



J.P.モルガン Weekly：FRBの利上げやQT開始前後に株価はどう動く？ #206 | 2022/1/24

参考図表：Guide to the Markets 2022年1-3月期版31ページ

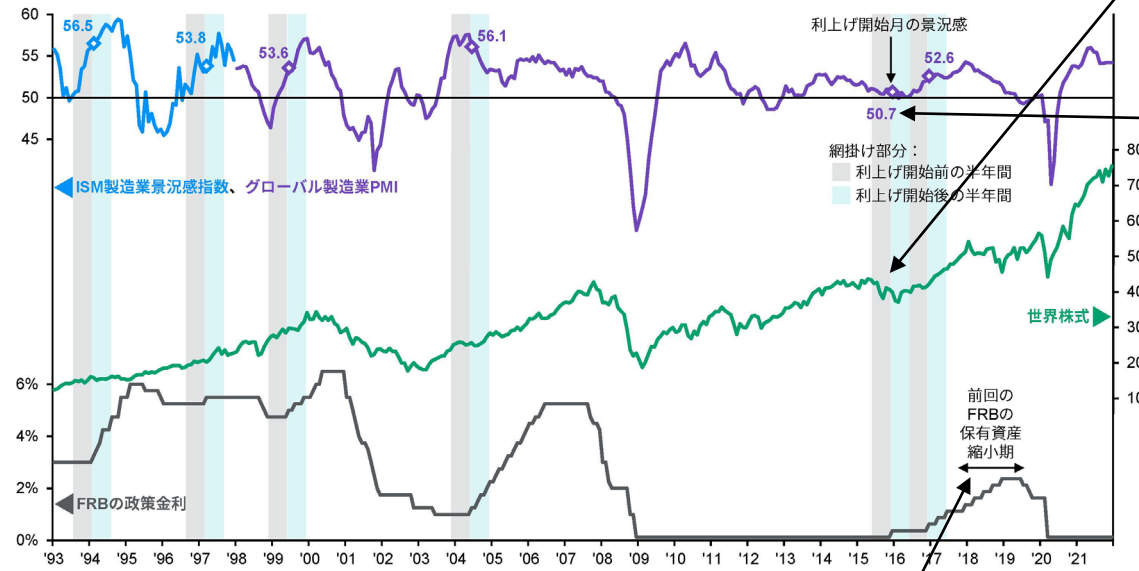
【今週はどんな会話ができる？】



米国の利上げと景気サイクルと株価

GTM Japan 31

米国の利上げ開始前後の製造業景況感と世界株式
株価は月次ベース、価格リターン、米ドル・ベース



出所：IHS Markit、J.P. Morgan、米連邦準備制度理事会（FRB）、米サプライマネジメント協会（ISM）、MSCI、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI All Country World 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。グローバル製造業PMIは、データが取得可能な1998年1月以降、1997年12月までは、ISM製造業景況感指数。「灰色の網掛け部分」は利上げ開始前月までの半年間、「水色の網掛け部分」は利上げ開始月を含む半年間。FRBは、2017年10月から2019年7月まで保有資産を縮小する「量的引き締め」を実施した。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

アセットアロケーション

31

- 今年は米連邦準備理事会（FRB）の利上げ開始が見込まれ、目先は今週の米連邦公開市場委員会（FOMC）に注目が集まっています。1990年以降にFRBが利上げを開始もしくは再開した局面は6回あり、その前後半年間の世界株式のパフォーマンスをみると、6回中5回は上昇し、2015年12月の利上げ時のみ下落しました（→左下も参照）。
- 5回の上昇局面と2015年12月の下落局面の違いの1つは、当時の景気動向です。通常、FRBが利上げに踏み切る局面は米国や世界の景気が堅調であることが多く、これが金融引き締め不安を跳ね返して株価が上昇したのが5回のパターンでした。一方、2015年12月前後は、中国不安（チャイナ・ショック）や原油価格の急落などで世界景気が“本格的に”減速していた中での利上げ開始となったため、株価は軟調でした。
- 以上の過去のデータを考慮すれば、「今年はFRBが利上げをしても株価は上がる」とも「利上げをするから株価は下がる」とも言い切れません。結局のところ株式投資にとって重要なのは景気動向であり、景気不安がなければ利上げに対する過度な懸念は不要と考えます。一方、グローバルPMIが急低下するなど景気が“本格的に”減速し、そんな中でも高インフレが収まらず、金融引き締めを緩められない場合は要注意です。

【補足】FRBが保有資産を縮小する、量的引き締め（QT）が株式市場に与える影響は？

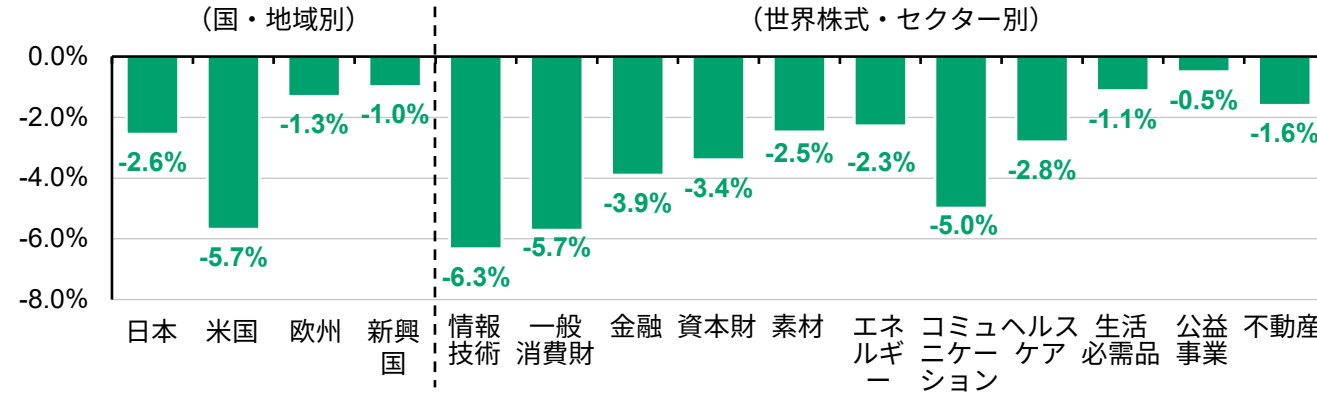
- 前回のQTは、2017年10月から2019年7月まで実施されました。QTの開始前や開始後しばらくは、世界景気がまだ強かったため株価も底堅く推移しましたが、米中貿易戦争などの影響もあり世界景気が“本格的に”減速した2018年10-12月期には、QTが続く中で株価が大きく下落しました。
- 利上げと株価動向の見方と同様に、QTでも世界景気が強ければ過度な懸念は不要な一方、景気の“本格的な”悪化懸念と金融引き締めの「ダブルパンチ」の状況が生じないかを注視する必要があると考えます。



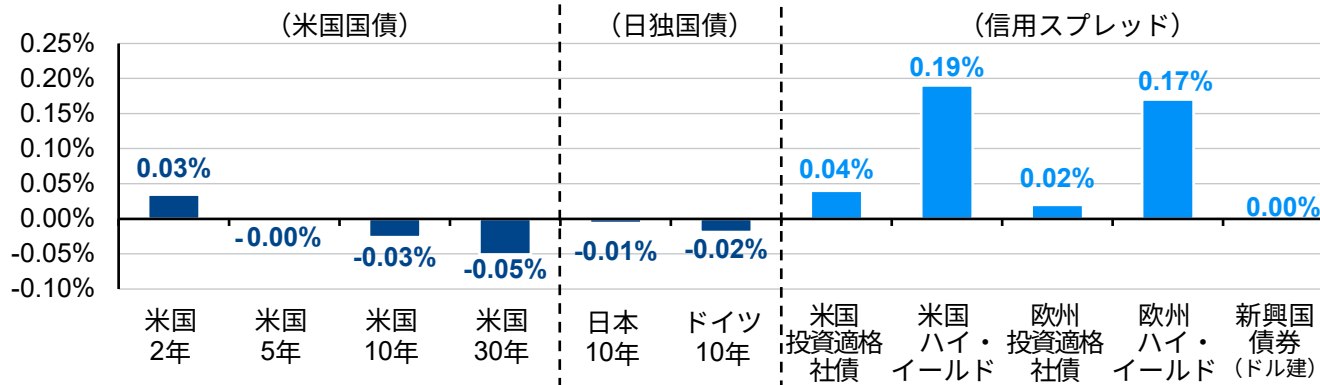
J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#206 | 2022/1/24

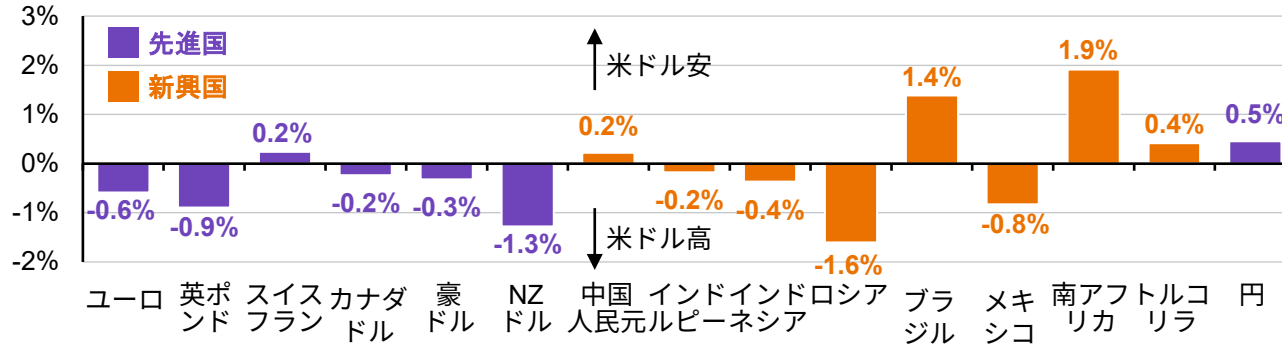
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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?】

グロースも、景気敏感・バリューストックも下落。

- 先週の金融市場は?：** 株式市場は全セクターが下落。①金融引き締め懸念や一部の失望決算でハイテク・グロース株式が売られる中、②景気悪化懸念も重なり景気敏感・バリューストックも下落。相対的には、景気に左右されにくいディフェンシブセクターの下落幅が限定的。債券市場では、金融政策の影響を受けやすい米国2年物国債利回りは上昇したが、同10年債利回りは景気懸念や株安を受けて低下。為替市場では、リスクオフで円高・米ドル安が進行。
- ハイテク・グロースも景気敏感・バリューストックも売られる：** 1月FOMCを控え、投資家は「0.25%の利上げを3月から年内4回実施&年央や年後半のQT開始」に止まらず、「3月に0.5%の大幅利上げ」などのリスクも警戒され、ハイテク株式が売られた。加えて、今月は12月の米小売売上高や1月のニューヨーク連銀製造業景況指数などの景気指標が予想より悪く、景気敏感株も下落した。今週は、①FOMCで過度な引き締め懸念が和らぐか、②景気指標や決算の失望売りが止まるかの2点に注目です。

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。