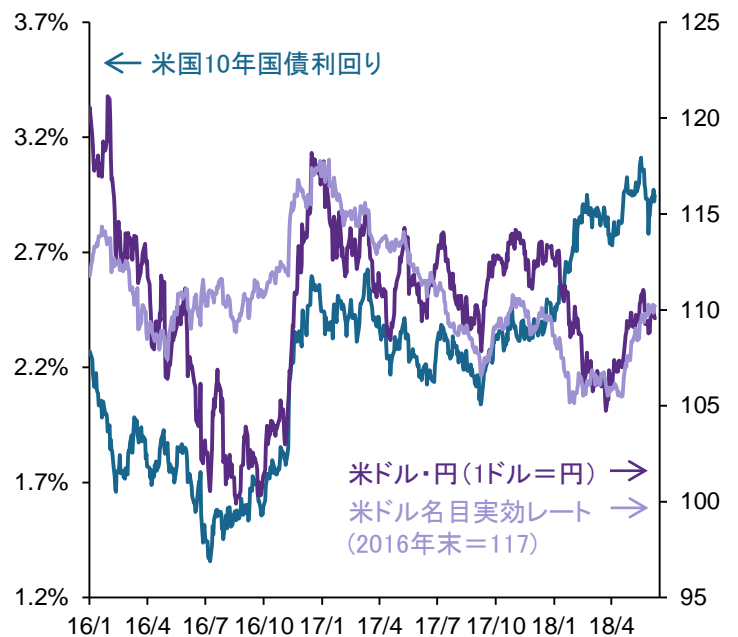
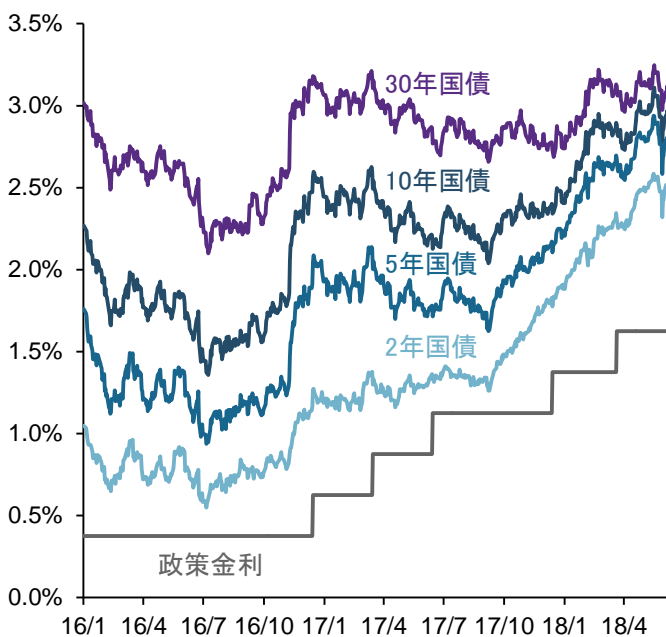


【米連邦準備制度理事会 (FRB) の金融政策と米国国債利回り】 【米国10年国債利回りと為替レート】

(2016年1月1日～2018年6月8日)

(2016年1月1日～2018年6月8日)

先週の米国金利は、リスクオンの環境下で、全般的に小幅上昇。先週は、ドル・円は横ばい。金融引き締め観測でユーロが上昇。



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 !

#6 | June 11, 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。

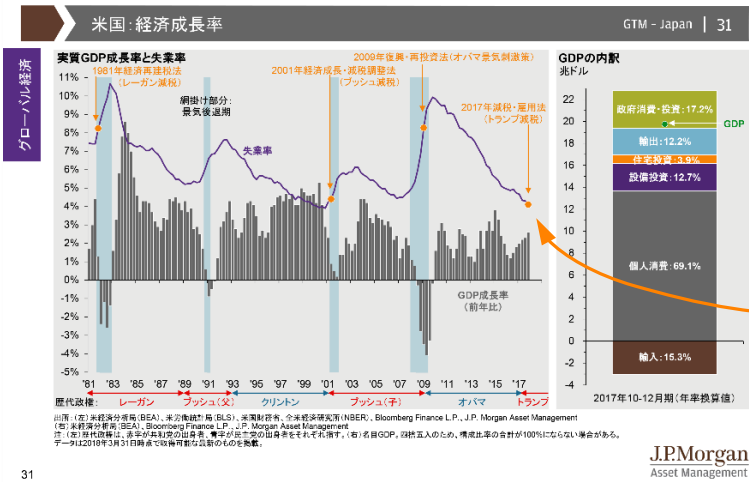
「景気は良いが、そろそろ終盤戦。金融引き締めと共に、リスク資産価格は上がりにくくなる」

□ 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?

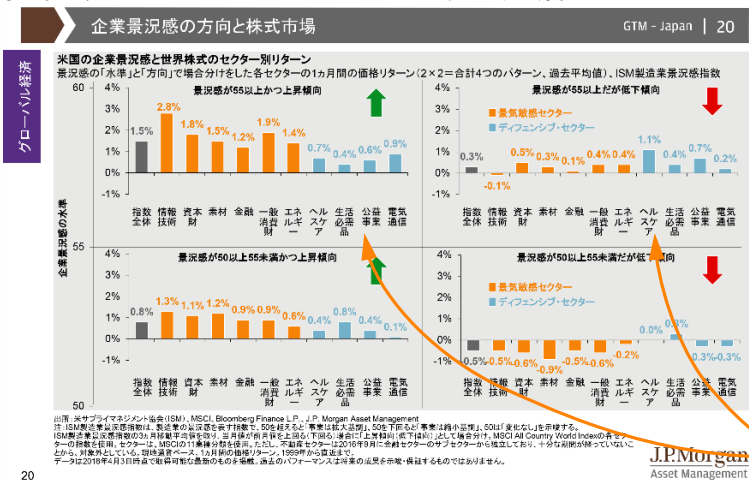
「分散と、ディフェンシブ、アクティブがカギ」

□ 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。

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。

【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)

Material ID: 0903c02a8221b6e9