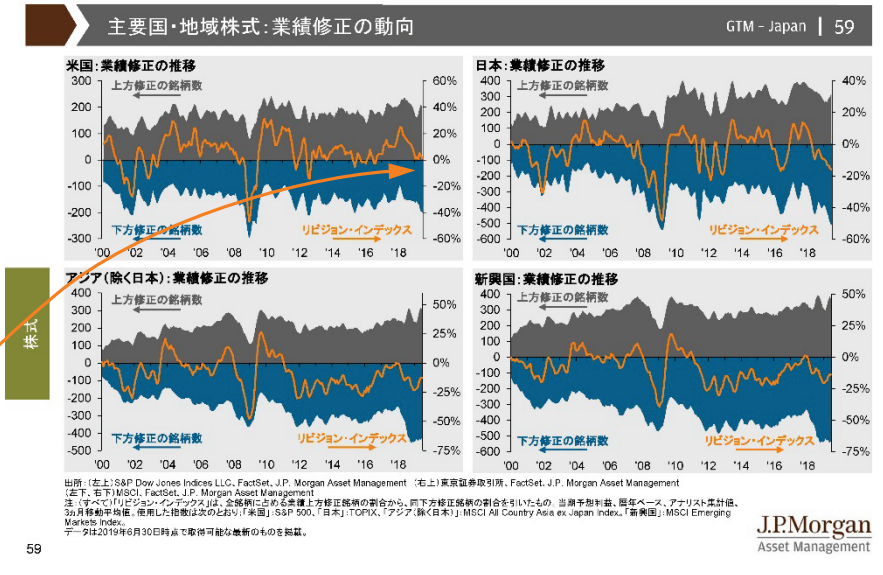


What to talk this week: 明るいニュースも、油断は禁物。

参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版59ページ



【今週のトーキング・ポイント】 先週以降、本格化した米企業の7-9月期決算は「想定ほど悪くない」ことが好感されていますが、今期(10-12月期)や来年の業績見通しの悪化傾向は今も続いており、注意が必要です。

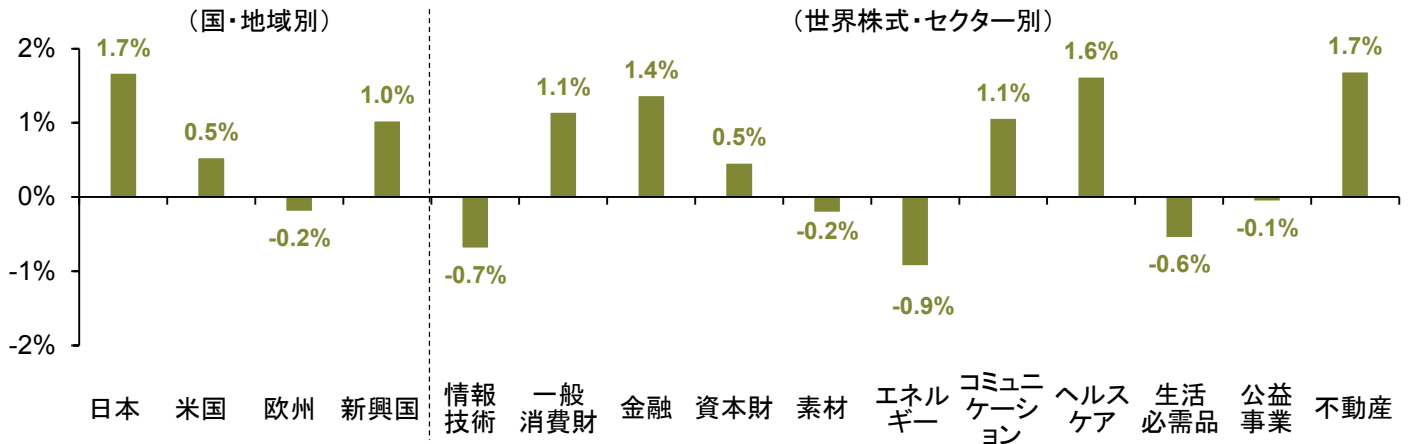
【今週のテーマ】 楽観は禁物。

- 先週もリスクオンが継続: 先々週に続き、①米中貿易交渉の「部分合意」への期待や、②英国の「合意なき欧州連合(EU)離脱」のリスク低下を好感する展開が続く中、③投資家が懸念していた7-9月期の米企業決算の結果が「予想ほど悪くない」と受け止められたことから、株高・金利上昇が続きました(詳細は次ページ)。
- **ただし、楽観は禁物:** 上記の3つの好材料に関しては、いずれも注意が必要です(→特に、①と③)。
- ✓ ①米中の「部分合意»: 今後は、11月のアジア太平洋経済協力会議(APEC)での首脳会議で米中両首脳が「第1段階の合意」に至り、12月に引き上げられる予定の対中制裁関税も、いったん見送りとなる可能性があります。ただし、既に発動した対中制裁関税が撤回される可能性は低く、これが来年にかけて米中両国の成長鈍化をもたらすことには変わりがないと見ています。また、その後の「第2段階」以降の交渉では、中国が国内の産業政策などで譲らない姿勢を示す可能性が高く、交渉はなかなか進まないと考えます。
- ✓ ②英国のEU離脱: 先週は、英政府とEUが新しい離脱案で合意しました。しかし、その後19日に、英議会は同案の採決を先送りしています。最終的に「合意なきEU離脱」は避けられるかもしれませんが、引き続き、離脱の時期や、英国の総選挙・国民投票の有無などを巡り、不透明な状況が続くそうです。
- ✓ ③米企業の業績: 確かに現時点では、前期(7-9月期)の決算内容が「予想ほど」悪くありません。しかし、米国の企業業績が悪化傾向にあることには変わりはありません。先週も含めて、今期(10-12月期)や来年の業績見通しの下方修正が続いています。仮に、今後も企業業績の悪化傾向が続き、企業が設備投資や雇用の抑制・削減に踏み切れば、米国の景気後退のリスクが高まるため、注視すべきでしょう。
- 今後の見通しは?: 投資家が、夏場に株式から債券などへ資金を大きくシフトしていたことを踏まえれば、今後も「7-9月期の米企業決算」や「11月の米中の部分合意」に関して明るい材料が出ると、株価はもう一段上がる可能性があるでしょう。しかし、景気や企業業績の鈍化傾向の継続を踏まえれば、今後も株価は概ね昨年秋以降のレンジ内で推移すると見ており、今はその上限近くにいるため、上値は限定的と見ています。

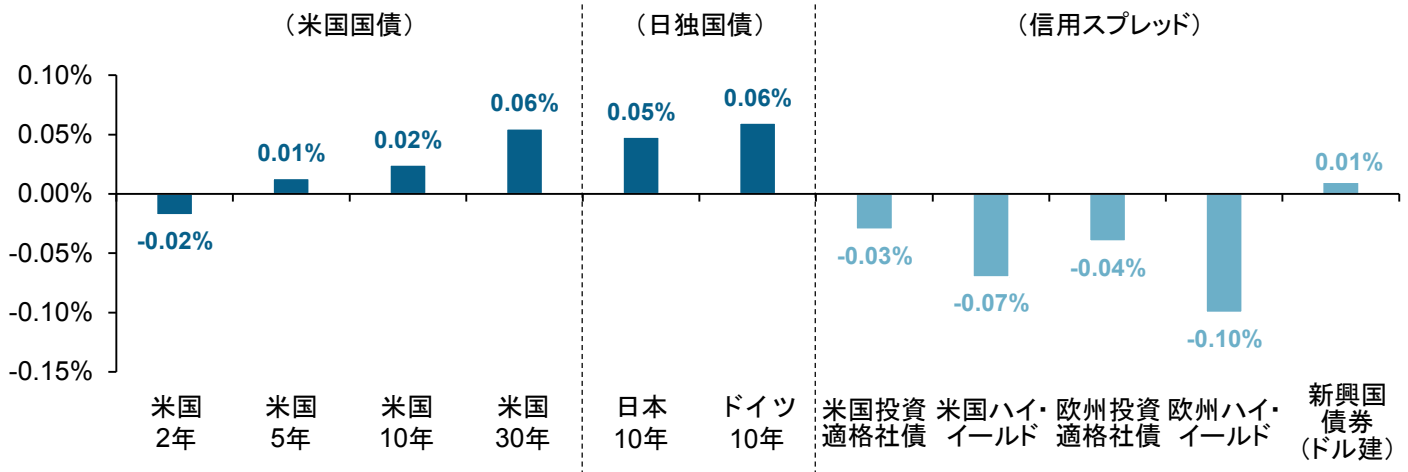
Q. 先週の金融市場をまとめると？

- **引き続き、リスクオン**：日米の株価が上昇し、欧米の社債の信用スプレッドも低下。日米独の国債利回りは上昇。
- **先週の主な材料**：①米企業決算で、一部の金融大手やヘルスケア、資本財の結果が市場予想を上回ったこと、②引き続き、米中両国がAPECでの合意に向けて前向きな姿勢を見せていること、③英国とEUが離脱条件で合意し、『合意なきEU離脱』の可能性が一層低下したことなどが、好材料。一方、④9月の米小売売上高が予想外に前月比で減少したことや、⑤中国の7-9月期のGDP成長率(前年同期比+6.0%)が予想を下回ったことなどは、懸念材料。

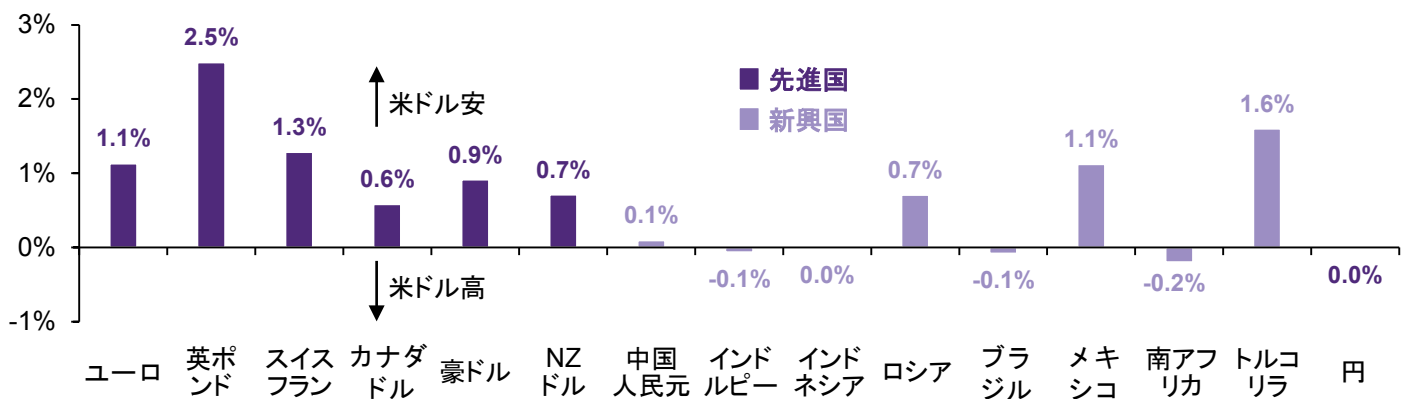
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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。



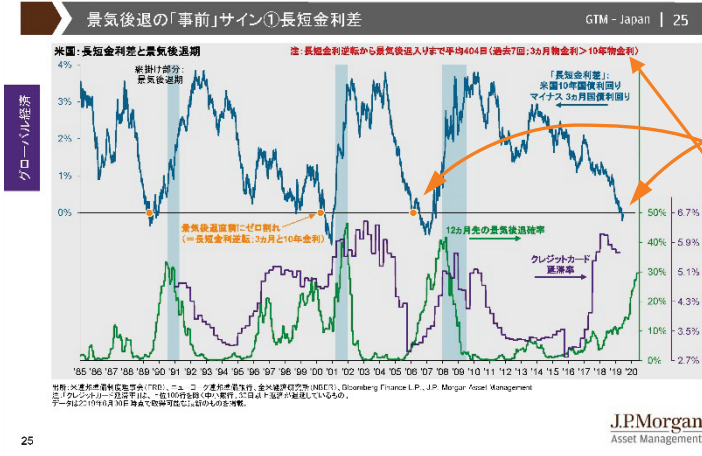
出所：(株式市場)東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場)Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場)Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：(為替市場)「メキシコ」はメキシコ・ペソ、「NZドル」はニュージーランド・ドル、「ロシア」はロシア・ルーブル、「インドネシア」はインドネシア・ルピア、「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。使用した指数につきましては、最終ページの上段をご確認ください。

Weekly Use Your Guide Today !

#103 | October 21, 2019

Closing: 景気後退が来るなら、どんな資産運用ができるか？

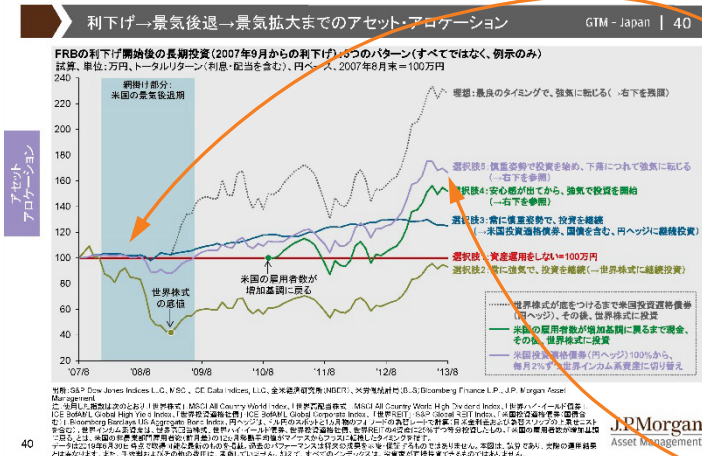
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版25ページ



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。

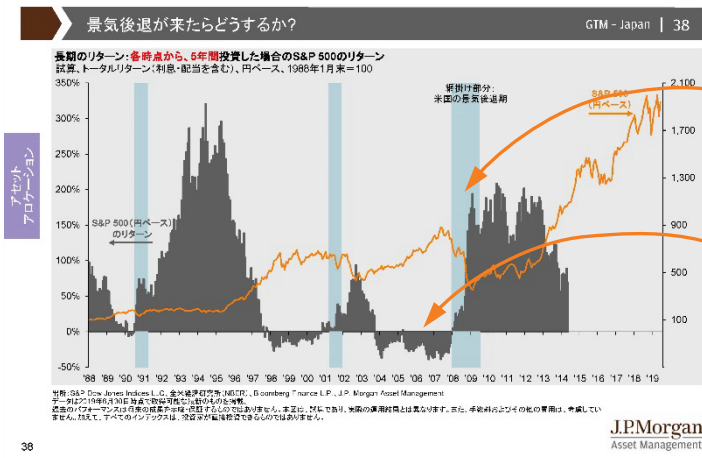
参考図表: Guide to the Markets 2019年7-9月期版40ページ



「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】景気後退前や景気後退期は、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、景気後退前は①への投資を増やしておき、景気や株価の底を見極めて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などの『守りのポートフォリオ』を構築した上で、徐々に②へと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。

2ページ目で使用した指数

(株式市場)「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)「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。

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。

【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3.85%(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2.09%(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