



2014年9月3日

www.jpmorganasset.co.jp/Mikata.html



- ✓ 日本経済は消費増税前の駆け込みと増税後の反動減を経て、昨年末の水準まで戻っており、7-9月期の景気回復に注目が集まっています。
- ✓ 今回は、正念場を迎えるアベノミクスを取り巻く市場環境についてエコノミストの見解を聞きました。

経済指標はまだら模様だが回復への期待を残す

足元の経済指標を見てみると、鉱工業活動において出荷が大きく落ち込み、在庫が著しく増加するなど景気の先行きに懸念がみられます。こうした状況を企業がどう捉えているかを商工中金の景況判断指数で見ると、5月以降改善傾向で推移し、8月に4か月振りに低下したものの、先行きの予測は再び上昇を示しています。また、Markit/JMMA製造業PMI(購買担当者景気指数)も同様に若干低下しましたが比較的高水準を維持しました。企業の景況感は総じて持ちこたえていると言えるでしょう。

「経済指標が非常に弱い」という一部の意見を耳にすることもありますが、幅広く街角の様子を映し出す景気ウォッチャー調査からも経済活動の動きがまちまちの様子を示されており、全体観としては回復への期待感を十分残している状況です。

金融市場の変動性は低水準で推移

経済指標も大切ですが、金融動向も非常に重要です。日本市場に影響を及ぼす、グローバルなマクロ投資環境を見てみると、足元ではウクライナ・ロシア問題やイラク情勢などの地政学的リスクが増え、市場には懸念が広がっています。これらの懸念材料を背景に、7月末にS&P500指数が4月10日以来の大幅な下落となり、TOPIXも8月8日には3か月ぶりに2%を超える下落となりました。

世界的には年初来、変動性の低さが注目を集めてきました。S&P500指数の期待変動率を示すVIX指数や、その米国債市場版であるMOVE指数が歴史的な低水準に落ち着いてきたためです。一方、日本株市場の変動性は年初来高く、不安と期待が交錯していましたが、5月以降になって平仄を合わせるように低下してきました。

7月末から8月にかけての下落は、変動性の低さに違和感を覚え、再び変動性が高まる可能性を心配する投資家が増え始めた矢先のことでした。そこで先行きの不安を感じた投資家も少なくなかったと思います。

景気サイクルが拡張局面にあるため市場の変動性は低水準で推移

市場の変動率が低下している要因は色々と考えられますが、おそらく最も重要な背景は景気サイクルの局面による影響だと考えます。景気先行指数とVIX指数の関係をみると、景気サイクルが拡張局面の初期から中期に入り、安定する時期は、市場の変動性も総じて下がります。今はまさに、米国が牽引役となり、景気拡大局面にあるため、変動性の低さは景気サイクルと整合的であると思われます。つまり、景気サイクルが終盤となり、金融引き締め期に移行するまでは、変動性は総じて低水準に保たれる可能性が高いと言えます。

米国景気先行指数とVIX指数の関係



シカゴオプション取引所、コンファレンスボードのデータを基にJPモルガン・アセット・マネジメント作成(2014年6月まで、月次ベース)
上記は過去のデータであり、将来の成果を保証するものではありません。



景気サイクルの改善傾向は日本株にとって追い風になる

地政学的リスク要因が変動性をもたらすシナリオは否定できません。しかし、経済のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）に基づけば、景気サイクルが改善傾向にある中で、企業経営者は低金利を利用して雇用や設備投資をより積極的に行うようになります。また、投資家もリスクを取り、株を中心としたリスク資産への投資を継続・増加させる局面になると言えます。

そのような環境の中、日本株は割安な株価水準と業績上方修正を背景に勢いを維持しており、今後が期待されます。消費増税の影響があるため景気は手放しで楽観できませんが、これを何とか乗り越えることで、日本株の長期下げトレンドから上げトレンドへの転換が視野に入ってくると思います。

実質GDPが“往って来い”になった現状において、安倍政権としては「後押し」が必要になります。アベノミクスの手を緩めることなくデフレ脱却を進め、グローバルで吹いているリスク資産への投資の追い風を活かしたいところです。

✧執筆者のご紹介✧

RDP運用本部投資調査部 エコノミスト
榎原可人

東洋経済の寄稿など数々のコラムを担当。金融市場に大きな影響を及ぼし得るマクロ経済上のイベントや材料について、注目ポイントを解説します。



投資のヒント

- ✓ 年初来、市場の変動性が低水準で推移しているため、株などのリスク資産への投資を行いやすい環境であると言えます。
- ✓ アベノミクスによってデフレ脱却が見込まれることに加え、日本株は割安な株価水準にあり、業績上方修正の流れが継続しており、相対的に期待が持てる投資対象だと考えています。

【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。

【本資料で使用している指数について】

・VIX指数の知的所有権その他の一切の権利は発行者であるChicago Board Options Exchange, Incorporated (CBOE) に帰属しています。発行者は原則として指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

◆ご注意いただきたい事項について(詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。)

- 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1.0%)
 - *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%))、監査費用(上限年間324万円(税抜300万円))
- ※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。

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に受益者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等が実費としてかかります。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の費用がかかることがあります。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する実費相当額が信託財産中から支払われることがあります。

◆金融商品取引業者等について

投資信託委託会社: 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

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、「当社」という。)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、当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。当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、当社は、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当社のおよび当社グループ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。尚、投資信託は預金および保険ではありません。投資信託は、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。