



参考図表：Guide to the Markets 2022年4-6月期版29ページ

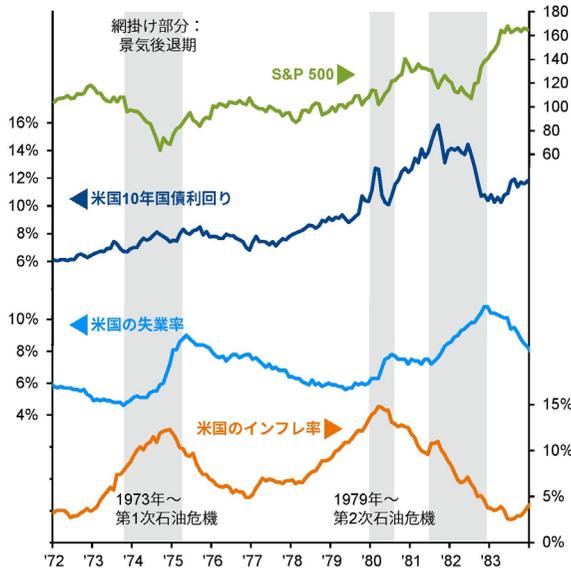


1970年代から80年代初頭のスタグフレーション

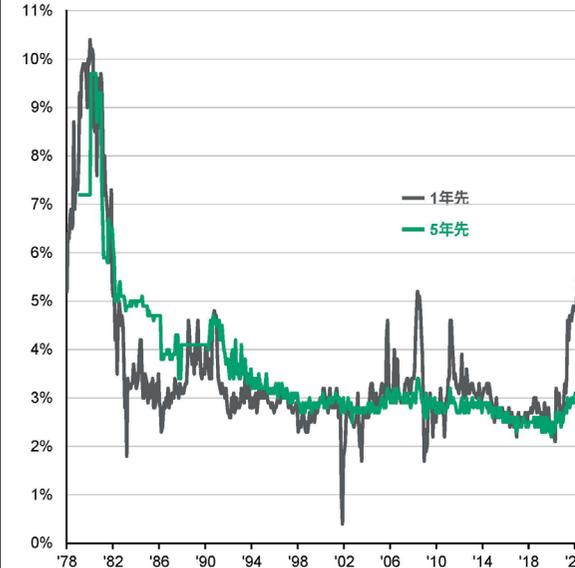
GTM Japan 29

グローバル経済

1970年代以降のスタグフレーション（物価上昇と景気後退の併存）
インフレ率は消費者物価指数の前年比



米シシガン大学調査：消費者の予想インフレ率



出所：(左) 米労働統計局 (BLS)、全米経済研究所 (NBER)、S&P Dow Jones Indices LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 (右) 米シシガン大学、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
 注：(右) 予想インフレ率は、中央値。
 データは2022年3月31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

29

【足元のグローバル市場の注目点は?】

- 不安定な相場が続く：先週の米連邦公開市場委員会 (FOMC) 直後の金融市場は金利低下・株高のリスクオンとなりましたが、その翌日以降は金利上昇・株安に転じています (→ **【補足】** も参照)。
- 最近ではFOMC後のリスクオンが短命に終わる傾向が見られますが、この背景には、「インフレ&金利上昇と景気減速という2大リスクの懸念は、結局のところ今後の経済・物価指標でしか和らげられない」との見方があると考えられます。この観点から、今週は下記2つの物価指標に注目です。
- ①4月の米国の消費者物価指数 (CPI)：市場予想は前年同月比で8.1% (3月は8.5%)、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIも同6.0% (3月は6.5%) と、ともにピークアウトが見込まれています。このような好材料が期待される一方、前回の結果で伸び鈍化が好感されたコアCPIの**前月比**が市場予想の+0.4% (3月は+0.3%) から上振れないかなどには注意が必要です。
- ②5月の米シシガン大学の消費者調査：1970年代のような深刻なスタグフレーションが再来するリスクを見極める上で、多くのエコノミストや投資家は、米国の**中長期のインフレ期待**が上昇していくことを強く警戒しているため、同調査の「5年先」の予想インフレ率の結果も注目したいところです。4月は3.0%で引き続き落ちついていましたが、仮に大きく上昇すれば、高インフレの定着や想定以上の利上げが意識される可能性があります。

【補足】先週の5月FOMCのポイントは?

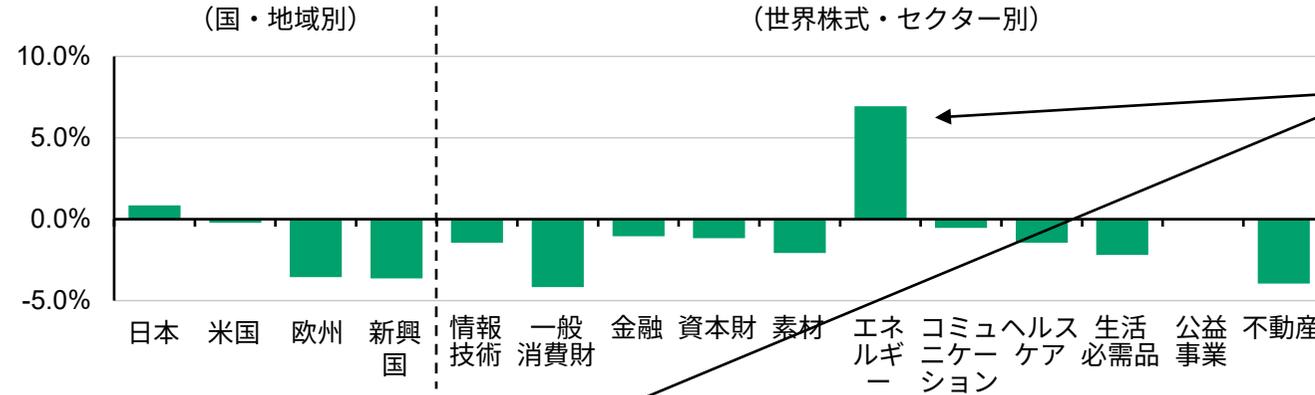
- FOMCでは事前の金融市場の想定通り、通常の2倍の0.5%の利上げと保有資産を縮小する量的引き締め (QT) の6月開始が決定されました。注目を集めたのは、会合後の会見でパウエル米連邦準備理事会 (FRB) 議長が「(通常の3倍の) 0.75%の利上げを積極的には考えていない」と発言し、6、7月も0.5%ずつの利上げを示唆した点です。一部の投資家は6月の0.75%の利上げを警戒していたため、パウエル議長の発言は短期的な安心感をもたらしましたが、先週末にはリッチモンド連銀のバーキン総裁が「0.75%の利上げを排除しない」と発言したこともあり、今後の経済・物価指標次第で0.75%の利上げへの警戒感根強く残る可能性があります。



J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#218 | 2022/5/9

【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。

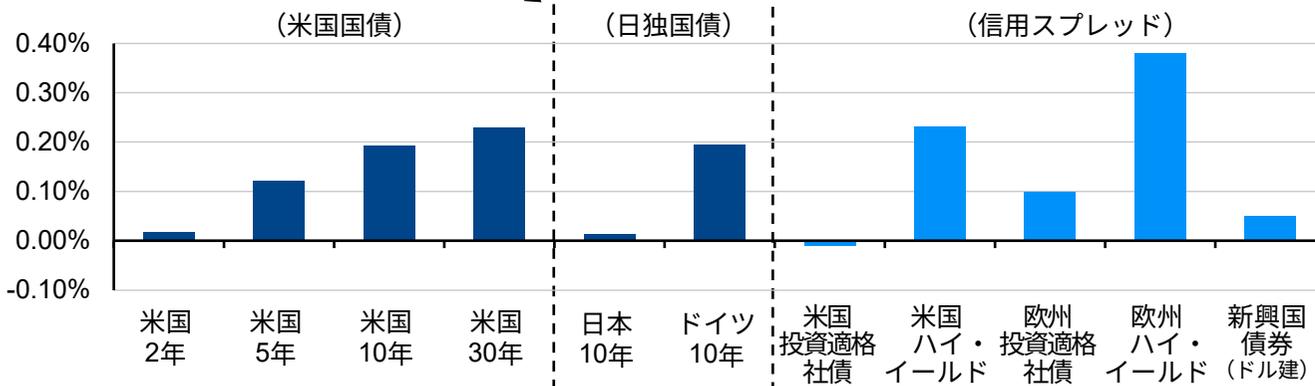


【先週の金融市場を一言で表すと？】

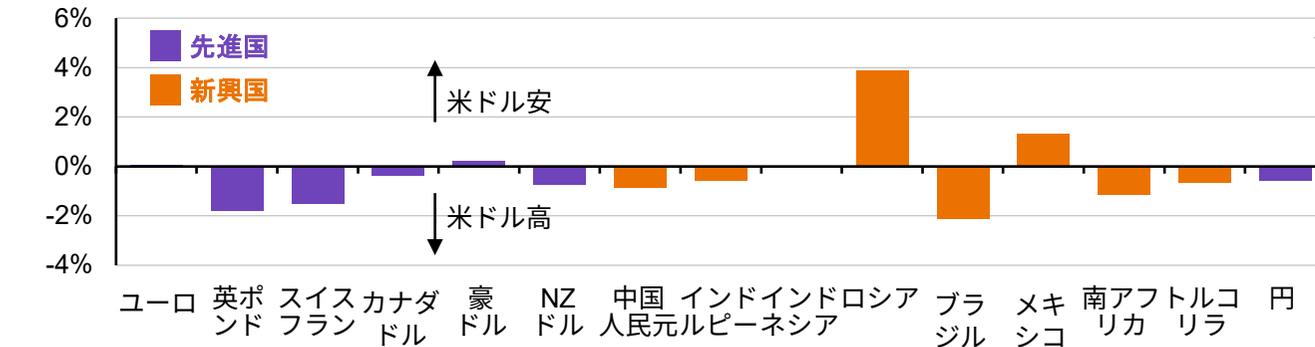
FOMC後も、金融市場は不安定。

- 先週の金融市場は？：FOMC後も米国の金融引き締めや世界景気の減速懸念は拭えず、リスクオフムードが継続。米国の国債利回りは上昇し、米ドルは幅広い通貨に対して買われ、株式は多くの国や地域、セクターが下落した。中でも、都市封鎖や規制、米中対立などへの根強い警戒感がある中国株式（MSCI指数）や、ロシア産原油を禁輸する方針を示す中でインフレ・金融引き締め・景気悪化が意識される欧州株式が大幅に下落。一方、原油やガス価格の上昇などをうけ、エネルギーセクター株式は大幅高。
- 米国の4月の①堅調な雇用統計と②弱めの企業景況感：①雇用統計では、平均時給が前月比+0.3%と予想を下回り、3月の+0.5%から鈍化したため、賃金上昇圧力の低下が意識された。但し、非農業部門雇用者数は前月比+42.8万人で予想を上回るなど、全体的にみて労働市場は堅調で、労働参加率の予想外の低下もあり、FRBによる積極利上げの継続は変わらないとの見方が優勢。②ISM製造業・非製造業（サービス業）景況感指数はともに予想に反して低下し、今後の景気減速が懸念される。

【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・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)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。