

Market Bulletin

2016年8月25日

低成長下の世界経済と投資戦略

要旨

- 今年前半の株式市場は、ドル安やコモディティ価格の反発により下支えされた。しかし、先行きの不透明感はいまだに高い状況と考えている
- 世界経済は低成長に留まると予想しているが、米国では企業債務の積み上がり、欧州では反EUの機運の高まり、中国では過剰債務がリスク要因と考えている
- ポートフォリオ構築の際は、ファンダメンタルズと市場センチメントの区別が重要だ。投資家は客観的な見方を心がけ、投資判断を行う際にはファンダメンタルズの評価を重視すべきだろう

依然漂う不透明感

今年前半、金融市場では先行きの不透明感が大きく高まっていました。不透明感の要因は多岐に渡っており、例えば①欧米諸国の景気減速懸念や、②日欧のマイナス金利政策、③「利上げは経済指標次第」というFRB(米連邦準備制度理事会)のスタンス、④中国企業が抱える過剰債務などが挙げられます。

幸いにも、今年前半の株式市場は、ドル安やコモディティ価格の反発により下支えされました。しかし、上記の要因は解決をみたわけではなく、先行きの不透明感はいまだに高い状況と考えています。次頁以降では、世界経済の見通しとリスク要因について考えながら、投資家がどのようなポートフォリオを組むべきか、検討を行います。

Tai Hui
Chief Market Strategist Asia
Market Insights

Akira Kunikyo
Global Market Strategist
Market Insights

Guide to the Markets Japan
のダウンロードはこちらから
www.jpmorganasset.co.jp/guide

世界経済は引き続き低成長となる見込み

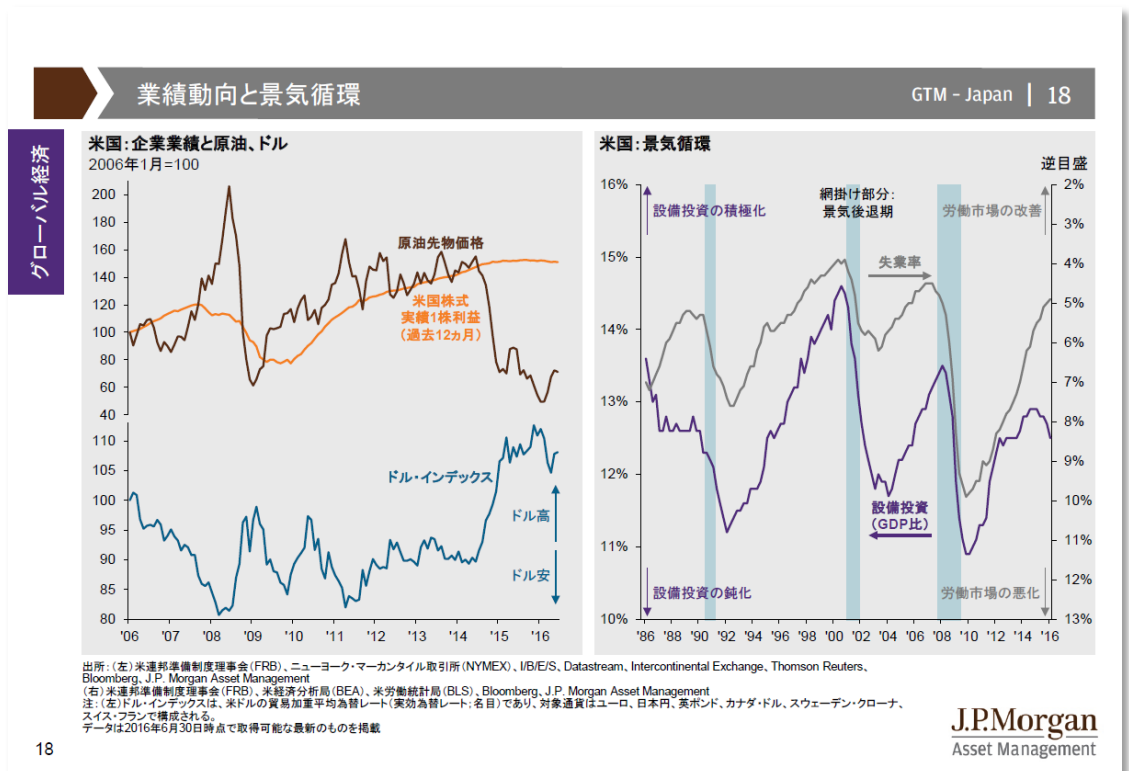
今後、世界経済は、引き続き低成長に留まると予想しています。

まず、米国については、世界経済の牽引役となりますが、低成長に留まる見込みです。米国では、消費支出や住宅投資が好調で、自動車販売は2008年の金融危機以降で最高水準付近にあります。今後も、消費支出や住宅投資は、低金利環境の下で、家計所得や債務状況の改善によって下支えされるでしょう。ただし、失業率は完全雇用水準近辺に位置しているため、「伸び代」の余地は大きくなく、成長が急加速するとは考えていません。同様に、設備投資を見ても、原油価格の反発によりエネルギー関連投資は下げ止まる見通しですが、力強さは欠くでしょう。

次にユーロ圏ですが、GDP成長率は改善基調で、失業率も低下を続けています。また、金融緩和により貸出金利も低下を続け、銀行貸出も増加傾向にあります。しかし、総じて、物価が大きく上昇するほどの力強さは見られておらず、緩やかな成長が続く見込みです。

最後に中国です。2016年上半期、中国の経済指標は強弱まちまちの結果となりました。この期間のGDP成長率は安定しましたが、債務比率(対GDP)は上昇しました。中国政府は、財政支出で目先の成長率を上げるといふ安易な道を進み続けるのか、それとも所謂「ゾンビ企業」の淘汰を痛みを伴いながら推し進めるのか、選択の岐路に立たされています。

このように、今後1年の世界経済は低成長に留まる見通しです。しかし、このシナリオを崩す可能性のあるリスク要因は存在します。



参考図表1: Guide to the Markets16年7-9月期版18ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)

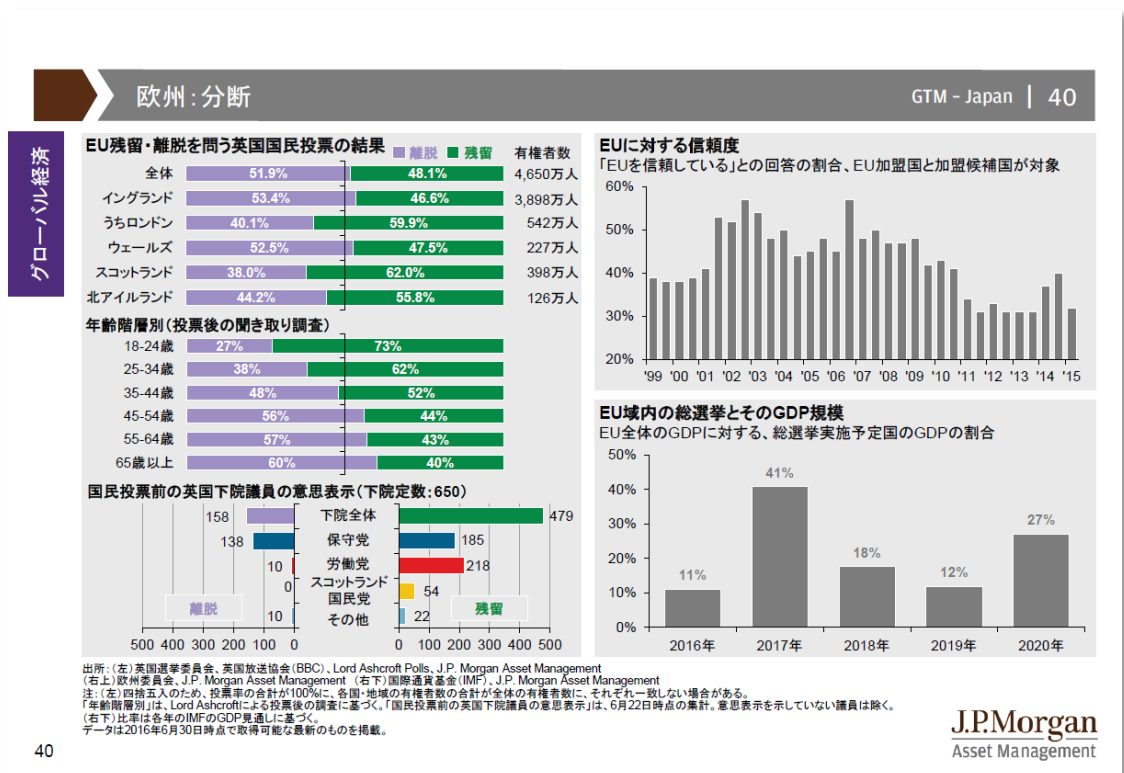
各国・地域で見られるリスク要因

まず米国では、企業債務の積み上がりが将来的にリスク要因と認識される可能性があります。FRBは過去数年、政策金利を極めて低い水準に誘導しており、その間米国企業の債務は膨らんできました。債務の膨張により、中期的に設備投資は抑制される恐れがあり、注意すべきでしょう。

次に欧州におけるリスクは、経済よりも政治から生じる可能性が高いとみえています。確かに、今年5月に発表されたEUの提案によって、ギリシャ国債が今後数年間にデフォルトを起こす危険性は低下しました。しかしながら、欧州では政治的な「分断」が見られています。今後、英国のEU離脱決定に触発されて、他の欧州諸国でも「EU加盟は自国にとってベストな選択だったのか」という議論が加速するかもしれません。もしEU離脱を主張する政党が存在感を増せば、欧州を取り巻く不透明感は高まっていくでしょう。

さらに中国企業が抱える過剰債務も重要な問題です。中国の景気は、財政支出によってなんとか底割れを回避している状態であり、予断を許しません。何らかの外的ショックによって、社債や理財商品に対するデフォルト懸念が、再び台頭する可能性があるでしょう。

上記のように、主要各国・地域において成長トレンドを変化させ得る材料が見られます。これらは一朝一夕に解決するものではなく、市場で意識されては消え、再度意識されては消える、という性質のものでしょう。よって投資家は、変動性の高い相場環境を前提に、ポートフォリオを構築する必要があります。



参考図表2: Guide to the Markets16年7-9月期版40ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)

ポートフォリオ構築では、分散・インカム・ファンダメンタルズを重視

2016年上半期は、分散投資の重要性が示されたと考えています。図表3は、市場で先行き不安が強まる中で、十分に分散されたポートフォリオ(バランス型)が良好なリターンをもたらすことを示しています。ただし、図表3はドルベースであり、円ベース(為替ヘッジ無し)では、分散ポートフォリオのリターンはマイナスとなっています。日本の投資家の場合、分散の重要性とともに、為替ヘッジの重要性も同時に示されたといえます。

また、長期の視点でポートフォリオを構築することは、インカムの観点からも重要です。債券のクーポンであれ、株式の配当であれ、インカムはトータル・リターンに大きく貢献し、特にその複利効果は長期運用において大きな効果を発揮します。

さらに、ポートフォリオ構築の際は、ファンダメンタルズと市場センチメントの区別も重要です。一般に、ファンダメンタルズは時間の経過とともにゆっくりと変化しますが、市場のセンチメントは時に大きく、ファンダメンタルズから乖離します。確かにセンチメントの変化は市場に影響を及ぼしますが、投資家は客観的な見方を心がけ、投資判断を行う際にはファンダメンタルズの評価を重視すべきでしょう。

資産クラス別リターン<ドル・ベース> GTM - Japan | 74

	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	赤枠:リターンがマイナスの資産	
	2016年年初末	2016年第2四半期												
J-REIT	37.8%	34.5%	35.1%	39.8%	10.9%	79.3%	53.7%	8.3%	29.5%	27.4%	28.0%	11.7%	24.8%	7.4%
米REIT	31.6%	26.6%	32.6%	10.9%	-12.0%	79.0%	27.9%	7.3%	25.0%	27.2%	14.1%	2.8%	13.7%	6.9%
新興国株式	26.0%	12.2%	27.4%	9.6%	-21.7%	58.1%	19.2%	6.4%	19.7%	16.2%	7.4%	1.2%	10.7%	5.9%
欧州ハイ・イールド	23.2%	10.2%	23.4%	9.4%	-26.1%	30.8%	15.7%	4.4%	18.6%	14.7%	5.5%	-0.3%	10.3%	5.0%
日本株式	16.3%	10.0%	20.7%	8.0%	-26.8%	29.8%	15.1%	0.6%	17.4%	7.4%	5.1%	-2.7%	9.3%	3.4%
バランス型	15.7%	6.9%	16.9%	6.2%	-36.7%	29.5%	12.7%	-5.0%	16.5%	7.3%	2.5%	-3.6%	7.5%	3.3%
先進国株式	15.2%	2.8%	10.8%	3.3%	-37.0%	28.0%	12.3%	28.0%	15.5%	2.9%	-0.5%	-4.6%	6.6%	1.2%
新興国国債	11.6%	-2.3%	9.9%	2.5%	-37.7%	4.9%	12.2%	-12.4%	12.6%	-2.3%	-1.8%	-5.1%	5.9%	1.0%
米国ハイ・イールド	10.9%	-6.9%	6.1%	-5.3%	-40.3%	3.6%	6.8%	-17.9%	7.1%	-4.0%	-3.0%	-9.6%	1.0%	0.8%
先進国国債	10.3%	-7.0%	1.9%	-15.7%	-53.2%	2.6%	5.2%	-18.2%	1.6%	-5.3%	-7.1%	-14.6%	-5.2%	-0.7%

出所: MSCI, Citigroup, BofA Merrill Lynch, FTSE, 東京証券取引所, Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management
 注: トータルリターン。使用した指数は次のとおり: 先進国株式: MSCI World Index, 新興国株式: MSCI Emerging Markets Index, 先進国国債: Citi World Government Bond Index, 米国ハイ・イールド: BofA Merrill Lynch US High Yield Index, 欧州ハイ・イールド: BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index, 新興国国債: J.P. Morgan EMBI Global Index, 米国REIT: FTSE NAREIT All Equity REITs Index, 日本株式: TOPIX, J-REIT: 東証REIT指数, 「バランス型」の資産配分は次のとおり: 先進国株式: 30%, 新興国株式: 10%, 先進国国債: 30%, 米国ハイ・イールド: 10%, 新興国国債: 10%, 米国REIT: 10%。
 データは2016年6月30日時点で取得可能な最新のものを掲載。
 過去のパフォーマンスは将来の結果を示唆・保証するものではありません。



参考図表3: Guide to the Markets 16年7-9月期版74ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)

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。シティの各インデックスは、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている債券インデックスであり著作権はCitigroup Index LLCに帰属しています。BofAメリルリンチの各インデックスは、メリルリンチ・ピアース・フェナー・アンド・スミス・インコーポレーテッドが発表しており著作権はメリルリンチ・ピアース・フェナー・アンド・スミス・インコーポレーテッドに帰属しています。「FTSE」及び「FTSE®」は、ロンドン証券取引所(London Stock Exchange Plc)並びにフィナンシャル・タイムズ社(The Financial Times Limited)の商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSEが発表する各指数は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE及び/又は、そのライセンス提供者に帰属します。FTSEは、本指数値の算出もしくは公表の方法の変更、並びに公表の停止を行なうことができます。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。「NAREIT®」はNational Association of Real Estate Investment Trustsの商標です。「EPRA®」はEuropean Public Real Estate Associationの商標です。FTSE EPRA/NAREIT Index Seriesは、FTSEによって計算されます。FTSE EPRA/NAREIT Index Seriesの全ての権利は、FTSE又はその関連パートナー会社に与えられています。株式会社東京証券取引所が発表する各インデックスは、株式会社東京証券取引所及びそのグループ会社(以下、「東証等」という。)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・ノウハウは東証等が所有しています。なお、ファンドは、東証等により提供、保証または販売されるものではなく、東証等は、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。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(以下「弊社」)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また弊社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。弊社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、弊社は本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での弊社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。【ご留意事項】お客様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。

◆ご注意いただきたい事項について: ①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。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント(UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント(ヨーロッパ) S.à r.l.
- スイス: J.P.モルガン(スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント(台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾) リミテッド
- 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)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント(韓国) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア) リミテッド(ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ(機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント(カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク(FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

本資料は、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2016 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a816671b8