

## 変動性の高い市場環境が続く： FRBによる量的緩和の縮小継続は適切な判断 2014年1月

### 量的緩和縮小の安定的な継続こそが最適な政策措置

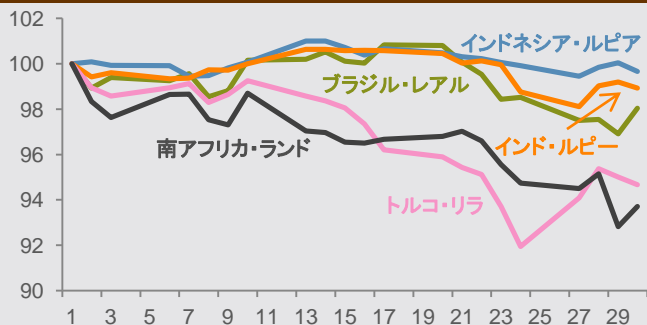
先週の木曜日に見られたアルゼンチン・ペソの大幅下落以降、世界の金融市場では変動性が高まっています。また同様の類推から、一部の新興国通貨に対する売りが加速しましたが、これに対し、通貨防衛を企図して1月28日火曜日にはトルコ中央銀行が、翌29日水曜日には南アフリカ中銀がそれぞれ大幅な利上げを実施したほか、インド中銀も28日に利上げを実施しています。市場の混乱を鎮静化すべく打ち出されたこれらの政策対応も実際には、政策当局者の意図とは裏腹に金融市場の変動性を高める要因となっています。

過去にも先進国を含む様々な国で、こうした通貨防衛のための利上げが実施されてきましたが、雇用を含む国内経済を疲弊させるなど、意図したとおりの効果を生めなかった事例も少なくありません。雇用は政治にとっての最大の課題であり、先に挙げた国々を含む主要な新興国では2014年に国政レベルの選挙を控える中、追加的な措置は出づらいつとの観測も根強くあります。こうした状況から、これらの通貨が政策要因などで反発する局面はむしろ、一部の投資家に買い持ちポジションの解消を促す機会となり、結果として相場の動きを増幅させる要因の1つとなっている可能性があります。

こうした中、FRB(米連邦準備制度理事会)は30日木曜日のFOMC(連邦公開市場委員会)後に市場の予想どおり量的緩和による債券買い入れ金額の更なる縮小を決定しました。縮小の継続が一部の市場参加者の失望を買ったとの報道もありますが、FOMCがその声明の中で足元の新興国市場の状況に言及したり、量的緩和の縮小金額を微調整したりするならば、市場は今後のFRBによる政策の動向を巡って不透明性が高まったと認識し、これを新たな懸念材料としたでしょう。

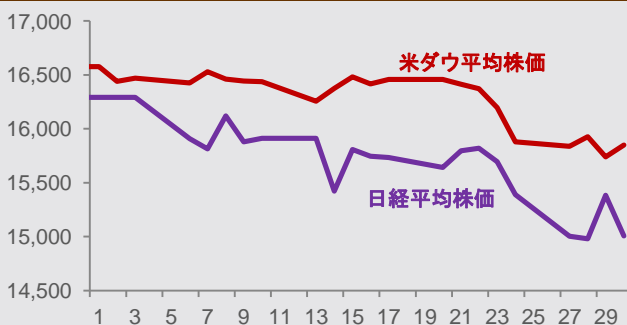
FRBは米国経済の拡大基調に継続的に言及しつつ、やはり同様に継続して緩和の縮小を進めていくことが、投資家や家計、企業といった経済主体の信頼感醸成につながると判断したようです。

主な新興国通貨の動き(対ドル)  
(2014年1月1日=100として指数化、同1月30日まで)



出所：Bloomberg, J.P.Morgan Asset Management  
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

日米の株式市場の動き  
(指数、2014年1月1日から同1月30日まで)



出所：Bloomberg, J.P.Morgan Asset Management  
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

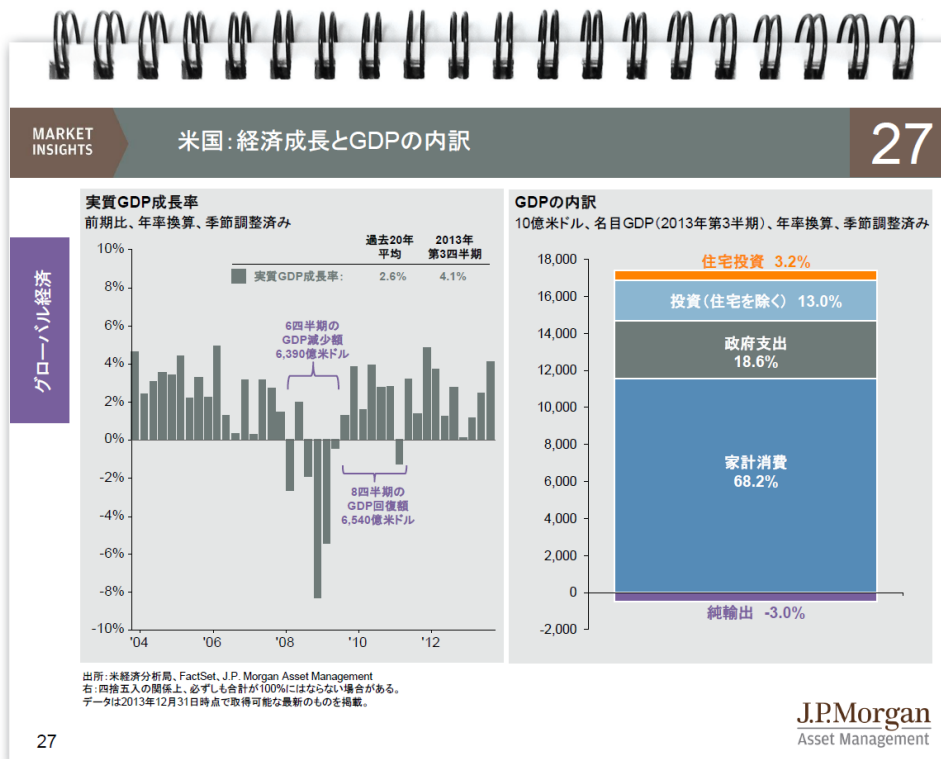
しばらく変動性の高い市場環境が続く：投資は『長期・分散』に終始する

弊社では目先しばらくの間、日本を含む世界の金融市場で変動性が高まる局面が続くとの見方を変えていません。

確かに足元では、新興国の経常赤字や高いインフレ率が市場の懸念材料となっています。一方でこれらは昨年5月にFRBによる量的緩和の縮小観測が台頭して以降、市場が十分な時間をかけて認識を深め、織り込んできた材料です。この観点から足元の市場環境を冷静に眺めるならば、金融市場でより強く懸念されているのはむしろ投資家による混乱が別の新たな混乱を呼ぶようなパニック的な状況と考えられます。こうした性質ゆえ、相次ぐ政策措置も市場が落ち着きを取り戻す材料にはなりづらく、変動性の高まりが続いている状況です。

弊社では時間を経て、世界経済のファンダメンタルズの底固さが認識されていくに従い、市場は落ち着きを取り戻すものと見ています。昨日30日木曜日に発表された米国の10-12月期実質GDP成長率は前期比年率換算で+3.2%となり、中でもこれまで回復の勢いが鈍かった個人消費が同+3.3%と、3年ぶりに3%を超えるなど、米国経済は市場やFRBの見立てどおり、堅調な拡大を続けています。

2014年は米国や日本、ユーロ圏といった先進国が新興国を含む世界経済の下支えになると見ています。投資家は混乱が増幅している目先の市場動向に一喜一憂することなく、長期・分散投資のスタンスを維持して、金融市場のファンダメンタルズへの回帰を待つべきと見られます。



## 日本経済に対する見方も変わらず： 内需主導の回復が株価の下支え

日本経済に対する見方も変わらず、内需主導で順調な回復を続けると見ており、米国経済の拡大基調も外需の拡大として下支え要因となります。こうした中、日本株式市場については上昇トレンドを続けるものと見ています。ただし、外国人投資家の存在感が大きい日本の株式市場では引き続き、変動性の高い状況が続くとの見方を持っています。こうした状況もまた、長期・分散投資のスタンスを維持すべき重要な根拠となります。

## 世界の経済と金融市場は大きな転換点を迎えている可能性がある

最後に1つのリスク要因に言及しておきます。世界の経済と金融市場は大きな転換点を迎えている可能性があります。その1つの要因は米国による金融政策の転換であり、もう1つは(金融危機を受けた)世界的な金融規制の強化です。これらは中長期的に考えて、これまでほどに自由な資本の移動(レバレッジの拡大)が観察されなくなる可能性を示唆しています。これは高い成長機会に対する資本の提供を抑制することで、イノベーション(技術革新)の停滞につながる可能性があります。

また、3つ目の要因としてそもそも、これまでの自由な資本の移動(レバレッジの拡大)による成長機会の模索と、成長機会の「先取り」的な獲得の結果として、成長機会が一時的に希少になっている可能性も考えられます。加えて言えば、一部の国での過剰な投資は過剰な供給能力となり、労働力人口の伸び鈍化(もしくは減少)も供給能力の過剰さを際立たせることで新たな投資が抑制され、やはりイノベーションや経済成長の停滞につながる可能性も考えられます。

世界経済は確かに今後とも成長を続けると見られますが、その一方でこうした見方が正しいならば、今後、世界の経済成長は中長期的に見て、徐々に鈍化していく可能性があります。

ただしあくまでこうした見方は上述のとおり、現時点では1つのリスク要因でしかありません。世界の歴史は、我々がこれまでこうした様々な障害を乗り越えて発展してきた積み重ねそのものです。

S&P500指数は、スタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービス・エル・エル・シーが発表しており、著作権はスタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービス・エル・エル・シーに帰属しています。

日経平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。©日本経済新聞社

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。2014年1月31日時点におけるJPモルガン・アセット・マネジメントの見直しを含んでおり、将来予告なく変更されることがあります。「JP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。

過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。本資料に記載のすべての予測は例示目的であり、投資の助言や推奨を目的とするものではありません。意見または推計、予測、金融市場のトレンドに係る記載は、作成時点の市場環境下での我々の判断に基づいており、将来予告なく変更される場合があります。記載された情報の正確性および完全性を保証するものではありません。本資料はいかなる金融商品の売買も推奨するものではありません。見直しや投資戦略はすべての投資家に適合するものではありません。特定の証券、資産クラス、金融市場の関する記載は例示を目的とするものであり、これらの推奨または投資、商品、会計、法務、税務に係る助言を目的とするものではありません。JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループはこれらに関して責任を負うものではありません。記載された見直しはJPモルガン・アセット・マネジメントによるものであり、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループの他のグループ会社または他の部門の意見を必ずしも反映していません。

「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。

香港：証券先物委員会の監督下にある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：証券取引委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント・インディア・プライベート・リミテッド、シンガポール：金融管理局の監督下にある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：金融監督管理委員会の監督下にある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：金融庁の監督下にある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)、韓国：金融委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(コリア)カンパニー・リミテッド(韓国預金保険公社による保護はありません)、オーストラリア：証券投資委員会の監督下にある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(ABN55143832080) (AFSL376919) (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)

本資料は、配布される国・地域の法令や規則によって、受取人が他者に転送したり、他者に見せたりすることはできない場合があります。

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上下するため、投資家の投資元本が確保されるものではありません。投資判断する際は、ご自身で調査、評価するか、もしくは投資助言を受けるようにしてください。本資料が配布され、投資判断を行う国・地域で適用される法令諸規則に従う責任は受取人ご自身にあります。