



# Guide to the Markets

Japan | 2Q 2026

As of March 31, 2026

各ページの解説を公開中!

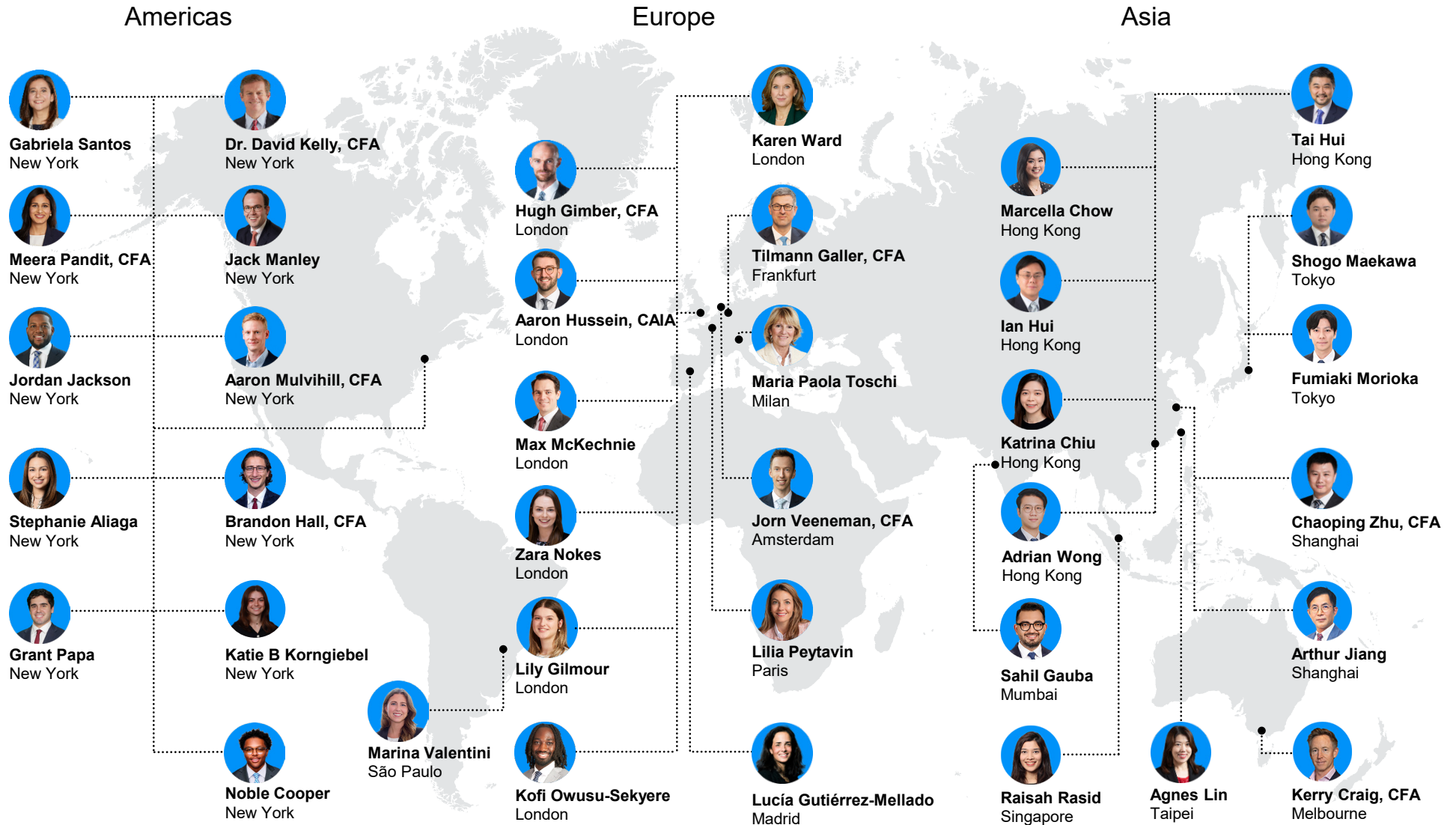
J.P.モルガン・アセット・マネジメントのテキスト解説ウェブサイトに移ります。

[am.jpmorgan.com/jp/ja/gtm/](https://am.jpmorgan.com/jp/ja/gtm/)





# Global Market Insights Strategy Team





# 目次

## 今四半期の厳選スライド

- 世界のファンダメンタルズ：経済見通しと企業業績見通し
- 米国：労働市場
- 米国：大統領支持率と軍事・財政・関税政策
- 米国：インフレ率と期待インフレ率
- 欧州・日本：インフレ率
- 日米欧の金融政策とその見通し
- 地政学リスクと金融市場
- ゴールド
- 原油とエネルギー株式
- 米国：景気後退期の債券のリターン
- 米国株式：情報技術セクター①
- 米国株式：情報技術セクター②
- アジア（除く日本）株式と日本株式の注目点
- 米国：プライベートクレジット懸念と家計と企業の債務状況
- 世界の景気サイクルの先行指標
- 世界の景気サイクルと金利・株式の動向
- 世界の景気サイクルと各資産のリターン
- 世界株式：個別銘柄の選別投資の重要性

## グローバル経済

- 米国の家計部門と日米独中の財政収支
- 米国：ハードランディング（硬着陸）のリスク
- 日本：経済・財政状況と金利
- 欧州：経済・財政状況と金融環境
- 中国：経済・金融環境

## アセットアロケーション

- 金融市場の振り返り：グローバル金融市場の動向
- 米国：景気後退を伴わないFRBの利下げサイクルと金融市場
- 米国：経済・物価のサイクルと株価と金利の関係
- 金利動向と株式の相対パフォーマンス
- 米国以外の国・地域の株式への投資機会
- インカム系資産の利回りとリスク
- インカム系資産の魅力
- 資産クラス別リターン<米ドル・ベース>
- 資産クラス別リターン<円ベース>
- 株式と債券の分散投資と2022年のオルタナティブ資産のリターン

## 債券・為替・コモディティ

- 債券の投資機会
- 米国ハイ・イールド債券
- 米国ハイ・イールド債券の魅力
- 為替：バリュエーションと円相場の需給
- 為替：日米の金融政策と米ドル円と為替ヘッジ

## 株式

- 各国・地域別、スタイル別、世界のセクター別の企業業績見通し
- 主要国・地域株式：バリュエーション
- 米国株式：バリュエーションとリターンと企業業績の関係
- 日米の企業業績見通しと株価水準
- 米国株式：高値圏での株式投資と米国株式への資金流入
- 米国：現在のAIバブル懸念と過去のITバブルの歴史
- 日本株式：脱デフレとコーポレートガバナンス改革
- インド：経済と株式

## 資産運用の基本

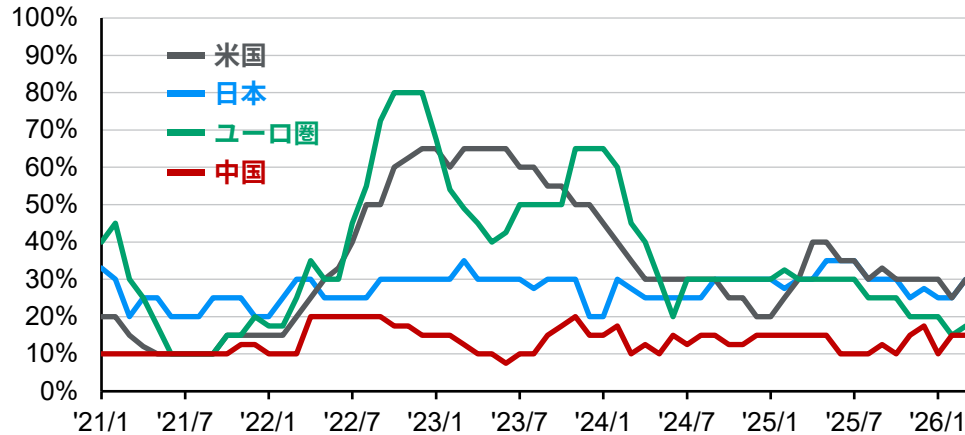
- ボラティリティと株式投資
- 長期投資と時間分散：世界金融危機後の積立投資の効果
- 長期視点の投資
- 資産クラス間の相関
- 株主になることの重要性
- 各国・地域の家計の資産配分



## 世界のファンダメンタルズ：経済見通しと企業業績見通し

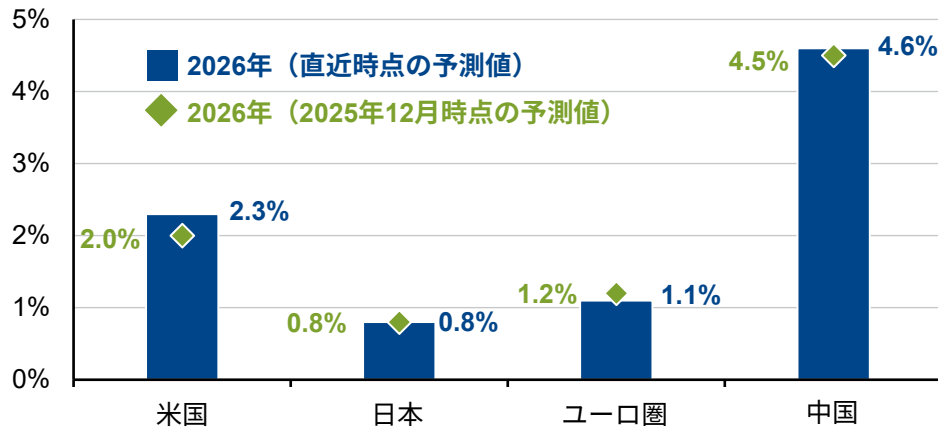
## 景気後退確率

Bloombergによるエコノミスト調査（中央値）

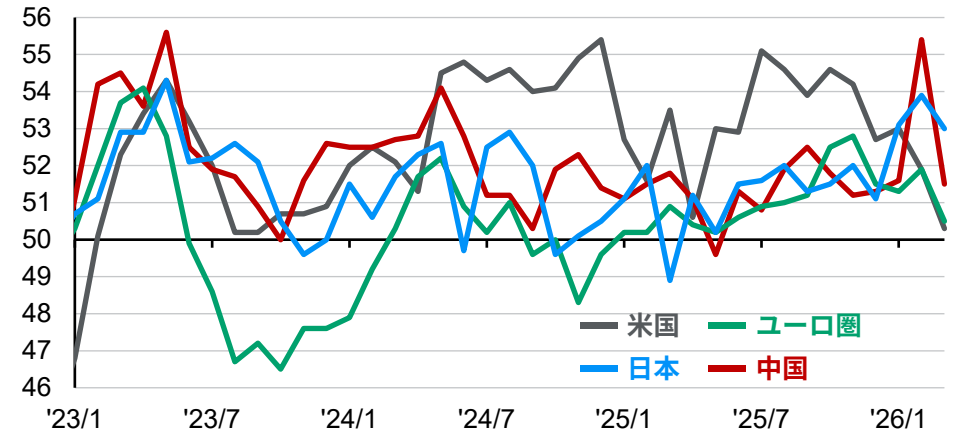


## 2026年の実質GDP成長率（前年比）のエコノミストの予測値

Bloombergによる予想集計値（中央値）

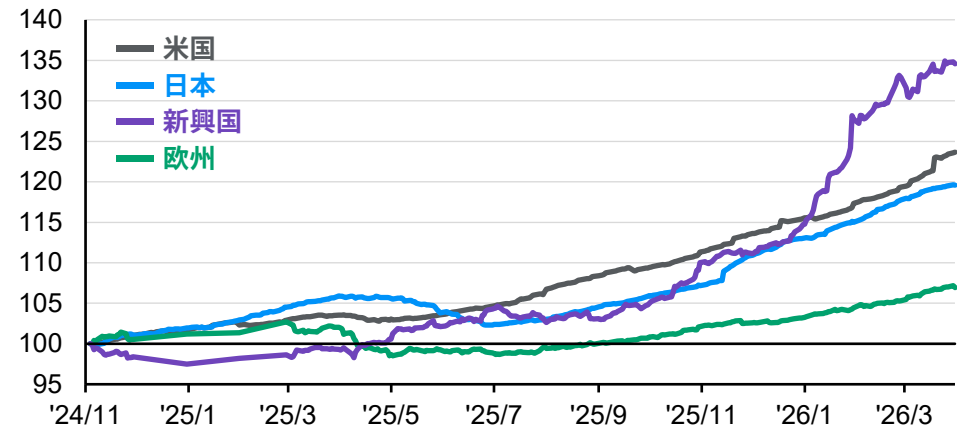


## 総合PMI（購買担当者景気指数）



## 2024年米大統領選挙以降の企業業績見通し

1株利益（EPS）、12カ月先、アナリスト予想集計値、米大統領選挙直前の2024年11月4日=100



出所：（左上）と（左下）Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右上）S&P Global、RatingDog、HCOB、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 （右下）S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、MSCI、FactSet、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（左上）「景気後退確率」は、Bloombergによる月次のエコノミスト調査によるもので、向こう1年間に景気後退に陥る確率。（右上）「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。各国・地域の総合PMIはS&P Globalの各指数を使用。（右下）使用した指数は次のとおり；  
 「米国」：S&P 500、「日本」：TOPIX、「新興国」：MSCI Emerging Markets Index、「欧州」：MSCI Europe Index。「米国」、「新興国」は米ドル・ベース。「日本」および「欧州」はそれぞれ、円ベースおよびユーロ・ベース。データの出所およびもしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。  
 データは（右上）は2026年4月3日時点、その他は2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 米国：労働市場

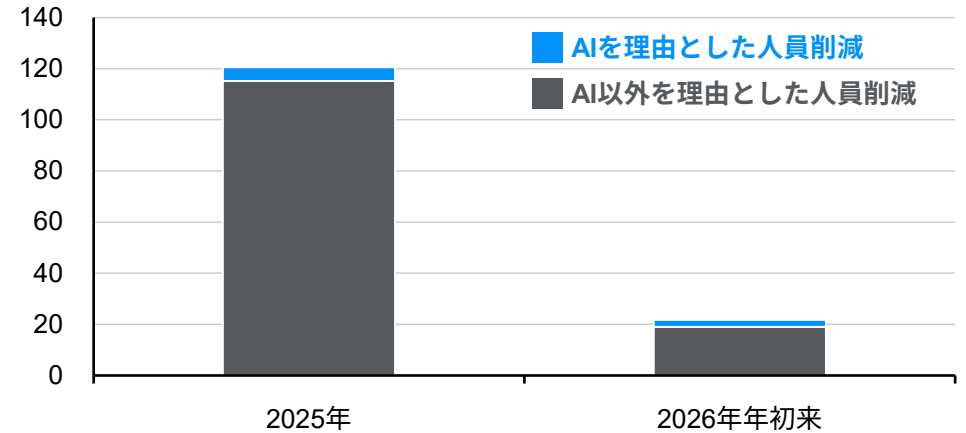
## 雇用者数の伸び

単位：万人



## 人員削減数：AIを理由とした人員削減とその他の理由での人員削減

単位：万人、2026年年初来は3月まで



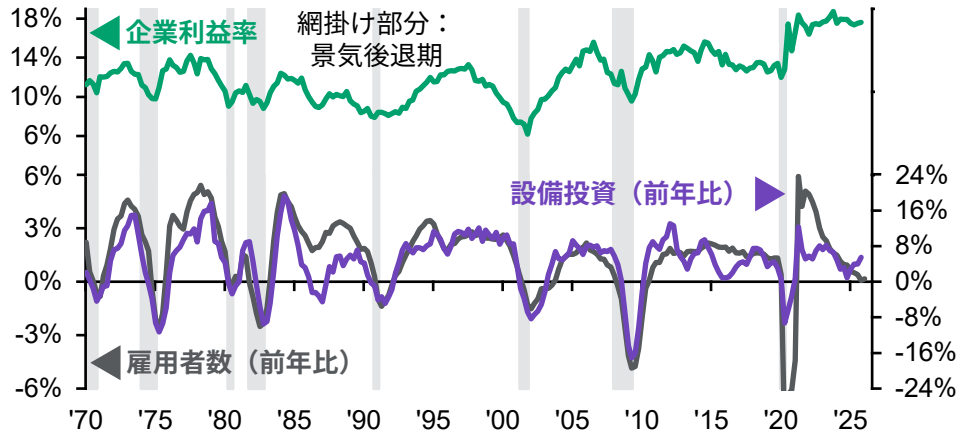
## 新規失業保険申請件数

単位：万人、4週移動平均値



## 米国企業の利益率と雇用と設備投資

企業利益率は、米国内・非金融企業



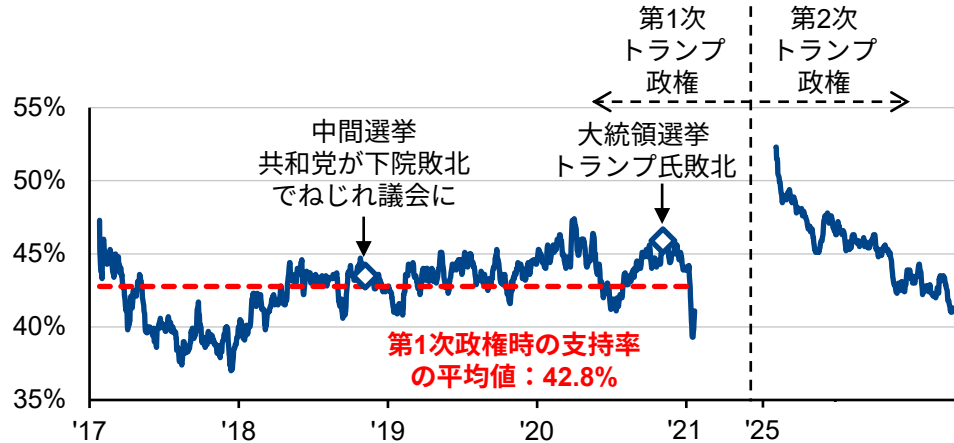
出所：（左上）米労働統計局（BLS）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（左下）米労働統計局（BLS）、全米経済研究所（NBER）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右上）米チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマス、J.P. Morgan Asset Management（右下）米経済分析局（BEA）、米労働統計局（BLS）、全米経済研究所（NBER）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：（左上）「非農業部門雇用者数の伸び（前月比）」と「同3ヵ月移動平均値」は目盛外の数値を一部含む。「エコノミスト予想集計値」は、Bloombergによるエコノミスト予想集計値（中央値）、四半期ベース（各四半期に含まれる3ヵ月の平均値）。（左下）グラフは目盛外の数値を一部含む。（右下）「企業利益率」は、米国内の非金融企業の利益（在庫調整・資本減耗後、税引き前）を粗付加価値（Gross value added=GDP+政府補助金-間接税）で割ったもの。「雇用者数（前年比）」は目盛外の数値を一部含む。データは2026年4月9日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 米国：大統領支持率と軍事・財政・関税政策

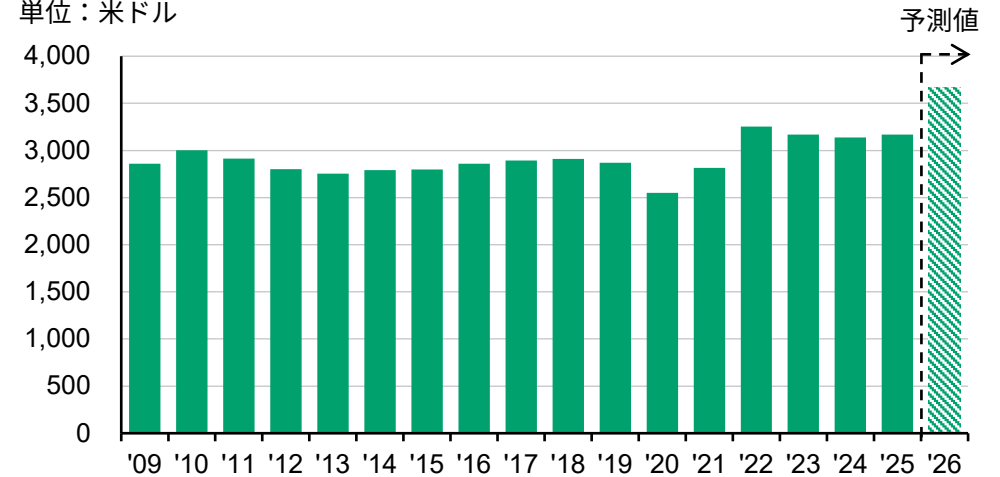
## トランプ米大統領の支持率

データ期間：2017年1月25日～2021年1月20日、2025年1月22日～2026年3月末

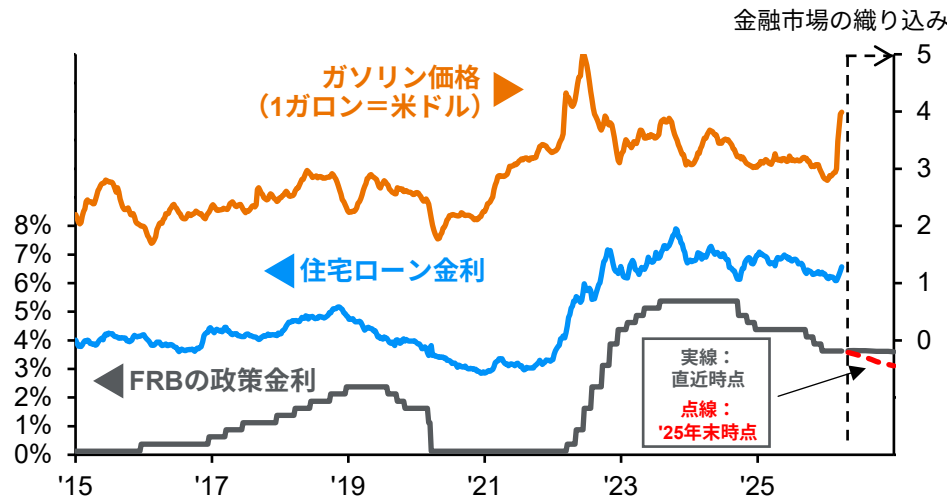


## 米国：所得税の平均還付額

単位：米ドル

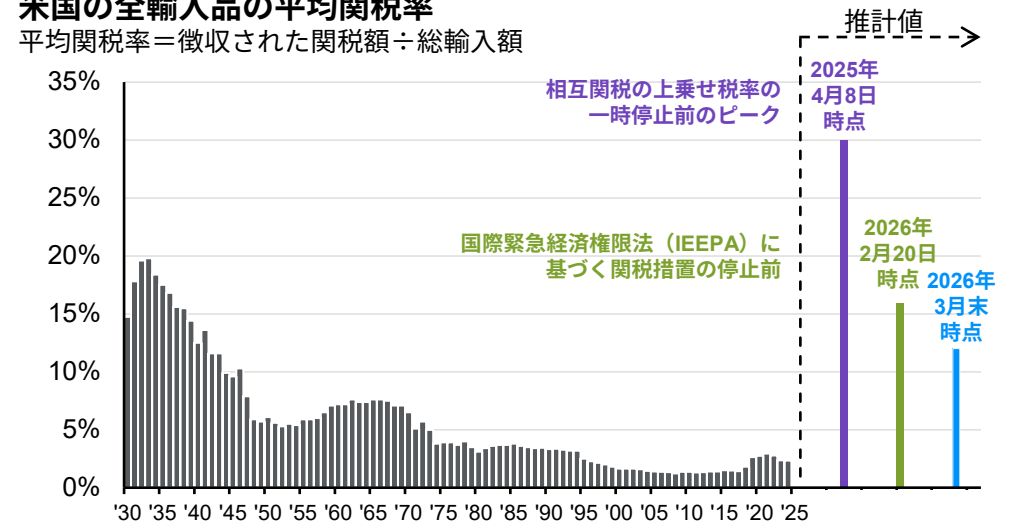


## 米国：ガソリン価格と住宅ローン金利とFRBの政策金利



## 米国の全輸入品の平均関税率

平均関税率＝徴収された関税額÷総輸入額

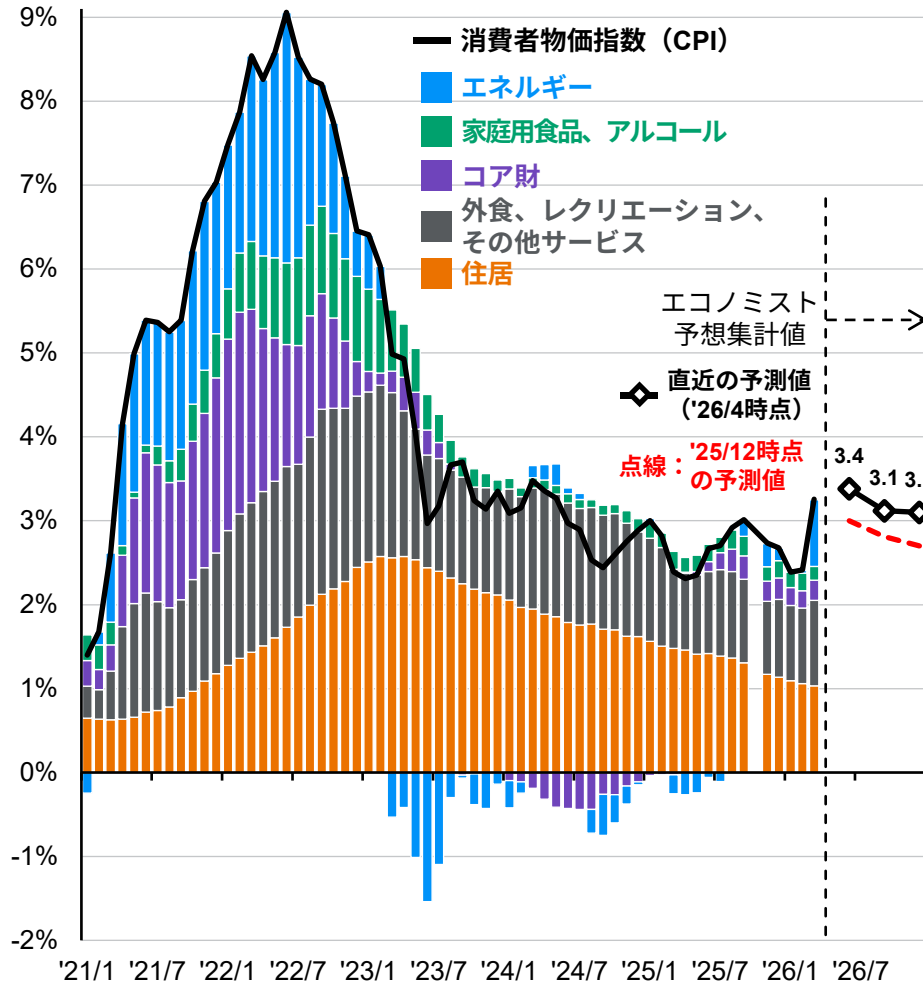


出所：(左上) RealClearPolitics、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (左下) 全米自動車協会 (AAA)、米エネルギー情報局 (EIA)、米抵当銀行協会 (MBA)、米連邦準備制度理事会 (FRB)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右上) 米国国税庁 (IRS)、J.P. Morgan Asset Management (右下) 米国国際貿易委員会、J.P. Morgan Asset Management  
 注：(左上) トランプ米大統領の仕事ぶりを「支持する」と回答した人の割合について、複数の調査結果の平均値をRealClearPoliticsが算出したもの。(左下) 「住宅ローン金利」は、住宅ローンの30年固定金利。「FRBの政策金利」は、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。2026年12月末までのデータを掲載。「金融市場の織り込み」の実線は2026年3月末時点、点線は2025年12月末時点の金融市場の織り込み。(右上) 2026年の値はJ.P. Morgan Asset Managementによる推計値。(右下) 推計値はあくまで例示目的。推計値は2025年4月8日と2026年2月20日と2026年3月末の各時点で発動されている関税に基づいて算出しており、発表のみのものは含まれていない。推計値は2024年の米国の輸入額に基づいてJ.P. Morgan Asset Managementが算出したものであり、関税の引き上げによる需要の変化は考慮されていない。推計値は付加価値税 (VAT) などの非関税障壁を考慮していない。推計値は現在と将来の経済状況に関する仮定に基づいている。実際の結果は、経済、市場、その他の状況の変化により大きく異なる可能性がある。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 米国：インフレ率と期待インフレ率

消費者物価指数（CPI）の寄与度の内訳（前年比）と今後の見通し  
予想集計値は四半期ベース（中央値）、2026年10-12月期まで



米国総合PMI（購買担当者景気指数）：販売価格指数



米ニューヨーク連銀の消費者調査：消費者の期待インフレ率（中央値）

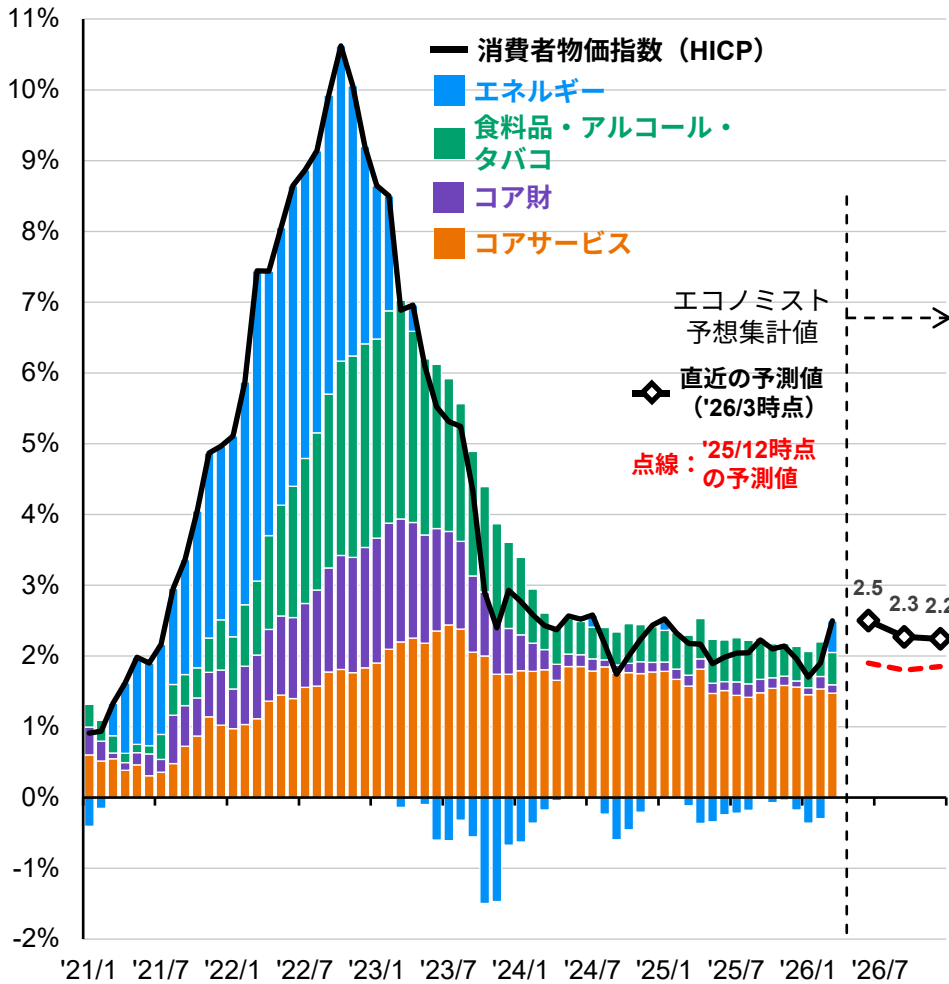


出所：（左）米労働統計局（BLS）、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右上）S&P Global、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 （右下）米ニューヨーク連銀、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（左）CPIと各項目の寄与度の合計は四捨五入等の関係で一致しない場合がある。「住居」は、家賃と附属家賃（持ち家を所有する人がその家を借家だと仮定した場合に支払う想定家賃を計算したもの）、住宅保険を含む。「エコノミスト予想集計値」は、Bloombergによるエコノミスト予想集計値（中央値）、四半期ベース（各四半期に含まれる3か月の平均値）。実績値は2026年3月まで（2025年10月の実績値は米国の政府閉鎖の影響でデータが公表されていないため、グラフ上は空白としている）。（右上）「販売価格指数」はUS Composite PMI Output Prices SA。「販売価格指数」は、50を超える場合、前月と比べて販売価格を引き上げた企業数が引き下げた企業数を上回っていることを示し、反対に50を下回る場合には、前月と比べて販売価格を引き下げた企業数が引き上げた企業数を上回っていることを示す。（右下）「5年先」のデータは2022年1月から。データは2026年4月10日時点で取得可能な最新のものを掲載。

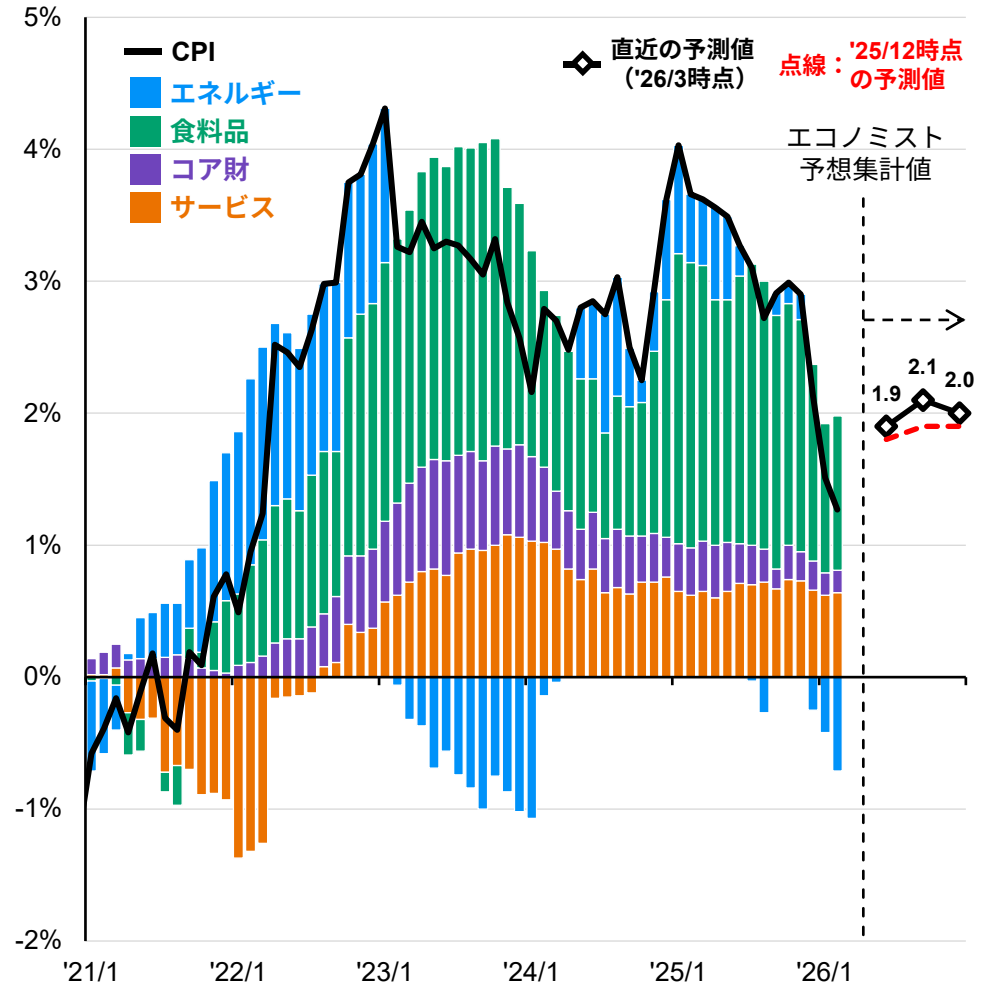


# 欧州・日本：インフレ率

ユーロ圏：消費者物価指数（HICP）の寄与度の内訳（前年比）と今後の見通し  
予想集計値は四半期ベース（中央値）、2026年10-12月期まで



日本：消費者物価指数（CPI）の寄与度の内訳（前年比）と今後の見通し  
予想集計値は四半期ベース（中央値）、2026年10-12月期まで

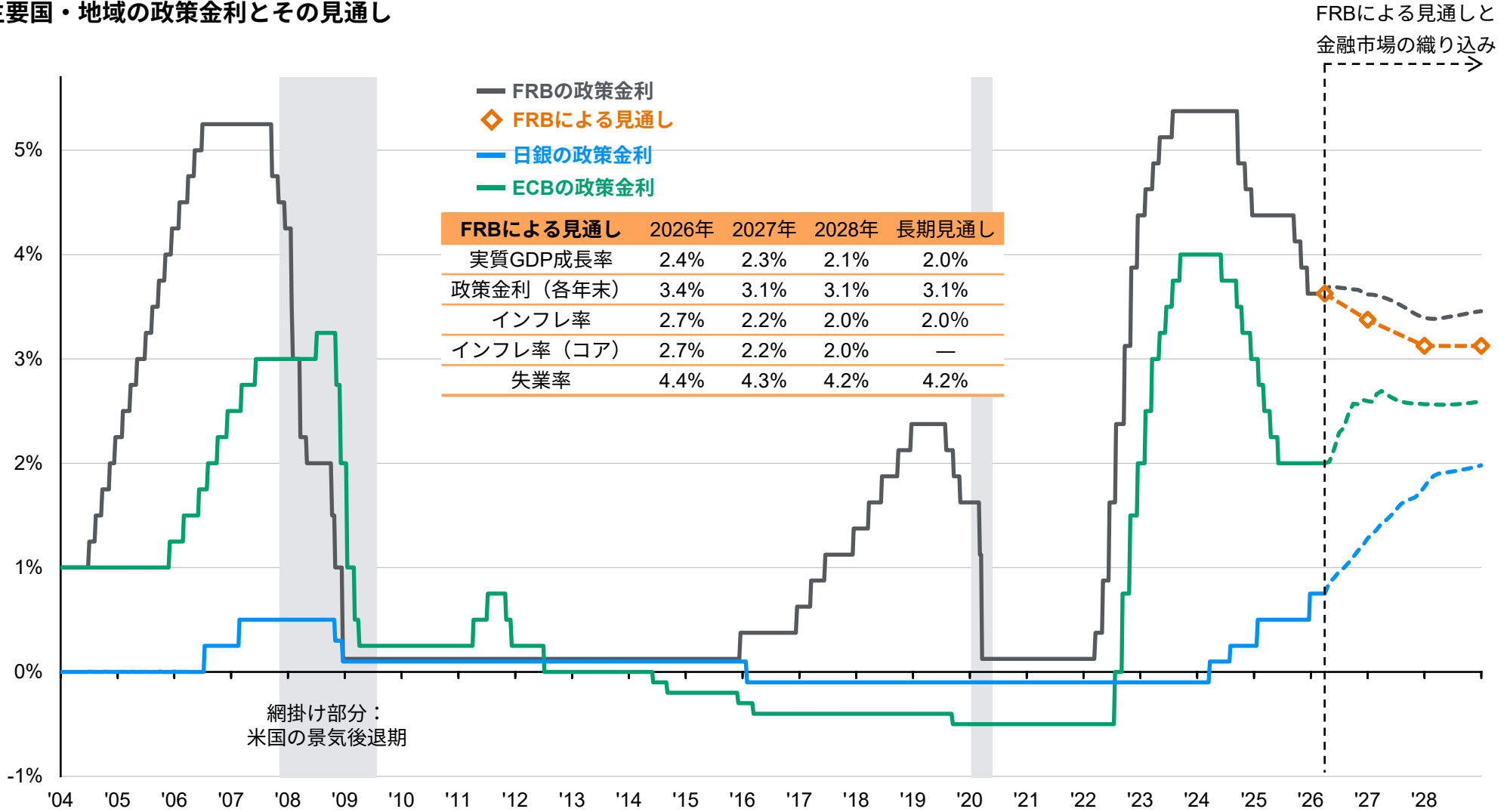


出所：（左）欧州統計局（ユーロスタット）、LSEG Datastream、J.P. Morgan Asset Management（右）総務省、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（すべて）CPIと各項目の寄与度の合計は四捨五入等の関係で一致しない場合がある。「エコノミスト予想集計値」は、Bloombergによるエコノミスト予想集計値（中央値）、四半期ベース（各四半期に含まれる3カ月の平均値）。（左）実績値は2026年3月まで。（右）実績値は2026年2月まで。  
 データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 日米欧の金融政策とその見通し

## 主要国・地域の政策金利とその見通し



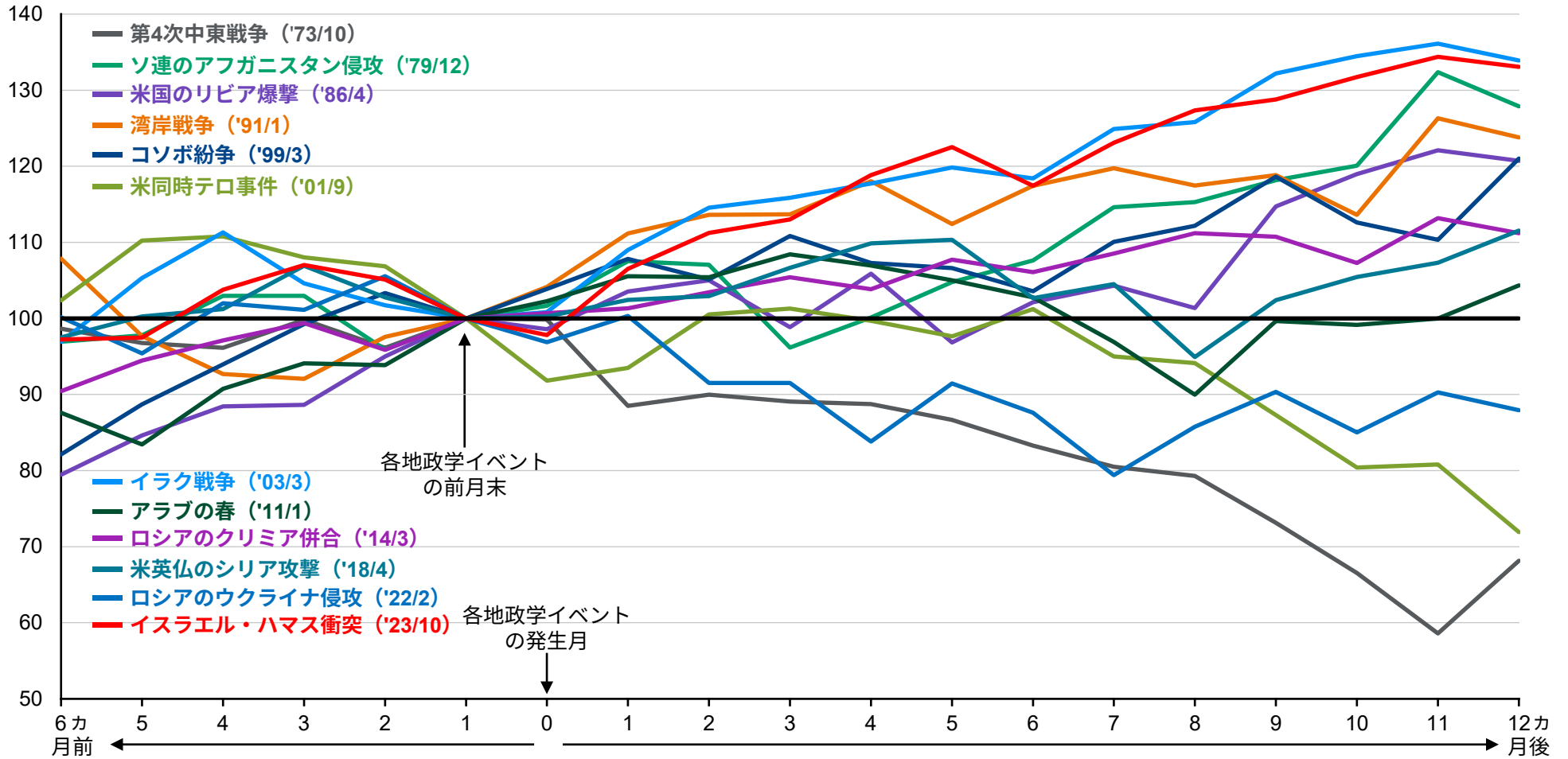
出所：米連邦準備制度理事会（FRB）、全米経済研究所（NBER）、欧州中央銀行（ECB）、日本銀行、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：「FRBの政策金利」は、フェデラルファンド金利の誘導目標レンジの中央値。「日銀の政策金利」：2006年3月の金融政策決定会合前までは、無担保コールレート・オーバーナイト物。2006年3月の金融政策決定会合後から2016年1月の金融政策決定会合前までは無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導目標の上限。2016年1月の金融政策決定会合後から2024年3月の金融政策決定会合前までは、日銀当座預金のうち、政策金利残高に適用される金利。2024年3月の金融政策決定会合後は、無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導目標の上限。「ECBの政策金利」：中銀預金金利。「FRBによる見通し」は、2026年3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で提示されたもの。「実質GDP成長率」は、第4四半期の前年比。「インフレ率」は、個人消費支出（PCE）デフレーターの前年比。「インフレ率（コア）」は、個人消費支出（PCE）デフレーター（食品・エネルギーを除く）の前年比。「金融市場の織り込み」は、オーバーナイト・インデックス・スワップ金利からフォワード・レートを算出。データは2026年4月10日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 地政学リスクと金融市場

## 過去の地政学リスクとS&P 500のパフォーマンス（月次ベース）

1970年以降、イベントの発生前月末の株価=100、価格リターン

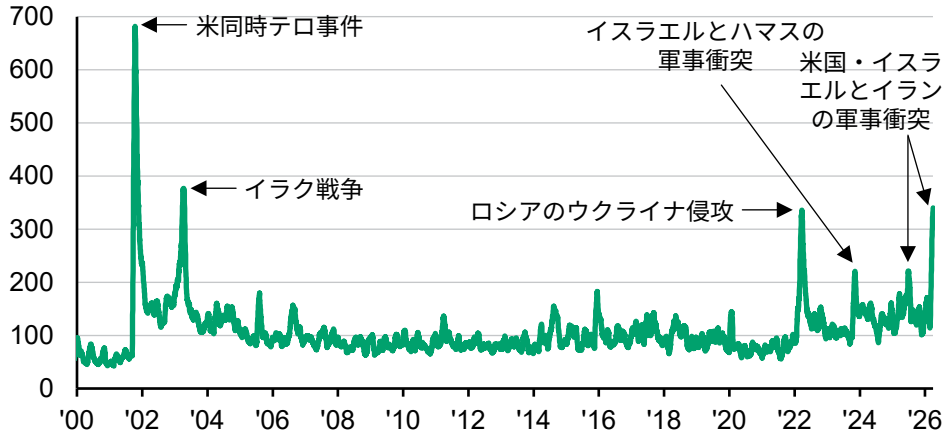


出所：S&P Dow Jones Indices LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではない。



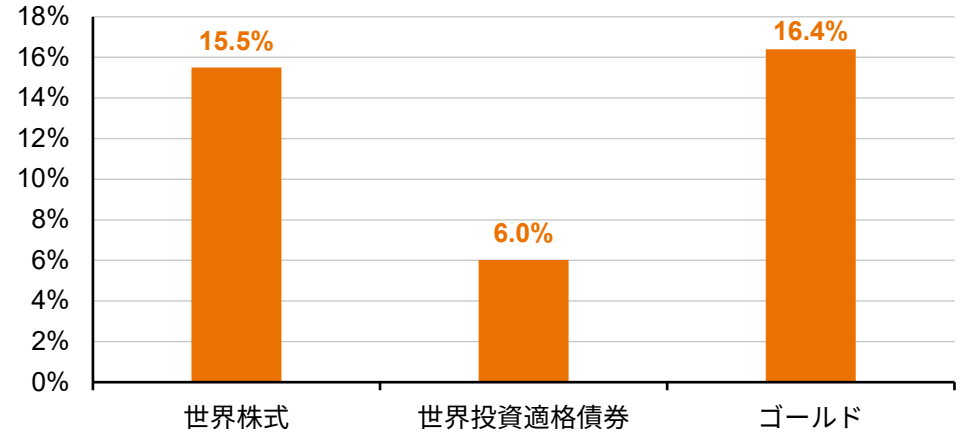
## 地政学リスク指数

1985年から2019年までの平均値=100、30日移動平均値



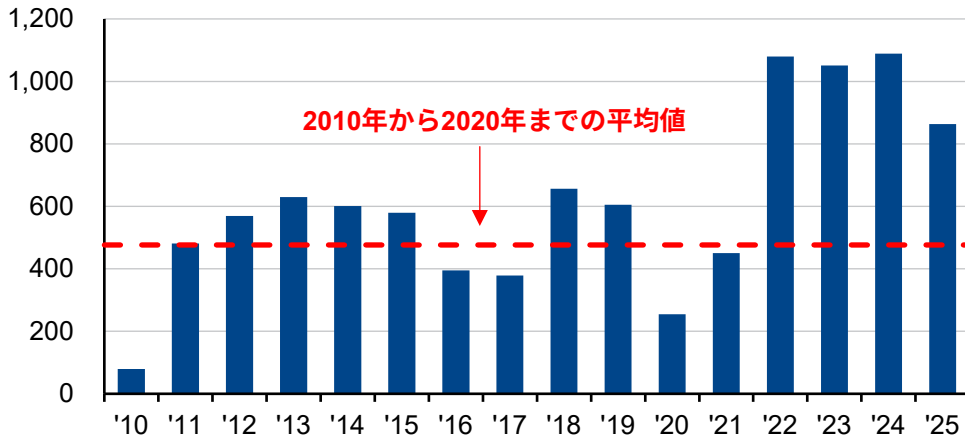
## 株式と債券とゴールドの変動性（リスク、年率、2000年以降）

米ドル・ベース、世界株式と世界投資適格債券はトータルリターン（配当・利息含む）、ゴールドは騰落率

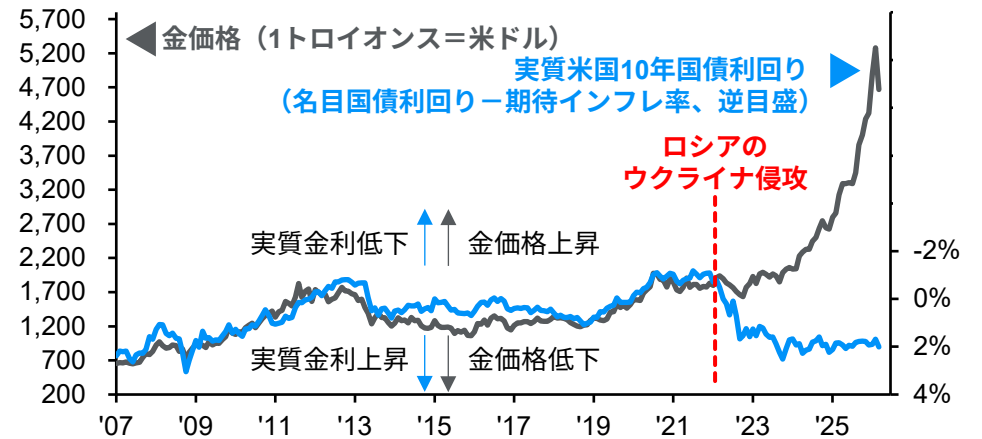


## 中央銀行による金需要

単位：トン



## 金価格と実質米国10年国債利回り



出所：（左上）Matteo Iacoviello, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management（左下）World Gold Council, J.P. Morgan Asset Management（右上）MSCI, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management（右下）Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management 注：（左上）地政学リスク指数（Geopolitical Risk Index）は、米国・カナダ・英国の主要な新聞10紙の電子アーカイブのテキスト検索結果を反映したもので、対象の10紙における「地政学的に懸念される出来事に関する記事の数」が「ニュース記事の総数」に占める割合を指数化したもの。検索は地政学的脅威にあたる5つのカテゴリー（戦争の脅威、平和への脅威、軍備増強、核の脅威、テロの脅威）と地政学的に悪影響を与える実際の行動にあたる3つのカテゴリー（開戦、戦争のエスカレーション、テロ行為）の合計8つのカテゴリーで構成されている。（左下）「中央銀行による金需要」は中央銀行およびその他機関による金需要。「2010年から2020年までの平均値」は、中央銀行およびその他機関からの年間の金需要について、2010年から2020年までを対象に算出した平均値。（右上）使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI All Country World Index、「世界投資適格債券」：Bloomberg Global Aggregate Index、「リスク」は、2000年1月からの月次変化率の標準偏差を年率換算したもの。データは2026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・保証するものではない。

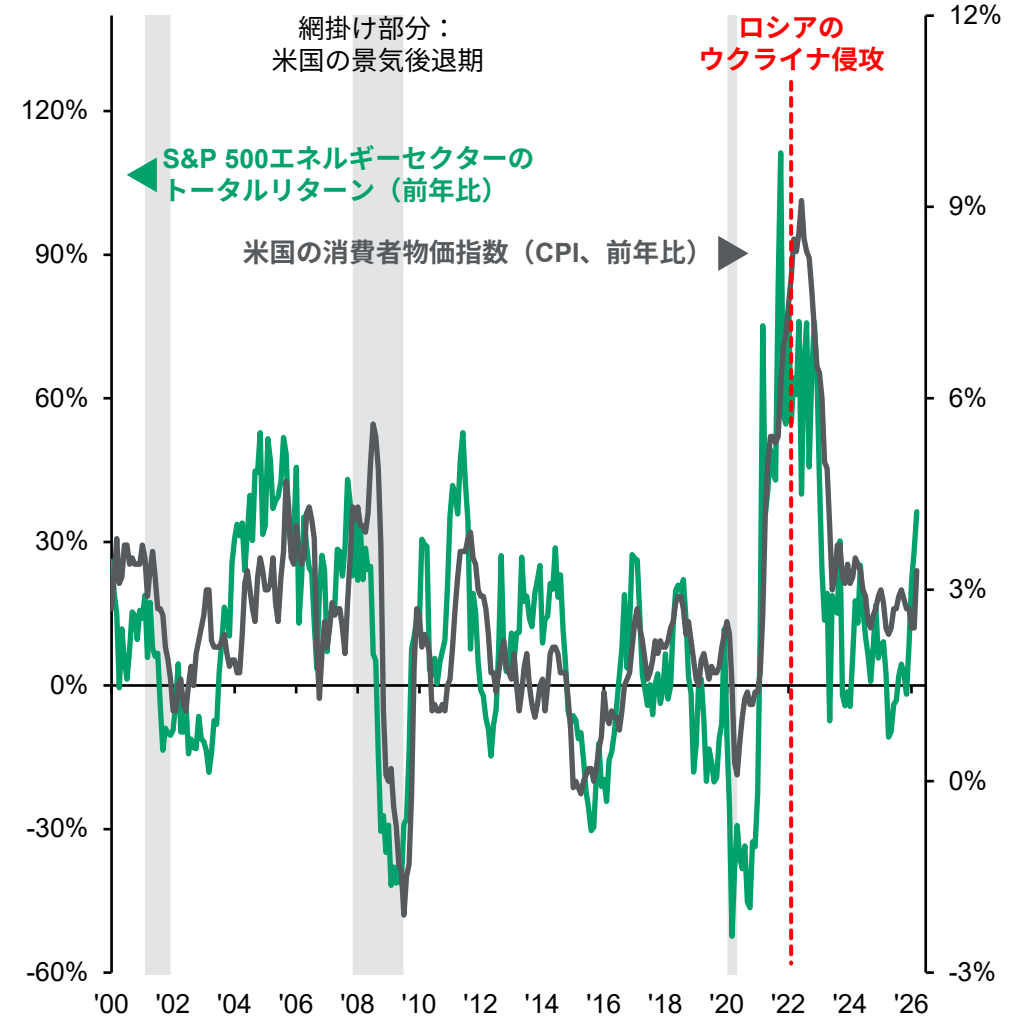


# 原油とエネルギー株式

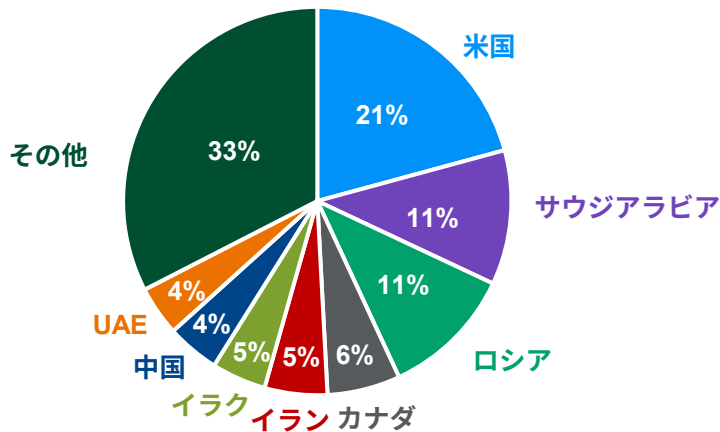
### WTI原油先物価格とエネルギーセクターの相対リターン



### 米国：インフレ率とエネルギー株式のトータルリターン (配当を含む)



### 国別：世界の原油生産量 (バレル/日量) に占める割合 2024年



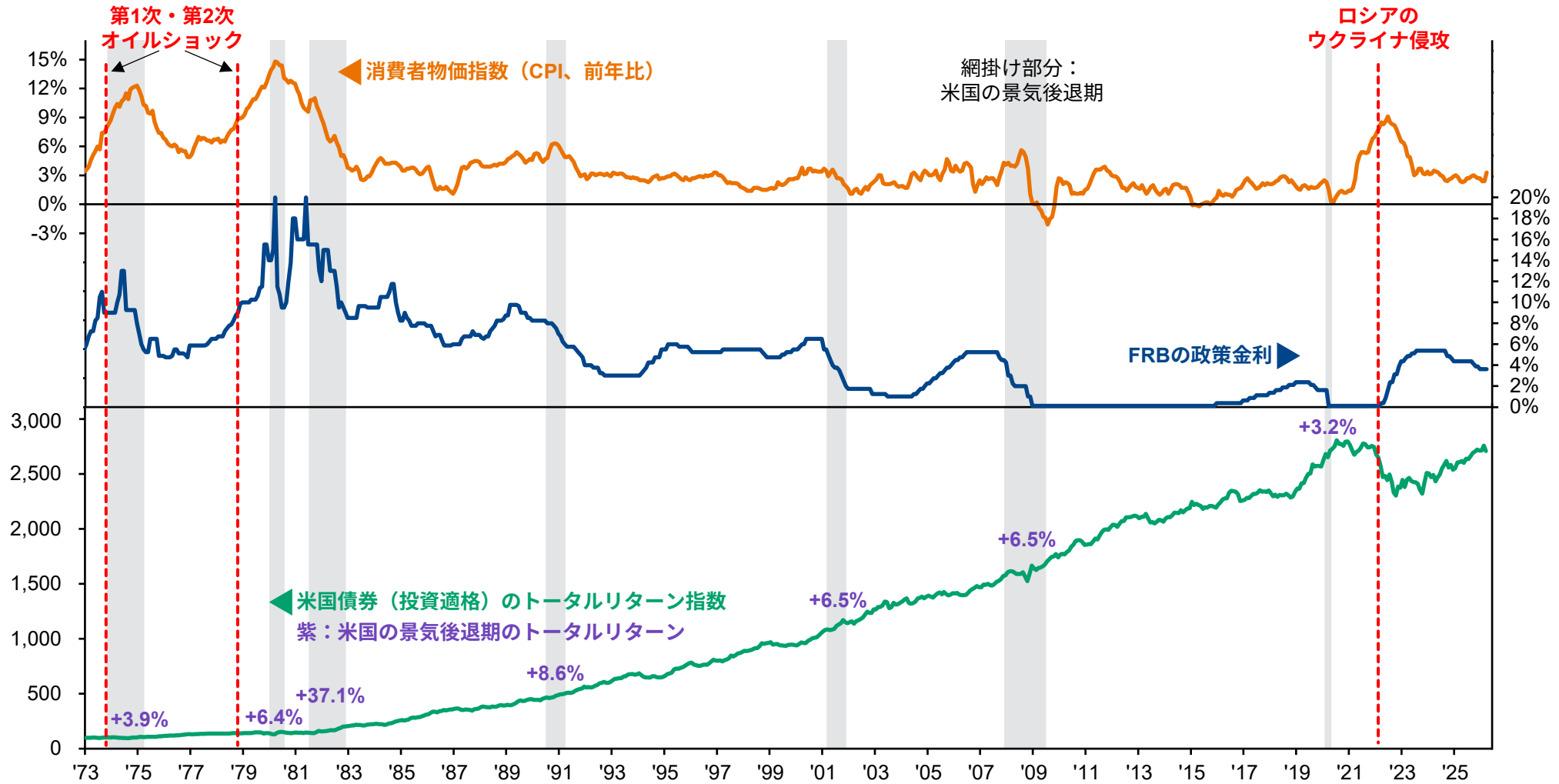
出所：(左上) ニューヨーク・マーカンタイル取引所 (NYMEX)、S&P Dow Jones Indices, LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (左下) Energy Institute - Statistical Review of World Energy (2025)、J.P. Morgan Asset Management (右) 米労働統計局 (BLS)、S&P Dow Jones Indices, LLC、全米経済研究所 (NBER)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：(左上) 「S&P 500エネルギーセクター / S&P 500全体」は、S&P 500エネルギーセクターのトータルリターン指数 (配当を含む) をS&P 500のトータルリターン指数 (配当を含む) で割ったもの。  
 (右) 「米国の消費者物価指数 (CPI、前年比)」の2025年10月のデータは、米国の政府閉鎖の影響で公表されていない。  
 データは2026年4月10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・保証するものではない。



# 米国：景気後退期の債券のリターン

今四半期の厳選スライド

### 米国：景気後退期の債券のトータルリターン（利息を含む、米ドル・ベース）とインフレ率と政策金利



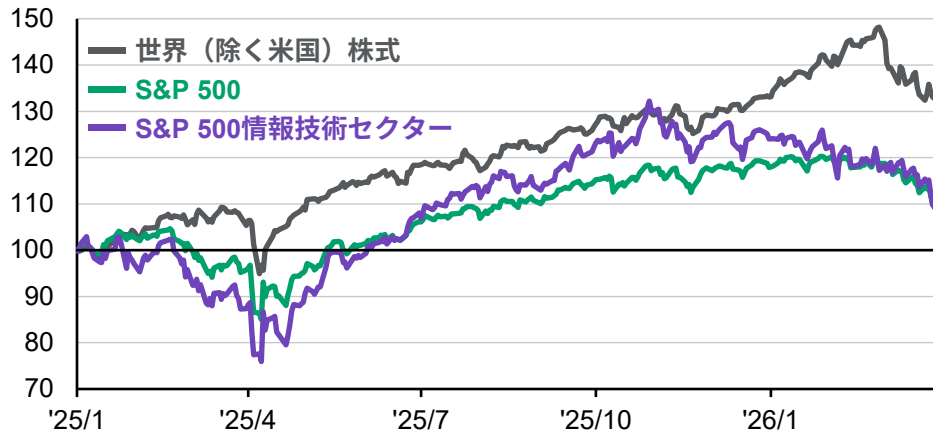
出所：米労働統計局（BLS）、米連邦準備制度理事会（FRB）、全米経済研究所（NBER）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：「FRBの政策金利」は、フェデラルファンド金利の誘導目標レンジの中央値。使用した指数は次のとおり；「米国債券（投資適格）」：ブルームバーグ米国国債・クレジットインデックス。投資適格、米ドル・ベース、トータルリターン。「消費者物価指数（CPI、前年比）」の2025年10月のデータは、米国の政府閉鎖の影響で公表されていない。データは2026年4月10日時点で取得可能な最新のものを掲載。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではない。



# 米国株式：情報技術セクター①

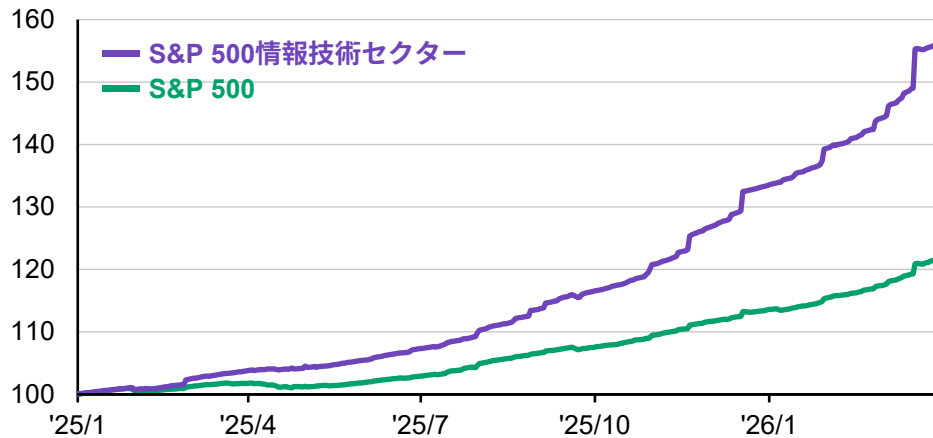
## 株式：2025年以降のトータルリターン（配当を含む）

米ドル・ベース、2024年12月末=100として基準化



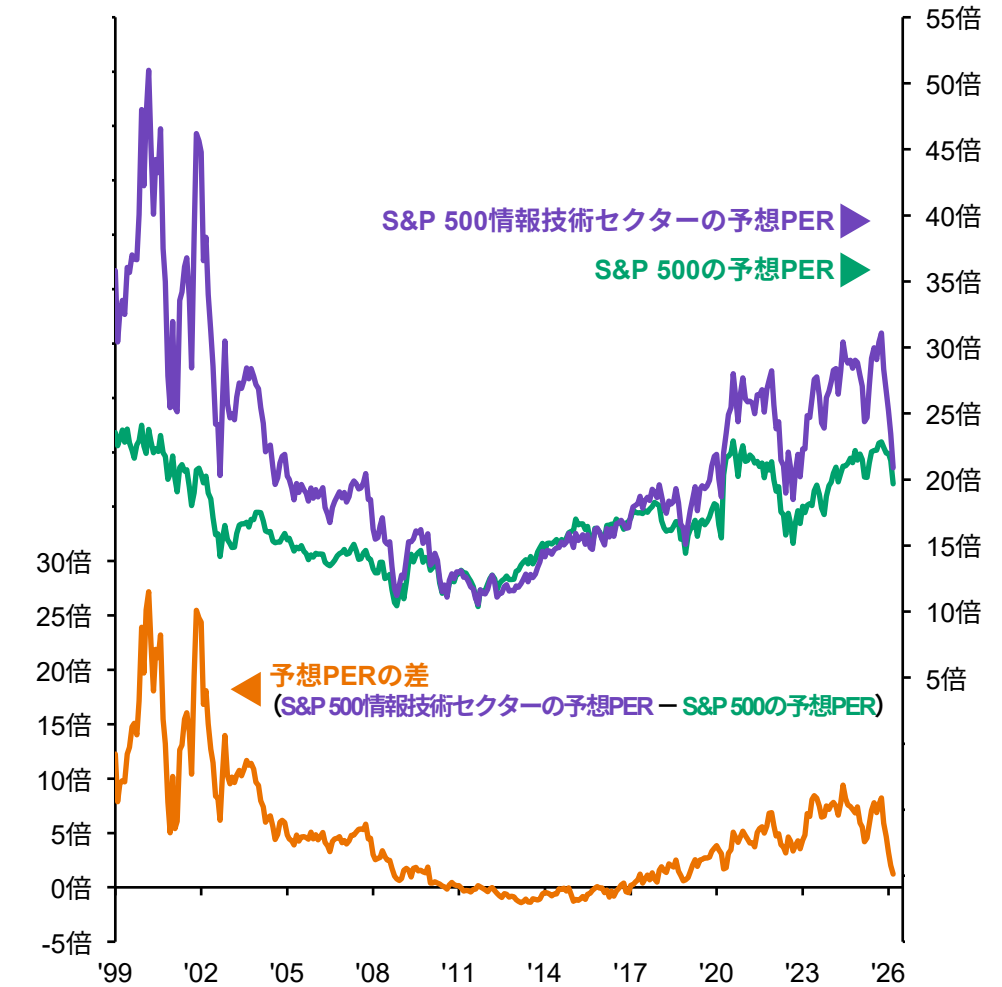
## S&P 500と情報技術セクター：2025年以降の予想1株利益（EPS）

2024年12月末=100として基準化、EPSは今後12カ月のアナリスト予想集計値



## S&P 500と情報技術セクター：予想株価収益率（PER）

予想PER=株価÷予想1株利益（12ヵ月先）、アナリスト予想集計値

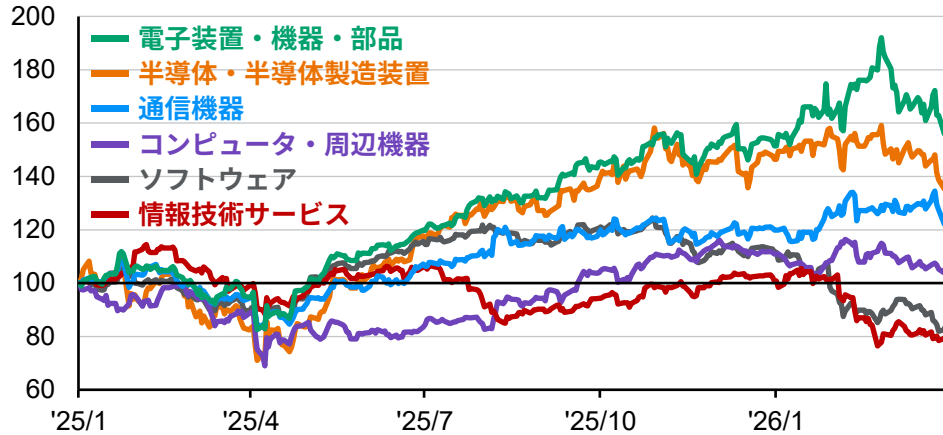


出所：（左上）MSCI、S&P Dow Jones Indices, LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（左下）S&P Dow Jones Indices LLC、FactSet、J.P. Morgan Asset Management  
 （右）S&P Dow Jones Indices, LLC、FactSet、J.P. Morgan Asset Management 注：（左上）使用した指数は次のとおり；「世界（除く米国）株式」：MSCI ACWI ex USA Index。（左下）EPSはデータの出所および/もしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。（右）PERはデータの出所および/もしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。  
 データは2026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・保証するものではない。

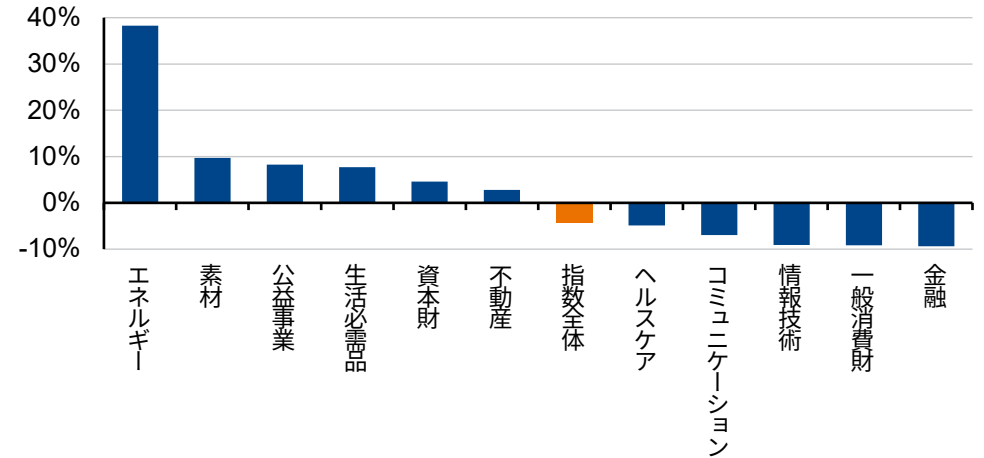


# 米国株式：情報技術セクター②

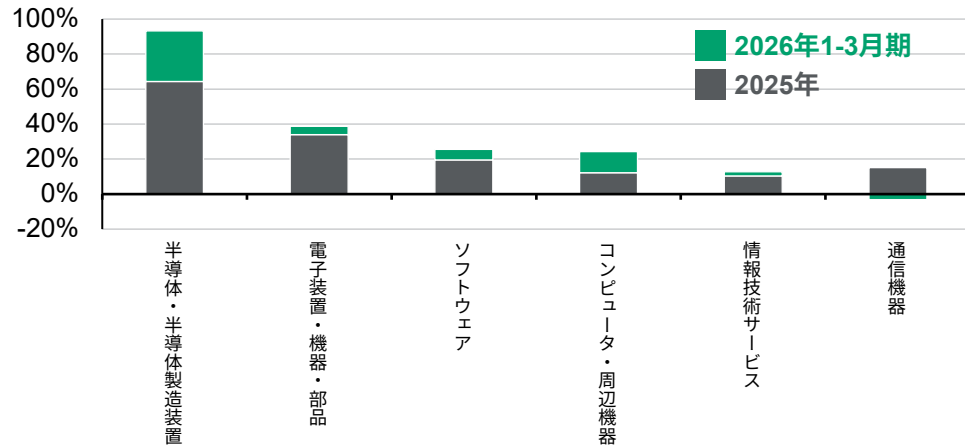
### S&P 500情報技術セクターの6産業別：2025年以降のトータルリターン（配当を含む） 2024年12月末=100として基準化



### S&P 500のセクター別指数：2026年1-3月期のトータルリターン（配当を含む）

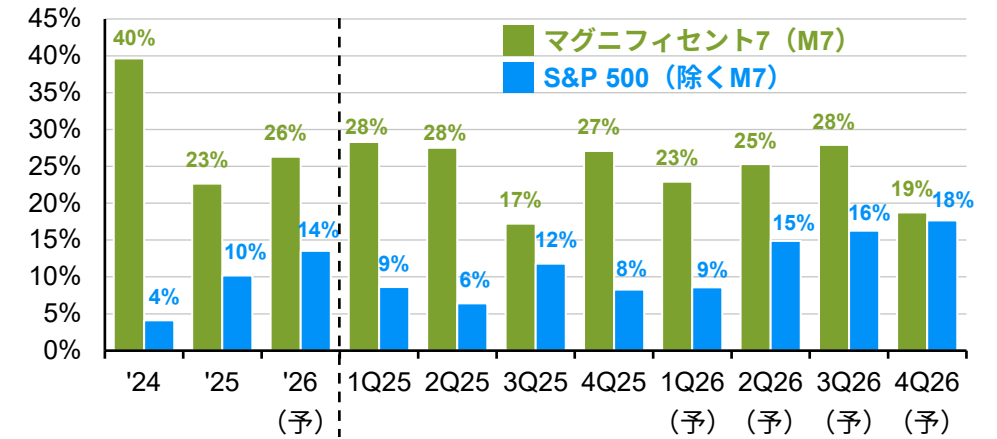


### S&P 500情報技術セクターの6産業別：2025年以降の予想1株利益（EPS）の変化率 EPSは今後12カ月のアナリスト予想集計値



### 米国：1株利益（EPS）の伸び（前年比）

2026年第1四半期以降はアナリスト予想集計値



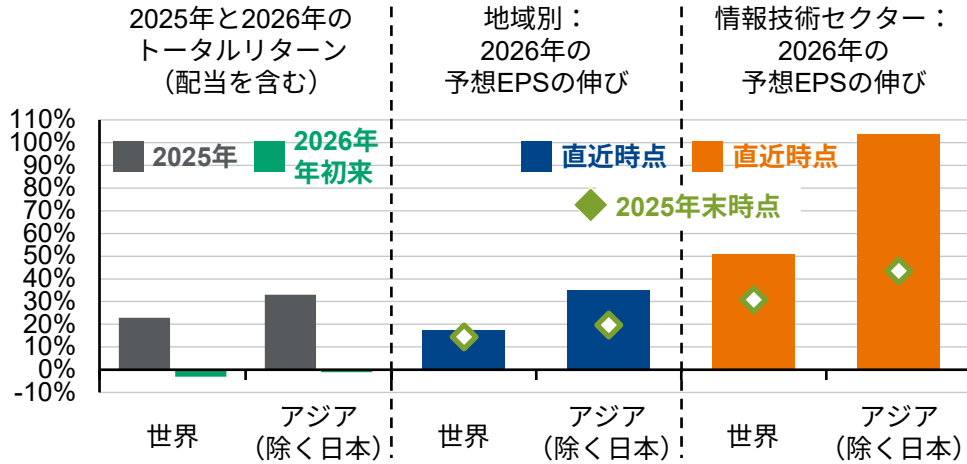
出所：（左上）S&P Dow Jones Indices, LLC, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management（左下）S&P Dow Jones Indices, LLC, FactSet, J.P. Morgan Asset Management（右上）S&P Dow Jones Indices, LLC, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management（右下）S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet, J.P. Morgan Asset Management  
 注：（左上）と（左下）産業はGICSの74産業分類を使用。（左下）EPSはデータの出所およびもしくはは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。（右上）セクターは、GICSの11業種分類を使用。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。（右下）「マグニフィセント7」はアップル、アマゾン・ドット・コム、アルファベット、マイクロソフト、メタ・プラットフォームズ、エヌビディア、テスラの7社を示す。本資料に記載の銘柄はあくまで例示目的で示したものであり、個別銘柄の推奨を目的として示したのではない。弊社若しくは弊社グループ会社又はそれらの従業員は本資料に記載されている銘柄の有価証券を保有している場合がある。EPSはプロフォーマEPS。EPSはデータの出所およびもしくはは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。データは2026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・保証するものではない。



# アジア（除く日本）株式と日本株式の注目点

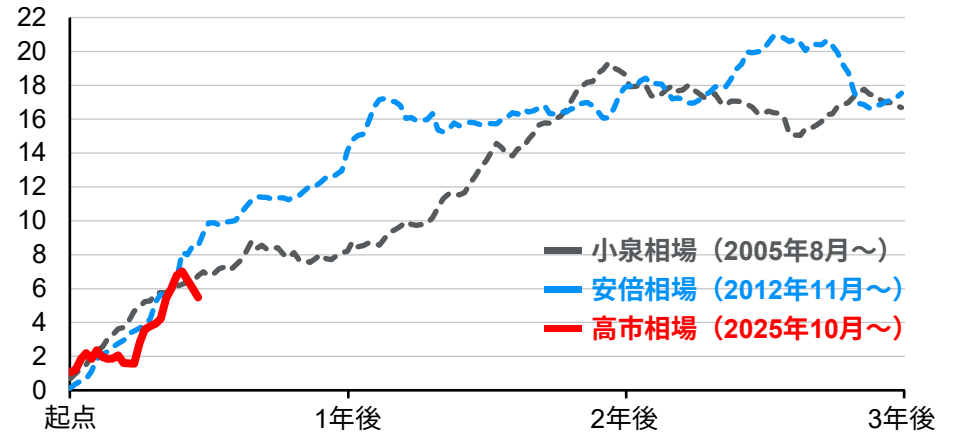
今四半期の厳選スライド

## 世界株式とアジア（除く日本）株式：リターンと予想EPSの伸び（前年比）



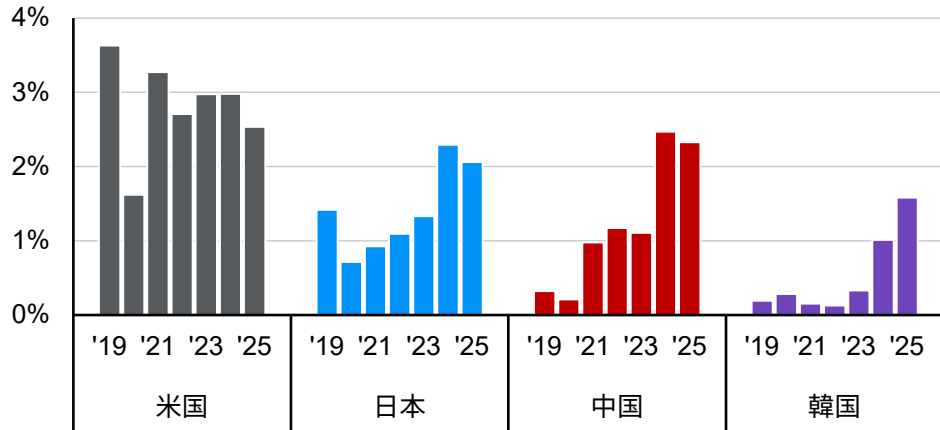
## 日本株式：海外投資家による現物株の累計買越額

単位：兆円、起点は各相場が始まった日を含む週



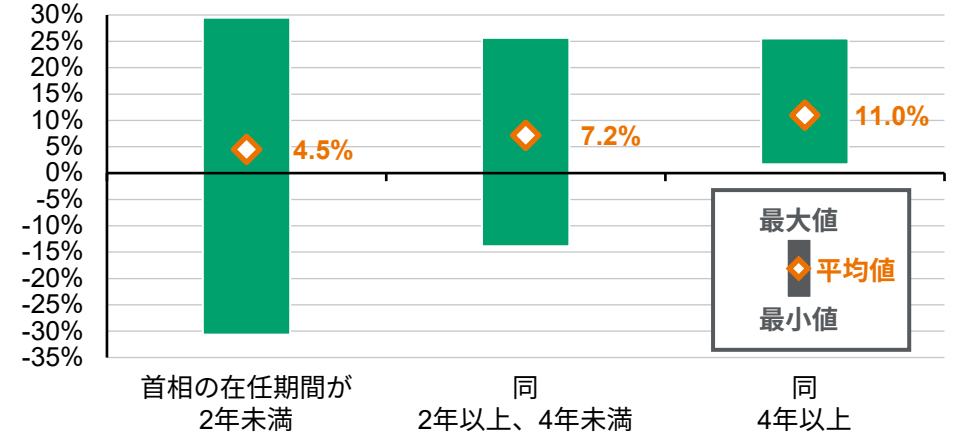
## 年間の自社株買い発表金額

各指数の時価総額に対する自社株買い発表金額の割合



## 日本株式：歴代首相の在任期間と日経平均株価の騰落率（年率）

対象期間は鳩山一郎氏の就任以降、石破茂氏の退任まで



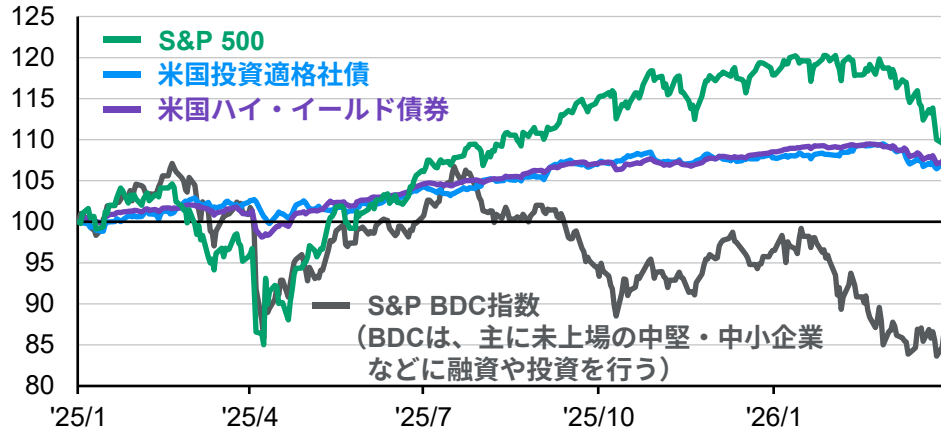
出所：（左上）MSCI、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（左下）S&P Dow Jones Indices LLC、MSCI、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右上）東京証券取引所、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右下）日本経済新聞社、首相官邸、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：（左上）使用した指数は次のとおり；「世界」：MSCI All Country World Index、「アジア（除く日本）」：MSCI AC Asia ex Japan Index。いずれも米ドル・ベース。1株利益（EPS）の見通しは、アナリスト予想集計値。EPSはデータの出所およびもしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。「直近時点」は2026年3月末時点。（左下）使用した指数は次のとおり；「米国」：S&P 500、「日本」：MSCI Japan Index、「中国」：MSCI China All Shares Index、「韓国」：MSCI Korea Index。時価総額は各年の前年末時点を使用。（右上）各相場の起点は、「小泉相場」が小泉元首相が郵政民営化を訴えて衆議院を解散した2005年8月8日を含む週、「安倍相場」が自民党の政権奪還に繋がる衆議院解散に野田元首相が言及した2012年11月14日を含む週、「高市相場」が高市首相が自民党総裁に選ばれた2025年10月4日を含む週。1年は52週として集計。2013年7月2週までは3市場（東京、大阪、名古屋）の合計金額、2013年7月3週以降は2市場（東京、名古屋）の合計金額。（右下）騰落率の期間は各首相の就任日の前営業日から退任日（休日の場合は前営業日）まで。1年は365日として年率換算値を算出。データは2026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。



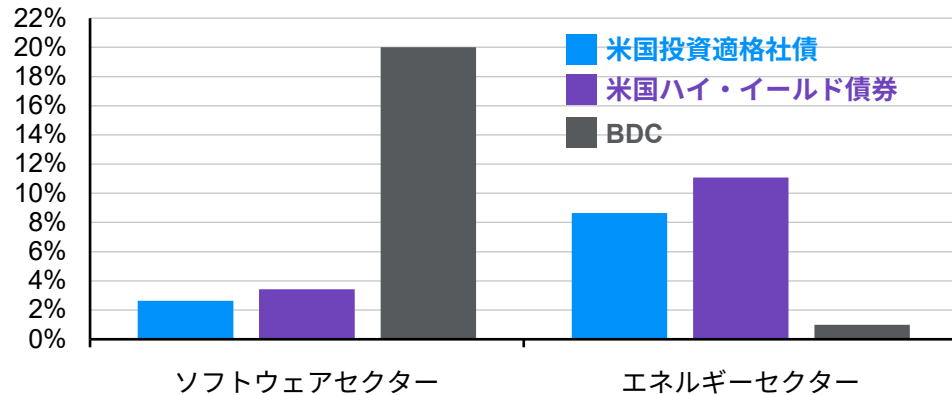
# 米国：プライベートクレジット懸念と家計と企業の債務状況

## 米国：株式と社債と上場BDCのパフォーマンス

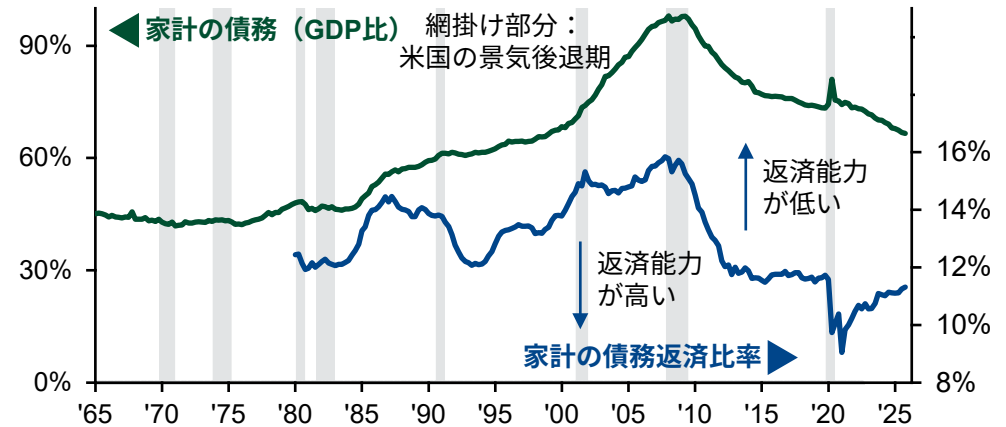
2024年12月末=100として基準化、BDCはビジネス・ディベロップメント・カンパニーの略



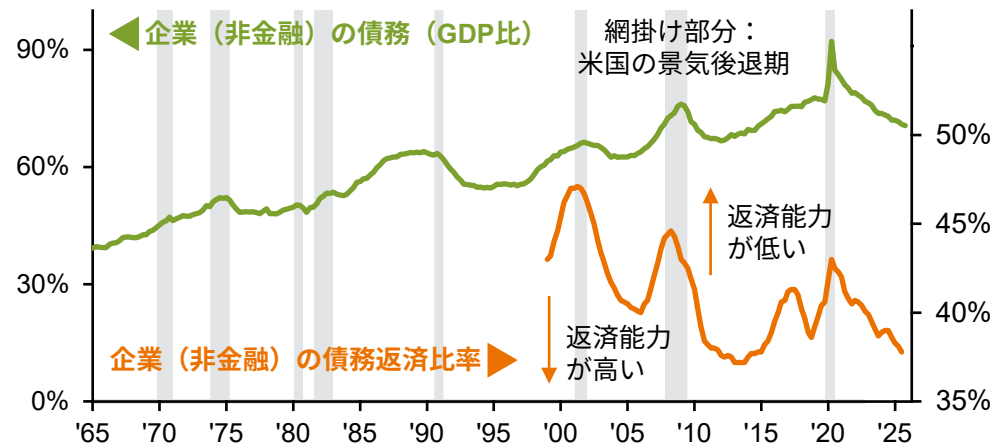
米国：ソフトウェアセクターとエネルギーセクターが全体に占める割合  
米国投資適格社債と米国ハイ・イールド債券は指数全体に占める割合、2026年3月末時点  
BDCは集計対象の上場・非上場BDC全体に占める割合、2025年9月末時点



## 米国の家計の債務状況



## 米国の企業（非金融）の債務状況



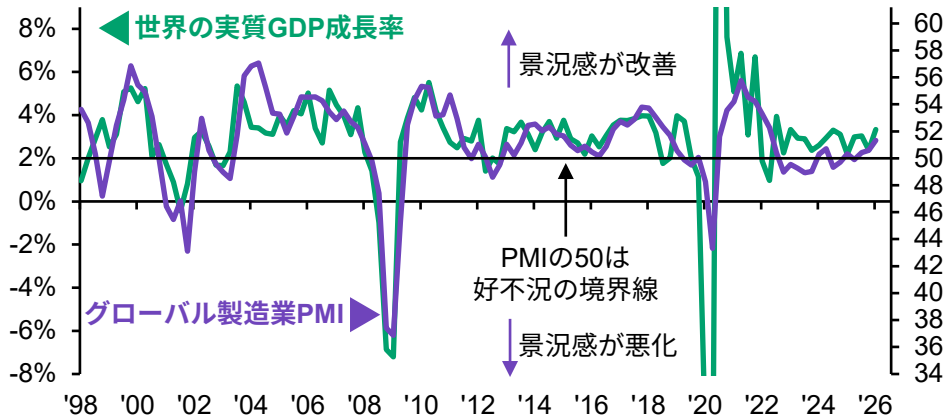
出所：（左上）ICE Data Indices, LLC、S&P Dow Jones Indices LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（左下）ICE Data Indices, LLC、米Houlihan Lokey、米Advantage Data、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右上）米連邦準備制度理事会（FRB）、全米経済研究所（NBER）、FactSet、J.P. Morgan Asset Management（右下）米連邦準備制度理事会（FRB）、国際決済銀行（BIS）、全米経済研究所（NBER）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：（左上）BDCは、主に未上場の中堅・中小企業などに融資や投資を行うクロースドエンド型の投資法人のことを指す。「S&P BDC指数」は、米国の上場BDCセグメントに連動する指数であり、米国の主要証券取引所で取引されている代表的かつ流動性の高いBDCで構成されている。「S&P 500」と「S&P BDC指数」はトータルリターン（配当を含む）、「米国投資適格社債」と「米国ハイ・イールド債券」はトータルリターン（利息を含む）。使用した指数は次のとおり；「米国投資適格社債」：ICE BofA US Corporate Index、「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index。（左下）使用した指数は次のとおり；「米国投資適格社債」：ICE BofA US Corporate Index、「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index。（右下）「企業（非金融）の債務返済比率」は民間企業部門（非金融）の債務返済額を総可処分所得と利払い費用の和で除したものの。1980年第1四半期から2004年第4四半期まではJ.P. Morgan Asset Managementによる推計値。（右）「企業（非金融）の債務返済比率」は民間企業部門（非金融）の債務返済額を総可処分所得と利払い費用の和で除したものの。データは2026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・保証するものではない。



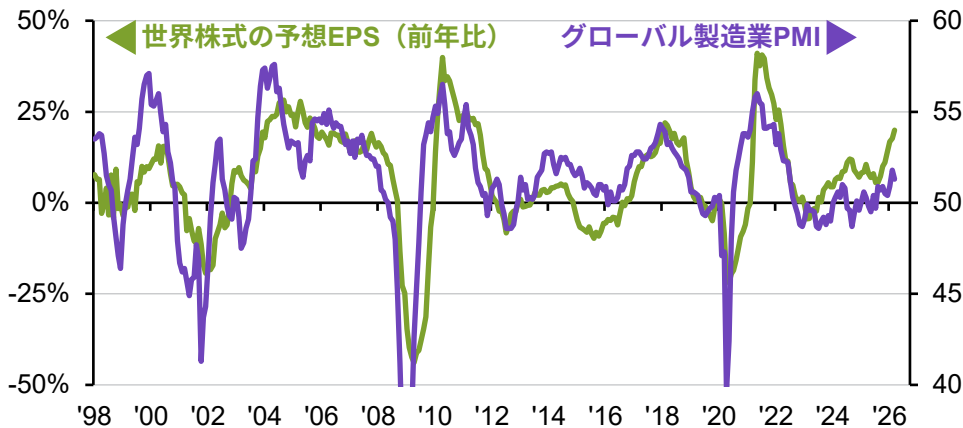
# 世界の景気サイクルの先行指標

### 世界の経済成長率とグローバル製造業PMI（購買担当者景気指数）

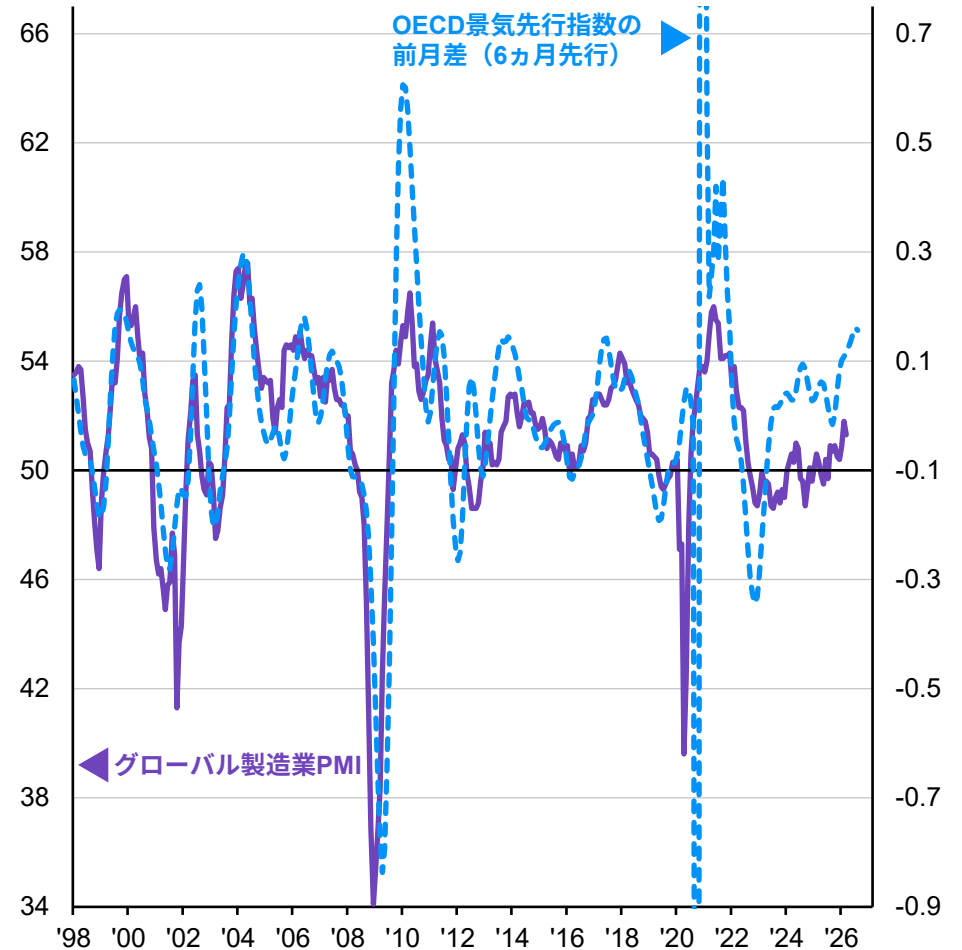
実質GDP成長率は前期比年率、製造業PMIは各四半期（3ヵ月）の平均値



### 世界の企業景況感と予想1株利益（EPS）



### グローバル製造業PMIの先行指標：OECD景気先行指数の前月差

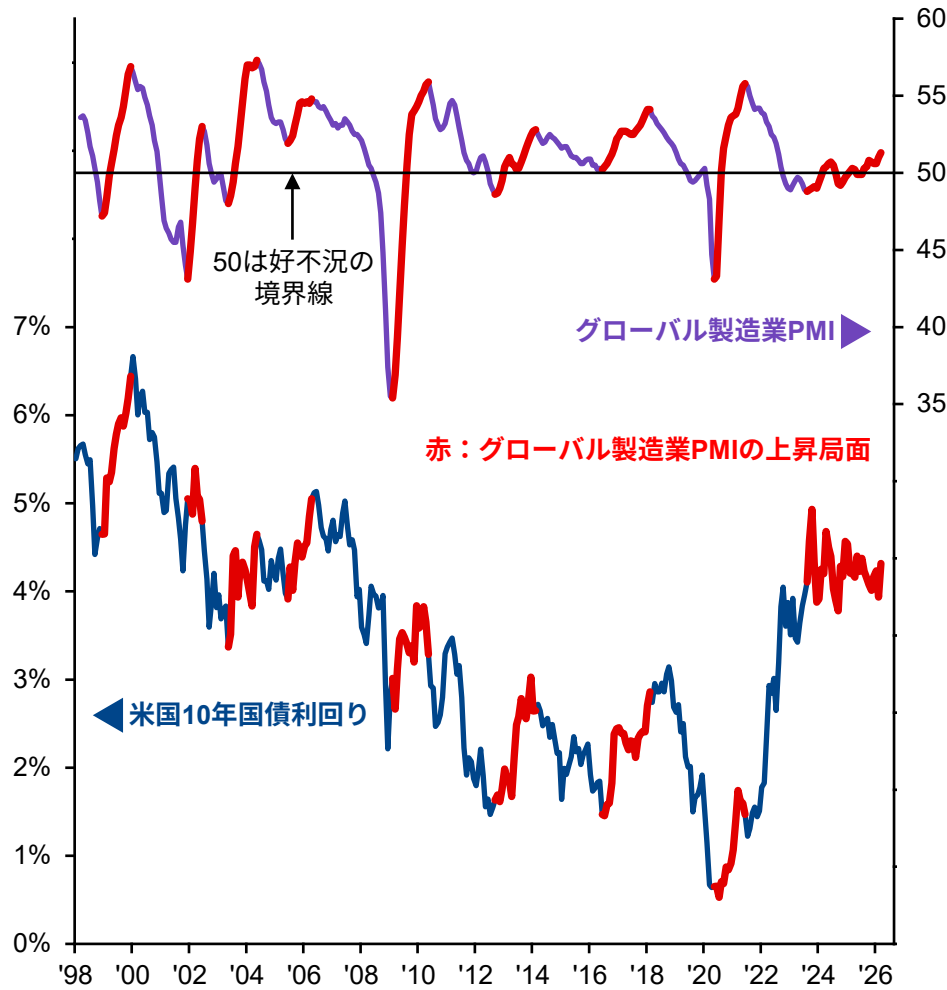


出所：（左上）S&P Global、J.P. Morgan、J.P.モルガン経済調査部、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（左下）S&P Global、J.P. Morgan、MSCI、LSEG I/B/E/S、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右）S&P Global、経済協力開発機構（OECD）、J.P. Morgan、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（すべて）使用した指数は次のとおり；「グローバル製造業PMI」：J.P. Morgan Global Manufacturing PMI SA。「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。（左上）「世界の実質GDP成長率」は、J.P.モルガン経済調査チームによるもの。「世界の実質GDP成長率」は目盛外の数値を一部含む。（左下）使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI All Country World Index。「予想1株利益（EPS）」は、12ヵ月先、アナリスト予想集計値、米ドル・ベース。データの出所および/もしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。「グローバル製造業PMI」は目盛外の数値を一部含む。（右）使用した指数は次のとおり；「OECD景気先行指数」：Major 7 OECD Leading Indicators CLI Amplitude Adjusted SA。OECD景気先行指数は、景気循環の転換点に関する早期のシグナルを提供することを目的に開発された指数。各国・地域の経済や金融に関する指標のうち、景気循環を比較的早期に示唆する、複数の指標を合成して得られる。「OECD景気先行指数の前月差（6ヵ月先行）」は目盛外の数値を一部含む。データは2026年4月1日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 世界の景気サイクルと金利・株式の動向

グローバル製造業PMI（購買担当者景気指数）と米国10年国債利回りの連動性  
製造業PMIは3カ月移動平均値



グローバル製造業PMIと日米株式の連動性  
製造業PMIは3カ月移動平均値



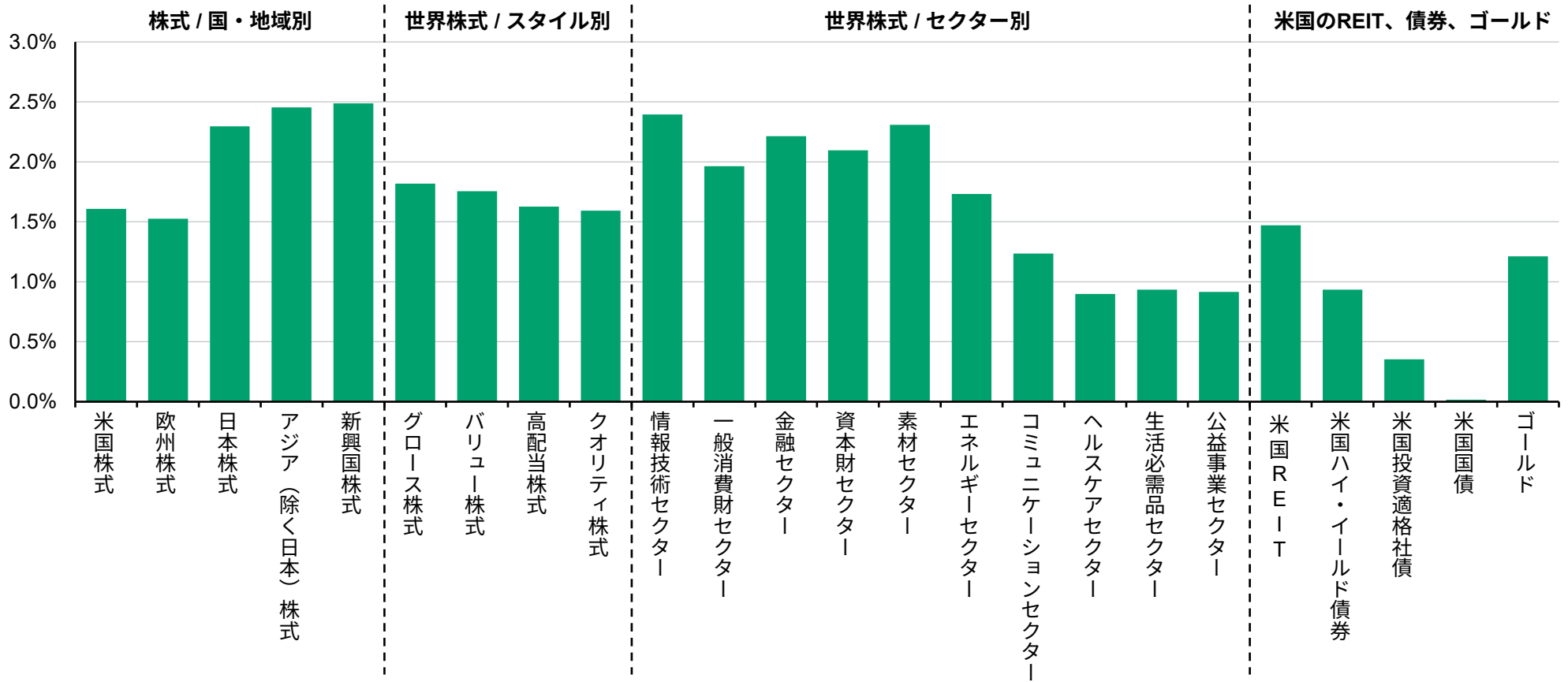
出所：（左）S&P Global、J.P. Morgan、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 （右）S&P Global、J.P. Morgan、S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（すべて）使用した指数は次の通り；「グローバル製造業PMI」：J.P. Morgan Global Manufacturing PMI SA。「PMI」は、50を超える場合、前月と比べて企業の景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2026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。



# 世界の景気サイクルと各資産のリターン

## グローバル製造業PMI（購買担当者景気指数）の上昇局面における各資産のトータルリターン（利息・配当を含む）

グローバル製造業PMIの上昇局面における1ヵ月間のリターンの平均値、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、ゴールドは騰落率

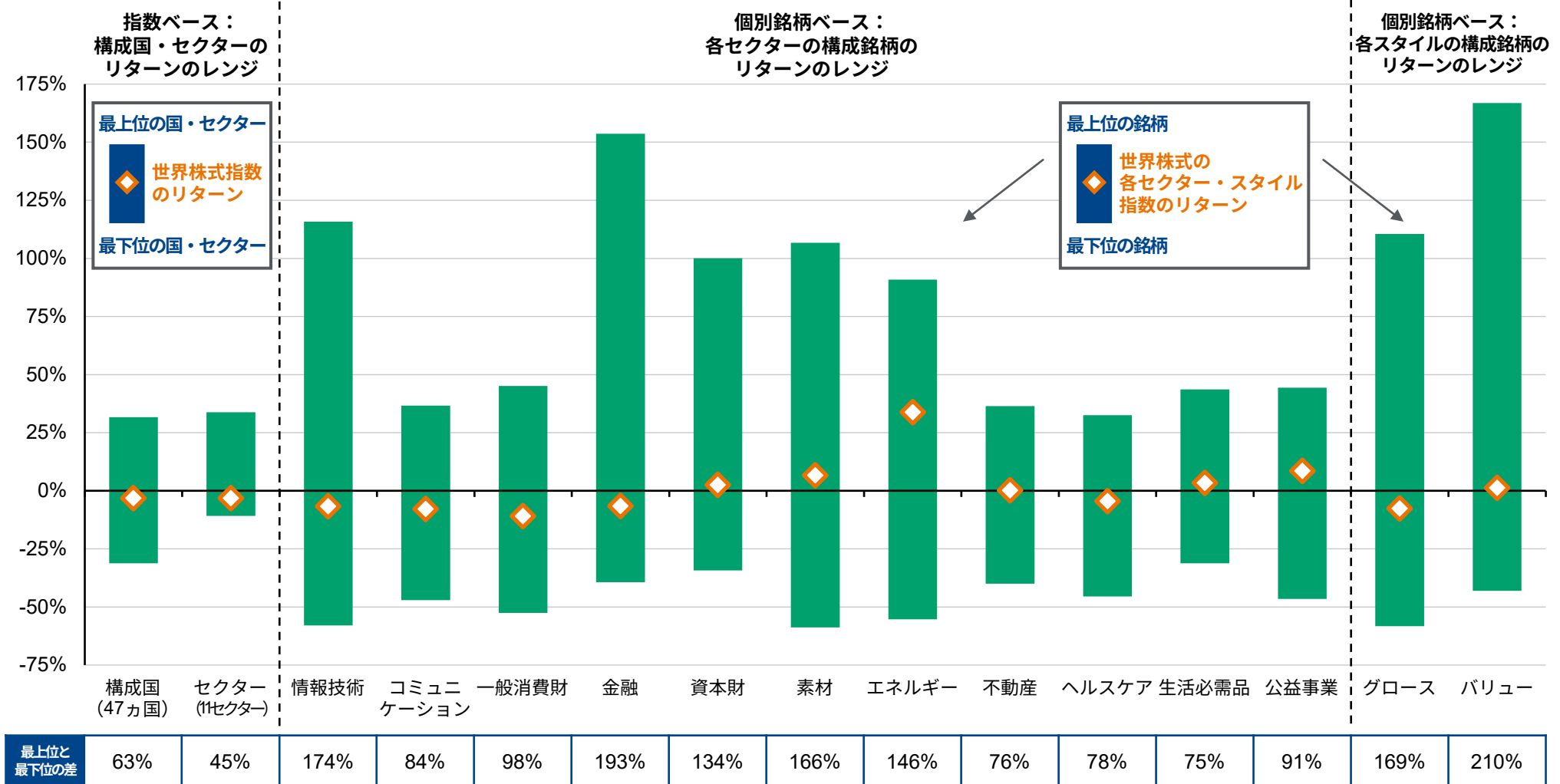


出所：S&P Global、J.P. Morgan、MSCI、S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、FTSE、ICE Data Indices、LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：グローバル製造業PMI（3ヵ月移動平均値）の上昇局面における、各資産の1ヵ月間のリターンの平均値を計測。対象期間は、グローバル製造業PMIのデータが得られる1998年以降。ただし、「高配当株式」のみ、データの取得が可能な1999年1月以降。セクターの名称は、「一般消費財」は「一般消費財・サービス」、「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。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、「アジア（除く日本）」：MSCI AC Asia ex Japan Index、「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2026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。



# 世界株式：個別銘柄の選別投資の重要性

世界株式指数（MSCI オール・カントリー・ワールド指数）：2026年1-3月期のトータルリターン（配当含む）  
米ドル・ベース



出所：MSCI、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management

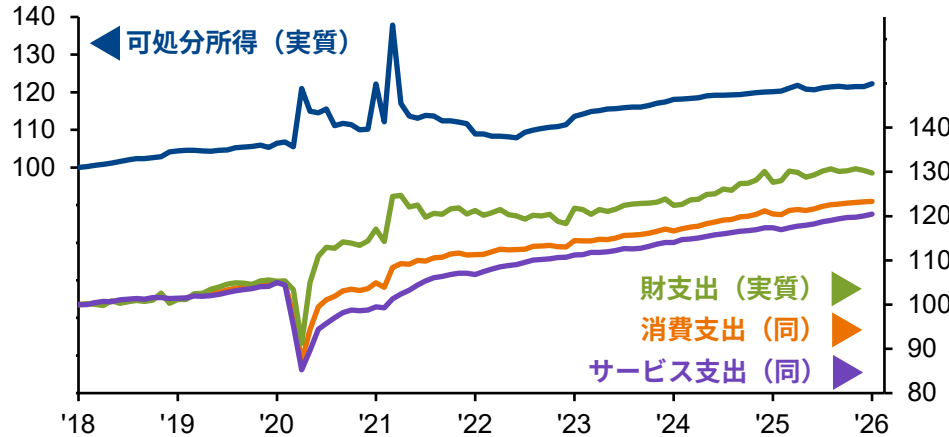
注：使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI All Country World Index。MSCIの各国・セクター・スタイルの指数を使用。セクターは、GICSの11業種分類を使用。構成国とセクターの構成銘柄は2025年12月末時点のものを使用。セクターの名称は、「コミュニケーション」は「コミュニケーション・サービス」、「一般消費財」は「一般消費財・サービス」、「資本財」は「資本財・サービス」を指す。いずれも米ドル・ベースのトータルリターン（配当含む）のデータが取得可能なものを対象に集計。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではない。



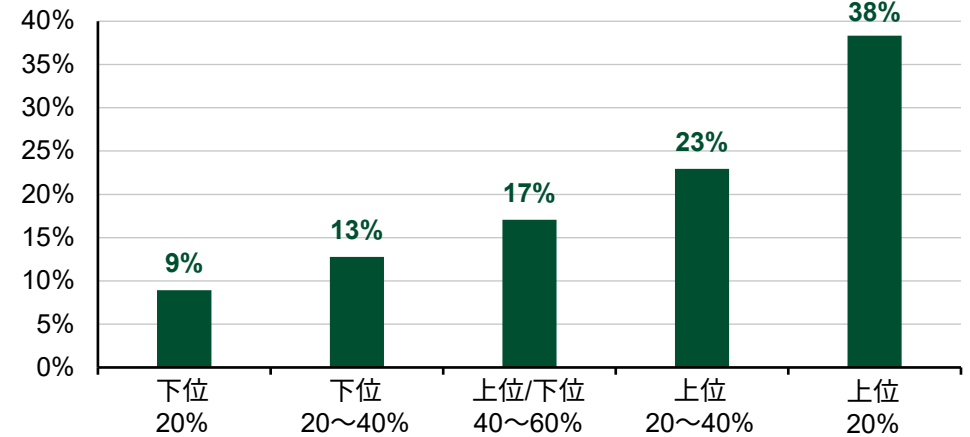
# 米国の家計部門と日米独中の財政収支

## 個人の所得・消費

所得、各支出は2018年1月=100として基準化

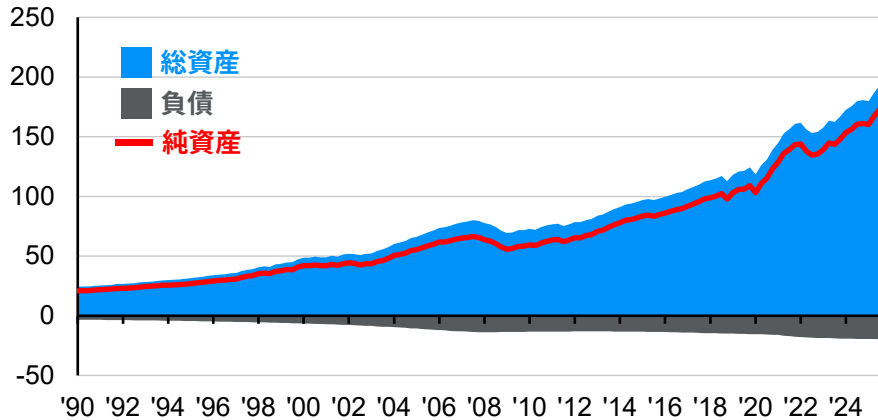


## 所得階層別：米国全体の消費に占める割合



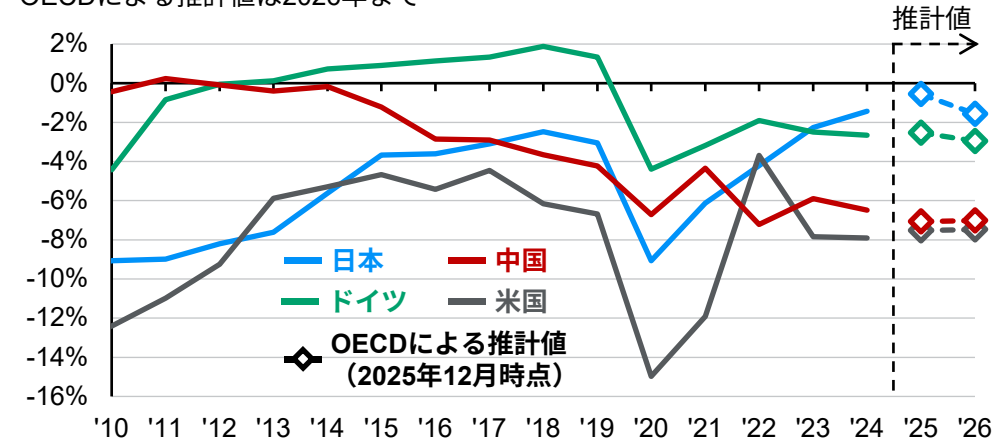
## 家計のバランスシート

単位：兆米ドル、季節調整前、資産はプラス、負債はマイナスとして表示



## 日米独中の財政収支 (対GDP比)

OECDによる推計値は2026年まで

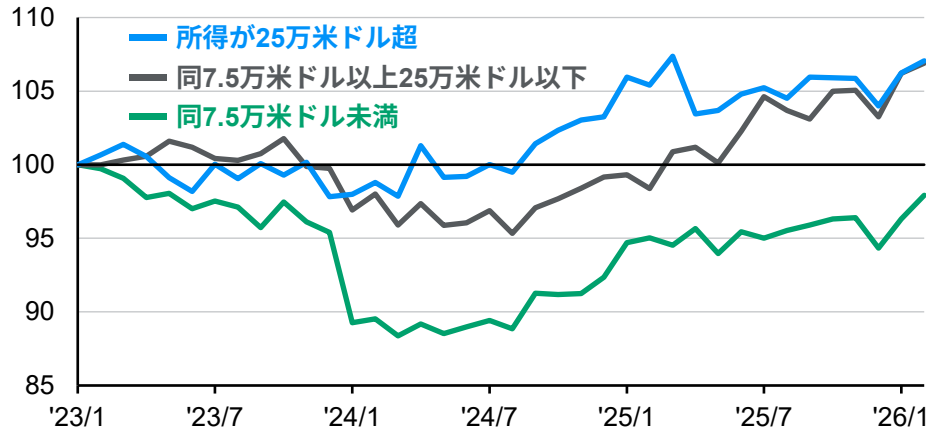


出所：(左上) 米経済分析局 (BEA)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (左下) 米連邦準備制度理事会 (FRB)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右上) 米労働統計局 (BLS)、J.P. Morgan Asset Management (右下) 経済協力開発機構 (OECD)、J.P. Morgan Asset Management  
 注：(左上) 「可処分所得」は、総所得から個人当期税金を除いたもの。(右上) 米労働統計局 (BLS) が公表した「Consumer Expenditure Surveys, 2024」の「Average annual expenditures」のデータに基づきJ.P. Morgan Asset Managementが算出。四捨五入のため、数値の合計が100%にならない場合がある。「下位20%」は下位20%以下、「下位20~40%」は下位20%超~40%以下、「上位/下位40~60%」は上位40%未満~60%以上 (下位40%超~60%以下)、「上位20~40%」は上位20%未満~40%以上、「上位20%」は上位20%以上を示す。(右下) 財政収支 (対GDP比) と「OECDによる推計値」は、ともにOECDが2025年12月2日に公表した「Economic Outlook 118」に記載の数値。数値は一般政府 (中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの) ベース。「日本」は2024年以降、「ドイツ」と「米国」は2025年以降、「中国」は2016年以降がOECDによる推計値。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



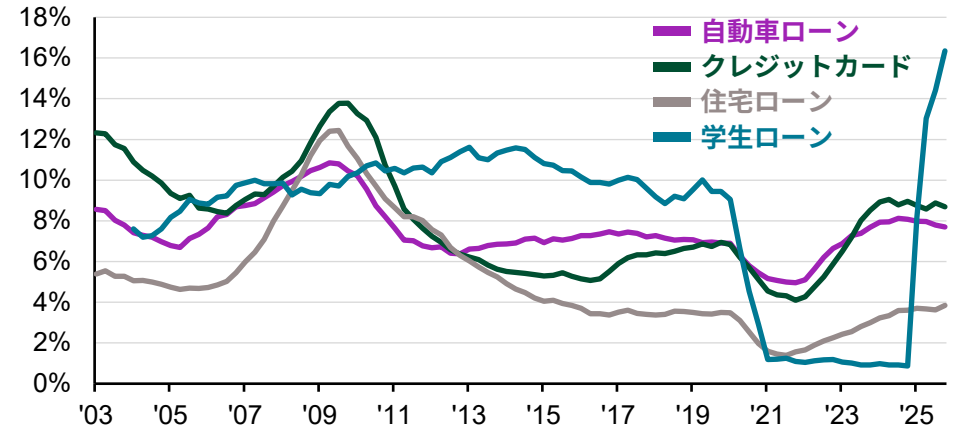
# 米国：ハードランディング（硬着陸）のリスク

所得階層別：1人当たりのクレジットカードとデビットカードの合計使用金額  
Chaseのカードの使用金額、月次ベース、2023年1月=100として基準化



家計債務別の延滞率

延滞率は支払いが30日以上遅れた割合



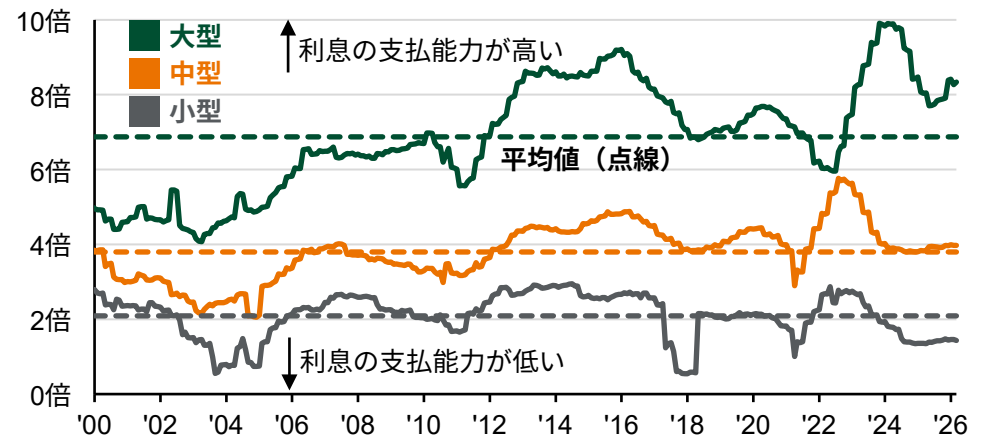
失業率と景気後退期

エコノミスト  
予想集計値



企業の支払い能力：インタレスト・カバレッジ・レシオ

EBIT（利払前税引前利益） / 支払利息、直近12カ月



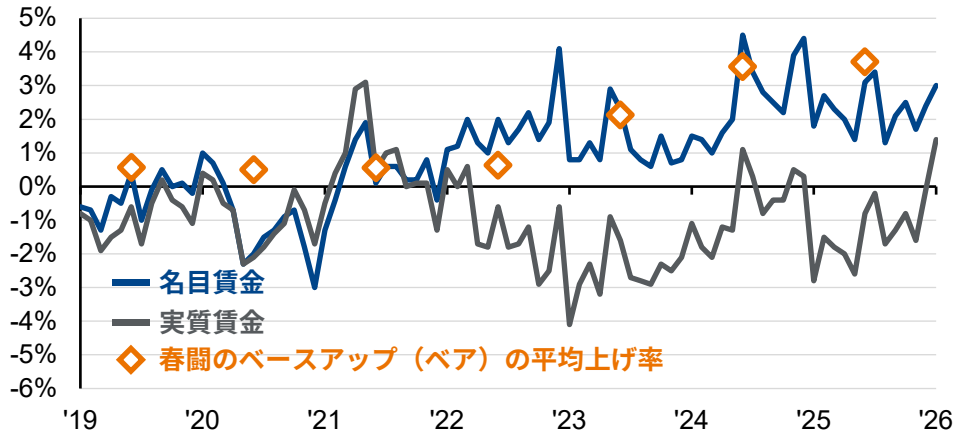
出所：（左上）Chase、J.P. Morgan Asset Management（左下）米労働統計局（BLS）、全米経済研究所（NBER）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右上）米ニューヨーク連銀、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右下）S&P Dow Jones Indices LLC、FTSE Russell、Compustat、FactSet、J.P. Morgan Asset Management 注：（左下）「失業率」の「エコノミスト予想集計値」は、Bloombergによるエコノミスト予想集計値（中央値）、四半期ベース（各四半期に含まれる3カ月の平均値）。「失業率」は目盛外の数値を一部含む。米国の政府閉鎖の影響で2025年10月の「失業率」のデータは公表されていない。（右下）使用した指数は次のとおり；「大型」：S&P 500、「中型」：Russell Mid Cap Index、「小型」：Russell 2000 Index。データは2026年4月3日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 日本：経済・財政状況と金利

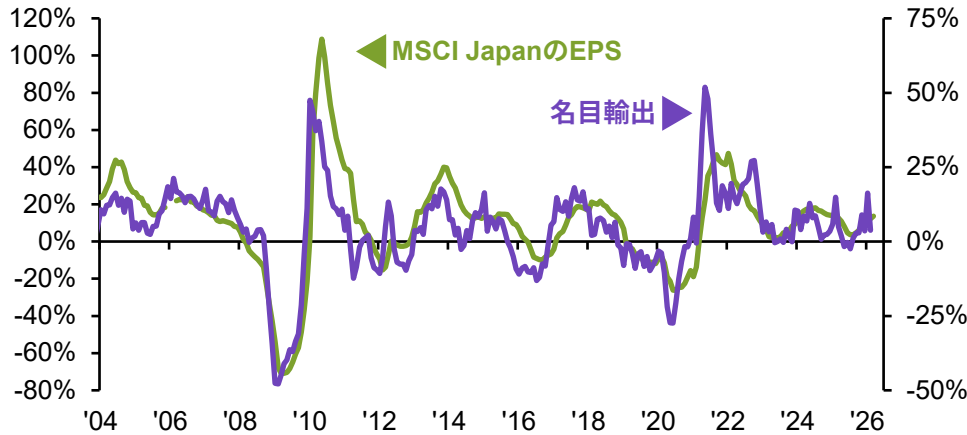
## 名目賃金と実質賃金の伸び、春闘のベアの平均上げ率（前年比）

名目賃金は現金給与総額の前年比、実質賃金は実質賃金総額の前年比

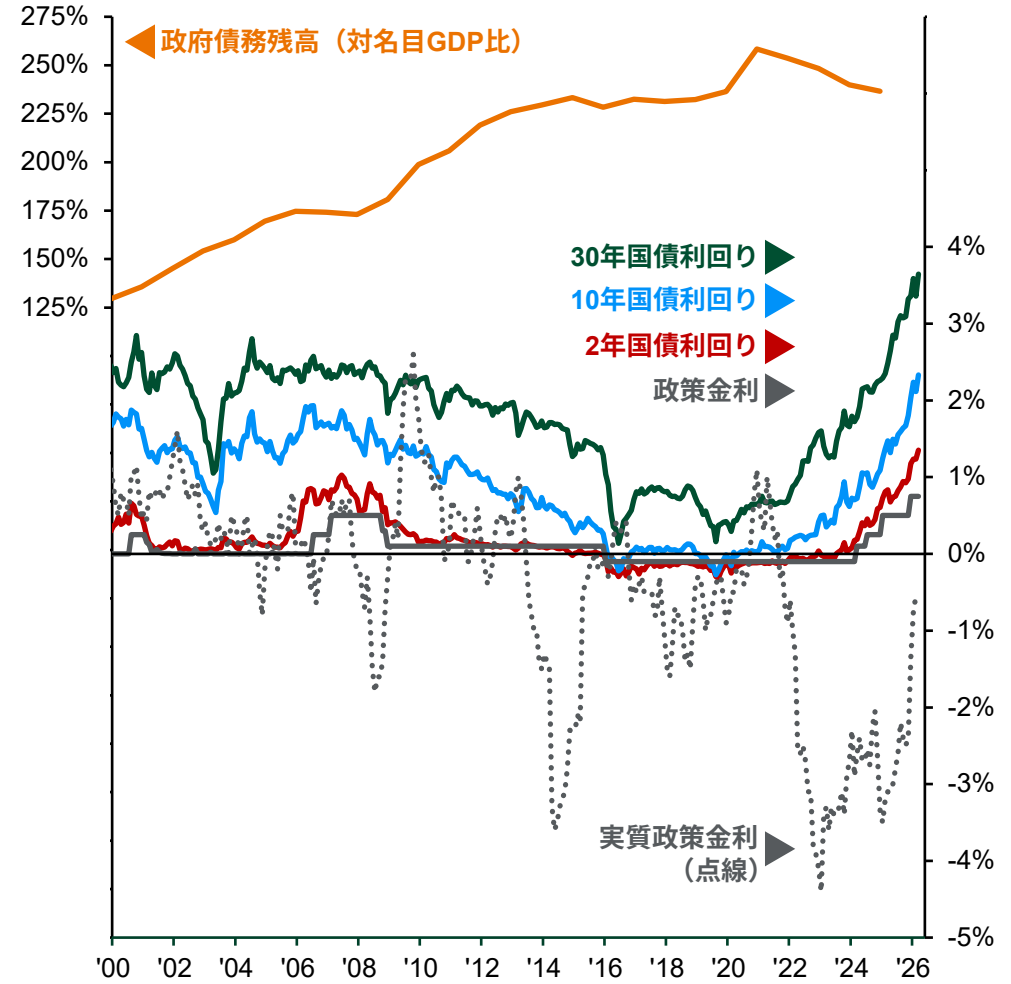


## 名目輸出と1株利益（EPS）の成長率

前年比、季節調整済み、EPSは12カ月先、アナリスト予想集計値



## 日本：政府債務残高の対名目GDP比と主要金利の推移



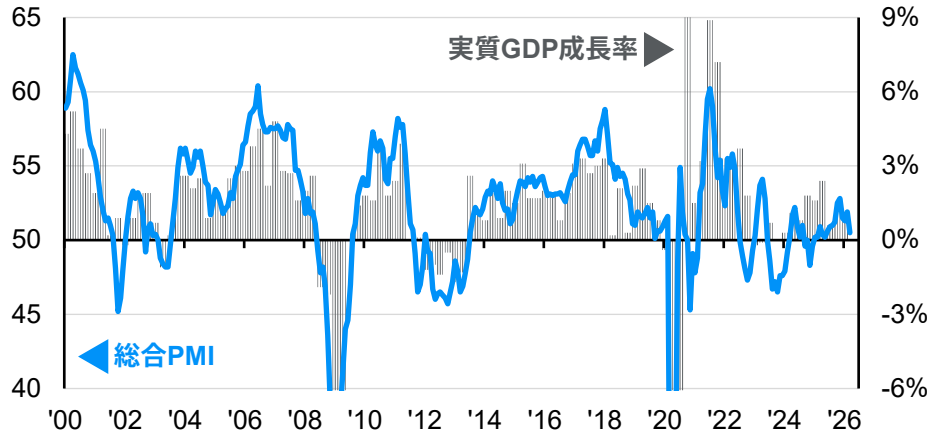
出所：（左上）厚生労働省、日本労働組合総連合会（連合）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（左下）財務省、MSCI、FactSet、J.P. Morgan Asset Management（右）国際通貨基金（IMF）、総務省、日本銀行、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：（左上）実質賃金の算定においては、消費者物価指数（持ち家の帰属家賃を除く総合）を使用している。「春闘のベースアップ（ベア）の平均上げ率」は、各年の6月末時点の最終集計結果。（左下）EPSはデータの出所および/もしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。（右）「政府債務残高（対名目GDP比）」は、一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの）ベース。「政策金利」は、2001年3月の金融政策決定会合前までは無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導目標の上限。2001年3月の金融政策決定会合後から2006年3月の金融政策決定会合前までは、無担保コールレート・オーバーナイト物。2006年3月の金融政策決定会合後から2016年1月の金融政策決定会合前までは無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導目標の上限。2016年1月の金融政策決定会合後から2024年3月の金融政策決定会合前までは、日銀当座預金のうち、政策金利残高に適用される金利。2024年3月の金融政策決定会合後は、無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導目標の上限。「実質政策金利」は、政策金利から消費者物価指数の総合指数（前年比）を引いたもの。「実質政策金利」の直近値の時点は、算出に使用する消費者物価指数の発表時期の関係上、「政策金利」の直近値の時点とは異なる場合がある。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 欧州：経済・財政状況と金融環境

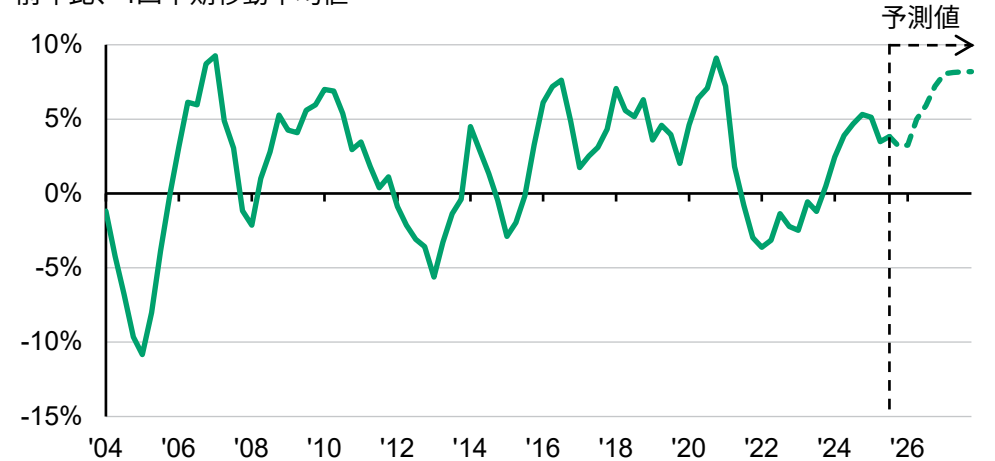
### ユーロ圏の実質GDP成長率と企業景況感 (PMI、購買担当者景気指数)

実質GDP成長率は前四半期比 (年率)



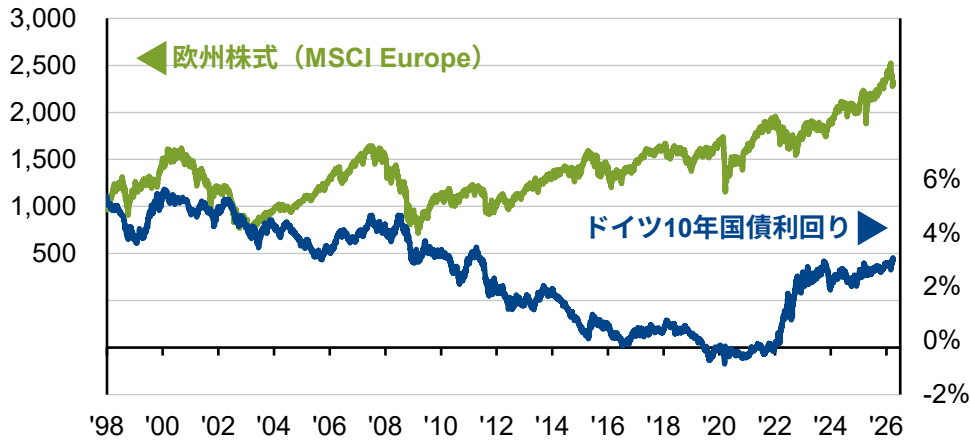
### ドイツ：実質政府投資

前年比、4四半期移動平均値

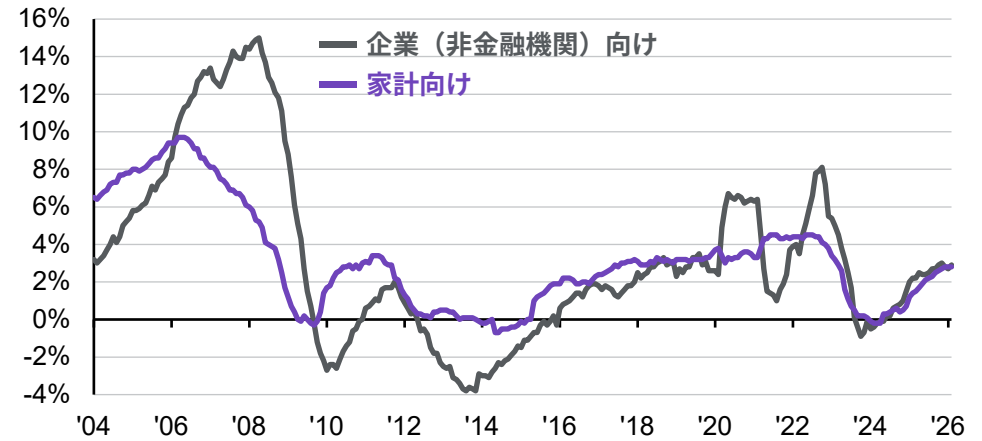


### 欧州株式とドイツ10年国債利回り

欧州株式は現地通貨ベース



### ユーロ圏：銀行融資の伸び (前年比)

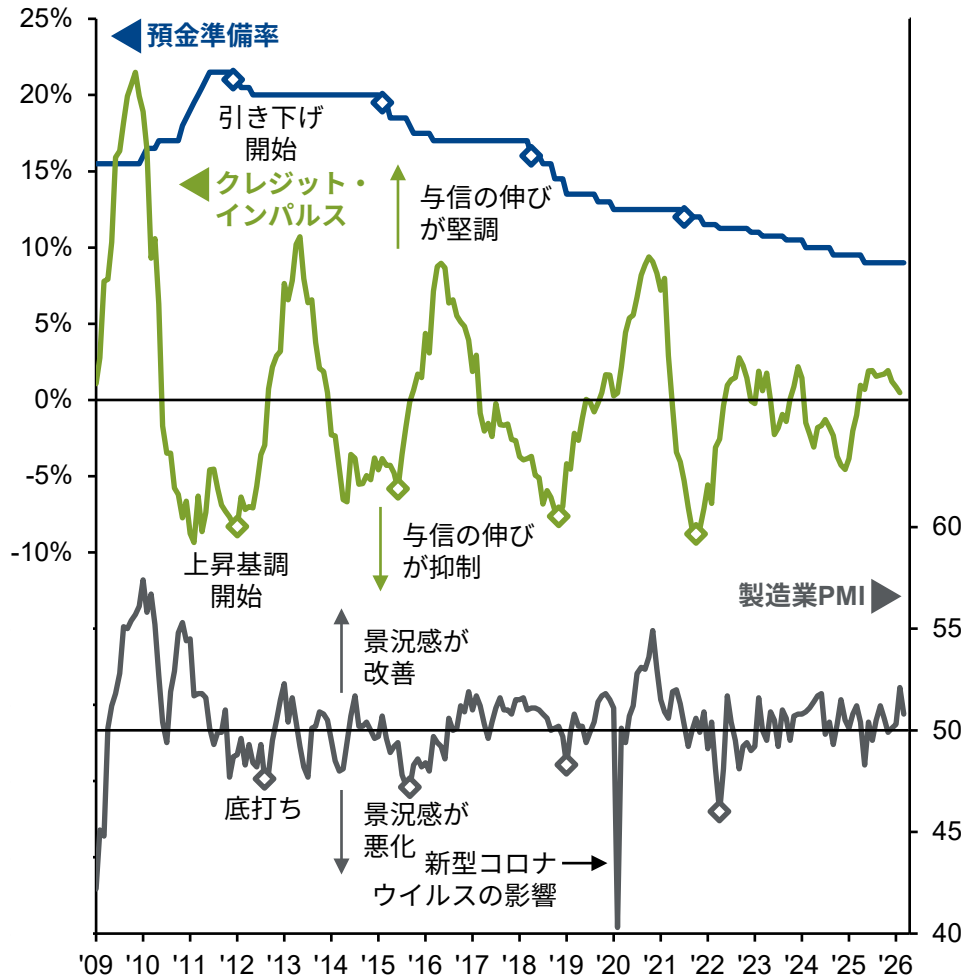


出所：(左上) 欧州統計局 (ユーロスタット)、S&P Global、HCOB、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (左下) MSCI、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右上) 経済協力開発機構 (OECD)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右下) 欧州中央銀行 (ECB)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：(左上) 使用した指数は次のとおり；「総合PMI」：HCOB Eurozone Composite PMI SA。「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。「実質GDP成長率」と「総合PMI」は目盛外の数値を一部含む。(左下) 使用した指数は次のとおり；「欧州株式」：MSCI Europe Index。(右上) 予測値はOECDによる予測値。データは2026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・保証するものではない。

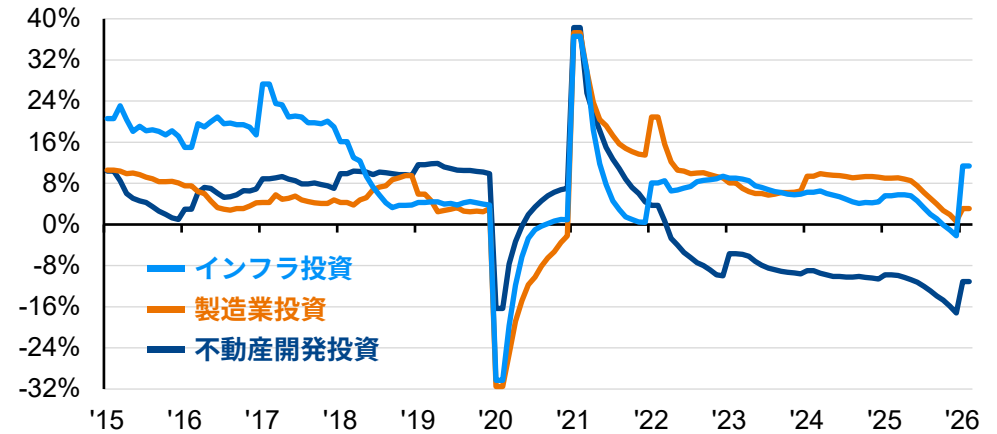


# 中国：経済・金融環境

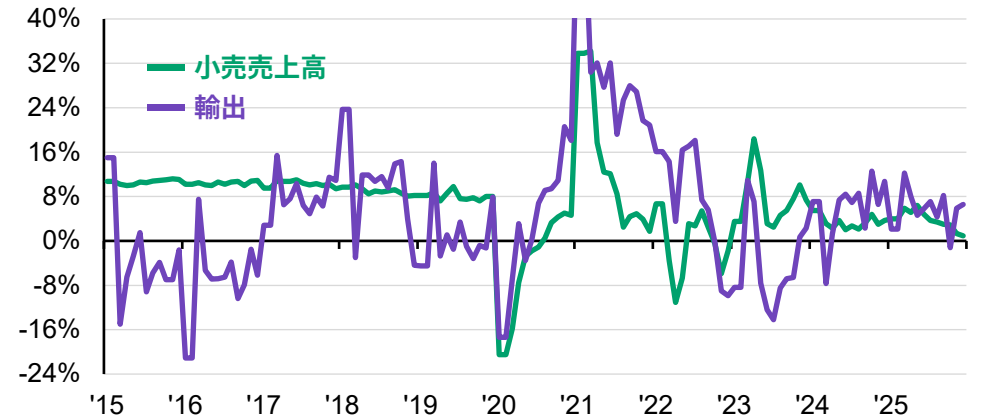
## 中国の預金準備率と信用サイクルと製造業景況感



## インフラ投資と製造業投資と不動産開発投資 年初来、前年同期比



## 小売売上高と輸出 前年同月比



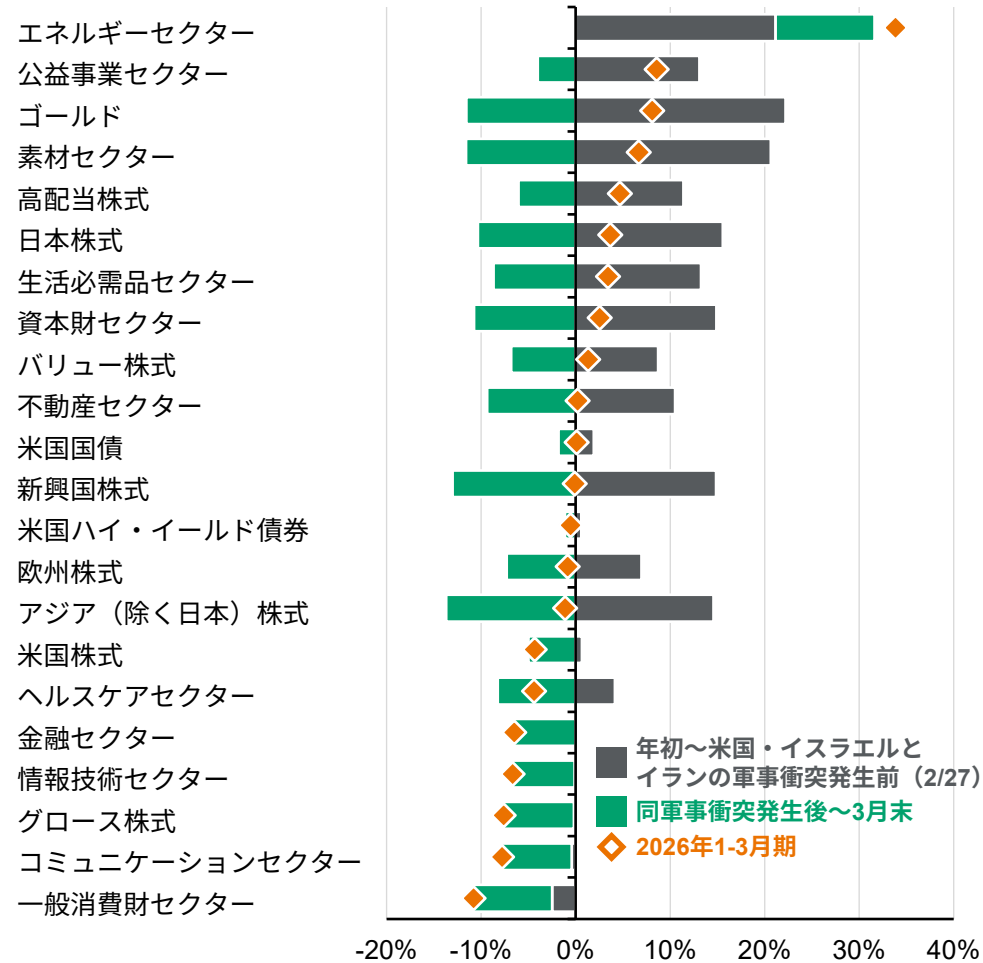
出所：(左) S&P Global、RatingDog、中国人民銀行、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 (右上) 中国国家統計局 (NBS)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 (右下) 中国国家統計局 (NBS)、中国税関総署、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：(左) 預金準備率は、大手銀行向け。「PMI」は、50を超える場合、前月と比べて企業の景況感が改善していることを示し、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。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)。(右下) 「輸出」は目盛外の数値を一部含む。  
 データは2026年4月1日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 金融市場の振り返り：グローバル金融市場の動向

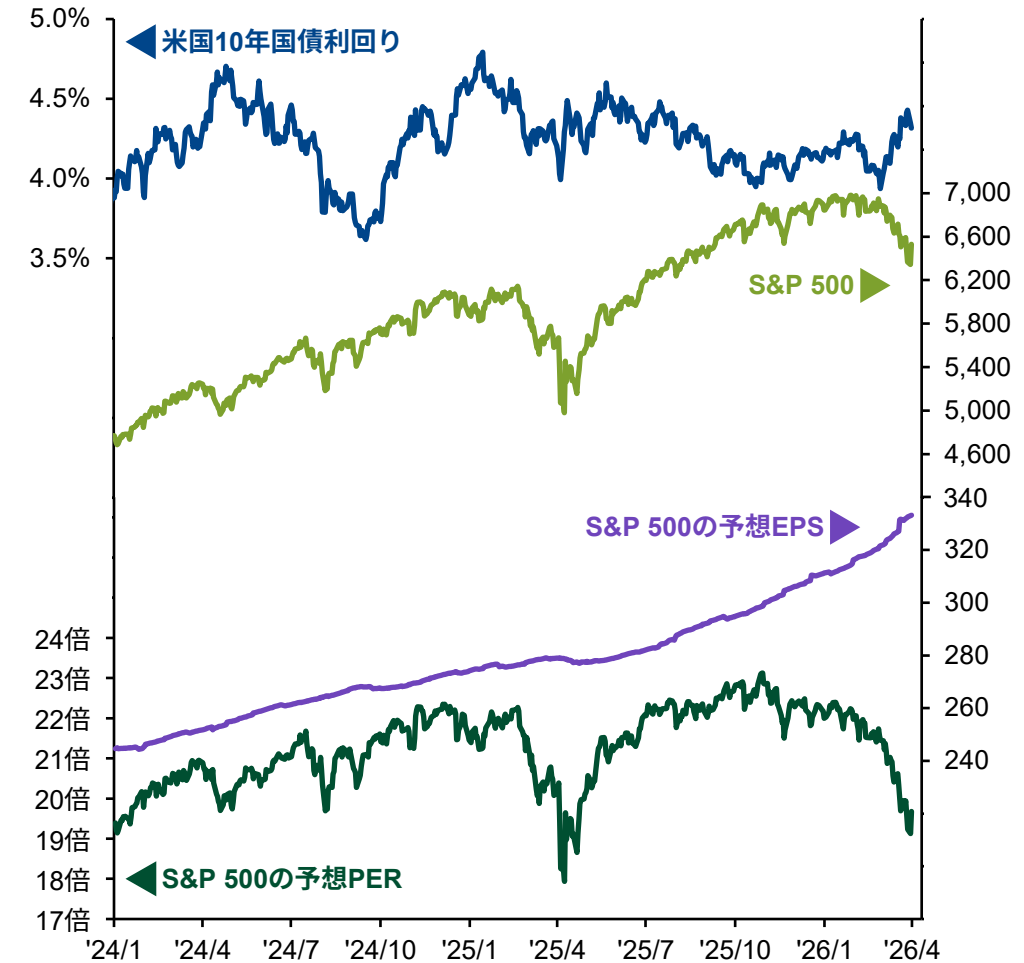
## 2026年1-3月期の各資産のトータルリターン（利息・配当含む）

セクターは株式、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、ゴールドは騰落率



## 2024年以降の米国：金利と株式、企業業績とバリュエーション

株価収益率（PER）、1株利益（EPS）は今後12カ月のアナリスト予想集計値



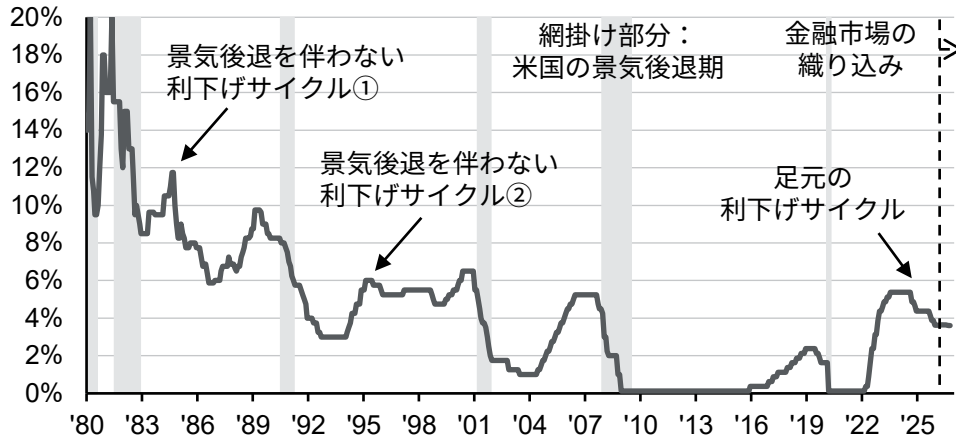
出所：（左）MSCI、S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、ICE Data Indices, LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 （右）S&P Dow Jones Indices LLC、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（左）セクターの名称は、「一般消費財」は「一般消費財・サービス」、「コミュニケーション」は「コミュニケーション・サービス」、「資本財」は「資本財・サービス」を指す。使用した指数は次のとおり；「米国株式」：S&P 500、「日本株式」：TOPIX、「欧州株式」：MSCI Europe Index、「アジア（除く日本）」：MSCI AC Asia ex Japan Index、「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。「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index、「米国国債」：ICE BofA US Treasury Index。（右）予想EPSと予想PERはデータの出所およびもしくはは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。データは2026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・保証するものではない。



# 米国：景気後退を伴わないFRBの利下げサイクルと金融市場

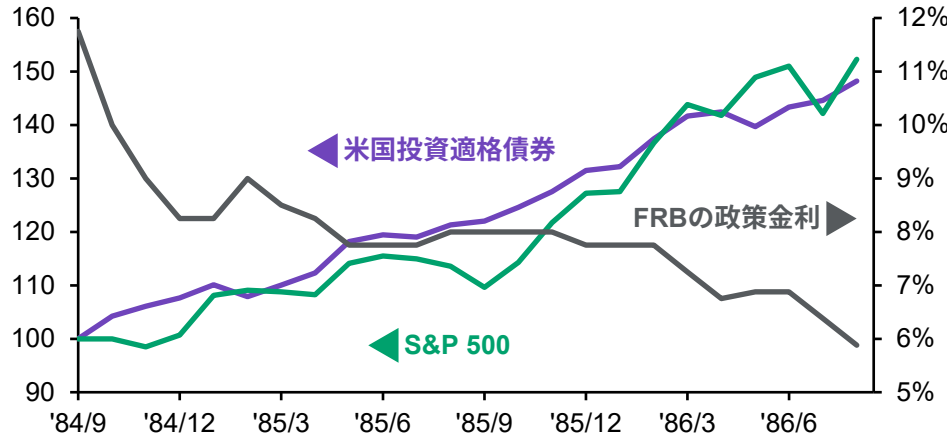
アセットアロケーション

## FRBの政策金利と米国の景気後退



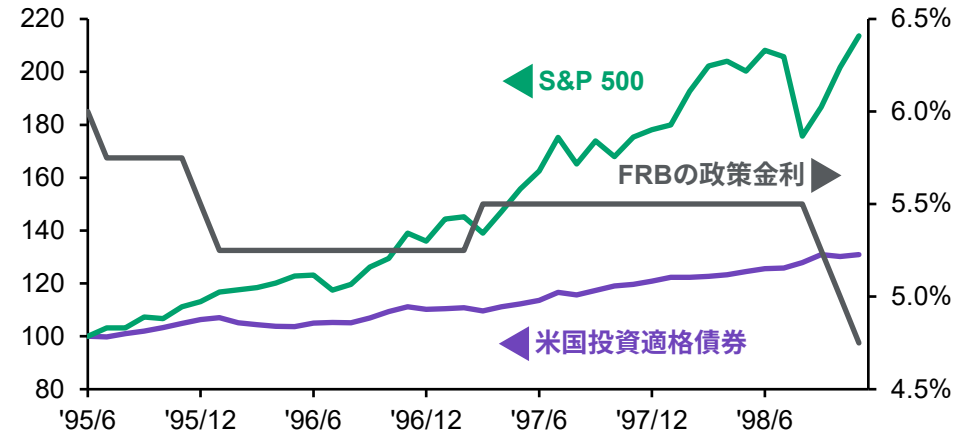
## 景気後退を伴わない利下げサイクル①：1984年10月からの利下げ

S&P 500と米国投資適格債券のパフォーマンスは利下げ開始月の前月末=100として基準化



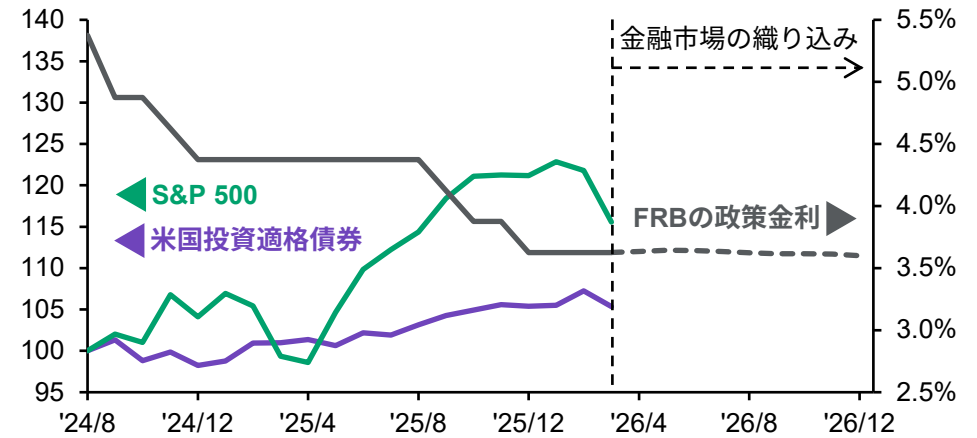
## 景気後退を伴わない利下げサイクル②：1995年7月からの利下げ

S&P 500と米国投資適格債券のパフォーマンスは利下げ開始月の前月末=100として基準化



## 足元の利下げサイクル：2024年9月からの利下げ

S&P 500と米国投資適格債券のパフォーマンスは利下げ開始月の前月末=100として基準化



出所：（左上）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  
 （左下）と（右上）と（右下）米連邦準備制度理事会（FRB）、S&P Dow Jones Indices LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（すべて）「FRBの政策金利」は、フェデラルファンド金利の誘導目標レンジの中央値。（左上）と（右下）「金融市場の織り込み」はフェデラルファンド金利先物。2026年12月末までのデータを掲載。（左下）と（右上）と（右下）使用した指数は次のとおり；「米国投資適格債券」：Bloomberg US Agg Total Return Value Unhedged USD。「S&P 500」は価格リターン、「米国投資適格債券」はトータルリターン（利息を含む）。（左下）と（右上）「S&P 500」と「米国投資適格債券」のパフォーマンスは、最後の利下げがあった月の月末までのデータを掲載。  
 （右下）「S&P 500」と「米国投資適格債券」のパフォーマンスは、2026年3月末までのデータを掲載。  
 データは2026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・保証するものではない。



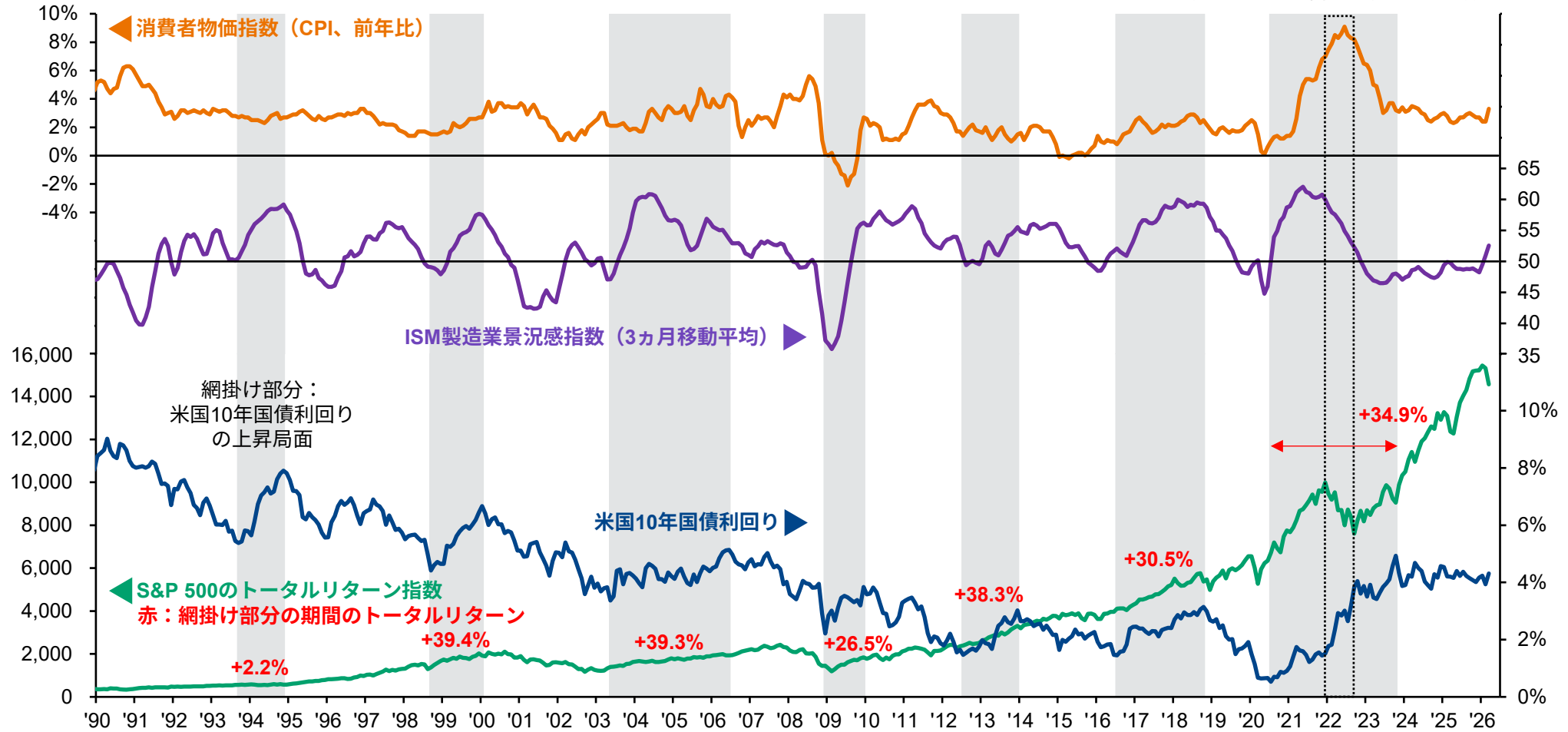
# 米国：経済・物価のサイクルと株価と金利の関係

アセットアロケーション

## 米国金利上昇期の景気と物価と株価の動向

月次ベース、S&P 500はトータルリターン（配当を含む）、米ドル・ベース

黒枠の期間：  
高インフレと金融引き締め、  
景況感悪化が同時に発生し、株安



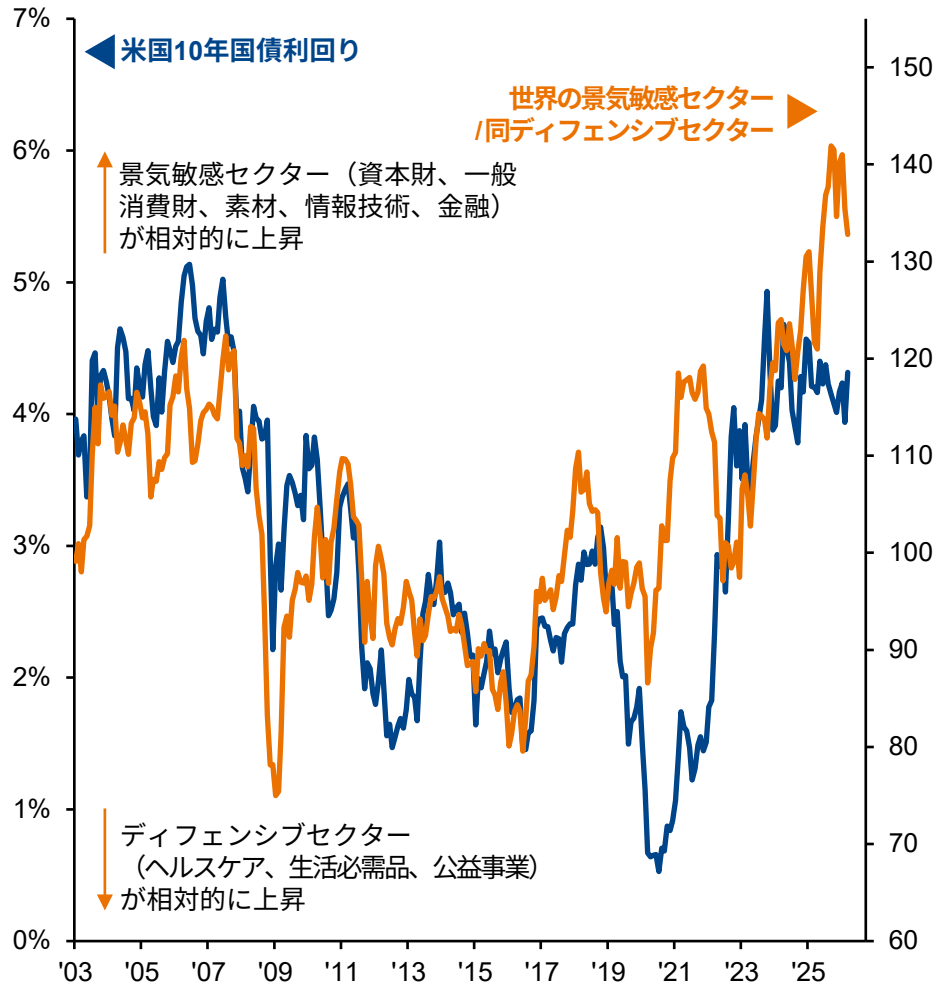
出所：米労働統計局（BLS）、米サプライマネジメント協会（ISM）、S&P Dow Jones Indices LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：使用した指数は次の通り；「ISM製造業景況感指数」：ISM Manufacturing PMI SA。ISM製造業景況感指数は、50を超える場合、前月と比べて企業の景況感が改善していることを示し、反対に50を下回る場合には、前月と比べて企業の景況感が悪化していることを示す。「消費者物価指数（CPI、前年比）」の2025年10月のデータは、米国の政府閉鎖の影響で公表されていない。データは2026年4月10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・保証するものではない。



# 金利動向と株式の相対パフォーマンス

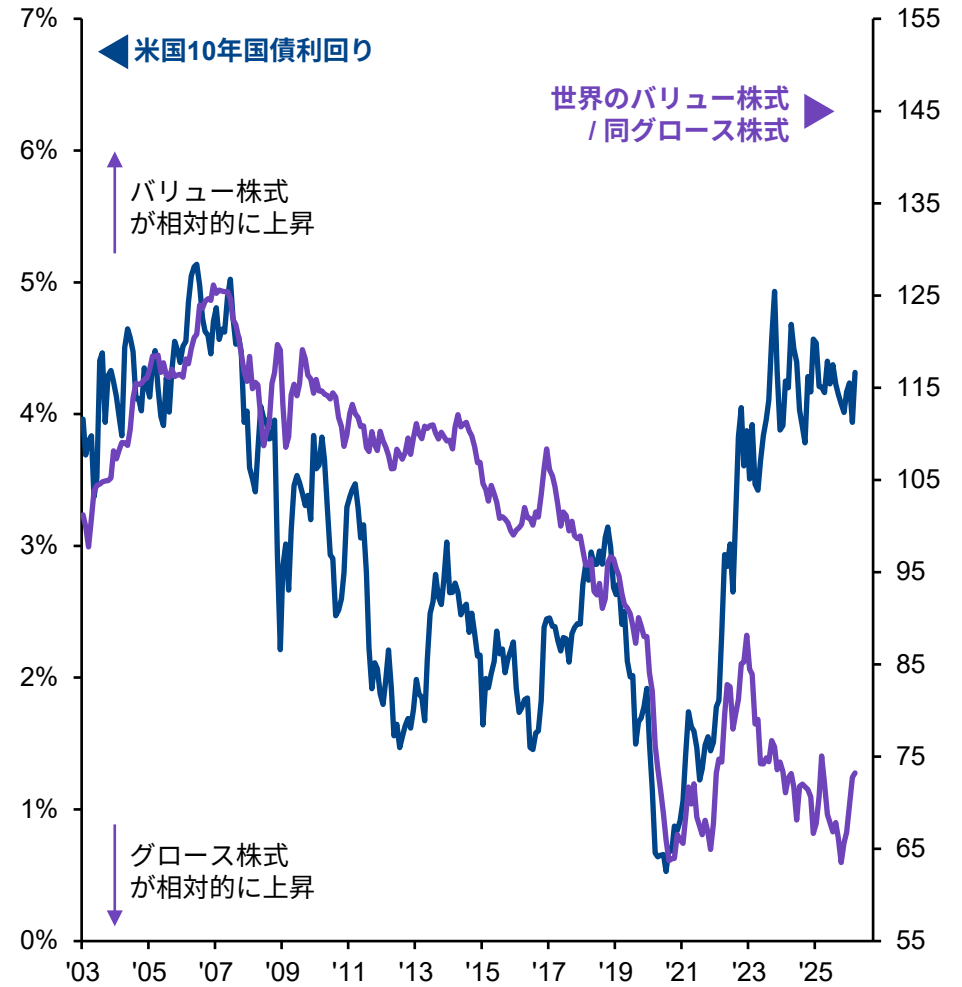
### 米国10年国債利回りと株式の相対リターン（景気敏感 vs. ディフェンシブ）

株式の相対リターンは2002年12月末=100として基準化



### 米国10年国債利回りと株式の相対リターン（バリュー vs. グロース）

株式の相対リターンは2002年12月末=100として基準化



出所：（すべて）MSCI、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（すべて）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。セクターの名称は、「一般消費財」は「一般消費財・サービス」、「資本財」は「資本財・サービス」を指す。（左）「世界の景気敏感セクター/同ディフェンシブセクター」は、景気敏感セクターのトータルリターン指数（配当を含む）をディフェンシブセクターのトータルリターン指数（配当を含む）で割ったもの。米ドル・ベース。景気敏感セクターのリターンは5セクター、ディフェンシブセクターのリターンは3セクターの等分ウェイトで計算。（右）「世界のバリュー株式/同グロース株式」は、バリュー株式のトータルリターン指数（配当を含む）をグロース株式のトータルリターン指数（配当を含む）で割ったもの。米ドル・ベース。  
 データは2026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・保証するものではない。

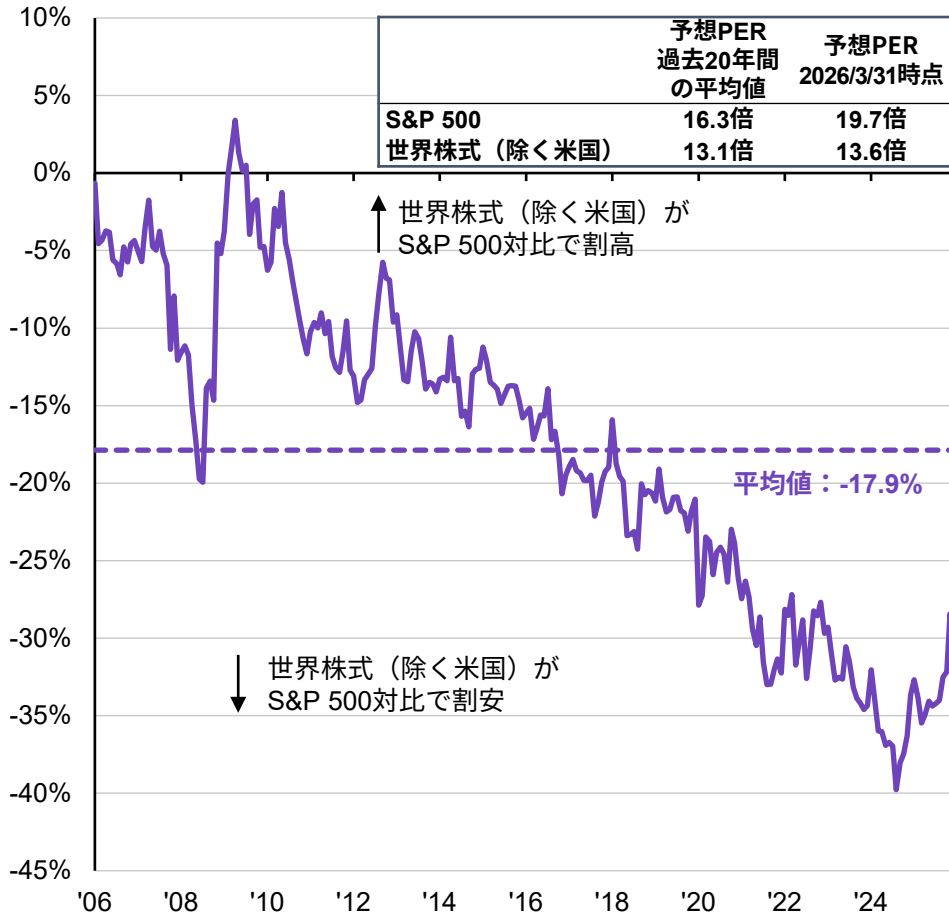


# 米国以外の国・地域の株式への投資機会

アセットアロケーション

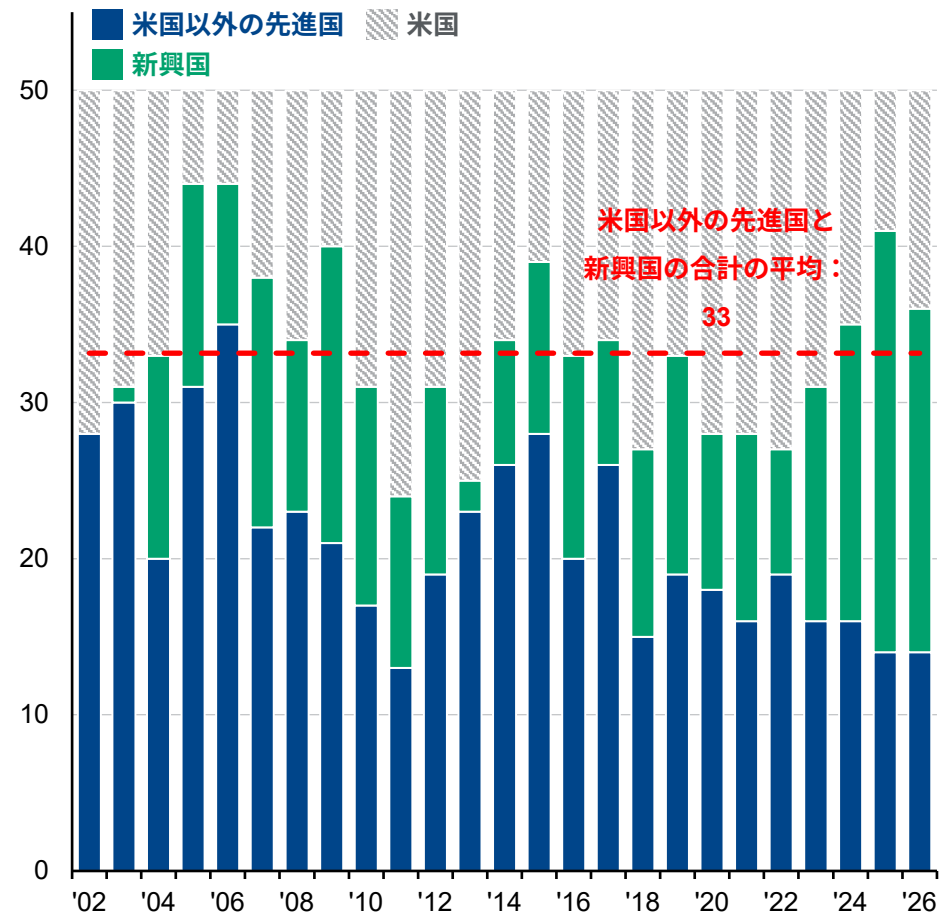
### 世界株式（除く米国）：米国株式とのバリュエーション比較

S&P 500と世界株式（除く米国）指数の予想株価収益率（PER）の比較、12ヵ月先



### パフォーマンス上位50銘柄の国・地域別の企業数

世界株式指数構成銘柄の内、米ドル・ベースの年次トータルリターン（配当を含む）が上位50以内の企業数（順不同）、2026年は年初来



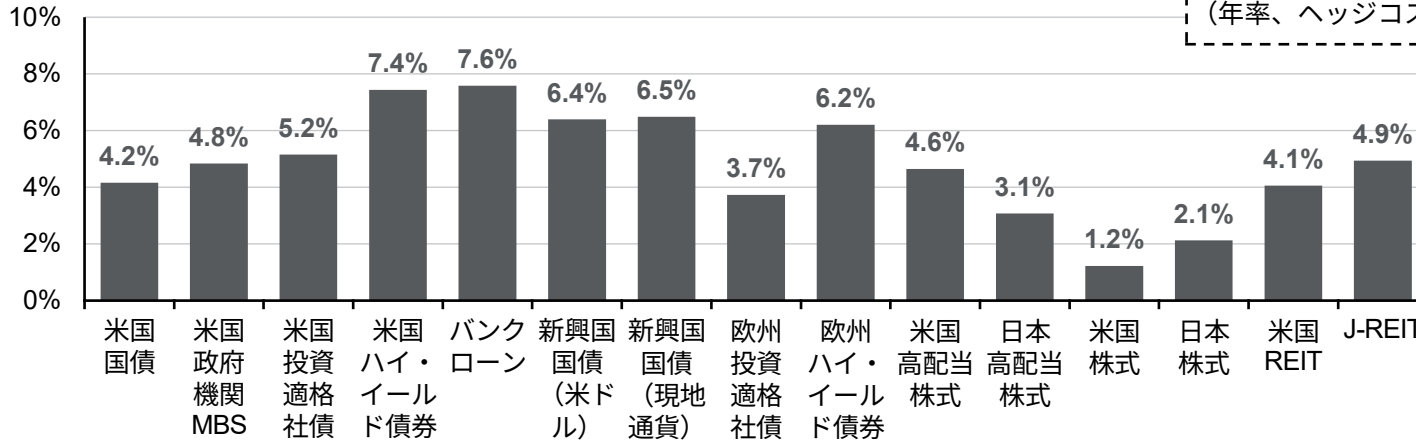
出所：（左）S&P Dow Jones Indices LLC、MSCI、FactSet、J.P. Morgan Asset Management（右）MSCI、FactSet、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（左）使用した指数は次のとおり；「世界株式（除く米国）」：MSCI All Country World ex-U.S. Index。S&P 500と世界株式（除く米国）指数の予想PERの比較は、世界株式（除く米国）指数の予想PERをS&P 500の予想PERで除したものに1を引いた値を使用。予想PERは、データの出所および/もしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。  
 （右）使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI All Country World Index。MSCI All Country World Indexにおける時価総額構成比率が0.01%未満の企業は対象外。データは2026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・保証するものではない。



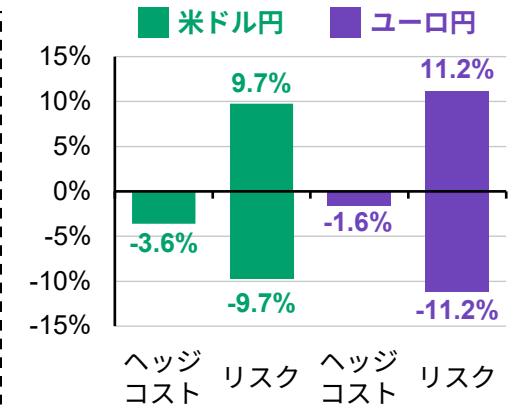
# インカム系資産の利回りとリスク

アセットアロケーション

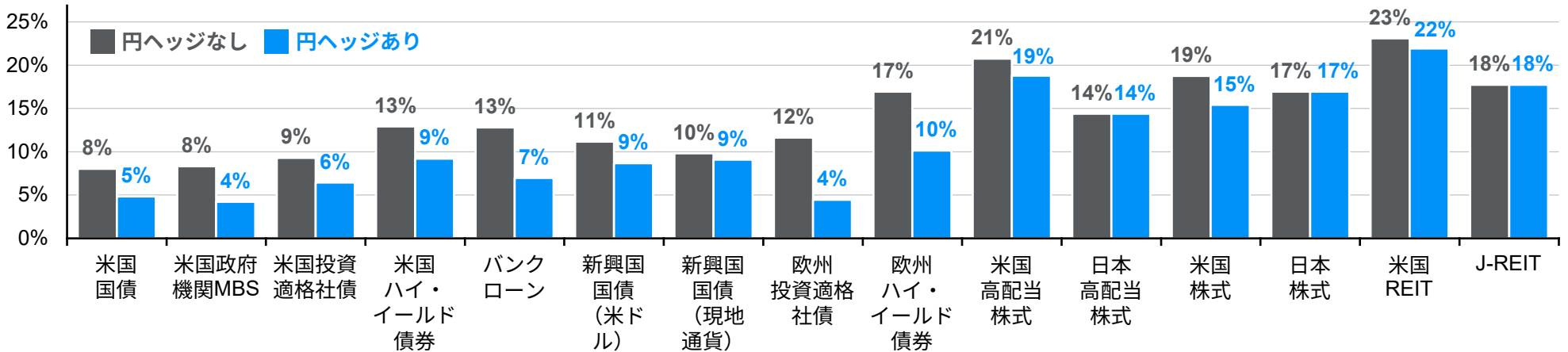
## インカム系資産の利回り



## 円のヘッジコストと変動性 (リスク) (年率、ヘッジコストはマイナスなら負担)



## インカム系資産の変動性 (リスク、年率、2007年1月から直近まで)



出所：(すべて) ICE Data Indices, LLC、S&P Dow Jones Indices LLC、FTSE、MSCI、株式会社JPX総研、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：(すべて) 「MBS」は、住宅ローン担保証券。使用した指数は次のとおり；「米国国債」：ICE BofA US Treasury Index、「米国政府機関MBS」：ICE BofA US Mortgage Backed Securities Index、「米国投資適格社債」：ICE BofA US Corporate Index、「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index、「バンクローン」：S&P/LSTA Leveraged Loan Index、「新興国国債(米ドル)」：ICE BofA US Emerging External Sovereign Index、「新興国国債(現地通貨)」：ICE BofA Diversified Emerging Markets Sovereign Bond Index、「欧州投資適格社債」：ICE BofA Euro Corporate Index、「欧州ハイ・イールド債券」：ICE BofA Euro High Yield Index、「米国高配当株式」：S&P 500 High Dividend Index、「日本高配当株式」：MSCI Japan High Dividend Index、「米国株式」：S&P 500、「日本株式」：TOPIX、「米国REIT」：FTSE NAREIT All Equity REITs Index、「J-REIT」：東証REIT指数。「リスク」は、2007年1月からの月次変化率の標準偏差を年率換算したもの。ただし、「新興国国債(現地通貨)」のみ、データ制約上、2011年1月から。(右上)ヘッジコストは、1か月ヘッジを行った際の実際のコスト(金利差および上乗せ金利、年率)。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。

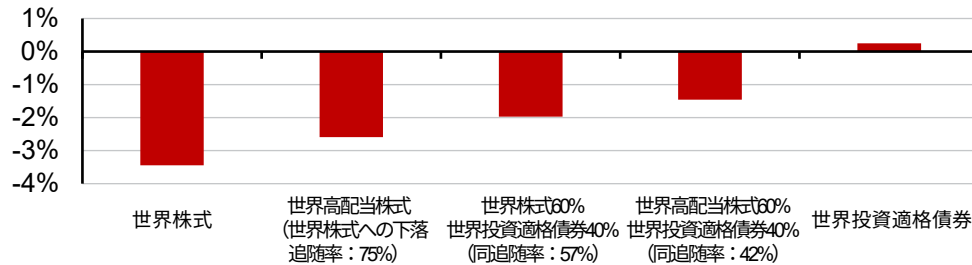


# インカム系資産の魅力

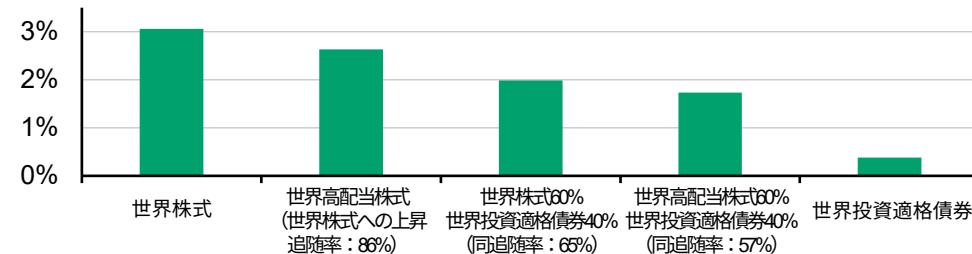
アセットアロケーション

**世界株式とインカム系資産：株の下落月・上昇月・通期における各資産のリターン**  
対象期間は2000年以降、リターンの平均値は月次ベース、世界株式と世界高配当株式の  
トータルリターンは配当を含む、世界投資適格債券のトータルリターンは利息を含む

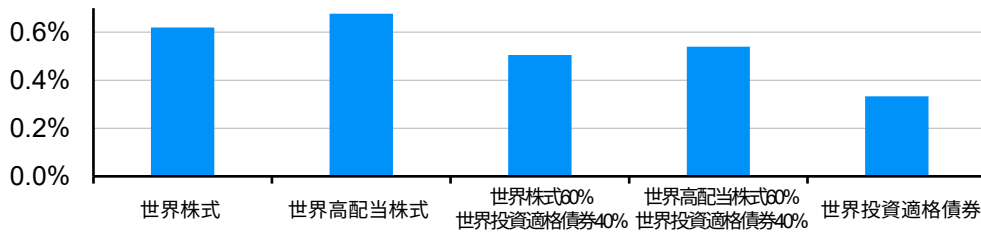
世界株式の下落月のトータルリターンの平均値



世界株式の上昇月のトータルリターンの平均値

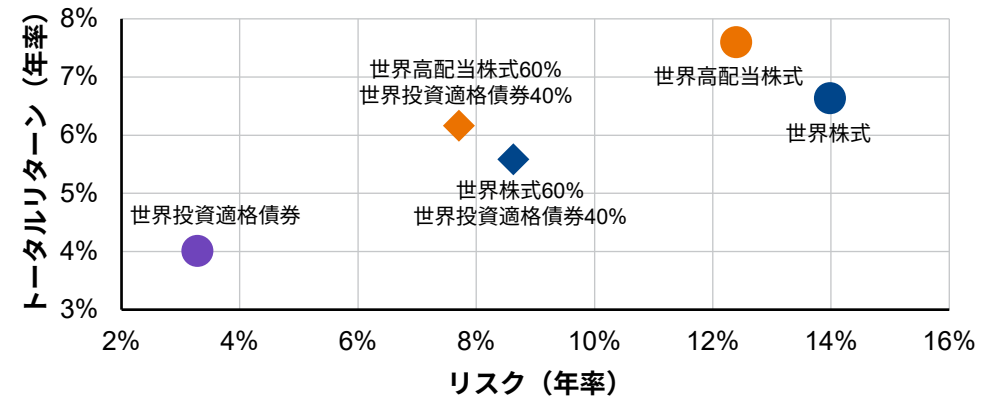


通期のトータルリターンの平均値



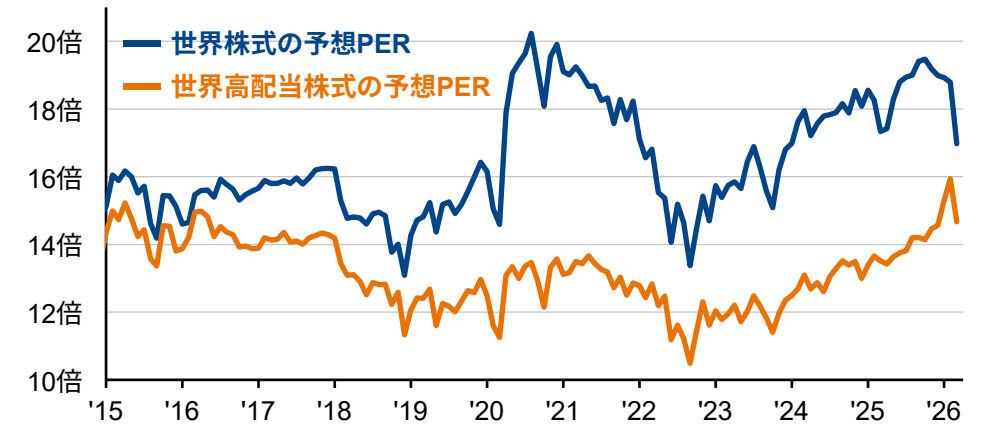
## トータルリターンとリスク

対象期間は2000年以降、世界株式と世界高配当株式のトータルリターンは配当を含む、  
世界投資適格債券のトータルリターンは利息を含む



## バリュエーションの推移：予想株価収益率 (PER)

予想PER = 株価 ÷ 予想1株利益 (12ヵ月先)



出所：(すべて) MSCI、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：(すべて) 使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI ACWI Gross Total Return Local Index、「世界高配当株式」：MSCI ACWI High Dividend Yield Local Gross Total Return Index、「世界投資適格債券」：Bloomberg Global Aggregate Gross Total Return Hedged USD、「世界株式60%世界投資適格債券40%」は、MSCI ACWI Gross Total Return Local Indexを60%、Bloomberg Global Aggregate Gross Total Return Hedged USDを40%の比率で合成したもののトータルリターン。「世界高配当株式60%世界投資適格債券40%」は、MSCI ACWI High Dividend Yield Local Gross Total Return Indexを60%、Bloomberg Global Aggregate Gross Total Return Hedged USDを40%の比率で合成したもののトータルリターン。(右下) 予想1株利益は、今後12ヵ月の1株利益 (EPS) のアナリスト予想集計値。データの出所およびもしくはは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。データは2026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・保証するものではない。



# 資産クラス別リターン<米ドル・ベース>

アセットアロケーション

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年 第1四半期
先進国株式	27.4%	28.0%	11.7%	17.5%	37.8%	14.1%	28.7%	18.7%	41.3%	-11.2%	24.4%	19.2%	34.4%	3.8%
日本株式	27.2%	14.1%	2.8%	12.9%	26.9%	-0.8%	28.4%	16.5%	22.3%	-14.4%	19.2%	8.2%	28.3%	2.3%
J-REIT	16.2%	7.4%	1.2%	11.6%	23.1%	-2.3%	26.8%	13.0%	8.9%	-16.4%	15.5%	8.1%	25.9%	-0.1%
欧州ハイ・イールド	14.7%	5.5%	-0.3%	10.2%	21.8%	-4.0%	19.3%	12.0%	7.6%	-16.7%	13.5%	8.1%	21.6%	-0.5%
米国ハイ・イールド	7.4%	5.1%	-2.7%	8.6%	15.6%	-4.3%	18.9%	10.5%	5.3%	-17.7%	13.5%	7.7%	19.3%	-1.1%
バランス型	7.3%	2.5%	-3.6%	8.2%	10.3%	-5.2%	18.0%	10.1%	1.2%	-17.8%	11.4%	6.5%	14.7%	-1.2%
米国REIT	2.9%	-0.5%	-4.6%	7.7%	8.7%	-7.9%	15.0%	6.1%	-1.8%	-18.2%	11.1%	4.9%	14.3%	-1.3%
新興国株式	-2.3%	-1.8%	-5.1%	5.6%	7.5%	-8.2%	14.4%	5.3%	-2.2%	-18.3%	10.3%	1.9%	8.5%	-3.3%
先進国債	-4.0%	-3.0%	-9.6%	3.1%	7.5%	-13.7%	8.8%	-5.1%	-3.8%	-19.7%	5.2%	-2.9%	7.5%	-3.5%
新興国債	-5.3%	-7.1%	-14.6%	1.6%	-3.3%	-14.2%	5.9%	-8.9%	-7.0%	-24.9%	-7.5%	-13.9%	2.3%	-8.2%

出所：MSCI、FTSE Fixed Income LLC、ICE Data Indices, LLC、FTSE、株式会社JPX総研、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
注：トータルリターン（利息・配当を含む）。使用した指数は次のとおり；先進国株式：MSCI World Index、新興国株式：MSCI Emerging Markets Index、先進国債：FTSE World Government Bond Index、米国ハイ・イールド：ICE BofA US High Yield Index、欧州ハイ・イールド：ICE BofA Euro High Yield Index、新興国債：J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、米国REIT：FTSE NAREIT All Equity REITs Index、日本株式：TOPIX、J-REIT：東証REIT指数、「バランス型」の資産配分（ご参考）は次のとおり；先進国株式：30%、新興国株式：10%、先進国債：30%、米国ハイ・イールド：10%、新興国債：10%、米国REIT：10%。  
データは2026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結果を示唆・保証するものではない。すべてのインデックスは、投資家が直接投資できるものではない。



# 資産クラス別リターン<円ベース>

アセットアロケーション

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年 第1四半期
先進国株式	54.6%	45.5%	12.1%	14.3%	32.7%	11.1%	27.4%	12.8%	57.5%	1.2%	33.8%	32.9%	33.9%	5.1%
日本株式	54.4%	29.7%	3.2%	9.9%	22.2%	-3.5%	27.1%	10.7%	36.4%	-2.5%	28.3%	20.6%	27.9%	3.6%
J-REIT	41.1%	22.1%	1.5%	8.6%	18.6%	-4.9%	25.6%	7.4%	21.3%	-4.8%	24.2%	20.5%	25.5%	1.2%
欧州ハイ・イールド	39.2%	19.9%	0.0%	7.2%	17.4%	-6.6%	18.1%	6.5%	20.0%	-5.0%	22.1%	20.4%	21.2%	0.7%
米国ハイ・イールド	30.4%	19.5%	-2.4%	5.7%	11.4%	-6.8%	17.7%	5.0%	17.4%	-6.3%	22.1%	20.0%	18.9%	0.2%
バランス型	30.2%	16.5%	-3.3%	5.2%	6.2%	-7.7%	16.8%	4.7%	12.7%	-6.3%	19.8%	18.7%	14.3%	0.1%
米国REIT	24.9%	13.1%	-4.3%	4.8%	4.7%	-10.4%	13.9%	0.8%	9.5%	-6.8%	19.5%	16.9%	13.9%	0.0%
新興国株式	18.6%	11.6%	-4.8%	2.7%	3.6%	-10.6%	13.3%	0.1%	9.0%	-6.9%	18.6%	12.8%	8.2%	-2.1%
先進国債	16.5%	10.3%	-9.1%	0.3%	3.6%	-16.0%	7.7%	-9.8%	7.2%	-8.5%	13.1%	8.3%	7.2%	-2.2%
新興国債	15.0%	5.5%	-14.3%	-1.2%	-6.8%	-16.5%	4.9%	-13.4%	3.7%	-14.5%	-0.5%	-4.0%	2.0%	-7.0%

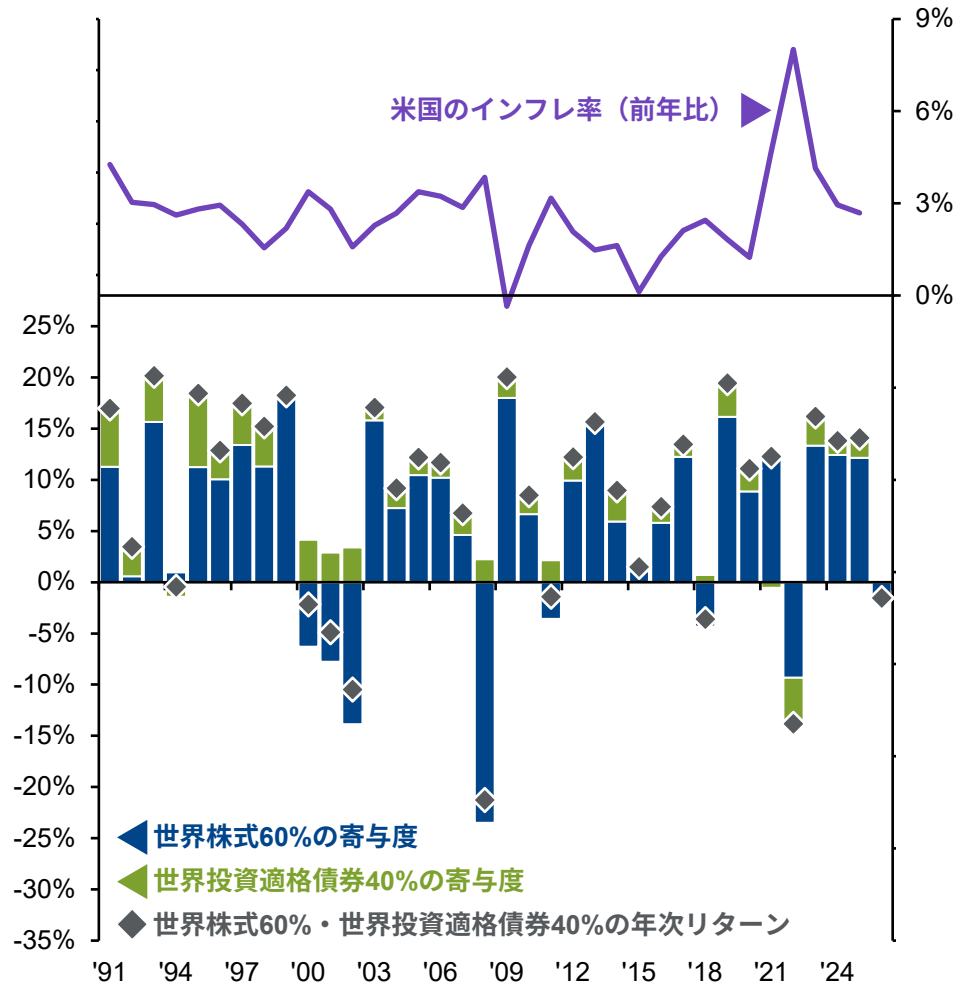
出所：MSCI、FTSE Fixed Income LLC、ICE Data Indices, LLC、FTSE、株式会社JPX総研、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
注：トータルリターン（利息・配当を含む）。使用した指数は次のとおり；先進国株式：MSCI World Index、新興国株式：MSCI Emerging Markets Index、先進国債：FTSE World Government Bond Index、米国ハイ・イールド：ICE BofA US High Yield Index、欧州ハイ・イールド：ICE BofA Euro High Yield Index、新興国債：J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、米国REIT：FTSE NAREIT All Equity REITs Index、日本株式：TOPIX、J-REIT：東証REIT指数、「バランス型」の資産配分（ご参考）は次のとおり；先進国株式：30%、新興国株式：10%、先進国債：30%、米国ハイ・イールド：10%、新興国債：10%、米国REIT：10%。  
データは2026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結果を示唆・保証するものではない。すべてのインデックスは、投資家が直接投資できるものではない。



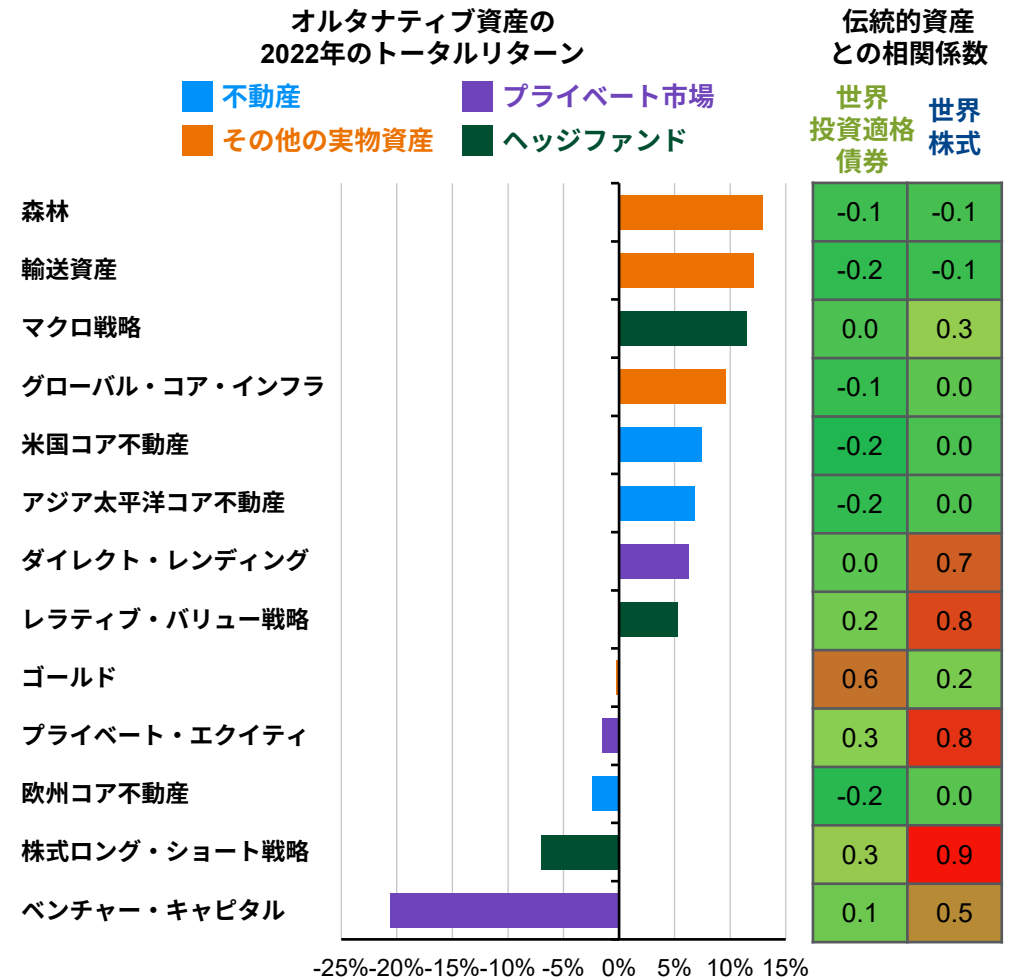
# 株式と債券の分散投資と2022年のオルタナティブ資産のリターン

アセットアロケーション

米国のインフレ率と世界株式・世界投資適格債券のポートフォリオの年次リターンの内訳  
年次リターンはトータルリターン（利息・配当を含む）、2026年は年初来



オルタナティブ資産：2022年のリターンと株式・債券との相関係数  
トータルリターン（配当・利息を含む）、米ドル・ベース、相関係数の期間：2008年第2四半期～2025年第3四半期



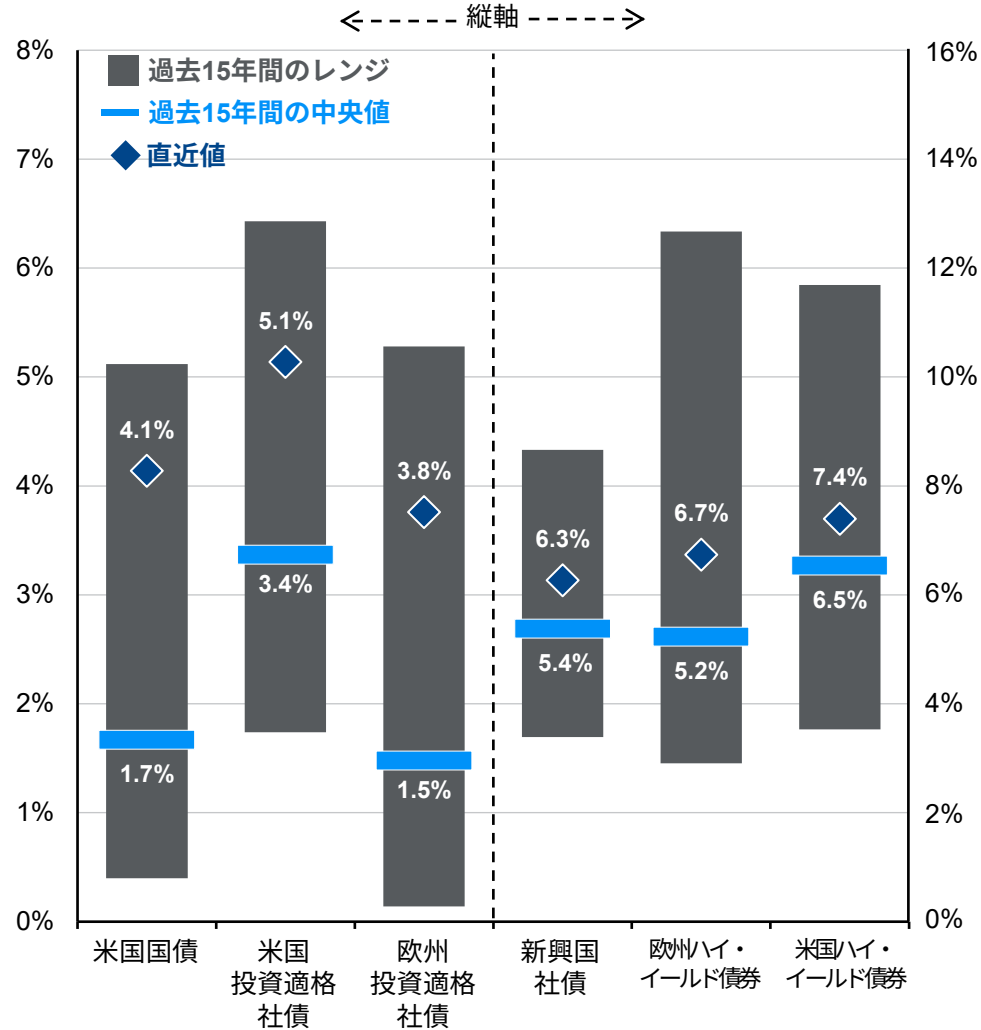
出所：(左) 米労働統計局 (BLS)、MSCI、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右) MSCI、Bloomberg Finance L.P.、NCREIF、Cliffwater、Burgiss、PivotalPath、J.P. Morgan Asset Management 注：(左) 使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI ACWI Gross Total Return Local Index、「世界投資適格債券」：Bloomberg Global Aggregate Total Return Index Value Hedged USD。「世界株式60%・世界投資適格債券40%のポートフォリオ」は、MSCI ACWI Gross Total Return Local Indexを60%、Bloomberg Global Aggregate Total Return Index Value Hedged USDを40%の比率で合成したもののトータルリターン。「米国のインフレ率 (前年比)」は、米国の消費者物価指数 (CPI) の前年比のデータを基にBloomberg Finance L.P.が各年の米国CPIの12カ月の平均値を計算したもの。ただし、2025年の「米国のインフレ率 (前年比)」は、米国の政府閉鎖の影響で2025年10月の米国CPIが公表されていないため、10月を除く11カ月の平均値を計算したものを使用。「米国のインフレ率 (前年比)」は2025年まで。(右) 「オルタナティブ資産の2022年のトータルリターン」は、(左) で示した世界株式と世界投資適格債券の寄与度がともにマイナスだった年のオルタナティブ資産のリターンを示す目的で2022年のデータを掲載。使用した指数は次のとおり；「世界投資適格債券」：Bloomberg Global Aggregate Index、「世界株式」：MSCI AC World Index、「米国コア不動産」：NCREIF Property Index - Open End Diversified Core Equity component、「欧州コア不動産」：MSCI Global Property Fund Index - Continental Europe、「アジア太平洋コア不動産」：MSCI Global Property Fund Index - Asia-Pacific、「グローバル・コア・インフラ」：MSCI Global Private Infrastructure Asset Index、「森林」：NCREIF Timberland Property Index (U.S.)、「ダイレクト・レンディング」：Cliffwater Direct Lending Index、「輸送資産」は、J.P. Morgan Asset Managementが独自に作成した輸送資産市場を表す指数を使用。「ベンチャー・キャピタル」、「プライベート・エクイティ」はそれぞれBurgissのデータであり、リターンは時間加重収益率。「株式ロング・ショート戦略」、「レラティブ・バリューストрат」、「マクロ戦略」はすべてPivotalPathの指数を使用。「欧州コア不動産」はヨーロッパ大陸を含む。相関係数は四半期のトータルリターンを基に算出。データは2026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・保証するものではない。



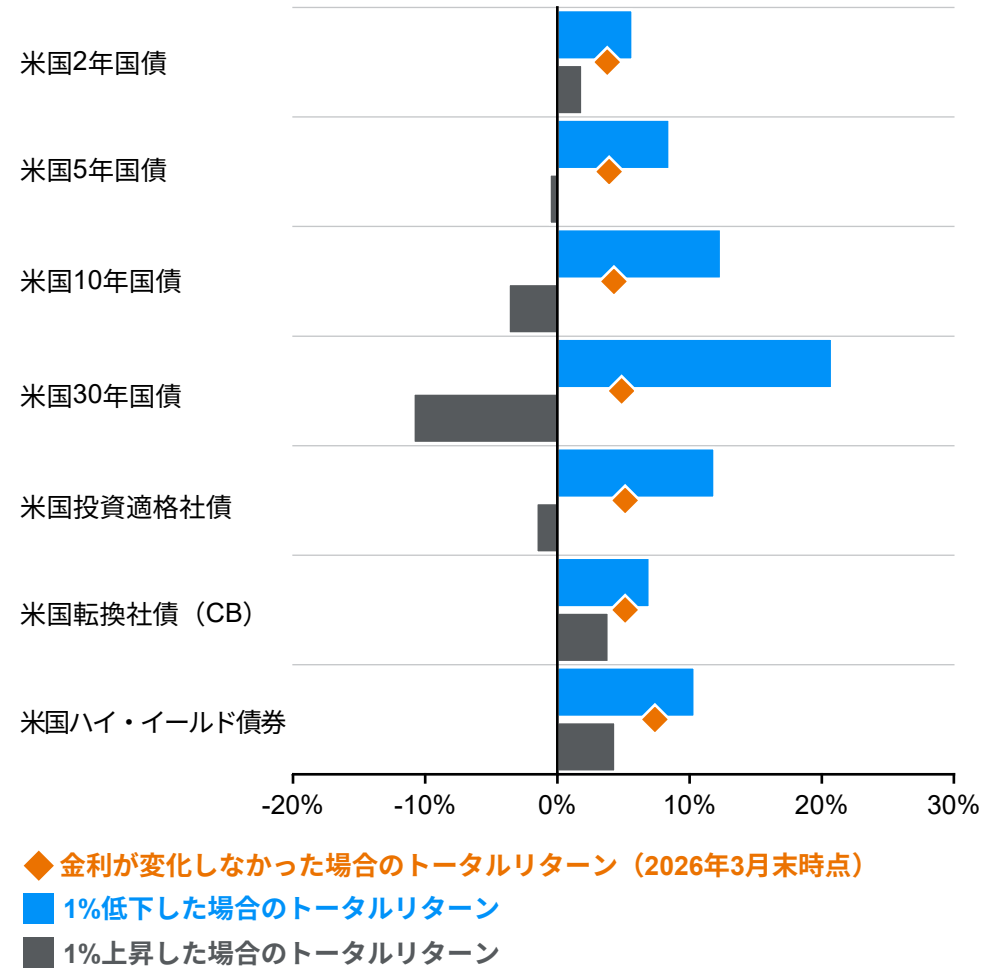
# 債券の投資機会

債券・為替・コモディティ

## 各債券のバリュエーション（最低利回り）



## 金利が1%上昇、低下した時のトータルリターン（利息を含む、年率） イールドカーブが平行シフトすると仮定した場合のトータルリターン



出所：（左）FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Credit Research、J.P. Morgan Asset Management（右）FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（左）新興国社債は、J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Index、その他の指数はBloombergの各指数を使用。（右）「金利が変化しなかった場合のトータルリターン（2026年3月末時点）」は、各債券の2026年3月末時点の最低利回りを使用。トータルリターンは、金利変化による価格変化率をJ.P.モルガン・アセット・マネジメントで試算し、最低利回りを足し合わせて算出。使用した指数は次のとおり；「米国2年国債」：Bloomberg US Treasury Bellwethers (2 Y) Index、「米国5年国債」：Bloomberg US Treasury Bellwethers (5 Y) Index、「米国10年国債」：Bloomberg US Treasury Bellwethers (10 Y) Index、「米国30年国債」：Bloomberg US Treasury Bellwethers (30 Y) Index、「米国投資適格社債」：Bloomberg US Corporate Bond Index、「米国転換社債 (CB)」：Bloomberg US Convertibles Composite Index、「米国ハイ・イールド債券」：Bloomberg US Corporate High Yield Bond Index。本図は試算で、実際の運用結果とは異なる。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。試算は将来の成果を示唆・保証するものではない。



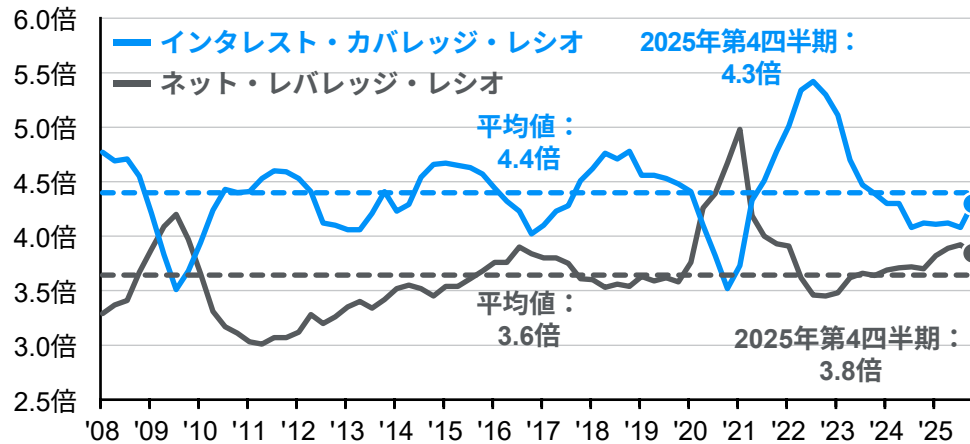
# 米国ハイ・イールド債券

## 米国ハイ・イールド債券の信用スプレッドとデフォルト率



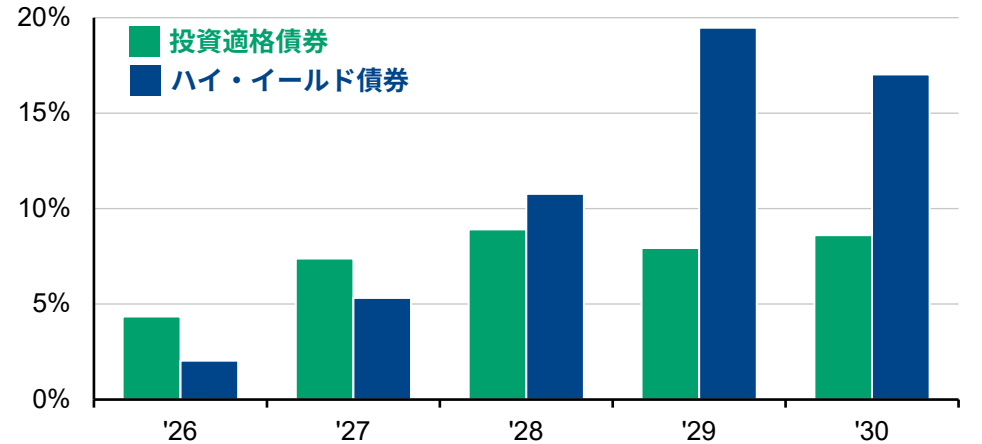
## 企業の支払い能力：米国ハイ・イールド債券発行企業のレバレッジ

インタレスト・カバレッジ・レシオはEBITDA（税引前利益+支払利息+減価償却費により算出される利益）/支払利息、ネット・レバレッジ・レシオは純有利子負債 / EBITDA



## 米国の投資適格債券とハイ・イールド債券の満期分布

指数に占める割合



債券・為替・コモディティ

出所：（上）J.P. Morgan, 全米経済研究所 (NBER)、J.P. Morgan Asset Management (左下) J.P. Morgan, J.P. Morgan Asset Management (右下) Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management 注：（上）使用した指数は、J.P. Morgan Domestic High Yield Index。デフォルト率は、額面の50%以下の価格で売買されている銘柄の市場全体に対する割合（額面金額ベース）と定義し、連邦破産法11条申請中のもの、債務再編済みのもの、利払い不履行のもの、経営難に伴う債務交換（デストレスト・エクステンション）を含む。デフォルト率のデータは1998年12月から。スプレッドは、インデックスのYield to Worst（投資家にとって最も不利なタイミングで期限前償還される可能性を反映した利回り）から、同年限の米国国債利回りを差し引いたもの。（左下）「インタレスト・カバレッジ・レシオ」は、企業の借入金等の利息の支払い能力を測るための指標。年間の事業利益（営業利益と受取利息・配当金）が、支払利息の何倍であるかを示す。一般的に、倍率が高いほど金利負担の支払い能力が高く財務的に余裕があるとされる。「ネット・レバレッジ・レシオ」は、純有利子負債（有利子負債等から現金等の非事業資産を差し引いたもの）かEBITDA（税引前利益に支払利息、減価償却費を加えて算出される利益）の何倍であるかを示し、倍率が低いほど財務に余裕があることを示す。（右下）使用した指数は次のとおり；「投資適格債券」：Bloomberg U.S. Corporate Bond IndexおよびBloomberg U.S. Corporate Bond 0-1 Year Index、「ハイ・イールド債券」：Bloomberg U.S. High Yield Bond IndexおよびBloomberg U.S. Corporate High Yield Bond 0-1 Year Index。データは2026年3月31日時点取得可能な最新のものを掲載。

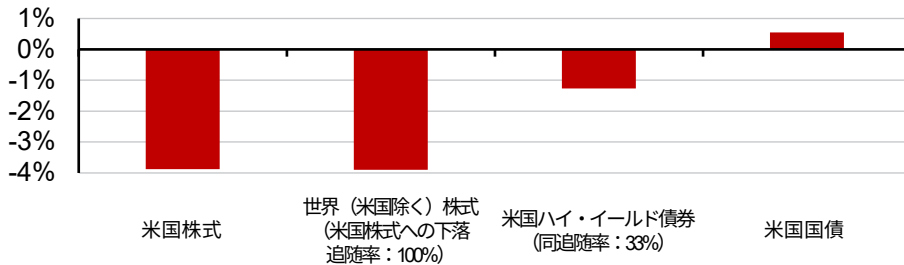


# 米国ハイ・イールド債券の魅力

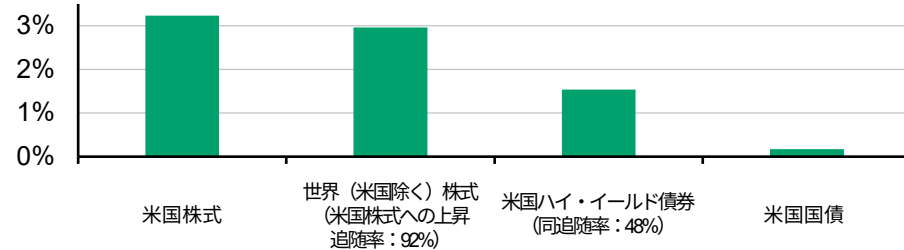
## 米国株式の下落月・上昇月・通期における各資産のリターン

対象期間は2000年以降、リターンの平均値は月次ベース、米ドル・ベース、米国株式と世界（米国除く）株式のトータルリターンは配当を含む、米国ハイ・イールド債券と米国国債のトータルリターンは利息を含む

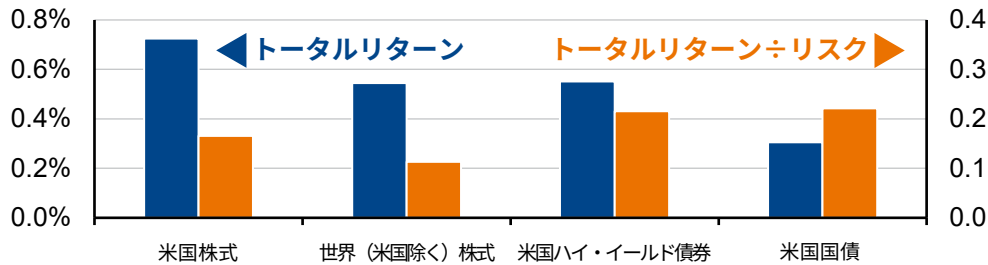
### 米国株式の下落月のトータルリターンの平均値



### 米国株式の上昇月のトータルリターンの平均値

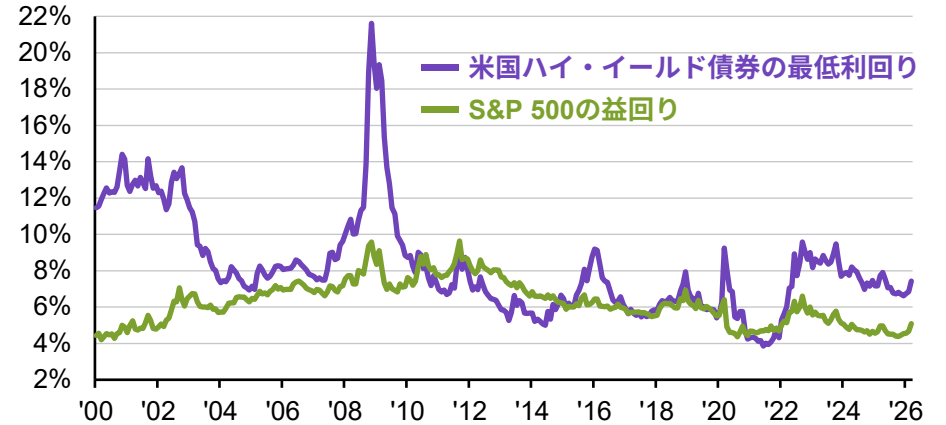


### 通期のトータルリターンの平均値とリスク（標準偏差）に対するリターン



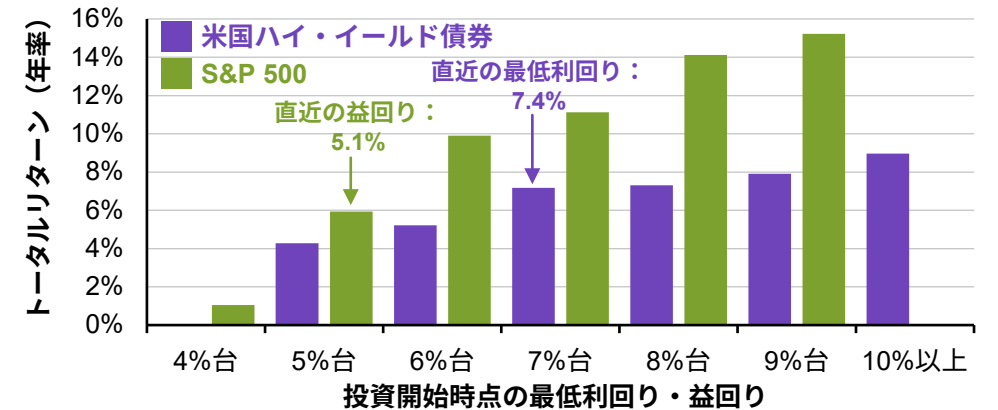
## 米国ハイ・イールド債券の最低利回りとS&P 500の益回り

S&P 500の益回り = 予想1株利益 (EPS、12ヵ月先) ÷ 株価



## 米国ハイ・イールド債券とS&P 500：投資開始時点の最低利回り・益回りとその後10年間のトータルリターン（年率換算値の平均値）

対象期間は2000年以降、月次ベース



債券・為替・コモディティ

出所：(左) S&P Dow Jones Indices LLC、MSCI、ICE Data Indices, LLC、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右) と (右) S&P Dow Jones Indices LLC、ICE Data Indices, LLC、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：(左) 使用した指数は次のとおり；「米国株式」：S&P 500、「世界 (米国除く) 株式」：MSCI ACWI ex USA Index、「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index、「米国国債」：ICE BofA US Treasury Index、(右) と (右) 使用した指数は次のとおり；「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index、「S&P 500の益回り」は、1÷予想株価収益率 (PER、12ヵ月先) で算出。PERはデータの出所およびもしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。(右) 対象期間である2000年以降では、投資開始時点で米国ハイ・イールド債券の最低利回りが「4%台」かつ、その後10年間のトータルリターンを取得できるサンプルは無いため、グラフ上は空白になっている。同様に、S&P 500の益回りが「10%以上」かつ、その後10年間のトータルリターンを取得できるサンプルは無いため、グラフ上は空白になっている。米国ハイ・イールド債券のトータルリターンは利息を含む、S&P 500のトータルリターンは配当を含む。データは2026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・保証するものではない。



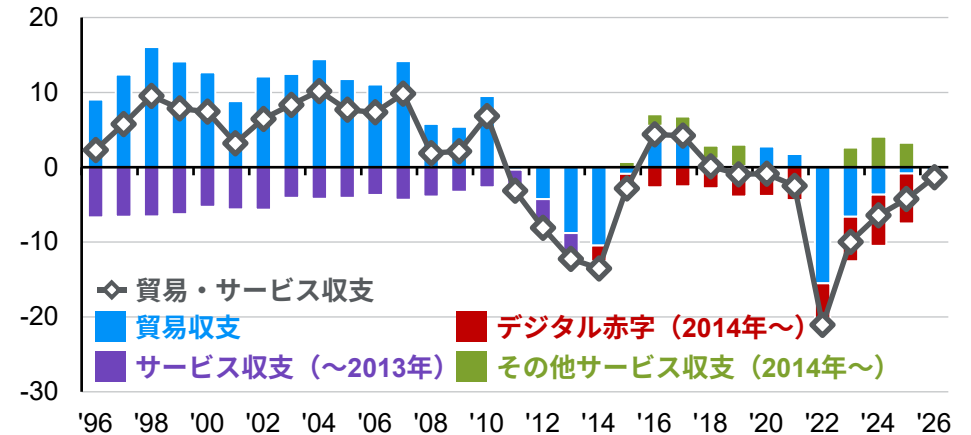
# 為替：バリュエーションと円相場の需給

## 米ドル円レート



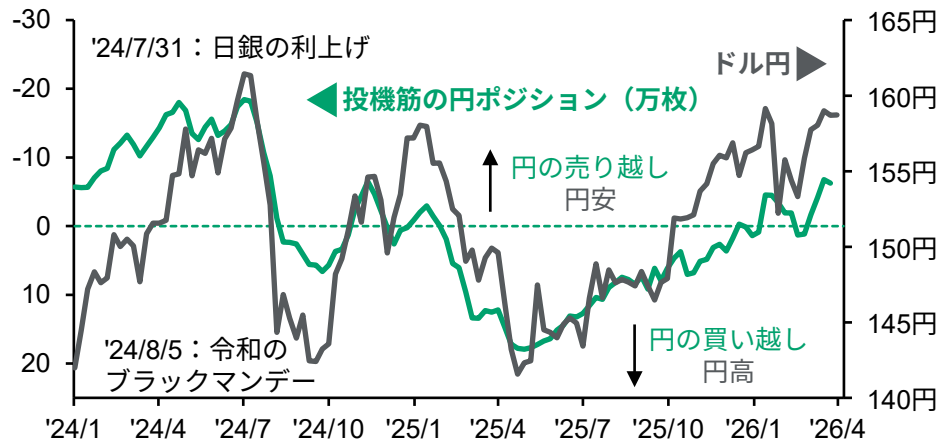
## 日本：貿易・サービス収支と内訳

単位：兆円、2026年は年初来、サービス収支のうちデジタル赤字は2014年から取得可能



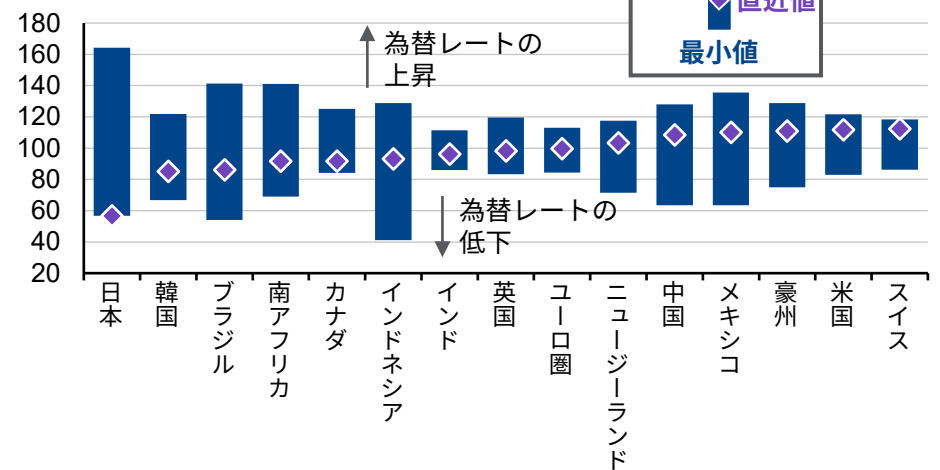
債券・為替・コモディティ

## IMM通貨先物：投機筋の円ポジション（ネット）と米ドル円



## 平均為替レートの水準

1994年から直近までの平均値＝100

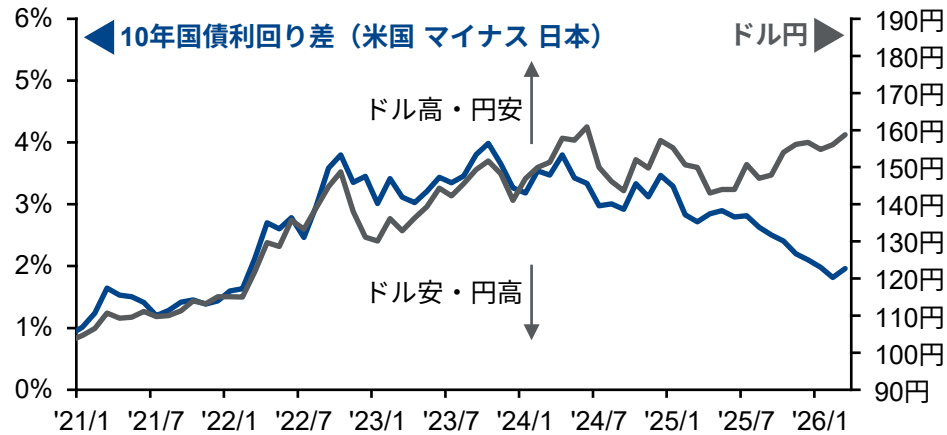


出所：（左上）全米経済研究所（NBER）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（左下）シカゴ・マーカントイル取引所（CME）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右上）財務省、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右下）国際決済銀行（BIS）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：（左下）「IMM」は、通貨先物取引所（International Monetary Market）を指し、米国イリノイ州シカゴにある金融・商品先物取引所である「シカゴ・マーカントイル取引所（CME）」の一部。「投機筋の円ポジション」は非商業部門の円ポジションであり、1枚につき1,250万円。「令和のブラックマンデー」は、日銀の追加利上げや米国の景気懸念、円相場の急伸などを背景として、2024年8月5日に日本株式市場が急落したことを指す。（右上）「デジタル赤字」は、「著作権使用料等」、「通信・コンピューター・情報サービス」、「専門職・経営コンサルティングサービス業」の合計。「その他サービス収支」は、サービス収支から「デジタル赤字」を引いたもの。2026年は1月までのデータ。（右下）「平均為替レート」は、実質実効為替レート。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。

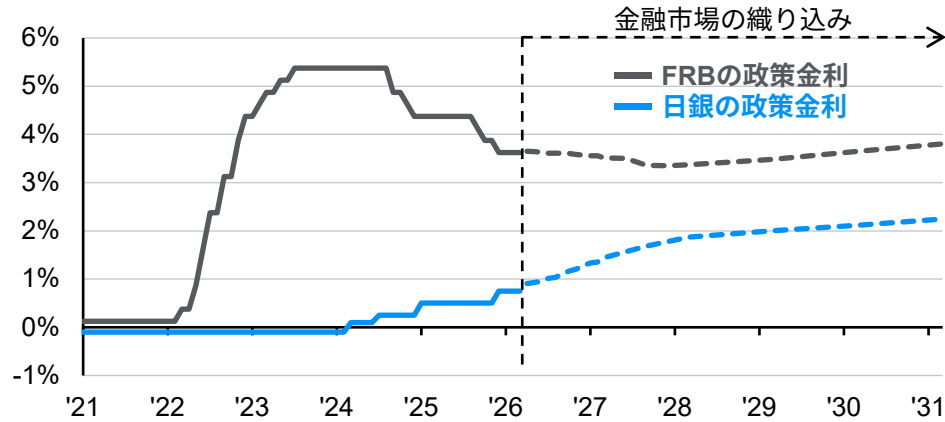


# 為替：日米の金融政策と米ドル円と為替ヘッジ

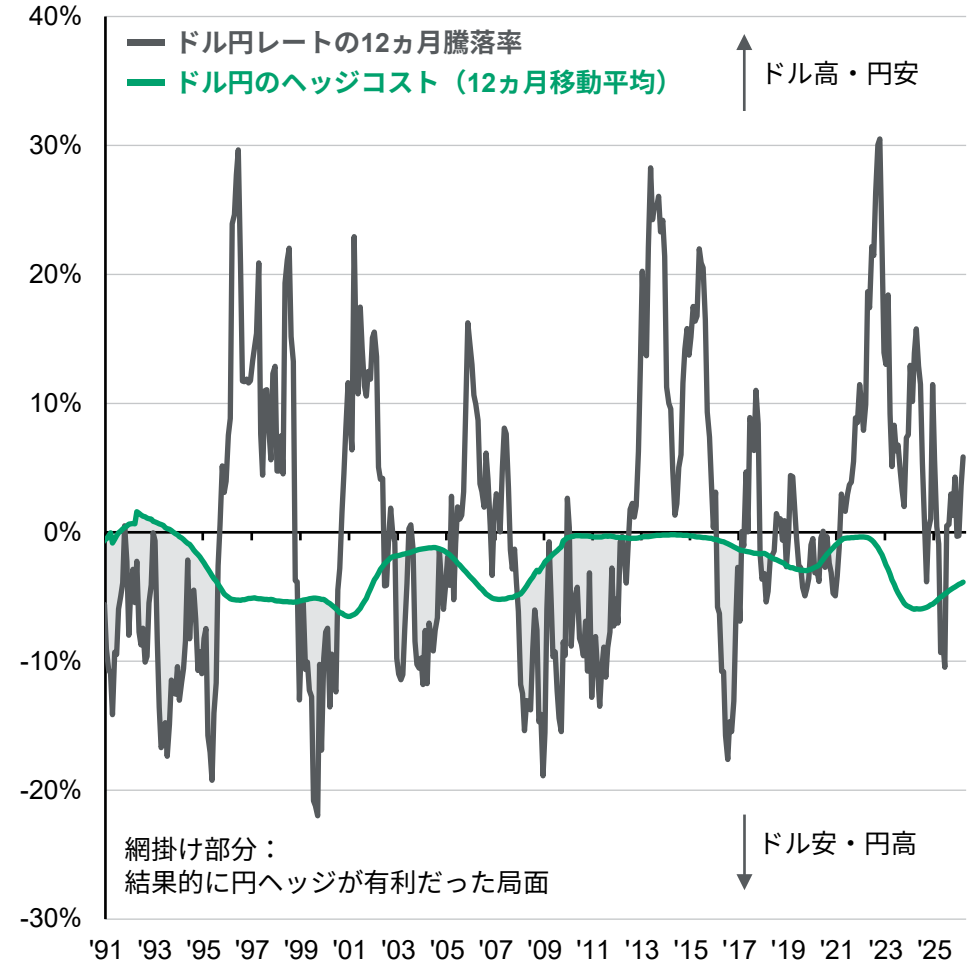
### 日米10年金利差と米ドル円レート



### 日米の政策金利と金融市場が織り込む短期金利の見通し 見通しは翌日物金利スワップ (OIS) の1カ月物金利



### 米ドル円レートの騰落率とヘッジコスト



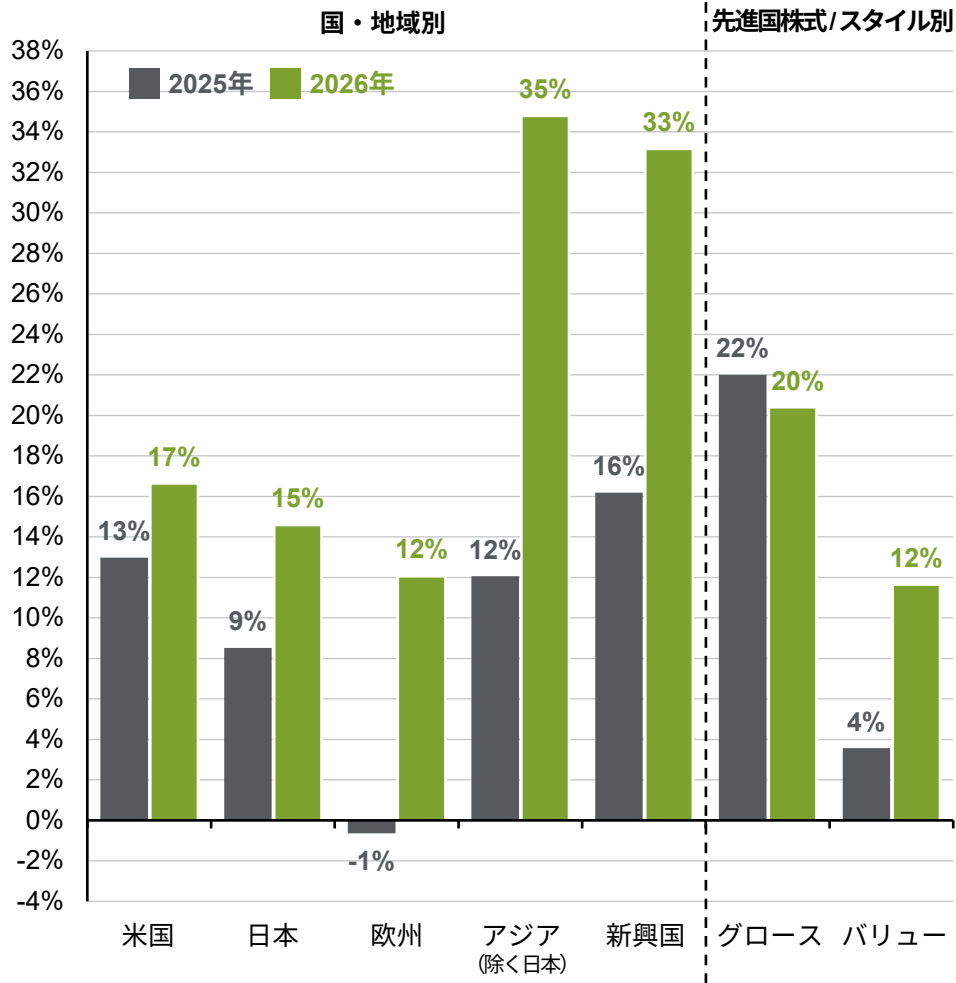
出所：（左上）Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（左下）米連邦準備制度理事会（FRB）、日本銀行、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右）Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（左下）「FRBの政策金利」は、フェデラルファンド金利の誘導目標レンジの中央値。「日銀の政策金利」は、2016年1月29日からは、日銀当座預金のうち、政策金利残高に適用される金利。2024年3月21日からは、無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導目標の上限。（右）「ドル円のヘッジコスト」は、1カ月物為替フォワードで12回ヘッジを繰り返したときのコスト（金利差および上乗せ金利を含む）。  
 データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 各国・地域別、スタイル別、世界のセクター別の企業業績見通し

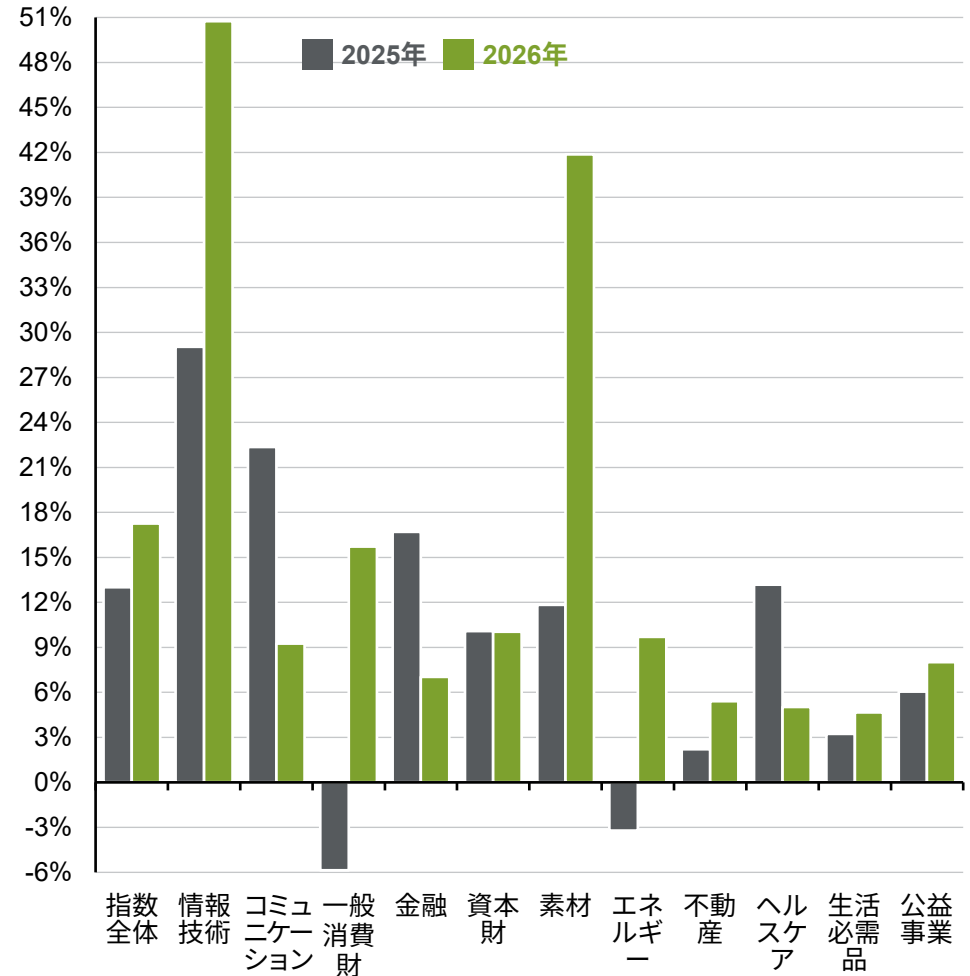
### 国・地域別とスタイル別：予想1株利益（EPS）の伸び（前年比）

EPSはアナリスト予想集計値



### 世界株式：セクター別の予想1株利益（EPS）の伸び（前年比）

EPSはアナリスト予想集計値



株式

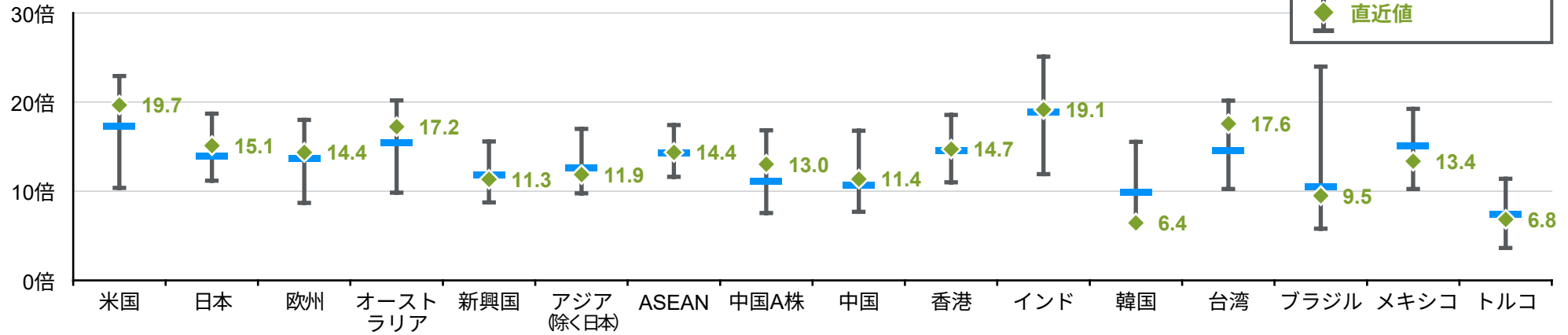
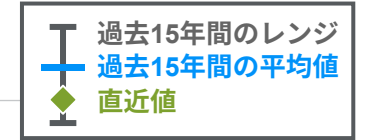
出所：（左）S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、MSCI、FactSet、J.P. Morgan Asset Management（右）MSCI、FactSet、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（すべて）EPSはデータの出所およびもしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。（左）使用した指数は次のとおり；「米国」：S&P 500、「日本」：TOPIX、「欧州」：MSCI Europe Index、「アジア（除く日本）」：MSCI AC Asia ex Japan Index、「新興国」：MSCI Emerging Markets Index、「グロース」：MSCI World Growth Index、「バリュー」：MSCI World Value Index。1株利益（EPS）の見通しは、アナリスト予想集計値。「米国」、「アジア（除く日本）」、「新興国」、「グロース」、「バリュー」は米ドル・ベース。「日本」および「欧州」はそれぞれ、円ベースおよびユーロ・ベース。（右）使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI All Country World Index。MSCIの各セクターの指数を使用。セクターは、GICSの11業種分類を使用。セクターの名称は、「コミュニケーション」は「コミュニケーション・サービス」、「一般消費財」は「一般消費財・サービス」、「資本財」は「資本財・サービス」を指す。「予想1株利益（EPS）」は、アナリスト予想集計値、米ドル・ベース。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 主要国・地域株式：バリュエーション

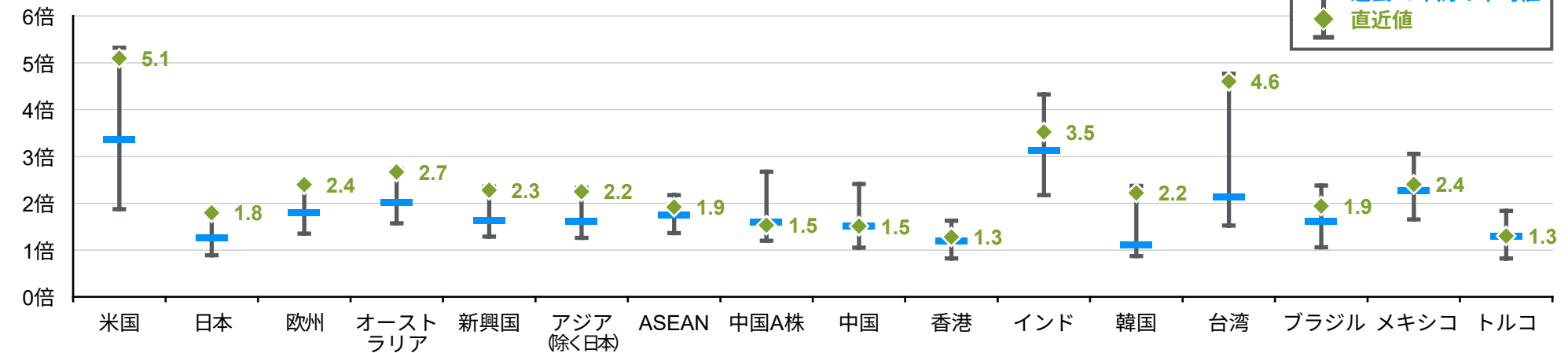
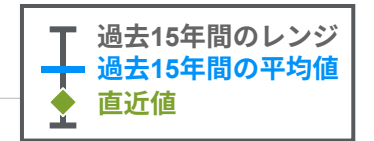
## 株価収益率 (PER)

12ヵ月先、アナリスト予想集計値



## 株価純資産倍率 (PBR)

過去12ヵ月、実績



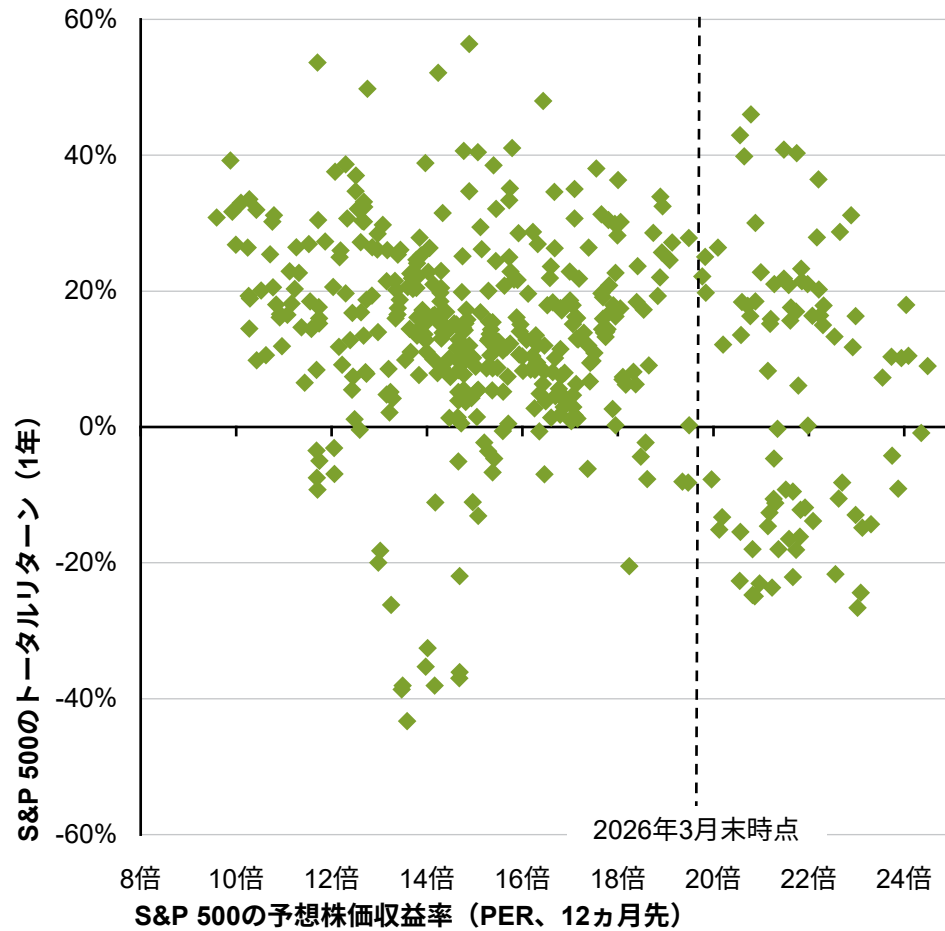
株式

出所：(すべて) S&P Dow Jones Indices LLC、MSCI、株式会社JPX総研、上海証券取引所、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：(すべて) 「米国」：S&P 500、「中国A株」：上海総合指数、「日本」：TOPIX、その他はMSCIの各指数を使用。  
 データの出所およびもしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。  
 データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。

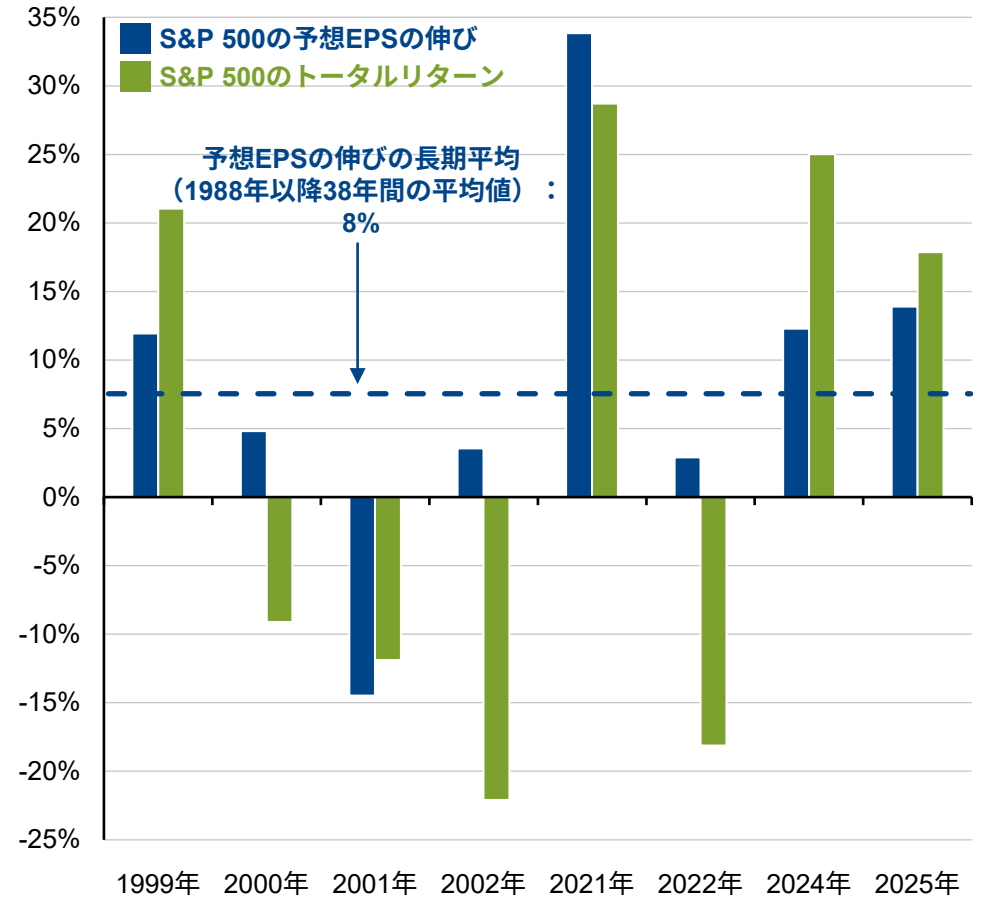


# 米国株式：バリュエーションとリターンと企業業績の関係

各時点の米国株式のバリュエーションとその後1年間のリターン  
対象期間は1988年以降、米ドル・ベース、トータルリターン（配当を含む）、  
月次ベース



「前年末時点で予想PERが20倍以上だった年」の株価と予想EPSの伸び  
対象期間は1988年以降、米ドル・ベース、トータルリターン（配当を含む）、  
株価収益率（PER）、1株利益（EPS）は今後12ヵ月のアナリスト予想集計値



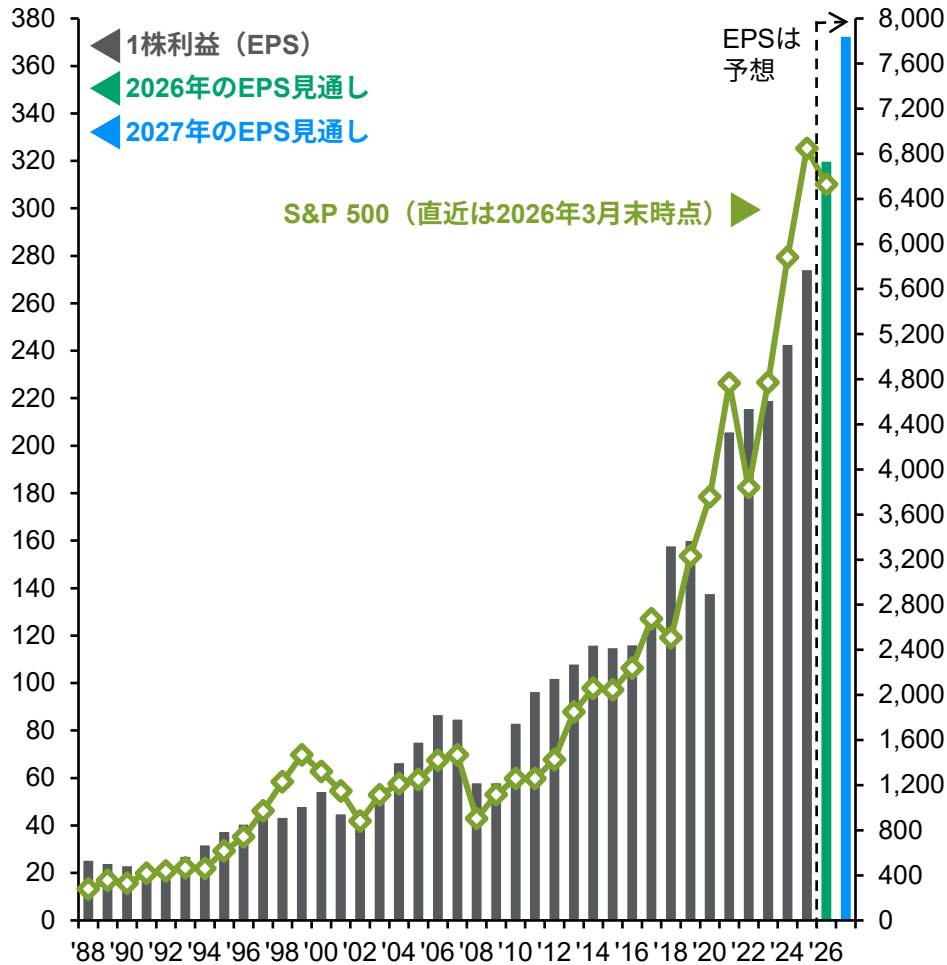
株式

出所：（すべて）S&P Dow Jones Indices、LSEG I/B/E/S、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（すべて）予想PER=株価÷予想利益。予想利益は、今後12ヵ月の1株利益（EPS）のアナリスト予想集計値。データの出所および/もしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。（右）対象期間の1988年以降において、小数点第一位を四捨五入した予想PERが年末時点で20倍以上だった年の翌年の株価と予想EPSの伸び。年末時点の予想PERが20倍以上だった年とその時点の予想PERは次の通り；1998年（22倍）、1999年（24倍）、2000年（22倍）、2001年（22倍）、2020年（23倍）、2021年（22倍）、2023年（20倍）、2024年（22倍）、2025年（22倍）。  
 データは2026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。

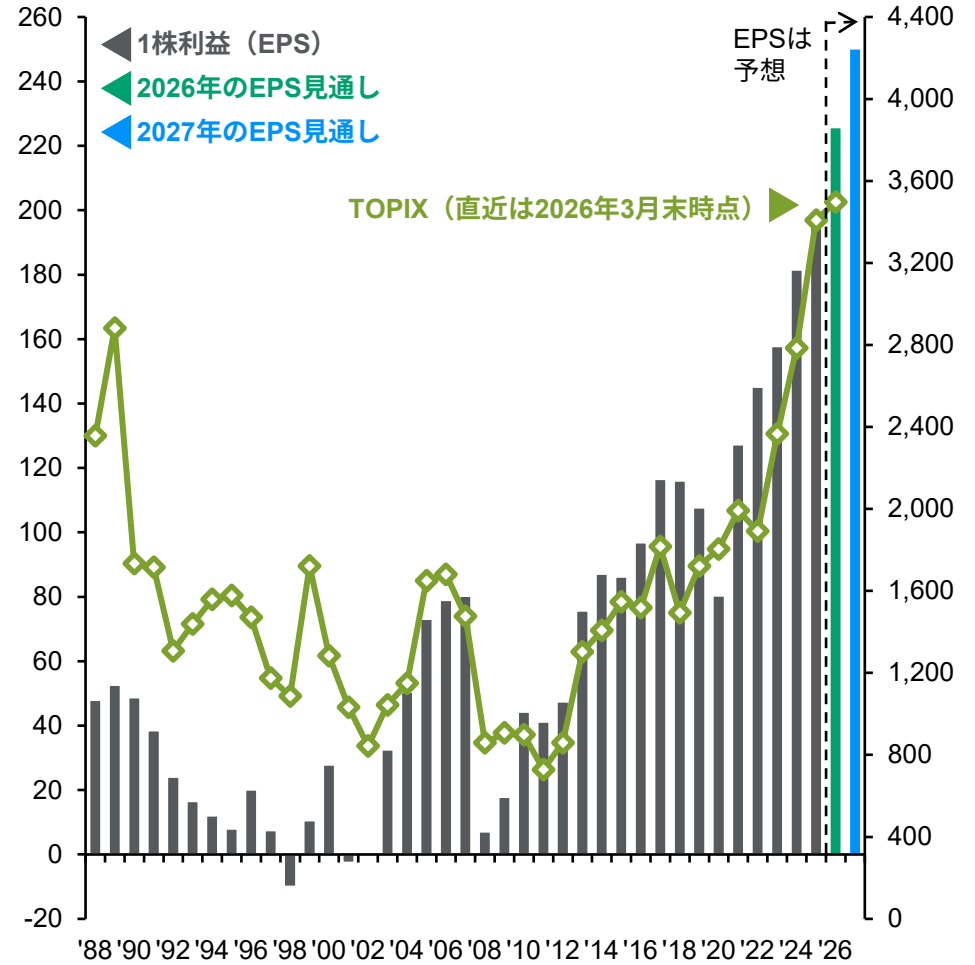


# 日米の企業業績見通しと株価水準

### 米国：S&P 500と1株利益（EPS） 暦年ベース



### 日本：TOPIXと1株利益（EPS） 暦年ベース



出所：（すべて）株式会社JPX総研、S&P Dow Jones Indices LLC、LSEG I/B/E/S、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management

注：（左）2018年までは、LSEG I/B/E/Sのデータを使用。2019年以降はFactSetのデータを使用。

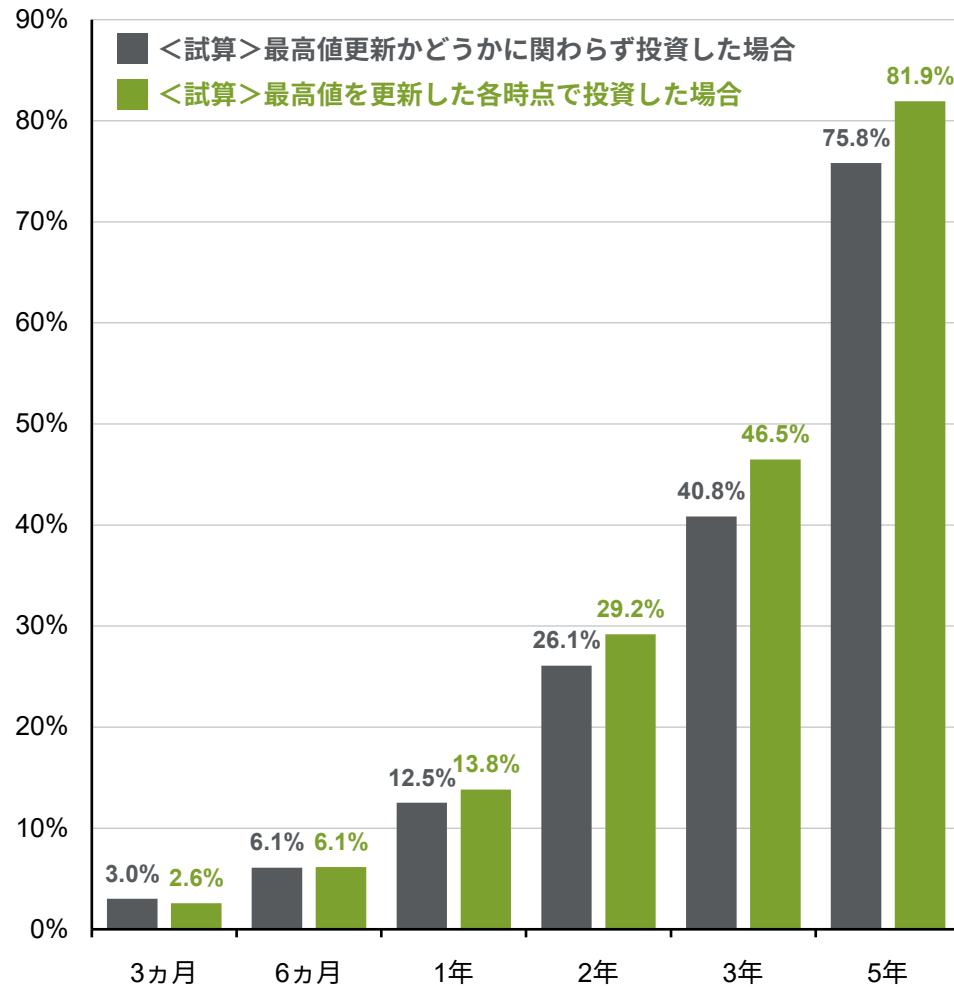
（右）2018年までは、LSEG I/B/E/Sのデータを用いて、3月期決算基準の数値を12月時点に換算。2019年以降はFactSetの暦年基準のデータを使用。（すべて）株価指数は各年末水準もしくは直近水準。EPSはアナリスト予想集計値。データの出所およびもしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではない。



# 米国株式：高値圏での株式投資と米国株式への資金流入

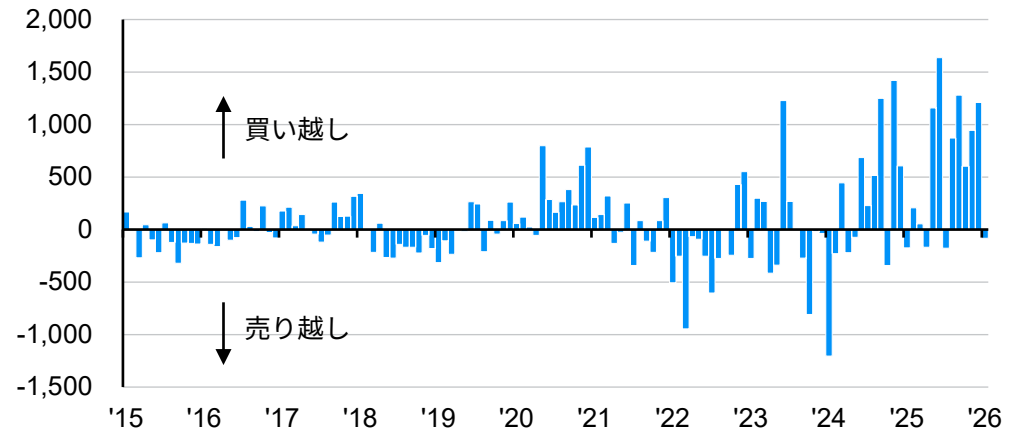
## S&P 500：投資期間別の平均トータルリターン（配当を含む）

1988年以降、米ドル・ベース



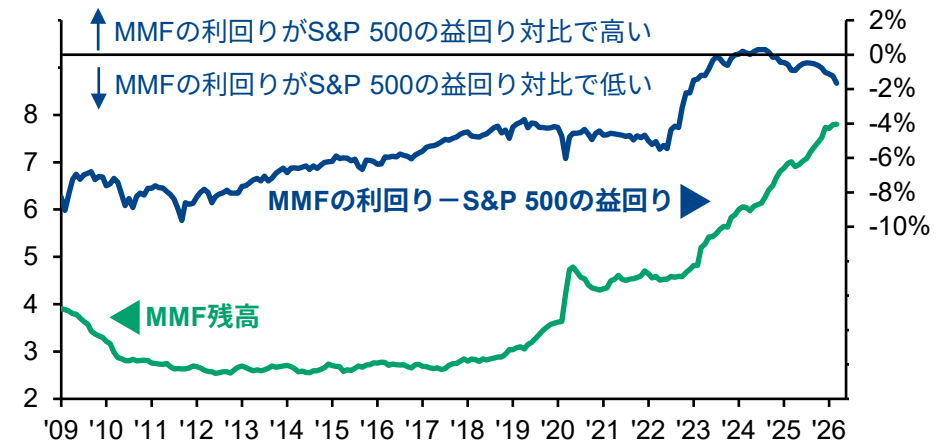
## 米国外投資家による米国株式の売買状況

単位：億米ドル、月次ベース



## 米国MMFの残高とスプレッド（MMFの利回り－S&P 500の益回り）

MMF残高の単位：兆米ドル、S&P 500の益回り＝予想1株利益（EPS、12ヵ月先）÷株価



出所：（左）S&P Dow Jones Indices LLC、FactSet、J.P. Morgan Asset Management（右上）米国財務省、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management

（右下）S&P Dow Jones Indices LLC、米連邦預金保険公社（FDIC）、米投資信託協会（ICI）、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management

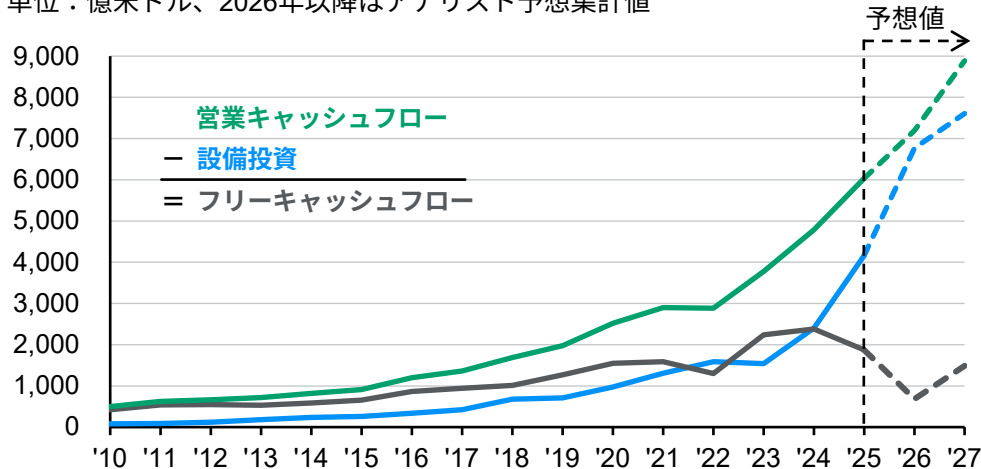
注：（左）「<試算>最高値更新かどうかに関わらず投資した場合」は期間中の各日から、「<試算>最高値を更新した各時点で投資した場合」は期間中のS&P 500が最高値を更新した日から、その後の3カ月、6カ月、1年、2年、3年、5年のリターンの平均値を示す。本図は試算であり、実際の運用結果とは異なる。また、手数料およびその他の費用は考慮していない。すべてのインデックスは、投資家が直接投資できるものではない。（右下）「S&P 500の益回り」は、1÷予想株価収益率（PER、12ヵ月先）で算出。PERはデータの出所およびもしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。「MMFの利回り」は代表的なMMF7つの平均利回り。データは2026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・保証するものではない。



# 米国：現在のAIバブル懸念と過去のITバブルの歴史

### 米国：主要なAIハイパースケーラーによる設備投資とキャッシュフロー

単位：億米ドル、2026年以降はアナリスト予想集計値

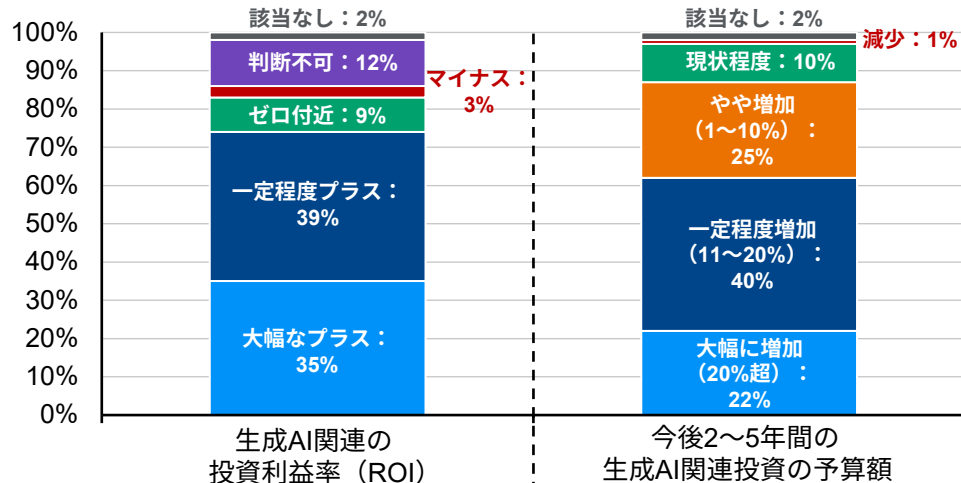


### マグニフィセント7のバリュエーション：予想株価収益率 (PER)

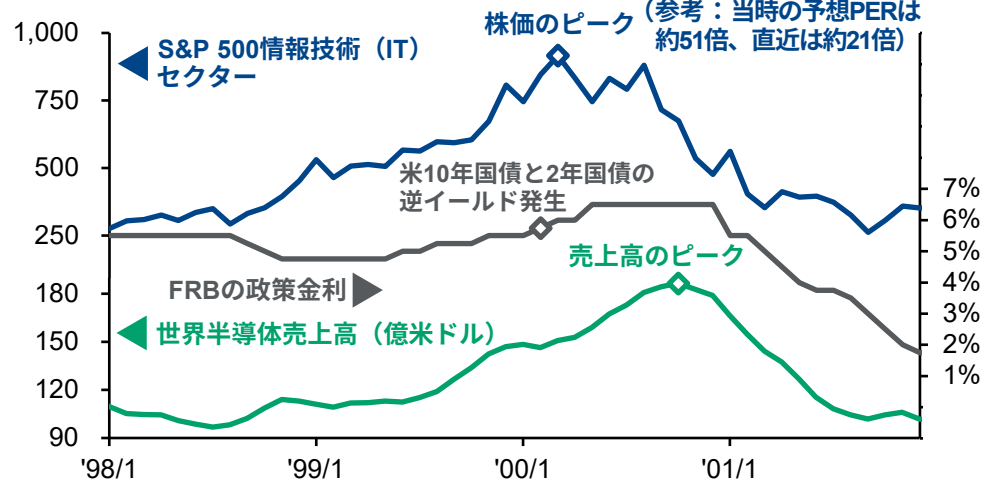
予想PER = 株価 ÷ 予想1株利益 (12ヵ月先)、アナリスト予想集計値



### 米国企業の生成AI関連投資：投資利益率 (ROI) と今後の投資計画



### 米国のITバブル時のITセクターの株価と政策金利と世界半導体売上高



株式

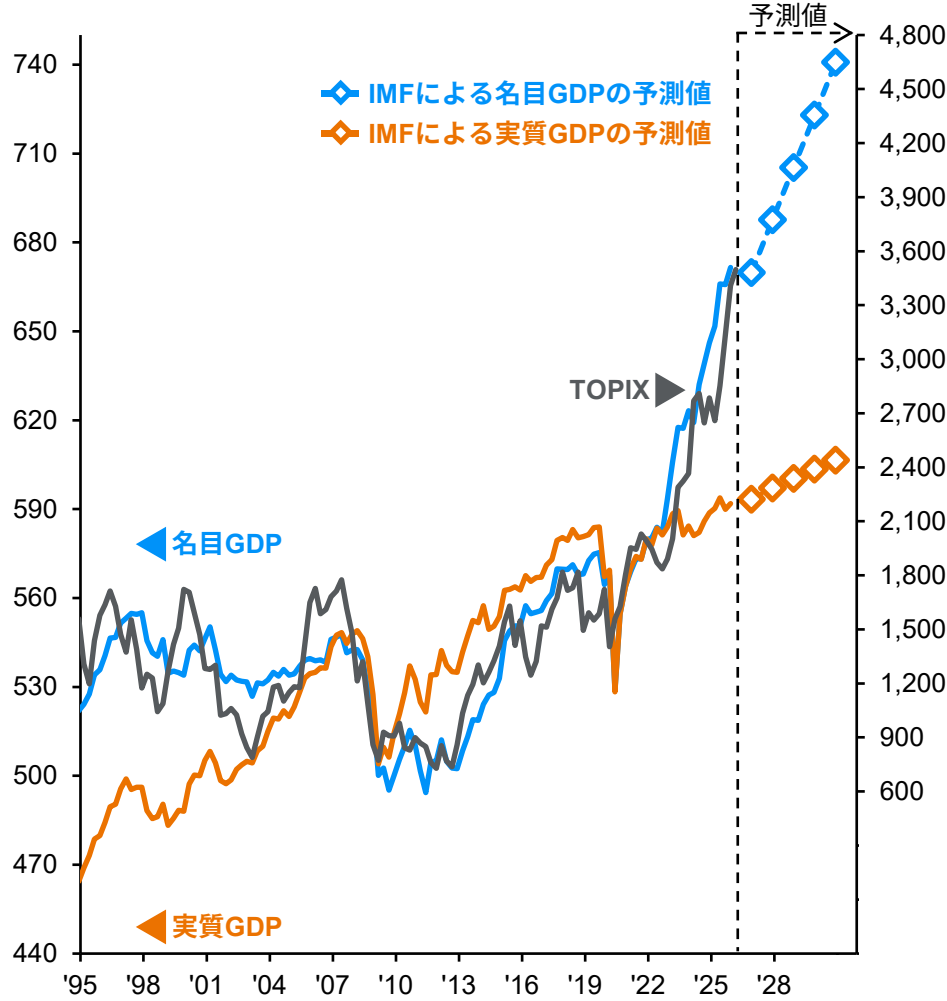
出所：(左上) Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management (左下) 米ベンシルベニア大学, J.P. Morgan Asset Management (右上) Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management (右下) S&P Dow Jones Indices LLC, 米連邦準備制度理事会 (FRB)、SIA、WSTS、FactSet、Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management 注：(左上) 「主要なAIハイパースケーラー」は、AI導入に不可欠なクラウドサービスなどを提供する企業で、ここではマイクロソフト、メタ・プラットフォームズ、アマゾン・ドット・コム、アルファベット、オラクルの5社を指す。「設備投資」は、会社全体の設備投資。(左下) 米ベンシルベニア大学が2025年10月に公表した「Accountable Acceleration: Gen AI Fast-Tracks Into the Enterprise」より引用。四捨五入のため、数値の合計が100%にならない場合がある。質問内容は、「社内での会話を踏まえて、これまでの生成AI関連の投資利益率 (ROI) の水準を回答してください」および「今後2~5年間に於ける貴社の生成AIへの支出について、増加する、減少する、変わらない、のいずれかを予想しますか」。合計回答数はそれぞれ801件。(右上) 「マグニフィセント7」はアップル、アマゾン・ドット・コム、アルファベット、マイクロソフト、メタ・プラットフォームズ、エヌビディア、テスラの7社を示す。使用した指数は次の通り；Bloomberg Magnificent 7 Price Return Index (当指数は均等加重指数)。(左)と(右)本資料に記載の銘柄はあくまで例示目的で示したものであり、個別銘柄の推奨を目的として示したものではない。弊社若しくは弊社グループ会社又はこれらの従業員は本資料に記載されている銘柄の有価証券を保有している場合がある。(右下) いずれも月次ベース。「S&P500情報技術 (IT) セクター」は価格リターン。予想PERは株価÷予想1株利益 (12ヵ月先)、アナリスト予想集計値。当時の予想PERは2000年3月末時点、直近の予想PERは2026年3月末時点。「FRBの政策金利」は、フェデラルファンド金利の誘導目標レンジの中央値。「世界半導体売上高」は3ヵ月移動平均値。(右上)と(右下) PERはデータの出所およびもしくは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。データは2026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・保証するものではない。



# 日本株式：脱デフレとコーポレートガバナンス改革

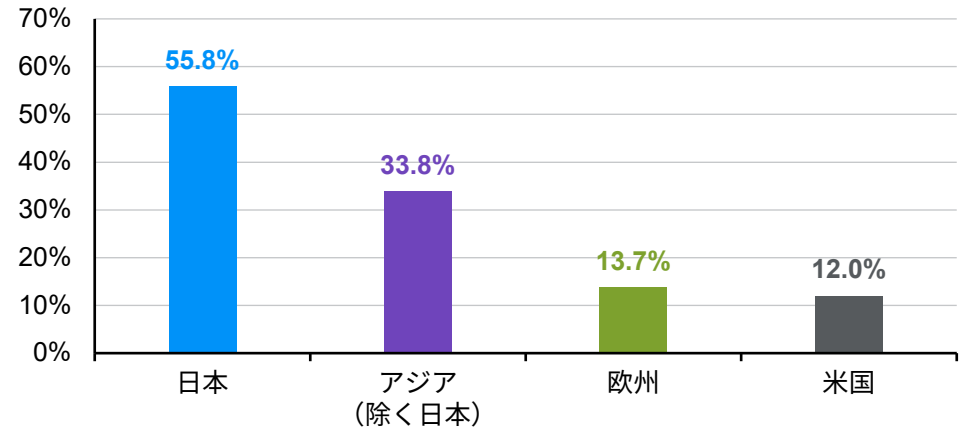
## 名目・実質GDPと日本株式

四半期ベース、IMFの予測値は暦年ベースで2030年まで、名目・実質GDPの単位は兆円



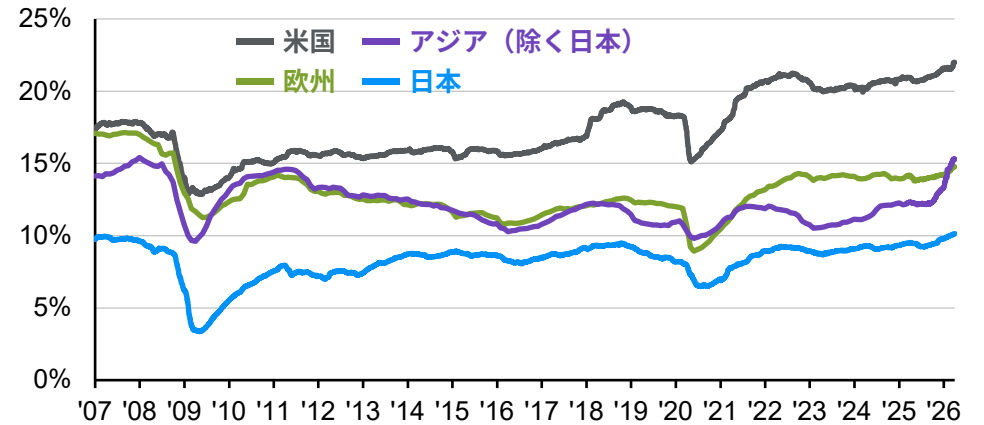
## ネットキャッシュ（現預金 - 負債）がプラスの企業の割合

各指数に占める割合、金融機関を除く



## 自己資本利益率（ROE）の推移

12ヵ月先、アナリスト予想集計値



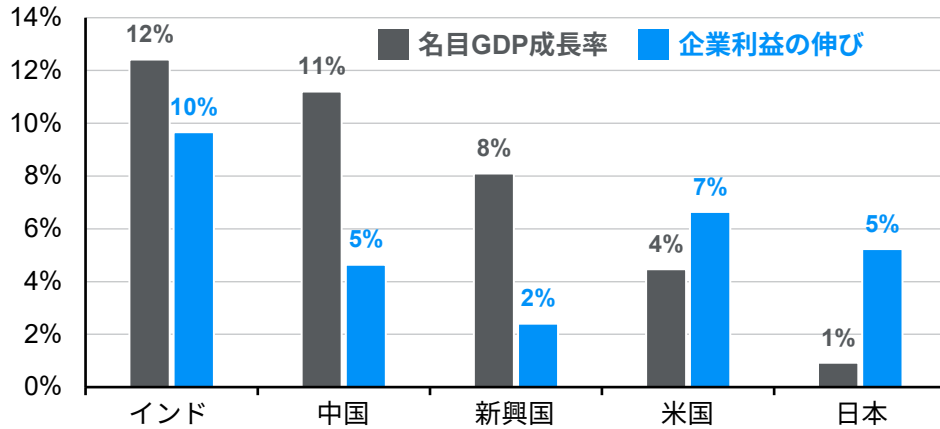
出所：（左）内閣府、国際通貨基金（IMF）、株式会社JPX総研、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（右上）S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、MSCI、FactSet、J.P. Morgan Asset Management（右下）S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、MSCI、FactSet、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（左）「名目GDP」と「実質GDP」は内閣府の国民経済計算（GDP統計）のデータ。「実質GDP」は2020暦年連鎖価格。「名目GDP」と「実質GDP」は四半期ベース（季節調整済みの年率換算値）。「名目GDP」と「実質GDP」は2025年10-12月期まで、「TOPIX」は2026年3月末まで。「IMFによる名目GDPの予測値」と「IMFによる実質GDPの予測値」は「World Economic Outlook (WEO) Database, October 2025」のデータに基づいてJ.P. Morgan Asset Managementが算出したもの。「World Economic Outlook (WEO) Database, October 2025」は、内閣府が2025年12月に実施した国民経済計算の基準改定を反映していない。（右上）使用した指数は次のとおり；「日本」：TOPIX、「アジア株式（除く日本）」：MSCI AC Asia ex Japan Index、「欧州」：MSCI Europe Index、「米国」：S&P 500。データは2025年12月末時点。（右下）使用した指数は次のとおり；「米国」：S&P 500、「欧州」：MSCI Europe Index、「アジア株式（除く日本）」：MSCI AC Asia ex Japan Index、「日本」：TOPIX。データは2026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・保証するものではない。



# インド：経済と株式

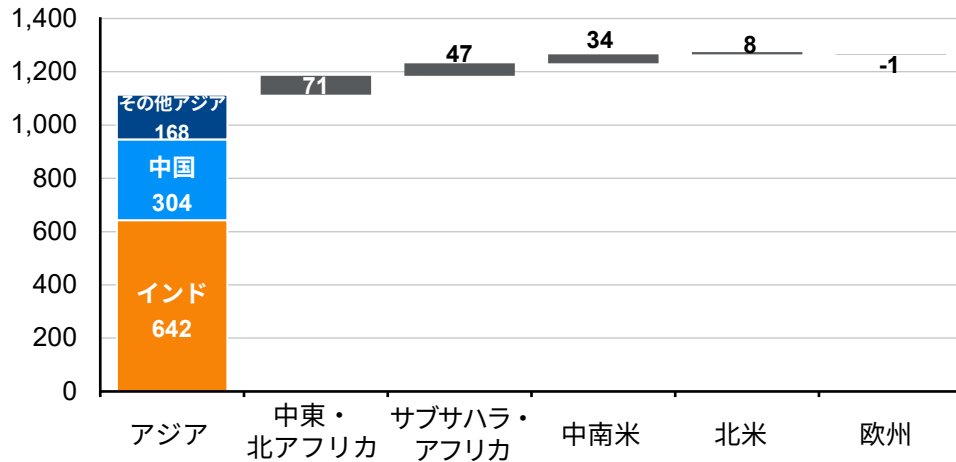
## 国・地域別：名目GDP成長率と企業利益の伸び

2005年～2024年、年率



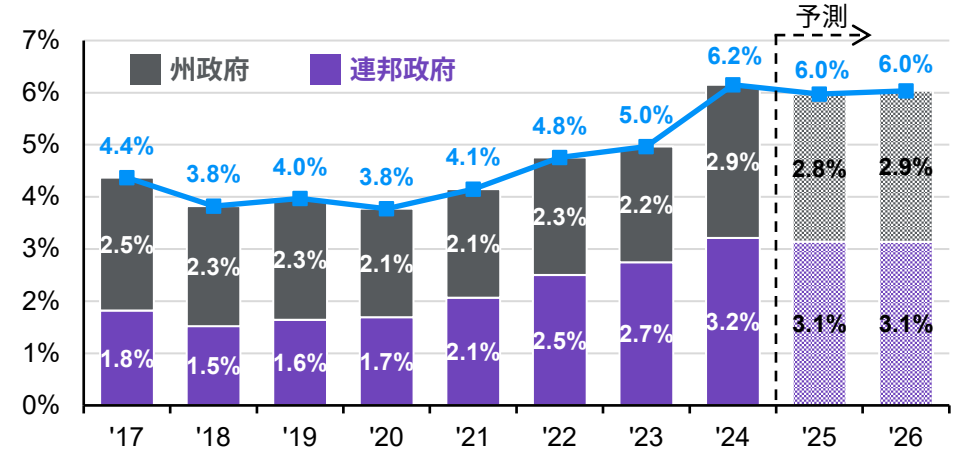
## 国・地域別：2024年から2030年における中間所得層の増加予測

単位：百万人



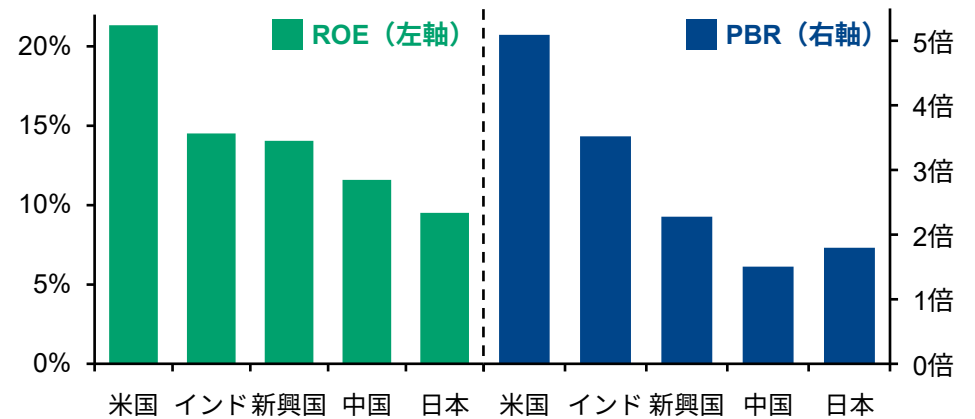
## インド：政府の資本的支出

GDPに占める割合、横軸は会計年度、名目ベース



## 国・地域別：自己資本利益率 (ROE) と株価純資産倍率 (PBR)

ROE、PBRともに過去12カ月、実績

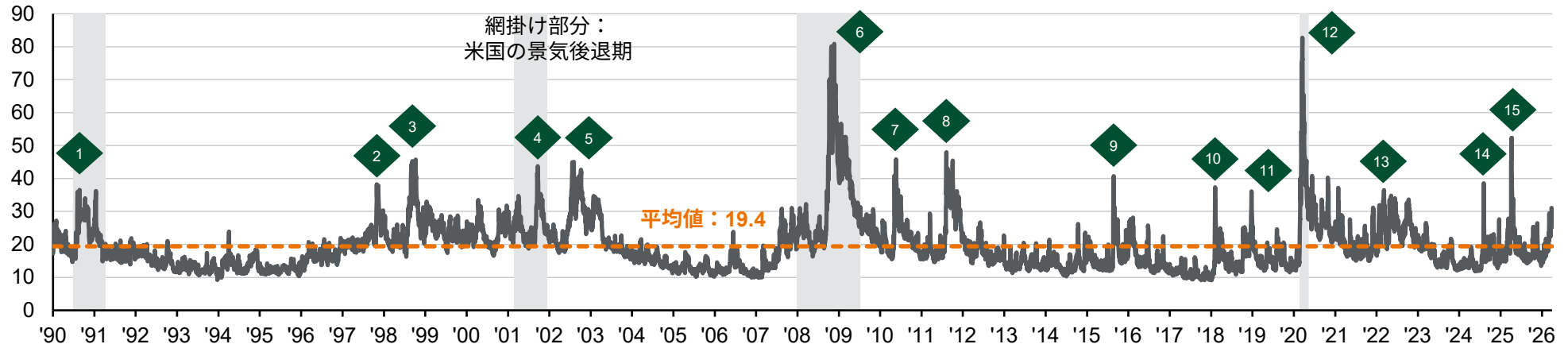


出所：(左上) MSCI、世界銀行、FactSet、J.P. Morgan Asset Management (左下) Brookings Institution、J.P. Morgan Asset Management (右上) Ministry of Finance、J.P. Morgan Asset Management (右下) S&P Dow Jones Indices LLC、MSCI、株式会社JPX総研、FactSet、J.P. Morgan Asset Management 注：(左上) 新興国は米ドルベース、その他の国は現地通貨ベース。「企業利益の伸び」は、MSCIの各指数を使用。新興国の名目GDPは、MSCI Emerging Markets Indexに含まれる24カ国すべての名目GDPを合計して算出。(左下) Brookings Institutionの「The Unprecedented Expansion of the Global Middle Class, An Update」の推計。「中間所得層」は、2011年基準の購買力平価ベースで1人当たり1日の所得が11ドルから110ドルの世帯。予測、見通し、その他将来に関する記載は、現時点の考えや期待に基づく。これらは将来起こり得ることを示すものとして、あくまでも例示目的である。予測、見通し、その他将来に関する記載に伴う不確実性やリスクを考慮すると、実際の出来事や結果、パフォーマンスとは大きく異なる可能性がある。(右上) 2025年、2026年はMinistry of Financeによる予測値。インドの会計年度は4月から翌年3月まで。四捨五入の関係で、合計と内訳が一致しない場合がある。(右下) 使用した指数は次のとおり；米国：S&P 500、日本：TOPIX、その他はMSCIの各指数を使用。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# ボラティリティと株式投資

## 米国金融市場のボラティリティ（変動性）：VIX指数（恐怖指数）



VIX指数が35を超えた日	関連イベント	S&P 500の騰落率（1ヵ月後、3ヵ月後、12ヵ月後は当日の終値から起算）			
		当日	1ヵ月後	3ヵ月後	12ヵ月後
1 1990年8月6日	緩やかな景気後退 - 原油価格ショック	-3.0%	-4.2%	-5.9%	16.8%
2 1997年10月30日	アジア通貨危機	-1.7%	7.5%	9.1%	21.6%
3 1998年8月27日	LTCMの破綻	-3.8%	0.6%	13.8%	29.3%
4 2001年9月17日	景気後退 - ITバブル崩壊	-4.9%	2.9%	9.2%	-15.9%
5 2002年7月15日	エンロンの不正会計	-0.4%	1.3%	-8.3%	9.0%
6 2008年9月17日	景気後退 - 世界金融危機	-4.7%	-14.8%	-21.8%	-7.9%
7 2010年5月7日	ギリシャ救済、緊縮財政の実施	-1.5%	-5.0%	1.0%	21.2%
8 2011年8月8日	欧州債務危機、米国国債の格下げ	-6.7%	5.9%	12.7%	25.2%
9 2015年8月24日	中国人民元の切り下げ	-3.9%	2.1%	10.2%	15.5%
10 2018年2月5日	FRBの利上げペース加速懸念による米長期金利の上昇	-4.1%	3.4%	0.9%	3.4%
11 2018年12月24日	米中貿易摩擦による世界経済の悪化懸念や米国市場の流動性懸念	-2.7%	12.4%	19.0%	37.1%
12 2020年2月27日	景気後退 - 新型コロナウイルスショック	-4.4%	-13.2%	1.7%	27.9%
13 2022年3月7日	ロシアのウクライナ侵攻とFRBの金融引き締めへの懸念	-3.0%	7.1%	-1.9%	-5.1%
14 2024年8月5日	米国の景気後退懸念と円キャリートレードの巻き戻し	-3.0%	6.1%	10.1%	21.5%
15 2025年4月4日	米国の相互関税や一部国・地域からの報復措置の発表による世界経済の悪化懸念	-6.0%	11.0%	23.8%	22.0%
平均値		-3.6%	1.5%	4.9%	14.8%

出所：シカゴ・オプション取引所（CBOE）、S&P Dow Jones Indices LLC、FactSet、J.P. Morgan Asset Management  
 注：VIX指数（CBOE Volatility Index）は、S&P 500を対象とするオプション取引のボラティリティを基に算出、公表している指数。「VIX指数が35を超えた日」は、各局面でVIX指数が35を超えた最初の日であり、その後の6ヵ月以内にVIX指数が35を超えた日は対象外としている。「LTCMの破綻」は、米国の大手ヘッジファンドであるLong-Term Capital Management（LTCM）の破綻を指す。  
 データは（上）は2026年3月31日時点、（下）は2026年4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・保証するものではない。

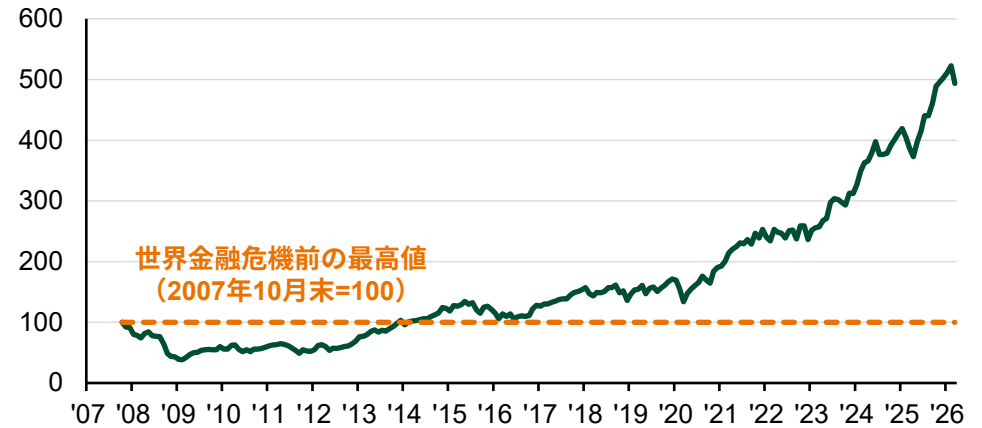


# 長期投資と時間分散：世界金融危機後の積立投資の効果

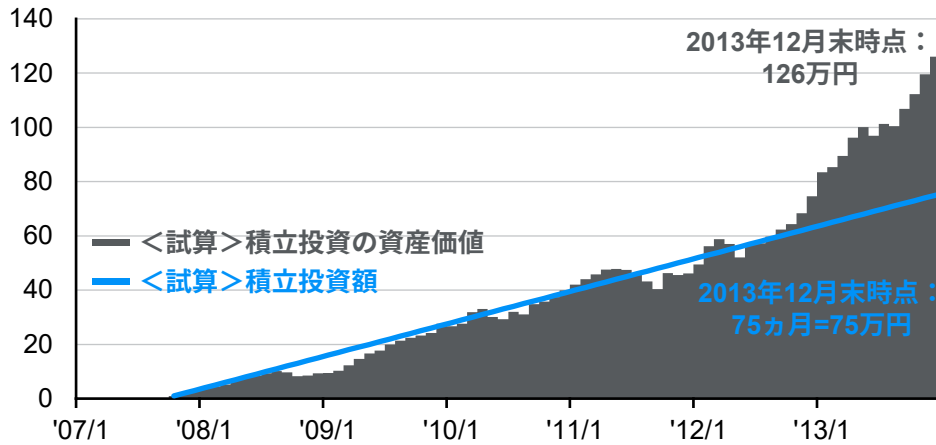
世界株式：世界金融危機前の最高値を回復するまでの推移（月次ベース）  
トータルリターン（配当を含む、円ベース）、2007年10月末=100として基準化



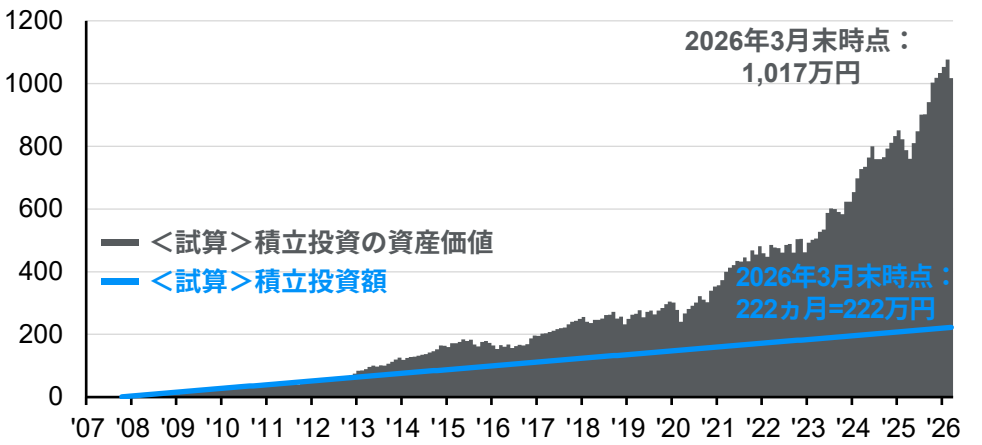
世界株式：世界金融危機前の最高値から直近までの推移（月次ベース）  
トータルリターン（配当を含む、円ベース）、2007年10月末=100として基準化



世界株式：世界金融危機前の最高値から毎月1万円ずつ積立投資した場合  
単位：万円、2007年10月末～2013年12月末、トータルリターン（配当を含む、円ベース）



世界株式：世界金融危機前の最高値から毎月1万円ずつ積立投資した場合  
単位：万円、2007年10月末以降、トータルリターン（配当を含む、円ベース）

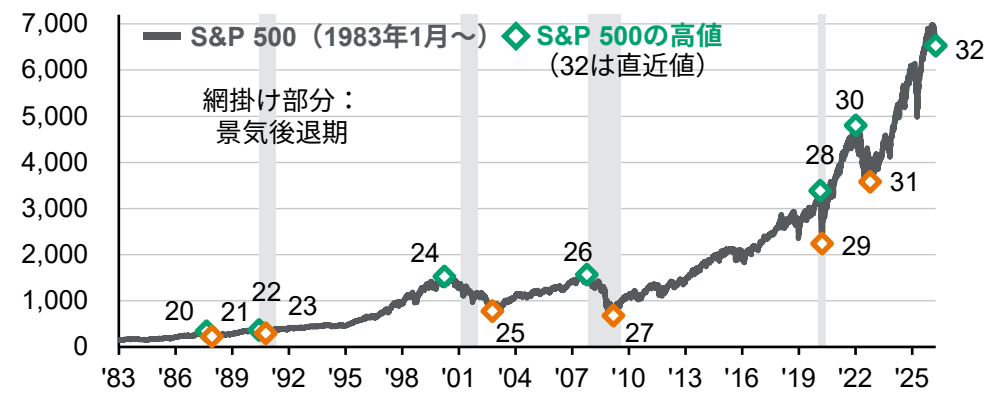
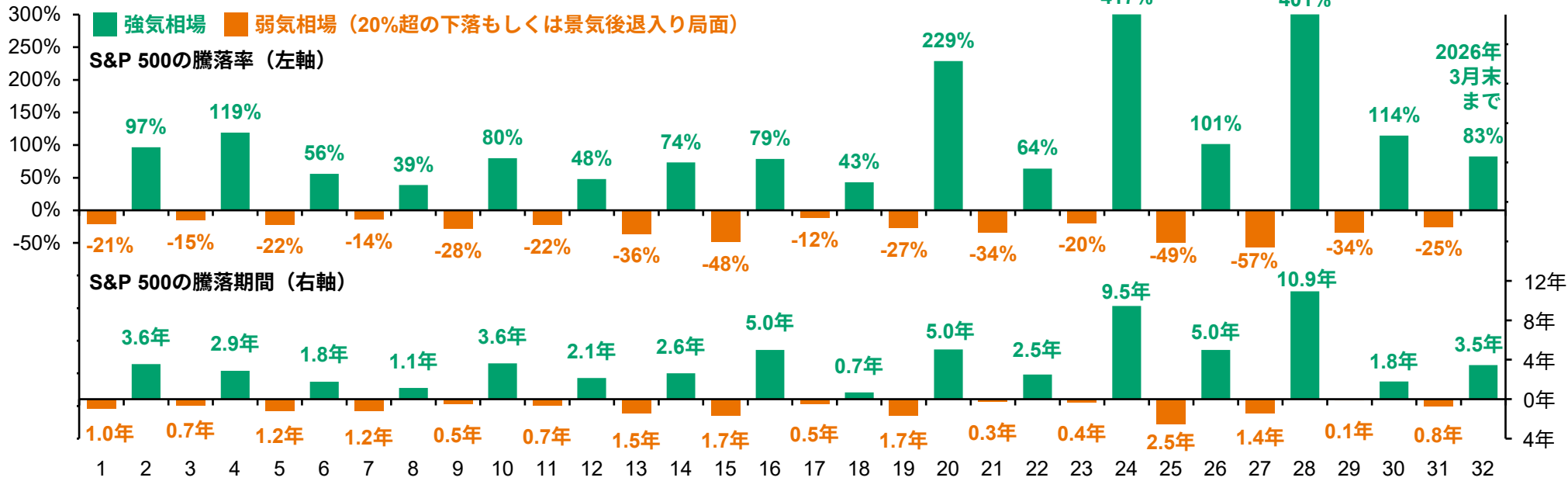


出所：（すべて）MSCI、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：（すべて）使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI ACWI Gross Total Return USD IndexをJ.P. Morgan Asset Managementにて円ベースに換算したものを使用。  
 世界株式の世界金融危機前の最高値と回復したタイミングの判断は月次ベース（月末時点）。（左下）と（右下）本図は試算であり、実際の運用結果とは異なる。また、手数料およびその他の費用は考慮していない。すべてのインデックスは、投資家が直接投資できるものではない。  
 データは2026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・試算は将来の成果を示唆・保証するものではない。



# 長期視点の投資

## 米国：強気相場と弱気相場の騰落率と継続期間



出所：S&P Dow Jones Indices LLC、全米経済研究所（NBER）、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：日次ベースで算出。グラフの目盛り外となる場合は、数値を参照。2026年3月末時点で強気相場が継続していると仮定。  
 データは2026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・保証するものではない。



# 資産クラス間の相関

直近10年間の相関係数

	日本株式	米国株式	世界株式	新興国株式	米国ハイ・イールド債券	新興国国債(米ドル)	新興国国債(現地通貨)	米国REIT	J-REIT	日本国債	米国10年国債	ゴールド	米ドル円
日本株式	1.00	0.63	0.66	0.49	0.45	0.33	0.16	0.37	0.48	-0.00	-0.17	-0.04	0.32
米国株式	0.44	1.00	0.97	0.66	0.79	0.68	0.42	0.77	0.49	0.20	0.17	0.14	-0.11
世界株式	0.51	0.95	1.00	0.79	0.83	0.76	0.51	0.77	0.51	0.20	0.21	0.24	-0.21
新興国株式	0.50	0.57	0.74	1.00	0.65	0.74	0.58	0.55	0.34	0.17	0.21	0.46	-0.34
米国ハイ・イールド債券	0.20	0.81	0.85	0.56	1.00	0.84	0.56	0.72	0.52	0.29	0.24	0.21	-0.31
新興国国債(米ドル)	0.32	0.81	0.89	0.72	0.91	1.00	0.79	0.70	0.48	0.36	0.43	0.39	-0.45
新興国国債(現地通貨)	0.37	0.70	0.80	0.64	0.77	0.84	1.00	0.45	0.25	0.36	0.55	0.43	-0.56
米国REIT	0.22	0.68	0.76	0.53	0.82	0.86	0.76	1.00	0.51	0.36	0.41	0.26	-0.29
J-REIT	0.38	0.19	0.29	0.29	0.27	0.33	0.34	0.14	1.00	0.20	-0.07	0.09	0.08
日本国債	0.39	0.40	0.47	0.46	0.50	0.55	0.52	0.49	0.26	1.00	0.46	0.18	-0.26
米国10年国債	0.11	0.49	0.59	0.44	0.74	0.80	0.77	0.82	0.30	0.53	1.00	0.43	-0.66
ゴールド	0.27	0.04	0.23	0.56	0.10	0.29	0.34	0.29	0.35	0.12	0.31	1.00	-0.48
米ドル円	0.28	-0.23	-0.36	-0.29	-0.56	-0.53	-0.59	-0.64	-0.03	-0.21	-0.69	-0.29	1.00

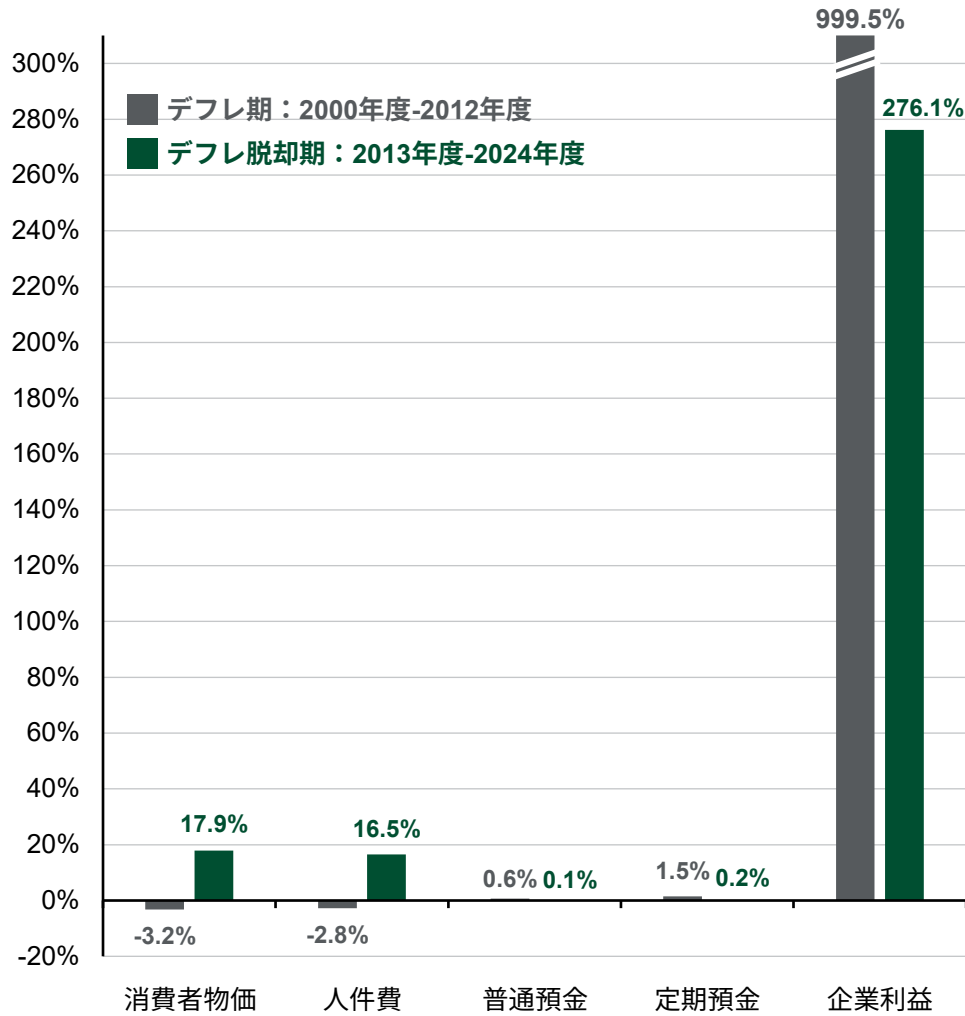
直近3年間の相関係数

出所：株式会社JPX総研、S&P Dow Jones Indices LLC、MSCI、ICE Data Indices, LLC、J.P.Morgan、FTSE、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注：使用した指数は次のとおり；日本株式：TOPIX、米国株式：S&P 500 Index、世界株式：MSCI All Country World Index、新興国株式：MSCI Emerging Markets Index、米国ハイ・イールド債券：ICE BofA US High Yield Index、新興国国債(米ドル)：J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、新興国国債(現地通貨)：J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Local Index、米国REIT：FTSE NAREIT All Equity REITs Index、J-REIT：東証REIT指数、日本国債：Nomura-BPI国債、米国10年国債：ICE BofA Current 10-year US Treasury Index。相関係数は月次リターンに基づいて算出。株式指数は価格リターン、債券指数はトータルリターン(利息を含む)、REIT指数は価格リターン、ゴールドと米ドル円は騰落率。日本株式、新興国国債(現地通貨)、J-REIT、日本国債は現地通貨ベース。その他の資産は米ドル・ベース。  
 データは2026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・保証するものではない。

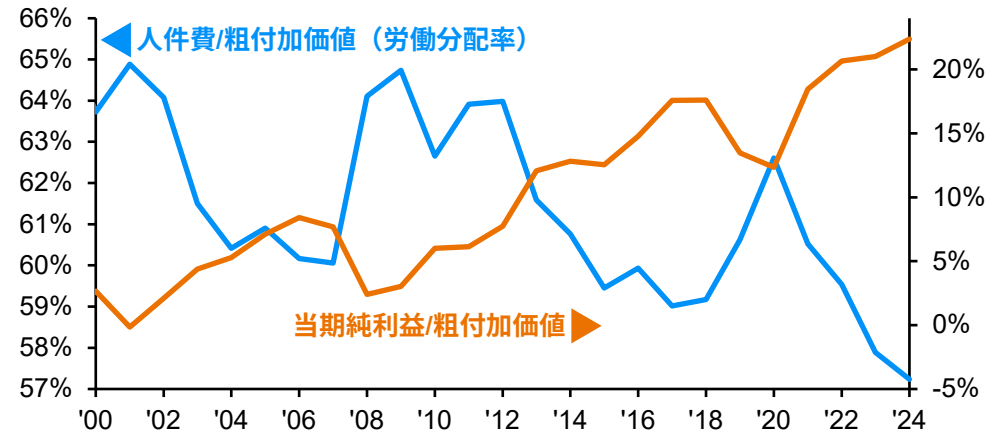


# 株主になることの重要性

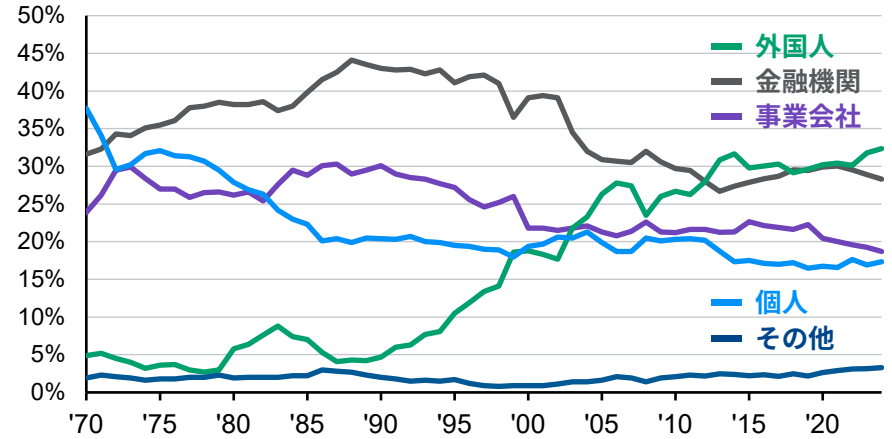
### 日本：デフレ期とデフレ脱却期の人件費と預金と企業利益



### 労働者と株主：粗付加価値に占める人件費と当期純利益の割合 年度ベース



### 日本株式：投資部門別株式保有比率 年度・金額ベース

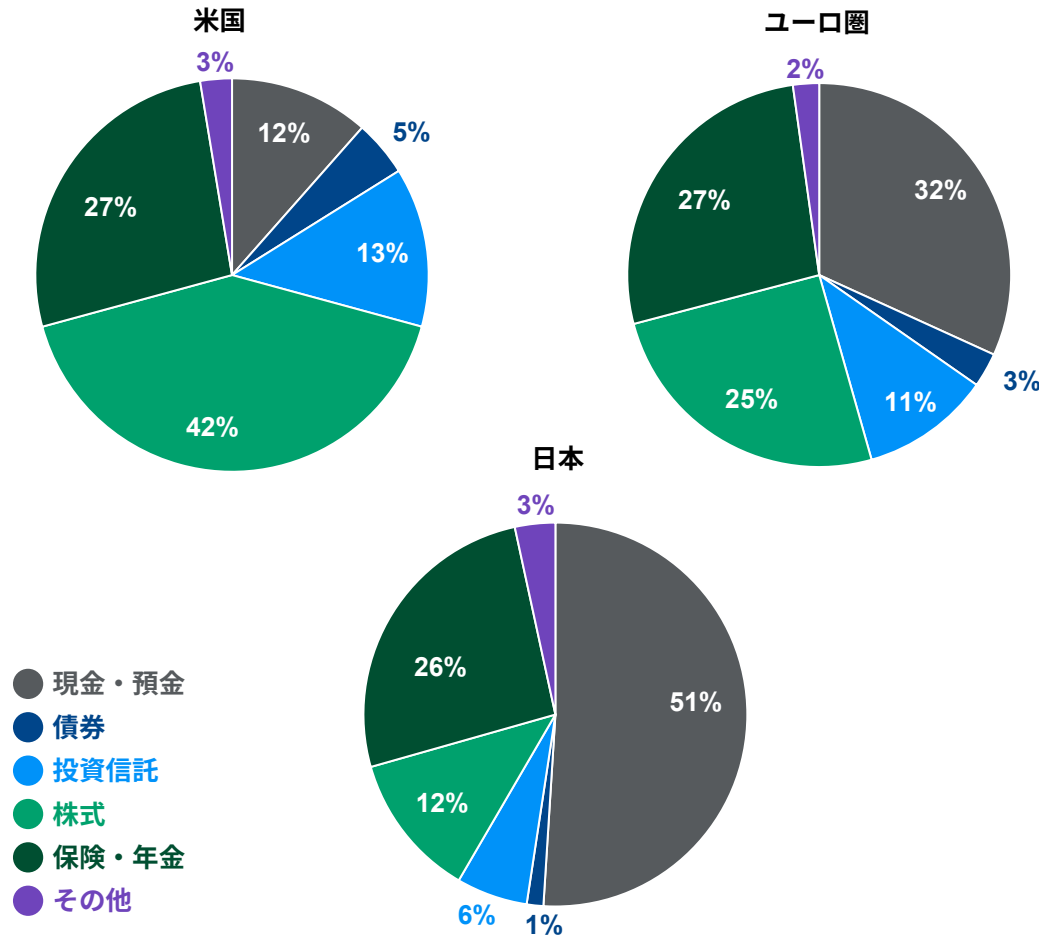


出所：(左) 総務省、財務省、日本銀行、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右上) 財務省、J.P. Morgan Asset Management (右下) 東京証券取引所、J.P. Morgan Asset Management  
 注：(左) 「消費者物価」は総合指数。「人件費」は法人企業統計調査(年次別調査)の全規模・全産業(金融・保険業を除く)の役員給与、役員賞与、従業員給与、従業員賞与、福利厚生費の合計。「普通預金」と「定期預金」は日銀が公表している「預金種類別店頭表示金利の平均利率等」の普通預金と定期預金の平均金利。「企業利益」は、法人企業統計調査(年次別調査)の全規模・全産業(金融・保険業を除く)の当期純利益。計算方法は次のとおり；「消費者物価」と「人件費」と「企業利益」：各期間での水準の変化率。「普通預金」と「定期預金」：各期間で預金を継続した場合の預金の増加率。「普通預金」は各月の平均金利を使用して算出。「定期預金」は各年度末時点の「期間1年、預入金額300万円以上1,000万円未満」の平均金利を使用して算出。(右上)「労働分配率」で使用している人件費は、法人企業統計調査(年次別調査)の全規模・全産業(金融・保険業を除く)の役員給与、役員賞与、従業員給与、従業員賞与、福利厚生費の合計。粗付加価値は法人企業統計調査(年次別調査)の全規模・全産業(金融・保険業を除く)の人件費、営業利益、動産・不動産賃借料、租税公課、減価償却費計の合計。当期純利益は次の計算式の通り；当期純利益＝営業利益＋(営業外収益－営業外費用)＋(特別利益－特別損失)－(法人税、住民税及び事業税＋法人税等調整額)。(右下)「外国人」は外国法人等、「金融機関」は都銀・地銀等、信託銀行、生命保険会社、損害保険会社、その他の金融機関の合計、「事業会社」は事業会社等、「個人」は個人・その他、「その他」は政府・地方公共団体と証券会社の合計をそれぞれ指す。データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



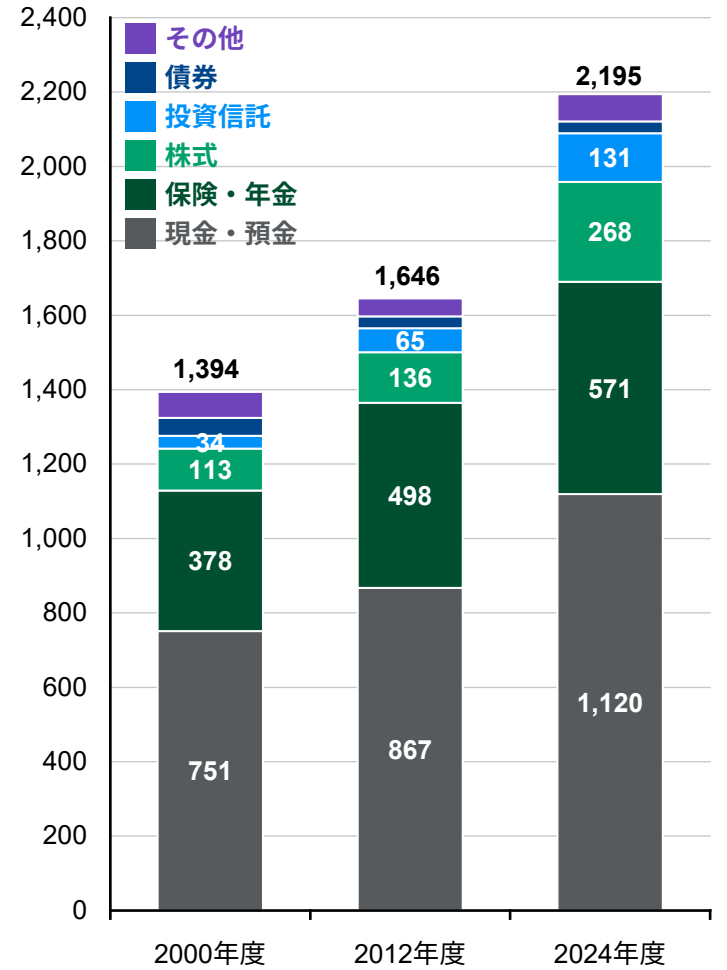
# 各国・地域の家計の資産配分

## 各国・地域の家計の金融資産構成



## 日本：家計の金融資産構成

兆円



出所：(すべて) 日本銀行、J.P. Morgan Asset Management  
 注：(すべて) 「債券」は債務証券、「株式」は株式等、「保険・年金」は保険・年金・定型保証をそれぞれ指す。  
 (左) 四捨五入のため、単純合計値が100%にならない場合がある。2025年3月末時点。  
 データは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。



# 本資料で使用している指数について

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。

日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。©日本経済新聞社

TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」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、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIX、東証REIT指数に係る商標又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、TOPIX、東証REIT指数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、J P X 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 J P X は責任を負いません。

NOMURA-BPIは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が作成している指数で、当該指数に関する一切の知的財産権とその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しています。また、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、当該インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。

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。各インデックスの円ベースは、同社が発表した各インデックスをJ.P. Morgan Asset Managementにて円ベースに換算したものです。

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。各インデックスの円ベースは、同社が発表した各インデックスをJ.P. Morgan Asset Managementにて円ベースに換算したものです。

上海証券取引所の各インデックスは上海証券取引所が発表しており、著作権は上海証券取引所に帰属しています。各インデックスの円ベースは、同社が発表した各インデックスをJ.P. Morgan Asset Managementにて円ベースに換算したものです。

VIX指数はS&P Dow Jones Indices LLC (SPDJ) とその関係会社およびChicago Board Options Exchange, Incorporated (CBOE) が所有する登録商標です。SPDJおよびCBOEは、当指数の計算及びその元になるデータの正確性や完全性を保証するものではありません。SPDJおよびCBOEは、当指数に含まれるいかなる誤り、欠落又は障害に対する責任を負いません。

ロンドン証券取引所グループplc及びそのグループ各社（併せて「LSEグループ」という）。© LSEグループ。FTSE Russellは、LSEグループが所有する一部の子会社の商号です。「FTSE Russell®」は、関連するLSEグループ各社の商標であり、ライセンスに基づきその他のLSEグループ各社によって使用されます。FTSE Russellのインデックスまたはデータのすべての権利は、当該インデックスまたはデータを保有しているLSEグループ各社に帰属します。LSEグループまたはライセンサーはいずれもインデックスまたはデータの誤りあるいは省略に対して責任を負いません。いかなる当事者も、この連絡に含まれるインデックスまたはデータに依存することはできません。LSEグループからのデータの追加配布は、関連するLSEグループ各社の明確な書面による同意なしに許可されることはありません。LSEグループは、この連絡の内容を宣伝促進、支援、推薦することはありません。

JPモルガンの各インデックスは、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しています。

FTSE Fixed Income LLCの各インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。各インデックスの円ベースは、同社が発表した各インデックスをJ.P. Morgan Asset Managementにて円ベースに換算したものです。

「FTSE」及び「FTSE®」は、ロンドン証券取引所 (London Stock Exchange Plc) 並びにフィナンシャル・タイムズ社 (The Financial Times Limited) の商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSEが発表する各指数は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE及び/又は、そのライセンス提供者に帰属します。FTSEは、本指数値の算出もしくは公表の方法の変更、並びに公表の停止を行なうことができます。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。「NAREIT®」はNational Association of Real Estate Investment Trustsの商標です。「EPRA®」はEuropean Public Real Estate Associationの商標です。FTSE EPRA/NAREIT Index Seriesは、FTSEによって計算されます。FTSE EPRA/NAREIT Index Seriesの全ての権利は、FTSE又はその関連パートナー会社と与えられています。各インデックスの円ベースは、同社が発表した各インデックスをJ.P. Morgan Asset Managementにて円ベースに換算したものです。

Source ICE Data Indices, LLC ("ICE DATA"), is used with permission. ICE DATA, ITS AFFILIATES AND THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS DISCLAIM ANY AND ALL WARRANTIES AND REPRESENTATIONS, EXPRESS AND/OR IMPLIED, INCLUDING ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, INCLUDING THE INDICES, INDEX DATA AND ANY DATA INCLUDED IN, RELATED TO, OR DERIVED THEREFROM. NEITHER ICE DATA, ITS AFFILIATES OR THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY PROVIDERS SHALL NOT BE SUBJECT TO ANY DAMAGES OR LIABILITY WITH RESPECT TO THE ADEQUACY, ACCURACY, TIMELINESS OR COMPLETENESS OF THE INDICES OR THE INDEX DATA OR ANY COMPONENT THEREOF, AND THE INDICES AND INDEX DATA AND ALL COMPONENTS THEREOF ARE PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS AND YOUR USE IS AT YOUR OWN RISK. ICE DATA, ITS AFFILIATES AND THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS DO NOT SPONSOR, ENDORSE, OR RECOMMEND J.P. Morgan Asset Management, OR ANY OF ITS PRODUCTS OR SERVICES.

The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by J.P. Morgan Asset Management. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use. 各インデックスの円ベースは、同社が発表した各インデックスをJ.P. Morgan Asset Managementにて円ベースに換算したものです。

PivotalPathの各インデックスは、PivotalPath, Inc.が発表しており、著作権はPivotalPath, Inc.に帰属しています。

Cliffwaterの各インデックスは、Cliffwater LLCが発表しており、著作権はCliffwater LLC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。

当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的財産権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。



# リスクおよび開示事項

**債券投資のリスク:** 金利リスクが伴います。一般的に金利が上昇すると債券価格が下落します。

**株式投資のリスク:** 世界の金融市場や個別企業の財務状況の変化によって、株価は上昇または下落することがあります。この動きは時には急激であったり、予測不可能であったりします。経済状況や政治情勢の変化など、①個別企業、②業種や産業、③株式市場全体の動向により、株価が変動することがあります。株式投資には、株価変動リスクが伴い、短期的にも長期的にも株価が下落することがあります。

**小型株投資のリスク:** 小型企業は一般的に倒産リスクが高いことから、大企業のいわゆるブルーチップ企業に投資する場合と比較して一般的にリスクが高くなります。歴史的に見て、小型企業の株式は一般的な株式より価格変動性が高い傾向にあります。

**中型株投資のリスク:** 大企業のいわゆるブルーチップ企業に投資する場合と比較して一般的にリスクが高くなります。歴史的に見て、中型企業の株式は一般的な株式より価格変動性が高い傾向にあります。

**不動産投資のリスク:** 特定の産業、業種、地域に集中して投資を行うことから、相対的に高い市場リスクを伴うことがあります。不動産投資のリスクは、不動産価値の下落、一般的な投資環境や経済状況に関連して発生するもの、信託で保有されている原資産となる不動産価値の変動、債務者の倒産などがありますが、これらに限定されるものではありません。

**外国証券投資のリスク:** 国内投資に比べてリスクが高く、価格変動幅が増加します。為替相場の変動や国毎に異なる会計制度・税制などの影響により、リターンが変動します。また、いくつかの外国市場においては、政治的、経済的に不安定な場合があります。新興国市場へ投資した場合、外国証券への投資リスクは高まる傾向にあります。これらの国は先進国に比べて政情が不安定で市場経済が未成熟な場合があり、社会、経済、規制、政治面での不確実性が市場により大きな影響を及ぼす可能性があります。その結果、先進国証券への投資に比べて価格変動幅が大きく、流動性が低くなる傾向にあります。

**コモディティ投資のリスク:** 伝統的な有価証券投資と比較して価格変動幅が大きい傾向にあり、特にレバレッジをかけた場合、価格変動が大きくなる傾向があります。コモディティ価格連動のデリバティブ商品の価値は、金融市場の変化、コモディティ・インデックスのボラティリティ、金利の変動に影響を受けることがあります。また、干ばつ、洪水、天候、家畜の病気被害、禁輸措置、関税率、世界経済など、政治上や制度上の変更などの特定の産業や特定のコモディティに関わる要因からも影響を受けることがあります。レバレッジ効果のあるコモディティ連動のデリバティブを使用する場合は、リターンを増大させる機会を提供する一方、損失が拡大する恐れもあります。

**デリバティブ商品の投資リスク:** 他の商品と比較して、経済状況や金融市場の変化の影響を受けやすく、リスクが高い傾向にあり、投資元本を上回る著しい損失を被る可能性があります。デリバティブ商品を使用した結果、当初の見込みと異なることとなった場合、損失を被ることがあり、さらに取引コストが投資リターンを減少させることがあります。

**ロング/ショート戦略の投資リスク:** 国内株式市場の価格変動リスク、資本構成の変化、セクターの変動、その他のリスク要因などにさらされている投資家の資産に対するリスク度を、必ずしも減少させる結果にはならないことがあります。ロング/ショート戦略は高い売買回転率を伴うことがあります。空売りの買戻しに追加的なコストが伴う場合や、空売りポジションから無制限の損失が発生する場合があります。

**分散投資:** 分散投資は投資成果を保証するものではなく、損失リスクを完全に排除するものでもありません。さまざまな資産に分散投資することは一般的に価格変動を抑える効果があります。

**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。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは資料内に示された時点の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解くものですが、投資の助言や推奨を目的とするものではありません。**

本資料に記載の見通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、お客さま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さま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。

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。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。

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: 一般社団法人資産運用業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

特段の記載がない限り、すべてのデータは2026年3月31日時点で取得可能な最新のものを掲載しています。特段の記載がない限り、ドルは米ドルを示します。

MI-GTMJAPAN-J March 2026

Copyright 2026 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved