



J.P.モルガン Weekly：世界の景気後退入りは回避可能？ 2つの点に注目！ #227 | 2022/7/25

参考図表：Guide to the Markets 2022年7-9月期版30ページ

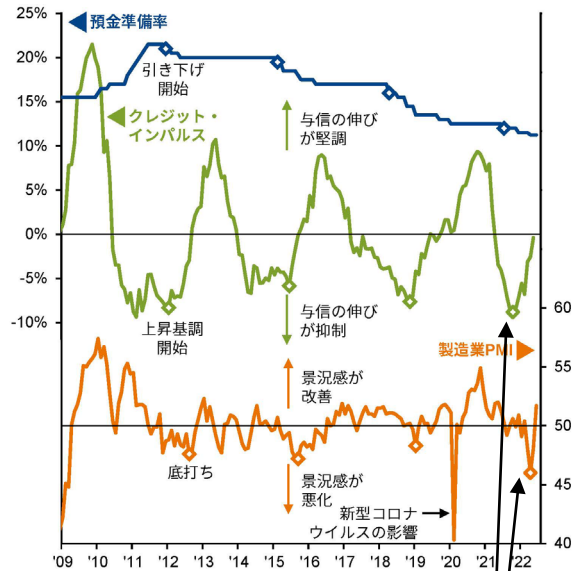


中国：主要経済指標と人民元レート

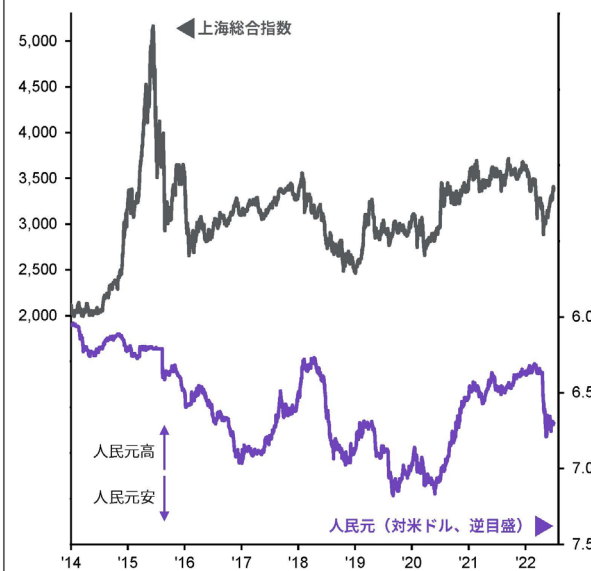
GTM Japan 30

グローバル経済

中国の預金準備率と信用サイクルと製造業景況感



株価と人民元為替レート



出所：(左) IHS Markit、S&P Global、財新、中国人民銀行、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management

(右) 上海証券取引所、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：(左) 預金準備率は、大手銀行向け。使用した指標は次のとおり；「クレジット・インパルス」：Bloomberg Economics China Credit Impulse 12 Month Change、中国のGDPに対する新規与信の割合（前年からの変化）。「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。
 データは2022年7月1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

【補足】 前半は厳しかった中国景気だが、既に明るい指標が確認されている？

- 今年の前半の中国景気は厳しかったものの、年後半にかけては、(1) 上海市などの都市封鎖解除後の経済再開、(2) ハイテクや不動産関連企業などに対する規制懸念の後退、(3) 財政・金融刺激策の効果が徐々に発現する、などの期待が強まっています。(3) に関しては、既に預金準備率の引き下げ、住宅ローンなど中長期の貸出金利の目安となる事実上の政策金利（ローンプライムレートの5年物金利）の追加引き下げ、減税、インフラ投資の加速などが打ち出されており、今後も必要に応じて追加策が出てくる可能性があります。
- 足元では明るい経済指標が出てきています。先行指標として注目される「クレジット・インパルス」（→GDPに対する新規与信の伸び）やPMIは既に底を打って上昇しており、今後の持続性に期待したいところです。

【足元のグローバル市場の注目点は？】

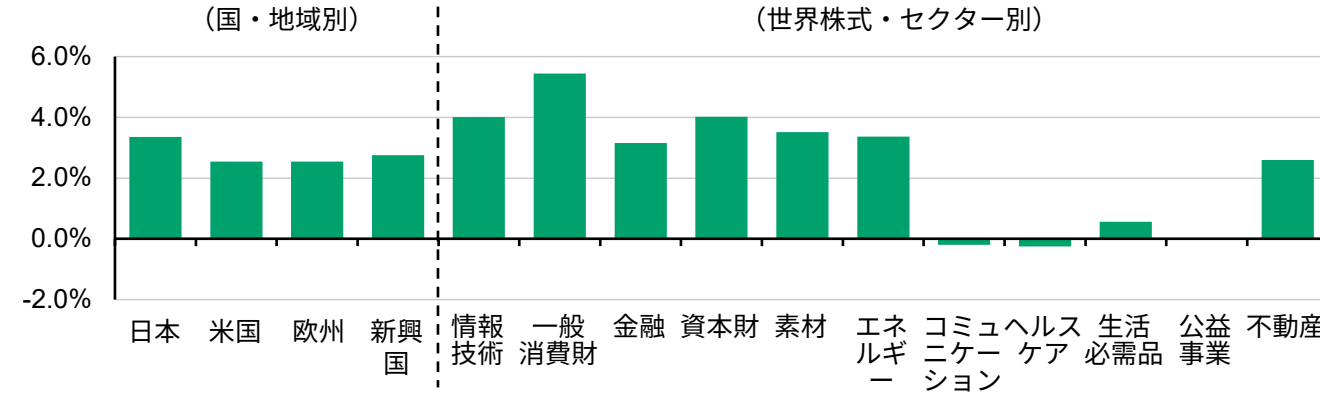
- 未だ世界景気や株価の見通しは定まらず：足元の世界景気は「減速基調」ですが、「後退するか否か」を判断するにはまだ時間がかかりそうです。この点が固まらないうちは株価の動向も定まらないため、レンジ相場が続くでしょう。今後、景気後退の有無をレンジ相場を上下どちらに抜けるかを見極める上では、下記2点に注目です。
- 注目点①**：まず、米国で「最後の砦」の労働市場が持ち堪えているうちに、インフレのピークアウトが明確になり、米連邦準備理事会（FRB）の利上げペースが緩み始めるかに注目です。具体的には (A) 失業率が明確に上昇する前に、(B) 需要の伸び鈍化や商品価格の下落、供給不足の改善によって7月以降の消費者物価指数の伸びが鈍り、その結果 (C) FRBの利上げ幅が9月に0.5%、11月に0.25%へと縮小し、来年初には利上げが停止される、といった展開が実現すれば一安心できるかもしれません。
- 注目点②**：欧米の景気が「後退」に至るかどうかはともかく、少なくとも「減速基調」となる中、世界第2の経済大国である中国の景気が再加速し、世界を支えられるかも重要な点です。新型コロナウイルスの感染再拡大による大規模な都市封鎖や不動産危機を回避しつつ、景気対策の効果が着実に出てくるかを注視したいところです。
- 以上2点の結果が明確になるまで、株式市場は一喜一憂を繰り返すでしょう。景気後退「懸念」が残るうちは、基調としては高配当株式や債券を含むインカム系資産やディフェンシブ株式が選好されると考えます。



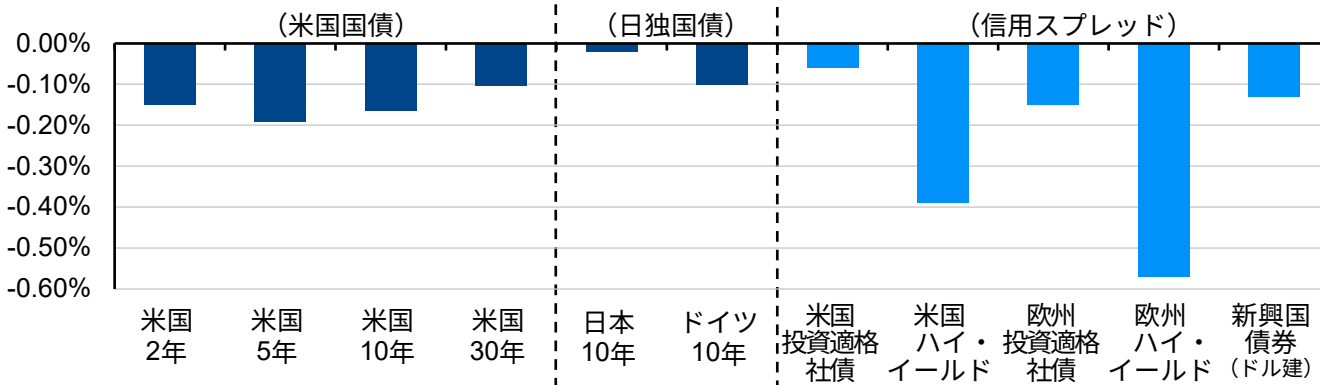
J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#227 | 2022/7/25

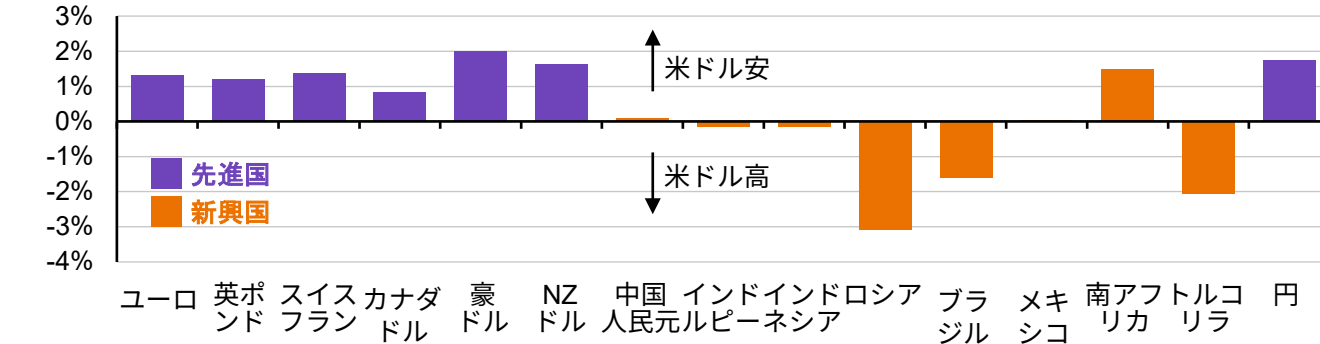
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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？】

短期的に、過度な悲観の揺り戻し。

- 先週の金融市場は？**：金利低下&株高のリスクオン。株式市場では、これまで軟調に推移していたハイテク関連や景気敏感セクターなどが大幅高の一方、ディフェンシブセクターは軟調。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、米ドルが一部の新興国を除き多くの通貨に対して下落。
- 株価の底入れ？ ベアマーケットラリー？**：先週の株高の要因としては、①商品価格の下落などで米国のインフレと利上げが落ち着くとの楽観が台頭し、②米国の企業決算がそこまで悪くないとの見方も広がる中で、③バンク・オブ・アメリカのファンドマネジャー調査で、投資家が既に過度な弱気姿勢に陥っていること（→現金保有比率の高さや株式配分の低さなど）が確認されたため、短期筋のショートカバー（買戻し）が起きやすくなった、などが挙げられます。但し、米S&Pグローバルが発表した米国とユーロ圏の7月の購買担当者景気指数（PMI、速報値）が総合指数で好不況の分かれ目の50を割り込むなど、景気不安が収まらない中では、株高の持続性は不透明でしょう。

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・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。