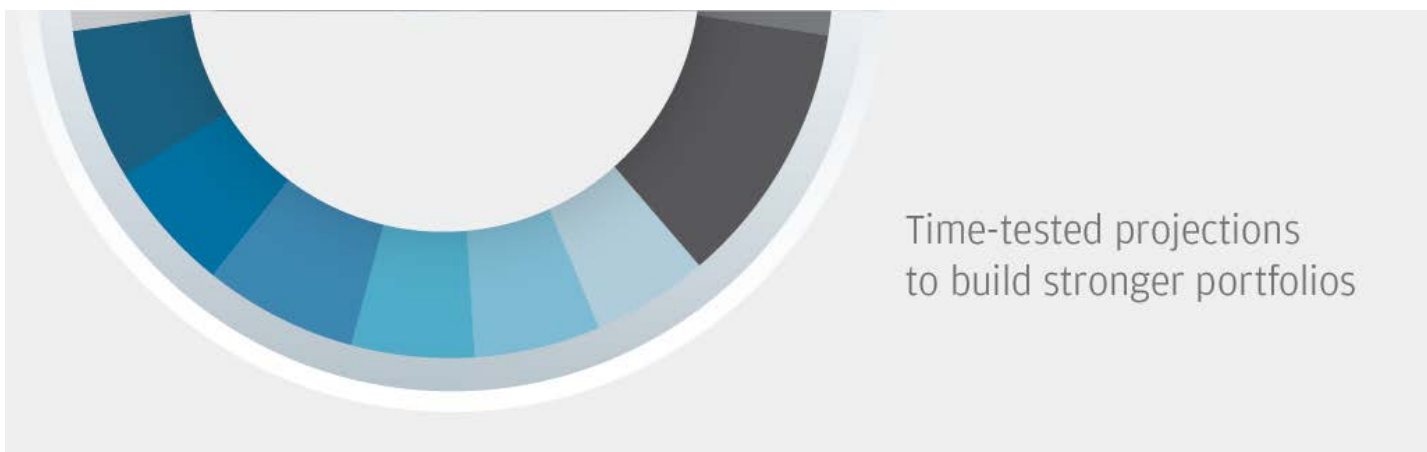


2018 Long-Term Capital Market Assumptions

第22回年次レポート | エグゼクティブ・サマリー



Time-tested projections
to build stronger portfolios

要旨

Long-Term Capital Market Assumptionsとは、J.P.モルガン・アセット・マネジメントが今後10～15年の見通しに基づき、60もの資産クラスや戦略について、13通貨における期待リターンや想定ボラティリティ、相関係数を算出するものです。本稿では、世界経済の今後10～15年の見通しや各資産クラスの期待リターン算出の背景について説明します。主要なポイントは以下の通りです。

- 今回発表する今後10～15年の実質GDP成長率見通しは、先進国で年率1.5%、新興国で同4.5%となりました。これは昨年対比で「横ばい」ですが、この「横ばい」には大きな意味があります。というのも、毎年下方修正を続けてきた成長率見通しについて、いよいよ下げ止まる可能性を見出せるからです。さらに、AI(人工知能)や自動化といった最先端技術が普及すれば、生産性の向上を通じて、上記のGDP成長率見通しを(下げ止まりでなく)上方修正させる可能性があります。
- このように本稿では、グローバル経済の成長について慎重ながらも楽観的な見方をしています。しかし一方で、成熟している景気サイクルを踏まえれば、金融資産から得られるリターンは依然として頭打ちであることも留意すべきでしょう。
- 資産クラスについて述べると、まず債券利回りは足元上昇傾向ですが、緩和的な金融政策のペースは依然として鈍いまです。均衡金利(経済成長やインフレ率見通しに整合的な債券利回り)は、低インフレや低調な経済成長、根強い安全資産に対する需要等により低下圧力を受けています。
- 株式については、株式バリュエーションと利益率が、期待リターンの引き下げ要因となりました。これは景気サイクルの成熟により、バリュエーションと利益率(マージン)が高水準に位置しているためです。これらの「景気サイクル要因」は、長期目線の投資家であっても考慮すべき事柄です。
- 新興国の株式は2017年に大幅上昇しましたが、長期の視点で引き続き投資妙味のある資産です。それ以外では、社債などのクレジット資産や実物資産が有望であり、低い相関関係や金融政策の正常化の始まりを受け、プライベート・エクイティとヘッジファンドの収益機会が増加しています。
- 単純なポートフォリオ(世界株式60%/米国債券40%)の期待リターンは、昨年よりも若干ながら低下しました。株式・債券のローテーション、つまり債券利回りの上昇と高バリュエーションによる株式リターンの低下は、景気サイクルの成熟を示しています。
- 長期的な成長トレンドが底打ちの兆しを見せる中、こうした景気サイクルの成熟に備えるためにも、分散投資の徹底やアクティブ運用、オルタナティブ資産におけるマネジャー選択が必須と考えます。

(注)本稿で述べられている期待リターンは、原則として米ドルベースとなっています。日本円ベースの期待リターンについては7頁をご覧ください。

はじめに

本稿の執筆時点で、世界経済は、各国が足並みを揃える形で、2008年の金融危機以来の高い成長を謳歌しています。金融危機以降、政策立案者は、勢いに欠けるものの異常に長期間の景気拡大を実現させています。世界的に高齢化が進展しているにもかかわらず、技術革新はポジティブな方向への変節点に達したかのように見え、いよいよ生産性が向上する可能性も見えてきました。

しかし、景気拡大がこれほど懐疑的に見られたことはあまりなく、また上昇する金融市場がこれほど不評だったことも過去にありません。積み上がる債務、ゼロ金利の罨、低インフレ、時たま起こる政治イベントなど、投資家の懸念は晴れることはありません。

今回のLTCMAsの内容やトレンドの多くは、定期的な読者には耳慣れているものでしょう。しかし、1つ大きく異なる点は、後述する長期的な構造要因と、循環的または短期的ともいえる景気サイクル要因によって、長期目線の投資家にも大きな影響を及ぼすと考えられる点です(図表1)。

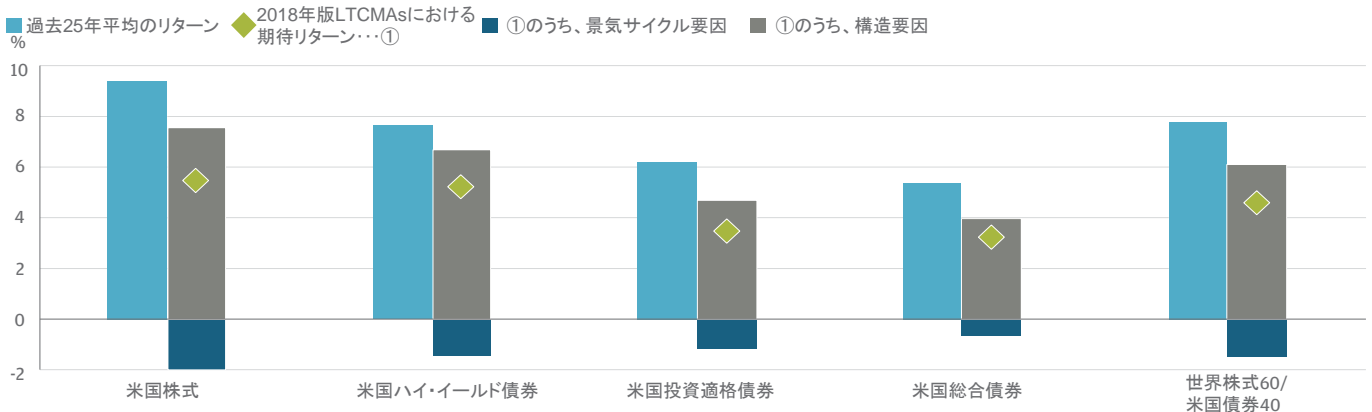
2010年以降の高齢化の進展によって、当社は先進国のGDP成長率予想を0.50%近く引き下げることになり、金融危機後の生産性低下により、成長率見通しをさらに0.25%引き下げました。世界全体では、新興国の成長が高齢化による影響を部分的に相殺しましたが、高齢化の悪影響は依然として当社の成長見通しの変化に顕著に見られています。

2018年版LTCMAsでは、世界経済の成長見通しは全体的に穏当な水準となっていますが、主要な経済圏であるユーロ圏の成長見通しは10年ぶりに上方修正しました。要因は、景気サイクルと現在進行中の構造改革であり、特に、労働法の改正とともに潜在成長率が底上げされていくと考えています。この上方修正の幅は、世界全体の成長を幅広く押し上げるほどではありませんが、2010~12年に起きた欧州債務危機を踏まえれば、注目に値します。

こうした背景の下、本稿では、金融市場に長期間影響を与える投資テーマ、すなわち「長期テーマ」の内容を簡単に紹介するとともに、短期的な景気サイクルへの影響についても考察します。この長期テーマは5つあり、今後10~15年間で金融市場の変動要因になると見られます。この長期テーマには、①技術革新や②中国金融市場の自由化、③米ドルの短期的・長期的な変動要因のように、経済的なインパクトを通じて直接体感できるものが含まれます。また、④人口動態や⑤年金の積み立て不足のように、政策を通じて、間接的に体感するものもあります。

穏当な経済見通しは、過去25年に比べ、大半の資産クラスの期待リターンを押し下げる結果となりました。加えて、足元の高バリュエーションと低水準の利回りという「景気サイクル要因」によって、期待リターンは更に押し下げられました。

図表1: 主要資産の過去25年間の平均リターンと2018年版の見通しの比較。後者について、構造要因と景気サイクル要因に区別



出所: ブルームバーグ、データストリーム、J.P. モルガン・アセット・マネジメント・マルチアセット・ソリューションズ、データは2017年9月30日時点

マクロ経済のテーマ: 構造要因と景気 サイクル要因のバランス

2018年版における今後10～15年の経済成長見通しは、先進国で1.5%、新興国で4.5%となり、前回予測から据え置きとなっています(図表2)。このことは、大半の資産クラスの期待リターンがやや低い水準に留まることを意味し、さらに、景気や市場のサイクルにも影響されます。より踏み込むと、世界の景気拡大はほぼ成熟期にあるため、景気拡大の大部分は、資産価格に織り込まれてしまっています。よって、更なる景気拡大による平均リターンの上振れ余地は、あまりないということになります。

本稿で述べる10～15年のGDP見通しは、2つの要因、すなわち①人口動態と②生産性をもとに算出されています。このような長期的な要因は、各国経済の潜在成長率、すなわち景気拡大の「平均ペース」を決定します。一方、景気サイクルは、「平均ペース」を中心とし、需要の増減にあわせて変動します。

このセクションでは、主に人口動態とそれに絡む問題について述べ、最後に生産性への見方について確認します。

まず人口動態は、退職年齢の引き上げや移民の増加といった政策により若干ながら対処可能です。しかし、当社は、生産年齢人口の伸び悩みによる経済への悪影響は依然続くと考えています。加えて、当社では、高齢化が、潜在成長率を低下させるだけでなく、期待リターンへの影響という意味で、特別な意味合いがあると考えています。具体的には次の3点です。

第1に、高齢化が進むにつれ、「過剰貯蓄」が巻き戻される可能性があります。「過剰貯蓄」は一部の分析¹において、債券利回りを抑え込むと考えられていますが、貯蓄性向の低い(=消費性向の高い)高齢者の割合が増加すれば、マクロ全体で投資に回されていた貯蓄が減少し、債券利回りは上昇する可能性があります。確かに高齢化を背景とした低成長は均衡金利(経済見通しやインフレ率見通しに整合的な金利)を押し下げますが、一方で、金利上昇要因にもなり得ると考えています。

第2に、欧米を中心とした巨大な年金資産プールが現在積立不足の状態にあり、長期金利の低下がさらに積立不足を深刻化させていることです。高齢化を背景とした退職者への給付増加に伴い、年金基金が求める社債・株式への利息・配当収入需要は、想定外に強く維持される可能性があります。政策立案者としては、高インフレを容認することで年金の積立不足に対応すること、いわゆる「金融抑圧」に多少の魅力を感じるかもしれません。しかし、それ以上に大きな問題は、物価に関わる状況が以前と異なることと、金融危機以降行われた11兆ドル²にのぼる中央銀行の介入によっても、依然としてインフレ率を効果的に押し上げられていないことでしょう(図表3)。

¹ BISワーキングペーパーNo. 656、グッドハート、ブラダーン共著(Goodhart and Pradhan)。ベン・バーナンキ(Ben Bernanke)のバージニア・アソシエーション・オブ・エコノミストでの講演(リッチモンド、バージニア)(2005年3月10日)

² 米連邦準備銀行、日本銀行、欧州中央銀行、英国銀行、スイス国立銀行のバランスシートを合わせた総額は、2017年第3四半期末時点で、2007年末の4.3兆米ドルから15.5兆米ドルへと膨らんでいる。

2018年の見通しでは、引き続き低調なGDP成長率を想定しています。世界経済の成長見通しも、新興国と先進国の成長率ギャップ予想も、昨年から変更ありません。

図表2: マクロ経済想定(%)

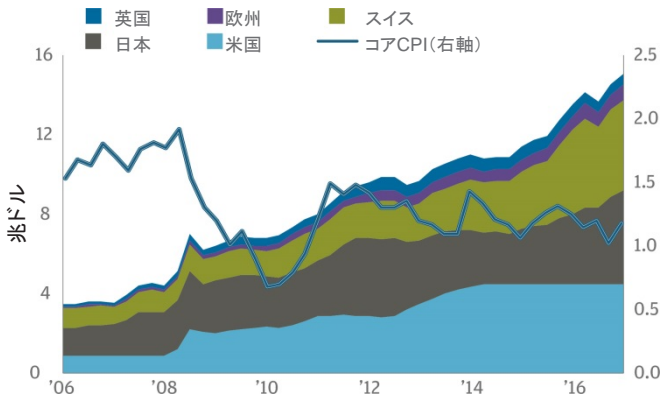
	2018年算出		2017年算出		変化率(%ポイント)	
	実質GDP	コア・インフレ率	実質GDP	コア・インフレ率	実質GDP	コア・インフレ率
先進国	1.50	1.75	1.50	1.75	0.00	0.00
米国	1.75	2.25	1.75	2.25	0.00	0.00
ユーロ圏	1.50	1.50	1.25	1.50	0.25	0.00
英国	1.25	2.00	1.25	2.00	0.00	0.00
日本	0.50	1.00	0.50	1.00	0.00	0.00
オーストラリア	2.00	2.25	2.25	2.25	-0.25	0.00
カナダ	1.50	1.75	1.50	1.75	0.00	0.00
スウェーデン	1.75	1.75	1.75	1.25	0.00	0.50
スイス	1.25	0.75	1.50	0.75	-0.25	0.00
新興国*	4.50	3.50	4.50	3.75	0.00	-0.25
ブラジル	3.00	5.00	2.75	5.25	0.25	-0.25
中国	5.00	2.75	5.25	3.00	-0.25	-0.25
インド	7.00	5.00	7.00	5.00	0.00	0.00
ロシア	1.50	5.50	2.25	5.50	-0.75	0.00
世界全体	2.50	2.50	2.50	2.50	0.00	0.00

出所: J.P. モルガン・アセット・マネジメント、2017年9月30日時点

*新興国については、算出対象の9カ国の数値から算出

主要中央銀行のバランス・シートは2007年以降、11兆ドル強も増大していますが、コア・インフレ率は依然として低水準にとどまっています。

図表 3: 世界のコア・インフレ率*と中央銀行のバランス・シート総額 (単位:兆ドル)



出所: J.P. モルガン・アセット・マネジメント・マルチアセット・ソリューションズ, ブルームバーグ。データは2017年9月まで。

*コアCPIは米国、スイス、英国、ユーロ圏、日本のGDPを加重して算出

第3に、人口の高齢化は、中国の長期見通しにとって重要な要因です。そして、中国の成長率鈍化トレンドや公的部門の貯蓄率逆転が、グローバル経済全体の資金フローに大きな影響を及ぼす可能性があります。中国は世界第2の経済国として、世界のGDPの15%を占め³、また米国債の世界最大の保有者でもあります。それに関わらず、中国の国内金融市場は発展途上にあり、参入も容易ではありません。例えば、外国投資家に開かれている中国の株式市場は世界の株式時価総額のわずか3%を占めるにすぎませんが⁴、国内外を含む中国の株式市場の取引規模はこの6倍近くにもなります。当社は、今後10年間で中国の金融システムは十分に開放され、外国からの参入は大幅に容易になると見ています。金融システムの自由化は中国の均衡金利を押し上げ、時間とともに、主要国の債券市場に蓄積されている資金を引き付ける可能性があります。

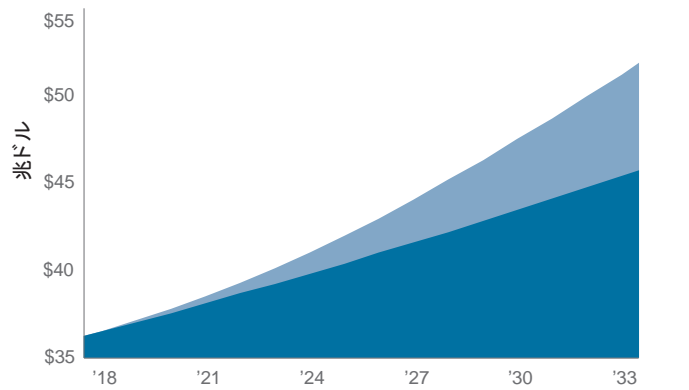
なお、蛇足ながら、このトレンドは「長期的な米ドルの下落」という当社の見通しを裏付ける要因の1つです。2017年に見られたように、米ドル相場は、金融政策でなく、各国の成長率格差や経常収支の不均衡などの長期的な要因によっても変動しています。米ドル相場が当社が想定する長期的なフェア・バリューの水準を上回ったままであることを踏まえると、米ドル相場の今後は、今後10～15年の投資期間とする外債および外国株投資において、重要な検討事項になります。

このように人口動態要因は、長期的なGDP見通しに関する議論の大部分を決定します。その一方で当社の見通しに大きな上振れリスクを生じさせるものがあるとすれば、生産性の部分になると考えています。具体的にはAI(人工知能)や自動化を背景とした生産性の向上が予想されます。生産性の伸びは金融危機以降、頭打ちのように見えますが、当社ではこの動きが継続するとは予想していません。技術革新による生産性向上が実現するのであれば、AIや自動化の普及速度から考えて、当社GDP見通しの上振れ幅は、1.0～1.5%程度になると考えられます(図表 4)。

2030年代初頭までにG3諸国のGDPは6.5兆ドルも押し上げられる可能性があります。

図表 4: 最先端技術によるG3諸国GDP成長率への寄与

■ 実質GDP合計(G3)-最先端技術による寄与があった場合
■ 実質GDP合計(G3)



出所: J.P. モルガン・アセット・マネジメント・マルチアセット・ソリューションズ, ブルームバーグ, IMF ワールド・エコノミック・アウトルック。データは2017年9月30日時点
注: G3諸国は、米国、ユーロ圏、日本を指す

主要資産クラスの見通し

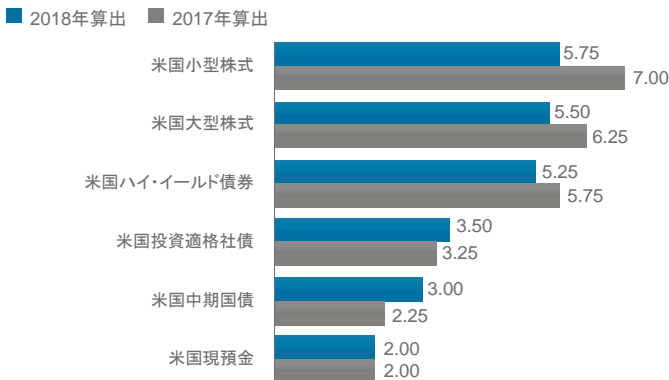
今回の見通しは、LTCMAの歴史の中で、一つの分岐点となる可能性があります。というのも当社は、過去10年に亘り、悪化する一方の人口動態を受けてGDP見通しを引き下げざるを得ませんでした。しかしこの一連の下方修正にまもなく終止符が打たれるかもしれません。さらに、先に述べたとおり、今回初めて、GDP見通しの上振れリスクが実体を伴って見られています。もっとも、現時点において下方修正が打ち止めだと断言したり、あるいは、当社の基本シナリオに最先端技術による生産性向上を完全に織り込んだりするのは、時機尚早でしょう。しかし、一連のGDP見通しの下方修正に終止符が打たれる可能性は、期待リターンを算出する上で、重要な点だと言えます。

³ 2017年4月 IMF ワールド・エコノミック・アウトルック、世界と中国の2017年名目GDP推定値

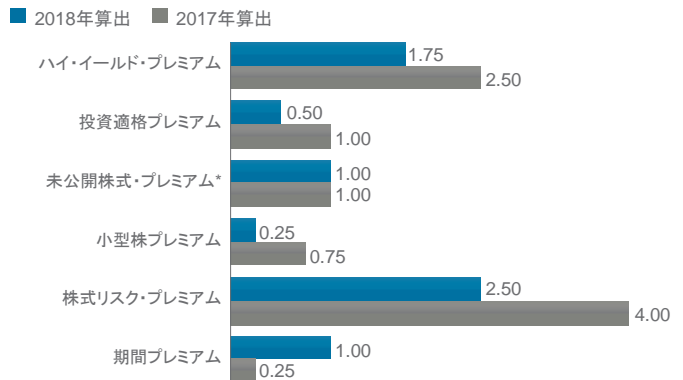
⁴ 浮動株時価総額に関するMSCI データ。世界43.7兆米ドル、中国1.5兆米ドル。

株式および高リスクのクレジット資産のリターンに景気サイクル要因による引き下げ圧力がかかる一方で、足元見られている、相対的に高水準の利回りが債券のリターンを若干押し上げています。

図表 5A: LTCMAsにおける主要資産の期待リターン (%)



図表 5B: LTCMAsにおける主要資産のリスク・プレミアム (%)



出所: J.P. モルガン・アセット・マネジメント、2016年9月30日時点および2017年9月30日時点の予想値

* 未公開株式・プレミアムの推定値は、未公開株式に対する当社のアルファ推定値

このような明るい材料が見える一方で、今回、「景気サイクルの成熟化」が主要資産の期待リターンに引き下げ圧力となりました。例えば株式では、足元見られている高バリュエーションと平均以上の利益率(マージン)を期待リターン算出の始点としなければなりません。結果、今後10~15年の間に予想されるバリュエーションおよび利益率の悪化が、期待リターンを引き下げることになりました。以降では各資産クラスの動向を確認します。

債券—金融政策の正常化は遅れ気味

昨年述べた、金融政策の緩やかな正常化は、主要な中央銀行が好んで使う「定石」のようになってきました。結論から言うと、今年は政策金利見直しは、昨年からはほぼ据え置きとなりました。

G4各国の国債リターンの見直しは、G4の国債利回りが底を打ち反転したことから、ターム・プレミアム(債券の投資年限を長期化することによる得られるリスク・プレミアム)がやや押し上げられ、若干好転しています。とはいえ、主要国の国債のリターンは依然として低水準に留まり、短期資産のリターンをわずかに上回る程度です。

クレジットについては、現在のスプレッド水準が当社予想のフェア・バリューより下に位置するものの、その期待リターンは国債を若干ながら上回ります。中でも新興国について、景気見直しは引き続き改善しており、構造的な経済の安定が、債務増加への根強い懸念の一部を相殺すると見えています。結果として、新興国国債は引き続き分散投資の機会を提供し、適度なりターン確保を狙える投資対象になっています。

株式—景気サイクル要因で悪化、それでも長期でリターンを狙うには良好な投資先

株式の期待リターンについては、大半の地域で0.50%~0.75%の引き下げを行いました。具体的には、売上高成長率の見直しを据え置いた中、高水準に位置するバリュエーションと利益率の悪化を受けて、期待リターンを引き下げています。

株式の期待リターンは、他の資産クラス以上に景気サイクル要因と長期的なGDP見通しの影響を受けています。株式リスク・プレミアムは、昨年に比べ、大きく低下していますが、依然として長期平均に近い水準でとどまっており、先に述べたターム・プレミアムに比べ、明らかに魅力的な水準にあることがわかります。それにもかかわらず、先進国の株式リターンの主たる源泉は、変わらず「配当」と「自社株買い」であり、これが今や一貫したトレンドになっています。

これを受け、投資家は新興国株式や未公開株式(プライベート・エクイティ)での価格上昇を期待し、これらの市場に向かう可能性が高いと思われます。

オルタナティブ資産—アルファの改善とベータの悪化

低水準の株式リターンの見直しは、当然ながら、未公開株式市場にとっても向かい風になります。しかし、近年のアルファの低下トレンドは、主要国の金融政策が正常化し始めるに伴い、一服したように見受けられます。バリュエーションの高さが依然として未公開株式のリターンの引き下げ要因となっていますが、同時に、株式市場全体の相関関係の低下と投資機会の拡大によって、アルファおよびリターン獲得の可能性が高まっています。

もっともアルファの改善は、ヘッジファンド・セクターにおいてより顕著に表れています。これは、投資環境がマクロ主導からファンダメンタルズ主導へシフトしているためです。

アルファの改善とベータの悪化によって、マネージャー選択が未公開株式とヘッジファンド投資のどちらにおいても依然重要になるというものです。実際、当社は、上位4分位に入るマネージャーによる投資について、大幅なプレミアムを見込んでいます。

不動産投資の期待リターンについては、相対的に魅力的な水準を見込んでいます。米国の景気サイクルが成熟期にあるとはいえ、不動産には下値抵抗があることが示されると見えています。物件の供給と借入比率(レバレッジ)が抑制されていることから、不動産市場において「景気サイクル末期の熱気」はそれほど見られません。当社の見通しは昨年に比べ若干低下していますが、不動産は依然として強力な需要と、相対的な流動性プレミアムによって相応のリターンを挙げるでしょう。

為替—市場を牽引し始めた長期的な影響

重要なことに、2017年の金融市場では、各国の成長率格差や経常収支の不均衡といった長期的な要因が、米ドル相場を変動させました。これらの要因による影響度は、2014～2015年のドル高騰を招いた金融政策のそれを上回っています。2017年の米ドル相場は、急落したとはいえ、依然当社想定フェア・バリュを大幅に上回っています。なお、当社はドルのフェア・バリュを1ユーロ=1.34ドル、1ドル=93円と見えています。

当社は今後、米ドルの下落を見込むものの、米ドル相場が直近の高水準から脱したこともあり、下落ペース自体は若干鈍化するものと予想しています。とはいえ、通貨がポートフォリオに及ぼすであろう影響は、多くの投資家にとって、今後も引き続き考慮すべき事柄です。

投資家にとっての示唆

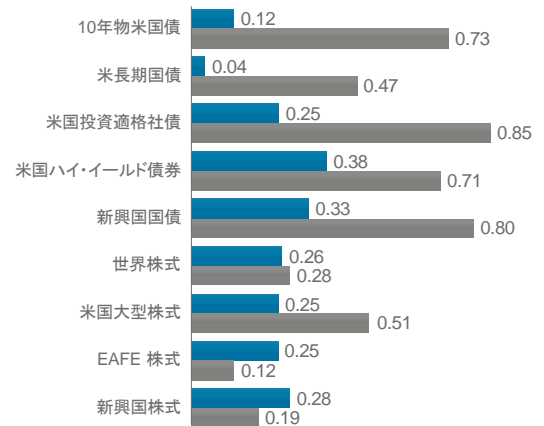
債券のリスク調整後リターンは、現在、過去10年平均を大幅に下回る水準となっています(図表 6)。昨年同様、株式のシャープ・レシオは、国債のそれを大幅に上回っていますが、絶対値では、米国大型株のシャープ・レシオは過去10年の平均水準を下回っています。その一方で EAFE(先進国除く米国・カナダ)と新興国の株式シャープ・レシオは過去10年間の平均水準を上回る水準にあります。これは、米国の低成長見通しが一部影響していますが、同時に、景気サイクルの成熟化が関係しています。もちろん短期的には、2017年に見られたように、一段の景気拡大が将来の株式リターンを「前借り」してしまう可能性もあります。しかし長期投資家は、これがあくまで景気サイクルによる循環的なものであり、構造的な上昇トレンドでないことをはっきりと認識すべきでしょう。

今回のLTCMAsで示されたように、高水準にあるバリュエーションと利益率を踏まえれば、長期の期待リターンには低下圧力がかかります。これを克服するには、資産配分や投資戦略について、受動的でなく能動的な姿勢が求められます。すなわち投資家は、①技術革新や中国の金融自由化といった長期かつ構造的なテーマに投資をする、②オルタナティブ資産への投資を拡大する、③景気サイクルを勘案した機動的な資産配分を行う、を検討すべきでしょう。そして最も取り得る選択肢は、上記3つを全て行うことと考えます。投資家にとって、こうした困難な課題があるものの、リスク調整後リターンの2017年からの下げ幅は微小にとどまっており、リターンの拡大とアルファ創造の機会は根強く残っています。

債券のシャープ・レシオ予想値は、過去平均を大きく下回っています

図表 6: リスク調整後期待リターン(シャープ・レシオ)

■ 2018年LTCMAs ■ 過去10年平均(2006年6月30日～2017年6月30日)



出所: J.P. モルガン・アセット・マネジメント・マルチアセット・ソリューションズ。2017年9月30日時点の予想値

昨年、当社は長年にわたる将来からのリターンの「前借り」が見られており、その将来がついに到来したと述べました。当社のこうした見方は現在も変わりありません。先行きを見通すと、長期投資家であっても景気サイクル要因から逃れることはできず、同時に、低成長と低い均衡金利についても考慮に入れる必要があります。すなわち、均衡金利の低下と金融政策の緩やかな正常化によって生じる低位の国債リターンは、今回の景気サイクルを超えて、なお継続する可能性が高いと思われます。たとえ潜在成長率が上昇に転じ、均衡金利が上昇したとしても、利回りはあくまで低水準からの上昇に留まります。よって、その効果は薄れます。

当社が今回調査した長期テーマによる金融市場への影響は、複雑で特別な意味を含んだものとなる可能性が高いでしょう。高齢化は成長の下押し要因ではありますが、同様に過剰貯蓄を巻き戻し、金利上昇圧力となるかもしれません。技術革新は潜在成長率を大きく押し上げる可能性もありますが、当面はデイスインフレ的な影響に留まる可能性もあります(現在のところ、当社は技術革新による生産性引き上げについて、リスクシナリオとしています)。結論としては、生産性向上である程度の上振れリスクはあるものの、全般的には低インフレを伴う緩やかな経済成長が予想されます。このような状況では、タカ派的な金融政策は取れず、低水準の均衡金利という長期的なトレンドが強まると思われます。

こうした長期トレンドの認識は、あらゆるタイプの投資家にとって重要です。この認識は、堅固で柔軟性のあるポートフォリオ構築にあたり、必須となるでしょう。

今回、当社が予想する世界株式6対米国債券4のポートフォリオの期待リターン(米ドル建)は、昨年の5.50%よりも若干低い5.25%となりました(図表7)。これは、投資家が直面する(a)長期的な構造要因と(b)景気サイクル要因によるものです。すなわち、(a')低調なGDP見通しが依然ポートフォリオの期待リターンを抑制する中で、(b')高水準の株式バリュエーションによる株式リターン引き下げと金融政策の正常化に伴う金利水準の緩やかな上昇によるものです。

投資家が得られる示唆として重要なのは、単純な静的6対4のポートフォリオのリターンが上昇に転じる可能性は、今回の景気サイクルが終了するまでほぼないと言うことです。

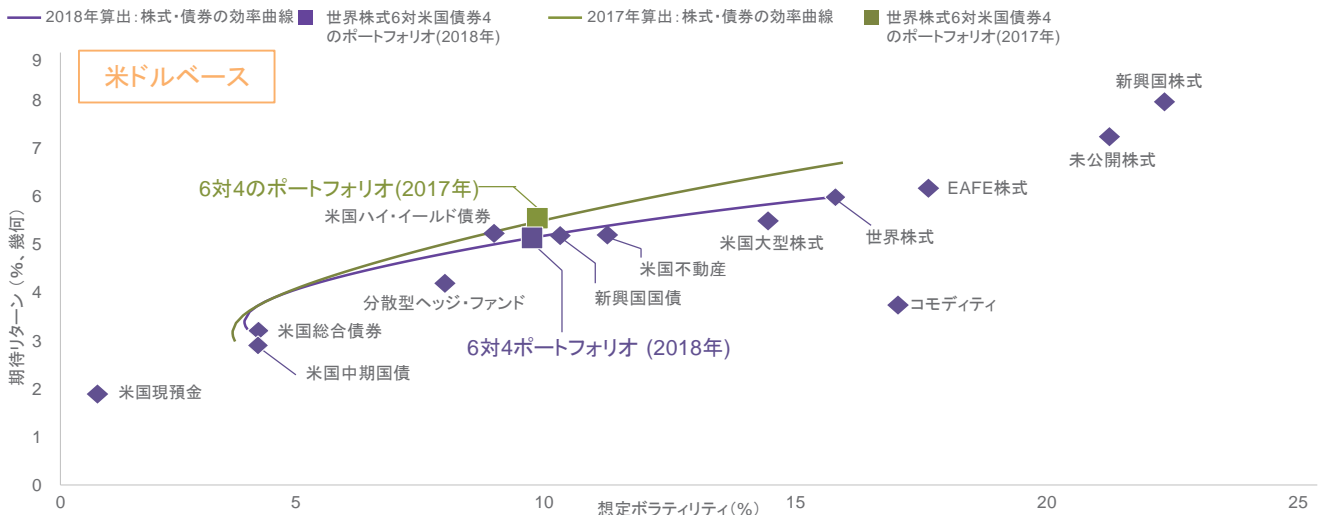
しかし、幸運にも投資機会は豊富に存在します。実際、多くの資産クラスが株式・債券による効率曲線の近辺に位置しており、これは更なる分散とリターンの向上を図れる豊富な機会を示唆しています⁵。

先行きを見渡すと、長期にわたり続いた成長予想の下方修正に終止符が打たれるかもしれないため、慎重ながらも楽観的になる必要があるでしょう。今年の見通しは、長期投資家にとって、リターン予想の落ち込みが示唆する環境よりは、いくらか明るいものとなるかもしれません。

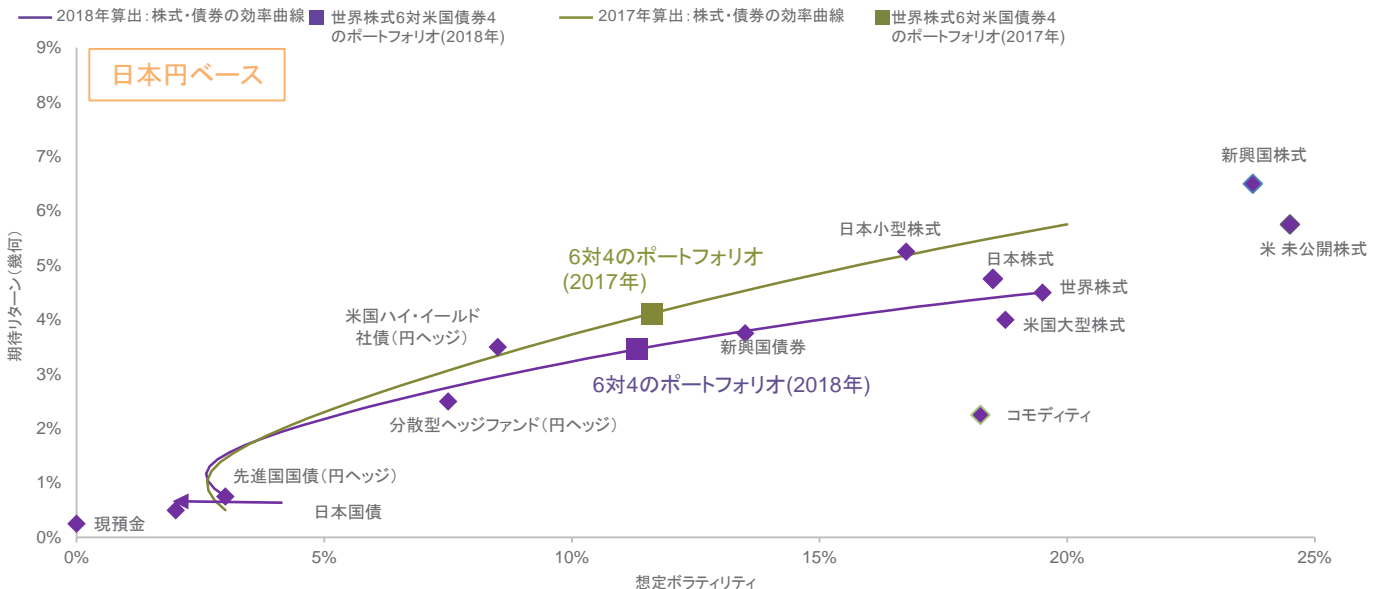
⁵ 当社は単純な2つの資産クラスの株式・債券フロンティアを用いています。さらに別の資産クラス、特に相関関係のない資産を追加することで、組成されるポートフォリオの効率性を高めることができます。

昨年に比べ、世界株式6対米国債券4のポートフォリオの期待リターンは若干低くなっており、景気サイクルの成熟化によって、株式・債券の効率曲線は時計回りの方向に小幅回転しています。リターン自体は低水準にとどまっているものの、この効率曲線近辺に多くの資産が集中していることから、分散投資の機会が十分存在していることがわかります。

図表7: 【ドルベース】世界株式・米国債券の効率曲線およびLTCMAsの2017年と2018年のリスク対リターン(%)



図表8: 【円ベース】世界株式・先進国債(円ヘッジ)の効率曲線およびLTCMAsの2017年と2018年のリスク対リターン(%)



出所: J.P. モルガン・アセット・マネジメント。2016年9月30日時点と2017年9月30日時点

J.P.モルガン・アセット・マネジメントのLONG-TERM CAPITAL MARKET ASSUMPTIONS(LTCMAs)は、ポートフォリオ・マネージャーやストラテジストらによって構成されるアサンプションズ・コミッティーによって作成されたものです。このコミッティーは、ポートフォリオ・マネージャーや商品スペシャリストらのインプットと専門知識に活用し、資産クラス全体にわたり、一貫性のある分析を行っています。加えて、コミッティーはそのプロセスの最終段階において、J.P.モルガン・アセット・マネジメントのシニア・リーダーとともに、提案された予想値とその論拠について厳正なレビューを実施しています。

多くの投資家が、自らの投資方針と投資判断が一貫性のある見方に依拠することを確認し、様々なシナリオでのポートフォリオの状況を把握するため、当社のLTCMAsを活用しています。



LET'S SOLVE IT.

資産運用で、解決しよう。

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」という。)が作成したものです。本資料は投資に係わる参考情報の提供を目的としたものであり、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および弊社グループ会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。

弊社で取り扱う運用手法におきましては、国内外の株式・債券等を投資対象とするため、組入れ株式の価格の下落、金利の上昇による債券価格の下落、組入有価証券の発行会社の財務状況の悪化や倒産等の影響により、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は、為替の変動により損失を被ることがあります。

本資料は、最近の運用環境等をご紹介しますものであり、特定の金融商品等の勧誘を目的とするものではないため、投資に係る手数料・報酬等の金額及び計算方法を示すことはできません。運用にあたっては、運用報酬、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、信託事務の処理に関する諸費用等がかかります。ファンドへの投資にあたっては、申込手数料、信託報酬、信託財産留保金、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、信託事務の処理に関する諸費用等がかかります。

商号：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：一般社団法人日本投資顧問業協会(010-00105号)、一般社団法人投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

LV-JPM50445 | 4d03c02a80053f7a