



参考図表：Guide to the Markets 2022年4-6月期版12ページ

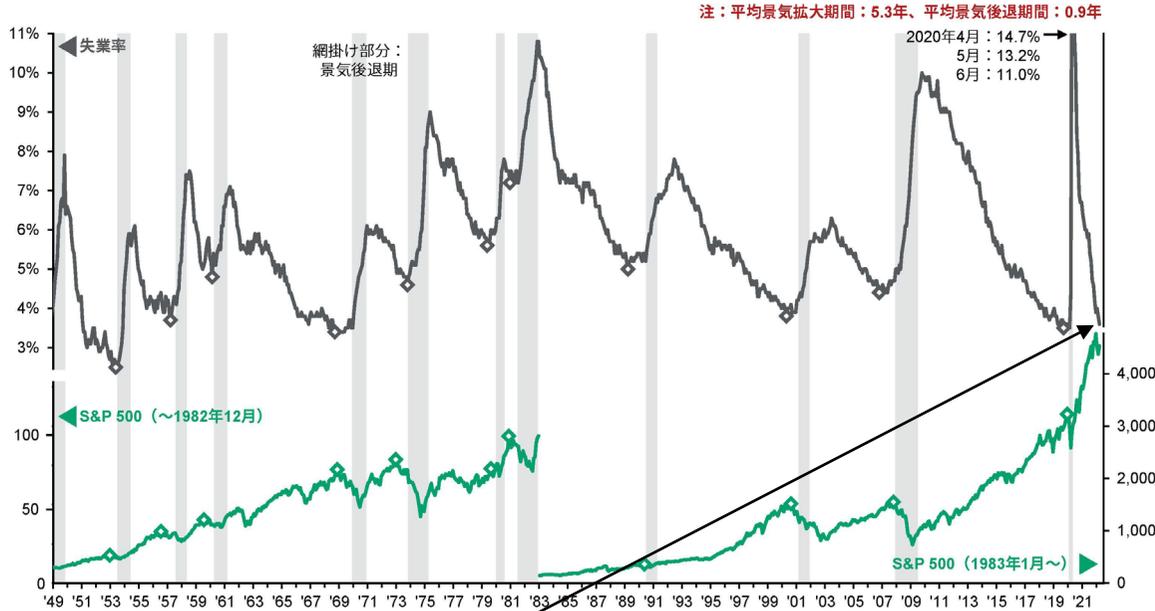


景気と株価のサイクル vs. 経済と株価の長期トレンド

GTM Japan 12

Starting 11

米国の失業率とS&P 500



出所：米労働統計局（BLS）、S&P Dow Jones Indices LLC、全米経済研究所（FRED）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：「平均景気拡大期間」および「平均景気後退期間」は、第2次世界大戦後、「平均景気拡大期間」は、足元の景気拡大期を除く。グラフの目盛り外となる場合は、数値を参照。
 データは2022年4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

【補足】①今週の経済指標の市場予想は？、②物価指標はサプライズ「あり」が望ましいケースも？

- **補足①**：今週は、2日にISM製造業景況感指数、4日にISM非製造業（サービス業）景況感指数、6日には雇用統計の結果が発表されます。直近の市場予想は、2つのISM指数は3月から小幅に上昇し、雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比で39万人増加し、失業率は3月の3.6%から3.5%に低下することが見込まれています。
- **補足②**：当面、経済指標は「強いサプライズも弱いサプライズも望ましくない」とまとめましたが、「物価に関する指標の弱いサプライズ」は投資家に渴望されています。インフレ圧力の低下は、それが需要（景気）の冷え込みを象徴するものでなく主に供給面の改善によるものであれば、金利低下と株高に繋がるでしょう。

【足元のグローバル市場の注目点は？】

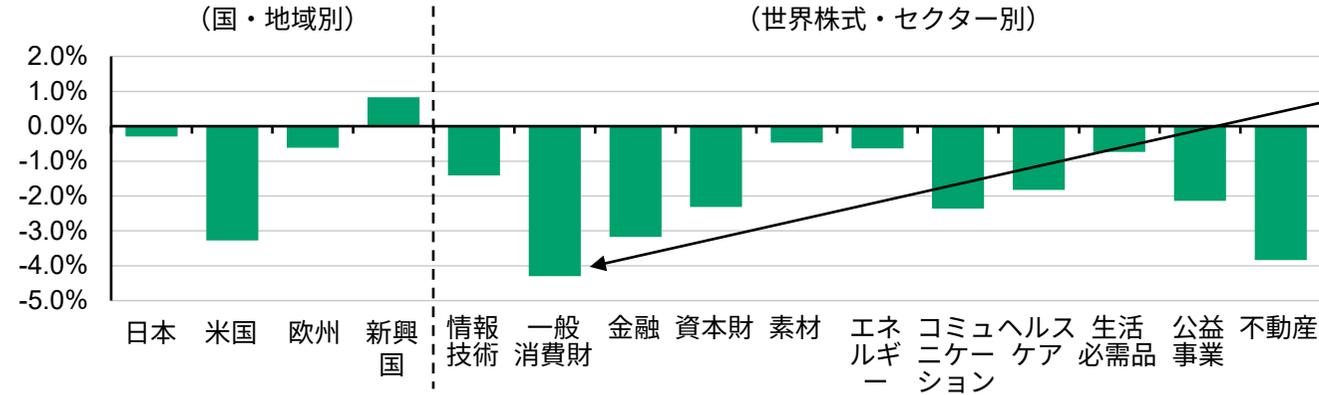
- **今週は米国の金融政策と経済指標に注目**：今週の最注目イベントは、3-4日の米連邦公開市場委員会（FOMC）でしょう。通常の倍の0.5%の大幅利上げと保有資産を縮小する量的引き締め（QT）の決定は既に金融市場で織り込まれており、事前の警戒感も強いことから、無難に通過すれば株高になる可能性があります。但し、次の2点には注意が必要でしょう。
- **注意点①今後の利上げ見通し**：会合後のパウエル米連邦準備理事会（FRB）議長の会見で、追加の0.5%利上げの回数や通常の3倍の0.75%の利上げの可能性に関して、市場の予想以上にタカ派的な発言が飛び出す可能性には注意が必要です。
- **注意点②4月の主要経済指標の結果**：今週は、米国の企業景況感や雇用関連の重要指標にも注目が集まっています（→【補足】①参照）。それではこれらの結果発表を受け、市場はどう動くのでしょうか？
- 足元は、景気減速と金利上昇の「両方」が警戒されるやっかいな相場環境であるため、経済指標の結果を受けた金融市場の反応は通常よりも複雑です。（A）仮に市場予想よりも弱い結果となれば、今後の追加利上げに経済が耐えられないとの見方が広がり「景気敏感株安」が生じやすく、（B）反対に予想よりもかなり強い結果となれば、従来の想定以上の金融引き締めが意識され「金利上昇・ハイテク株安」が生じる可能性があります。当面は、「サプライズのない経済指標」が投資家にとって望ましいと言えるでしょう（→【補足】②参照）。



J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#217 | 2022/5/2

【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。

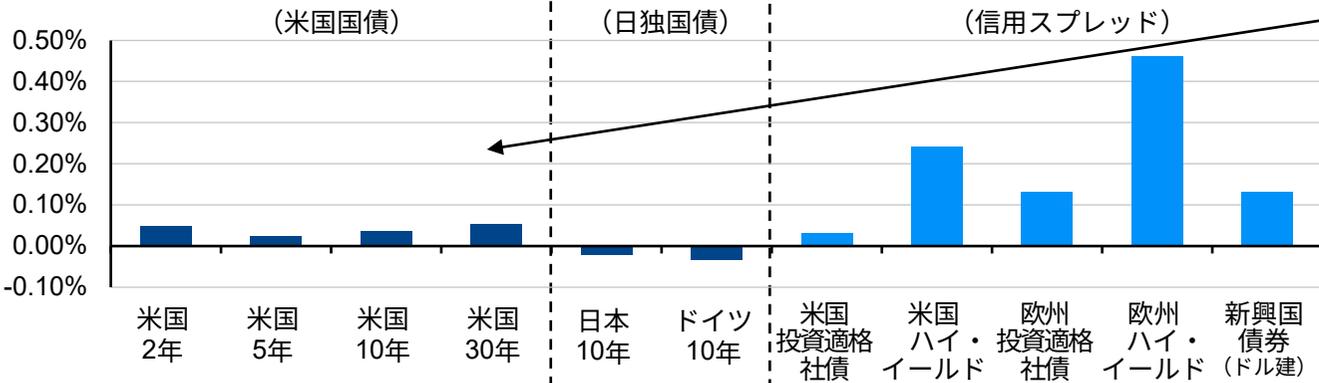


【先週の金融市場を一言で表すと？】

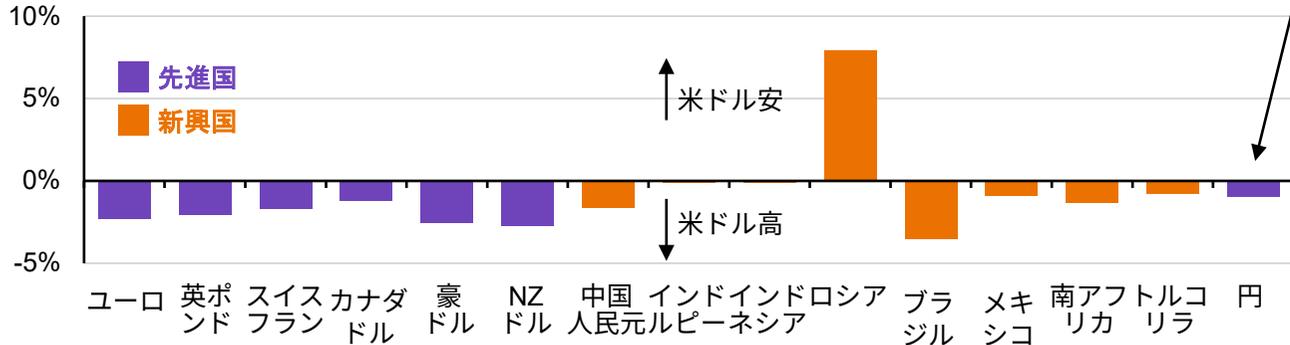
金利上昇、株安、米ドル高が続く。

- 株式市場は、米国の金融引き締めや世界景気の減速懸念により、多くの国や地域、セクターが下落。①一般消費財セクターは、アマゾン・ドット・コム等の失望決算による大幅安などが影響した。②一方、新興国株式は、中国株式などが上昇。都市封鎖の悪影響を和らげるべく、政府がインフラ投資や物流業への支援などで景気を支えるほか、ネット大手に対する規制も一区切りつくと期待が株高に繋がった。
- 債券市場では、米国金利が上昇した一方、日独の金利は低下し、信用スプレッドは拡大した。1-3月期の米国の雇用コスト指数は2001年の統計開始以来で最高の1.4%の伸び率（前期比）となり、FOMCを前に今後の大幅利上げが改めて意識された。
- 為替市場では、FRBの利上げが意識される中、ロシア・ルーブルなどを除く多くの通貨に対して米ドルが上昇。円相場は日銀が大規模な金融緩和策の維持を決めた後、一時1ドル=130円台をつけたが、週間でみて円が突出して売られたわけではなかった。

【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。個別銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、当該銘柄の株価などの上昇または下落を示唆するものでもありません。



【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。