

Use Your Guide Today ! (side A)

#10 | June 15, 2018

Ice-breaker : ECBは量的緩和の終了決定も、金利低下でリスクオン

Q1. 昨日の欧州中央銀行(ECB)理事会で知っておくべきことは?

A1. ECBは、①年末の量的緩和策の終了と、②「少なくとも来年夏までは」利上げを開始しない方針を決定。

- ①量的緩和策: 今年9月まで月額300億ユーロの資産買い入れを続け、10月以降は月額150億ユーロに減額し、12月末で終了することを決定しました(→ただし、今後の経済指標がECBの見通しに沿ったものであることが条件)。一方、来年以降も、保有債券の償還分は再投資を行い、資産残高は減らさない方針を示しました。
- ②利上げ: 現在の政策金利を、「少なくとも2019年夏までは」現在の水準に留める方針を示しました。
- 背景は?: ユーロ圏は潜在成長率を上回る成長を続け、物価や賃金の上昇圧力が緩やかに高まっているため、デフレ・リスクに対する『非常時措置』であった量的緩和策の終了は自然な流れです。一方で、輸出を中心に景気の下振れリスクが意識されやすい環境下で、「早期の利上げ観測→ユーロ急伸」となれば、物価の低迷を招く可能性があったため、早期に利上げを実施しない方針も、併せて明確に示す必要があったと考えられます。

Q2. 金融市場の反応は?

A2. 独長期金利につられて米長期金利も低下。ユーロは対ドルや対円で下落し、欧州株式は大幅上昇。

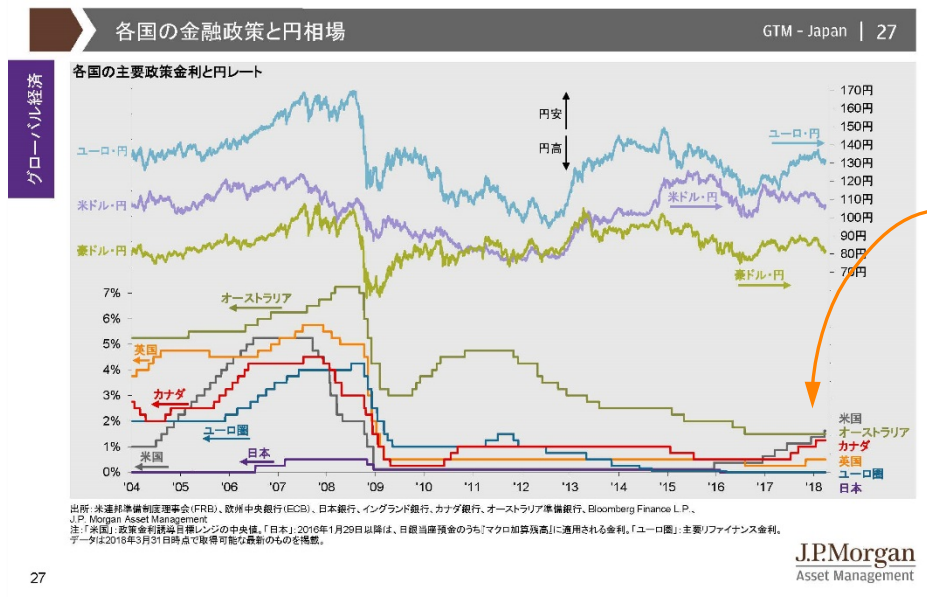
- なぜ、量的緩和の終了決定で金利が低下?: 金融市場は、事前予想との乖離(かいり)を材料視して動きがちです。今会合では、①量的緩和策の終了が幾分予想されていた一方、②ここまで明確に早期の利上げ観測を否定するとは見られていなかったため、金融市場は欧米の金利低下とユーロ安で反応した可能性があります。

Q3. 欧米中銀のビックイベントを終えた今、当面の相場見通しは?

A3. “世界的な金融引き締め”への過度な懸念が一旦和らいだ。貿易問題が悪化しなければ、リスクオン。

- 今週の欧米の中銀会合では、「過度な」金融引き締めが意識されることはありませんでした。米国が仕掛ける貿易戦争のリスクなどには引き続き十分注意が必要ですが、欧米の長期金利が一旦低下したことで、当面は「世界的なリスクオン」が続く可能性があると見ています。ただし、「緩和的な」金融政策が着実に終わりに向かっている点は、リスク資産価格の今後数ヵ月単位の中期的な動向にとっては、かなり重要な意味を持ちます。

参考図表: Guide to the Markets 2018年4-6月期版27ページ



別途、為替についてコメントしておきます。

主要国の中で、いち早く金融緩和からの脱却に踏み切った米国の政策金利は、既にオーストラリアの政策金利を上回る水準まで上昇しています。

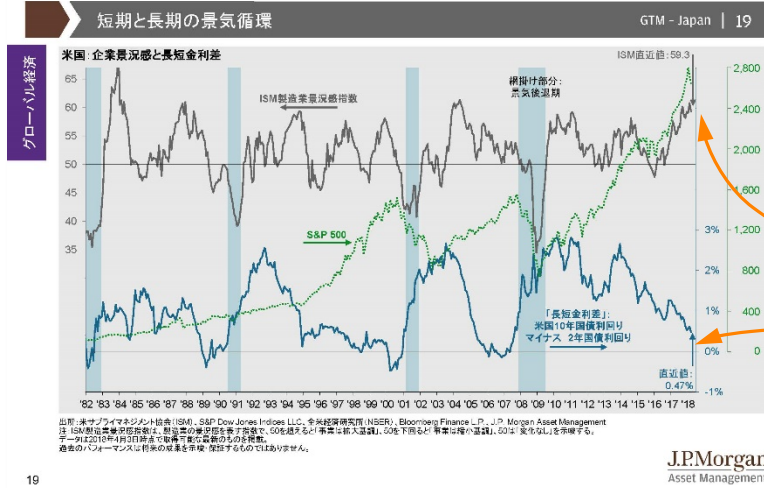
①昨日の会合で、ECBによる早期の利上げ観測が打ち消されたことや、②同日発表された米国の小売売上高の力強い結果などを踏まえれば、『ドル強』の展開がしばらく続く可能性が高まったと考えられます。

Use Your Guide Today ! (side B)

#10 | June 15, 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。

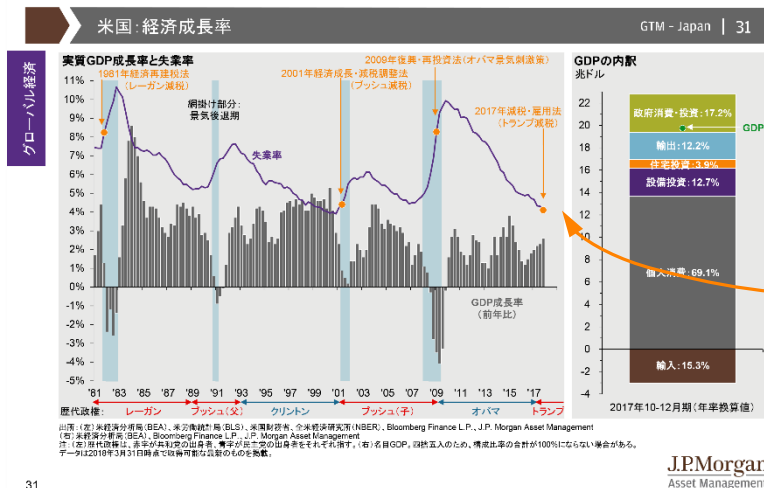
もう一つの景気後退のサインである、長短金利差の「逆転」にもまだ数回の利上げを要します。

「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



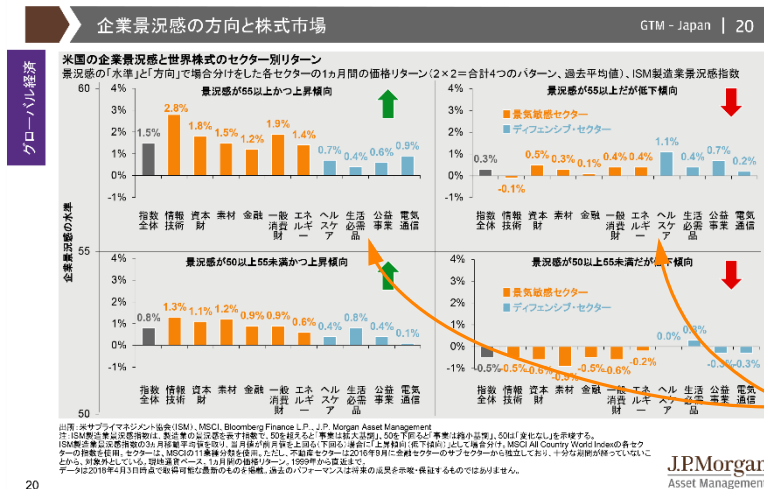
Q2. だったらどんな投資スタイルが望ましい?

「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」に頼りにくくときは、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



出典: サプライマナジスト協会(ISM), MSCI, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management

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。

◆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)