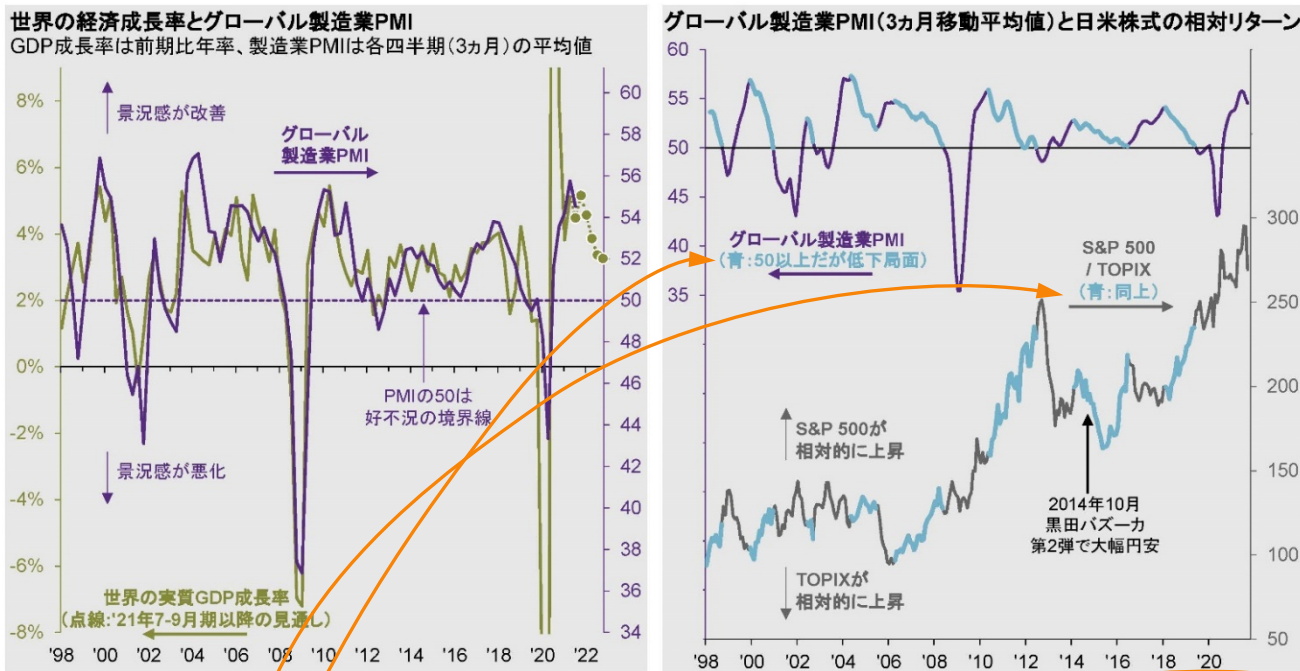


参考図表: Guide to the Markets 2021年10-12月期版35ページ

世界景気のサイクルと日米株式の相対パフォーマンス

GTM - Japan | 35

アセット  
アロケーション



出所: (左)IHS Markit, J.P. Morgan, J.P.モルガン経済調査部, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management  
(右)IHS Markit, J.P. Morgan, S&P Dow Jones Indices LLC, 東京証券取引所, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management  
注: (左)グラフの目盛りは、2020年1-3月期は-10.9%、2020年4-6月期は-19.4%、2020年7-9月期は+37.8%。世界の実質GDP成長率およびその「見直し」は、J.P.モルガン経済調査チームによるもの。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。  
(右)「S&P 500 / TOPIX」は、S&P 500をTOPIXで割ったもので、1997年末を100として基準化。日米株式の相対リターンは、ともにもトータルリターン、現地通貨ベース。データは2021年10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。



【今週はどんな会話ができる?】

- 昨日の衆院選では、自民党が国会を安定的に運営できる絶対安定多数を単独で確保しました。政治の不透明感が低下したことから週明けの日本株は大幅に上昇しています。株式市場が政治の材料だけで上昇を続けることはありませんが、以下のその他4つの材料も踏まえれば、引き続き日本株は短期的に有望とみています。
- ①日本は欧米に遅れて今四半期から経済活動が再開し始めました。目先の景気加速と株式の再評価の余地は、欧米よりも日本の方が大きいととを考えます。
- ②予想PER(株価収益率)をみると、日本株は米国株などと比べて相対的に割安で、年初来の出遅れ修正の余地もあります。
- ③当面は米国長期金利の先高観が強く、これに伴う米ドル高・円安が生じた場合は、日本株のアウトパフォーマンスが期待されます。
- ④日本のワクチン接種率は、今や米国や英国よりも高い水準に達しており、これが安心材料として意識されるとみています。
- 以上4点の材料から、短期的には日本株が有望と考えていますが、(例えば来年いっぱいまでなど)中期的には日本株よりも米国株などの方が有望になる可能性があると見ています。(→左下を参照)

35

「短期的」には日本株が有望だが、「中期的」には米国株などの方が有望? その背景は?

✓ 例えば来年いっぱいまでを見据えた場合に日本株への期待が低下すると考える理由の1つに、世界景気の中期サイクルの転換があります。今後の世界景気の動向を考えると、目先は新型コロナウイルスの感染状況の改善やそれに伴う供給不足の緩和などによって再加速する可能性があります。来年末までを見通せば、減速基調に入る可能性が高いとみています。過去には、世界景気が好況でも減速し始めると日本株は米国株に対してアンダーパフォーマンスする傾向がありました。

各ページの解説を公開!

J.P.モルガン・アセット・マネジメントのテキスト解説及び音声解説ウェブサイトに遷移します。

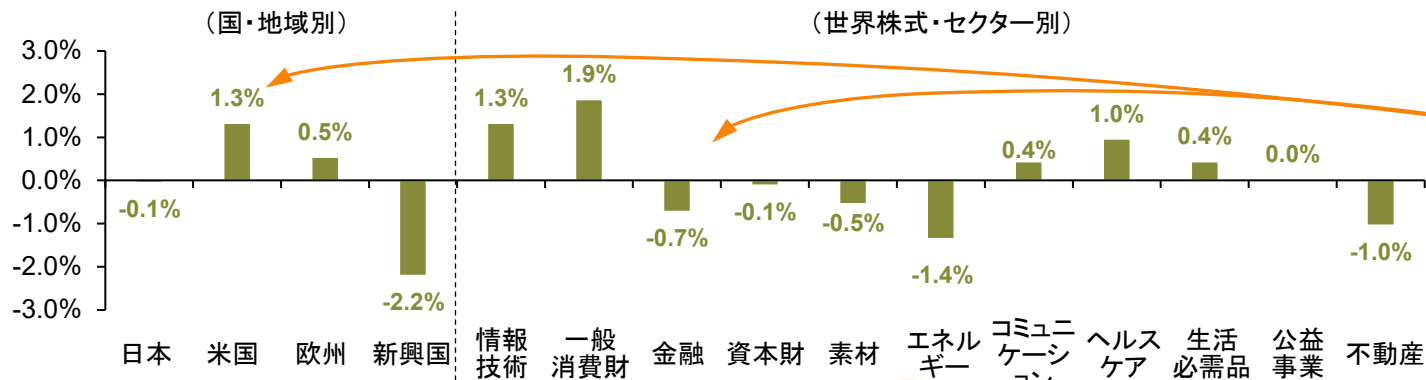
am.jpmorgan.com/jp/ja/gtm/



# J.P.モルガン Weekly: 先週の金融市場をまとめると?

#197 | November 1, 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。

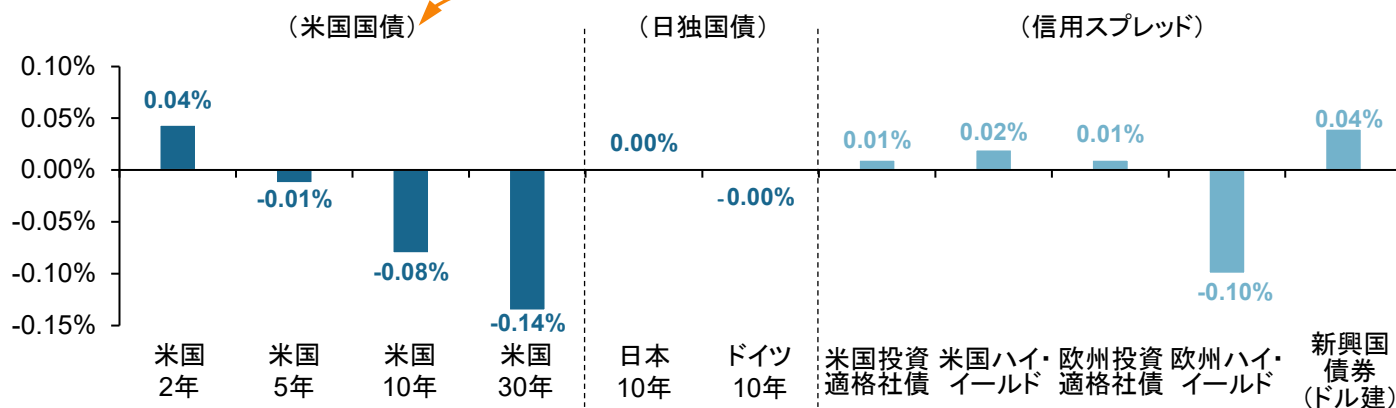


## 【先週の金融市場を一言で表すと?】

米国株が最高値更新、米長短金利差は縮小。

■ **先週の金融市場は?** 日本や新興国の株式が下落する一方、米国株式(S&P 500)は上昇基調が続き、週末には過去最高値を更新した。引き続き、2021年7-9月期決算発表で市場予想を上回る結果が発表されていることなどが背景。ただし、下記の米国内債の長短金利差縮小などで、世界的に景気敏感セクターは軟調だった。

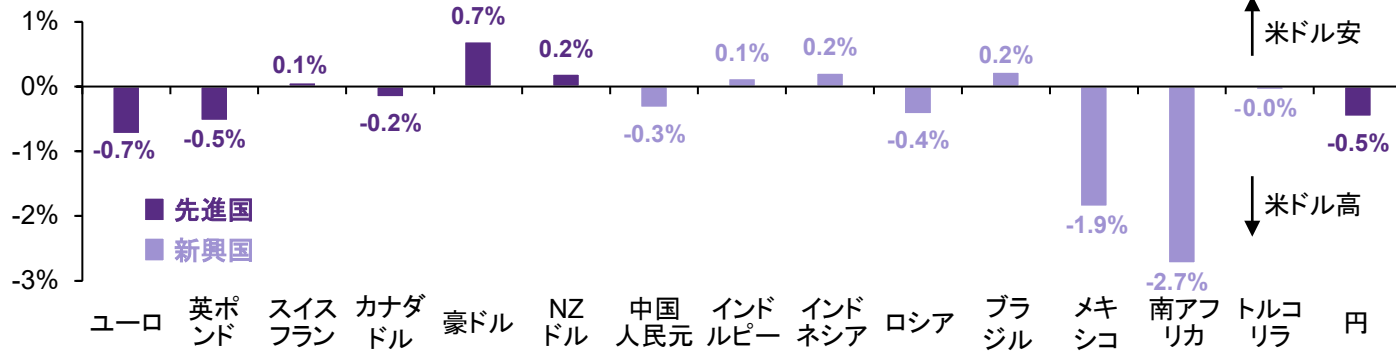
【先週の債券市場(金利)の動き】※変化幅。



■ **米国の長短金利差の縮小:** 米国では、高インフレの継続が意識される中、米連邦準備理事会(FRB)の利上げ前倒し観測が強まっている。これを受けて短・中期金利が上昇した一方、利上げで景気が減速するとの見方から、長期金利や超長期金利は低下した。

28日の米国債券市場では、20年債と30年債のイールドカーブが逆転したが、市場参加者の注目度が高い5年債と30年債や、2年債と10年債などのイールドカーブの逆転はまだ生じておらず、米国の景気後退入りなどの過度な懸念は強まっていない。

【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・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。