

J.P.モルガン Weekly: 過去から学ぶ、米金融緩和終了の注意点。 #194 | September 27, 2021

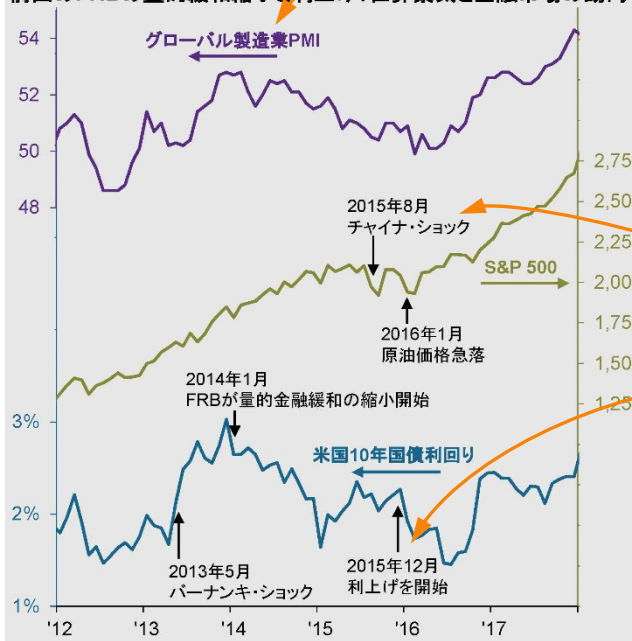
参考図表: Guide to the Markets 2021年7-9月期版31ページ

前回のFRBのテーパリングと利上げ

GTM - Japan | 31

アセット
アロケーション

前回のFRBの量的緩和縮小と利上げ: 世界景気と金融市場の動向



グローバル製造業PMIと米国10年国債利回りの連動性



出所: (左) IHS Markit, J.P. Morgan, S&P Dow Jones Indices LLC, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management
 (右) IHS Markit, J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management
 注: (左)「バナナキ・ショック」とは、2013年5月に、米連邦準備制度理事会(FRB)のバナナキ議長(当時)が量的金融緩和について、債券の買入れ金額を縮小する意図を金融市場に伝達したことを引き金に、金融市場に混乱が広がった出来事を目指す。バナナキ・ショック後、FRBは、2014年1月に資産購入額の縮小を開始した。その後、2015年12月に利上げを開始し、2008年末から続くゼロ金利政策を解除した。「チャイナ・ショック」は、中国景気の減速や人民元の切り下げをきっかけに世界同時株安が起きたことを指す。「原油価格急落」は、中国など新興国の景気減速や原油の供給過剰懸念などから原油価格が急落し、リスクオフを招いた。使用した指数は次のとおり、「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。データは2021年7月1日時点で取得可能な最新のものを掲載。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。

31

J.P.Morgan
Asset Management

【今週はどんな会話ができる?】

- **金融緩和の出口に向かうFRB**: 先週の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、金融緩和の出口が意識されました(→詳細は裏面)。今後の展開を考えるにあたり、前回、米連邦準備理事会(FRB)が量的緩和の縮小(テーパリング)や利上げに向かった際の景気や市場を振り返ってみましょう。
- 出発点は**2013年**です。5月以降はテーパリング懸念で米国の長期金利が急上昇しましたが、当時の世界景気は加速基調だったため、同年の米国や世界の株式は大幅に上昇しました。
- 翌**2014年**は、1月から実際にテーパリングが始まると、ちょうどその頃から世界景気も減速期に入りました。その結果、同年の株式のリターンは景気が加速した2013年と比べれば冴えませんでした。プラスは確保しました。
- しかし、**2015年**に入ると株式相場は下落しました。当時は世界景気の減速が“本格化”し、特に中国懸念が強まりましたが、そのような中でもFRBが利上げを模索したことがリスクオフに繋がりました(→同年12月に利上げ)。以上の歴史を踏まえれば、今後は「景気減速の“本格化”とFRBの利上げが重なる局面」に注意が必要ですが、現時点ではまだ先のこともかもしれません。

2015年はリスクオフだったが、2016年や2017年には株式市相場が復調。背景は?

- ✓ 2016年は、1月の原油価格急落や6月の英国の欧州連合(EU)離脱などを受け、FRBは利上げを暫く停止しました。このような環境下で世界景気が加速基調に転じたこともあり、同年に株価は持ち直しました。その後、FRBは2016年12月に利上げを再開し、翌年も利上げを続けましたが、その頃には世界景気の加速基調が続いており、企業業績も堅調だったことから、2017年の株価は大幅に続伸しました。つまり投資家は、景気が強い場合はFRBの金融引き締めをさほど懸念しませんでした。

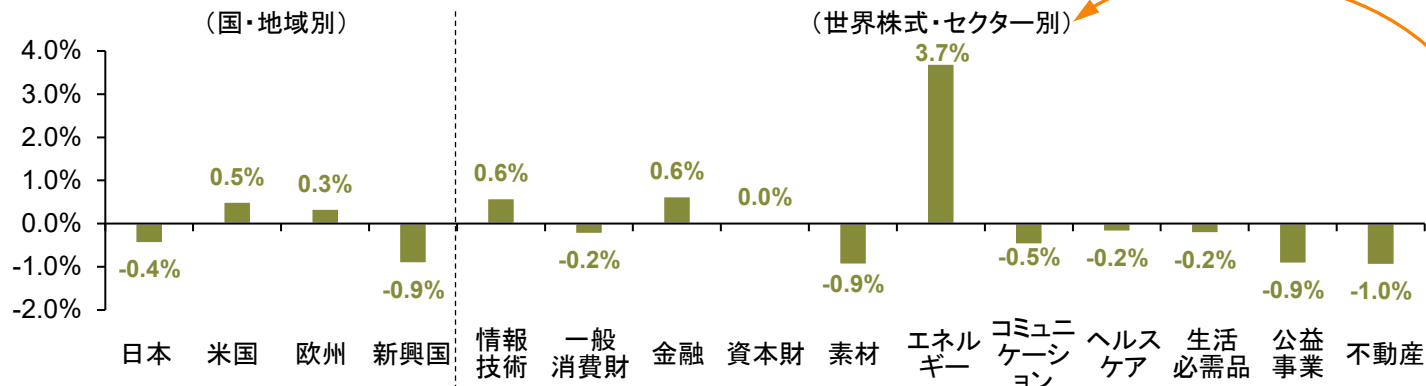
【お知らせ】

次回のJ.P.モルガン Weeklyは、最新のGuide to the Markets 2021年10-12月期版のスライドを用いて2021年10月18日にリリースします。

J.P.モルガン Weekly: 先週の金融市場をまとめると?

#194 | September 27, 2021

【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。

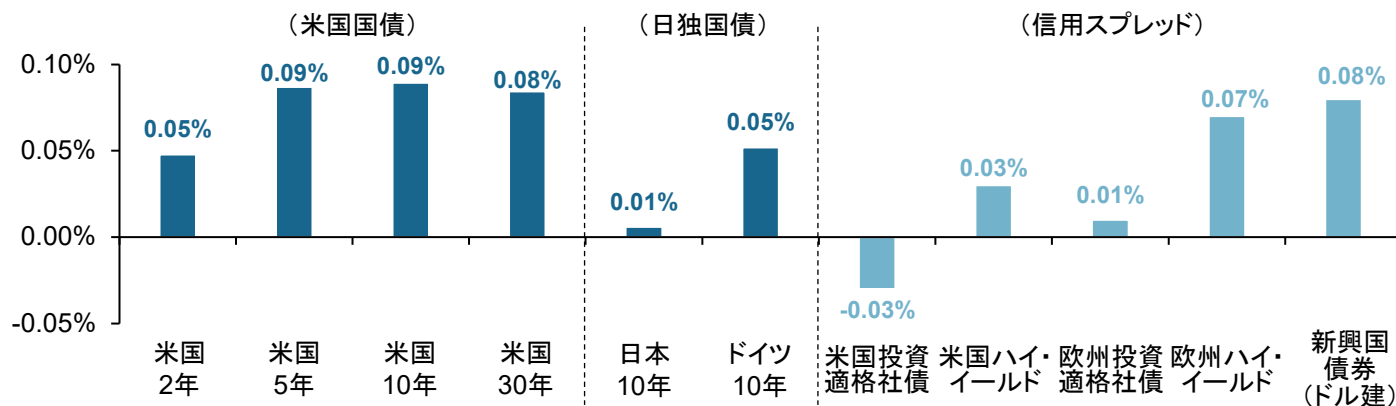


【先週の金融市場を一言で表すと?】

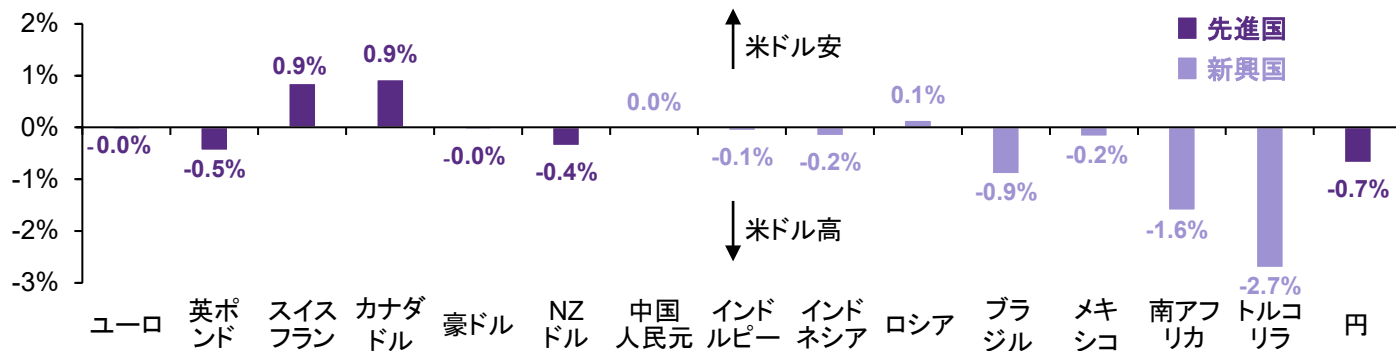
2つの不安を乗り越え、欧米株は週間で上昇。

- **先週の金融市場は?** 週初は中国恒大集団*の債務問題やFOMCへの警戒感から大幅株安となったが、週後半にはこれらの懸念が和らぎ、欧米株式は週間ベースで上昇。米国金利は、FOMC後に上昇した。
- **①中国恒大集団の債務問題:** 中国の不動産大手である同社の資金繰り不安を発端に、金融システムや経済が不安定になるとの懸念が広がり、週初は世界的に株価が下落した。しかし、人民元建て債の利払いに応じる姿勢を示したことや、「中国当局が短期的なドル建て債の債務不履行を避けるよう伝えた」といった報道をきっかけに、ひとまずリスクオフムードが和らいだ。
- **②9月のFOMC:** 早ければ11月の次回会合でのテーパリング開始が示唆された。また、政策金利見通し(中央値)では2022年のゼロ金利解除と、23年、24年に年3回ずつの利上げが見込まれていた。このようなややタカ派的な結果にも関わらず、FOMC後に米国株式は上昇した。

【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。



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) Barclays、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。*上記は、個別銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、当該銘柄の株価などの上昇または下落を示唆するものでもありません。

【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。本資料に記載の見通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ならず、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られません。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。

・日本: 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。