



J.P.モルガン Weekly：不安材料の入れ替わりが株価の上値を重くする。 #222 | 2022/6/6

参考図表：Guide to the Markets 2022年4-6月期版34ページ

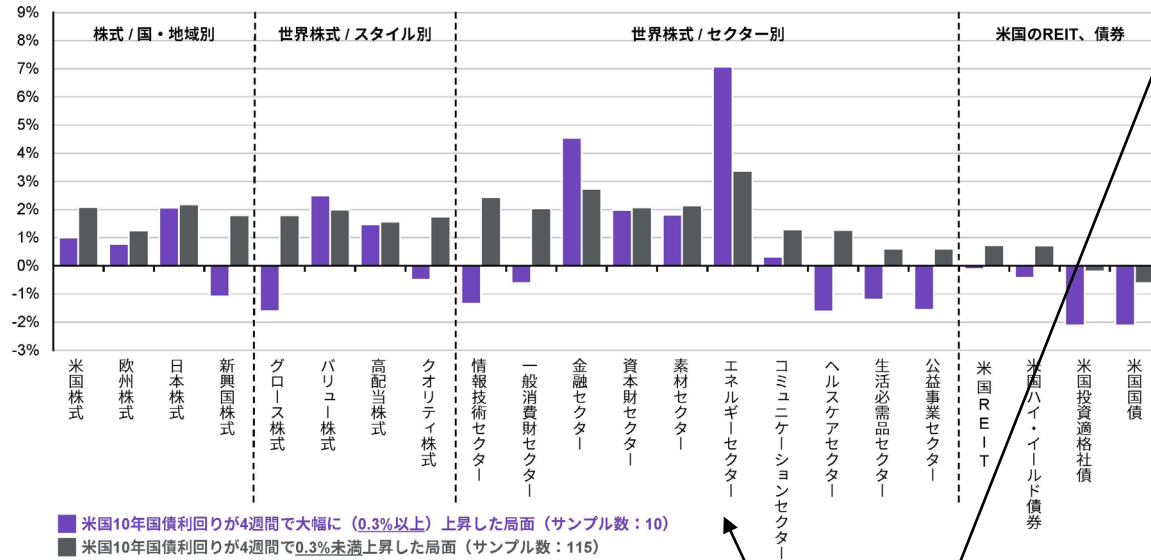


米国長期金利が上昇する局面の各資産のリターン

GTM Japan 34

米国10年国債利回りが上昇する局面の各資産のトータルリターン（利息・配当を含む、過去5年間）
セクター・スタイルは世界株式ベース、日本株式と欧州株式は現地通貨ベース、その他は米ドルベース、対象となる4週間のリターンの平均値

アセットアロケーション



出所：MSCI、S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、FTSE、ICE Data Indices, LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
注：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。不動産セクターは、データの取得可能期間が限られるため除外。
使用した指数は次のとおり：「米国株式」：S&P 500、「欧州株式」：MSCI Europe Index、「日本株式」：TOPIX、「新興国株式」：MSCI Emerging Markets Index、株式のセクター・スタイルは、MSCI All Country World Indexの各指数を使用。セクターは、GICSの11業種分類を使用。「米国REIT」：FTSE NAREIT All Equity REITs Index、「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index、「米国投資適格社債」：ICE BofA US Corporate Index、「米国国債」：ICE BofA US Treasury Index。データは2022年3月31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

【足元のグローバル市場の注目点は?】

- 景気不安一服→再び物価・金利上昇懸念：**
先週は景気指標に対する市場の反応の難しさが再確認されました。先月中旬は「市場予想に対する景気指標の下振れというBad news = 株式にとってのBad news（景気後退懸念→株安&金利低下）」でしたが、先週はISM製造業景況感指数や雇用者数などの「景気指標の上振れというGood news = 株式にとってのBad news（インフレ懸念→金利上昇→株安）」となりました。これは、景気減速と高インフレが併存するスローレーション下における金融市場の不安定さを表しています（→ **【補足】**も参照）。

- 物価指標が救世主になれるか：**当面は景気指標がどちらに転んでも持続的な楽観をもたらすことができない中、投資家が渴望するのは物価指標の下振れでしょう。物価指標の下振れに対する金融市場の反応は複雑ではなく「金利低下&株高」のリスクオンをもたらすと考えます。この観点から、今週は5月の米消費者物価指数（CPI）の結果に注目です。市場予想では、**前年同月比**の伸び率が8.3%（4月は8.3%）で横ばい、食品とエネルギーを除くコアCPIが同5.9%（4月は6.2%）で低下と、物価のピークアウト期待が残る見込みになっています。但し、低下に転じるといっても高水準のインフレ率が長引くようであれば、米連邦準備理事会（FRB）が9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）以降に利上げペースを緩めることは困難でしょう。そのため、例えば**コアCPIの前月比**などでインフレ率の低下ペースを見極める投資家は多く、これが予想の0.5%の伸びを下回るかなどにも注目です。

【補足】先週は景気後退懸念で買われたディフェンシブ資産が下落し、資源株式が上昇（→裏面参照）

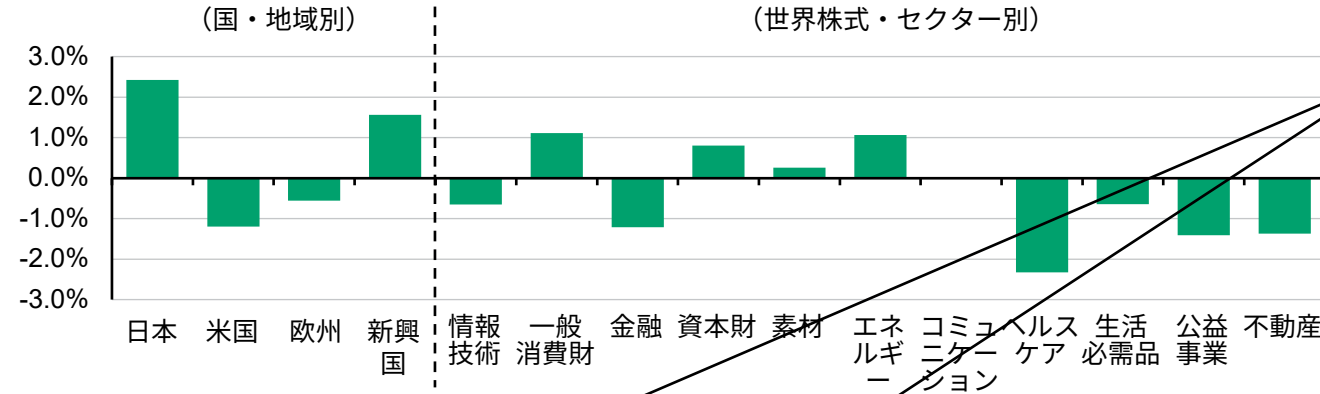
- 右の通り、今年は①インフレ及び金利上昇懸念と②景気不安が入り替わりで訪れる場面がみられます。もちろん、これらに対する過度な悲観が強まった後はその揺り戻しでリスクオンが生じますが、スローレーション下では持続的かつ力強い株高基調には至らず、「下値は限られるが上値も重く、変動性の高いレンジ相場」が続くと見込まれます。このような相場環境での投資戦略は、①の高インフレ及び金利上昇に対応する観点から資源関連株式など、②の景気減速に対応する観点からディフェンシブ株式や債券を含むインカム系資産が有望と考えます。ここで重要なポイントは、①と②の不安が今後も入れ替わることが想定されるため、高インフレ対策だけでも、景気不安対策だけでも不十分という点で、これらの資産への分散投資を継続したいところです。



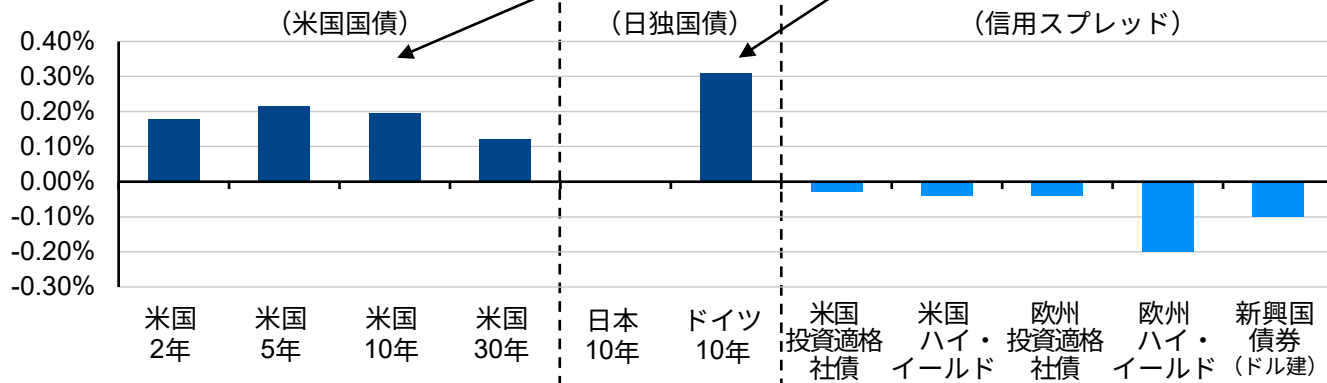
J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#222 | 2022/6/6

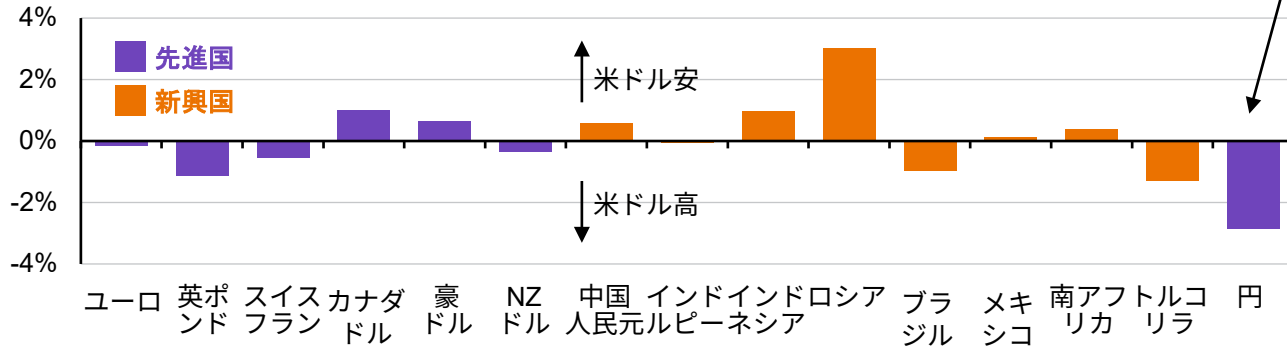
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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？】

欧米は金利上昇→株安、資源・日中株式は上昇

- 債券市場**：欧米の国債利回りが上昇。米国では、①5月のISM製造業景況感指数や雇用者数の増加幅が予想を上回ったことや②FRB高官の発言が、金利上昇に繋がった。②については、ウォラー理事の「2%の物価目標に近づくまで0.5%の利上げを選択肢から排除しない」との発言、ブレynaード副議長の9月の利上げ停止は「非常に困難」との発言、クリーブランド連銀のマスター総裁が示した「インフレ動向次第で急速な利上げを9月まで続ける」との考えなどが注目された。ユーロ圏では、予想を上回る5月のCPIの伸びなどをうけ欧州中央銀行（ECB）が年後半に0.5%の大幅利上げを検討する可能性が意識された。
- 為替市場**：原油価格の上昇や欧米金利の上昇をうけ、幅広い通貨に対して円安が進行。
- 株式市場**：欧米の金利上昇が逆風となり、欧米株式やハイテク株式が下落したほか、景気不安が高まる中で堅調だったディフェンシブセクター株式も売られた。一方、経済再開や財政・金融政策の支えが続く日本や中国の株式（→日本は円安も追い風）や、高インフレに強い資源関連株式は上昇した。

出所：（株式市場）株式会社JPX総研、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)は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIXに係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証又は販売されるものではなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。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(交付目録見書)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録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。