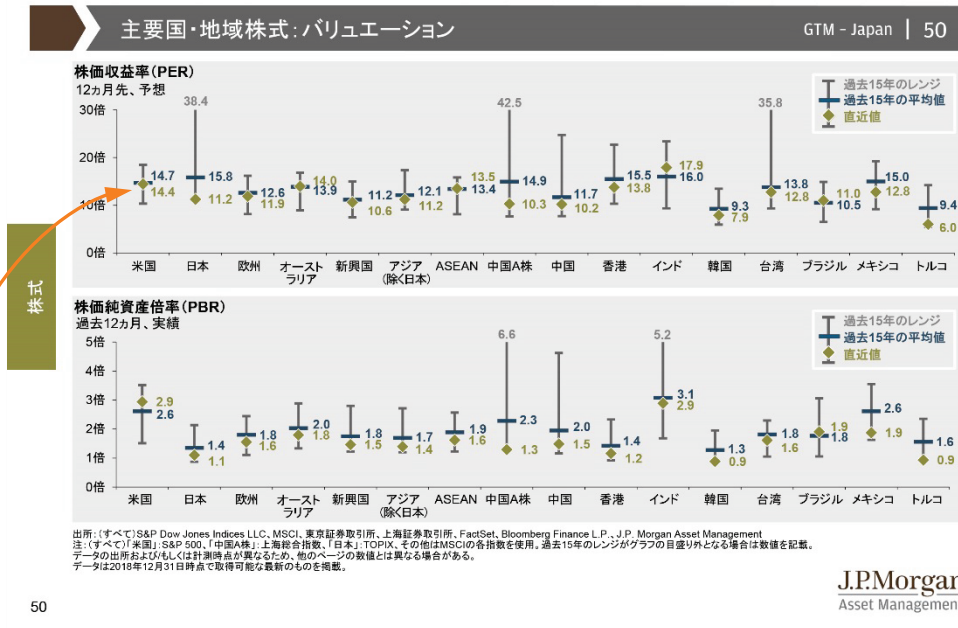


What to talk this week: 好材料が、業績見通し改善に繋がるか？

参考図表: Guide to the Markets 2019年1-3月期版50ページ



【今週のトーキングポイント】

✓ 米中政治や米金融政策への「期待先行の株高」の裏側で、株価の割高感が強まっています。最も力強く反発している米国株式の予想PERは16.3倍まで切り上がっていますが、まだ投資家はそれを問題視していません。

【今週のテーマ】 先週の金融市場からわかることは？ まだ、上昇傾向は続きそう？ 注目すべき点は？

- 先週の金融市場のポイントは?: 投資家の貿易協議や金融政策への期待の高さが再確認されました。先週は、14日に発表された昨年12月の米国の小売売上高(前月比)が、約9年ぶりの大幅減少となったことから、中国やユーロ圏、日本に続いて、米国の景気減速が意識されました。当該材料は、一時的に株価を押し下げたものの、下記2点の材料などから、株式市場は下げ止まり、すぐに反発しました。
 - ✓ ①米連邦準備理事会(FRB)のブレイナード理事が「FRBの保有資産の縮小は、年内で終了すべき」と発言。
 - ✓ ②トランプ米大統領が、中国との貿易協議を巡り、ワシントンで来週開く閣僚級の会合後に「いつかの時点で中国の習国家主席と会う」と述べたことで、貿易摩擦の緩和が意識された。
- 当面の見通しは?: 上記2つの材料のどちらも、目先数ヶ月の間に更に良い方向に向かい、株価も一段と上昇する余地があると見ています。つまり、①今後数回の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、当初の想定よりも早い段階で保有資産の縮小を終了する方針がアナウンスされ、②米中貿易協議の交渉期限である3月1日には、関税の引き上げが見送られることで、リスクオンムードが継続する可能性があるでしょう。
- 中期の視点で、注目すべき点は?: 足元の好材料が「織り込み済み」になった時点で、年初来の相場の牽引役である米国株の(A)割高感か(B)ファンダメンタルズ(業績)の改善傾向のどちらが確認されるかでしょう。
 - ✓ (A)割高感: S&P 500の予想株価収益率(PER、12ヶ月先)*は先週末時点で16.3倍まで上昇しています。昨年12月には同指標が13.6倍まで低下していたことや、過去15年平均が14倍台半ばであること、米国の景気拡大が終盤に差し掛かっていることなどを踏まえれば、徐々に割高感が警戒されるかもしれません。
 - ✓ (B)業績: 足元では、19年1-3月期の米国企業の利益**が前年比でマイナス見通しの中、業績の下方修正傾向が強まっていますが、仮に上記の好材料が業績見通しの改善に繋がれば、株高は長期化するでしょう。

*出所は、S&P Dow Jones Indices、FactSet、J.P. Morgan Asset Management。アナリスト予想集計値。

**利益は、S&P 500の1株利益(EPS)ベース。先週末時点。出所は、S&P Dow Jones Indices、FactSet、J.P. Morgan Asset Management。アナリスト予想集計値。

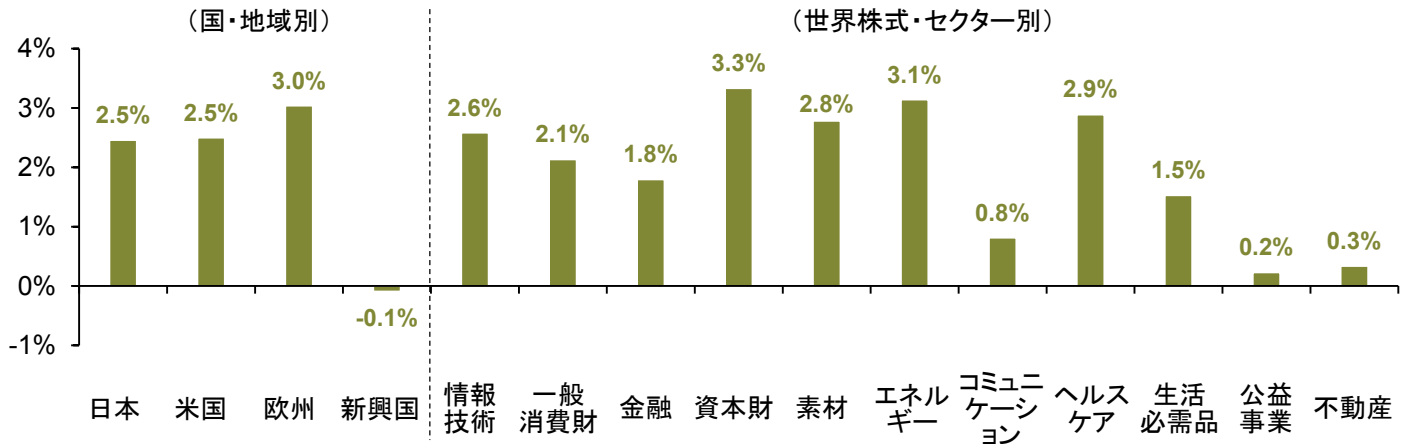
Weekly Use Your Guide Today !

#58 | February 18, 2019

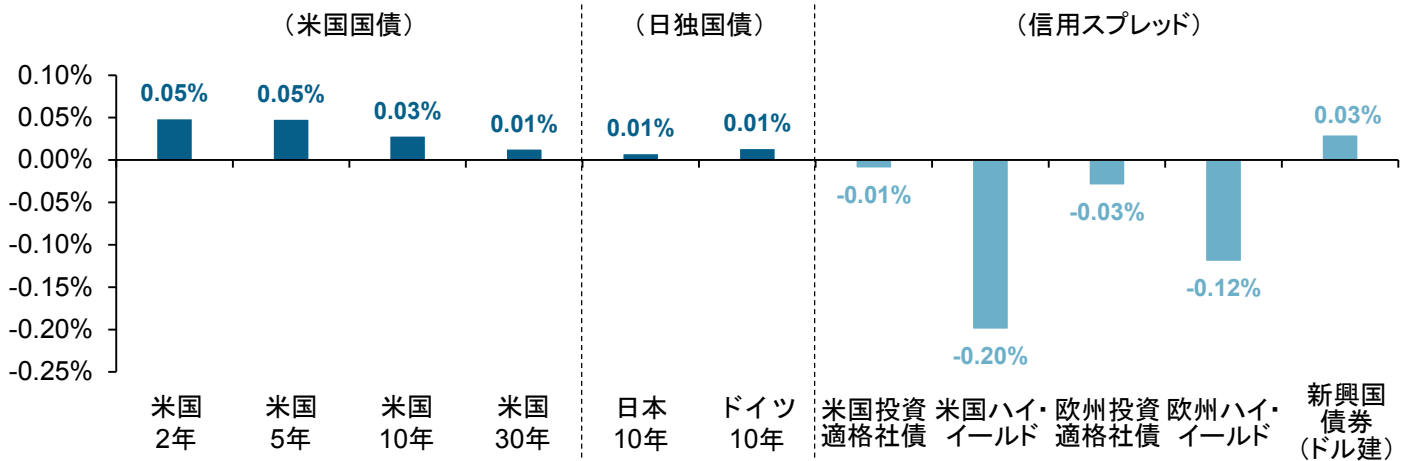
Q. 先週の金融市場をまとめると?

- 先進国の株価は上昇、社債の信用スプレッドは低下で、リスクオンの展開。一方、ドル高などで新興国資産は下落。
- ①米国では、政府機関の再閉鎖が回避されたものの、トランプ大統領が「国境の壁」の建設費用を捻出するために非常事態宣言をしたため、野党・民主党との政治対立は深まった。また、②昨年12月の米国の小売売上高が前月比で約9年ぶりの大幅減少となったことが一時的に株価を押し下げた。しかし、③FRBのブレイナード理事が「FRBの保有資産の縮小は年末までに終了すべき」と述べたことや、④米中貿易協議の進展期待などが、株価を押し上げた。

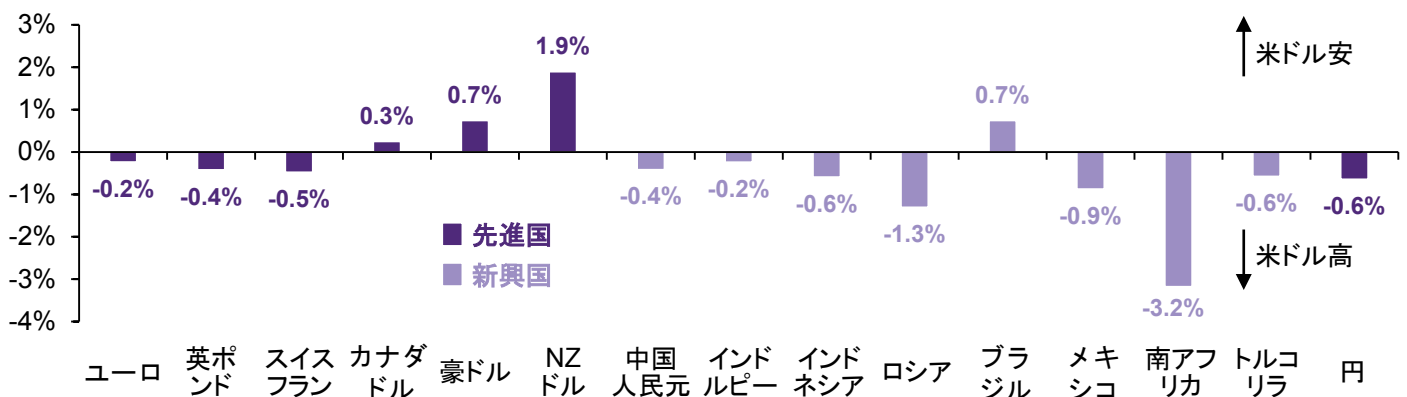
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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。



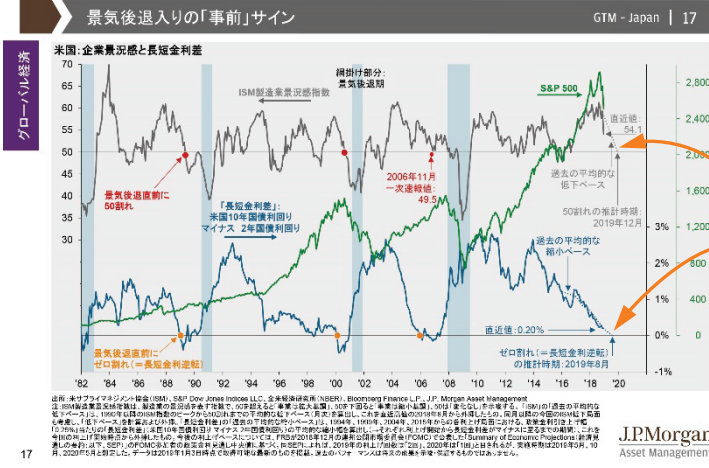
出所：(株式市場)東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場)Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場)Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：(株式市場)使用した指数は次のとおり：「日本株式」：TOPIX、「米国株式」：S&P 500 Index、「欧州株式」：MSCI Europe Index、「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 !

#58 | February 18, 2019

Closing: 米国の景気後退入りが近づいていても、投資は継続。

参考図表: Guide to the Markets 2019年1-3月期版17ページ



「米国の景気後退入りは、「まだ先」の可能性。」

「米国の景気拡大期は『終盤戦』に入っているものの、景気後退の1年前に点灯する事前サインはまだ点灯していません。事前サインは2019年後半頃に点灯し、2020年頃に景気後退入りする可能性があります。」

過去は、米国が景気後退入りする前に、ISM製造業景況感指数が「50割れ」をし、米国の2年国債利回りと10年国債利回りが「逆転」しています。

過去の平均的な低下・縮小傾向から計測すると、景気後退の事前サインが出るのは2019年の後半であり、その後、2020年頃に景気後退入りする可能性があります。

Q1. “まだ先”の景気後退までの投資戦略は?

「目先は株式が優位ですが、やがては国債が優位になる可能性があります。その転換点の見極めは困難なので、『終盤戦』は、分散投資で乗り切りましょう。」

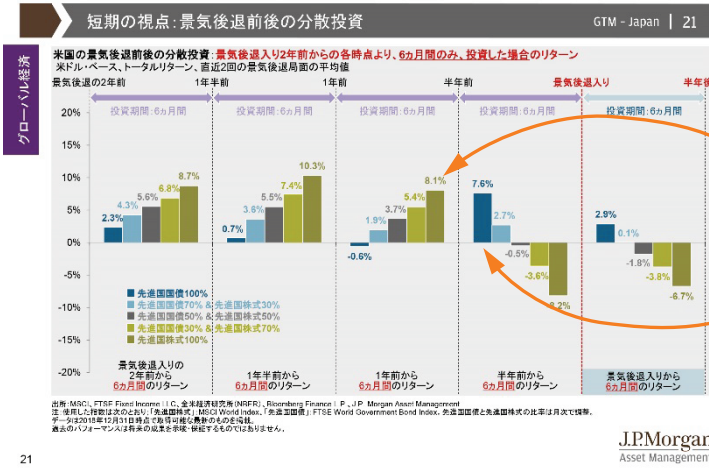
直近2回の景気後退局面の、「2年前」から、景気後退入り「半年後」までの2年6ヵ月間の局面での投資を考えてみます。

先進国株式に100%投資する場合、景気後退の「半年前」までは、リターンは良好でした。

一方、先進国国債に100%投資する場合、景気後退の「半年前」からは、リターンが良好でした。

ただし、いわゆる「短期決戦」として、タイミングを計って投資を行うのは容易ではないため、両極ではなく、分散投資をしておくことがよいでしょう。

参考図表: Guide to the Markets 2019年1-3月期版21ページ



Q2. 今が株価のピークの可能性もあるのでは? 仮にそうでも、投資は続けられる?

「今すぐ弱気相場入りするとしても、株価が元の水準を回復すると信じられるならば、長期目線に立ったり、時間を分散したりすることで、投資を継続できます。」

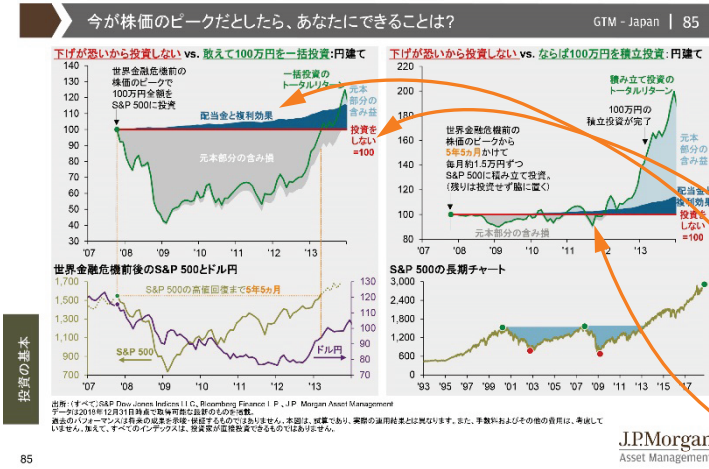
今が、『リーマン・ショック』に代表される世界金融危機前の株価のピークであり、その後の動きがわかっていると仮定しましょう。

「投資をしない」場合は、下げの怖さはありませんが、収益は得られません。

「全額投資」の場合は、下げの怖さがありますが、配当や利息といったインカムが、時間をかけて、得られます。

また、株価が「U」の文字を描いて回復する場合には、後になればなるほど、投資金額を増やす「積み立て投資」も一案です。

参考図表: Guide to the Markets 2019年1-3月期版85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られません。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