

# J.P.モルガン Weekly: 利上げは怖い、テーパリングはもう怖くない? #191 | August 30, 2021

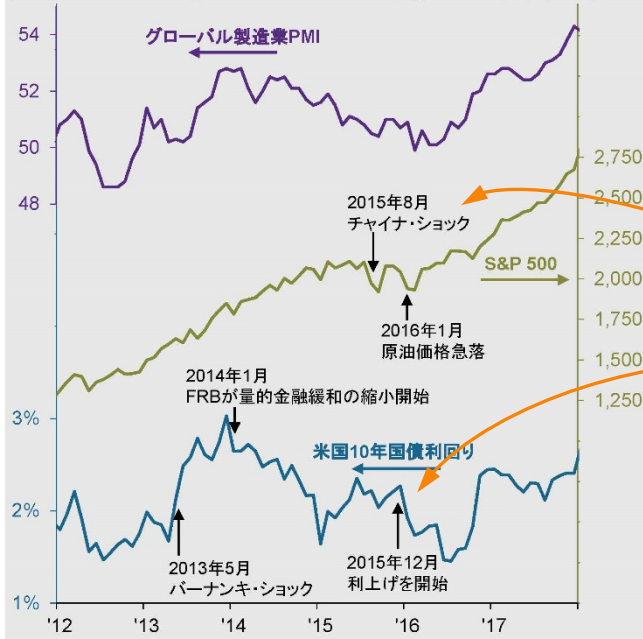
参考図表: Guide to the Markets 2021年7-9月期版31ページ

## 前回のFRBのテーパリングと利上げ

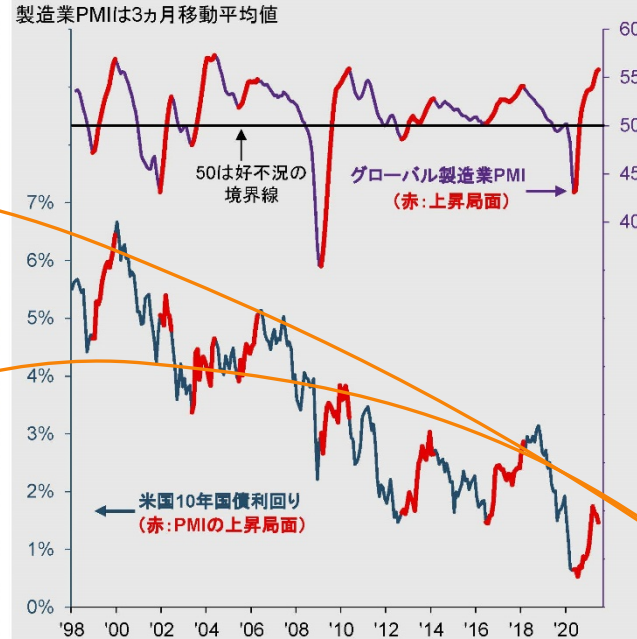
GTM - Japan | 31

アセット  
アロケーション

前回のFRBの量的緩和縮小と利上げ: 世界景気と金融市場の動向



グローバル製造業PMIと米国10年国債利回りの連動性



出所: (左) IHS Markit, J.P. Morgan, S&P Dow Jones Indices LLC, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management  
 (右) IHS Markit, J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management  
 注: (左) 「パーナンキ・ショック」とは、2013年5月に、米連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長(当時)が量的金融緩和について、債券の買い入れ金額を縮小する意図を金融市場に伝達したことを引き金に、金融市場に混乱が広がった出来事を目指す。パーナンキ・ショック後、FRBは、2014年1月に資産購入額の縮小を開始した。その後、2015年12月に利上げを開始し、2008年末から続くゼロ金利政策を解除した。「チャイナ・ショック」は、中国景気の減速や人民元の切り下げをきっかけに世界同時株安が起きたことを指す。「原油価格急落」は、中国など新興国の景気減速や原油の供給過剰懸念などから原油価格が急落し、リスクオフを招いた。使用した指数は次のとおり、「グローバル製造業PMI」: J.P. Morgan Global Manufacturing PMI SA、「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2021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

31

### 【今週はどんな会話ができる?】

- **先週末のS&P 500は過去最高値**: 先週末はジャクソンホール会議におけるパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の講演で、「年内の量的緩和の縮小(テーパリング)開始が適当」との見方が示されましたが、S&P 500は過去最高値をつけました。
- **年内のテーパリング開始発言でも株高の背景は?**: ①テーパリングの年内開始は既に市場で織り込まれていた、②新型コロナウイルスの感染動向も見極めたいとしたほか、年内予定の9、11、12月の3回の米連邦公開市場委員会(FOMC)で決断するかは言及しなかった、③「テーパリングの開始時期や速度は、直接的に利上げの時期を示唆するものではない」と発言し、“量的緩和の終わり”と投資家がより恐れる“金融引き締め開始”を区別した、などが挙げられるでしょう。中でも③の要因が株高に大きく影響したと考えられます。
- **前回のテーパリングと利上げの歴史は?**: 前回のテーパリングは、2014年1月から始まり同年10月に終了、その後の利上げ開始は2015年12月でした。当時のS&P 500は、テーパリング開始後も堅調に推移しましたが、世界景気の減速懸念と利上げ懸念が重なった2015年に不安定化しました。

### ジャクソンホール後の注目点: ①米経済指標の下振れ傾向が止まる?、②9月FOMCでテーパリング決定? 利上げ見通しは?

- ✓ ①米国の8月の重要指標: 8月31日のコンファレンスボード消費者信頼感指数、9月1日のISM製造業景況感指数、同3日の雇用統計とISM非製造業景況感指数などで、ここもとの市場予想を下回る傾向が続くかどうかを注視すべきでしょう。
- ✓ ②9月のFOMC: このタイミングでテーパリングが決定されるのかという点に加えて、FOMC参加者の最新の政策金利見通し(ドット・チャート)で、テーパリング完了後の利上げの開始時期やペースがどうなっているのかなどに注目が集まるでしょう。

### 各ページの解説を公開!

J.P.モルガン・アセット・マネジメントのテキスト解説及び音声解説ウェブサイトに遷移します。

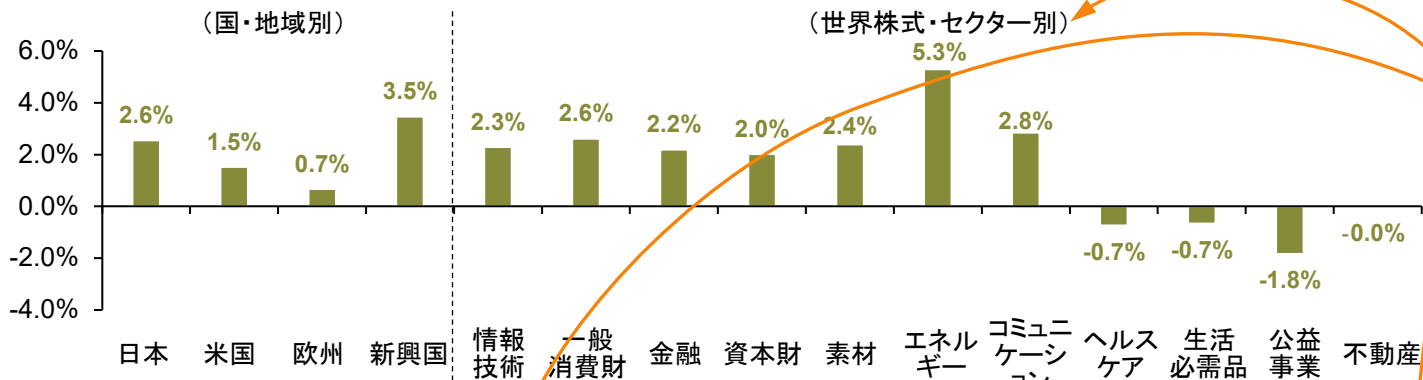
[am.jpmorgan.com/jp/ja/gtm/](http://am.jpmorgan.com/jp/ja/gtm/)



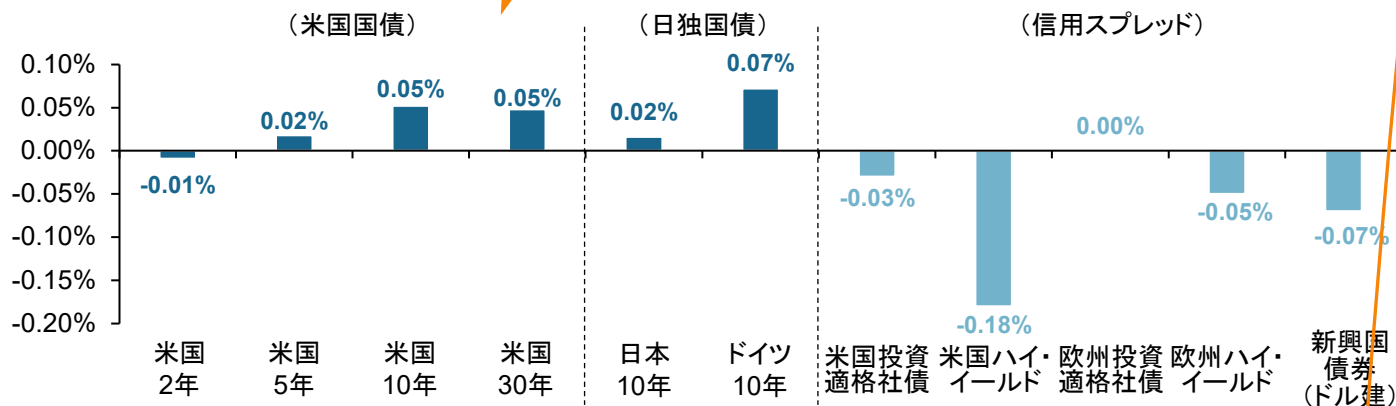
# J.P.モルガン Weekly: 先週の金融市場をまとめると?

#191 | August 30, 2021

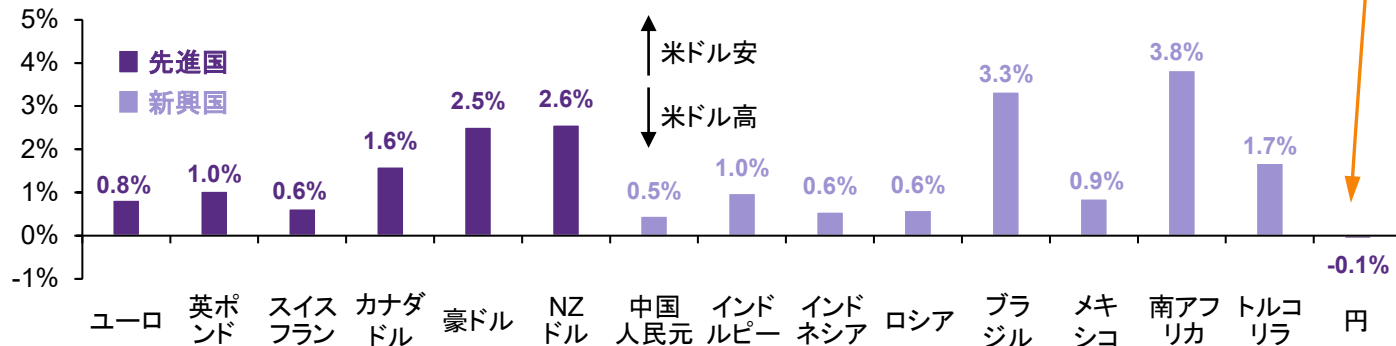
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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?】

景気や金融政策への懸念低下でリスクオン。

- **先週の金融市場は?** 米中の景気減速懸念の低下(→下記参照)や、前ページのFRBの金融政策を巡る材料により、株高、日米独の長期金利上昇、円や米ドルの下落などリスクオンの展開。株式市場では、日本や新興国、景気敏感セクターが大幅に上昇した一方、今月のリスク回避局面で買われたディフェンシブセクターは下落。
- **米国の景気減速懸念の低下:** 米食品医薬品局(FDA)は23日に、米ファイザーと独ビオンテックが開発した新型コロナワクチンを正式承認した。①正式承認によってワクチン接種率が高まるほか、②今後は追加接種(ブースター接種)も進むことで、景気回復を支えるとの見方が強まった。
- **中国の景気減速懸念の低下:** ①景気を下支えするための財政・金融政策が行われるとの期待が強まった、②新型コロナの新規感染者が減少傾向にある、③ネット企業などへの規制強化懸念がひとまず落ち着いているなどの材料で、中国株は上昇。

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) Barclays、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ならず、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られません。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。

・日本: 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。