



J.P.モルガン Weekly：7-9月期のグローバル市場はまさに“往って来い相場” #233 | 2022/9/26

参考図表：Guide to the Markets 2022年7-9月期版15ページ

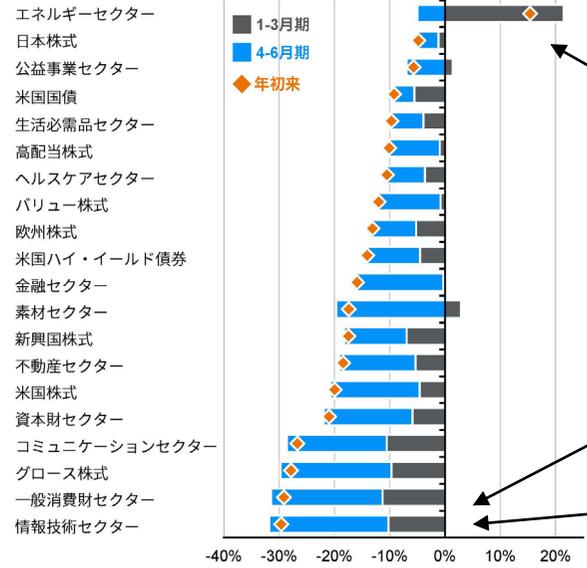


2022年前半のグローバル金融市場の動向

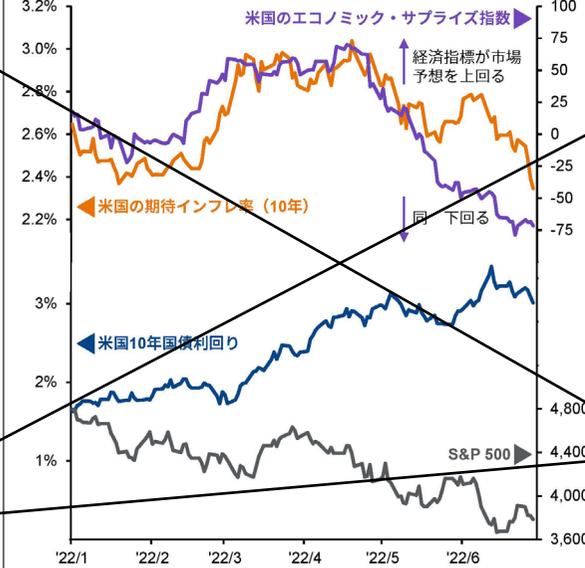
GTM Japan 15

グローバル経済

2022年年初来の各資産のトータルリターン（利息・配当含む）
セクターは株式、日本株式と欧州株式は現地通貨ベース、その他は米ドル・ベース



2022年年初来の米国：物価見通しと経済指標、金利と株式
期待インフレ率は市場の今後10年の物価見通し（ブレイクイーブン・インフレ率）



出所：（左）MSCI、S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、ICE Data Indices, LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右）Citigroup、S&P Dow Jones Indices LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：（左）セクターの名称は、「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。使用した指数は次のとおり；「米国株式」：S&P 500、「日本株式」：TOPIX、「欧州株式」：MSCI Europe Index、「新興国株式」：MSCI Emerging Markets Index、株式のセクター・スタイルは、MSCI All Country World Indexの各指数を使用。セクターは、GICSの11業種分類を使用。「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index、「米国国債」：ICE BofA US Treasury Index。（右）「エコノミック・サプライズ指数」：米シニアグループが算出する米国のエコノミック・サプライズ指数。経済指標の発表値と事前の市場予想との乖離の度合いを指数化したもので、発表された経済指標が市場予想を上回るほどプラス方向に動き、逆に市場予想を下回るほどマイナス方向に動く。データは2022年6月30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

【足元のグローバル市場の注目点は?】

- 7-9月期の“往って来い相場”を振り返る：7-9月期（先週末まで）の金融市場を振り返ると、まさに“往って来い”の展開でした。これは単純に株価が上下したことだけを指しているのではなく、様々な資産の物色動向にもあてはまります。以下では7-9月期のリターンをS&P 500が高値を付けた8月16日までとそれ以降に区切って振り返ります。
- 8月前半までは“年前半の巻き戻し”：この期間は、年前半の過度な悲観からの揺り戻しや米連邦準備理事会（FRB）の金融引き締め懸念の低下などを背景にリスクオンとなりました。資産別のリターンランキングをみると、年前半にたたき売られ、左図のワースト3に位置していた情報技術（IT）や一般消費財・サービスセクター、グロース株式（全て世界株式ベース）がトップ3に並び、まさに“年前半の巻き戻し”でした。
- 8月後半以降は“年前半のやり直し”：一方、8月後半以降は、ジャクソンホール会議や先週の米連邦公開市場委員会（FOMC）でのパウエル議長の発言に代表されるように、高インフレ抑制のための積極的な金融引き締めが景気後退をもたらすとの懸念からリスクオフとなりました。同期間のリターンをみると、世界のITセクターやグロース株式などの下落率が大きい一方、日本株式（→円安や経済再開が追い風）や米国国債、世界のエネルギーセクター株式などの下落率は限定的でした。これらは左図の年前半のランキング下位・上位と似ています。

【補足】米国の株価が“往って来い”の中で生じている、見逃してはいけない変化とは?

- 先週末時点のS&P 500は6月半ばの年初来安値に近い水準で、右でまとめた通り、8月半ばを境目としたまさに“往って来い”でした。この原動力を①予想株価収益率（PER）と②予想EPS（1株利益、12カ月先）に分解して整理してみると、株価の上下動に大きな影響を与えていたのは予想PERの上下動であったことがわかります。
- 一方の予想EPSはあまり派手に動かなかったものの、その方向感が年前半から転換している可能性を見逃してはいけません。年前半の予想EPSは上昇し、株価を下支える要因となりましたが、7-9月期は頭打ちに転じており、今後は米国の企業景況感などと連動して低下基調になるリスクが意識されています。今年の年初は金利上昇による割高感の修正（→予想PERの低下、“逆金融相場”）が警戒されていましたが、10-12月期からは徐々に業績見通しの悪化（→予想EPSの低下、“逆業績相場”）がより警戒される展開に移行する可能性があります。

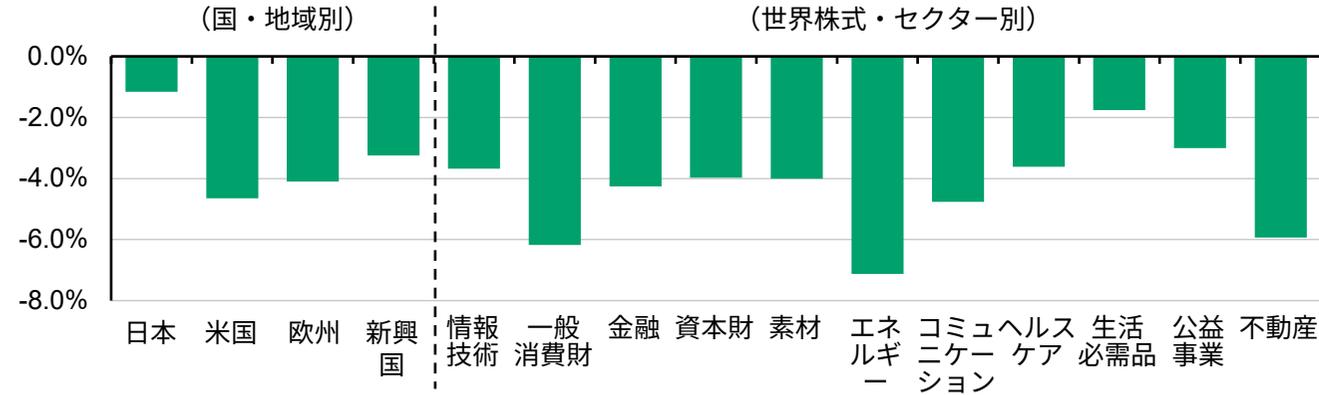
【お知らせ】 次回のJ.P.モルガン Weeklyは、最新のGuide to the Markets（2022年10-12月期版）を用いて10月17日にリリースします。



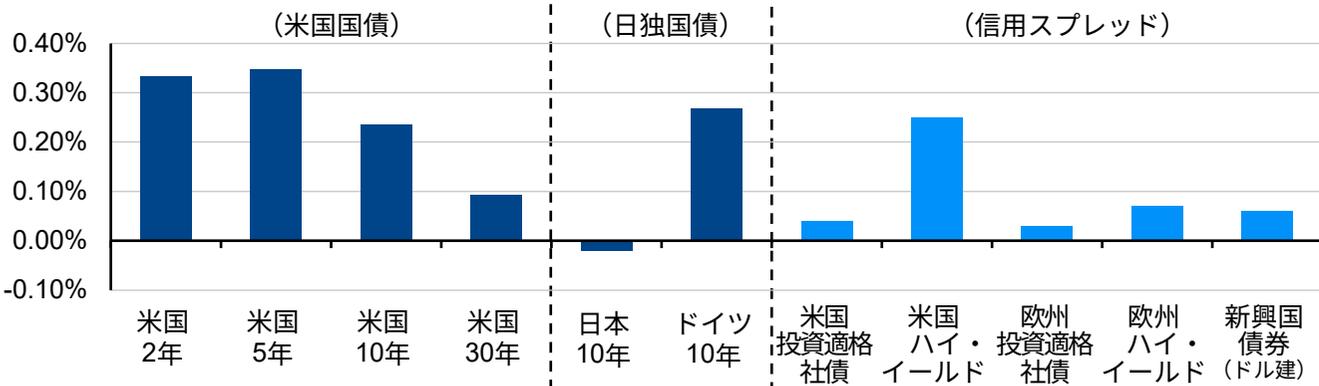
J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#233 | 2022/9/26

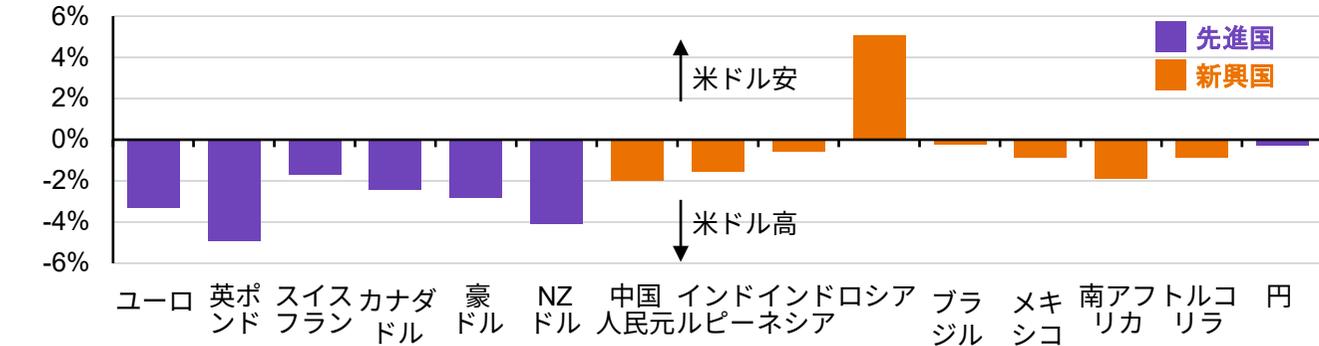
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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?】

米国経済のソフトランディング期待が低下

- 先週の金融市場は?**：米国をはじめとする世界的な金融引き締めが景気悪化につながる懸念が高まり、リスクオフの展開。債券市場では、金融緩和の継続が確認された日本の国債利回りは低下したものの、米独自の国債利回りは上昇。株式市場では、金融引き締め懸念からハイテク株式、景気悪化懸念から景気敏感セクター株式が大きく下落。相対的には、日本株式やディフェンシブセクター株式が底堅かった。為替市場では、米ドルが幅広い通貨に対して上昇。円相場は一時1ドル=145円台後半まで円安が加速したが、政府・日銀の円買い・ドル売りの為替介入後は円高となった。
- 先週のFOMCのポイントは?**：市場の大方の予想に沿う0.75%の利上げとなったが、「FOMC参加者による今後の物価上昇率・政策金利・失業率の見通しの上方修正」がリスクオフを招いた。FRBは従来の想定よりもインフレ圧力が根強く、より高い政策金利が必要と考えていることが分かった。その結果として、景気や労働市場の悪化など、インフレを抑え込むための痛みも大きくなるのが金融市場で改めて意識された。

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。