



参考図表：Guide to the Markets 2022年7-9月期版24ページ

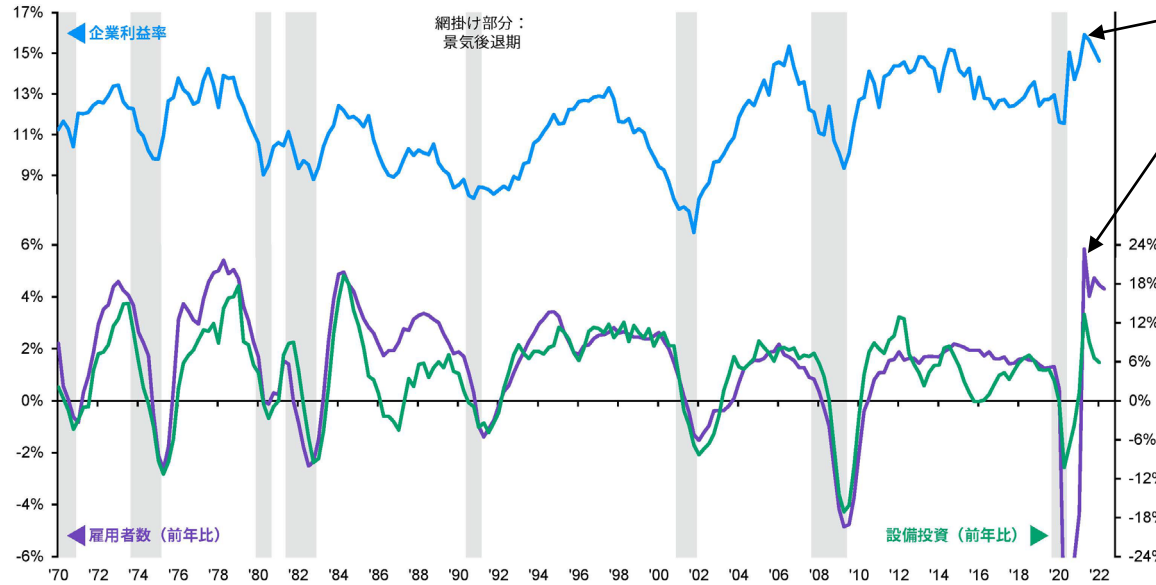


## 米国：企業利益率と雇用や投資の循環

GTM Japan 24

米国企業の利益率と雇用、設備投資  
企業利益率は、国内・非金融企業

グローバル経済



出所：米経済分析局（BEA）、米労働統計局（BLS）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
注：「企業利益率」は、国内の非金融企業の利益（在庫調整・資本減耗後、税引き前）を粗付加価値（Gross value added=GDP+政府補助金-間接税）で割ったもの。グラフの目盛り外の値は、次のとおり；「雇用者数（前年比）」2020年6、9、12月はそれぞれ-8.7%、-6.4%、-6.1%。  
データは2022年7月8日時点で取得可能な最新のものを掲載。

J.P.Morgan  
ASSET MANAGEMENT

24

### 【足元のグローバル市場の注目点は？】

- 「既に米景気は後退局面」は行き過ぎ？：  
足元では、「米国は既に景気後退入りした」との見方が一部ありますが、堅調な労働市場などを踏まえれば、その可能性は低いでしょう（→【補足】参照）。
- 年後半は労働市場に変調がないかを注視：  
今後の米景気後退の有無を見極める上では、強い労働市場という「最後の砦」が陥落しないかを注視する必要があります。この観点から米国企業の利益率と今後の支出見通しを観察したいところです。というのも、過去は利益率が低下すると、雇用や設備投資などの支出も悪化する傾向があったためです。
- この傾向は、利益率が悪化すると（自主的に、もしくは株主などからの圧力を受けて）経営者が支出を絞り込んでいくことを表しており、個々の企業でみればこのような合理化は健全かもしれません。但し、多くの企業が一斉に雇用や投資を削減すれば景気後退を招くことになってしまいます（→「合成の誤謬（ごびゅう）」の一例）。
- 今後の企業決算では利益率と支出に注目：  
足元の企業利益率は過去と比べても高水準で、一部のテクノロジー企業などを除けば、雇用や設備投資は堅調に推移しています。しかし、これから景気減速が進む中で、仮に原材料などのコスト高圧力が収まらなければ、利益率が想定以上に急速に悪化していく可能性があるため注意が必要です。以上の点を踏まえると、今後の決算発表では、単に売上高や利益を確認するだけでなく、利益率や今後の支出見通しに変調がないかも注視すべきでしょう。

### 【補足】過去の米国の労働市場と景気後退の歴史を知る。

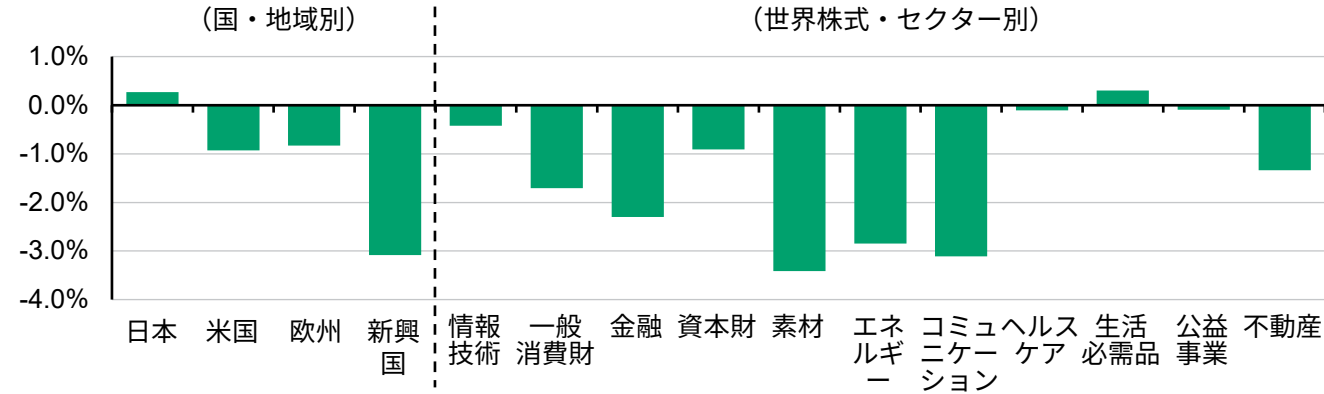
- Guide to the Marketsの2022年7-9月期版23ページの右図などで失業率と景気サイクルの歴史をみると、過去は失業率が底をつけた後、ある程度明確に上昇した辺りで景気後退が来る傾向にあることがわかります。
- 今月発表された6月の雇用統計の結果は堅調（→非農業部門の労働者は37.2万人増、失業率は3.6%で横ばい）で、足元は依然として人手不足が問題とされる状況です。以上の点を考慮すると、「既に米国が景気後退入りした可能性」は低いと考えられます。



# J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると?

#226 | 2022/7/19

【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。

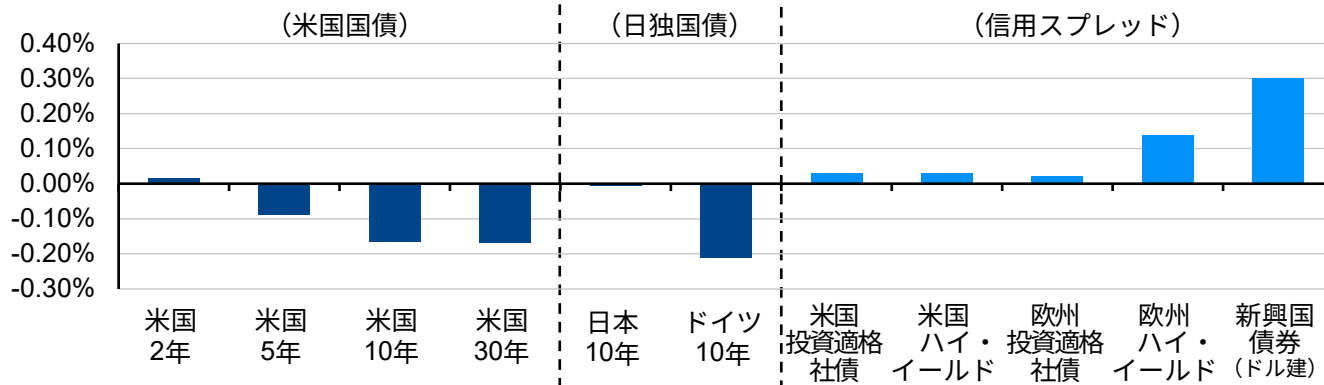


【先週の金融市場を一言で表すと?】

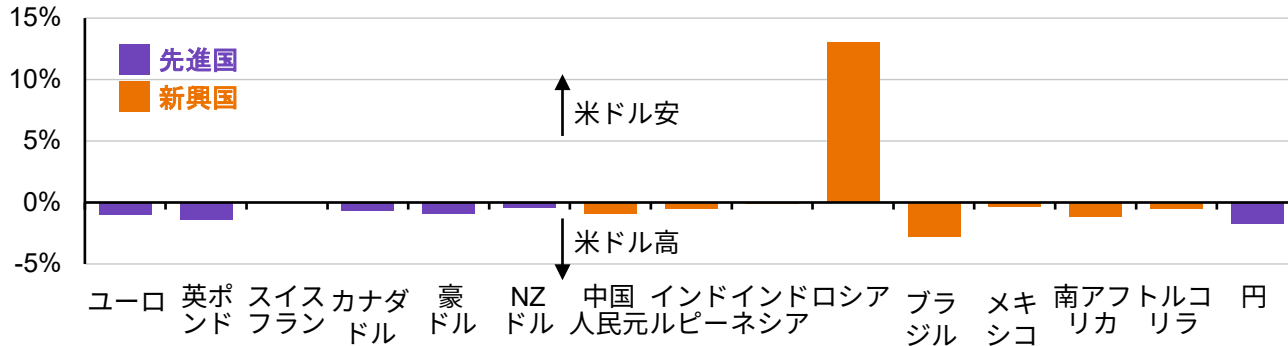
## 「CPIショック」再来も、前回と反応が異なる。

- 先週の金融市場は?**：株安、金利低下、米ドル高のリスクオフ。①中国の新型コロナウイルスの感染再拡大への懸念、②ロシアの天然ガスの供給停止が欧州景気の悪化に繋がるとの観測、③6月の米消費者物価指数（CPI）の上昇率が市場予想を上回った、などが背景。但し週末には、④6月の米小売売上高が予想より堅調、⑤米シガン大学が発表した7月の消費者の5年先の期待インフレ率が2.8%で前月の3.1%から低下、などの材料で株高となった。今月の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げ幅は、「CPIショック」後は1%との見方が強まったが、週末時点では0.75%が優勢。
- 先月と先週の「CPIショック」の違い**：先月のCPIショック後は、米国の長期金利が上昇し、米連邦準備理事会（FRB）も慌てて利上げ幅を拡大しました。しかし今回は、長期金利が落ち着いており、FRB高官も1%利上げに慎重です。これは①商品価格の下落などで7月以降はインフレが落ち着くとの期待と、②更なる利上げに景気が耐えられないとの不安の両方が、市場やFRB内で強まっていることを表しています。

【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・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。