

# J.P.モルガン Weekly: 米国の物価や金利上昇への過度な懸念は不要? #179 | May 17, 2021

参考図表: Guide to the Markets 2021年4-6月期版37ページ

## 中期の視点: 米国長期金利が上昇する局面の米国株式の推移

GTM - Japan | 37

### 米国10年国債利回りと米国株式

実質国債利回り = 名目国債利回り - 期待インフレ率



出所: S&P Dow Jones Indices LLC, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management

注: 実質米国10年国債利回りは、期待インフレ率のデータが取得可能な1998年8月以降。「バーナンキ・ショック」とは、2013年5月に、米連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長(当時)が量的金融緩和について、債券の買入れ金額を縮小する意図を金融市場に伝達したことを引き金に、金融市場に混乱が広がった出来事指す。2013年5月のバーナンキ・ショック後、FRBは、2014年1月に資産購入額の縮小を開始し、2015年12月に利上げを実施した。

データは2021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

アセット  
アロケーション

37

### 【今週はどんな会話ができる?】

- 先週は米国の4月の消費者物価指数が予想を大幅に上回る伸びとなったことで、米国の金利上昇などへの懸念が強まり、株価が大きく下落しました(→詳細は裏面)。先週や今年の2-3月のように、短期的には米国10年金利の上昇が株価急落に繋がることはあるものの、中期的には「金利上昇=株安」とはならないかもしれません。
- 図は、S&P 500と米10年金利の月次ベースの推移を示しています。ここで、名目米10年金利が上昇基調の局面【網掛け部分】に注目すると、全ての局面で、S&P 500の上昇基調が続いていたことがわかります。市場が再来を恐れる2013年5月のバーナンキ・ショック時をみても、名目10年金利【青色】が大きく上昇し、実質10年金利【紫色】もマイナス圏からプラス圏に転じましたが、米国株式の上昇基調は崩れませんでした。
- 今後も、少なくとも数カ月は米国のインフレや金利の動向を受けて株価が一喜一憂する展開となり、変動性も高止まりする可能性があるかとみています。但し、中期の目線で過去を振り返ると、金利上昇に過度な懸念を抱く必要はないと考えられます。

### 米国株式の本格的な調整や弱気相場入りなどを懸念すべき局面とは?

- ✓ 米10年金利が上昇基調の局面では、景気が堅調で企業業績の拡大期待も強いことが多く、これが株高基調を支える大きな要因になっていると考えられます。したがって、過去はむしろ、(主に景気不安を背景とする)米10年金利の低下基調の局面で、株価が本格的に調整したり、弱気相場入りしたりしました。
- ✓ 米国および世界景気の力強い回復(≒景気加速)は今年の春から夏にかけて続くことが想定されるため、「景気減速懸念→米10年金利の低下基調→米国株式市場の本格調整」という展開がすぐに訪れる可能性は低いとみています。

### 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。

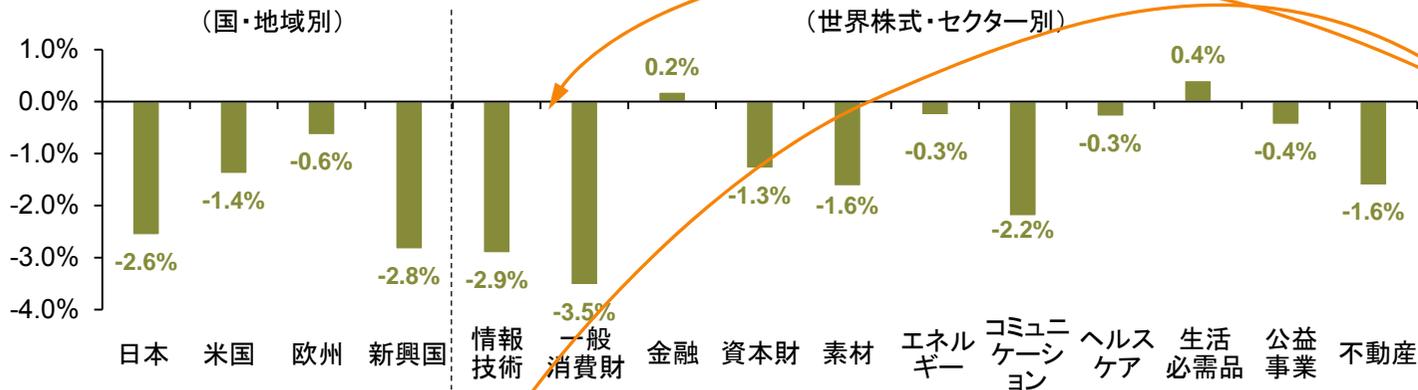
am.jpmorgan.com/jp/ja/gtm/



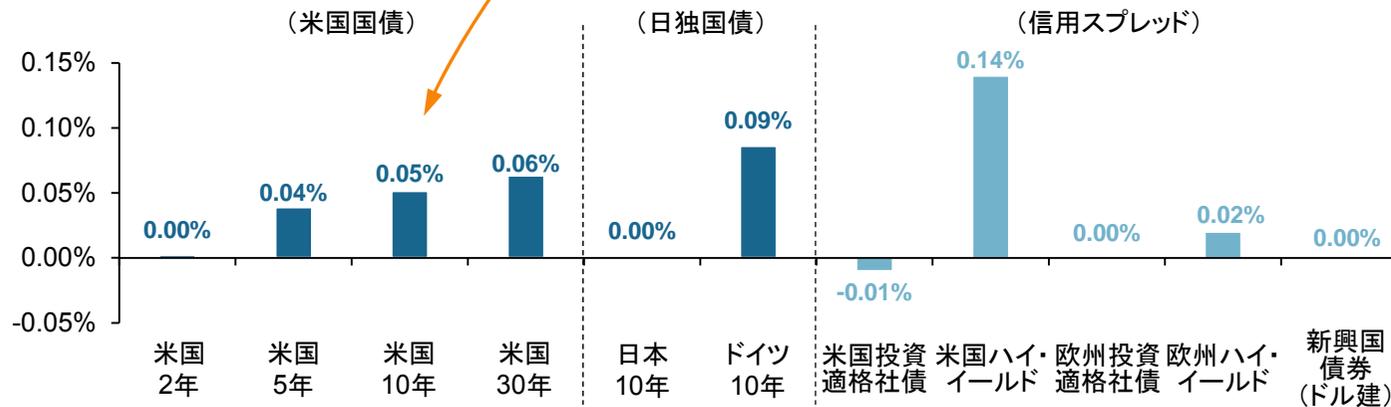
# J.P.モルガン Weekly: 先週の金融市場をまとめると?

#179 | May 17, 2021

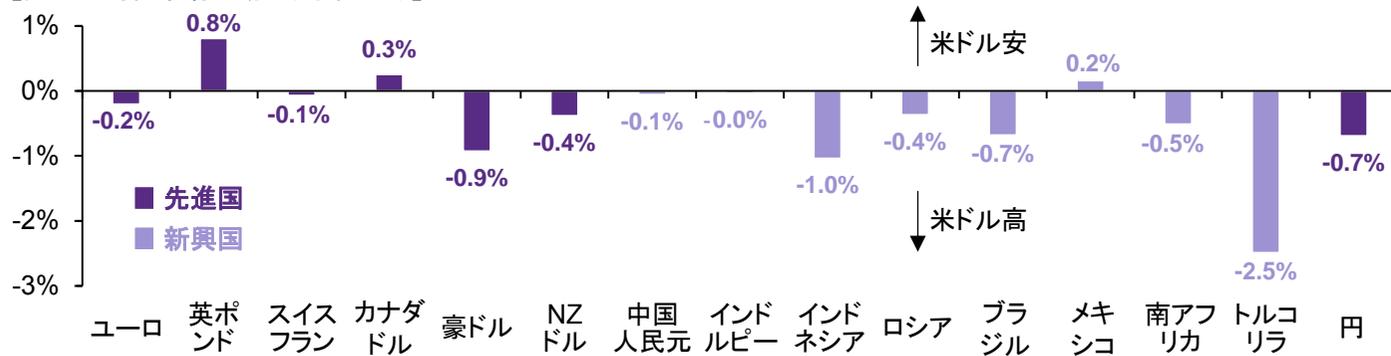
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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?】

米インフレ懸念で米金利上昇・世界株安。

- **先週の金融市場は?** 先週12日に発表された米国の4月の消費者物価指数(CPI)が市場予想以上に上昇したことなどをきっかけに、米国の長期金利が上昇し、株価は世界的に下落した。中でも、割高感が強く、米金利上昇の悪影響を受けやすいハイテク株式が大きく売られた。
- **米国の4月のCPI:** 前年同月比で4.2%、前月比で0.8%上昇し、ともに市場予想を大きく上回った。また、変動が大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIでも、前年同月比で3.0%、前月比で0.9%の大幅上昇だった。背景には、①前年の物価低迷の反動(ベース効果)、②米国政府の追加経済対策や新型コロナウイルス・ワクチンの普及に伴う経済再開による需要の増加、③人手や原材料の供給制約などがあると考えられる。米連邦準備制度理事会(FRB)は、「物価上昇は一時的」との見方を維持しているものの、市場参加者の一部では、想定以上に物価の大幅上昇が長引く可能性が意識されている。

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。