



J.P.モルガン Weekly：物価・ウクライナ懸念 vs. 景気持ち直し期待? #209 | 2022/2/14

参考図表：Guide to the Markets 2022年1-3月期版30ページ

【今週のグローバル市場の注目点は?】

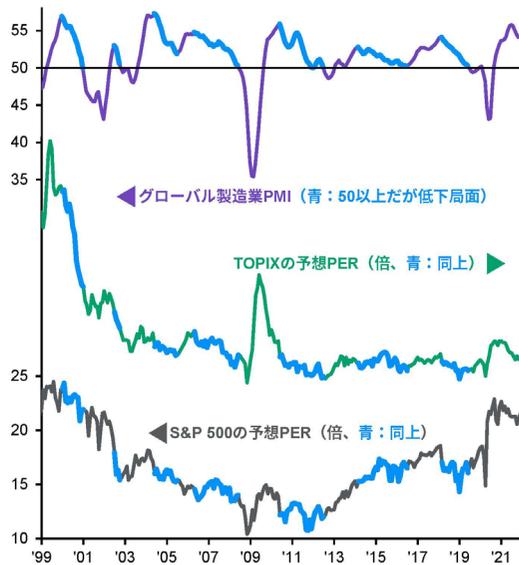


世界の景気サイクルと米国の利上げと株式のバリュエーション

GTM Japan 30

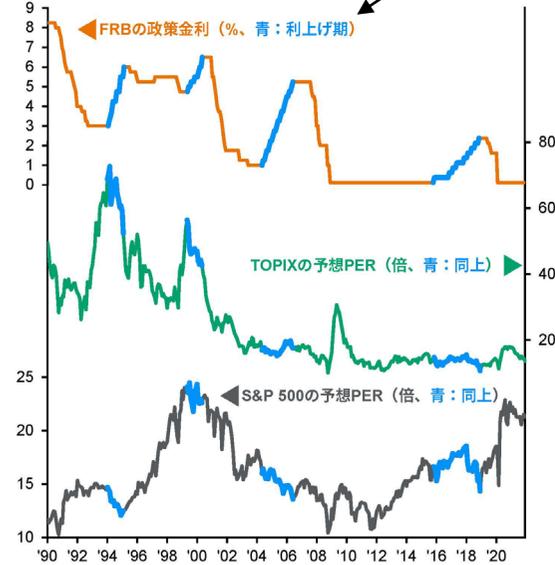
世界の景気サイクルと日米株式の予想株価収益率 (PER)

予想PER = 株価 ÷ 予想1株利益 (EPS) = 株価が予想EPSの何倍かを表す指標



FRBの金融政策と日米株式の予想株価収益率 (PER)

予想PER = 株価 ÷ 予想1株利益 (EPS) = 株価が予想EPSの何倍かを表す指標



出所：(左) IHS Markit, J.P. Morgan, S&P Dow Jones Indices LLC, 東京証券取引所, Refinitiv Datastream, I/B/E/S Global Aggregates, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management (右) 米連邦準備制度理事会 (FRB), S&P Dow Jones Indices LLC, 東京証券取引所, Refinitiv Datastream, I/B/E/S Global Aggregates, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management 注：(左)「グローバル製造業PMI」：J.P. Morgan Global Manufacturing PMI SA。「PMI」は、50を超える場合、前月と比べて企業の景況感が改善していることを示し、反対に50を下回る場合には、前月と比べて企業の景況感が悪化していることを示す。(すべて) 予想EPSとPERは、12ヵ月先ベース、アナリスト予想集計値。データの出所および/もしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。「グローバル製造業PMIが50以上だが低下局面」は、グローバル製造業PMIの3ヵ月移動平均値ベース。データは2022年1月4日時点で取得可能な最新のものを掲載。

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

アセットアロケーション

30

- **バリュエーション要因で下落する株価：** 足元は、インフレ加速がもたらす米連邦準備理事会 (FRB) の積極的な金融引き締め懸念などにより、予想株価収益率 (PER) 主導の株安が生じています (→裏面参照)。
- **まだ「金融引き締めを巡る悪材料が出尽くした」とは言えない?：** 現時点では「3月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で0.5%の利上げを実施する可能性」や「今年残り7回のFOMC全てで利上げを実施する可能性」などが完全には織り込まれていません。今後の材料次第では、(実現するかはともかく) これらの可能性が一段と織り込まれる余地が残っているため、引き続き金融引き締め懸念が株価に悪影響を与えるリスクには注意が必要です。この観点から、今週は1月のFOMC議事要旨やFRB高官の発言、商品価格の高騰に繋がり得るウクライナ情勢などを注視したいところです。

- **景気懸念の払拭で下値を支えられるか?：** 金融政策やウクライナ情勢への警戒が当面解けない中では「景気や企業業績の底堅さで株価を下支えできるか」が重要になってきます。過去数週間「総じてみれば良好な企業決算」が株式相場を支えてきましたが、徐々に決算への注目度が落ちていく中、今後は新型コロナウイルスの感染ピークアウトに伴う経済再開が鮮明になる展開に期待したいところです。また、当面は「市場予想を下回る景気指標」の続出が止まるかも重要です。この観点からは、今週発表の1月の米国の小売売上高などに注目です (→【補足】参照)。

【補足】景気指標が「ダブルパンチ要因」になってしまうか、「株価の下支え要因」になれるか。

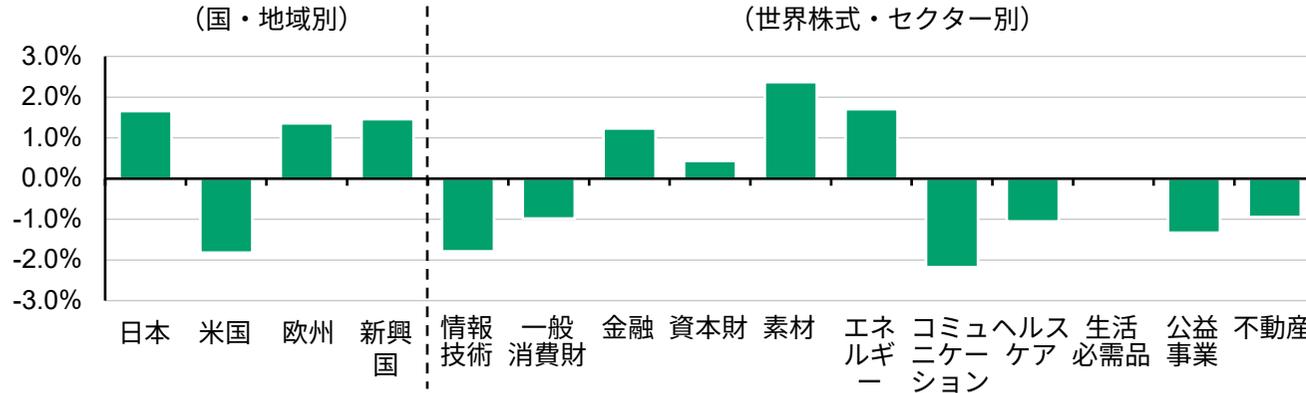
- 先月は、昨年12月の米国の小売売上高や1月のニューヨーク連銀製造業景況指数などの結果が弱く、「金融引き締め懸念と景気懸念のダブルパンチ状態」が株価の大幅下落に繋がりました。また、米シガン大学が先週発表した2月の消費者態度指数も予想より弱い結果となっています。
- 今週は、15日に2月のニューヨーク連銀製造業景況指数、16日に1月の米小売売上高が発表されます。市場予想では、前者が前月比で上昇し、後者も前月比でプラスの伸びに転じることが予想されていますが、これらがしっかりした結果となり、「ダブルパンチ要因」ではなく「株価の下支え要因」になれるかに注目です。



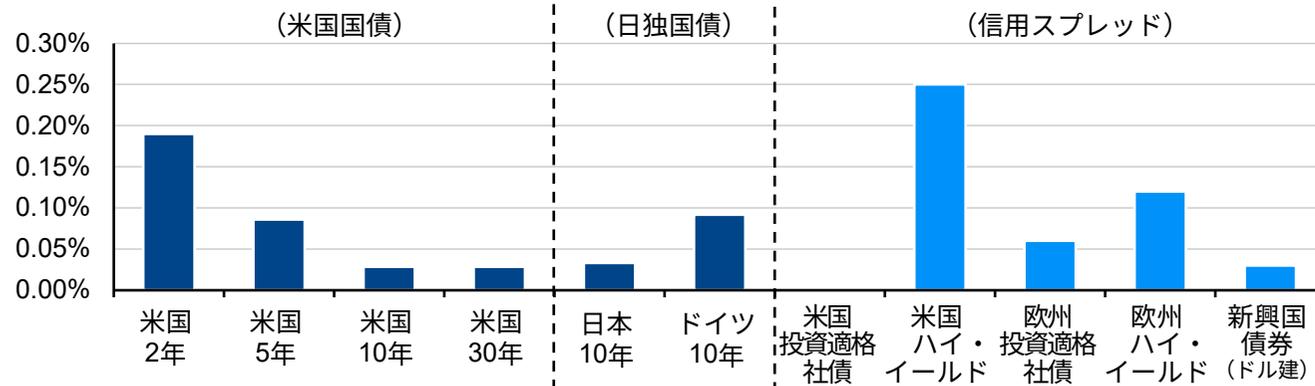
J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#209 | 2022/2/14

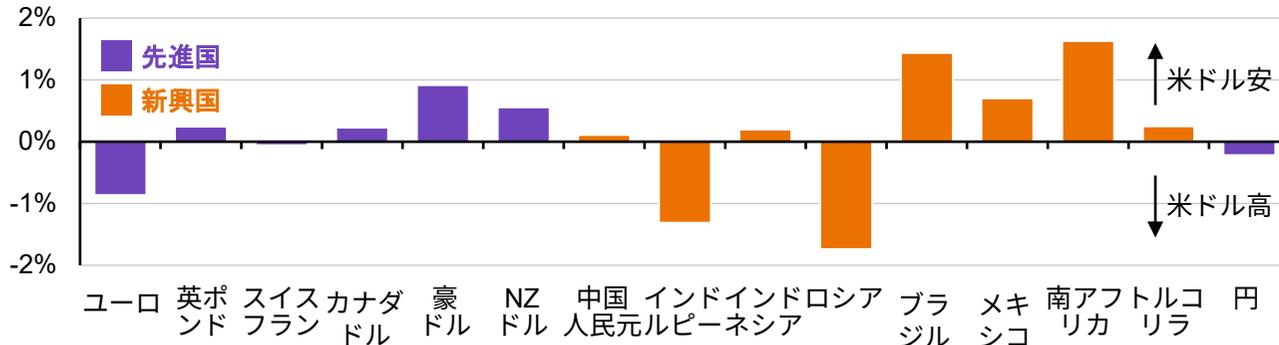
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【先週の債券市場（金利）の動き】 ※変化幅。



【先週の為替市場の動き（対米ドル）】 ※変化率。



【先週の金融市場を一言で表すと？】

物価懸念と地政学リスクでリスクオフに転換。

- 先週の金融市場は？**： 株式市場は、週前半は景気敏感株式を中心に上昇。米国などで新型コロナウイルスの新規感染者数が減少しており、経済正常化の期待が高まったことなどが背景。しかし、週後半は予想以上の米国CPIの伸びやロシアのウクライナ侵攻への警戒感の高まりからリスクオフに転換。ハイテク株式などが下落。債券市場では、CPIの結果を受け米国金利が上昇したが、ウクライナ情勢への警戒感でリスクオフが進むと上昇幅を縮めた。
- 米CPIで、金融引き締め懸念が再燃**： 米国の1月のCPIは、前年比も前月比も市場予想を上回る伸びだった。前年比では7.5%と約40年ぶりの高水準の上昇となり、幅広い品目で物価が上がっている点も警戒された。CPIを受け、金融市場では「FRBの年内の利上げ回数が想定以上に増える」、「3月のFOMCで0.5%の利上げを実施する」といった見方が強まったほか、「臨時会合を開いて緊急の利上げを決定する」との観測も浮上した。

出所：（株式市場）東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（債券市場）Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（為替市場）Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：（株式市場）セクターの名称は、「一般消費財」は「一般消費財・サービス」、「コミュニケーション」は「コミュニケーション・サービス」、「資本財」は「資本財・サービス」を指す。（為替市場）「メキシコ」はメキシコ・ペソ、「NZドル」はニュージーランド・ドル、「ロシア」はロシア・ルーブル、「インドネシア」はインドネシア・ルピア、「ブラジル」はブラジル・レアル、「南アフリカ」は南アフリカ・ランドをそれぞれ指す。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではありません。使用した指数につきましては、最終ページの左上段をご確認ください。



【先週の金融市場の動き】で使用した指数

(株式市場) 「日本株式」：TOPIX、「米国株式」：S&P 500 Index、「欧州株式」：MSCI Europe Index、「新興国株式」：MSCI Emerging Markets、「世界株式・セクター別」：MSCI All Country World Indexの各セクターの指数を使用。セクターは、MSCIの11業種分類を使用。
 (債券市場) 「米国投資適格社債」：Bloomberg US Corporate Bond Index、「米国ハイ・イールド債券」：Bloomberg US Corporate High Yield Index、「新興国債券(米ドル建)」：Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index、「欧州投資適格社債」：Bloomberg Euro Aggregate Corporate Bond Index、「欧州ハイ・イールド債券」：Bloomberg Pan-European High Yield Index。これらの指数については、オプション調整後の対国債スプレッドを使用。

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。お客様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が作成したものです。本資料に記載の見直しは投資の助言や推奨を目的とするものではありません。また、J.P.モルガン・アセット・マネジメントあるいはそのグループ会社において記載の取引を約束するものでもありません。予測、数値、意見、投資手法や戦略は情報提供を目的として記載されたものであり、一定の前提や作成時点の市場環境を基準としており、予告なく変更されることがあります。記載の情報は作成時点で正確と判断されるものを使用していますが、その正確性を保証するものではありません。本資料では、お客様の投資判断に十分な情報を提供しておらず、証券や金融商品への投資のメリットをお客様が自身で評価するにあたって使用するものではありません。また、かかる法務、規制、税務、信用、会計に関しては、個別に評価し、投資にあたっては、投資の目的に適合するかどうかに関しては専門家の助言とともに判断してください。投資判断の際には必要な情報をすべて事前に入手してください。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市場環境や税制により上下するため、投資元本が確保されるものではありません。過去のパフォーマンスおよび利回りは将来の成果を示唆・保証するものではありません。

すべてのインデックスは実際に運用されているものではなく、各投資家が直接投資できるものではありません。また、インデックスのリターンは手数料・費用が考慮されておりません。TOPIX(東証株価指数)、東証第2部株価指数、東証マザーズ指数、東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)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は、(株東京証券取引所)が有しています。なお、ファンドは、(株東京証券取引所)により提供、保証または販売されるものではなく、(株東京証券取引所)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。S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。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。

「Bloomberg®」およびBloombergの各インデックスは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited(以下「BISL」)をはじめとする関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」)のサービスマークであり、J.P.モルガン・アセット・マネジメントによる特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはJ.P.モルガン・アセット・マネジメントとは提携しておらず、また、J.P.モルガン・アセット・マネジメントが設定する商品を承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、J.P.モルガン・アセット・マネジメントが設定する商品に関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。

【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。

◆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3.85%(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2.09%(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。

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

J.P.モルガンは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよびその各国子会社または関連会社のマーケティングネームです。