



# J.P.モルガン Weekly：米国の景気後退入りは市場のメインシナリオか？ #224 | 2022/6/20

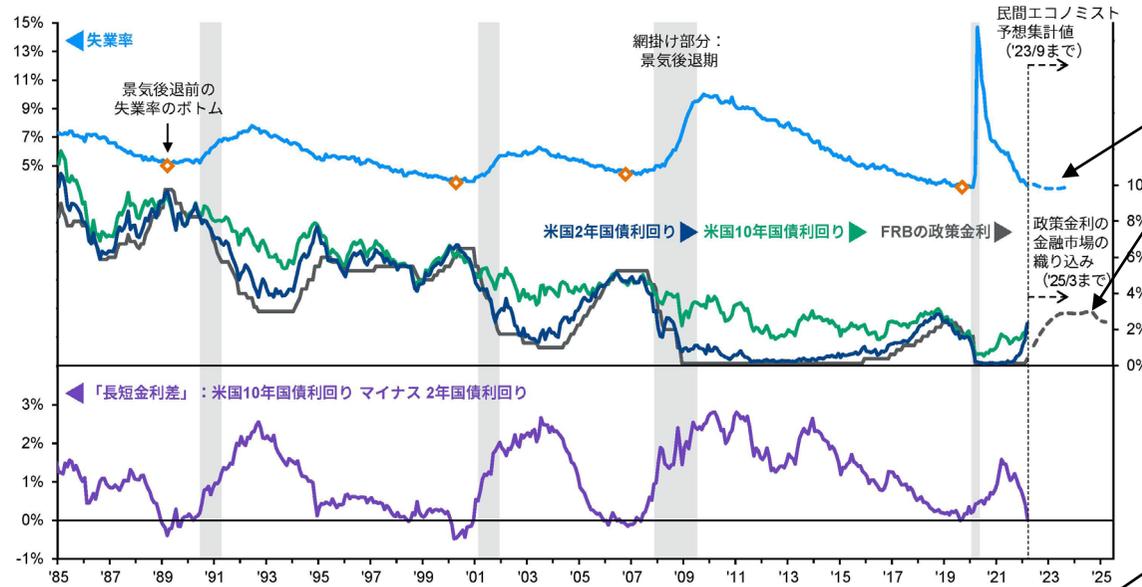
参考図表：Guide to the Markets 2022年4-6月期版30ページ



## 米国の景気サイクル：政策金利と長短金利差と失業率

GTM Japan 30

米国の景気後退と政策金利、長短金利差、失業率



出所：米労働統計局 (BLS)、米連邦準備制度理事会 (FRB)、全米経済研究所 (NBER)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
注：「FRBの政策金利」は、FRBの政策金利＝フェデラルファンド金利の誘導目標レンジの中央値。「金融市場の織り込み」は、フェデラルファンド金利先物から算出。失業率の予測値は、Bloombergによるエコノミスト予想集計値、四半期ベース。失業率の実績値は2022年3月まで。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。

30

J.P.Morgan  
ASSET MANAGEMENT

### 【足元のグローバル市場の注目点は？】

- **景気後退懸念で米国株式は弱気相場入り：**先週は米連邦準備理事会 (FRB) が通常の3倍となる0.75%の利上げを決めたことなどをうけ、急激な金融引き締めで米国が景気後退に陥るリスクが意識され、S&P 500は「弱気相場」入りしました (→裏面参照)。
- **米国の景気後退入りはメインシナリオ？：**足元の市場参加者やエコノミストの織り込みをみてみましょう。①**FRBの利上げ見通し：**政策金利の先行きを予測するフェデラルファンド金利先物を見ると、当面は急速な利上げが実施されるものの、来年前半に4%近くで打ち止めとなることが予想されています。②**失業率：**過去は失業率が底をつけ、上昇してから景気後退が来ていますが、民間エコノミストの予想集計値をみると年内や2023、24年に景気後退を想定したような失業率の大幅上昇は見込まれていません。

- **結局「データ次第」。丁寧な定点観測を：**上記2点を踏まえれば、金融市場では「急激な金融引き締め→景気後退入り」が恐れられてはいるものの、少なくとも現時点では、このような見方が「メインシナリオ」にはなっていないといえるかもしれません。但し、今年何度も経験している通り、利上げ見通しは物価指標次第で大幅に修正されるほか、現時点で強さを保つ労働市場が今後の大幅利上げに本当に耐えられるかどうかは毎月の景気指標で確認するしかありません。まとめると、「景気指標が大崩れする前に、物価の明確なピークアウトが確認できるか」などを今後も地道に観察し続けるほかなく、これらの結果次第で株価が上下に急変動する状況が暫く続くと考えます。

### 【補足】株式市場は、どの程度景気後退入りを織り込んでいる？織り込みを踏まえた見通しは？

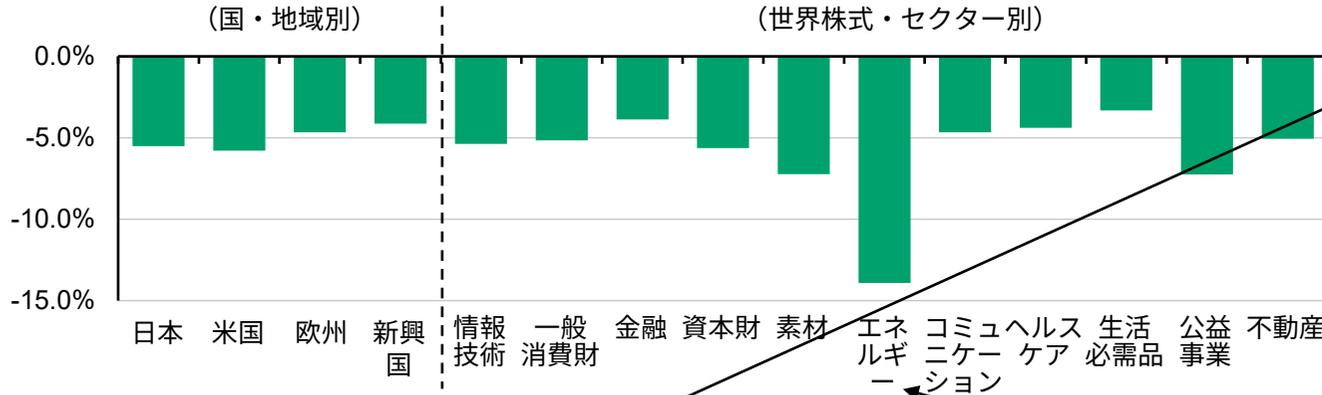
- 今年世界的に株価が急落しています。但し、(A) 直近の米個人投資家協会 (AAII) の調査などのセンチメント指標を見る限り投資家はかなり弱気に傾いており、今後の材料次第では過度な悲観からの揺り戻しで株高になる可能性が考えられるほか、(B) 現時点で確認されている景気指標との対比 (→グローバル製造業PMIと世界株式の騰落率など) でみればここまでの株安はやや行き過ぎで、今後の景気「減速」は十分織り込まれていると考えています。とはいえ、右でまとめたエコノミストの失業率の予想集計値などと同様に、株式市場が景気「後退」をメインシナリオとして十分織り込んだほどの株安には至っていないとみています。従って、今後も景気「減速」に止まらず景気「後退」に陥るとの懸念が強まると、追加的な株安圧力になると考えます。



# J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#224 | 2022/6/20

【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。

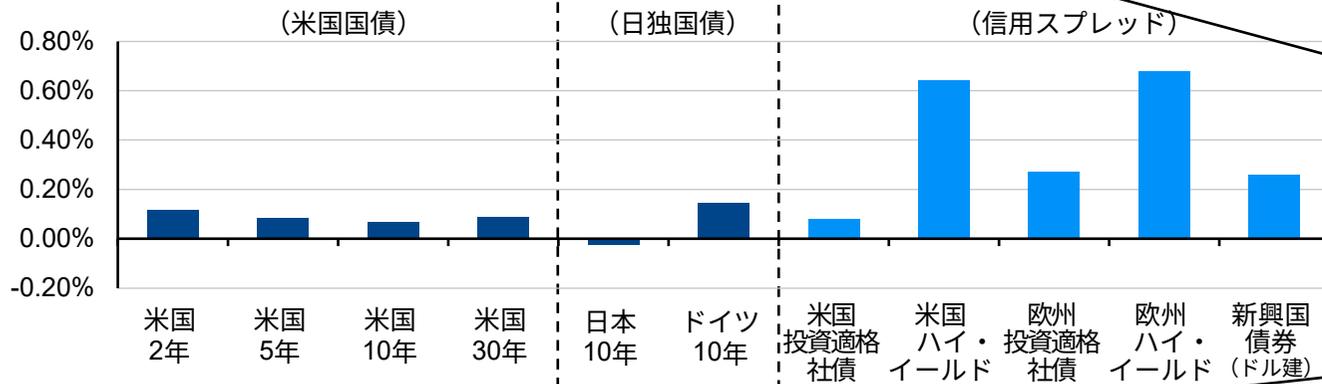


【先週の金融市場を一言で表すと？】

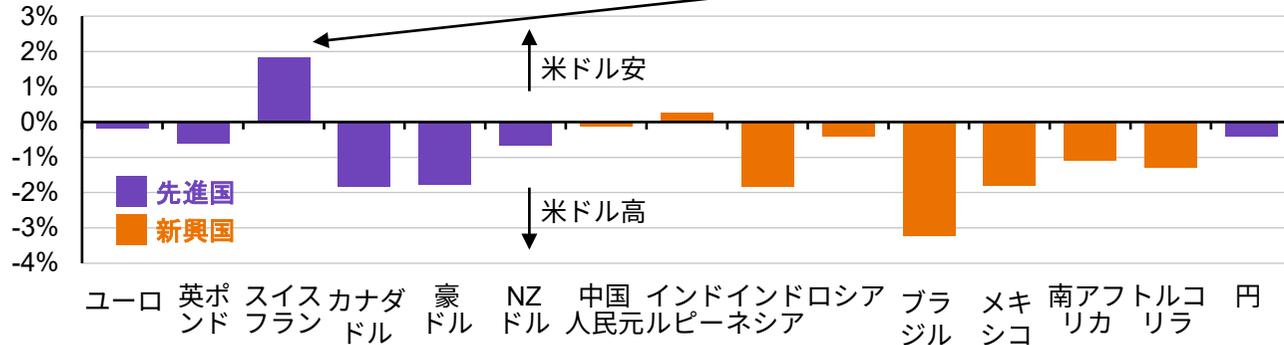
景気後退懸念でS&P 500が「弱気相場」入り

- 債券市場**：米国の国債利回りは週間ベースでは上昇したが、米連邦公開市場委員会（FOMC）前後で動きは異なっていた。FOMC前は、FRBが0.75%の利上げを決めるとの見方が強まる中で国債利回りが急速に上昇した。しかしFOMC後は、その結果が市場の想定通りだったことや、景気指標が軒並み予想より悪く景気後退懸念が強まったことから、国債利回りは低下した。一方、日本の国債利回りは、日銀が大規模な金融緩和の維持を決めたことから低下。信用スプレッドは、景気懸念などを反映して拡大。
- 株式市場**：FOMC前はFRBの急速な利上げを織り込む中で「金利上昇→株安」、FOMC後は米国の景気後退懸念で「金利が低下しても株安」の展開。S&P 500は直近高値から20%を超えて下落し「弱気相場」入りとなった。株価は幅広く下落したが、中でもエネルギーセクターは景気悪化懸念に伴う原油安が逆風で大幅安。
- 為替市場**：FRBの大幅利上げで米ドルが多くの通貨に対して上昇。但し、予想に反してスイス国立銀行が15年ぶりの利上げに踏み切ったことから、スイス・フランは上昇。

【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。



## 【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。