



J.P.モルガン Weekly：弱気相場はまだ続く？再び金融引き締め→景気後退懸念 #230 | 2022/8/29

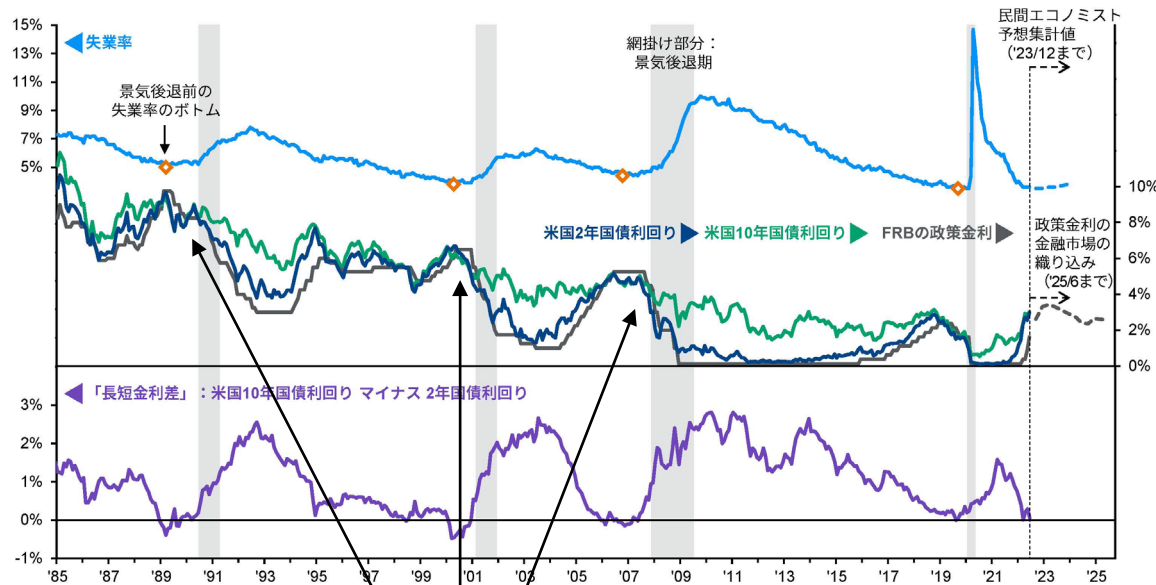
参考図表：Guide to the Markets 2022年7-9月期版27ページ



米国：政策金利と長短金利差と失業率

GTM Japan 27

米国の景気後退と政策金利、長短金利差、失業率



出所：米労働統計局 (BLS)、米連邦準備制度理事会 (FRB)、全米経済研究所 (NBER)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：「FRBの政策金利」は、FRBの政策金利=フェデラルファンド金利の算術平均値、「金融市場の織り込み」は、フェデラルファンド金利先物から算出。失業率の予測値は、Bloombergによるエコノミスト予想集計値、四半期ベース。失業率の長横値は2022年6月まで。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

27

【補足】そもそも投資家は、利上げ停止や利下げを「株式の買い材料」と決めつけるべきではない？

- この夏は、米国の景気減速やインフレのピークアウト観測と、それに伴うFRBの利上げ停止や利下げ期待を背景に、米国株式は上昇しました。但し、過去の歴史を踏まえれば、投資家は利上げ停止や利下げを必ずしも歓迎できない点に注意が必要です。なぜかという、FRBの利上げは、利上げができるほど米国の景気や企業業績が堅調であることの表れである一方、利上げを停止したり利下げを開始するということは、それほど経済が冷え込んでしまっている可能性があるためです。上図を見ると、過去は機動的な金融引き締めと緩和が景気拡大の長期化に繋がったこともあれば、利上げ停止や利下げ後まもなく景気後退が訪れるケースも多々あったことがわかります。今回のFRBの利上げもいつかは終わりを迎えますが、それを歓迎できるかどうかはその時々々の景気の状態次第なので、利上げ停止や利下げを事前に株式の買い材料と断定することは禁物と考えます。

【足元のグローバル市場の注目点は？】

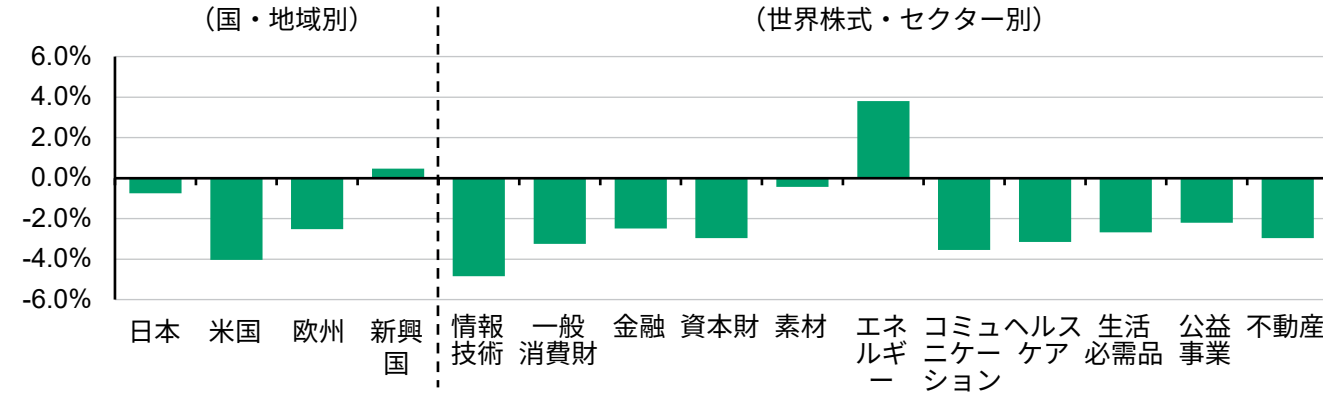
- 米金融引き締め→景気後退懸念が再燃：**米連邦準備理事会 (FRB) のパウエル議長は、先週末に経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」で講演し、高インフレの抑制に向けた引き締めの金融政策の継続を表明するとともに、早期の利下げ期待もけん制しました。加えて、高金利が低成長や労働市場の軟化に繋がり、家計や企業に負担を招く可能性にも言及しました。投資家はこれらの発言内容を「タカ派的」と捉え、米国株式相場は大幅に下落しました。
- 将来の利下げ時は景気不安が強い時？：**足元の金融市場の織り込みを見ると、パウエル議長の講演後も、9月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で利上げ幅が前回の0.75%から0.5%に縮小するとの見方や、来年に利下げが実施されるとの見方が完全に消え去ったわけではありません。但し、仮にこれらの見方が実現しても、その時点で投資家は利上げ停止や利下げを素直に喜ぶ余裕はないかもしれません。というのも、パウエル議長の発言を踏まえれば、金融引き締めが終わる時はインフレ圧力が十分収まっている時であり、その裏側では景気が足元よりも冷え込んでおり、労働市場も脆弱で、景気後退が本格的に恐れられている可能性があるためです (→【補足】参照)。
- 中期で予想EPS低下→株安の構図に注意：**以上の点を踏まえれば、米国株式の弱気相場はまだ続く可能性が意識されます。但し、一口に株安と言っても、その原動力を考えると、今年前半の予想株価収益率 (PER) 低下→株安時にはなかった、景気や企業業績の悪化を反映した予想EPS (1株利益) の低下圧力が加わることが予想されます。



J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#230 | 2022/8/29

【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。

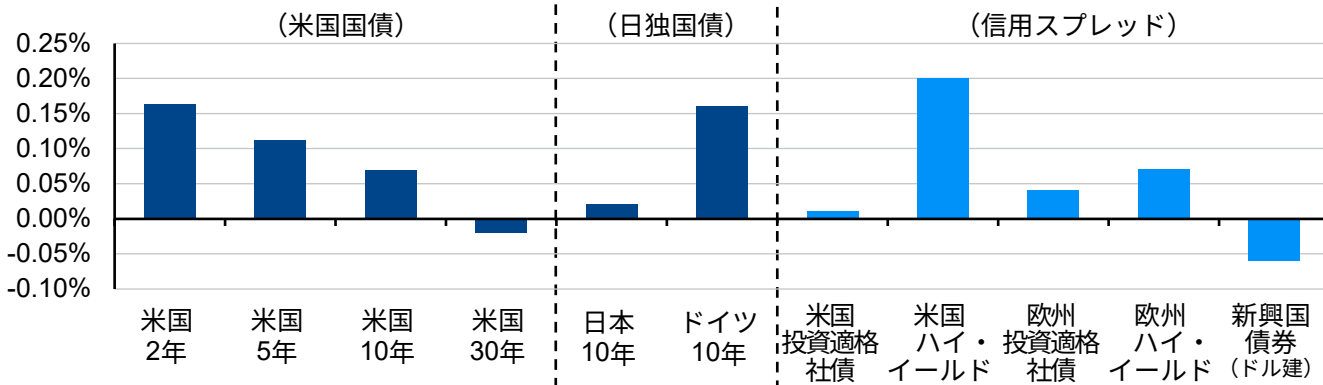


【先週の金融市場を一言で表すと?】

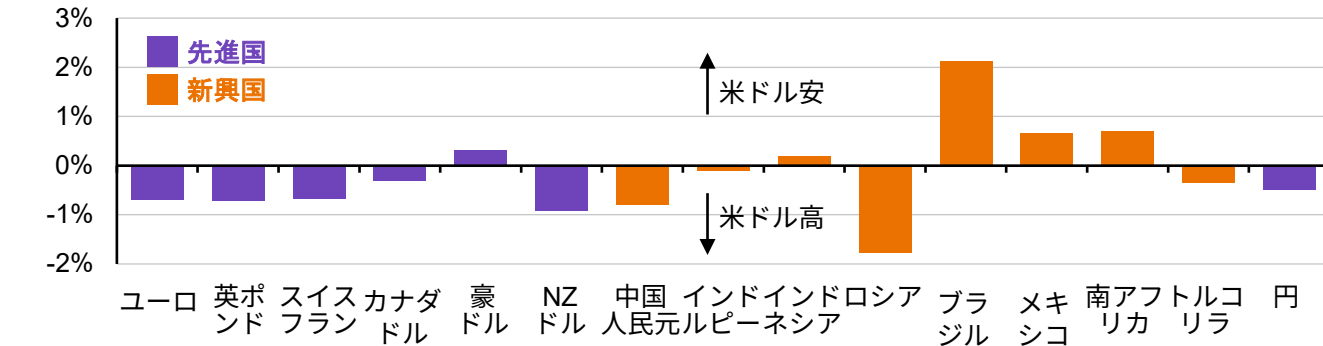
金融引き締め・景気懸念の再燃でリスクオフ。

- 先週の金融市場は?：金利上昇・株安のリスクオフ。①週前半はジャクソンホール会議でパウエル議長がタカ派姿勢を示すことへの警戒感から、米金利上昇・株安の展開。このように事前の警戒感が強かった中、パウエル議長の実際の発言内容は金融引き締めによる景気後退懸念の再燃をもたらし、週末の米国株式は一段と下落。②加えて、先週は欧米の弱い景気指標も株安圧力となった。米S&Pグローバルが23日に発表した8月の米国とユーロ圏の購買担当者景気指数 (PMI) は総合指数がともに好不況の分かれ目の50を下回り、7月の米国の住宅関連、個人所得・個人消費支出なども軒並み冴えず、米景気の減速感が意識された。
- 債券市場では日米独の国債利回りが上昇。米10年国債利回りは、一時3.12%と約2カ月ぶりの高水準を付けた。欧米の信用スプレッドは拡大。株式市場では金利上昇が嫌気される中でハイテク株式などが下落する一方、エネルギー価格の上昇でエネルギーセクターが上昇したほか、中国株式も当局による景気下支え策への期待で上昇。為替市場では米ドルが多くの通貨に対して上昇。

【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様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。