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

S&P 500®月例レポート （2018 年 6 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

2018 年 5 月: 「5 月に保有しろ」ならよかったのだが…株式市場は 5 月に 2.16%上昇し、年初来で 1.18%上昇。レンジ相場が持続

シンガポールでの米朝首脳会議（サミット）が本当に実現するかどうかは確実ではありません（主演女優の人種差別のツイートで打ち切りとなった人気 TV 番組『ロザンヌ』再開の可能性に比べれば）（6 月 1 日執筆）。そして、市場は新たな最高値（サミット）には達しなかったようです。少なくとも今のところ、2018 年 1 月 26 日に付けた過去最高値を 5.83%下回り、2018 年 2 月 8 日に付けた直近安値を 4.82%上回っています。しかし、ウォール街では貿易（トレード）協議ならぬ取引（トレード）会議が行われたのか、市場の流れは全般的にメディア報道に左右される展開から、より銘柄固有の取引へと変化しました。上げ潮が全ての船を押し上げるのは素晴らしいことですが（5 月の S&P 500 指数は 2.16%上昇しましたが、全ての銘柄が一様に押し上げられたわけではありません。情報技術セクターは 7.13%上昇しましたが、電気通信サービスセクターは 2.28%下落しました）、過去 3 カ月に及ぶレンジ相場は銘柄レベルの取引に移ったようです。通常、セクターや産業など上位レベルで再配分が始まり、銘柄レベルに移ります。従ってその結果、希望的観測ですが、長期投資家のポートフォリオは落ち着き、資産の入れ替えは通常の（そして継続的な）微調整や短期的なイベントへの一時的な反応にとどまるでしょう。そうなれば、相場は底堅さを増し、業績改善の持続や税金効果による消費支出拡大といった前向きなファンダメンタルズを背景に一段と上昇し、悪材料が浮上しても吸収できるとみられます。ファンダメンタルズに関しては、市場は現在の株価収益率（PER）を引き続き懸念しています。現在 PER は 3 月時点の 12 カ月予想 1 株当たり利益（EPS）に基づくと、営業利益ベースでも公表利益ベースでも 20 倍を超えていますが、現時点で市場は前払いを良しとしているようです（2018 年末の予想 EPS による PER は 17～18 倍、2019 年末予想では 15～16 倍です）。しかし、利益の順調な伸びが続かない場合、前払い分の調整が必要になり、PER が許容可能な水準になるまで株価は下落する可能性があります。

バーで交わされるような会話よりも、トレーディング・フロアの動向に関心がある向きには、それぞれ 1 兆ドルを目指していた 3 つのレース（既に終了しました）についてお話ししましょう。

1. S&P 500 指数構成企業全体の 1 年間の株主還元額（配当と自社株買い）

2. Apple の時価総額（Apple 株のトレーダーが推していましたが、彼らは今度私に一杯奢る必要がありそうです）

3. 米国の財政赤字額（議会予算局（CBO）は 2020 会計年に 1 兆ドルに達するとの試算を発表）

私はこのレースに勝つのは S&P 500 指数だと考えていました。それは 2018 年 6 月終了の 12 カ月間で届くと思っていたのですが、2018 年第 1 四半期にあと数十億ドルとなりました。

- 私のこの予想は外れました（ただし Apple 株のトレーダーほどではありません）。自社株買いは既に四半期ベースの記録を更新し、2018 年第 1 四半期に増加を続け、任務を完了しました。
- 指数構成銘柄の 98.6%が決算発表を終え、第 1 四半期の自社株買いは 1,872 億ドルとなり、これによって配当と自社株買いによる 12 カ月間の株主還元額は初めて 1 兆ドルを突破しました。
- Apple の時価総額 1 兆ドル達成に関しては、直近の報告となる 2018 年 4 月 20 日付四半期報告書（10Q）の表紙に基づくと、同社の発行株式数は 49 億 1,513 万 8,000 株なので、1 兆ドルの達成には株価が 203.46 ドルになる必要があります（5 月末の終値は 186.87 ドル）。

S&P Dow Jones Indices		**2018年5月31日現在**
S&P 500指数のトータル・リターンへのセクター別寄与率：2018年5月		
セクター	**2018年 5月**	**寄与率**
一般消費財	1.99%	10.46%
生活必需品	-1.53%	-4.60%
エネルギー	3.04%	8.10%
金融	-0.90%	-5.09%
ヘルスケア	0.22%	0.62%
資本財・サービス	3.01%	12.23%
情報技術	7.37%	76.52%
素材	2.07%	2.52%
不動産	2.26%	2.60%
電気通信サービス	-2.28%	-1.87%
公益事業	-1.13%	-1.50%
S&P 500	**2.41%**	**100.00%**

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018 年 5 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指数構成銘柄の指数のトータル・リターンへの寄与率：2018年5月				
寄与率上位10銘柄：2018年5月				
企業名	2018年 5月	寄与率	セクター	ティッカー
Apple Inc	13.51%	**21.30%**	情報技術	AAPL
Facebook Inc Cl'A'	11.50%	**8.65%**	情報技術	FB
Microsoft Corp	6.15%	**8.10%**	情報技術	MSFT
Amazon.com Inc	4.05%	**4.67%**	一般消費財	AMZN
Alphabet Inc'A'	7.99%	**4.49%**	情報技術	GOOGL
Alphabet Inc'C'	6.65%	**3.82%**	情報技術	GOOG
Intel Corp	7.54%	**3.34%**	情報技術	INTC
Exxon Mobil	5.54%	**3.33%**	エネルギー	XOM
NVIDIA Corp	12.20%	**3.13%**	情報技術	NVDA
NetFlix Inc	12.53%	**3.08%**	一般消費財	NFLX
寄与率下位10銘柄：2018年5月				
企業名	2018年 5月	寄与率	セクター	ティッカー
Johnson & Johnson	-4.73%	**-2.93%**	ヘルスケア	JNJ
Walmart Inc	-6.11%	**-1.44%**	生活必需品	WMT
Verizon Communications	-3.40%	**-1.33%**	電気通信サービス	VZ
Bank of America	-2.54%	**-1.30%**	金融	BAC
Cisco Systems	-3.57%	**-1.28%**	情報技術	CSCO
CVS Health Corp	-9.22%	**-1.26%**	ヘルスケア	CVS
Gilead Sciences	-6.69%	**-1.23%**	ヘルスケア	GILD
Celgene Corp	-9.67%	**-1.16%**	ヘルスケア	CELG
McDonald's Corp	-4.44%	**-1.08%**	一般消費財	MCD
JPMorgan Chase & Co	-1.63%	**-1.01%**	金融	JPM

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018 年 5 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。

5 月のまとめ

- 米国 10 年国債利回りは、2011 年以来の高水準となる 3.13%まで一時上昇しましたが、その後に戻し、最終的には 2.87%で月を終えました（過去 20 年間の終値での最高は 2000 年 1 月の 6.78%、最低は 2016 年 7 月の 1.37%）。米国 30 年住宅ローン金利は 2011 年以来 7 年ぶりの高水準となる 4.80%まで上昇した後、4.56%で 5 月を終えました。

- 原油価格は上昇基調が続き、2014 年以来となる 1 バレル＝72 ドルを突破しましたが（過去 20 年間の最高値は 2008 年 7 月の 145 ドル、最安値は 2016 年 2 月の 26 ドル）、6 月 22 日に開かれる石油輸出国機構（OPEC）の会合を機にサウジアラビアとロシアが増産に動くとの見方を受けて下落し、66.93 ドルで 5 月の取引を終えました。

- VIX 恐怖指数は 10.91 まで低下する局面もありましたが（1990 年の指数開始以来の終値での最低は 2017 年 11 月の 9.14、最高は 2008 年 11 月の 80.86）、最終的には 4 月末の 16.05 から低下して 15.43 で 5 月を終えました（月中の最高は 18.78）。

- 指数構成銘柄の 98.6%が決算発表を終え、第 1 四半期の自社株買いの総額は 1,872 億ドル（なお増加中）に上り、12 カ月間の株主還元総額（配当と自社株買い）は初めて 1 兆ドルを超えました。

主なポイント

- 5 月の S&P 500 指数は 2,705.27 で取引を終え、4 月末の 2,648.05 から 2.16%上昇し（配当込みのトータルリターンはプラス 2.41%）、4 月の 0.27%上昇（同プラス 0.38%）や 3 月の 2.69%下落（同マイナス 2.54%）から改善しました。同指数は過去 3 カ月で 0.32%下落（同プラス 0.19%）、年初来では 1.18%上昇（同プラス 2.02%）、過去 1 年では 12.17%上昇（同プラス 14.38%）、2016 年 11 月 8 日の大統領選当日（終値 2,139.56）からは 26.44%上昇（同プラス 30.49%）となりました。S&P 500 指数は 5 月中に最高値を更新することはなく、終値での最高値更新は年初来で 14 回となっています（直近の高値更新は 2018 年 1 月 26 日で 2,872.87）。最高値の更新回数は 2017 年に 62 回（1995 年の 77 回に次ぐ過去 2 番目の更新回数）、大統領選以降で 84 回となりました。ダウ・ジョーンズ工業株価平均（ダウ平均）は 24,415.84 ドルで取引を終え、4 月末の 24,163.15 ドルから 1.05%上昇しました（配当込みのトータルリターンはプラス 1.41%）。4 月のダウ平均は 3 月末の 24,103.16 ドルから 0.15%上昇（同プラス 0.34%）、3 月は 2 月末から 3.70%下落していました（同マイナス 3.57%）。年初来では、1.23%の下落（同マイナス 0.24%）となっています。ダウ平均も 5 月中に最高値を更新することはありませんでした（年初来では終値で最高値を 11 回更新、直近の高値更新は 2018 年 1 月 26 日で 26,616.71 ドル）。最高値の更新回数は 2017 年に 71 回と過去最高を記録し（1896 年以降。1995 年は 69 回）、大統領選以降で 99 回となっています。

- S&P 500 指数の時価総額は 5 月に 5,630 億ドル増加して 23 兆 590 億ドルとなり、世界の株式市場の時価総額は 410 億ドル増加して（このうち米国市場は 7,040 億ドル増加）54 兆 4,160 億ドルとなりました。年初来では、S&P 500 指数の時価総額は 2,380 億ドル増加し、S&P グローバル総合指数の時価総額は 3,740 億ドル減少しました（このうち米国市場は 3,840 億ドル増加）。また大統領選以降では、S&P 500 指数の時価総額は 4 兆 5,820 億ドル増加し、世界の株式市場の時価総額は 10 兆 4,900 億ドル増加しました（このうち米国市場は 5 兆 6,060 億ドル増加）。

- 米国 10 年国債利回りは、一時 3.13%（2011 年以来の高水準）まで上昇しましたが、最終的には 4 月末の 2.95%から低下して 2.87%で月を終えました（2017 年末は 2.41%、2016 年末は 2.45%）。

- 英ポンドは 4 月末の 1 ポンド＝1.3767 ドルから 1.3294 ドルに下落し（同 1.3498 ドル、1.2345 ドル）、ユーロは 4 月末の 1 ユーロ＝1.2081 ドルから 1.1695 ドルに下落しました（同 1.2000 ドル、1.0520 ドル）。円は 4 月末の 1 ドル＝109.29 円から 108.82 円に上昇し（同 112.68 円、117.00 円）、人民元は 4 月末の 1 ドル＝6.3337 元から 6.4104 元に下落しました（同 6.5030 元、6.9448 元）。

- 原油価格は月の大半で上昇し、2014 年以来となる 1 バレル＝72 ドルを突破しましたが、最終的には 4 月末の 68.45 ドルから 2.2%下落して 66.93 ドルで取引を終えました（同 60.09 ドル、53.89 ドル）。米国のガソリン価格（全等級）は、5 月末は 1 ガロン＝3.039 ドルと、4 月末の 2.961 ドルから上昇しました（同 2.589 ドル、2.364 ドル）。

- 金価格は 4 月末の 1 トロイオンス＝1,316.10 ドルから下落して 1,303.00 ドルで取引を終えました（同 1,305.00 ドル、1,152.00 ドル）。

- VIX 恐怖指数は 4 月末の 16.05 から低下して 15.43 で月を終えました（同 11.05、同 14.04）。月中の最高は 18.78、最低は 10.91 でした。

- 指数構成銘柄の 98.6%が決算発表を終え、第 1 四半期の自社株買いの総額は 1,872 億ドル（なお増加中）に上り、12 カ月間の株主還元総額（配当と自社株買い）は初めて 1 兆ドルを超えました。

- ビットコインは価格の低下を背景に市場の関心もやや失われましたが、4 月末の 9,225 ドルから下落して 7,559 ドルで取引を終えました（同 13,850 ドル、968 ドル）。月中の最高値は 9,969 ドル、最安値は 7,069 ドルでした。

- ボトムアップベースで算出した 1 年後の目標値は S&P 500 指数が 2,994（現在値から 10.7%上昇、4 月末時点では 3,012）、ダウ平均は 27,387 ドル（同 12.2%上昇、27,624 ドル）と、相場が下落する中で底堅さを維持しています。

6 月の市場は 5 月と同様の展開となり、貿易を巡る不透明感が最大の関心事となるでしょう。2 番目のトピックとしては、6 月 12 日に 3 つの重要イベントが予定されています。開催か中止かで状況が目まぐるしく入れ替わる米朝首脳会談、0.25%ポイントの利上げが予想される連邦公開市場委員会（FOMC）の 1 日目、そして政府が異議を申し立てた AT&T（T）と Time Warner（TWX）の合併に関する裁判所の判決です。この判決は、今後の M&A 活動を方向付けると予想されます。ただし、判決の内容にかかわらず M&A が減少することはないでしょう。6 月 22 日には、ウィーンで開催される OPEC の会合で減産が緩和される見通しで、市場は早くも原油価格に織り込み始めています。6 月半ばに入ると企業は業績予想の見直しを始め、第 3 週には決算期のずれる企業の第 2 四半期の業績発表が始まります（本格的な決算発表シーズンは 7 月第 3 週以降）。舞台裏では、2018 年第 1 四半期の税額の計算が行われ、企業支出への影響や個人の減税分の使途についての分析が続けられるでしょう。

過去の実績を見ると、6 月は 54.4%の確率で上昇しており、上昇した月の平均上昇率は 3.93%、下落した月の平均下落率は 3.17%、全体の平均騰落率は 0.69%の上昇となっています。今後の FOMC のスケジュールは、2018 年 6 月 12 日-13 日*（利上げを予想）、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*、2019 年 1 月 29 日-30 日（*は記者会見が行われる）となっています。

5 月の **S&P 500 指数**は 2.16%の大幅上昇となりました（配当込みのトータルリターンはプラス 2.41%）。4 月も小幅ながら 0.27%上昇（同プラス 0.38%）したため、結果として年初来では 1.18%の上昇（同 2.02%）となり、それ以前の 2 カ月連続での下落から反転しました（3 月は 2.69%と大きく下落。2 月はさらに大幅な 3.89%の下落）。とはいえ、5 月相場の牽引役は、7.13%上昇した情報技術セクターが一手に担いました。5 月の S&P 500 指数の上昇の 76.5%は情報技術セクターの値上がりによるものです（S&P 500 指数の年初来のリターンに対する同セクターの寄与率は 133.6%。つまり、同セクターを除いた S&P 500 指数の年初来騰落率はマイナス）。年初来の S&P 500 指数の騰落率は 1.18%のプラスに転じました（配当込みのトータルリターンは 2.02%）。同指数は依然としてレンジ内で取引されており、2018 年 1 月 26 日に付けた過去最高値を 5.83%下回り、2018 年 2 月 8 日に付けた直近安値を 4.82%上回った水準で推移しています。また、2016 年 11 月 8 日の大統領選当日からは 26.44%（同プラス 30.49%）上昇しました。

5 月は相場のボラティリティが低下し、1%以上変動したのは月間取引日数 21 日のうち 3 日でした（上昇が 2 日、下落が 1 日）。4 月は 1%以上変動した取引日は 6 日でした（上昇が 3 日、下落が 3 日）。平均日中値幅（高値と安値の差）で見たボラティリティは、5 月は 5.69%となり、4 月の 6.41%、3 月の 8.35%、2 月の 11.97%から低下が続きました。相場の流れは日々変化したものの、1 日の中で方向性が大きく変わることはなく、市場は落ち着いていました。また、相場に影響するような規模の大きなプログラム取引もほとんどみられませんでした。

セクター別の騰落率は引き続きまちまちでしたが、その差は縮小しました。その理由として、月前半に好決算が続いたことや、予想されたほどではないものの経済指標も引き続き改善したことが挙げられます。5 月は、最も値上がりしたセクター（情報技術）と最も値下がりしたセクター（電気通信サービス）の騰落率の差

が 9.41%となり、4 月の 13.81%からは縮小しましたが、3 月の 7.86%からは拡大しました(2 月は 11.23%、1 月は 12.34%)。

5 月は 11 セクター中 7 セクターが上昇し、上昇が 6 セクターだった 4 月や 3 セクターだった 3 月を上回りました。情報技術セクターが 7.13%と断トツで上昇し、最も高いパフォーマンスを記録しました。iPhone メーカーの Apple(AAPL)が 13.5%(5 月の S&P 500 指数の上昇分の 21.3%に相当)、ソーシャルメディア大手の Facebook(FB)が 11.5%(同 8.7%に相当)、半導体メーカーの Micron Technology(MU)が 25.3%値上がりしたことが背景にありました。情報技術セクターの年初来の上昇率は 10.60%と、S&P 500 指数のセクターの中で最高となりました。4 月に 9.29%上昇したエネルギーセクターは原油価格の下落にもかかわらず 5 月も 2.53%上昇し、中でも Exxon Mobil(XOM)は 5 月に 5.5%上昇しました。エネルギーセクターの年初来の上昇率は 4.68%となっています。消費者関連の 2 つのセクターでは対照的な値動きが続いています。一般消費財セクターは 5 月に 1.87%(4 月は 2.27%上昇。年初来では 7.06%上昇)値上がりしましたが、生活必需品セクターは 4 月の 4.52%の下落に続き、5 月も 1.79%下落しました。年初来の騰落率は 13.51%のマイナスと全 11 セクター中で最低のパフォーマンスとなっています。金融セクターは金利の低下と FOMC による利上げが年内 3 回にとどまるとの観測から 1.12%下落しました(これまでは 4 回との観測がありました)。同セクターの年初来騰落率は 2.95%のマイナスとなっています。

5 月も値上がりした銘柄数が値下がりした銘柄数を上回りました。ただし、指数全体の上昇が示唆するほど多くの銘柄が値上がりしたわけではありません。値上がり銘柄数は 279 銘柄(平均上昇率は 5.95%)と 4 月の 265 銘柄を上回りました(3 月は 193 銘柄)。10%以上上昇した銘柄数は 49 銘柄でした(4 月は 31 銘柄)。5 月は 226 銘柄が値下がりし(平均下落率は 4.58%)、4 月の 240 銘柄、3 月の 312 銘柄を下回りました。10%以上値下がりした銘柄数は 25 銘柄となりました(4 月も 25 銘柄)。年初来では引き続き、値下がりした銘柄数が値上がりした銘柄数を上回っており(とはいえ、先月に続いて改善)、5 月末現在で 230 銘柄(4 月末は 220 銘柄、3 月末は 208 銘柄)が値上がりしました(平均上昇率は 13.51%)。10%以上値上がりした銘柄数は 113 銘柄(4 月末では 81 銘柄)で、そのうち 36 銘柄が 25%以上値上がりしました。値下がりした銘柄数は 275 銘柄(4 月末では 285 銘柄)で(平均下落率は 10.28%)、年初来で 10%以上値下がりした銘柄数は 112 銘柄(4 月末では 115 銘柄)となり、そのうち 16 銘柄が 25%以上値を下げました。

企業業績

97%の企業が第 1 四半期の業績発表を終え、好調な四半期であったことが明らかになった今、市場の注目は、またもや過去最高益が見込まれる第 2 四半期の企業業績に向かい始めています。本稿執筆時点で、第 2 四半期の利益は過去最高となった第 1 四半期を 5.9%、2017 年第 2 四半期を 26.3%上回ると予想されています。2018 年通年の利益見通しは力強さを維持しており、2017 年を(同じく)26.3%上回る見込みで、2019 年の(現時点での)予想利益も 2018 年を 10.9%上回っています(今後が注目されます)。目下、493 社が第 1 四半期の決算発表を終え、事前予想を上回った企業は 376 社(76.3%)、予想を下回ったのは 88 社、予想通りだったのは 29 社でした。詳細な売上データを発表した 490 社のうち、368 社(75.1%)が事前予想を上回りました。今や市場の注目が集まる第 2 四半期の業績予想に関しては、第 2 四半期中では変化はなく(0.08%上昇)、年初来では 7.1%引き上げられています。市場は引き続き、現在の PER を懸念しています。3 月時点の 12 カ月予想 EPS に基づく PER が、営業利益ベースでも公表利益ベースでも 20 倍を上回っているためです。PER は 2018 年末が 17-18 倍、2019 年末は 15-16 倍という水準が予想されており、現時点で市場は前払いを良しとしているようです。ただし、利益の順調な伸びが続かない場合、前払い分の調整が必要になり、PER が許容可能な水準になるまで株価は下落する可能性があります。

原油価格は月の大半を通じて上昇しました。トランプ大統領が 2015 年のイラン核合意から離脱し、90～180 日間の猶予期間の後に制裁が再開されることになったことが背景にあります。制裁が発動されれば、最近署名された米国の契約は無効になります。既に上昇基調にあった原油価格は一時 1 バレル＝72ドルを超えましたが、ウィーンでの次回 OPEC 会合（6 月 22 日）で原油増産の発表が予想されたため、それを大幅に下回る 66.93ドルで月を終えました。マイク・ポンペオ米国務長官が北朝鮮を訪問し、北朝鮮は拘束していた 3 名の米国人を解放しました。トランプ大統領と金正恩氏の会談が 6 月 12 日にシンガポールで開催されることになりました。この会談は米国の軍事演習を巡るやりとりの結果、中止される可能性がありましたが、再び開催の方向で進んでいるようです。両国の非難の応酬が続き、5 月後半には、北朝鮮が最近「怒りと敵意をあらわにした」ことを理由に、トランプ大統領が米朝首脳会議の中止を発表しましたが、実現の可能性は残されている模様です。本校執筆時点では会議は公式に中止となりましたが、開催に向けた交渉のために、米高官が北朝鮮を訪問し、北朝鮮高官が米国を訪問しています。トランプ大統領は中国の習近平国家主席とともに、中国通信機器大手の中興通訊（ZTE）の支援に取り組んでいると述べました（米国と中国が高レベルで影響の大きい貿易交渉を行う中で、このような動きがとられています）。ポンペオ米国務長官はイランに対して、新たな条約締結に関する要求を発表しました（トランプ大統領は 5 月上旬にイラン核合意を離脱しました）。米国の上院銀行住宅都市委員会が金融規制改革法（ドッド・フランク法）を修正しました。これにより、小規模銀行は負担が軽減されますが、大手銀行には影響はありません。米連邦準備制度理事会（FRB）はすべての銀行に対して高リスクの取引規制（ボルカールール）を緩和する案を支持しました。米上院はトランプ大統領によるジーナ・ハスペル氏の中央情報局（CIA）長官指名を承認し、その結果、史上初の女性長官が誕生しました。大統領は薬価問題についての演説で、米国は政府の処方箋薬給付プログラム（メディケア・パート D）の薬価を引き下げる必要があると主張しました。ただし、演説では、より安価な医薬品の輸入を認可することや、薬価の引き下げ交渉を容認することには触れなかったため、ヘルスケア業界にとっては幸いでした（演説当日にヘルスケア関連銘柄は 1.47%上昇）。

貿易戦争

北米自由貿易協定（NAFTA）を巡る交渉が続きましたが、自動車分野を中心に加盟国間での意見の隔たりは埋まりませんでした。ポール・ライアン米下院議長が設定した 2018 年 5 月 17 日の交渉期限は過ぎましたが、最終的に妥協が見出されるというのが一般的な市場の見方でした。継続された交渉がその後行き詰まりの様相を呈したのは、米国が「アメリカ・ファースト」に基づいて国内生産のために要求した条項がメキシコの抵抗に会い、自動車生産分野が大きな障害となったためでした。ただし交渉は続けられています。米国は中国からの輸入品に対する 1,500 億ドル相当の関税賦課（まだ導入されていませんでした）を保留しました。交渉は継続され、米中は中国の通信機器メーカーZTE による経営陣（取締役会を含む）の交代と罰金の支払いと引き換えに、米企業による ZTE 社製品の販売禁止を米国が解除することで大筋合意しました。米国は商務長官の貿易交渉に向けた訪中を前に、中国に対する関税計画を進めました（輸入製品 500 億ドル相当に 25%）。EU、カナダ、メキシコからの輸入（鉄鋼とアルミニウム）に対する米国の関税賦課が発効する 2018 年 6 月 1 日を前に、瀬戸際の交渉が続けられ、欧州諸国、カナダ、メキシコは米国製品に対して独自の関税を導入しました。現時点では貿易戦争が再燃しています。

利回り、金利、コモディティ

米国 10 年国債の利回りは、2011 年以来の高水準となる 3.13%に一時達したものの、月末には 4 月末の 2.95%を下回る 2.87%となりました（2017 年末は 2.41%、2016 年末は 2.45%）。英ポンドは 4 月末の 1 ポンド＝1.3767ドルから 1.3294ドルに下落し（同 1.3498ドル、同 1.2345ドル）、ユーロも 4 月末の 1 ユーロ＝1.2081ドルから 1.1695ドルに下落しました（同 1.2000ドル、同 1.0520ドル）。円は 4 月末の 1ドル＝109.29円から 108.82 円に上昇し（同 112.68 円、同 117.00 円）、人民元は 4 月末の 1ドル＝6.3337 元から 6.4104元に下落しました（同 6.5030 元、同 6.9448 元）。原油価格は月の大半で上昇し、2014 年以来となる 1 バレ

ル＝72 ドルを一時突破したものの、最終的には 4 月末の 68.45 ドルから 2.2%下落して 66.93 ドルで月末を迎えました（同 60.09 ドル、同 53.89 ドル）。米国のガソリン価格（全等級）は 4 月末の 1 ガロン＝2.961 ドルから、5 月末は 3.039 ドルに上昇しました（同 2.589 ドル、同 2.364 ドル）。金価格は 4 月末の 1 トロイオンス＝1,316.10 ドルから下落して 1,303.00 ドルで月を終えました（同 1,305.00 ドル、同 1,152.00 ドル）。VIX 恐怖指数は 10.91 まで低下する局面もありましたが（1990 年の指数開始以来の終値での最低は 2017 年 11 月の 9.14、最高は 2008 年 11 月の 80.86）、最終的には 4 月末の 16.05 から低下して 15.43 で 5 月を終えました（月中の最高は 18.78）。

中央銀行関連のニュースでは、FOMC は予想された通り政策金利を据え置きました。6 月 12-13 日の会合での 0.25%ポイントの利上げが見込まれており、2018 年 9 月か 12 月にもう一回行われる可能性があります。利上げは過度に先走ってはいません。FRB は段階的な利上げの軌道にあることを確認し、インフレは目標に近づいている（雇用は既に目標を達成）と述べました。懸念すべき点として、2018 年第 1 四半期の経済成長の弱さが指摘されました。FRB はインフレを説明するのに「対称的」という新たな文言（私たちにとっても）を用いています。月の後半に発表された FOMC 議事録では、肝心な点として、6 月 12-13 日の会合での利上げを予想していることが示されました（「利上げが近く適切となる」ようです）。議事録ではメンバーが、インフレ率が 2%をオーバーシュートすることを許容する用意があることが示唆されました。イングランド銀行（英中銀）は政策金利を据え置き（0.5%）、2018 年の経済成長率予想を 3 カ月前に発表した 1.8%から 1.4%に引き下げました。トルコリラ安が続いたため、トルコ中央銀行は緊急会合で後期流動性金利（貸出金利）を 3.0%ポイント引き上げて 16.5%としました。国際通貨基金（IMF）がアルゼンチンに対する支援（ベイルアウト）交渉を開始しました。

FRB の地区連銀経済報告（ベージュブック）では、経済は依然として拡大していると FRB はみており、6 月 12-13 日の会合での利上げを予想していることが示されました。報告では熟練労働者の人手不足が続いているものの、賃金上昇圧力は限られていることが指摘されました。FRB は 6 月と年内もう一回の利上げを予想しているというのが一般的な解釈です。市場関係者の間では現在、今年の利上げが 3 回になるか 4 回になるかが議論されていますが、この解釈に基づけば 3 回ということになります。

S&P トータル・リターン：累積					
	S&P 500	S&P MidCap 400	S&P SmallCap 600	S&P Composite 1500	ダウ平均
2018年 5月	2.41%	4.13%	6.46%	2.65%	1.41%
年初来	2.02%	3.05%	8.17%	2.27%	-0.24%
3カ月	0.19%	4.82%	9.75%	0.78%	-1.90%
6カ月	3.16%	3.28%	7.60%	3.30%	1.68%
12カ月	14.38%	14.86%	22.72%	14.67%	18.91%
3年	36.67%	34.00%	47.38%	36.77%	46.07%
5年	84.05%	77.61%	95.12%	83.87%	82.47%
10年	139.72%	157.78%	190.25%	142.79%	151.59%
15年	282.12%	408.47%	457.58%	296.78%	302.49%
20年	261.97%	613.30%	554.31%	287.73%	337.53%
S&P トータル・リターン：年率					
12カ月	14.38%	14.86%	22.72%	14.67%	18.91%
3年	10.97%	10.25%	13.80%	11.00%	13.46%
5年	12.98%	12.17%	14.30%	12.95%	12.78%
10年	9.14%	9.93%	11.24%	9.28%	9.67%
15年	9.35%	11.45%	12.14%	9.62%	9.73%
20年	6.64%	10.32%	9.85%	7.01%	7.66%

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018 年 5 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	5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	279	5.95		244	9.74		230	13.51
下落	226	-4.58		261	-8.15		275	-10.28
10%以上の上昇	49	15.75		82	19.50		113	22.93
10%以上の下落	25	-15.62		77	-15.85		112	-18.46
25%以上の上昇	7	28.96		20	32.81		36	37.65
25%以上の下落	2	-30.18		5	-31.18		16	-31.32
50%以上の上昇	0	0.00		1	61.16		4	73.98
50%以上の下落	0	0.00		0	0.00		0	0.00

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018 年 5 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。

		5月	年初来	1年	2年	3年	5年	10年	15年	2000年以降
	2018/05/31	(2018/4/30~)	(2017/12/29~)	(2017/5/31~)	(2016/5/31~)	(2015/5/29~)	(2013/5/31~)	(2008/5/30~)	(2003/5/30~)	(1999/12/31~)
S&P 500	2,705.27	2.16%	1.18%	12.17%	29.01%	28.37%	65.89%	93.18%	180.75%	84.13%
一般消費財	840.76	1.87%	7.06%	16.17%	33.71%	39.10%	89.38%	230.00%	298.99%	180.90%
生活必需品	508.01	-1.79%	-13.51%	-12.65%	-5.76%	1.58%	23.21%	72.90%	147.85%	144.18%
エネルギー	558.35	2.53%	4.68%	16.52%	12.45%	-2.29%	-5.50%	-12.45%	183.42%	162.48%
金融(1)	450.24	-1.12%	-2.95%	16.87%	40.99%	36.22%	68.75%	35.16%	36.54%	39.95%
ヘルスケア	951.45	0.02%	-0.51%	8.42%	15.70%	10.03%	71.14%	155.67%	190.82%	191.16%
資本財・サービス	623.49	2.69%	-2.25%	8.25%	28.90%	30.03%	66.08%	80.29%	201.98%	128.07%
情報技術	1,223.45	7.13%	10.60%	26.54%	66.78%	69.12%	140.84%	211.52%	372.95%	51.52%
素材	363.22	1.83%	-4.15%	9.32%	23.55%	14.68%	43.56%	31.53%	186.19%	127.07%
不動産(2)	194.35	1.97%	-4.66%	-0.97%	-0.43%	6.36%	21.82%	27.51%	119.61%	
電気通信サービス	144.87	-2.28%	-12.77%	-8.75%	-13.29%	-7.79%	-6.55%	-6.14%	36.10%	-55.12%
公益事業	256.98	-1.69%	-3.89%	-5.41%	3.56%	14.38%	35.08%	22.98%	130.47%	80.42%

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年
S&P 500	19.42%	9.54%	-0.73%	11.39%	29.60%	13.41%	0.00%	12.78%	23.45%	-38.49%
一般消費財	21.23%	4.32%	8.43%	8.05%	40.96%	21.87%	4.41%	25.72%	38.76%	-34.73%
生活必需品	10.46%	2.58%	3.77%	12.87%	22.68%	7.52%	10.53%	10.67%	11.20%	-17.65%
エネルギー	-3.80%	23.65%	-23.55%	-9.99%	22.27%	2.33%	2.77%	17.86%	11.29%	-35.93%
金融(1)	20.03%	20.14%	-3.48%	13.10%	33.21%	26.26%	-18.41%	10.83%	14.80%	-56.95%
ヘルスケア	20.00%	-4.36%	5.21%	23.30%	38.74%	15.19%	10.18%	0.71%	17.07%	-24.48%
資本財・サービス	18.54%	16.08%	-4.72%	7.52%	37.63%	12.46%	-2.92%	23.92%	17.27%	-41.52%
情報技術	36.91%	11.98%	4.27%	18.18%	26.23%	13.15%	1.33%	9.13%	59.92%	-43.68%
素材	21.39%	14.08%	-10.36%	4.68%	22.73%	12.24%	-11.64%	19.92%	45.23%	-47.05%
不動産(2)	7.16%	0.01%	1.24%	26.14%	-1.53%	16.22%	7.93%	28.03%	20.79%	-44.98%
電気通信サービス	-5.97%	17.81%	-1.73%	-1.91%	6.49%	12.50%	0.84%	12.30%	2.63%	-33.62%
公益事業	8.32%	12.19%	-8.39%	24.29%	8.75%	-2.91%	14.83%	0.86%	6.80%	-31.55%

(1)金融の2016年9月19日以前は不動産を含む
(2)不動産の2016年9月19日以前はプロフォーマのデータによる

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018 年 5 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10：2018年5月										
ティッカー	会社名	5月	2018年1月26日以降	年初来	2016年12月末以降	2016年11月8日以降	2009年3月9日以降	2000年以降	セクター	主な事業内容
TRIP	TripAdvisor Inc	**39.34%**	41.76%	51.31%	12.44%	-17.37%			一般消費財	オンライン旅行サービス
ALGN	Align Technology	**32.86%**	16.90%	49.40%	245.31%	273.86%	5169.05%		ヘルスケア	医療用品
TIF	Tiffany & Co	**27.18%**	19.21%	25.81%	68.90%	72.94%	672.02%	193.06%	一般消費財	宝飾品・贈答用品小売り
ABMD	ABIOMED*	**26.65%**	59.55%	103.37%	238.25%	253.20%	7344.14%	1974.23%	ヘルスケア	医療機器
AMD	Advanced Micro Devices	**26.19%**	6.02%	33.56%	21.08%	96.14%	541.59%	-5.11%	情報技術	半導体
FL	Foot Locker	**25.28%**	4.61%	15.12%	-23.87%	-20.00%	509.14%	671.00%	一般消費財	靴販売店
MU	Micron Technology	**25.25%**	31.88%	40.05%	162.73%	230.79%	2132.17%	48.14%	情報技術	マイクロコンピュータ部品製造
UA	Under Armour Inc-C	**23.26%**	42.58%	42.04%	-24.83%	-27.48%			一般消費財	高機能ブランドスポーツウェアの開発
RL	Ralph Lauren Corp'A'	**22.51%**	13.22%	29.79%	49.00%	36.06%	321.35%	688.72%	一般消費財	アパレル/家庭用品小売り
QRVO	Qorvo	**19.07%**	18.12%	20.50%	52.19%	57.48%			情報技術	集積回路開発
	*Admitted to the index on May 31, 2018									

S&P 500騰落率ワースト10：2018年5月										
ティッカー	会社名	5月	2018年1月26日以降	年初来	2016年12月末以降	2016年11月8日以降	2009年3月9日以降	000年以降	セクター	主な事業内容
PNR	Pentair Ltd	**-35.14%**	-41.04%	-38.20%	-22.17%	-21.97%	147.95%	13.91%	資本財・サービス	産業用機器/特殊製品製造
SYMC	Symantec Corp	**-25.22%**	-25.01%	-25.94%	-13.02%	-15.90%	64.66%	183.57%	情報技術	PCアプリケーション、システムソフト製品
COTY	Coty	**-23.63%**	-34.47%	-33.38%	-27.64%	-39.47%			生活必需品	美容製品メーカー
UNM	Unum Group	**-19.78%**	-30.37%	-29.29%	-11.65%	6.21%	375.03%	21.04%	金融	障害所得補償保険/生命保険/健康保険
CAH	Cardinal Health	**-18.82%**	-30.52%	-14.98%	-27.62%	-20.29%	75.33%	63.20%	ヘルスケア	医薬品、ヘルスケア製品の卸売り
TPR	Tapestry, Inc	**-18.69%**	-8.42%	-1.15%	24.84%	21.31%	272.72%		一般消費財	皮革製品のデザイン・販売
CPB	Campbell Soup	**-17.51%**	-28.94%	-30.08%	-44.37%	-39.51%	31.15%	-13.05%	生活必需品	缶入りスープ・その他食品
FLR	Fluor Corp	**-17.32%**	-20.79%	-5.63%	-7.20%	9.33%	45.62%	112.49%	資本財・サービス	エンジニアリング・建設
DOV	Dover Corp	**-16.71%**	-26.49%	-23.55%	3.04%	15.62%	250.00%	70.16%	資本財・サービス	エレベーター、石油装置、工業製品
KORS	Michael Kors Hldgs	**-16.12%**	-15.78%	-8.83%	33.53%	14.05%			一般消費財	アパレル・装飾品小売り

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018 年 5 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	2018/06/04	EVRG	Evergy	公益事業	電力	S&P中型株400指数から移行 (前Westar Energy、WR)
除外	2018/06/04	NAVI	Navient	金融	消費者金融	S&P中型株400指数に移行
追加	2018/05/30	ABMD	ABIOMED	ヘルスケア	ヘルスケア機器	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/05/30	WYN	Wyndham Worldwide	一般消費財	ホテル・リゾート・クルーズ船	S&P中型株400指数に移行 (分社後)
追加	2018/04/03	MSCI	MSCI Inc	金融	金融取引所・データ	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/04/03	CSRA	CSRA Inc	情報技術	ITコンサルティング・その他のサービス	General Dynamics (GD)により買収
追加	2018/03/16	TTWO	Take-Two Interactive Software	情報技術	ホームエンターテイメント・ソフトウェア	S&P中型株400指数から移行
追加	2018/03/16	SIVB	SVB Financial Group	金融	地方銀行	S&P中型株400指数から移行
追加	2018/03/16	NKTR	Nektar Therapeutics	ヘルスケア	医薬品	S&P小型株600指数から移行
除外	2018/03/16	SIG	Signet Jewelers	一般消費財	専門店	S&P中型株400指数に追加
除外	2018/03/16	PDCO	Patterson Companies	ヘルスケア	ヘルスケア・ディストリビュータ	S&P中型株400指数に追加
除外	2018/03/16	CHK	Chesapeake Energy	エネルギー	石油・ガス探査・生産	S&P中型株400指数に追加
追加	2018/03/06	IPGP	IPG Photonics	情報技術	電子製品製造サービス	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/03/06	SNI	Scripps Networks Interactive Inc	一般消費財	放送	Discovery Communnication (DISCK;DISCA)により買収
追加	2018/01/02	HII	Huntington Ingalls Industries Inc	資本財・サービス	航空宇宙・防衛	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/01/02	BCR	C. R. Bard Inc	ヘルスケア	ヘルスケア機器	Becton Dickinson (BDX)により買収

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018 年 5 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。

2018年 6月	イベント
2018年6月1日	5月の雇用統計。
2018年6月1日	5月の自動車販売台数。
2018年6月1日	5月のマークイット製造業PMI（午前9時45分発表）。
2018年6月1日	5月のISM製造業景況指数（午前10時発表）。
2018年6月1日	4月の建設支出（午前10時発表）。
2018年6月4日	4月の製造業受注（午前10時発表）。
2018年6月5日	5月のマークイットサービス業PMI（午前9時45分発表）。
2018年6月5日	5月のISM非製造業景況指数（午前10時発表）。
2018年6月5日	4月のJOLTS（Job Openings and Labor Turnover Survey、求人労働異動調査。午前10時発表）。
2018年6月6日	4月の貿易収支。
2018年6月6日	2018年第1四半期の労働生産性、単位労働コスト。
2018年6月7日	5月のチェーンストア売上高。
2018年6月8日	4月の卸売売上高（午前10時発表）。
2018年6月12日	2日間の米連邦公開市場委員会(FOMC）会合がスタート。
2018年6月12日	5月の消費者物価指数。
2018年6月13日	5月の卸売物価指数。
2018年6月13日	FOMC声明と四半期に一度の経済見通し（午後2時公表）。
2018年6月13日	FRB議長の記者会見（午後2時30分）。
2018年6月14日	5月の小売売上高。
2018年6月14日	5月の輸出・輸入物価統計。
2018年6月14日	4月の企業在庫（午前10時発表）。
2018年6月15日	クアドルプル・ウィッチング・デー（個別株と指数先物およびオプションの清算日が重なる日）、S&P500 の四半期毎のリバランス日。
2018年6月15日	5月の鉱工業生産。
2018年6月15日	6月のミシガン大学消費者信頼感指数（午前10時発表）。
2018年6月18日	6月のNAHB住宅市場指数（午前10時発表）。
2018年6月19日	5月の住宅着工件数。
2018年6月20日	5月の中古住宅販売件数。
2018年6月21日	4月のFHFA住宅価格指数。
2018年6月21日	5月の景気先行指数。
2018年6月22日	6月のマークイット総合PMI速報値
2018年6月25日	5月の新築住宅販売件数（午前10時発表）。
2018年6月26日	4月のS&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数。
2018年6月26日	6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）。
2018年6月27日	5月の耐久財受注。
2018年6月27日	5月の財の貿易収支。
2018年6月27日	5月の小売在庫。
2018年6月27日	5月の卸売在庫。
2018年6月27日	5月の中古住宅販売仮契約指数（午前10時発表）。
2018年6月28日	2018年第1四半期のGDP成長率確報値。
2018年6月28日	2018年第1四半期の企業利益。
2018年6月29日	5月の個人所得・個人消費支出。
2018年6月29日	6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）。
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 2018 年 5 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© 2018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/