S&P Dow Jones Indices
A Division of S&P Global

S&P 500®月例レポート （2017 年 10 月配信）

S&P500月例レポートでは、S&P500の値動きから米国マーケットの動向を解説します。市場全体のトレンドだけではなく、業種、さらには個別銘柄レベルでの分析を行い、米国マーケットの現状を掘り下げて説明します。

S&Pダウ・ジョーンズが提供する指数に関する詳細はこちらをご覧ください。
（日本語サイト）
http://www.japanese.spdji.com/

S&P 500 月例レポート
執筆者

ハワード・シルバーブラット
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス
シニア・インデックス・アナリスト
howard.silverblatt@spdji.com

S&P 500：2017 年 9 月：ハリケーン、地震、政局と混乱続き

母なる自然がまたもやその力を示し、人間がどれだけ優位性を示そうとも（愚かな人間ども）、世の中を支配しているのは自然なのだということを改めて思い知らされた 1 カ月でした。気象予報では今年のハリケーンシーズンは慌ただしくなると予想されていましたが、自然の脅威は予想をはるかに上回っていました。米国に上陸したハリケーン「ハービー（5 段階で上から 2 番目のカテゴリー4）」はヒューストンを含むテキサス州各地で猛威を振るい、製油所は閉鎖され、地域の被害により生産設備やパイプラインが停止した影響で、国内のガソリン価格は 2 年半ぶりの高値に急騰しました。次に本土を襲来したハリケーン「イルマ」はカテゴリー5 まで発達し、フロリダ州では停電の被害が 740 万人に及びました（被害総額は数十億ドル）。ハリケーン「マリア」は米自治領プエルトリコを直撃して甚大な被害をもたらし（一時はカテゴリー5 まで発達しましたが、上陸時はカテゴリー4）、全土が停電しました。現地調査が行われ、復興計画（建て直し、あるいは今後の被害に備えた改良を伴う建て直し）をめぐる議論が進むにつれて、ハリケーンによる被害総額が徐々に明らかになってきました。「ハービー」の被害総額は 700 億ドルから最大で 1,900 億ドル（ほとんどがヒューストン地域）、「イルマ」の被害総額は 750 億～1,120 億ドル、「マリア」の被害総額は最低でも 850 億ドル以上（ほとんどがプエルトリコで、現地では今も電力が復旧していません）と試算されています。ハリケーンに関連してホームセンター銘柄の株価が上昇し、Home Depot（HD）は 9 月に 9.1%、Lowe’s（LOW）は 8.2%上昇しました。一方で再保険会社は下落し、Everest Re Group（RE）は 9.5%下落しました。また、バイオテクノロジー会社、Exelixis（EXEL）も 17.1%下落しました。

地震に関しては、メキシコでマグニチュード 8.1 の地震（メキシコでは少なくとも過去 100 年間で最大規模）が発生し、死者は 300 人以上に上りました。世の中を揺るがした人為的な出来事もありました。市場でほとんど揺れは感じられませんでしたが（株価はわずかに上振れ）、税制改革に向けた第一歩となる改革案が発表されました。現行の法人税率は 35%で、現在 S&P 500 指数構成企業に適用されている実効税率は平均 25.6%です（大きなばらつきがありますが）。共和党が発表した改革案の概要（9 ページに上る）では、所得税率の引き下げが示されました（法人税率は現行の 35%から 20%に、個人所得税は 10%～39.6%の範囲で 7 段階に分かれている現行の税率区分から、12%、25%、35%の 3 段階に）。個人に適用されていた税控除はほとんどが廃止され、その代わりに代替ミニマム税と相続税も廃止されます。しかし、現在の暫定予算が 12 月に期限を迎えるため、議会は税制改革をまとめる前に予算を決議しなければなりません。そうすれば、上院は通常の 60 票ではなく、財政調整法を活用して 51 票で税制改革を通過させることが可能になります（上院の定数は 100 で、賛否同数の場合は副大統領が投票）。法人税率が 20%になれば（海

外からの利益還流やその他の細かい改革は除く)、S&P 500 指数構成企業の利益は 6%増加する可能性があります。

北朝鮮をめぐっては、国連は北朝鮮への追加制裁決議を採択しましたが、中国とロシアの支持を取り付けるために米国が譲歩し、制裁内容はやや緩められた形となりました。その翌週、北朝鮮は弾道ミサイルの発射実験を再び実施しました。これを受けてトランプ大統領は就任後初の国連演説で北朝鮮を激しく非難し、北朝鮮が米国や他の同盟国を脅かすならば、米国は北朝鮮を「完全に破壊する」と発言するなど、トランプ大統領と北朝鮮の最高指導者である金正恩氏との直接的な非難合戦が繰り広げられています。トランプ大統領はさらに、中国が北朝鮮との金融取引の制限に消極的なことから、北朝鮮と取引のある金融機関に対する追加制裁を決めました。

ドイツで 9 月 24 日に行われた総選挙では、メルケル首相率いる中道右派政党が戦後最低となる得票率の 33%で第一党となり、極右政党で反移民を掲げる「ドイツのための選択肢(AfD)」が 13%を獲得しました。今回の勝利によりメルケル首相の 4 期目(1 期 4 年)は確実と思われますが、連立交渉次第です。

英国のメイ首相は、EU 離脱に伴う数百億ポンドの支払いを受け入れるとの見方を示しましたが、労働許可、貿易、関税といった大きな問題についての交渉は続いています。

日本では安倍首相が衆議院を解散し、10 月 22 日に選挙が行われる予定です。このところの北朝鮮との対立で安倍首相の支持率が高まっており、支持率をさらに回復させることが狙いとみられています。

市場を揺るがすほどではありませんでしたが、S&P Global Ratings は香港の信用格付けを最上位の AAA から、米国と同じ AA プラス(ただし、米国の 14 州は AAA 格付け)に引き下げました。これにより、AAA の格付けを持つ国はオーストラリア、カナダ、デンマーク、ドイツ、リヒテンシュタイン、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、シンガポール、スウェーデン、スイスの 11 カ国のみとなりました。S&P 500 指数構成銘柄のうち、AAA 格付けを持つのは Johnson & Johnson(JNJ)と Microsoft(MSFT)の 2 社しかありません。さらに小さな出来事としては、中国は通貨規制の強化を目的に(為替操作とは全く異なります)、ビットコイン取引所の閉鎖に向けて動き出しました。

9 月の重要ポイントは以下の通りです:

- S&P 500 指数は今年で 39 回目となる終値での最高値更新で 9 月を終えました。39 回のうち 10 回が金曜日でした。1928 年以降、四半期の最終日に最高値を更新したのは 13 回目で、第 3 四半期最終日の高値更新は 4 回目です。

- 9 月の月間上昇率は 1.93%(配当込みのトータルリターンは 2.06%)で、6 カ月連続のプラスとなりました(2016 年 11 月からの 11 回のうち月間騰落率がプラスとなったのは 10 回目です。2017 年 3 月だけが 0.4%下落しましたが、配当込みのトータルリターンで見ると 0.12%のプラスで、11 回中 11 回がプラスとなります)。月内の最高値更新は 9 回(8 月は 1 回)で、第 3 四半期の上昇率は 3.96%(トータルリターンは 4.48%)、年初来の上昇率は 12.53%(同 14.24%)、過去 1 年間の上昇率は 16.19%(同 18.61%)となっています。

- 11 セクターのうち 8 セクターで騰落率がプラスとなりました(8 月は 5 セクター)。エネルギーセクターは 9 月に大幅に反発し、9.77%上昇という最も高い騰落率となりましたが、年初来では 8.62%下落しており、引き続き最低のパフォーマンスとなっています。金利の上昇とリスクオン

の動きを受け、公益セクターは 9 月に 3.00%下落して月間騰落率が最低となりましたが、年初来では 8.97%のプラスを維持しています。

- S&P 500 指数は昨年 11 月 8 日の大統領選以降で 17.75%上昇しており(トータルリターンは 19.93%)、終値ベースで最高値を 47 回更新しています(年初来では 39 回、2016 年は 18 回、2015 年は 10 回、2014 年は 52 回)。

- 世界の株式市場を総合すると、9 月は好調に推移し、11 カ月連続で騰落率はプラスとなりました。ただし、先進国市場は概ね上昇しましたが、新興国市場は半分の市場で下落しました。米国市場は平均を上回るパフォーマンスでした。9 月のグローバル市場は 1.97%上昇し、8 月の 0.17%上昇を上回るパフォーマンスとなりました。世界 47 市場のうち 31 市場が上昇し、8 月の 30 市場を上回りました。

- S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、S&P 500 指数構成銘柄について 9 月に 2 件の入れ替えを行い、事務用品を販売する Staples が上場廃止に伴って指数から除外されました(将来的に企業分割される可能性があり、過去の例に倣うと、いずれ IPO を通じて再上場される可能性があります)。

- 過去の実績に基づくと、10 月の騰落率は 57.3%の確率でプラスとなり、上昇した月の平均上昇率は 4.20%、下落した月の平均下落率は 4.66%、全体を平均すると平均 0.47%の上昇となっています。10 月は 1987 年にブラックマンデーが起きた月でもあり、今年は 30 周年という「記念」の年です。

- 今後の連邦公開市場委員会(FOMC)スケジュール:2017 年 10 月 31 日－11 月 1 日、12 月 12 日－13 日*、2018 年 1 月 30 日－31 日、3 月 20 日－21 日*、5 月 1 日－2 日、6 月 12 日－13 日*、7 月 31 日－8 月 1 日、9 月 25 日－26 日*、11 月 7 日－8 日、12 月 18 日－19 日*(*は記者会見が行われる)。

10 月の見通し

祝宴は続くでしょうか、それとも暴落が再来するのでしょうか。再び決算シーズンを迎えますが、第 2 四半期と同様に市場は現在のバリュエーションが維持されるかどうか、進展(そして高値更新)を見守る必要があります。ワシントンの話題は引き続き税制改革が中心となるでしょうが、実際の交渉(や裏工作)では 12 月の予算決議と債務上限をめぐる交渉がカギを握るとみられます。北朝鮮問題も依然として大きな懸念であり、緊張が高まり、小さなアクシデントが大きなインシデント(衝突)に発展する恐れがあります。

政治情勢

国連は北朝鮮への追加制裁決議を採択しましたが、中国とロシアの支持を取り付けるために米国が譲歩し、制裁内容はやや緩められた形となりました。ところが、北朝鮮が弾道ミサイルの発射実験を止めることはなく、トランプ大統領は(国連で)、北朝鮮が米国や他の同盟国を脅かすならば、米国は北朝鮮を「完全に破壊する」と発言しました。ドイツの総選挙では、メルケル首相率いる中道右派政党が得票率の 33%(戦後最低)で第一党となり、極右政党で反移民を掲げる「ドイツのための選択肢(AfD)」が 13%を獲得しました。英国のメイ首相は、EU 離脱に伴う数百億ポンドの支払いを受け入れるとの見方を示しましたが、労働許可、貿易、関税といった大きな問題についての交渉は続いています。日本では安倍首相が支持率の回

復を狙って衆議院を解散しました。トランプ政権はオバマ政権下で施行された「幼少期に米国に到着した移民への執行延期措置 Deferred Action for Childhood Arrivals（DACA）」について、議会が代替法案を可決できなければ 6 カ月以内に廃止すると発表しました。また、新たな入国規制（期限切れとなった前回の規制に代わるもの）を発表し、従来のイラン、リビア、ソマリア、シリア、イエメンに加え、チャド、北朝鮮、ベネズエラが対象国に追加された一方で、スーダンは対象から除外されました。共和党は再びオバマケアの廃止または代替を試みましたが、単純過半数で可決できる期限までに採決に持ち込むことができず（共和党指導部は採決すら認めませんでした）、今回も失敗に終わりました。今では 60%の賛成票が必要となります。

各国中央銀行の政策行動

74 歳になる連邦準備制度理事会（FRB）のフィッシャー副議長が、個人的理由によって 2017 年 10 月 13 日付での退任を突然発表しました。同副議長は 2018 年半ばの退任が予想されていたことから、今回の発表は予定が早まったに過ぎません。フィッシャー副議長はイエレン FRB 議長の見解を強く支持しています。トランプ大統領は副議長の後任と次期 FRB 議長候補を指名（もしくは、現在の FRB 議長で、2018 年 2 月で任期を終えるイエレン氏を再任）することになり、いずれの候補も上院の承認を得る必要があります。トランプ大統領が指名した候補者が就任するのは 2018 年で、それまでは金融政策の決定には係わらないものの、候補者の言動は影響力を持ちます。フィッシャー副議長の退任の発表は、金利に直接影響を与えませんでした。地区連銀経済報告（ベージュブック）によれば、個人消費は増加しましたが、商業ローンは減少しました。また、自動車産業の減速に対する懸念が明記され、労働市場は引き続き、「引き締まっている」と評価されました。7 月の JOLT（求人労働移動調査）では求人件数は 617 万件となり、6 月の 612 万件から増加しただけでなく、予想の 600 万件も上回りました。FRB は 4 兆 5,000 億ドルのバランスシートの縮小を 2017 年 10 月に開始し、保有資産を月額 100 億ドルずつ削減すると発表すると同時に、12 月会合で今年 3 回目となる利上げ決定をなお想定していることを示唆しました。今後の見通しとして、FRB は利上げを 2018 年に 3 回、2019 年は 2 回、2020 年は 1 回見込んでいることを明らかにしました。イエレン議長はクリーブランドでの講演で、インフレ率は FRB が予想した水準を下回っているが、なお想定通りに推移しており、2017 年 12 月に 0.25%の利上げが決定される見通しだ、と述べました。欧州中央銀行（ECB）は政策金利を据え置き、資産買い入れ（月額 715 億ドル）を少なくとも 2017 年 12 月末まで、あるいは必要があればそれ以降も継続することを発表しました。日銀は金利を据え置きましたが、投票結果は全会一致ではなく、1 名の委員が金融緩和を主張して反対票を投じました。

グローバル経済

ユーロ圏の 8 月のインフレ率は前年同月比 1.5%となり、7 月の同 1.3%から上昇しました。9 月のユーロ圏マークイットサービス業 PMI の速報値は予想の 54.8 を上回る 55.6 となり、同製造業 PMI の速報値は予想の 57.2 に対して 58.2 となりました。S&P グローバル・レーティングは中国の与信拡大によるリスクを理由に、中国のソブリン格付けを AA マイナスから A プラスに引き下げました。また、香港の信用格付けも最上位の AAA から米国と同格の AA プラスに引き下げました。米国の経済指標関連では、8 月のマークイット製造業 PMI は 7 月の 53.3 から 52.8 に低下し、サプライ管理協会（ISM）製造業景況指数は 7 月の 56.3 から 58.8 に上昇しました。8 月のサービス業 PMI は 56.0 と、7 月の 54.7 から上昇しましたが、予想の 56.9 には届きませんでした。ISM 非製造業景況指数も同様に、7 月の 53.9 から 55.3 に上昇しましたが、予想の 55.8 を下回りました。9 月の PMI 速報値は、製造業 PMI が 8 月の 52.5 に対して 53.0 に上昇、サービス業 PMI が 8 月の 56.9 に対して 55.1 に低下した結果、総合 PMI は 54.6 となりました。8 月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比 2.4%上昇し、食品とエネルギーを除くコア PPI は同 1.9%上昇しました。8 月の消費者物価指数（CPI）は予想通り前年同月比 1.9%の上昇となり、コア CPI は予想の同 1.6%上昇を小幅に上回る同 1.7%上昇でした。8 月の個人所得は前月比 0.2%増、個人消費支出は同 0.1%の増加でした。8 月の PCE

価格指数は前月比では 0.2%上昇、前年同月比では 1.4%の上昇でした。7 月の建設支出は予想の前月比 0.6%増に対して同 0.6%減となり、前年同月比では 1.6%増となりました。7 月の製造業受注は予想の前月比 3.2%減とほぼ同じ同 3.3%減となり、6 月の数字は速報値の 3.0%増から 3.2%増に上方修正されました。8 月の鉱工業生産は予想の前月比 0.1%増に対して同 0.9%減となり、設備稼働率は 7 月の 76.9%から 76.1%に低下しました。8 月の卸売在庫は前月比 1.0%増、小売在庫は 0.7%増となりました。7 月の企業在庫は予想通り前月比 0.2%増加しました。耐久財受注は予想の前月比 1.5%増を上回る同 1.7%増となり、前年同月比では 5.1%増となりました。8 月の財の貿易収支は輸出が 0.2%増、輸入が 0.3%減となり、その結果、629 億ドルの赤字となりました。8 月の輸入物価指数は予想の前月比 0.4%上昇に対して同 0.6%上昇（前年同月比では 2.1%の上昇）、輸出物価指数も予想の 0.2%上昇に対して 0.6%上昇（前年同月比では 2.3%の上昇）となりました。2017 年第 2 四半期の非農業部門労働生産性の確報値は予想の前期比 1.3%上昇を上回る同 1.5%上昇（速報値の同 0.9%上昇から上方修正）となり、単位労働コストは予想の前期比 0.3%上昇に対して同 0.2%上昇しました。9 月のミシガン大学消費者信頼感指数は 8 月の 95.3 から 95.1 に低下しました。9 月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は 119.8 と、予想の 120.2 を下回り、同時に 8 月の数字は速報値の 122.9 から 120.4 に下方修正されました。8 月の自動車販売台数は 7 月の軟調から改善しましたが、内訳は強弱が入り混じり、General Motors（GM）が前月比 7.5%増、Ford（F）は同 2.1%減でした。8 月の小売売上高は予想の前月比 0.1%増に対して同 0.2%減、自動車を除く小売売上高は同 0.2%増となり、予想の同 0.5%増を下回りました。8 月の景気先行指数は予想の前月比 0.2%上昇を上回る同 0.4%上昇となりました。2017 年第 2 四半期の GDP 成長率の確報値は予想通り前期比年率 3.1%となり、改定値の同 3.0%から上方修正されました。2017 年第 2 四半期の企業利益の確定値は前年同期比 7.4%増でした。

住宅市場

8 月の新築住宅着工件数は 118 万戸（年率換算）となり、予想をわずかに上回りました。住宅着工許可件数は予想の 122 万戸に対して 130 万戸となりました。8 月の中古住宅販売件数は 535 万戸で、7 月の 548 万戸から 1.7%減少しましたが、前年同月比では 0.2%増加しました。8 月の新築住宅販売件数は 56 万戸（年率換算）となり、予想の 58 万 3,000 戸を下回りました。8 月の中古住宅販売仮契約指数は予想の前月比 0.2%低下に対して同 2.6%低下となりました。ハリケーン「ハービー」の影響が予想されましたが、住宅販売件数は米国の大半の地域で減少しました。米連邦住宅金融局（FHFA）発表の 7 月の住宅価格指数は前月比では予想の 0.4%上昇に対して 0.2%上昇、前年同月比では 6.3%上昇となりました。7 月の S&P コアロジック・ケース・シラー住宅価格指数は予想通りの結果となり、前年同月比で 5.9%上昇（6 月の 5.8%から加速）しました。9 月の NAHB 住宅市場指数は予想の 66 に対して 64 となり、8 月の 67 を下回りました。

雇用関連

8 月の雇用統計は予想を下回り、非農業部門就業者数は 15 万 6,000 人増（予想は 18 万人増）となりました。また 7 月の数値は 20 万 9,000 人の大幅増から 18 万人増に下方修正されました（7 月の当初予想は 17 万 8,000 人増だったため、これで当初予想並み）。失業率は 4.4%に上昇しました。これに対して予想は 4.3%の横ばいでした（7 月は前月の 4.4%から低下）。労働参加率は 62.9%で横ばいでした。週平均労働時間は（またもや）前月と同じ 34.5 時間となりました（予想通り）。平均時給は前月比 0.1%増（予想は 0.2%増）の 26.39 ドルで（前月は 26.36 ドル）、前年同月比では前月と同じ 2.5%増でした。市場はこれにほとんど反応しませんでした。少なくともこの時点で市場参加者は、これは最近の上昇の調整であり、「一時的な」動きであると受け止めていました。ファミリー向け百貨店 Target（TGT）は、年末商戦で増加する顧客への対応に備えるため（またネット通販に対抗するため）、臨時雇用を昨年の 7 万人から 10 万人に増やすと発表しました。Macy’s（M）は、年末商戦に向けて特定部門の臨時雇用を 20%増やすものの、期間中の臨時

雇用は全体で若干減少する（昨年の 8 万 3,000 人から 8 万人に）と発表しました。ネット通販大手 Amazon.com（AMZN）は、米国の第二本社（最大 5 万人を収容）を推定費用 50 億ドルで建設する計画を発表しました。これを受けて、複数の州が誘致に動いている模様です。レイオフ関連では、テクノロジー・ソリューションの Hewlett Packard Enterprise（HPE）は経費削減策の一環として、グローバルで 5,000 人（全従業員数は約 5 万人）を削減すると発表しました。医療用医薬品メーカーEli Lilly（LLY）は、2018 年に従業員 3,500 人（全体の 8%）をレイオフし、工場 1 カ所（アイオワ州）と研究施設 2 カ所（ニュージャージー州と中国）を閉鎖すると発表しました。

M&A 関連

航空機エンジン・機械大手 United Technologies（UTX）は市場の憶測通り、航空機電子部品メーカー Rockwell Collins（COL）を 230 億ドルで買収すると発表しました。防衛大手 Northrop Grumman（NOC）は航空・防衛メーカーOrbital ATK（OA）を現金 78 億ドルで買収すると発表しました。接着剤・シーラントの製造大手 H.B. Fuller（FUL）は同業 Royal Adhesives & Sealants を 15 億 8,000 万ドルで買収する契約を締結したと発表しました。報道によると、ソフトバンク傘下で通信サービス大手 Sprint（S）と T-Mobile（TMUS）が再び合併交渉に入りました（両社はこの数年間断続的に交渉を行ってきたようです）。東芝（TOSYY）は、半導体事業を投資ファンド Bain Capital 率いる企業連合に 180 億ドルで売却すると発表しました。General Electric（GE）は産業ソリューション事業を ABB（ABB）に 26 億ドルで売却すると発表しました。米投資ファンド Hellman & Friedman 率いる民間企業連合は、デンマークの決済処理会社 Nets を 53 億ドルで買収すると発表しました。

企業業績

S&P 500 指数構成企業の 2017 年第 2 四半期決算は総じて好調でした。株式数の減少を通じて 1 株当たり利益（EPS）を押し上げる自社株買いによる支援効果が減ったにもかかわらず、利益は会社予想のみならず、市場の非公式予測（whisper numbers）も上回りました。これはまさに市場参加者が求めていた支援材料でした。株価収益率（PER）は、企業がそれを正当化できるか否かとともに、大きな懸念要因となっていました。また、ワシントンの動き（あるいは何も動きがないこと）ならびに地政学問題をめぐる不透明感の継続が、依然として景気見通しに影を落としていました。決算発表を受けて、S&P 500 指数は緩やかなペースで過去最高を更新し続け、PER は高水準にとどまりました。近く開始する 2017 年第 3 四半期決算発表シーズンに関しては、市場参加者の利益予想は底堅く、下方修正幅は 6 月末時点から僅か 1.5%、2016 年 12 月時点から僅か 2.5%にとどまっています。本稿執筆時点で、市場参加者は前期比 7.8%増、前年同期比 14.7%増と予想しています。しかし、増益率は一様ではなく、また、数値だけですべてを判断できるわけではありません。エネルギーセクターは 300%増と予想されていますが、依然として回復の途上にあります。同セクターの EPS は 6 四半期連続で減少した後、昨年第 2 四半期にプラスに転じました。今年第 3 四半期のエネルギーセクターの予想利益は、原油価格が 1 バレル 100 ドル近辺にあった 2014 年第 3 四半期の水準を 71%下回っており、2017 年予想 PER は 36 倍と高水準となっています。ヘルスケアセクターの利益は前年同期比 26%増で過去最高を記録すると予想されています。同セクターの今年の株価は全般的には好調ですが、サブグループごとに差があります。PER は 19 倍と、より妥当な水準にあるものの、やはりセクター内でかなり差が見られます。情報技術セクターには注目が集まっており、前年同期比で 33%の増益で過去最高を付けると予想されています。さらに同セクターの業績が例年最も好調となる第 4 四半期については、過去最高益が予想される第 3 四半期を 27%上回ると見込まれています。この予想は、Apple（AAPL）の新製品だけでなく、子供向けおよび大人向けのあらゆる電子機器に対する市場参加者の多くの見方を反映するものです。情報技術セクターが S&P 500 指数に占める割合は 23%と最も大きく、配当への寄与度は最も高く（16%）、第 3 四半期の利益に最も貢献すると（23%）予想されています。現在の 2017 年 PER

は 21 倍で、同セクターの株価は昨年の大統領選から年末までどうにか切り抜けた後、今年は全セクター中トップを付けています。全般的に、そして第 2 四半期と同様に、第 3 四半期には多くの出来事が予想されており、特に年初来で株価の上昇が積み上がる中、PER を正当化する必要があります。現在は利益確定のタイミングとして決して早すぎることはありませんが、特に所得税の見通しが織り込まれ始めることで、市場に資金がとどまる傾向がある中、マネーマネージャーや一部のリスク志向の投資家グループが恐れているのは、自分だけ時流から取り残されることです。

個別銘柄

保険会社の Anthem（ANTM）は、2018 年にケンタッキー州でのオバマケアによる保険適用範囲を縮小する予定だと発表しました（同社はすでにサービスを提供している 14 州のうち 10 州で適用範囲を縮小）。信用情報会社の Equifax（EFX）は、米国で 1 億 4,300 万人の顧客情報が流出したことを明らかにしました。同社の対応と事態への対処能力も問題視されており、同社の株価は 9 月に 26.3%下落しました。下落率は一時 36.9%に達し、年初来では 11.2%の下落となっています。米証券取引委員会（SEC）は、2016 年にハッキング攻撃に見舞われたことを公表、一部のデータが違法な証券取引に利用された可能性があるとしています。玩具販売大手の Toys″R″Us は、債務返済に支障が生じため連邦破産法第 11 条の適用を申請しました。ソーシャルメディア大手の Twitter（TWTR）は、現在 140 文字の字数制限を 240 文字に増やすことに取り組んでいることを明らかにしました。米国政府は保険会社の American International Group（AIG）を「システム上重要な金融機関（SIFI）」の指定から外し、同社に対する規制を解除しました。また、特筆すべき点として、2016 年の米国の家計所得の中央値が（2015 年から）3.2%上昇して 5 万 9,039 ドル（インフレ調整後）となり、ようやく 1999 年の数字（5 万 8,665 ドル）を上回ったことが挙げられます。家計部門の純資産額は 2017 年第 2 四半期に過去最高となる 96 兆 2,000 億ドルに達しました。ロシアでは爆破予告の電話が相次ぎ、各地で 10 万人以上が避難しましたが、爆弾は発見されませんでした。「テロ事件」はロンドンの地下鉄でも発生し、計画通りではなかったものの爆弾が爆発しました（死者は出ていません）。新たな会計ガイドラインは、米国の州や地方自治体に対して退職者の医療費を全額費用計上することを義務付けています。この結果、6,450 億ドルが新たに帳簿上で債務に加えられる可能性があり、これまで認識されていなかったコストが将来発生する費用として計上されることになります。配車サービスの Uber はロンドン市内での営業に問題があると判断されて以降、同市交通局とサービス提供についての交渉を続けました。

利回り、金利、コモディティ

FRB が 4 兆 5,000 億ドルに膨らんだ保有資産の縮小に着手することを決定し、2017 年 12 月（12-13 日に FOMC 開催）の利上げ実施の可能性を示唆したことを受けて、米国金利は 9 月に上昇しました。米国 10 年国債の 9 月末の利回りは 2.34%となり、前月末の 2.12%から上昇しました。しかし、2016 年末の 2.45%は下回っています。米国 30 年国債の 9 月末の利回りは 2.86%と、前月末の 2.73%から上昇しました（2016 年末は 3.07%）。外国為替市場では、ユーロは 8 月末の 1 ユーロ=1.1904 ドルから 1.1814 ドルに下落し（同 1.0520 ドル）、英ポンドは 8 月末の 1 ポンド=1.2929 ドルから 1.3399 ドルに上昇しました（同 1.2345 ドル）。円は 8 月末の 1 ドル=109.95 円から 112.50 円に下落し（同 117.00 円）、人民元も 8 月末の 1 ドル=6.5906 元から 6.6366 元に下落しました（同 6.9448 元）。金価格は 1 トロイオンス 1,282.50 ドルで取引を終え、8 月末の 1,327.90 ドルから下落しました（同 1,152.00 ドル）。原油価格はハリケーンが関連施設の操業に影響し、供給懸念が続いたことから、8 月末の 1 バレル 47.07 ドルから上昇し、1 バレル＝51.64 ドル（過去 1 年間の取引レンジは 43 ドル～58 ドル）で取引を終えました（2016 年末は 53.89 ドル）。米国のガソリン価格（全等級）はハリケーンが複数回襲来した影響を受けて、9 月末は 1 ガロン 2.701 ドルと、8 月末の 2.513 ドルから上昇しました（同 2.419 ドル）。VIX 恐怖指数は月中の最高は 14.06、最低は 9.36 となり、結

局 8 月末の 10.69 から 9.51 に低下して月を終えました（同 14.04、2016 年 11 月 8 日の米大統領選直前は 23）。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、S&P 中型株 400 指数構成銘柄のアプリケーション・ソフトウェアメーカーの Cadence Design System（CDNS）を S&P 500 指数に新たに追加し、Sycamore Partners に買収された Staples（SPLS）を同指数から除外しました。S&P グローバル・レーティングは、香港の信用格付けを最上位の AAA から米国と同じ AA プラス（ただし、米国の 14 州は AAA 格付け）に引き下げました。これにより、AAA の格付けを持つ国はオーストラリア、カナダ、デンマーク、ドイツ、リヒテンシュタイン、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、シンガポール、スウェーデン、スイスの 11 カ国のみとなります。S&P 500 指数構成銘柄のうち、AAA の格付けを持つのは Johnson & Johnson（JNJ）と Microsoft（MSFT）の 2 社のみです。

S&P 500 指数

9 月の S&P 500 指数は 56.2%の確率で下落するというこれまでの冴えない実績に反して上昇しました。実際 9 月は、6 カ月連続で月間での上昇を記録し（過去 11 カ月中 10 カ月で上昇、ただし、配当込みのトータルリターンは実際に全 11 カ月でプラス）、初めて 2,500 の大台を上回り、その水準で月末を迎えました。

9 月末の S&P 500 指数は 2,519.36 で、0.05%上昇（7 月は 1.93%上昇）した 8 月終値 2,471.65 から 1.93%（配当込みのトータルリターンは 2.06%）と大きく上昇しました。第 3 四半期は 3.96%（同 4.48%）上昇しており、一部のファンドの四半期報告書は素晴らしい内容になるでしょう。年初来での S&P 500 指数の上昇率は 12.53%（同 14.24%）、昨年の大統領選以降では 17.75%上昇（同 19.93%）しています。

9 月は 11 セクター中 8 セクターで騰落率がプラスとなりました（8 月の 5 セクターから増加）。エネルギーセクターが反発し、9.77%の上昇で騰落率トップとなりましたが、同セクターは年初来ではなお 8.62%の下落と、騰落率は最低となっています。公益セクターが、金利上昇と投資家のリスクオンモードを背景に、3.00%下落して騰落率最下位となりました。同セクターは年初来では 8.97%上昇しています。

9 月は上げ基調（と所得税に対する期待）が市場の上昇の助けとなり、値上がり銘柄数が値下がり銘柄数を大幅に上回りました。値上がりは 334 銘柄と（平均上昇率は 6.04%）、8 月の 232 銘柄（7 月は 326 銘柄）から増加し、49 銘柄（8 月は 12 銘柄）が 10%以上上昇した一方、値下がりは 170 銘柄（平均下落率は 3.79%）と、8 月の 273 銘柄（7 月は 178 銘柄）から減少し、9 銘柄（8 月は 44 銘柄）が 10%以上下落しました。2017 年第 3 四半期は、値上がりが 323 銘柄で（平均上昇率は 8.81%）、111 銘柄が 10%以上上昇した一方（平均上昇率は 16.36%）、値下がりは 180 銘柄（平均下落率は 7.70%）で、55 銘柄が 10%以上下落しました（平均下落率は 16.27%）。年初来では引き続き値上がり銘柄数が値下がり銘柄数を大幅に上回り、値上がりは 355 銘柄で（平均上昇率は 21.86%）、うち 113 銘柄が 25%以上上昇し、値下がりは 147 銘柄で（平均下落率は 13.51%）、うち 23 銘柄が 25%以上下落しています。

S&P 500 指数は過去最高値で 9 月を終えましたが、10 月第 1 週もワシントン発のニュース（所得税、予算、債務）が大きく取り上げられるのに伴い、最高値の水準は試されることになるでしょう。その後は決算発表シーズンに入り、10 月半ば以降は企業の業績発表がニュース（そして取引）の中心となり、（北朝鮮問題など世界的なイベント次第ですが）企業業績への注目が 11 月初旬にかけて続くことになります。

S&P トータルリターン : 累積					Dow Jones
	S&P 500	S&P MidCap 400	S&P SmallCap 600	S&P Composite 1500	Industrial Average
2017年 9月	2.06%	3.92%	7.71%	2.36%	2.16%
年初来	14.24%	9.40%	8.92%	13.70%	15.45%
3カ月	4.48%	3.22%	5.96%	4.44%	5.58%
6カ月	7.71%	5.26%	7.78%	7.53%	9.76%
12カ月	18.61%	17.52%	21.05%	18.61%	25.45%
3年	36.07%	37.42%	48.43%	36.57%	41.80%
5年	94.44%	96.19%	106.42%	95.01%	88.95%
10年	104.88%	136.72%	142.69%	108.60%	110.30%
15年	320.27%	445.51%	472.58%	334.59%	331.15%
20年	279.32%	582.40%	453.91%	299.79%	338.48%
S&P トータルリターン : 年率					
12カ月	18.61%	17.52%	21.05%	18.61%	25.45%
3年	10.81%	11.18%	14.07%	10.95%	12.35%
5年	14.22%	14.43%	15.60%	14.29%	13.57%
10年	7.44%	9.00%	9.27%	7.63%	7.72%
15年	10.04%	11.97%	12.34%	10.29%	10.23%
20年	6.89%	10.08%	8.94%	7.17%	7.67%

出所 : S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2017 年 9 月末現在。表は図示する目的のためだけのものです。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

S&P 500								
構成銘柄の騰落状況								
上昇／下落	9月	平均パーセント		3カ月	平均パーセント		年初来	平均パーセント
		変化 (%)			変化 (%)			変化 (%)
上昇	334	6.04		323	8.81		355	21.86
下落	170	-3.79		180	-7.70		147	-13.51
10%以上の上昇	49	15.02		111	16.36		263	27.55
10%以上の下落	9	-15.45		55	-16.27		74	-22.39
25%以上の上昇	1	25.02		10	31.27		113	41.24
25%以上の下落	1	-25.61		6	-27.34		23	-34.58
50%以上の上昇	0	0.00		0	0.00		21	68.83
50%以上の下落	0	0.00		0	0.00		1	-50.32

出所 : S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2017 年 9 月末現在。表は図示する目的のためだけのものです。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

		9月	年初来	1年	2年	3年	5年	10年	15年	2000年以降
	(2017/9/29)	(2017/8/31~)	(2016/12/30~)	(2016/9/30~)	(2015/9/30~)	(2014/9/30~)	(2012/9/28~)	(2007/9/28~)	(2002/9/30~)	(1999/12/31~)
S&P 500	2,519.36	1.93%	12.53%	16.19%	31.21%	27.74%	74.87%	65.01%	209.02%	71.47%
一般消費財	717.47	0.75%	10.75%	12.82%	21.73%	35.65%	93.78%	147.45%	299.67%	139.71%
生活必需品	555.39	-1.14%	4.44%	1.62%	14.53%	19.42%	50.12%	91.45%	172.88%	166.95%
エネルギー	506.72	9.77%	-8.62%	-2.62%	12.27%	-23.35%	-8.07%	-12.56%	193.54%	138.21%
金融	429.08	5.05%	11.01%	33.75%	40.53%	37.40%	104.25%	-7.02%	54.34%	33.37%
ヘルスケア	946.31	0.86%	18.75%	13.50%	23.53%	27.89%	103.38%	129.92%	220.71%	189.58%
資本財・サービス	604.38	3.84%	12.32%	19.71%	39.97%	31.93%	89.28%	61.82%	229.52%	121.08%
情報技術	1,018.15	0.59%	26.02%	27.00%	53.44%	54.29%	105.88%	147.14%	465.25%	26.10%
素材	356.15	3.33%	14.09%	18.77%	41.95%	13.94%	52.93%	36.46%	225.33%	122.65%
不動産（2016年9月19日以前は試算ベース）	199.20	-1.86%	4.72%	-0.80%	12.69%	19.62%	35.32%	19.12%	138.95%	
電気通信サービス	162.37	3.52%	-8.07%	-4.81%	14.99%	0.77%	3.33%	-9.09%	105.52%	-49.70%
公益事業	268.97	-3.00%	8.97%	8.11%	22.36%	25.69%	45.47%	32.87%	184.88%	88.84%
	2016年	**2015年**	**2014年**	**2013年**	**2012年**	**2011年**	**2010年**	**2009年**	**2008年**	**2007年**
S&P 500	9.54%	-0.73%	11.39%	29.60%	13.41%	0.00%	12.78%	23.45%	-38.49%	3.53%
一般消費財	4.32%	8.43%	8.05%	40.96%	21.87%	4.41%	25.72%	38.76%	-34.73%	-14.32%
生活必需品	2.58%	3.77%	12.87%	22.68%	7.52%	10.53%	10.67%	11.20%	-17.65%	11.60%
エネルギー	23.65%	-23.55%	-9.99%	22.27%	2.33%	2.77%	17.86%	11.29%	-35.93%	32.38%
金融	20.14%	-3.48%	13.10%	33.21%	26.26%	-18.41%	10.83%	14.80%	-56.95%	-20.84%
ヘルスケア	-4.36%	5.21%	23.30%	38.74%	15.19%	10.18%	0.71%	17.07%	-24.48%	5.39%
資本財・サービス	16.08%	-4.72%	7.52%	37.63%	12.46%	-2.92%	23.92%	17.27%	-41.52%	9.83%
情報技術	11.98%	4.27%	18.18%	26.23%	13.15%	1.33%	9.13%	59.92%	-43.68%	15.54%
素材	14.08%	-10.36%	4.68%	22.73%	12.24%	-11.64%	19.92%	45.23%	-47.05%	19.98%
不動産（2016年9月19日以前は試算ベース）	0.01%	1.24%	26.14%	-1.53%	16.22%	7.93%	28.03%	20.79%	-44.98%	-20.49%
電気通信サービス	17.81%	-1.73%	-1.91%	6.49%	12.50%	0.84%	12.30%	2.63%	-33.62%	8.45%
公益事業	12.19%	-8.39%	24.29%	8.75%	-2.91%	14.83%	0.86%	6.80%	-31.55%	15.81%

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2017 年 9 月末現在。表は図示する目的のためだけのものです。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

S&P 500騰落率ベスト10：2017年9月									
ティッカー	**会社名**	**9月**	**第3四半期**	**年初来**	**2016年11月8日以降**	**2015年12月末以降**	**2000年以降**	**セクター**	**主な事業内容**
GPS	Gap Inc	**25.02%**	34.29%	31.60%	11.52%	19.55%	-35.80%	一般消費財	アパレル専門店
HP	Helmerich & Payne	**23.08%**	-4.10%	-32.67%	-16.60%	-2.69%	379.17%	エネルギー	掘削請負：石油・天然ガスの生産
MU	Micron Technology	**23.02%**	31.71%	79.43%	125.90%	177.75%	1.17%	情報技術	マイクロコンピュータ部品製造
MRO	Marathon Oil	**21.94%**	14.43%	-21.66%	-4.84%	7.70%	9.85%	エネルギー	石油・天然ガスの探査・開発・生産
CF	CF Industries Hldgs	**21.28%**	25.75%	11.69%	44.45%	-13.84%		素材	肥料製品の製造
HES	Hess Corp	**20.54%**	6.88%	-24.72%	-1.78%	-3.28%	147.87%	エネルギー	石油の探査・生産・精製・販売
APC	Anadarko Petroleum	**19.35%**	7.74%	-29.94%	-18.22%	0.56%	186.29%	エネルギー	石油・天然ガスの探査・開発・生産
NBL	Noble Energy	**19.31%**	0.21%	-25.49%	-24.21%	-13.88%	429.15%	エネルギー	石油・天然ガスの探査・生産
CXO	Concho Resources	**18.70%**	8.38%	-0.66%	-1.75%	41.85%		エネルギー	石油・天然ガスの探査・開発・生産
CHK	Chesapeake Energy	**18.13%**	-13.48%	-38.75%	-19.02%	-4.44%	81.05%	エネルギー	石油・天然ガスの開発・生産
S&P 500騰落率ワースト10：2017年9月									
ティッカー	**会社名**	**9月**	**第3四半期**	**年初来**	**2016年11月8日以降**	**2015年12月末以降**	**2000年以降**	**セクター**	**主な事業内容**
HSIC	Schein (Henry)	**-52.79%**	-55.20%	-45.96%	-47.97%	-48.17%	1131.08%	ヘルスケア	ヘルスケア製品販売
EFX	Equifax Inc	**-25.61%**	-22.87%	-10.35%	-16.59%	-4.83%	349.82%	資本財・サービス	リスク管理・金融管理サービス
SCG	SCANA Corp	**-19.69%**	-27.64%	-33.83%	-33.81%	-19.84%	80.43%	公益事業	持株会社：電気・ガス
HPE	Hewlett Pachard Enterprise	**-18.55%**	-11.33%	-36.43%	-36.70%	-3.22%		情報技術	情報技術ソリューション
INCY	Incyte	**-15.04%**	-7.28%	16.43%	26.67%	7.64%	289.13%	ヘルスケア	バイオ医薬品
EVHC	Envision Healthcare Corp	**-14.23%**	-28.28%	-28.98%	-33.22%	-40.86%	937.31%	ヘルスケア	医師中心の外科センター運営
DGX	Quest Diagnostics	**-13.58%**	-15.76%	1.89%	12.12%	31.63%	1125.49%	ヘルスケア	臨床検査サービス
NWL	Newell Rubbermaid	**-11.62%**	-20.42%	-4.43%	-15.35%	-3.20%	47.14%	一般消費財	消費者向け製品の製造・販売
AGN	Allergan plc	**-10.69%**	-15.69%	-2.41%	4.67%	-34.42%	472.28%	ヘルスケア	後発医薬品製造
REGN	Regeneron Pharmaceuticals	**-10.02%**	-8.96%	21.80%	21.58%	-17.64%	3406.82%	ヘルスケア	神経疾患向け医薬品の研究・開発

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2017 年 9 月末現在。表は図示する目的のためだけのものです。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

S&P 500 銘柄入れ替え						
追加・除外	**実施日**	**ティッカー**	**企業名**	**セクター**	**サブセクター**	**注**
追加	9/17/2017	CDNS	Cadence Design Systems	情報技術	アプリケーション・ソフトウェア	S&P中型株400指数から移行。
除外	9/17/2017	SPLS	Staples Inc	一般消費財	専門店	Sycamore Partners（未上場）により買収。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2017 年 9 月末現在。表は図示する目的のためだけのものです。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

2017年　10月	イベント
Monday, October 02, 2017	9月のマークイット製造業PMI(午前9時45分発表)。
Monday, October 02, 2017	9月のISM製造業景況指数(午前10時発表)。
Monday, October 02, 2017	8月の建設支出(午前10時発表)。
Tuesday, October 03, 2017	9月の自動車販売台数(日中)。
Wednesday, October 04, 2017	9月のADP全米雇用統計。
Wednesday, October 04, 2017	9月のマークイットサービス業PMI(午前9時45分発表)。
Wednesday, October 04, 2017	9月のISM非製造業景況指数(午前10時発表)。
Wednesday, October 04, 2017	イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長がセント・ルイスで講演(午後2時15分から)。
Thursday, October 05, 2017	8月の貿易収支。
Thursday, October 05, 2017	8月の製造業受注(午前10時発表)。
Friday, October 06, 2017	9月の雇用統計。
Friday, October 06, 2017	8月の卸売売上高(午前10時発表)。
Monday, October 09, 2017	米国は休日。銀行は休業、ただし市場は開場。
Wednesday, October 11, 2017	8月のJOLTS(Job Openings and Labor Turnover Survey、求人労働異動調査。午前10時発表)。
Wednesday, October 11, 2017	連邦公開市場委員会(FOMC)議事録(午後2時発表)。
Thursday, October 12, 2017	イングランド銀行(英中銀)の金融政策委員会会合。
Thursday, October 12, 2017	9月の卸売物価指数。
Friday, October 13, 2017	13日の金曜日、市場は55.92%の確率で上昇(平均は52.15%)。
Friday, October 13, 2017	国際通貨基金(IMF)年次総会。
Friday, October 13, 2017	9月の消費者物価指数。
Friday, October 13, 2017	9月の小売売上高。
Friday, October 13, 2017	8月の企業在庫。
Friday, October 13, 2017	10月のミシガン大学消費者信頼感指数(午前10時発表)。
Tuesday, October 17, 2017	9月の輸出・輸入物価統計。
Tuesday, October 17, 2017	9月の鉱工業生産。
Tuesday, October 17, 2017	10月のNAHB住宅市場指数(午前10時発表)。
Wednesday, October 18, 2017	9月の住宅着工件数。
Wednesday, October 18, 2017	地区連銀経済報告(午後2時発表)。
Thursday, October 19, 2017	9月の景気先行指数(午前10時発表)。
Friday, October 20, 2017	9月の中古住宅販売件数(午前10時発表)。
Friday, October 20, 2017	イエレンFRB議長がワシントンD.Cでの夕食会で講演。
Tuesday, October 24, 2017	10月のマークイット総合PMI速報値。
Wednesday, October 25, 2017	9月の耐久財受注。
Wednesday, October 25, 2017	8月のFHFA住宅価格指数。
Wednesday, October 25, 2017	9月の新築住宅販売件数(午前10時発表)。
Thursday, October 26, 2017	欧州中央銀行(ECB)の政策理事会会合。
Thursday, October 26, 2017	9月の財の貿易収支。
Thursday, October 26, 2017	9月の中古住宅販売仮契約指数(午前10時発表)。
Friday, October 27, 2017	2017年第3四半期GDP成長率速報値(改定値は11月29日、確報値は12月21日発表)。
Friday, October 27, 2017	10月のミシガン大学消費者信頼感指数確報値(午前10時発表)。
Monday, October 30, 2017	日銀の2日間の金融政策決定会合がスタート。
Monday, October 30, 2017	9月の個人所得・個人消費支出。
Tuesday, October 31, 2017	2日間のFOMC会合がスタート。
Tuesday, October 31, 2017	第3四半期の雇用コスト指数。
Tuesday, October 31, 2017	8月のS&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数。
Tuesday, October 31, 2017	10月のコンファレンスボード消費者信頼感指数(午前10時発表)。
Wednesday, November 01, 2017	10月の自動車販売台数(日中)。
Wednesday, November 01, 2017	10月のADP全米雇用統計。
Wednesday, November 01, 2017	10月のマークイット製造業PMI(午前9時45分発表)。
Wednesday, November 01, 2017	10月のISM製造業景況指数(午前10時発表)。
Wednesday, November 01, 2017	9月の建設支出(午前10時発表)。
Wednesday, November 01, 2017	FOMC会合が終了、午後2時に声明が発表される。
Thursday, November 02, 2017	10月のチェーンストア売上高。
Thursday, November 02, 2017	第3四半期の労働生産性・単位労働コスト。
Friday, November 03, 2017	10月の雇用統計。
Friday, November 03, 2017	9月の貿易収支。
Friday, November 03, 2017	10月のマークイットサービス業PMI(午前9時45分発表)。
Friday, November 03, 2017	9月の製造業受注(午前10時発表)。
Friday, November 03, 2017	10月のISM非製造業景況指数(午前10時発表)。
毎水曜日	週間住宅ローン申請指数。
毎水曜日	EIA週間石油在庫統計(午前10時30分発表)。
毎木曜日	週間新規失業保険申請件数。

出所:S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2017 年 9 月末現在。表は図示する目的のためだけのものです。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

免責事項

著作権© 2017年 S&Pグローバルの一部門であるS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。不許複製、Standard & Poor's、S&P、S&P 500、は、S&Pの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシーズLLC（以下「S&P」）の登録商標です。LATIXX、MEXICO TITANS及びSPCIIは、S＆Pグローバル一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシーズLLC（以下「S&P」）の商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。商標は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCにライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして（または）複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&P或いはそれぞれの関連会社（これらを合わせて「S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス」という）が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものでもありません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCは投資顧問会社ではなく、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&Pの米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの1社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容（指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力）も他のいかなる部分（以下「内容」という）も、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式といかなる手段によっても、改変、リバースエンジニアリング、再製作または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー（合わせて「S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という）も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても（逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず）、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようとも、責任を負いません。

格付けやリサーチ、バリュエーションなどのクレジット関連及びその他の分析は通常、スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシーズLLCやキャピタルIQインク（それらに限定されず）などのS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスの関連会社が提供します。そうした分析や内容の記述は、表明された日付時点における意見の記述であり、事実を記述しているものではありません。いかなる意見、分析及び格付確認決定も、いかなる証券を購入、保有、または売却するか、或いは投資決定を行うことの推奨ではなく、いかなる証券の適合性を示すものではありません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、いかなる様式または形式であれ公表後に内容を更新する義務を負いません。投資やその他のビジネス上の意思決定を行う際に、内容に頼るべきではなく、内容はユーザーやその経営者、従業員、アドバイザー、及び（または）顧客などのスキルや判断、経験の代替にはなりません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCは、受託者または投資アドバイザーとして行動することはありません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは信頼できると考える情報源から情報を入手しますが、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、入手する情報の監査を行わず、デューディリジェンスまたは独立した検証の義務を負うこともありません。

格付け機関が、ある管轄区においてある特定の規制目的のために別の管轄区で発行された格付けを承認することを規制当局が許す限りは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスはいつでもその裁量で、そうした承認を割当て、取り下げ、或いは停止する権利を留保します。S&Pレーティングズ・サービシズを含むS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、承認の割当て、取り下げ、または停止に起因するいかなる義務も、またそのために被ったと主張されるいかなる損害の賠償責任も拒否します。

S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスの関連会社は、格付け及び特定のクレジットに関連する分析に対して、通常は発行体または証券の引受会社または債務者から報酬その他の経済的便益を受ける場合があります。係るS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスの関連会社は、その意見と分析を公表する権利を留保します。S&Pレーティングズ・サービシズから公開される格付けや分析は、そのウェブサイトwww.standardandpoors.com（無料）、www.ratingsdirect.com 及びwww.globalcreditportal.com（有料）から入手可能であり、S&Pレーティングズ・サービシズの出版物や第三者再配布業者などを通じたその他の手段でも配布される場合があります。弊社の格付け利用料に関する詳しい情報は、 www.standardandpoors.com/usratingsfeesから入手できます。

S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

グローバル業種分類基準（GICS®）は、スタンダード・アンド・プアーズ及びMSCIによって開発され、両社の独占的所有物であり登録商標です。MSCI、スタンダード・アンド・プアーズ及びGICS業種分類の編纂、計算、作成に関わるその他の当事者のいずれも、係るデータの保証や表現（またはその使用により得られた結果）に関していかなる表明や示唆も行っておらず、そうしたすべての当事者は明示的に、特定の目的に照らした係るデータの独自性、正確性、完全性、販売可能性、適合性に関するいかなる保証も拒否します。前述の内容に制限を加えることなく、いかなる場合もMSCI、スタンダード・アンド・プアーズ及びその関連会社及びGICS業種分類の作成または編纂に関わるサードパーティは、いかなる直接的、間接的、特殊的、懲罰的、結果的、その他の損害（逸失利益を含む）について、例え損害の可能性について事前に通告を受けていようとも、責任を有していません。

このレポートは、英文原本から参照用の目的でS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（SPDJI）が作成したものです。SPDJIは、翻訳が正確かつ完全であるよう努めましたが、その正確性ないし完全性につきこれを保証し表明するものではありません。英文原本についてはこちらをご参照ください。
HTTP://WWW.SPINDICES.COM/RESOURCE-CENTER/THOUGHT-LEADERSHIP/MARKET-COMMENTARY/