



参考図表：Guide to the Markets 2022年4-6月期版21ページ

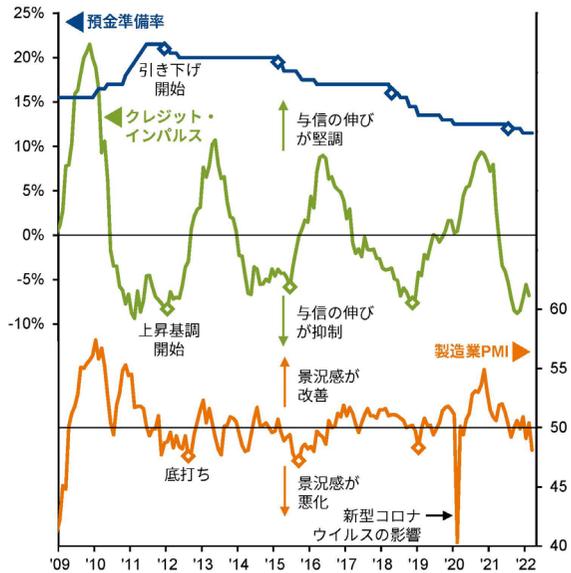


## 中国：主要経済指標と人民元レート

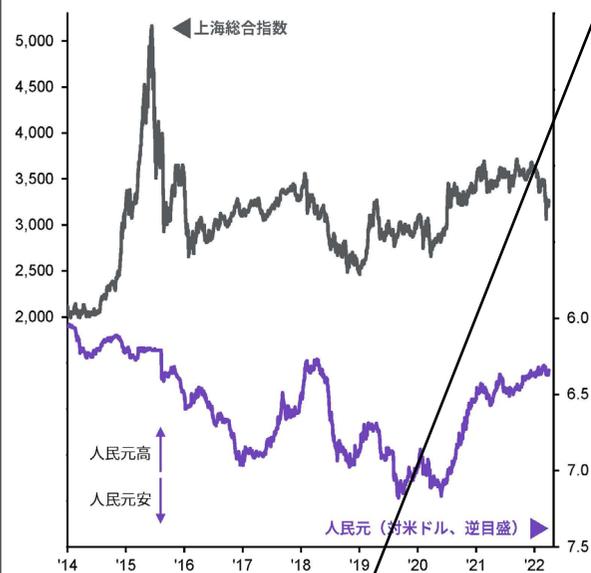
GTM Japan 21

グローバル経済

### 中国の預金準備率と信用サイクルと製造業景況感



### 株価と人民元為替レート



出所：(左) IHS Markit、S&P Global、財新、中国人民銀行、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management

(右) 上海証券取引所、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management

注：(左) 預金準備率は、大手銀行向け。使用した指数は次のとおり；「クレジット・インパルス」：Bloomberg Economics China Credit Impulse 12 Month Change。中国のGDPに対する新規与信の割合（前年からの変化）。「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

## 【足元のグローバル市場の注目点は？】

- **当面の下値は限定的？**：先週12日にはS&P 500が一時的に弱気相場の瀬戸際まで下落（→今年1月3日の高値から19%超の下落）しました。背景には、①米国の過度な金融引き締めによる景気後退懸念や②中国の厳格な新型コロナウイルス対策による様々な悪影響への懸念などがありますが、下記2点を踏まえれば当面の下値は限定的で、短期的に反発してもおかしくないとみています（→投資戦略は【補足】をご参照下さい）。
- **①米国の景気後退懸念**：当面の高インフレや積極的な金融引き締めなどを考慮すれば、例えば来年に米国が景気後退入りする可能性は否定できません。一方、現時点の景気はまだ底堅く、景気後退入りを確実視するのも時期尚早でしょう。あくまでも当面は「来年辺りの景気後退の有無を見極める局面」であり、経済・物価指標や金融政策に一喜一憂する相場展開が予想されます。先週末までしばらく悲観に傾き、S&P 500が弱気相場入り目前まで下落したことを踏まえれば、当面の下値余地は限定的で、短期的には反発する可能性が高いとみています。
- **②中国不安**：新型コロナウイルスの感染拡大や都市封鎖を巡っては、短期的に予断を許さない状況が続く、中期的にも不透明感が残るでしょう。とはいえ上海の新規感染者数の減少傾向などを踏まえれば、そう遠くないうちに一旦最悪期を脱する一方、今後は年後半にかけて景気下支え策の効果発現（→図のクレジット・インパルス【黄緑色】の反転など）に対する期待が徐々に高まると考えます。米国と同様に中国景気に対しても、過度な楽観や悲観は禁物でしょう。

## 【補足】過度な悲観にも、その揺り戻しにも振り回されず、「スローレーション対策」を継続。

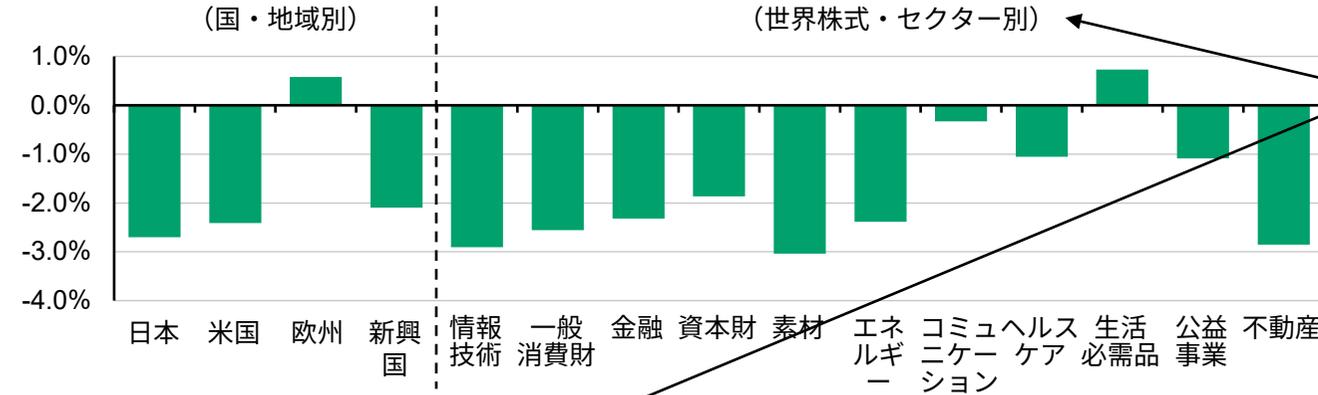
- 現時点で米国や世界の景気「後退」入りを確実視して投資をやめたり、過度にリスク回避的なポートフォリオを構築するのは時期尚早な一方、悲観の一時的な揺り戻しに対する期待でリスクをとりすぎることも控えたいところです。冷静に考えれば、当面は世界的な「スローレーション」（→①高インフレ&②景気「減速」）が続く可能性が高く、引き続きその対策が必要と考えます。
- ①の高インフレに対応する観点からは資源関連株式など、②の景気減速に対応する観点からはディフェンシブ株式やインカム系資産が有望と考えており、今後もこれらの資産への分散投資を継続したいところです。



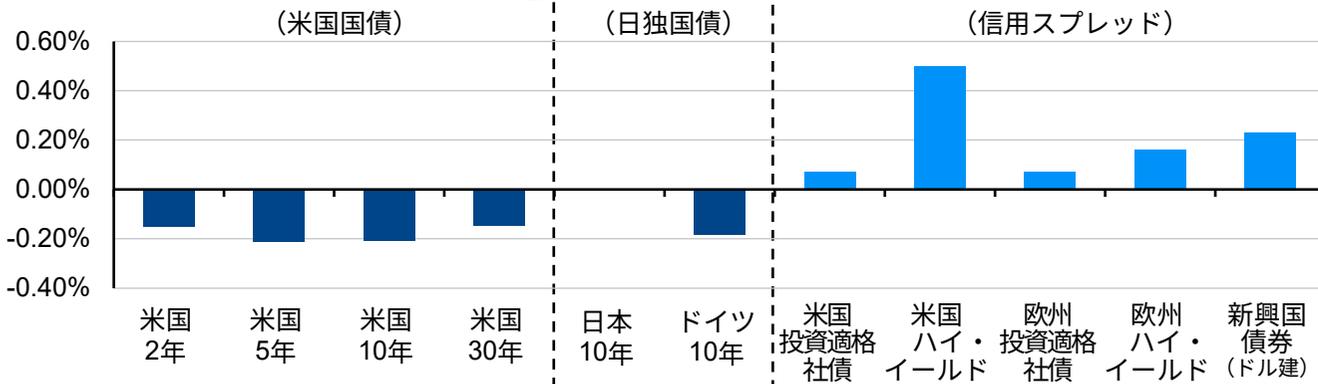
# J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#219 | 2022/5/16

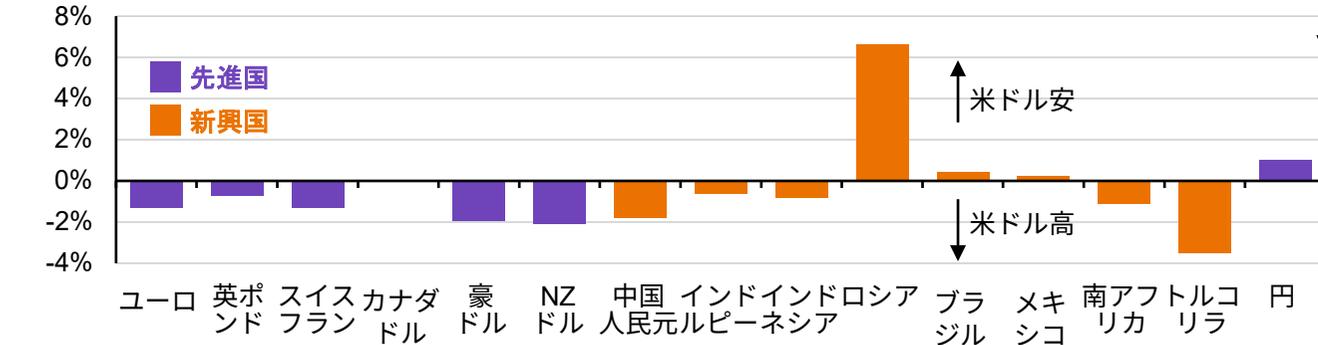
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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？】

### 景気懸念で株安・金利低下型のリスクオフ

- 先週の金融市場は？**：表面でまとめた米中景気懸念などを背景にリスクオフ。株式市場は、インフレ高止まり・積極的な金融引き締め・景気悪化が懸念され、ハイテク株式や景気敏感株式が大幅下落する中、景気に左右されにくいディフェンシブセクター株式や、割安感などが意識された欧州株式は堅調。債券市場は、欧米金利が低下した。米国の長期金利は一時3.2%台をつけたが、その後は景気懸念や株安を背景に2%台に低下。為替市場は、「安全資産」とされる米ドルや円などが買われた。
- 米国の物価指標**：①4月の米国の消費者物価指数（CPI）は前年同月比でみると8.3%（3月は8.5%）、食品とエネルギーを除いたコアCPIも同6.2%（3月は6.5%）と、伸び率が縮みました。投資家が待ち望むピークアウトの兆しがみられた一方、コアCPIの前月比が0.6%（3月は0.3%）に加速し、ピークアウト後も高いインフレ率が当面続くとの見方が強まりました。②5月の米ミシガン大学の消費者調査では、予想インフレ率が「1年先」で5.4%、「5年先」で3.0%と、ともに前月から変わりませんでした。

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・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。