

参考図表: Guide to the Markets 2021年7-9月期版29ページ

米国の景気サイクル: 政策金利と長短金利差と失業率

GTM - Japan | 29

米国の景気後退と政策金利、長短金利差、失業率



出所: 米労働統計局(BLS)、米連邦準備制度理事会(FRB)、全米経済研究所(NBER)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注: 「FRBの政策金利」は、FRBの政策金利=フェデラルファンド金利の誘導目標レンジの中央値。「金融市場の織り込み」は、フェデラルファンド金利先物から算出。失業率の予測値は、Bloombergによるエコノミスト予想集計値、四半期ベース。失業率の実績値は2021年6月まで。直近の米国の景気後退期は、2020年4月で終了したと仮定して表示。データは2021年7月2日時点で取得可能な最新のものを掲載。

J.P.Morgan  
Asset Management

【今週はどんな会話ができる?】

- **先週の米連邦公開市場委員会(FOMC)は波乱なし:** 米連邦準備理事会(FRB)の金融緩和策は出口に向かうとみられています。確かに、米国で高インフレが既に確認される中、今後は労働市場の回復が鮮明となれば、テーパリング(量的緩和の縮小)は今年の年末か来年初に始まるでしょう。このような多くの金融市場参加者の見方は先週のFOMC後も変わらなかったため、先週は金融政策を巡る波乱はありませんでした(詳細は裏面参照)。
- **テーパリングの後、いよいよ利上げ(金融引き締め)?:** 金融市場は、既にテーパリング完了後の利上げも織り込み始めています。但し、米国のインフレ加速が一時的であれば、投資家が最も恐れているであろう「早期かつ急激な金融引き締め」が実施される可能性は低いと考えられます。パウエルFRB議長も、先週のFOMC後の記者会見で「利上げを検討するのは時期尚早」と発言しています。
- **FRBの金融政策への過度な懸念は不要?:** 「近い将来の急速な利上げ」を想定しないのであれば、米国の景気後退入りや株式市場の弱気相場入りなどのリスクを、現時点で過度に意識する必要はないかもしれません(左下を参照)。

現時点では、米国の景気後退や株式市場の弱気相場入りなどの過度な懸念は不要?

✓ 昨年の新型コロナウイルスによる景気後退入りなどの特殊な事例もありますが、過去は通常、①FRBの利上げがどんどん進む中で、②「米国の景気後退の事前サイン」とされる米国の長短金利の逆転が生じ、③失業率が底を打った後に米国の景気後退が訪れています。上図で、①「政策金利の金融市場の織り込み」や、②足元の「長短金利差」、③「民間エコノミストによる失業率の予想集計値」などをみる限り、現時点で、これらの出来事が近い将来に起きる可能性は低いと考えられるでしょう。

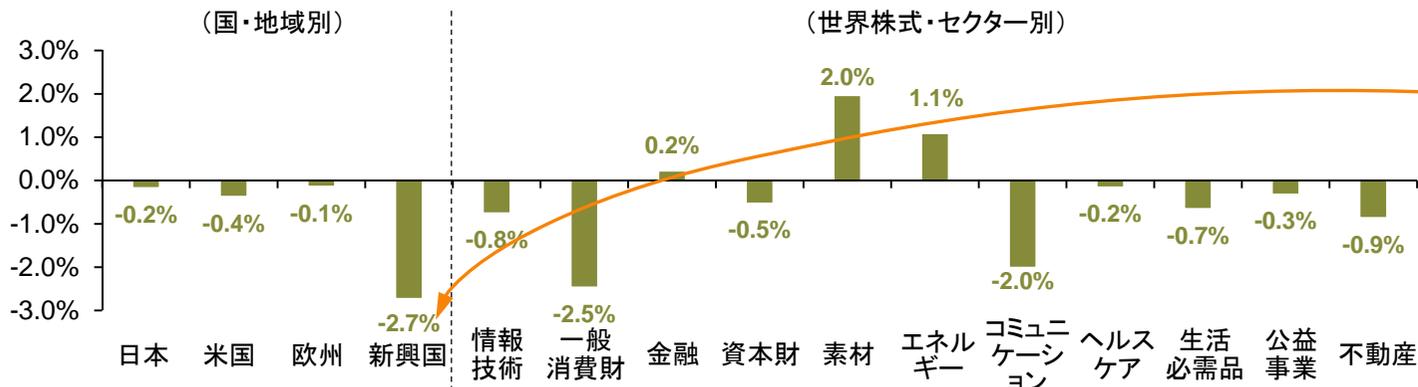
【お知らせ】

今回のJ.P.モルガン Weeklyは、2021年8月16日にリリースします。

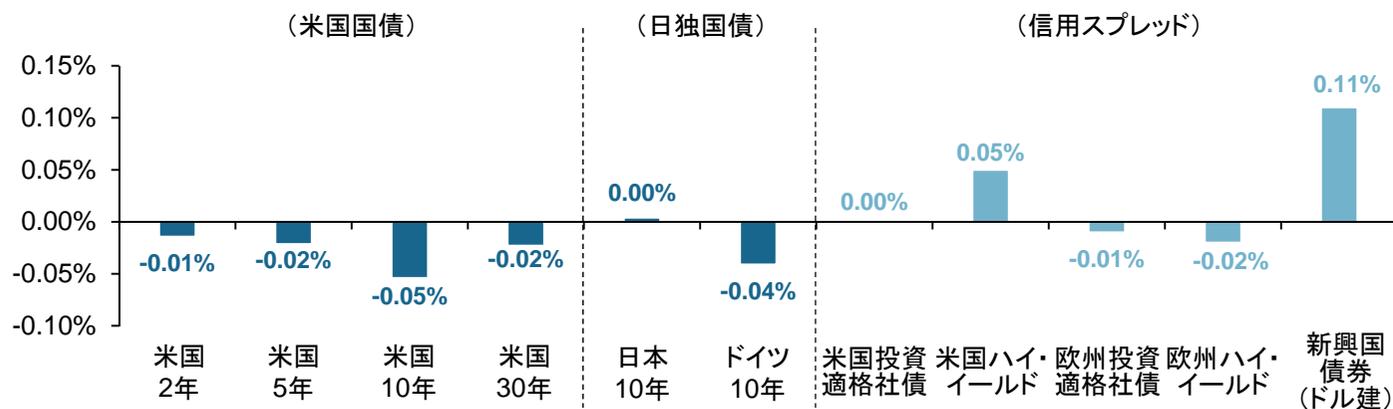
# J.P.モルガン Weekly: 先週の金融市場をまとめると?

#188 | August 2, 2021

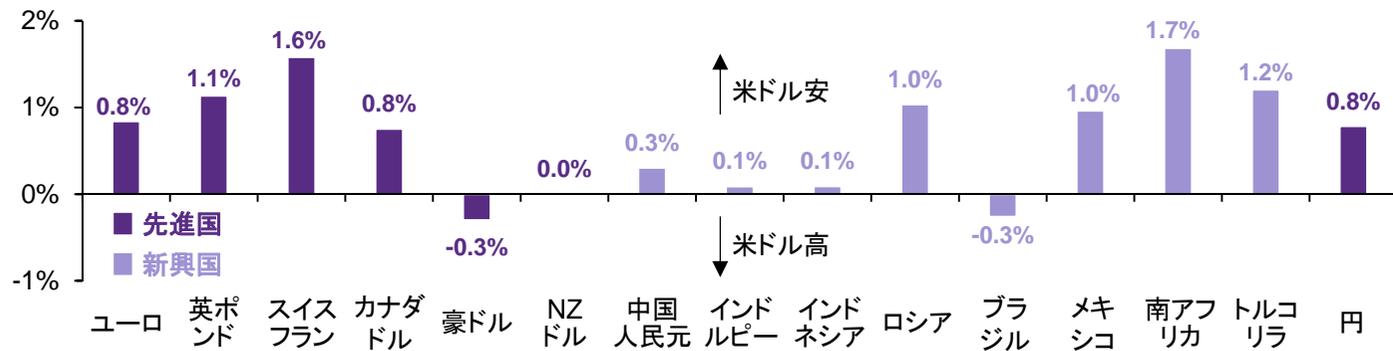
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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?】

新型コロナや中国規制を警戒し、リスクオフ。

- **先週の金融市場は?**：新型コロナウイルスのインド型(デルタ型)の感染拡大や、中国当局による規制強化を巡る懸念が強まったことから、リスクオフの展開。中でも、中国を含む新興国株式の下落率が大きかった。一方、FOMCは無難に通過した。
- **中国の規制強化懸念**：中国ではこのところ、ネット関連、教育、不動産など幅広い範囲で規制が強化されており、世界の投資家心理の悪化に繋がった。一方、このような懸念を緩和するべく、先週28日には中国の証券規制当局が世界の投資家や金融機関と会談を開いたと報じられた。
- **7月のFOMC**：FRBは金融政策の現状維持を決めた。FOMCの声明文では、テーパリング開始の条件としてきた雇用最大化と物価の安定という目標に向けた「顕著な一段の進展」について「進展があった」との文言が加わった。但し、記者会見でパウエル議長が雇用に関する目標達成には「まだ距離がある」、「利上げを検討するのは時期尚早」などと発言したことから、金融政策に対する警戒感が高まらなかった。

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)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 Barclays US Corporate Bond Index、「米国ハイ・イールド債券」:Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index、「新興国債券(米ドル建)」:Bloomberg Barclays Emerging Markets USD Aggregate Index、「欧州投資適格社債」:Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Bond Index、「欧州ハイ・イールド債券」:Bloomberg Barclays 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。お客さま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、お客さま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さま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。

ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

**【ご留意事項】お客さま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。