



参考図表：Guide to the Markets 2022年7-9月期版23ページ



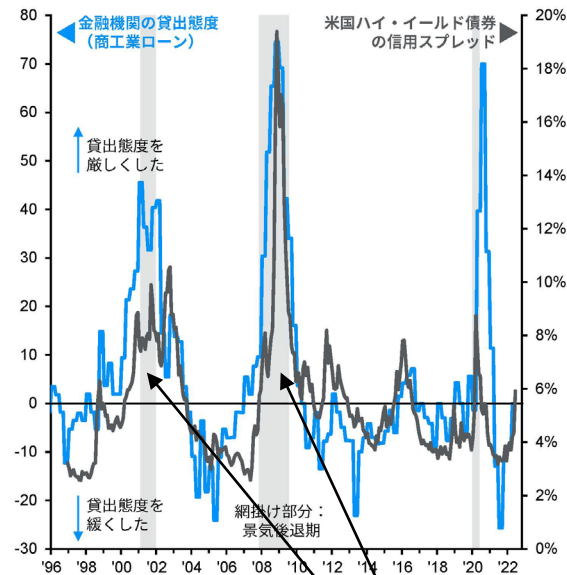
米国：信用市場と労働市場

GTM Japan 23

グローバル経済

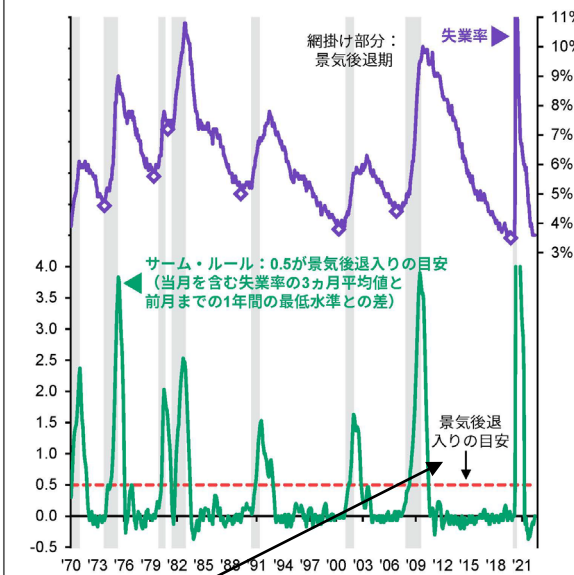
信用市場と景気後退：金融機関の貸出態度と社債スプレッド

貸出態度は小企業向け、信用スプレッドは米国国債に対する上乗せ金利



労働市場と景気後退：米国の失業率とサム・ルール

単位はポイント



出所：(左) 米連邦準備制度理事会 (FRB)、ICE Data Indices, LLC、全米経済研究所 (NBER)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 (右) 米労働統計局 (BLS)、セントルイス連邦準備銀行、全米経済研究所 (NBER)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：(左) 「金融機関の貸出態度」は、FRBが公表する銀行上級貸出担当調査。貸出態度を「厳しくした」との回答割合から「緩くした」との回答割合を引いたもの。「信用スプレッド」は、データが取得可能な1996年12月以降、使用した指数は次のとおり：「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index。
 (右) 「サム・ルール」：当月を含む失業率の3ヵ月移動平均値と前月までの1年間の最低水準との差が0.5ポイントを上回った場合、景気後退入りしたとするもの。グラフの目盛り外の値は、次のとおり：「失業率」2020年4-5月は14.7%、13.2%。「当月を含む失業率の3ヵ月平均値と前月までの1年間の最低水準との差」：2020年5-10月は7.3、9.5、8.0、6.4、5.3、4.2ポイント。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

【補足】直近の信用市場と労働市場の注目指標を確認！

- **信用市場**：左図の金融機関の貸出態度（青色、商工業ローン）は厳格化しています。直近値は22.2で、前回発表の0から上昇しています。コロナ禍という特殊な景気後退ではなく2001年3月からや2007年12月からの景気後退に注目すると、当時はFRBの利上げ後に金融機関の貸出態度がどんどん厳しくなり、景気後退が来ていたことがわかります。この歴史を踏まえれば、当該指標が一段と厳格化しないかを注視したいところです。
- **労働市場**：右図のサムルール（緑色、当月を含む失業率の3ヵ月平均値と前月までの1年間の最低水準との差）に注目すると、過去は同指標が0.5を上回ると景気後退入りのサインとされています。先週末の雇用統計（→裏面参照）を踏まえた同指標の直近値は0.03で、目安の0.5と比べてまだ距離があることがわかります。

【足元のグローバル市場の注目点は？】

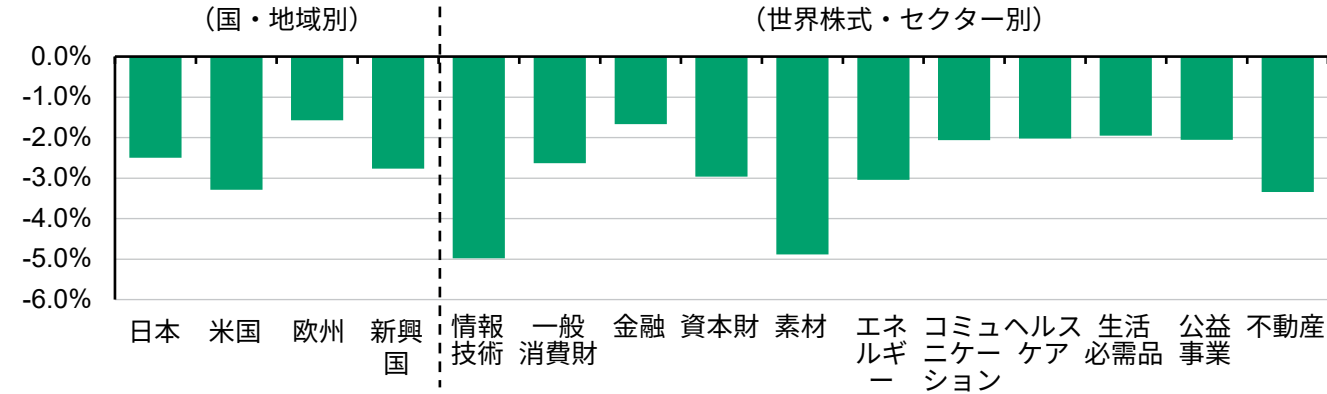
- **米国景気の現状と見通しをいま一度点検**：米国の経済指標をみると、金融引き締めの影響が徐々に広がっていることがわかります。①**住宅市場**は、住宅ローン金利の大幅上昇の影響などで冷え込んでいます。当面は追加利上げが意識されますが、過去は利上げが続く限り住宅ローン金利も高水準で推移し、住宅市場の逆風となり続けていた点に注意が必要です。続いて②**製造業**をみると、先週発表された8月のISM製造業景況感指数（52.8）は好不況の目安である50を上回っています。しかし、金融引き締めに伴う米ドル高が逆風となるほか、ISM指数に6ヵ月ほど先行する「新規受注指数/在庫指数」をみると、年末までに「50割れ」となる可能性が意識されます。また、③**信用市場**に関して直近の金融機関の貸出態度を確認すると、厳格化していることが示されています（→【補足】参照）。
- 上記の悪材料がある一方、先週の雇用統計の結果をみると、④**労働市場**は堅調さを維持しており、景気後退入りが“確実視”される状況ではありません（→【補足】参照）。
- **米景気の再点検を踏まえた投資戦略は？**：以上4点を踏まえれば、景気後退に入るかどうかはともかく、パウエル米連邦準備理事会（FRB）議長がインフレ抑制に必要と主張した「潜在成長率を下回る低成長」が暫く続く可能性が高いと考えられます。従って投資戦略としては、機会損失や金利のリスクが大きい「現金や国債への“集中”投資」などの過度な守りに入るには至りませんが、これらの安全資産と低成長への耐性がある株式（高配当・ディフェンシブなど）への分散投資などが一案です。



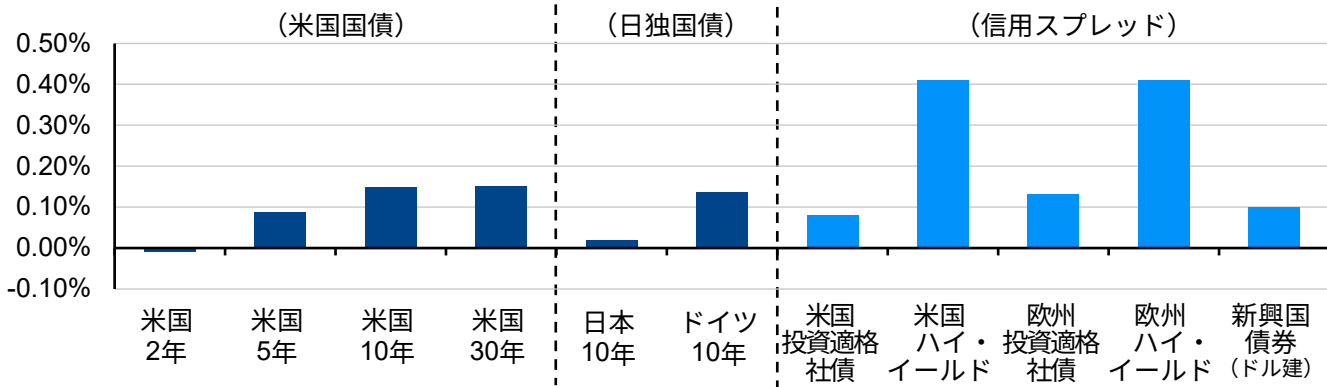
J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#231 | 2022/9/5

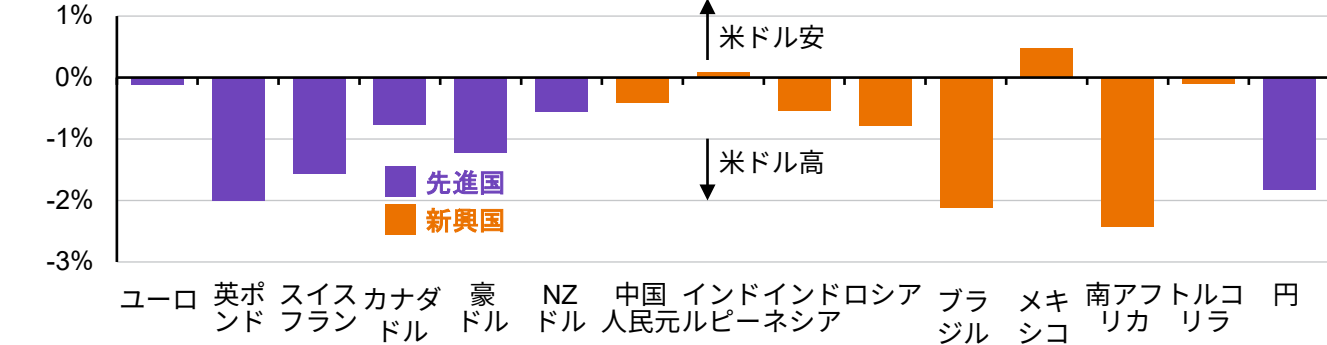
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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？】

米中欧の悪材料が重なり、リスクオフ。

- 先週の金融市場は？**：米中欧それぞれの悪材料が重なる中で、金利上昇・株全面安・米ドル高のリスクオフ。①米国では、先月26日のジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の講演後も、多くのFRB高官が引き締め的な金融政策の必要性を主張する中で、金利上昇・株安・米ドル高の圧力が継続。②中国では、成都市が事実上の都市封鎖に踏み切ったことなどから新型コロナウイルスの感染再拡大による経済停滞が意識されたほか、弱めの8月の企業景況感も懸念された。③欧州では、週末にロシアが欧州向けガスパイプライン「ノルドストリーム」の稼働停止を延長すると発表し、エネルギー不安と景気後退懸念が強まった。
- 8月の米雇用統計の結果は？**：非農業部門の就業者数は前月から31.5万人増え、労働市場の堅調さを示した。一方、労働参加率が62.1%から62.4%に上昇したことや、平均時給の伸び（前月比）が市場予想を下回る0.3%だったことなどは、労働需給の逼迫やインフレ圧力の懸念を幾分緩和。但し、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では依然として0.75%の「3倍速利上げ」の可能性が意識されている。

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。