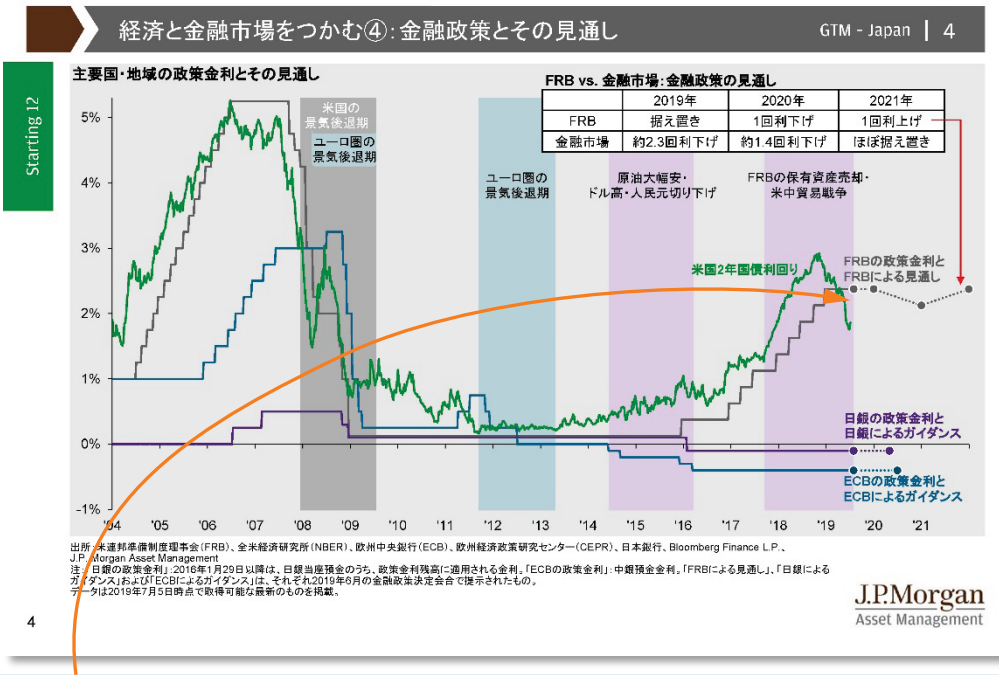


Ice-breaker : (FOMC) 利下げを決定。小幅な追加利下げも視野に。

参考図表 : Guide to the Markets 2019年7-9月期版4ページ



【今日のトーキングポイント】

- ✓ 米連邦準備制度理事会 (FRB) は、市場の想定通り、0.25%の利下げなどを決定しました。大幅利下げは想定していないようですが、景気や物価の弱さを考慮すれば、年内に最低1回の追加利下げがあると考えられます。

【もっと詳しく!】FOMCとパウエル議長の記者会見のポイント? 金融政策と金融市場の見通しは?

- **FOMCのポイントは?**: 市場の想定通り、FRBは①政策金利の0.25%の引き下げと、②予定よりも2カ月早い保有資産の縮小停止を決定しました。ただし、注目が集まったのはパウエル議長の記者会見でした。
- **パウエル議長の発言のポイントは?**: ①今回の利下げは(景気後退を想定した大幅利下げへの一步ではなく)景気悪化を未然に防ぐ「予防的利下げ」であるとの見方を示す一方、②「一度きり(の利下げだ)とは言っていない」とも発言し、必要であれば追加の利下げを実施する可能性も示唆しました。
- **金融市場の反応は?**: 上記の発言で、米国国債の2年金利は上昇、10年金利は低下、ドル高、株安となりました。そもそも、パウエル議長の発言は、「利下げはあくまでも“予防的”なもので、景気後退はまだ先」との見方が多数派を占めると見られる株式市場にとっては、そこまで悪い材料ではなかったと考えることもできます。しかし、株式市場は、①景気後退入りは無いと想定しつつも、②景気後退を想定する債券市場における金利低下に乗じてリスクをとっていた(→いいとこ取り)ため、金利上昇を嫌気した株安が生まれました。
- **金融政策の見通しは?**: FRBが必要であれば追加利下げを実施する姿勢を示す中、われわれは米国景気の減速や弱い物価上昇圧力に変化がないと見ていることから、年内に最低1回の追加利下げがあると考えます。なお、債券市場を見ると、年内1回以上の利下げが85%ほど織り込まれています\*。
- **金融市場の見通しは?**: 引き続き、景気や企業業績の悪化が意識される展開が続くと見えています。しかし、まだ“完全には”早期の追加利下げが織り込まれていないことを考慮すると、「恐いことが起きれば、緩和期待が高まる」という『パウエル・プット』がまだ効力をもつ可能性(→Bad news = Good news)があり、当面は低金利が株価を支える展開が続くと見えています。ただし、中期的には、景気悪化が鮮明になるにつれ、「そもそも、利下げで景気は持ち直すのか」といった懸念が強まり、株安が生じるリスクには警戒が必要でしょう。

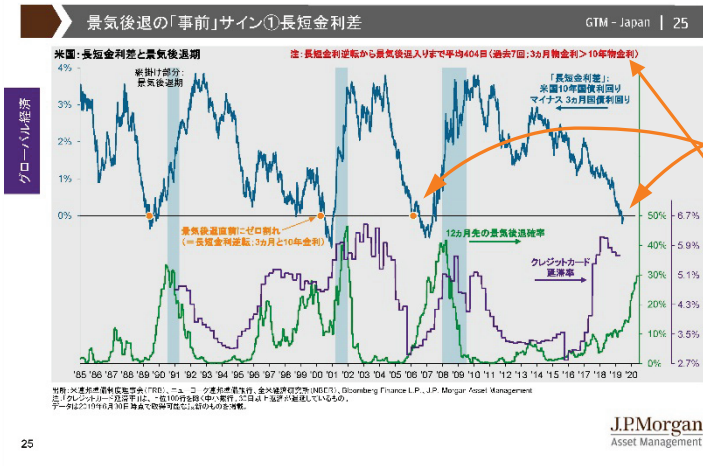
\*出所はBloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management。2019年8月1日時点。

# Use Your Guide Today ! (side B)

#87 | August 1, 2019

## Closing: 景気後退が来るなら、どんな資産運用ができるか？

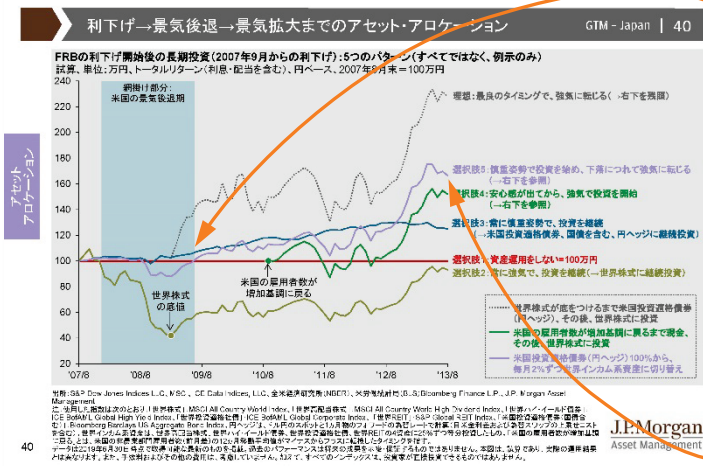
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版25ページ



### 歴史を踏まえれば、景気後退まで「あと1年余り」

- 資産運用は長期の視点で考えることが肝心。
- とはいえ、多くの投資家は目先が気になるもの。
- 3月に、米国3ヵ月物金利と10年物金利が逆転。
- 過去50年で8回逆転、うち7回は景気後退が、後に続いた。
- 逆転から、景気後退入りまでは、平均404日。
- 歴史に学ぶなら、景気後退は平均11ヵ月しかなく、長期の視点で考えるべきだが、逆に言えば、向こう1年は警戒が必要になる。

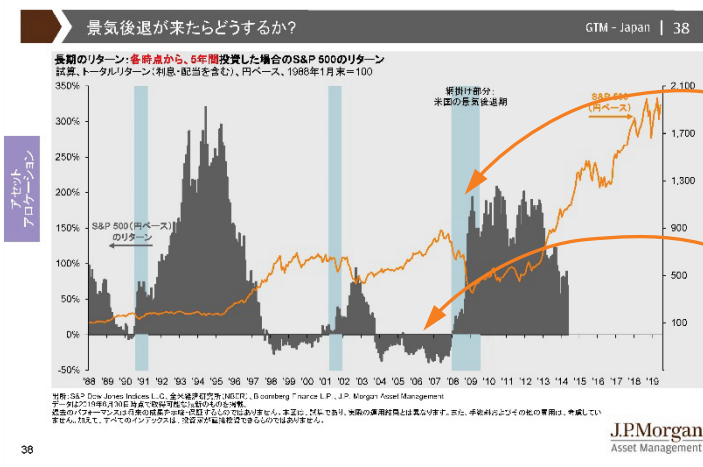
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版40ページ



### 「景気後退前後」を、資産の入れ替えで乗り切る

- 【39ページも参照】景気後退時には、①「米国投資適格債券(円ヘッジ)」のパフォーマンスが良好で、その後の景気拡大時には②「世界のインカム系資産による分散ポートフォリオ(高配当株式、社債、REITで分散)」のパフォーマンスが良好だった。
- だとすれば、①から②に入れ替えを行うのが望ましいが、タイミングを取るの難しい。①から②に、徐々に入れ替えを行っていくことが一案と考えられる。
- 【左図の薄紫色】が、その結果を示している。

参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版38ページ



### 「景気後退入り後」こそ、長期投資の良い機会

- 「これから景気後退」と言われれば、多くの人は資産運用の開始をためらう。しかし、「景気後退のときこそ、長期投資を検討できる機会」。
- 過去の各時点から、5年間のリターンを計測すると、S&P 500の5年間のリターン(配当込み、円ベース)は、景気後退が始まるタイミングから、プラスに転じている。
- 逆に、景気拡大の最後の局面から5年間投資を行うと、リターンはマイナス。
- 景気後退に近いタイミングでは、一括での投資を控え、「下がったら買う」を繰り返すスタイルも一案。これは、積み立て投資でも実践できる。

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。

#### ◆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 2019 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a826699b9