



# J.P.モルガン Weekly：ウクライナ侵攻リスクを踏まえた投資戦略は？ #210 | 2022/2/21

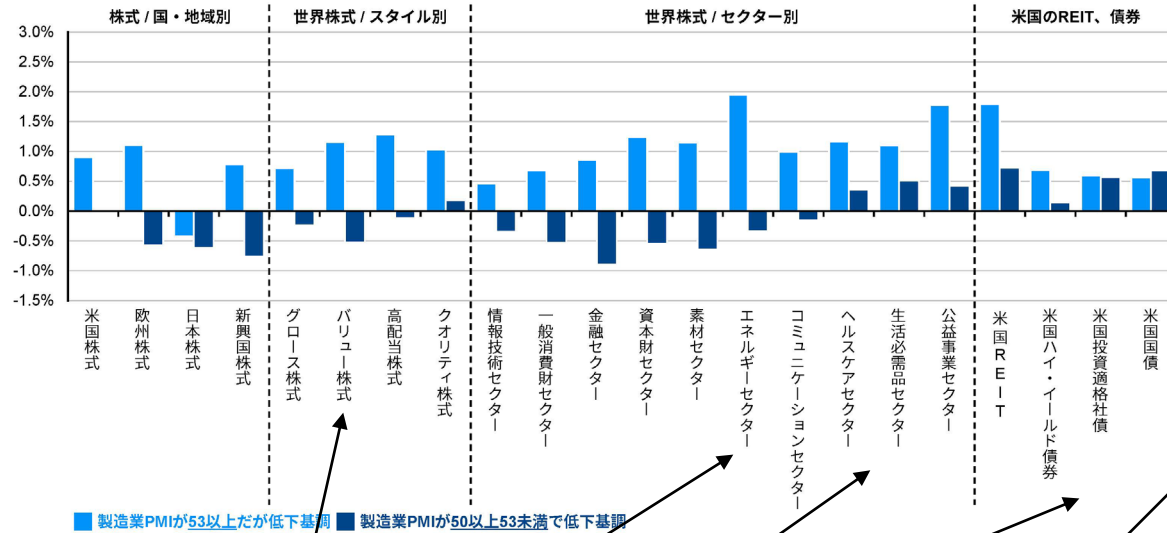
参考図表：Guide to the Markets 2022年1-3月期版37ページ



## 世界景気のサイクルと各資産のリターン②

GTM Japan 37

グローバル製造業PMIと各資産のトータルリターン（利息・配当を含む）  
セクター・スタイルは世界株式ベース、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、各局面における1か月間のリターンの平均値



■ 製造業PMIが53以上だが低下基調 ■ 製造業PMIが50以上53未満で低下基調

出所：IHS Markit, J.P. Morgan, MSCI, S&P Dow Jones Indices LLC, 東京証券取引所, FTSE, ICE Data Indices, LLC, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management。注：グローバル製造業PMI（3か月移動平均値）の各局面における、各資産の1か月間のリターンの平均値を計測。グローバル製造業PMIのデータが得られる1998年から2021年6月まで。2021年7月以降は、製造業PMIの基礎を見極めるため、一時的にリターンの計算の対象外としている。ただし、「高配当株式」のデータの取得が可能な1999年1月から2021年6月まで。「製造業PMIが53以上だが低下基調」および「製造業PMIが50以上53未満で低下基調」の「53」は、「PMIが好況を示す50以上だが低下基調の局面の平均値。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」、「資本財・サービス」を指す。不動産セクターは、データの取得可能期間が限られるため除外。使用した指数は次のとおり；「米国株式」：S&P 500、「欧州株式」：MSCI Europe Index、「日本株式」：TOPIX、「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REIT」：FTSE NAREIT All Equity REITs Index、「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index、「米国投資適格社債」：ICE BofA US Corporate Index、「米国国債」：ICE BofA US Treasury Index。「グローバル製造業PMI」：J.P. Morgan Global Manufacturing PMI SA。「PMI」は、50を越える場合、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。

### 【今週のグローバル市場の注目点は？】

- ウクライナ情勢悪化でリスクオフ：先週は、主にロシアのウクライナ侵攻への警戒感が高まったことから、株安・金利低下のリスクオフが進みました（→裏面参照）。
- 足元の不安とどう向き合う？：仮にロシアのウクライナ侵攻が起きた場合は、世界の物価上昇や景気への悪影響が懸念され、もう一段リスクオフが生じると考えます。但し、①ロシアが緊張を高め、譲歩を引き出そうとしているとの見方がまだ残るほか、②侵攻が起きた場合でも、世界経済への副作用が大きい国際資金決済網からの排除やロシアのエネルギー関連産業への制裁は見送られるとの報道（先週末時点）もあり、少なくとも現時点では「景気後退入りや弱気相場入り」などの見方は限定的です。

- 投資戦略への示唆は？：結論から言えば、足元で話題の「グロース株式からバリュー株式へのシフト」に止まらず、「景気に左右されにくいディフェンシブ資産も含めた幅広い分散投資」を意識したいところです。上記の通り、現時点では過度な悲観は不要かもしれませんが、そもそも今年は景気刺激策の縮小やブームの反動などが影響し、「ウクライナ情勢に関わらず、景気減速基調」である点を忘れてはいけません。そして現在は、ウクライナ問題が（景気後退に至るかはともかく）景気減速の“本格化”に繋がるリスクを注視すべき局面と考えます。

### 【補足】景気減速の“初期段階”と“本格化”の両方に備える分散投資とは？

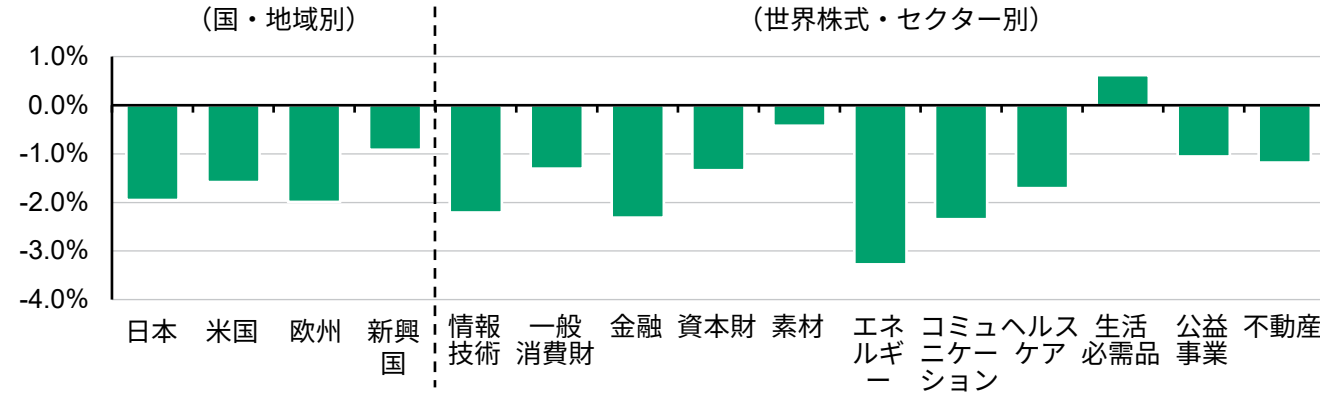
- 足元は「グローバル製造業PMIが低下基調だが53以上で推移する局面【→青色の棒】」であり、景気減速の初期段階です。しかし、仮に世界景気の減速が“本格化”した場合は「PMIが好況を示す50以上だが53未満で低下する局面【→紺色の棒】」の投資戦略などに切り替える必要があるかもしれません。
- 今年はグロース株式への期待が低下する中、【青色棒】でリターンが良好なバリューやエネルギー株式などへの期待が高いですが、【紺色棒】への移行リスクも考慮すると、バリュー株式に偏りすぎず、ディフェンシブセクター株式や信用力が高い債券を含むインカム資産への分散投資もあわせて検討したいところです。



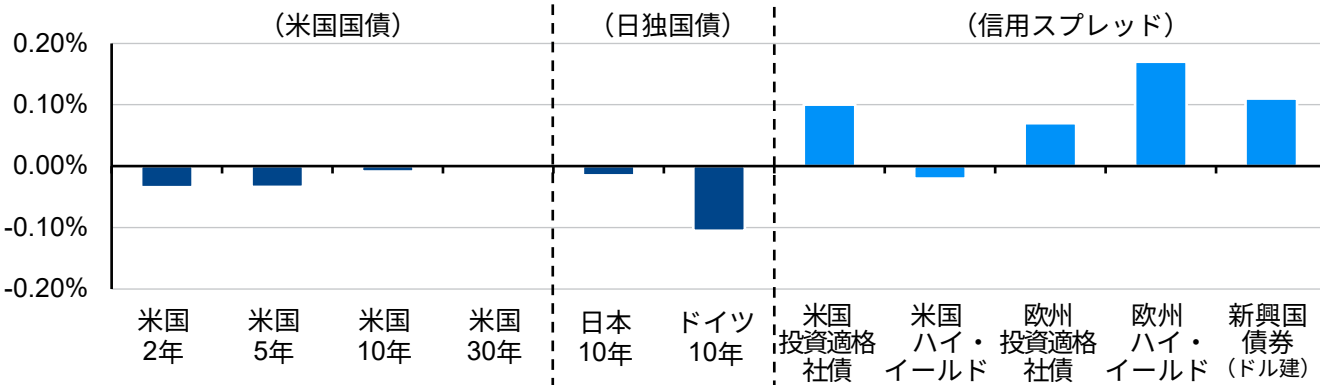
# J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#210 | 2022/2/21

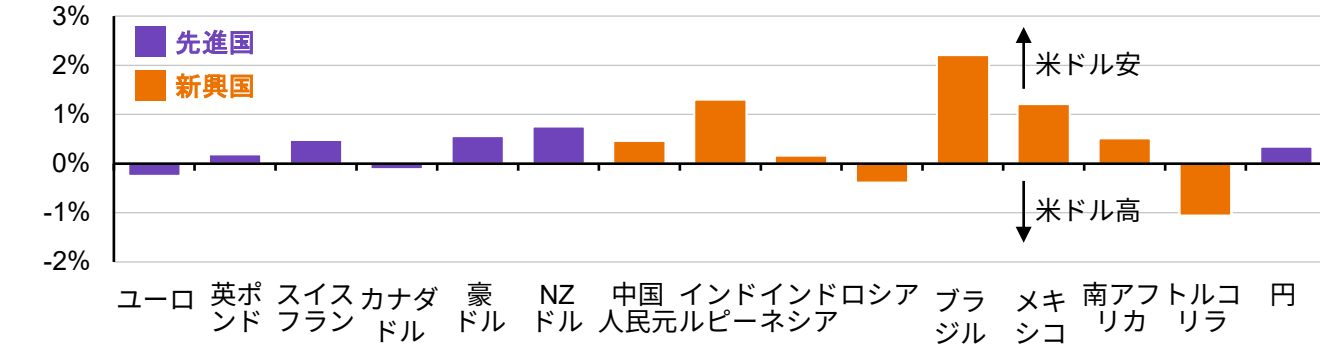
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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？】

一喜一憂も結局はリスクオフ、株安・金利低下

- **先週の金融市場は？**：①ウクライナ情勢、②米連邦準備理事会（FRB）の金融政策、③米国の経済指標などを巡り一喜一憂しつつも、1週間を通してみれば、リスクオフの展開。一部のディフェンシブセクターを除いて世界的に株価は下落し、米国ハイ・イールド債券以外の信用スプレッドが拡大する中、日米欧の国債利回りは低下した。
- **3つの材料で一喜一憂**：①ウクライナ情勢は、ロシアがウクライナ国境付近から軍隊の一部撤収を発表したことが好感されたが、その後はロシア軍が最大19万人に増加した、ウクライナ東部で戦闘が激化したなどの報道を受け、リスクオフに転換。②FRBの金融政策関連では、1月の米卸売物価指数が前月比1.0%上昇と力強かったことが警戒された一方、ニューヨーク連銀総裁が3月の0.5%利上げに慎重姿勢を示したことやウクライナ情勢の悪化を受け、引き締め観測がやや後退した。③米国の景気指標は、1月の小売売上高の結果が強かった一方、ニューヨーク、フィラデルフィア連銀の2月の製造業景況指数の結果などは弱かった。

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・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。