



J.P.モルガン Weekly：金利上昇よりも景気後退を恐れ始めた金融市場 #220 | 2022/5/23

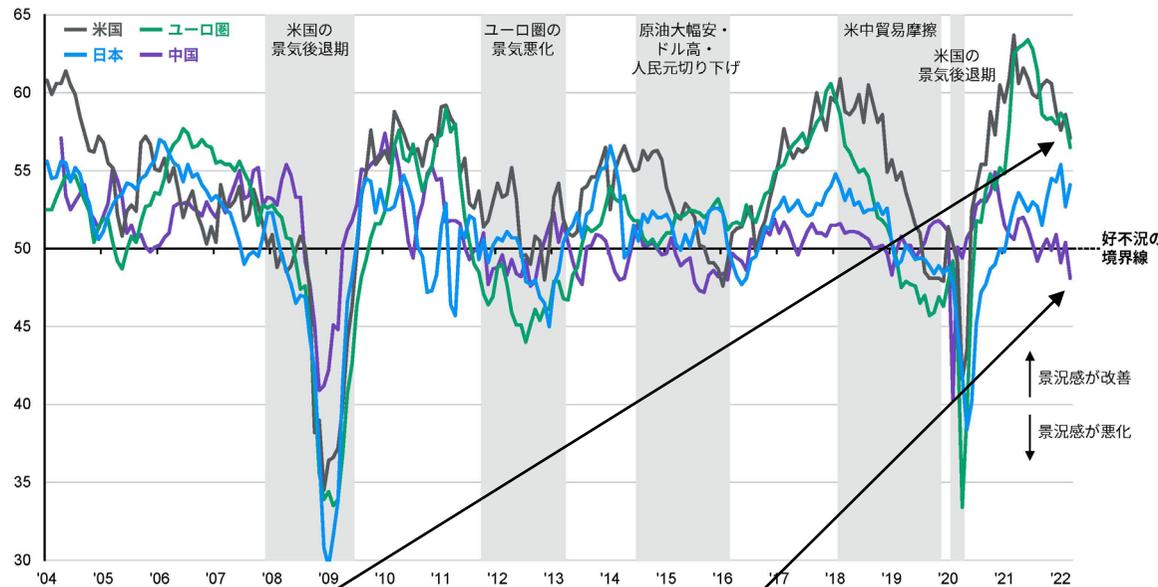
参考図表：Guide to the Markets 2022年4-6月期版6ページ



経済と金融市場をつかむ③：主要国・地域の企業景況感

GTM Japan 6

主要国・地域の製造業景況感 (PMI、購買担当者景況指数)



6

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

【補足】米国景気への楽観論が急速にしぼむ一方、中国景気への悲観が最悪期を脱しつつある？

- 米国と並ぶ世界の2大経済大国の中国では、徐々に明るい材料が出てきています。具体的には、①上海市の都市封鎖解除への期待、②ハイテク企業の規制緩和への期待、③財政・金融刺激策の効果が年後半にかけて発現するとの期待などが挙げられます。③に関しては、先週に中国人民銀行が、住宅ローンなど中長期の貸出金利の目安となる事実上の政策金利（ローンプライムレートの5年物金利）を4.60%から4.45%へと引き下げました。
- 当面は「ゼロコロナ政策」が続き、完全に景気懸念が払拭されることはありませんが、以前よりも状況が改善していることを反映して先週は中国株式が上昇し、日本株式の上昇や欧米株式の下値抑制にも寄与しました。

【足元のグローバル市場の注目点は？】

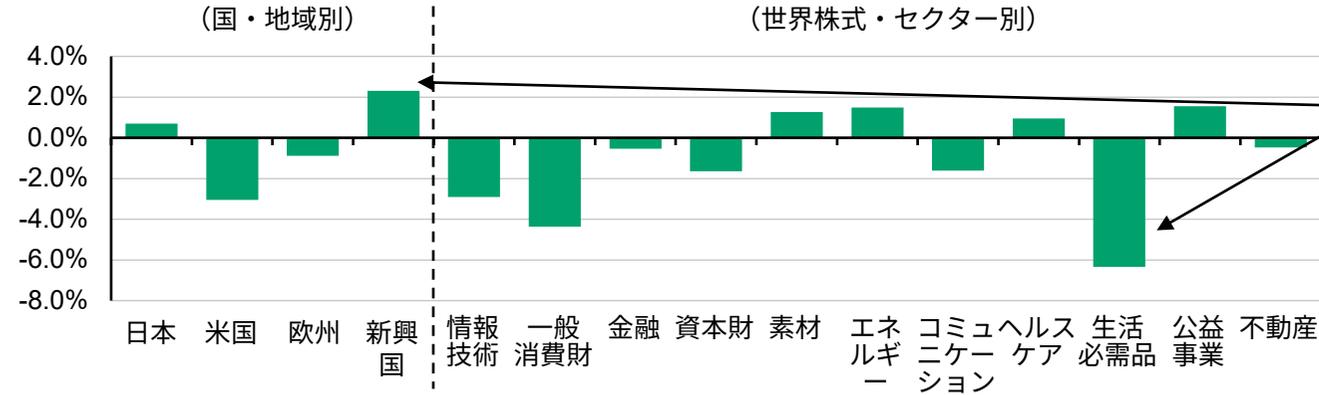
- **引き続き米国株式の弱気相場入り**が焦点：先週末にはS&P 500が年初につけた最高値から20%超下落し弱気相場の領域に入りましたが、その後は持ち直し、終値ベースでは弱気相場入りを回避しました。
- 「金利ショック」が「景気ショック」へ：直近2週間の金融市場は、これまで警戒されていた「金利上昇→株安」ではなく、米国の景気後退懸念を反映した「株安&金利低下」が生じています。言い換えれば、「米国の景気や企業業績は強いが、金利上昇による割高感の修正で株安」から、「今後は景気や企業業績が悪化するのでは？との不安による株安」へと変化しています。実際、1ヵ月ほど前から市場予想を下回る景気指標が増えており、先週は米国の低調な小売り決算が、コスト増による企業収益の悪化懸念と物価上昇による消費の減速懸念（→食品や生活必需品以外の不要不急の消費財の需要抑制懸念）に繋がりました。目先は、今週24日に発表される5月の米国の購買担当者景況指数（PMI）に注目です。
- **当面の相場見通し**は？：①米国のファンダメンタルズに陰りが見えるとはいえ「早期の景気“後退”入りを確実視する」のは時期尚早で、②足元は中国の好材料が投資家心理を支えている（→【補足】をご参照）こともあり、**当面の下値余地は限定的**と考えます。但し、米国の高インフレ&景気“減速”はすぐには変わらず「例えば来年に景気“後退”入りする可能性を否定できない」という状況下では、株価が反発しても戻り売りの圧力が強く上値余地も限定的でしょう。



J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#220 | 2022/5/23

【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。

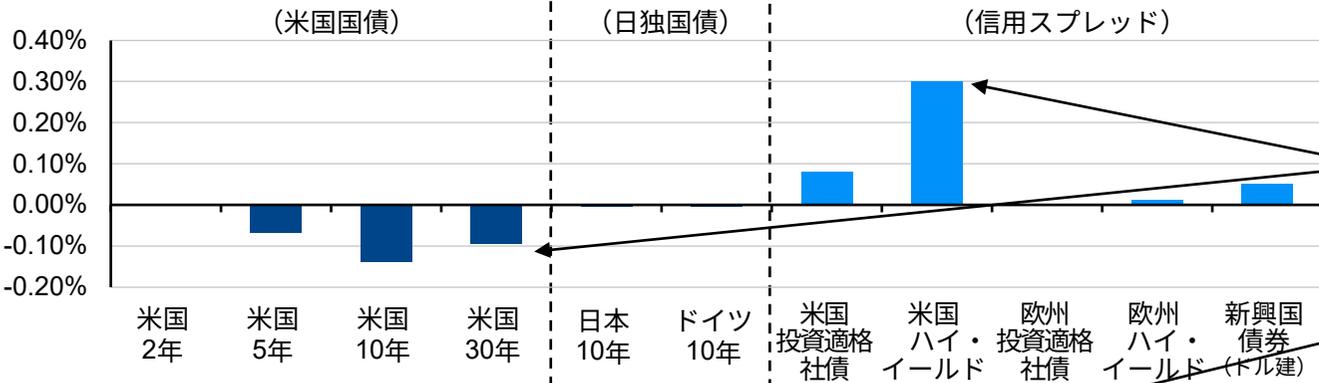


【先週の金融市場を一言で表すと？】

リスクオフ基調が継続も、一部の株式は上昇

- 株式市場は、米国の景気や企業業績への懸念を背景に米国株式が下落し、S&P 500は週間ベースで7週連続の下げ局面となった。セクター別でみると、米国の一部の小売り決算が低調だったことから生活必需品セクターが大きく下げた一方、景気に左右されにくいヘルスケアセクターや公益事業セクターは堅調。また、中国の好材料（→表面ご参照）などを背景に、同国を含む新興国株式や、中国景気の影響を受けやすいエネルギーセクターや素材セクターなども上昇。米国とは異なり高インフレや金融引き締めへの過度な懸念がなく、割安感もある日本株式も底堅く推移。

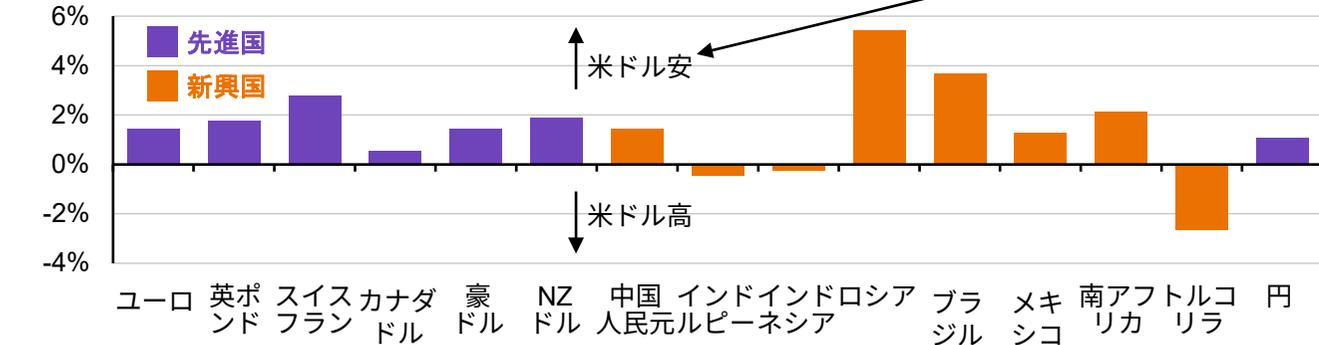
【先週の債券市場（金利）の動き】 ※変化幅。



- 債券市場は、景気不安を背景に米国などの国債利回りが低下した一方、米国ハイ・イールド債券を筆頭に信用スプレッドは拡大した。

- 為替市場は、米国の景気不安や金利低下を背景に、幅広い通貨に対して米ドルが下落した。

【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。