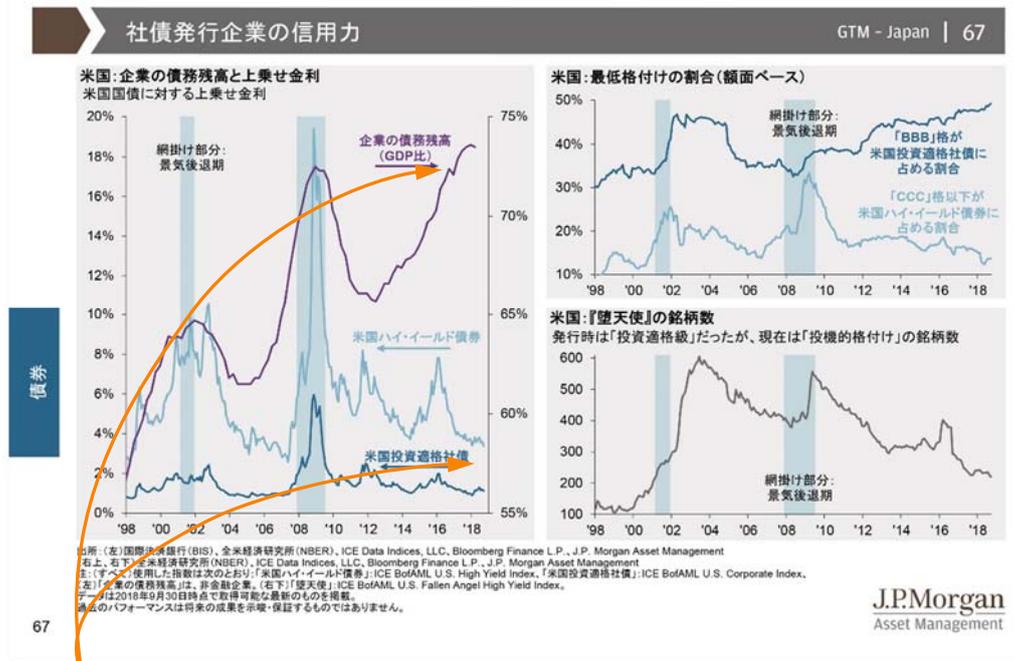


What to talk this week: 2019年は、短期で楽観、中期で慎重。

参考図表: Guide to the Markets 2018年10-12月期版67ページ



【今週のトーキングポイント】

- ✓ 足元では、米国景気が堅調に推移しているにもかかわらず、米国株式の弱気相場入りが目前に迫っています。投資家の先行き不透明感を強めている米国の金融政策や政治を巡る混乱が収まれば、株価は戻りを試すと見ていますが、足元の株式市場などの大幅下落が、“過熱気味”だった米国の労働市場(=経済)やクレジット市場がこれから急速に悪化することを「先読み」している可能性には十分注意が必要です。

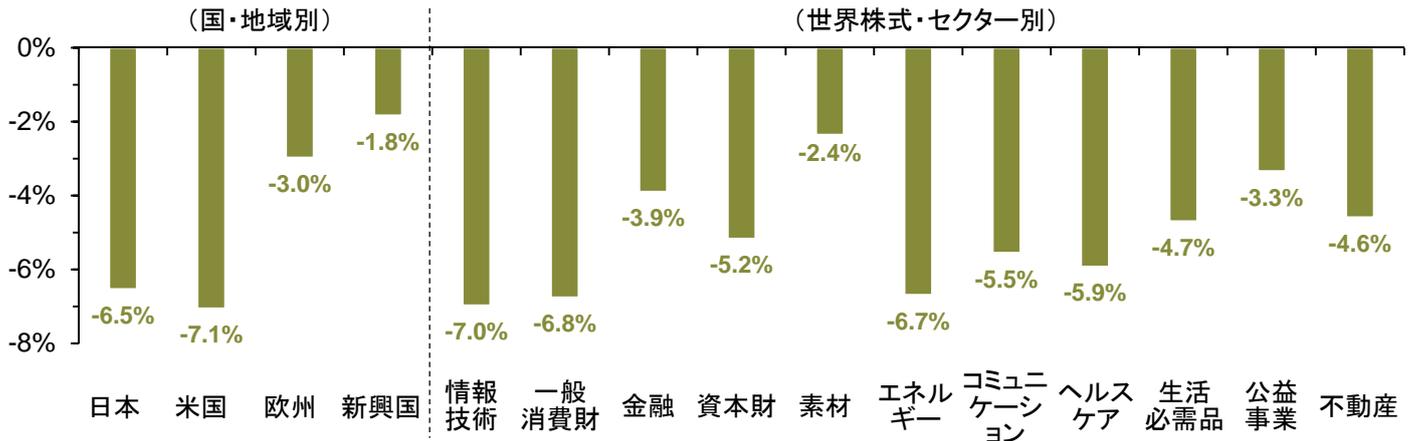
短期で見れば、株価の下落余地は限定的? 但し、景気減速期の企業と「貸し手」の行動には注意?

- (短期) 株価の下落余地は限定的とみる理由は?: 投資家心理が悲観に傾いているとの見方が強まる中、短期的には悪材料よりも好材料が出る可能性の方が幾分高いと見ているためです。①米政権も米連邦準備理事会(FRB)も、金融市場が实体经济に悪影響を及ぼすリスクを注視していると考えられます。仮に、米国株式が弱気相場入り後も下落が続けば、米中貿易摩擦の緩和や、FRBの利上げ停止に向けた動きなどが出てくる可能性が一段と高まると見えています。②投資家が最も懸念していると考えられる「米国の景気後退」の確度を一段と高める材料が確認されるまでには、まだしばらく時間がかかりそうです(下記で詳述)。
- (中期) 米景気減速期の企業や「貸し手」の動向を注視?: 来年以降、下記2点の「異変」が起こる可能性に注意が必要と見えています。①(景気減速期の企業行動)財政刺激効果の剥落や金融引き締めの影響などにより、米国の経済成長(≡米国企業の売上高の伸び)が鈍化する一方で、労働市場の過熱に伴う賃金の上昇などが継続すれば、企業のマージンが悪化し、その対応策として雇用や設備の削減が始まる可能性を注視すべきでしょう。②(景気減速期の「貸し手」の行動)米国の企業債務のGDP比が高水準に達する中で、景気が減速し、企業のマージンなどが悪化した場合、社債市場のスプレッドが一段と拡大したり、銀行の貸し出し態度が悪化に転じることで、景気減速に拍車をかけるリスクもあわせて警戒したいところです。
- 今後の投資方針は?: 短期的には株価が反発する可能性が高いと見ており、現時点でリスクを過度に落とす必要は無いと考えます。しかし、株価の反発後は、上記の「異変」がないかを注視し、必要に応じてポートフォリオに占める低リスク資産の比率や為替ヘッジの比率を高めるなどの対応を検討したいところです。

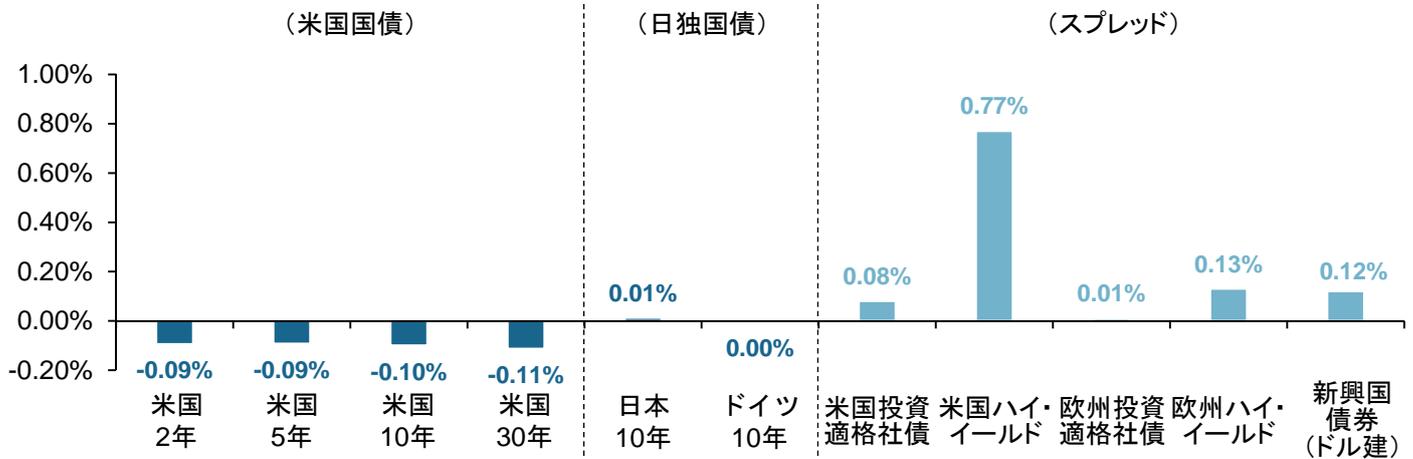
Q. 先週の金融市場をまとめると?

- 株式: ①18-19日の米連邦公開市場委員会(FOMC)の決定事項や記者会見でのパウエル議長の発言が、株式市場参加者の事前予想ほど「ハト派的」ではなかったと解釈されたことや、②米連邦予算が22日に失効し、一部の米政府機関の閉鎖が続いていることなどから、世界的に株価は下落した。
- 債券: 安全資産の米国国債が買われ、金利が低下した一方、米ハイ・イールド債券などの信用スプレッドは上昇した。
- 為替: 世界的な株安などで投資家のリスク回避の姿勢が強まり、円はドルを含む幅広い通貨に対して買われた。

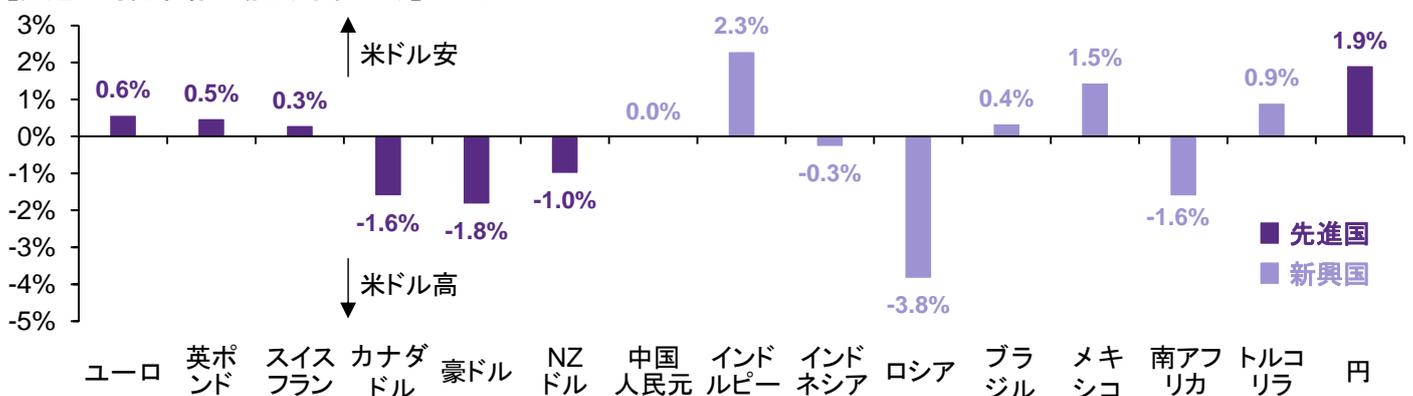
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【先週の債券市場(金利)の動き】※変化幅。



【先週の為替市場の動き(対米ドル)】※変化率。



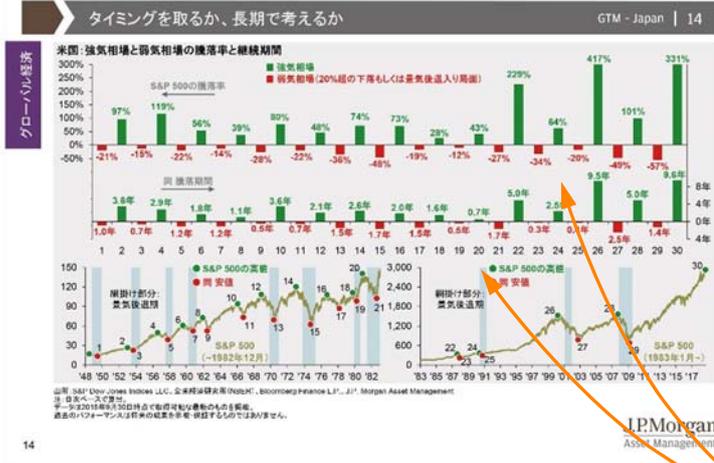
出所: (株式市場)東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場) Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場) Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
注: (株式市場)使用した指数は次のとおり;「日本株式」:TOPIX、「米国株式」:S&P 500 Index、「欧州株式」:MSCI Europe Index、「新興国株式」:MSCI Emerging Markets、「世界株式・セクター別」:MSCI All Country World Indexの各セクターの指数を使用。セクターは、MSCIの11業種分類を使用。(債券市場)使用した指数は次のとおり;「米国投資適格社債」:Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index、「米国ハイ・イールド債券」:Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index、「新興国債券(米ドル建)」:Bloomberg Barclays Emerging Markets USD Aggregate Index、「欧州投資適格社債」:Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Bond Index、「欧州ハイ・イールド債券」:Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index。これらの指数については、オプション調整後の対国債スプレッドを使用。(為替市場)「メキシコ」はメキシコ・ペソ、「NZドル」はニュージーランド・ドル、「ロシア」はロシア・ルーブル、「インドネシア」はインドネシア・ルピア、「ブラジル」はブラジル・リアル、「南アフリカ」は南アフリカ・ランドをそれぞれ指す。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 !

#34 | December 25, 2018

## Closing: 長期の視点でも、タイミングを取るにしても運用の継続を

参考図表: Guide to the Markets 2018年10-12月期版14ページ



### Q1. 資産運用はなぜ必要? いつ始めれば?

「長期の視点で継続すれば、将来設計を楽にする可能性が広がります。今から始めましょう。」

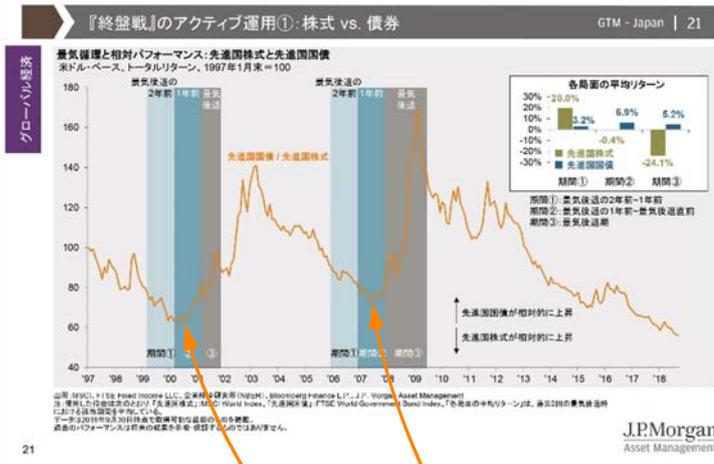
①『長生きリスク』に備えた資産形成を無理なく行うためにも、②消費増税や物価上昇から資産をまもるためにも、資産運用は今から、少しずつ始めましょう。

### Q2. 運用の結果、資産が減ることもあるのでは?

「まずは、長期投資の有効性を確認しましょう。」  
確かに景気後退は訪れるでしょう。しかし、長期で見れば、経済は再生し、投資家は報われてきました。

過去は、「強気相場の期間 > 弱気相場の期間」、「強気相場の上昇率 > 弱気相場の下落率」となっています。

参考図表: Guide to the Markets 2018年10-12月期版21ページ

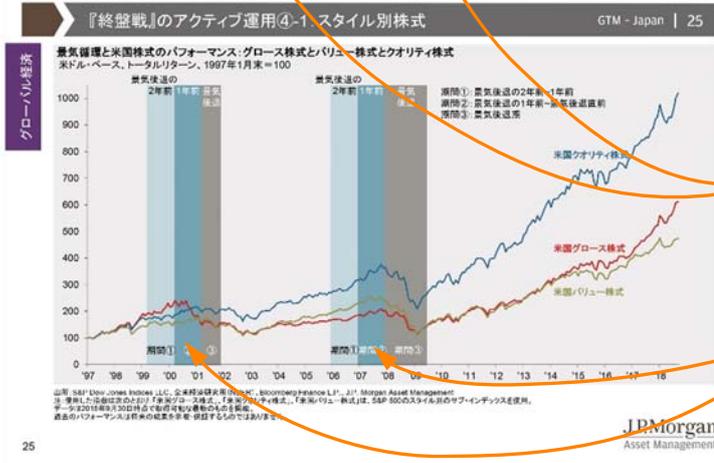


### Q3. それでも、弱気相場は怖い。足元は、強気相場の『終盤戦』という見方もある。どうすれば?

「相場転換のタイミングをうまく捉えることはできません。下がる前から少しずつリスクを落とすことを提案します。ただし、運用は続けてください」  
リスク資産がいつ下げ始めるかは誰にもわからず、下げるときには一気に下げるため、含み損が広がりがちです。いったんそうなれば、もはや(心理的に)損失確定に踏み切れないものです。だとすれば、以下の3点が肝心と言えるでしょう。

- ① 慎重な資産への入れ替えは幾分早めに行う。
- ② 入れ替えを早めに行う分、機会損失を覚悟する。
- ③ 機会損失を減らすため、リスクは抑制しつつも、値上がり益がある程度期待される資産に投資を行う。

参考図表: Guide to the Markets 2018年10-12月期版25ページ



### 投資戦略①: 少しずつ、株から債券に入れ替え。

過去は、景気後退の前に、先進国株式に対して先進国国債が優位になる“転換点”が訪れています。

### 投資戦略②: 少しずつ、「グロース株式」から「クオリティ株式」に入れ替え。

過去は、景気後退の前に、グロース株式(成長性が高いが相対的に割高な銘柄群)に対して、クオリティ株式(収益性が高く、バランスシートが健全な銘柄群)が優位になる“転換点”が訪れています。

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つい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。

【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: 0903c02a8243c994