



参考図表：Guide to the Markets 2022年1-3月期版21ページ

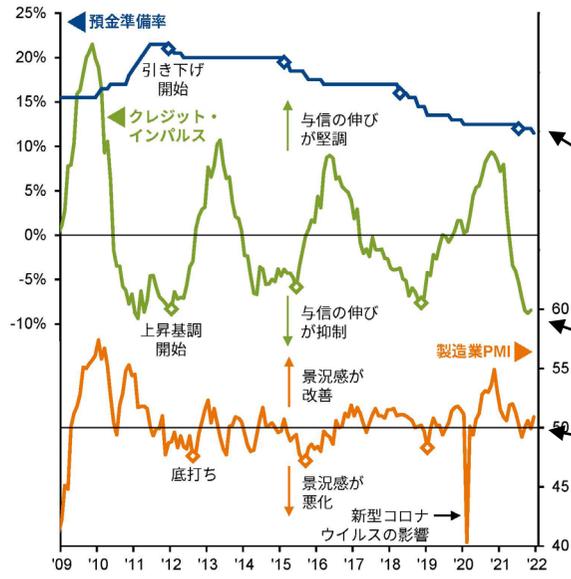


中国：主要経済指標と人民元レート

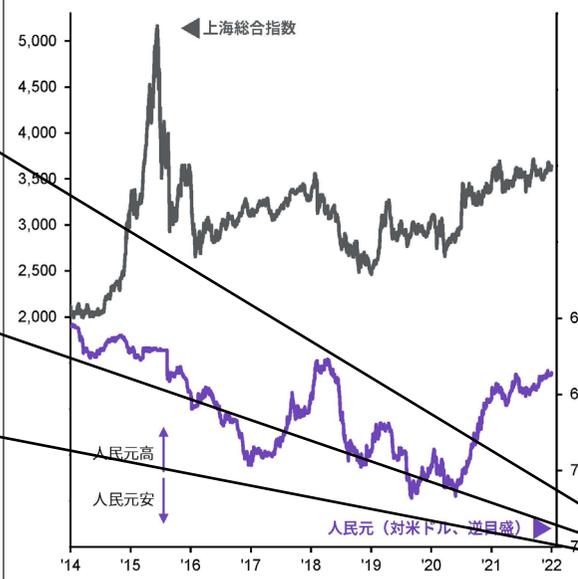
GTM Japan 21

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、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1月4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

21

【今週のグローバル市場の注目点は?】

- **欧州の「スタグフレーション」懸念**：足元は、ウクライナでの戦闘激化と欧米の経済制裁の強化で資源価格の高騰とリスクオフが続いており、相対的に悪影響が大きい欧州ではスタグフレーション（物価上昇かつ景気後退）懸念も高まっています（→裏面参照）。一方、2大大国の米中の景気が大崩れするとの見方はまだ限定的です。
- **米国の景気後退リスクは?**：①米国はロシア関連の“直接的な”経済・金融面の悪影響が限定的、②エネルギー価格の高騰は打撃となるが、米国は産油国であるほか、価格高騰に対処する政策や国内外のエネルギー供給増加も悪影響を“一部”相殺するとの期待、③長期のインフレ期待が落ち着いていれば、“過度な”金融引き締めは実施されないとの見方、④そもそも足元の景気は底堅く、今後は経済再開も期待され、雇用は減少するどころか人手不足が続くそう、などの理由から、現時点では米国のスタグフレーション懸念は限定的と見られています。

中国の景気減速は?：政府が今月5日に発表した今年の実質経済成長率目標は「5.5%前後」で、国際機関やエコノミストの見通しよりも高く設定されました。今後は、秋の共産党大会に向けた財政・金融政策による景気下支えや、それを反映したクレジット・インパルスの反転などが期待されます。

【補足】スローフレーション対策は、資源関連などのバリュー株やディフェンシブ資産への分散投資が一案

- 足元の資産運用を考えるにあたっては、世界的な「スタグフレーション」懸念が限定的であるうちは過度な悲観を避けたい一方、「スローフレーション」への備えは強化しておきたいところです。
- 「スローフレーション」対策としては、(A) 物価上昇に対応する資産や、(B) 景気鈍化に対応する資産への両にらみの投資が考えられます。具体的な投資戦略は、(A) の観点からは資源関連を含む一部のバリュー株式など、(B) の観点からはディフェンシブ株式やインカム資産、安全資産などへの分散投資が引き続き重要と考えます。

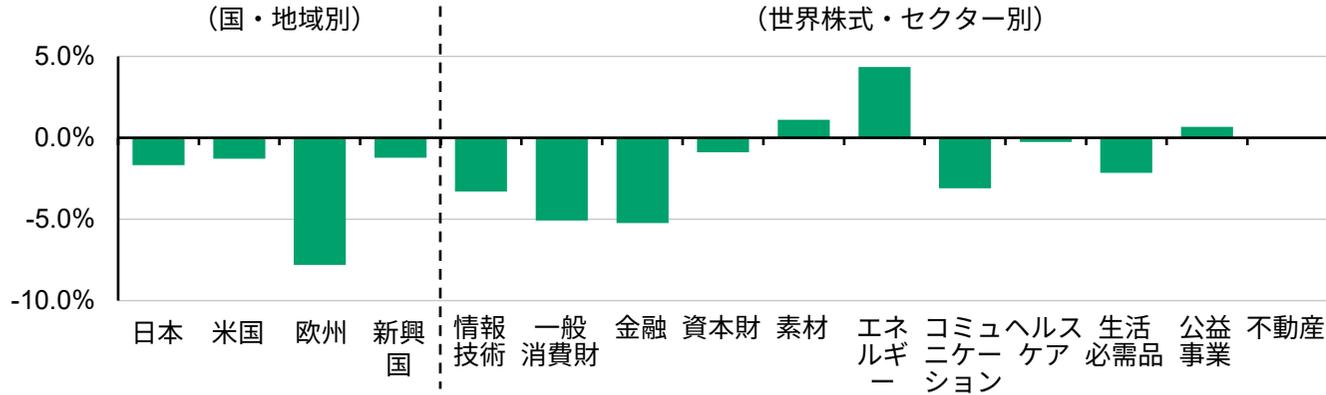
- 以上の材料を踏まえれば、現時点では「世界的なスタグフレーション」はリスクシナリオといえるかもしれませんが、少なくとも「世界的なスローフレーション（物価上昇かつ景気の“鈍化”）」には十分注意したいところです（→【補足】参照）。



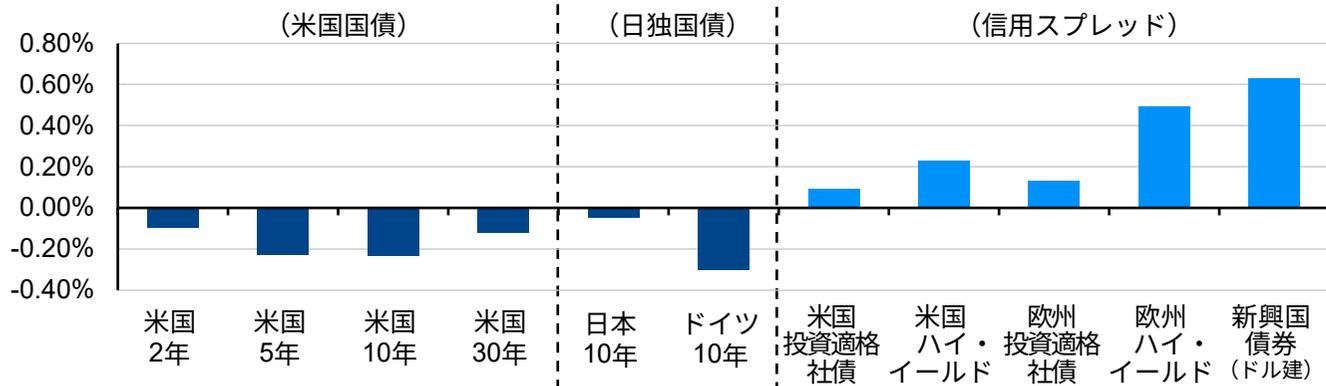
J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#212 | 2022/3/7

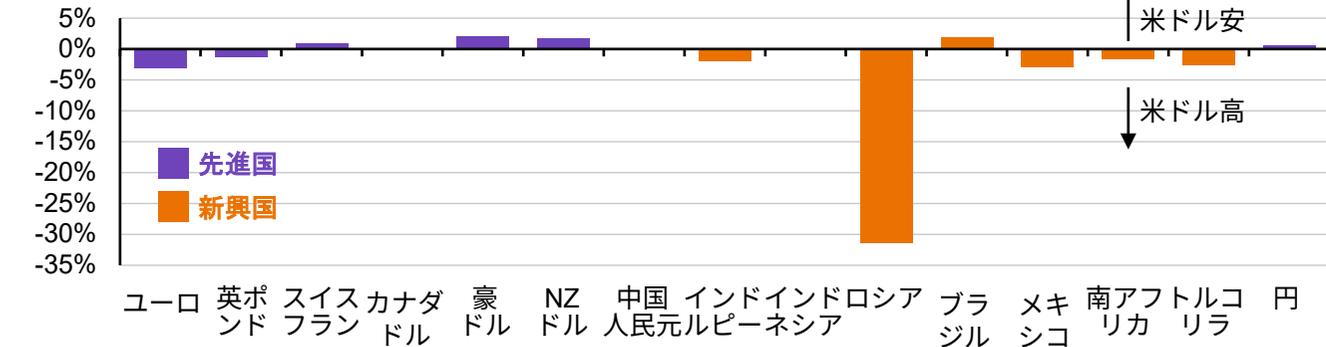
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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？】

ウクライナ情勢悪化で欧州資産を中心に下落

- 先週の金融市場は？**： 株安・金利低下のリスクオフ。一時はロシアとウクライナの停戦協議への期待などからリスクオンに転じる場面もあったが、欧米の制裁強化やロシアによるウクライナ原発への攻撃などが懸念された。一方、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%の利上げを支持すると述べ、大幅利上げのリスクが低下したことは安心材料となった。
- 欧州資産が大幅に下落**： 株式市場では、ロシアに対するエネルギー依存度が高く、地理的にも近い欧州の株式が大幅に下落。セクター別では、金利低下や制裁の悪影響が意識された金融の下落率が大きい一方、資源価格高騰の恩恵を受けるエネルギーや素材は上昇し、景気の影響を受けにくいディフェンシブ関連も底堅さを見せた。債券市場では、日米と比べてドイツの国債利回りの下落幅が大きく、社債の信用スプレッドも米国より欧州のほうが拡大した。為替市場では、資源国通貨や円などが対ドルで上昇した一方、ロシアやユーロは下落。

出所：（株式市場）東京証券取引所、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)、東証第2部株価指数、東証マザーズ指数、東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株東京証券取引所)が有しています。なお、ファンドは、(株東京証券取引所)により提供、保証または販売されるものではなく、(株東京証券取引所)は、ファンドの発行または売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。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(交付目論見書)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論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。