



## コラム

## 「柏原延行」の Market View

## #137 世界景気は、底打ちするのか？

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

週刊エコノミストの2019年2月12日号に記事を寄稿させていただきました。

ご興味があれば、ご覧いただくと幸いです。

- 1月の大きなイベントであった米連邦公開市場委員会（以下、FOMC）、及び米中閣僚級協議は、市場に大きな悪影響を与えなかった。
- 個別銘柄に目を転じた場合、業績（売上や利益など）が予想比下方修正された場合において、一部の銘柄では悪材料出尽くしと評価され株価が上昇するケースがみられた一方、素直に下落した銘柄もある。これは、世界景気（特に中国）の先行きについて、市場コンセンサスが形成できていないことを示すと思われる。
- 弊社の経済指標サプライズ・インデックスをみた場合、2018年の後半から始まった下落トレンドに反転の兆しがある。また、これを地域別にみた場合、米中の貿易問題による悪影響が懸念される中国が反転していることにも注目したい。

米国の金融政策を決定するFOMC、及び米中閣僚級協議という1月の大きなイベントが終わりました。皆さまがよくご承知のように、FOMCでは、金融政策がハト派（景気への配慮を重視し、金融緩和に前向きなスタンス）的に運営される可能性が意識されました。また、米中貿易問題に関しては、もちろん予断は許されないものの、中国に対する追加関税措置が3月に実施される可能性は小さくなっているとの見方も浮上しています。これは、トランプ大統領と電話会談した台湾のハイテク企業トップが、トランプ大統領から米中貿易協議について「話し合いは順調で、近く合意に達するだろう」との見通しを伝えられたという報道があったことなどに起因しています。

利上げが続いていた米金融政策や米中貿易問題は、これまで相場の大きな重しになっていましたが、これが株価をサポートする材料になる可能性が出てきています。

経済指標を考えても、2月になって発表された米雇用統計やISM製造業景況感指数（いずれも1月分）は予想比強い数字であったと評価することができると考えます。

私はこれまで、2019年に景気が後退局面に陥る可能性は低いと考えていることをご説明してきましたが、これらのデータを受けて、世界経済が減速を続ける状況が変化する可能性を、市場は意識し始める可能性があると考えています。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

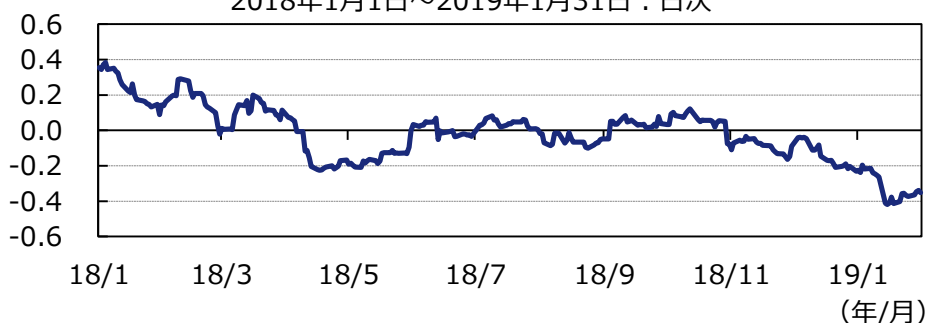
個別銘柄に目を転じた場合、業績が予想比下方修正になった場合において、一部の銘柄では悪材料出尽くしと評価され株価が上昇するケースがみられた一方、素直に下落した銘柄もあります。これは、世界景気の先行きについて、明確な市場コンセンサスが形成できていないこと、特に中国の先行きに関して米中貿易問題がある中で、見方が分かれていることを示すと思われます（どちらかといえば、コンセンサスは回復時期が先、あるいは一層悪くなるという見方であると私は考えています）。

図表 1 は、これまで何度かご紹介してきた弊社の経済指標サプライズ・インデックスの推移です。

ご覧のように、昨年（2018年）の後半から、下落基調（予想比、結果が悪い経済指標の数が増えたことを示します）を続けていましたが、足元では反転の兆しがあります。

図表 1 : MSEグローバル総合指数の推移

2018年1月1日～2019年1月31日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

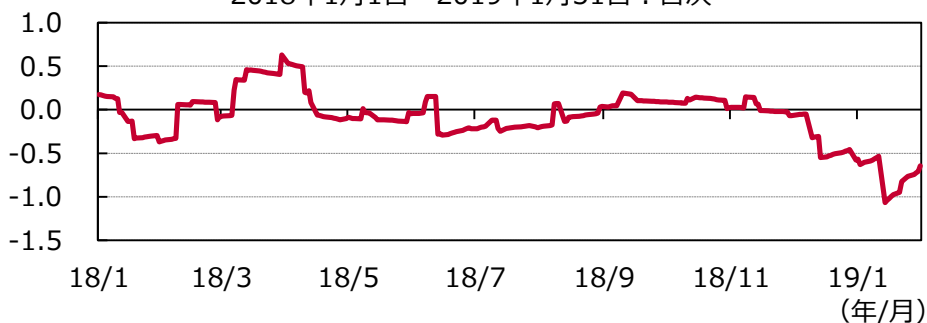
※MSE（ミスイー）とは、当社独自の経済指標サプライズ・インデックスです。グローバル（米国・欧州・中国・日本の4地域）の経済指標のサプライズ情報を集計することで、市場関係者のマクロセンチメントを定量化したものです。

※データは、加重移動平均3ヵ月。

そして、この指数は、国別にも計算しているのですが、興味深いことに、中国のサプライズ・インデックスが反転してきています（図表 2）。実は経済協力開発機構（OECD）の発表する景気先行指数でも、中国の指数に底打ちの兆しがあります。米中貿易問題の悪影響が懸念されますが、一方で、データの一部では景気底打ちの可能性を示唆しているものがあることにも留意したいと考えます。

図表 2 : MSE中国総合指数の推移

2018年1月1日～2019年1月31日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

※MSE（ミスイー）については、図表 1 の注釈を参照。データは、加重移動平均3ヵ月。

（2019年2月5日 9:30頃執筆）

**【当資料で使用している指数についての留意事項】**

ございません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

#### ■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、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おります。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、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。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。