



J.P.モルガン Weekly：FOMC後の「悪いニュースは良いニュース」は続く？ #228 | 2022/8/1

参考図表：Guide to the Markets 2022年7-9月期版35ページ

【足元のグローバル市場の注目点は？】

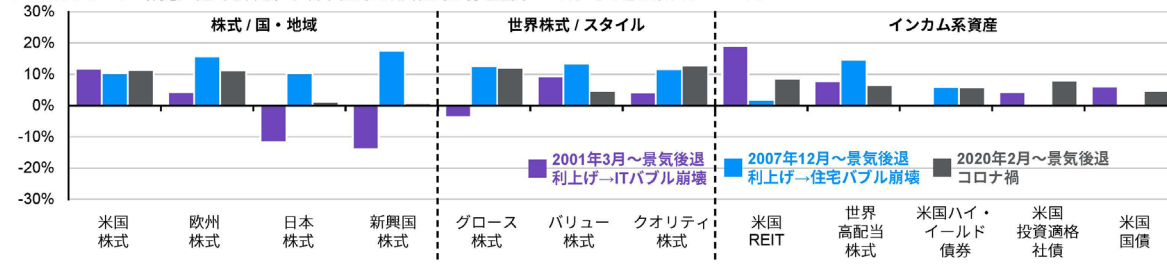


米国の景気後退前の金融市場①

GTM Japan 35

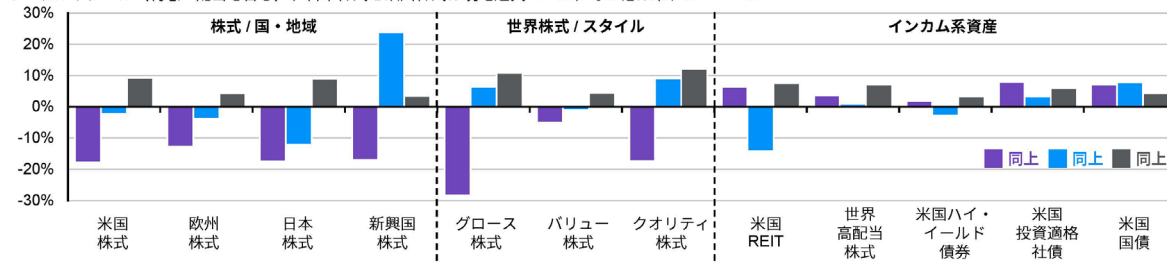
米国の景気後退が始まる「1年前から半年前」までの半年間の資産別リターン

トータルリターン（利息・配当を含む）、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



米国の景気後退が始まる「半年前から景気後退入り直前」までの半年間の資産別リターン

トータルリターン（利息・配当を含む）、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



出所：全米経済研究所（NBER）、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：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、株式のスタイルは、MSCI All Country World Indexの各指数を使用。「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6月30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

35

- **弱い米GDPで株高の背景は？**：先週の米連邦公開市場委員会（FOMC）後に、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が今後の利上げペースは「データ次第」と発言したことを受け、一部の投資家の間では「今後は弱い経済指標が出れば、利上げペースは鈍化する」との期待が高まりました。このような素地もあり、翌日の4-6月期の米実質GDP成長率が2四半期連続のマイナス成長（→テクニカルリセッション）という「弱い経済指標」に対して、市場は米金利低下&株高のリスクオンで反応しました。

- **但し、油断は禁物**：先週の市場は「悪いニュースは良いニュース」という反応でしたが、この構図が長続きするとは限りません。例えば、今後も景気悪化が止まらず、労働市場までもが崩れる場合は、景気「減速」や「テクニカルリセッション」というより、本格的な景気「後退」が意識されるため注意が必要です。ここまでの景気悪化となれば、企業業績の悪化を織り込み株価も金利も下がる「逆業績相場」へと局面が移り、「悪いニュースは悪いニュース」という株式市場の反応に変わるでしょう。

- **景気「後退」の見極め期の投資**：足元のように景気「後退」が回避可能かどうかの判断が難しい局面では極端な投資は避け、過去に「景気後退直前でも底堅く推移した資産」に分散投資をしつつ、経済指標の観察を続けるのも一案です（→【補足】参照）。

【補足】景気「後退」の有無が見極められるまでは、インカム系資産やディフェンシブ株式に分散投資

- 近いうちに米国の景気後退が来ても来なくてもおかしくない状況下では、①景気後退が来ると決めつけて、現金や国債に集中投資する（＝機会損失のリスクや金利リスクが大きい投資をする）でもなく、②景気後退が来ないと決めつけて、これまで叩き売られてきた株式などに集中投資をするでもなく、③過去の「景気後退直前でも底堅く推移した資産」に分散投資をした上で、年後半の経済指標の観察を続けるのが一案でしょう。
- ③の「景気後退直前でも底堅く推移した資産」を考える上で、直近3回の米景気後退の「半年前から景気後退入り前月まで」のリターンをみると、世界高配当株式や米国の信用力が高い債券などのインカム系資産、一部の世界のディフェンシブ株式などが底堅く推移しています（→Guide to the Marketsの36ページも参照）。

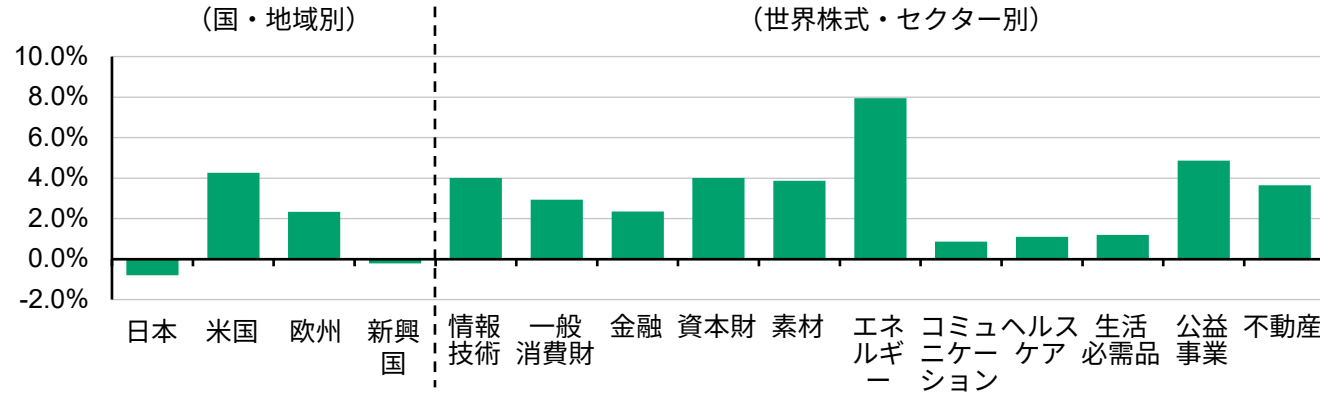
【お知らせ】 次回のJ.P.モルガンWeeklyは2022年8月15日にリリースします。



J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#228 | 2022/8/1

【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。

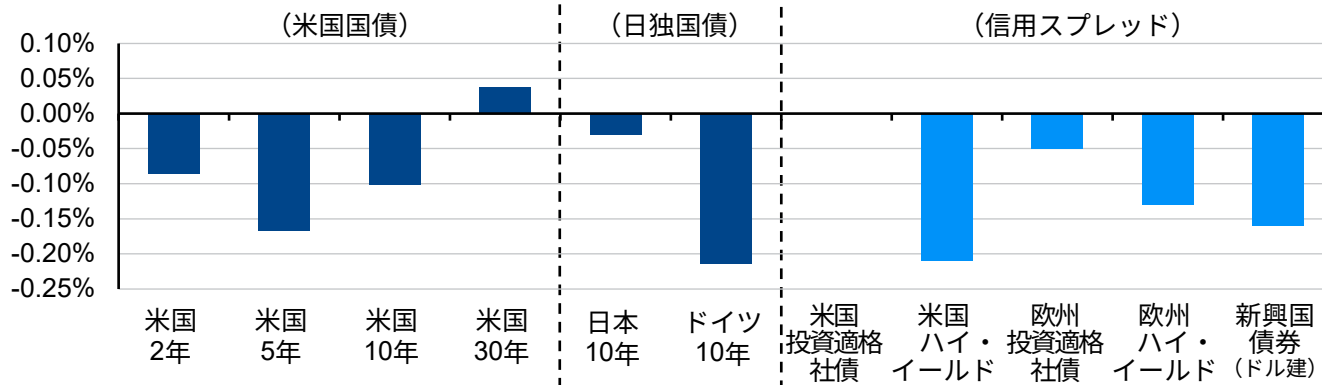


【先週の金融市場を一言で表すと？】

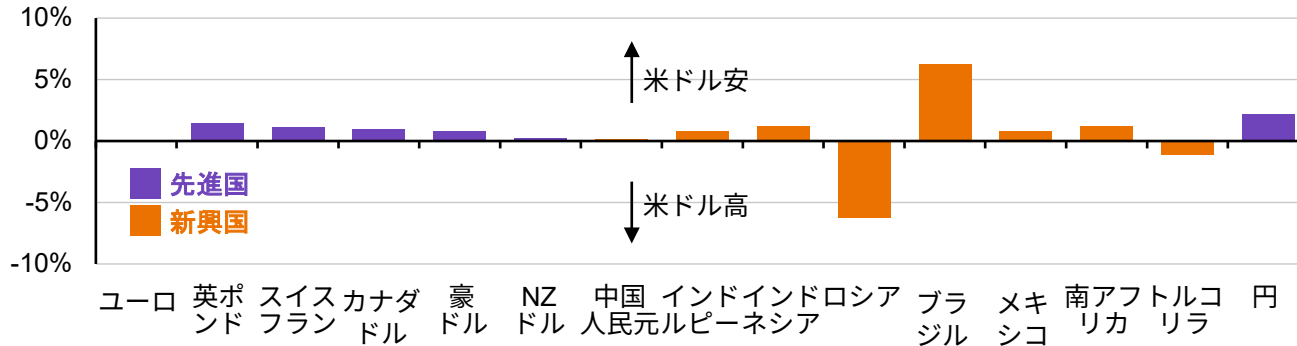
金利低下・株高・米ドル安のリスクオン。

- 先週の金融市場は？**：①今後のFRBの利上げペースが鈍化するとの観測が高まったことや、②警戒されていた米国企業の決算発表に関して、主力ハイテク企業などの結果が「想定したほど悪くない」との見方が広がったことなどからリスクオン。株式市場では、景気敏感系やハイテク関連を中心に幅広いセクターの株価が上昇した一方、円高が逆風となった日本株式や、経済対策への期待がやや後退した中国株式などは下落。債券市場では、日米欧の国債利回りが低下し、信用スプレッドは縮小。為替市場では、米国の金融引き締め懸念低下などを背景に、米ドルが多くの通貨に対して下落。
- FRBの利上げ見通しは？**：先週のパウエル議長の発言や弱い米経済指標を受け、金融市場では9月のFOMCで0.5%、11月と12月のFOMCで0.25%へと利上げペースが鈍化し、来年には利上げ停止と利下げが実施される可能性などが意識されている。但し、依然不透明な物価動向を踏まえれば、FRB高官は当面、特に来年の利下げ観測などに対して慎重姿勢を示す可能性がある。

【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。



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。