



# J.P.モルガン Weekly：2つの材料で金融市場の変動性は当面高止まり? #211|2022/2/28

参考図表：Guide to the Markets 2022年1-3月期版35ページ

## 【今週のグローバル市場の注目点は?】

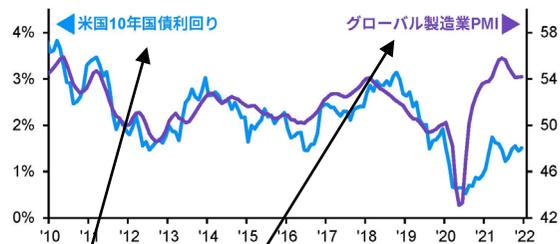
- **金融市場の変動性は高止まり?**：先週は、ウクライナを巡る動きで世界株式が急落と急上昇をみせました（→裏面参照）。下記2点を踏まえれば、市場の高い変動性は3月中旬まで続いてもおかしくないと考えます。
- **ウクライナ情勢**：ウクライナでの戦闘や経済制裁を巡る悪材料は、先週で「出尽くし」とはなりません。足元では、米欧などがロシアの一部銀行を国際銀行間通信協会（SWIFT）から排除すると発表するなど、資源価格の高騰や世界景気への悪化懸念は根強く残ります。目先の注目点は、28日予定のロシアとウクライナの停戦協議における進展の有無ですが、当面は投資家が一喜一憂させられる展開が続くでしょう。
- **米国の金融政策**：先週はウクライナ関連の報道に投資家の関心が集中しましたが、今週から3月中旬にかけては、米連邦準備理事会（FRB）の金融政策を巡る材料も金融市場の上下動に影響する可能性が高まると考えます。時系列でまとめると、3月2-3日のパウエルFRB議長の議会証言、4日の2月の米雇用統計、10日の2月の米消費者物価指数、15-16日の米連邦公開市場委員会（FOMC）が控えています。足元の金融市場では、物価高騰のリスクがあるとはいえ、「景気懸念で、0.5%の大幅利上げなど過度な金融引き締めは行わない」との期待が相場を支えている面もあるため、このような期待が持続するかを注視したいところです。
- 上記のように、株価や金利が上にも下にも大きく動き得る状況が続く中での投資戦略については、**【補足】**をご覧ください。



## 米国長期金利の推移と米国国債のリターン

GTM Japan 35

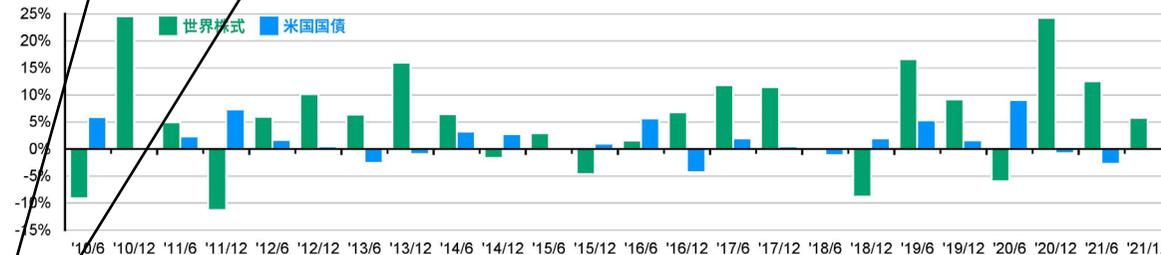
グローバル製造業PMIと米国10年国債利回り  
製造業PMIは3ヵ月移動平均値



FRBの政策金利の長期見通しと米国10年国債利回り



米国国債と世界株式のリターン  
トータルリターン（利息・配当含む）、2010年以降、各年の1-6月と7-12月の半年毎



出所：(左上) IHS Markit, J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management  
(右上) 米連邦準備制度理事会 (FRB)、Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management  
(下) MSCI, ICE Data Indices, LLC, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management  
注：(右上) 政策金利の長期見通し（ロングラン）は、毎年3、6、9、12月に公表される米連邦公開市場委員会（FOMC）のメンバーの見通しで示されています。直近は、2022年12月のFOMCで提示されたもの。 (下) 世界株式のリターンと米国国債のリターンは米ドル・ベース。使用した指数は次のとおり：「世界株式」：MSCI All Country World Index、「米国国債」：ICE BofA US Treasury Index、「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2022年1月4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。

J.P.Morgan  
ASSET MANAGEMENT

35

### 【補足】引き続き、①積極的な金融引き締めと、②景気の“減速本格化”の両方に備えた投資戦略を。

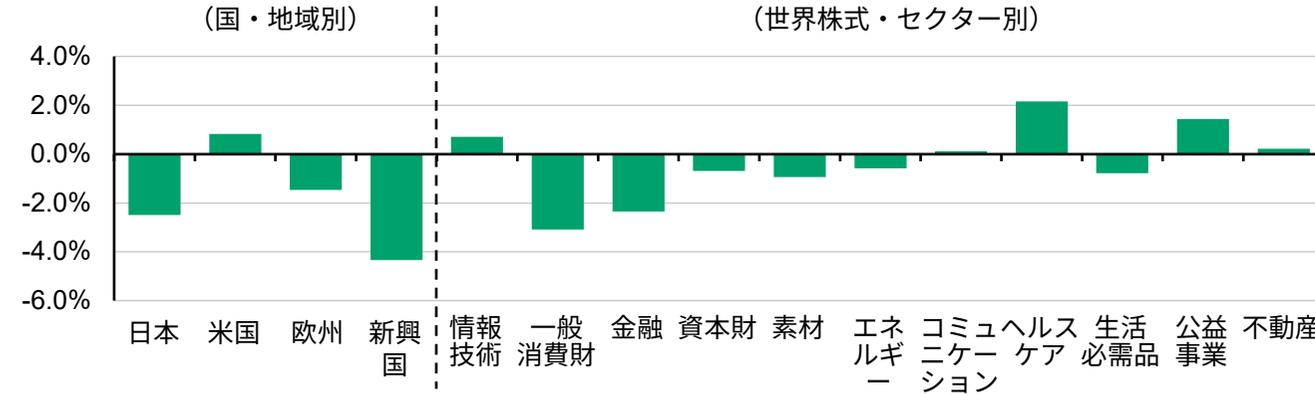
- 投資家は、①世界景気が“減速してもまだ強い”場合に生じる「積極的な金融引き締め」のリスクに限らず、②既に市場が織り込んだほど積極的な金融引き締めができないという観測が高まるほどの「景気の“減速本格化”」のリスクにも配慮すべき局面と考えます（注：現時点では、世界景気の“後退”懸念は限定的）。
- 従来は①のリスクが注目され「景気敏感系や資源関連を含むバリュー株式へのシフト」が市場のテーマでしたが、足元の②のリスクとの両にらみの必要性を考慮すれば、引き続きバリュー株式に注目しつつも集中は避け、ディフェンシブ株式やインカム資産、安全資産を含む「分散ポートフォリオの構築」が重要でしょう。



# J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#211 | 2022/2/28

【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。

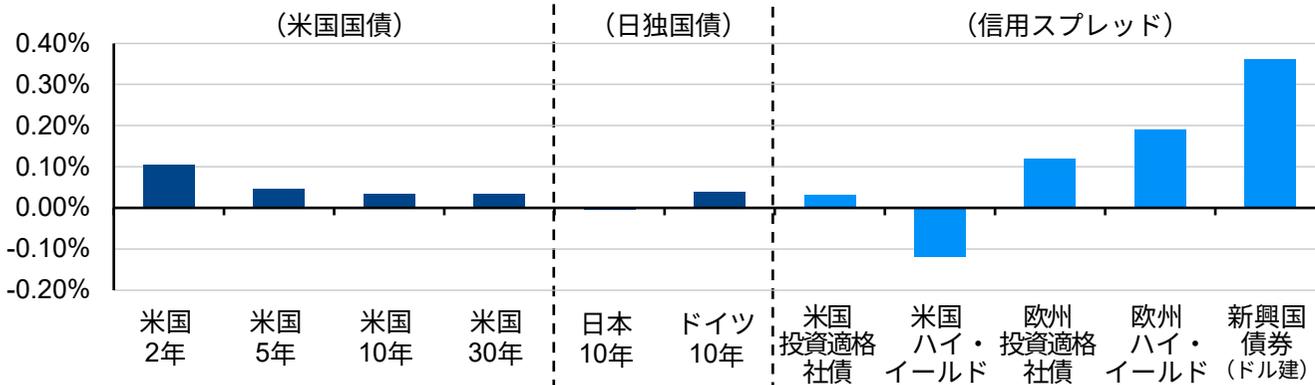


## 【先週の金融市場を一言で表すと？】

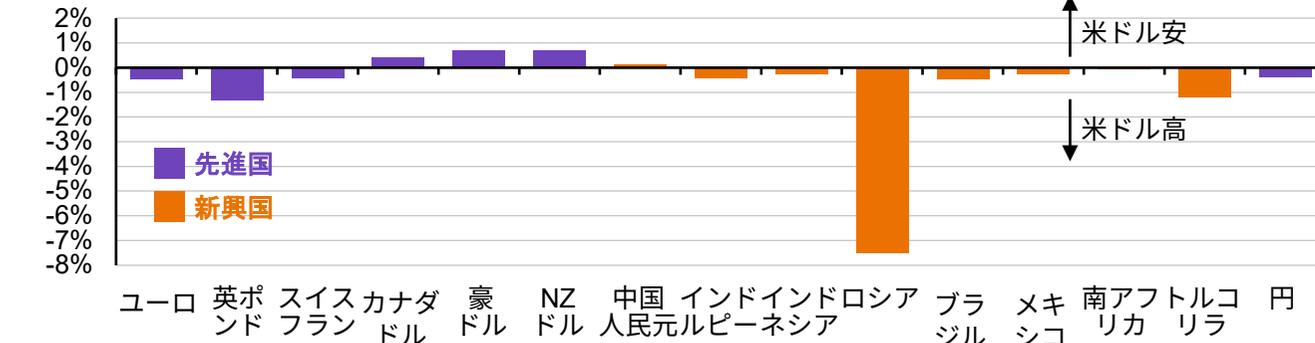
引き続き、ウクライナ情勢で一喜一憂。

- 先週の金融市場は？**： 24日にロシアがウクライナに侵攻すると、金融市場ではリスクオフが進んだ。一時は、原油価格が1バレル100ドルを突破する中で、株価は急落し、米国の長期金利は低下した。しかしその後は、①ロシアに対する経済制裁が限定的であるとの見方や、②FRBの利上げ織り込みの後退、③25日時点のロシアの停戦交渉観測などを受け、リスクオンに転換した。
- 1週間を通してみると、**株式市場**では、相対的に景気の悪影響を受けにくいディフェンシブセクターなどが上昇した一方、経済制裁の悪影響が大きいロシアを含む新興国株式の下落率が大きかった。**債券市場**では、新興国の信用スプレッドが大きく拡大し、米国やドイツの国債利回りはやや上昇。為替市場では、ロシア・ルーブルが急落した一方、資源価格の高騰を受け、資源国通貨とされる豪ドルやカナダ・ドル、ニュージーランド・ドルが買われた。

【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）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・リアル、「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。