

S&P 500[®] 月例レポート (2018年8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



Howard Silverblatt

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

THE S&P 500 MARKET: 2018年7月

われわれは大きくなっても子供心を忘れていないようです(中にはちゃんと大人になっている人もいますが)。子供たちが大好きなものといえばサーカスですが、7月の市場はまさにサーカスのような展開でした。株式市場の子供たちは笑顔で月末を迎え、ごく少数は8月の夏休みに出かけ、7月に取ってなければ大部分は短い休暇に出かけました。というのも、7月のS&P 500指数が4カ月連続の上昇となり(累計で6.64%上昇)、中でも7月は3.60%もの最大の上昇率だったからです。この4カ月間は減税の影響が出始めた時期で、2018年第1四半期の企業利益が記録的な水準なり、予想を上回る売上高になったことに加え、第2四半期も現時点で指数構成銘柄の74.8%が決算発表を終了し、通常よりも多くの企業(過去平均の67%に対して現時点で80%)で利益が予想を上回っています。売上高も現時点で前年同期比10.3%増は過去最高となる見込みで、2四半期連続の増収となり、利益率も過去最高となりそうです。企業利益は毎回Twitter(TWTR、年初来32.7%高、7月は27.0%安)やFacebook(FB、同2.2%安、11.2%安)に投稿されるほどのことではありませんが、中にはAmazon(AMZN、同52.0%高、4.6%高)を始め大幅に増加した企業もあり、楽観ムードが再び高まっているようです。S&P 500指数は終値での最高値から1.97%安の水準にあり、直近の高値更新は2018年1月26日の2,872.87です。

企業利益がサーカスの最大の目玉だとしたら、2番目は貿易でしょう。米国と欧州連合(EU)は正式交渉を経て合意し、北米自由貿易協定(NAFTA)交渉も前進し、市場は秋に合意に達するとみえています。残る重要な交渉相手国は中国です(近いうちに交渉が再開するとの報道もあります)。

3つ目の演目(それほど心躍る内容ではありませんが、投資では重要です)は経済で、住宅関連指標は予想を下回る結果となりました。しかし、経済は依然として上向いており、2018年第2四半期GDP成長率速報値は前期比年率4.1%となり、市場予想こそ下回りましたが、大幅な伸びとなりました(第1四半期のGDP成長率は当初発表の同2.0%から2.2%へ上方修正)。

ここで問題になるのは、サーカスが嫌いなのは誰かということです。この答えが、サーカスが永遠に続く方に賭けているピエロでないことを願うばかりです。

7月は新たな議論も浮上しました。というよりも、とどまることのない気まぐれに振り回され、そのたびに事態を解釈し直し、書き直さなければならぬ執筆者泣かせの1カ月でした。ウォール街としてはまるで他人事だったようです。

というのも株価に影響がなければ自分に火の粉が及ぶことはないからです。つまり、トランプ大統領とプーチン大統領の2時間にわたる第1回会談(第2回は米国中間選挙投票日の2018年11月6日より前にホワイトハウスで行われる予定)や、貿易に関する「非常に」公式な議論といった一連のイベントを受けて、市場への影響はほとんどありませんでした。貿易に関しては、全体としては正式交渉や水面下での合意に向けた合意で進展しているように見えますが、依然としてパフォーマンス感は否定できません。市場に一時的な反応が全くなかったわけではなく、今後も反応しないとは限りませんが、前述の通り、S&P 500指数は史上最高値から1.97%安の水準にあり、現在の強気相場は2018年8月22日に過去最長を更新する見通しです。

S&P Dow Jones Indices		2018年7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: 年初来		
セクター	年初来トータル・リターン	寄与率
一般消費財	1.83%	6.45%
生活必需品	4.07%	7.53%
エネルギー	1.42%	2.15%
金融	5.27%	19.35%
ヘルスケア	6.61%	25.00%
資本財・サービス	7.32%	18.28%
情報技術	2.09%	15.59%
素材	2.96%	2.15%
不動産	1.08%	0.81%
電気通信サービス	2.33%	1.34%
公益事業	1.86%	1.34%
S&P 500	3.72%	100.00%

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018年7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7月				
寄与率上位10銘柄:2018年7月				
企業名	トータル・リターン	寄与率	セクター	ティッカー
1 Microsoft Corp	7.58%	6.72%	情報技術	MSFT
2 JPMorgan Chase & Co	10.91%	4.30%	金融	JPM
3 Amazon.com Inc	4.57%	3.76%	一般消費財	AMZN
4 Alphabet Inc'C'	9.11%	3.49%	情報技術	GOOG
5 Johnson & Johnson	9.21%	3.49%	ヘルスケア	JNJ
6 Alphabet Inc'A'	8.68%	3.49%	情報技術	GOOGL
7 Apple Inc	2.80%	2.96%	情報技術	AAPL
8 Bank of America	9.54%	2.96%	金融	BAC
9 Berkshire Hathaway'B'	6.01%	2.42%	金融	BRK.B
10 Pfizer, Inc	10.06%	2.42%	ヘルスケア	PFE
11 Comcast Cl'A'	9.68%	1.61%	一般消費財	CMCSA
12 Disney (Walt) Co	9.22%	1.61%	一般消費財	DIS
13 Merck & Co	8.52%	1.61%	ヘルスケア	MRK
14 Lilly (Eli)	15.80%	1.34%	ヘルスケア	LLY
15 Citigroup Inc	7.43%	1.34%	金融	C
寄与率下位10銘柄:2018年7月				
企業名	トータル・リターン	寄与率	セクター	ティッカー
1 Facebook Inc Cl'A'	-11.19%	-5.37%	情報技術	FB
2 Netflix Inc	-13.79%	-2.69%	一般消費財	NFLX
3 Broadcom Inc	-8.60%	-1.07%	情報技術	AVGO
4 Intel Corp	-3.24%	-0.81%	情報技術	INTC
5 Twitter Inc	-27.02%	-0.81%	情報技術	TWTR
6 Electronic Arts	-8.70%	-0.54%	情報技術	EA
7 NIKE, Inc'B'	-3.48%	-0.54%	一般消費財	NKE
8 Twenty-First Century Fox	-9.44%	-0.54%	一般消費財	FOXA
9 Exxon Mobil	-1.47%	-0.54%	エネルギー	XOM
10 L Brands	-14.13%	-0.27%	一般消費財	LB
11 Public Storage	-3.98%	-0.27%	不動産	PSA
12 Public Svc Enterprises	-4.77%	-0.27%	公益事業	PEG
13 EQT Corp	-9.97%	-0.27%	エネルギー	EQT
14 Martin Marietta Materials	-10.71%	-0.27%	素材	MLM
15 Constellation Brands'A'	-3.95%	-0.27%	生活必需品	STZ

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018年7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。

「嘘には3種類ある。普通の嘘、真っ赤な嘘、そして統計だ」(マーク・トウェイン)

- 貿易問題がメディアを賑わし、グローバル市場を左右しました。そうした中、米国市場は企業業績を中心に展開し、他の地域に比べてかなり順調でした。
 - 米国市場は7月に3.25%上昇し、年初来で5.62%上昇
 - ◇ 時価総額は7月に8,760億ドル増、年初来で1兆2,140億ドル増
 - 米国以外の市場は7月に1.91%上昇、年初来で3.16%下落

◇ 時価総額は7月に5,020億ドル増、年初来で8,640億ドル減

- 貿易をめぐる正式交渉が実を結び、EUとは合意に向けた合意がまとまり、NAFTAでは第3四半期中の合意に向けて交渉が進んでいます。米中問題はもっぱらメディアで大きく取り上げられていますが、近いうちに交渉が再開される見通しです。
- 米国10年国債利回りは2.96%と、6月末の2.86%から上昇して月を終えましたが、5月に付けた3.13%には届きませんでした。
- S&P 500指数構成銘柄の74.8%(時価総額ベースで62.4%)が2018年第2四半期の決算発表を終えた時点で、80%の企業で営業利益が予想を上回り、売上高は前年同期比10.3%増、営業利益率は11.69%(過去平均は8.08%)となりました。
- S&P 500指数は終値での最高値から1.97%安の水準にあり、2009年3月9日に始まった現在の強気相場は2018年8月22日に過去最長を更新する見通しです。
- 年初来のS&P 500指数は上値の重い展開となっていますが、年率換算の年初来リターンは9.23%、配当込みのトータルリターンは11.23%となっています(2017年通年は19.42%とプラス21.83%)。
- Appleの時価総額(2018年8月1日の取引開始前時点)は9,580億ドルと、1兆ドルの大台達成まであと4.4%の水準まで来ています。

主なポイント

- 7月のS&P 500指数は2,816.29で取引を終え、6月末の2,718.37から3.60%上昇しました(配当込みのトータルリターンはプラス3.72%)。同指数は、6月は0.48%の上昇(同プラス0.62%)、5月は2.16%の上昇(同プラス2.41%)でした。また、過去3カ月間で6.35%上昇(同プラス6.87%)、年初来では5.34%上昇(同プラス6.47%)、過去1年間では14.01%上昇(同プラス16.24%)、大統領選当日(終値2,139.56)からは31.63%上昇(同プラス36.17%)しました。S&P 500指数は7月中に最高値を更新することではなく、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次に次ぐ過去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25,415.19ドルで取引を終え、6月末の24,271.41ドルから4.71%上昇しました(配当込みのトータルリターンはプラス4.83%)。6月のダウ平均は5月末から0.59%下落(同マイナス0.49%)、5月は4月末から0.15%上昇していました(同プラス1.41%)。過去3カ月では5.18%の上昇(同プラス5.80%)、年初来では2.82%の上昇(同プラス4.07%)となっています。ダウ平均も7月中に最高値を更新することはありませんでした(年初来では終値での最高値を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。
- 米国10年国債利回りは6月末の2.86%から上昇して2.96%で取引を終えました(2017年末は2.41%、2016年末は2.45%)。
- 英ポンドは6月末の1ポンド=1.3205ドルから1.3123ドルに下落し(同1.3498ドル、同1.2345ドル)、ユーロは6月末の1ユーロ=1.1685ドルから1.1693ドルに上昇しました(同1.2000ドル、同1.0520ドル)

ル)。円は6月末の1ドル=110.68円から111.84円に下落し(同112.68円、同117.00円)、人民元は6月末の1ドル=6.6225元から6.814元に下落しました(同6.5030元、同6.9448元)。

- 原油価格は6月末の1バレル=74.31ドルから下落して68.43ドルとなりましたが、5月末の66.93ドルを上回りました(同60.09ドル、同53.89ドル)。米国のガソリン価格(米エネルギー情報局(EIA)による全等級)は6月末の1ガロン=2.913ドルから小幅に下落して2.911ドルで取引を終えました(同2.589ドル、同2.364ドル)。
- 金価格は6月末の1トロイオンス=1,254.40ドルから下落して1,232.90ドルで取引を終えました(同1,305.00ドル、同1,152.00ドル)。
- VIX 恐怖指数は7月中に18.08の高値と11.44の安値を付け、6月末の16.09から低下して12.84で月を終えました(同11.05、同14.04)。
- S&P 500 指数の時価総額の74.8%の企業が2018年第2四半期の業績発表を終え、80%の企業で営業利益が予想を上回りました。予想を上回った企業の割合は過去最高を更新しました。売上高は前年同期比10.3%増と力強い伸びを示しており、営業利益率とともに過去最高を更新する可能性があります。
- 自社株買い承認額の57.3%の買い戻しが実施されました(総額1,074億ドル)。2018年第2四半期は過去最高を記録した2018年第1四半期を1.9%下回っている一方、2017年第2四半期を62.6%上回っています。
- ビットコインは7月中に8,486ドルの高値と5,538ドルの安値を付け、6月末の5,921ドルから上昇して7,703ドルで取引を終えました(同13,850ドル、同968ドル)。
- 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3,053(現在値から8.41%上昇、6月末時点では3,023)、ダウ平均は27,831ドル(同9.50%上昇、同27,798ドル)と、市場の動きに合わせて引き続き上昇しました。
- S&P 500 指数に対する上位5社の寄与度は20.0%と予想されます(Amazon(AMZN)、Microsoft(MSFT)、Facebook(FB)、Berkshire Hathaway Inc.(BRK.A)、Apple(AAPL))。

株式市場

世論は引き続き盛り上がり、政治、経済、金融の見方次第では、議論はさらに高まりました。市場も同様に活発化し、米国市場は4カ月連続で上昇しましたが、米国以外の市場は年初来、難しい時期に陥っています(これはうまい言い回しで、米国以外の市場は年初来で3.16%下落)。数々の試練があっても、最終的に損失よりも利益が得られるほうが良いに決まっています(7月は、米国市場は3.25%上昇、米国以外の市場は1.91%上昇)。市場を動かす材料となったのは例のごとく決算発表で、S&P 500 指数構成銘柄のほぼ75%が決算を終えた段階で80%の企業で利益が予想を上回り、売上高も伸びています(前年同期比10.3%増)。現時点では、好調な企業業績が市場を牽引しており、好業績の原動力となっているのが税率の引き下げと、個人の所得減税による売上増加の見通しのようです。

貿易問題は依然として新聞紙面を賑わしており、今後もこの状況が続くと思われます。7月終盤に米中が新たな交渉を行うとの臆測が広がり、追加関税を求める公式の意見がトランプ大統領の顧問から上がった

ことから、貿易問題は引き続き世論の注目を集め、市場にも影響を与えました。市場は世論に無関心ではありませんが、政治的議論が市場に与える影響は小さくなっており、その影響が持続する時間も短縮されている模様です(午前11時に株価が下がり、午後1時には回復するといった具合に)。現時点では、実体経済も金融市場も好調で、話題の中心はバリュエーション、長期にわたる強気相場の行方、いずれ訪れる金利上昇ですが、ポートフォリオに対しては楽観的な見方が優勢です。8月は引き続き貿易に関する議論の他に短期的な変動が予想され、特定の銘柄とグループのボラティリティは市場全体の変動よりも大きくなると思われます。決算発表は小売セクターに移りますが、このセクターの決算発表は消費者が新たな節税分をどのように使用しているか、米国経済を全体的にどう見ているか(およびどう予想しているか)について、(願わくは)より明確な手掛かりを与えてくれるでしょう。

過去の実績を見ると、8月は58.9%の確率で上昇しており、上昇した月の平均上昇率は3.87%、下落した月の平均下落率は4.01%、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、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。

ファンダメンタルズ

2018年第2四半期の企業業績のポイントは以下の通りです。時価総額で全体の74.8%に相当する企業(企業数では全体の62.4%)が決算発表を終えましたが、これらの企業の80%で営業利益が予想を上回るという驚異的な結果となりました。EPSは3四半期連続で過去最高を更新する見込みで、今後も更新が続く見通しです。第1四半期に過去最高の11.40%となった営業利益率(従来の過去最高は10.27%、過去20年間の平均は8.08%)はさらに上昇し、現時点で11.69%となっています(小売セクターはまだ業績発表を終えていません)。売上高は前年同期比10.3%と力強い伸びを見せており、過去最高を更新する可能性もあります。小売セクターの決算発表はこれからですが、今期の決算シーズンは事前予想を大幅に上回る内容が続いています。一方で問題も生じています。Facebook(FB)は売上高が予想に届かず、今後の業績に対して警告を発しました。しかし、全般的に企業の業績見通しは良好で、税率の低下が再度利益を過去最高に押し上げる原動力となっているようです。こうした「幸せな日々」の陰では、減税効果が一巡した後の成長がどの程度になるかについて懸念がくすぶり続けていますが、売上高の増加(そしておそらくは過去最高となる見通し)が市場の不安を打ち消すのに一役買っています。減税効果が完全に織り込まれた後は、為替差損益に関する報道が続き、またその分析も行われていますが、売上高といったファンダメンタルズが株価の決定要因となるでしょう。315社が第2四半期の決算発表を終え、利益が事前予想を上回った企業は253社、予想を下回ったのは42社、予想通りだったのは20社でした。売上高では、完全に比較可能なデータがある310社のうち227社(73.2%)で予想を上回りました。セクター別でもほとんどが予想を上回りましたが、唯一エネルギーセクターでは営業利益が予想を上回った企業数が20社のうちの9社にとどまりました(45.0%)。次に振るわなかったのが不動産セクターで、予想を上回ったのは20社のうち11社でした(55.0%)。S&P 500指数全体の過去の平均は67%です。2018年に関しては、企業の業績予想は引き続き好調で、第3四半期、第4四半期ともに予想の水準は維持されています(それぞれ0.4%と0.1%引き上げられています)。通期でも、2018年の利益は2017年を27.0%上回る見通しです(大半は減税効果による)。2019年は2018年から11.7%の増益が予想されています。この予想は引き続き楽観的と受け止められていますが、例年この時期にはこうした傾向が見受けられます。

2018年7月に支払われた1株当たり配当は3.20ドルで、2017年7月から10.3%増加しました。年初来では29.10ドルとなり、前年同期から8.98%増加しました。2018年年初以降259銘柄が増配し、減配を行ったのはわずか1銘柄だけでした。減配を実施したホテル大手のWyndham Worldwideは、事業をスピンオフ

して2社に分社化しました(スピンオフ後の2社の配当率は分社化前と同じ)。259対1という比率は最近の指数の歴史において比類するものはありません(筆者が入手しているデータは2003年以降のもので)。7月の配当金増加率の中央値は13.04%となり、6月の10.26%、5月の12.00%、年初来の10.26%を上回りました。また平均増加率は17.95%となっています(6月は12.29%)。年初来の平均増加率は14.29%(6月末時点では13.55%)となり、2017年の同期間の11.36%を上回っています。過去の支払いスケジュールと公表されている8月の予定から判断すると、来月の支払配当額は560億ドルを突破し、過去最高となる見通しです。7月までの12カ月間の支払配当額は前年同期比で7.9%増加し、2018年は過去最高となることが予想されます。事業環境、現金の入手可能性、予想される利益の増加、株主還元を強調する企業の「意欲」を踏まえれば、実際の配当金の増加率も前年比で2桁になることもあり得ますが、現時点ではその可能性は低いと思われます(ただし、見込みはあります)。

承認額の57.3%に相当する自社株買い(1,074億ドル)が実施されました。2018年第2四半期の自社株買い額は過去最高となった第1四半期を1.9%下回りましたが、2017年第2四半期を62.6%上回りました。Appleは2018年第2四半期に208億ドルを自社株買いに投じました(指数の歴史において過去2番目の規模)。しかしこの額は2018年第1四半期に同社が実施した228億ドルという指数史上の最高額には及びませんでした。

トランプ大統領と政府高官

- トランプ大統領は退任するアンソニー・ケネディ判事(82歳)の後任として最高裁判事(終身制)にブレット・カバノー氏(53歳)を指名し、上院の承認を得るための政治的な駆け引きに乗り出しました。金融業界はカバノー氏を保守派と見ており、企業に対する連邦政府の規制や義務の拡大には反対すると考えています。そして、現在の上院の構成から判断すると、同氏が承認されると予想しています。
- 米国環境保護局のスコット・プルイット長官は、倫理規定に対する抵触疑惑を受けて辞任しました。
- トランプ大統領は北大西洋条約機構(NATO)の首脳会議に出席しました。大統領の強硬な主張に配慮し、米国以外の加盟国は国防費を大幅に増額することで合意し、これに対し大統領はこれまで通りNATOへの関与を継続することを明言しました。
- 米商務省は中国の通信サービス大手ZTE(ZTCOY)に対して、イランや北朝鮮との商業取引を理由に課していた制裁措置を、預託金4億ドルの納付、罰金10億ドルの支払い、取締役会と経営陣トップの刷新を条件に解除しました。
- トランプ大統領はロシアのプーチン大統領とヘルシンキで2時間にわたって会談を行いました。最近のEU首脳との会談とは対照的に、両首脳の会合は和やかで友好的な雰囲気の中で行われた模様です。しかし、大統領が示した「友好的な姿勢」や「受容的な態度」に対する米国国内の反応は大半が批判的なものでした。市場は今回の会談に対して無反応でした。
- アルゼンチンで2日間にわたり開催されたG20財務相・中央銀行総裁会議は合意に至らないまま閉幕しましたが、関税に対する懸念が表明されました。
- トランプ政権は現在の貿易関税問題の影響を受けている農家に対して120億ドルの支援を行うことを明らかにしました。
- トランプ大統領は前提条件なしにイランの大統領と会う意思があると発言しました。

貿易 - 戦争と平和

トランプ大統領は中国からの輸入品 340 億ドル相当に対する追加関税を発動しました。これに対抗し、中国も報復措置として 340 億ドル相当の米国製品に追加関税を課しました。さらにトランプ大統領は 5,000 億ドルの中国製品に追加関税を課する用意があると警告を発し、2018 年 9 月に発動が予定されている 2,000 億ドルの中国製品に対する追加関税リストを公表しました。中国の対米貿易黒字は過去最高の 289 億ドルに達しており、対米輸出は 5.7%増、米国からの輸入は 4.0%増となっています。報道によると、EU は米国が自動車に対して懲罰的関税を発動した場合には、米国製自動車に追加関税を課すことを検討しているものの、同時に関税率を引き下げること検討しています(交渉は継続中)。トランプ大統領は欧州委員会のユンケル委員長と会談を行い、両者は自動車を除く工業製品に対する関税の引き下げに向けて取り組むことで合意しました。また EU 側は米国からの液化天然ガスの輸入拡大に合意しました。貿易障壁の削減に向けた協議の継続が計画されていますが、米国と EU の双方が現在課している関税は引き続き適用されます。こうした合意内容を受けて、米国の株式市場は力強く上昇しました。

利回り、金利、コモディティ

米国 10 年国債利回りは 6 月末の 2.86%から上昇し 2.96%となりました(2017 年末は 2.41%、2016 年末は 2.45%)。英ポンドは 6 月末の 1 ポンド=1.3205 ドルから 1.3123 ドルに下落し(同 1.3498 ドル、同 1.2345 ドル)、ユーロは 6 月末の 1 ユーロ=1.1685 ドルから 1.1693 ドルに上昇しました(同 1.2000 ドル、同 1.0520 ドル)。円は 6 月末の 1 ドル=110.68 円から 111.84 円に下落し(同 112.68 円、同 117.00 円)、人民元も 6 月末の 1 ドル=6.6225 元から 6.814 元に下落しました(同 6.5030 元、同 6.9448 元)。原油価格は 6 月末の 1 バレル=74.31 ドルから下落し 68.43 ドルで月末を迎えましたが、5 月末の 66.93 ドルを上回りました(同 60.09 ドル、同 53.89 ドル)。米国のガソリン価格(EIA による全等級)は、6 月末の 1 ガロン=2.913 ドルから 2.911 ドルに小幅下落しました(同 2.589 ドル、同 2.364 ドル)。金価格は 6 月末の 1 トロイオンス=1,254.40 ドルから下落して 1,232.90 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 6 月末の 16.09 から低下して 12.84 で 7 月を終えました(同 11.05、同 14.04、月中の最高は 18.08、最低は 11.44)。

各国中央銀行の動き

2018 年 6 月 12-13 日開催分(この会合で FRB は今年 2 回目の利上げを実施)の連邦公開市場委員会(FOMC)議事録からは、FOMC が向こう 1 年間で政策金利を、経済成長を刺激しない水準まで引き上げる計画であることが示されました。パウエル FRB 議長は半期に一度の議会証言で、FRB は段階的な利上げを行う意向であると述べました。これとは別に、トランプ大統領は FRB の利上げを批判し、利上げは停止されるだろうと発言しました。FRB の地区連銀経済報告(ページブック)では景気に対する見方が若干後退し(2018 年 7 月 9 日時点)、「控え目から緩やかなペース」という表現が使われるとともに、関税が製造業に与える影響に対して多少の懸念が示されました。トルコの中央銀行は政策会合で、インフレに対応するため 100bp の利上げを決定するとの方の予想に反し、政策金利を据え置きました。日銀は政策金利を据え置き、「極めて低い」金利の水準を維持すると述べました。月末(7 月 31 日)には 2 日間の FOMC 会合が始まりますが、今回の会合では利上げは予想されていません。

S&P 500 指数は 7 月に 3.60%(配当込みのトータルリターンはプラス 3.72%)と大きく上昇し、これで 4 カ月連続の上昇となりました(4 月は 0.27%上昇、5 月は 2.16%上昇、6 月は 0.48%上昇で、合計で 6.67%上

昇)。過去3カ月間では6.35%(配当込みのトータルリターンはプラス6.87%)、年初来では5.34%(同プラス6.47%)、1年間では14.01%(同プラス16.24%)上昇しています。S&P 500指数はこれまでの上昇を受けて、2018年1月26日の終値での過去最高値(2872.87)を1.97%下回る水準に付けています。長期に及ぶ強気相場は今年(8月22日で113.4カ月)に過去最長を更新する見通しで、これまでの上昇率は316%、配当込みのトータルリターンはプラス407%となっています。市場では好決算を織り込む動きが進んでおり、企業は減税を背景に過去最高益の更新が容易となり、利益の一部を増配と自社株買いを通じて株主に還元しています。約75%の企業が決算を終えた段階で、失望的な決算も少数ながら散見されており、グロース銘柄は決算が期待外れに終わった場合により大きなリスクにさらされているようです(Facebook、Twitterなど)。まもなく小売セクターの決算が始まり、市場では個人消費(消費者が節税分を消費に回しているか否かとその用途についても)や新学期前のシーズンに注目が集まるでしょう。

7月は相場のボラティリティが低下し、1%以上変動した日数は5月の3日(上昇が2日、下落が1日)に対して、21営業日中ゼロとなりました(6月は2日で、上昇が1日、下落が1日)。ただし、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月の5.69%から6月に3.70%に低下した後、7月は5.52%に上昇し、1年平均の5.38%に近い水準となりました。出来高は6月から17%減少し、1年平均を13%下回りましたが、こうした落ち込みは例年夏の始めに見られるもので、7月は前年同月比では2%増加しました。

相場の上昇が続く中、セクター間のリターンの格差は続いたものの、3カ月連続で縮小しました。7月はパフォーマンスが最高のセクター(資本財・サービス)と最低のセクター(不動産)の騰落率の差は6.25%と、6月の7.13%、5月の9.41%、4月の13.81%から縮小しました。この騰落率の差は1年平均では10.33%、年初来では22.63%となっています。

7月は2017年11月以来初めて11セクター全てが上昇し、6月の8セクター、5月の7セクターを上回りました。この結果は広範な企業業績の伸びを反映しており、好調な決算が貿易をめぐる不透明感を上回りました(ただし、警告を発する企業も少なからずありました)。7月は資本財サービスセクターが6月の3.43%下落(全セクターの中で最低)の後、7.25%上昇と反発し、最も高いパフォーマンスを上げました。同セクターは年初来でも1.25%上昇とプラスに転じ、米大統領選以降では28.44%上昇しています。ヘルスケアセクターも7月は6.48%上昇と非常に好調で、年初来では6.54%上昇しています。金融セクターも5.15%上昇し、年初来では0.02%の下落と、騰落率がプラスに転じるまであとわずかとなっています(ただし、大統領選以降では39.82%上昇)。情報技術セクターはFacebookとTwitterの失望的な決算が響き、2.04%上昇と騰落率は平均を下回りました。ただし、年初来では12.41%、大統領選以降では55.51%(全セクターの中で最高)上昇しています。不動産セクターはパフォーマンスが最低でしたが、それでも1.0013%上昇し、電気通信サービスセクターの1.0028%上昇をわずかに下回りました。年初来では不動産セクターが0.03%上昇と騰落率がプラスに転じた一方、電気通信セクターは9.92%下落(全セクターの中で最低)と騰落率はマイナスとなっています。消費関連セクターではパフォーマンスのばらつきが続き、一般消費財セクターが1.71%上昇し、年初来で12.71%の上昇となった一方、生活必需品セクターは3.88%上昇したものの、年初来では6.43%の下落となっています。

7月は値上がりした銘柄数と値下がりした銘柄数の差が拡大しました。値上がりした銘柄数は381銘柄(平均上昇率は5.65%)と、6月の284銘柄、5月の279銘柄を上回り、そのうち54銘柄(6月は32銘柄)が10%以上上昇しました。値下がりした銘柄数は124銘柄(平均下落率は4.57%)と、6月の221銘柄、5月の226銘柄から減少し、そのうち15銘柄(6月16銘柄)が10%以上下落しました。年初来では、値上がりした銘柄数と値下がりした銘柄数の差は逆転し、値上がりした銘柄数が上回りました。値上がりした銘柄

数は 289 銘柄(平均上昇率は 15.49%、6 月は 245 銘柄、5 月は 230 銘柄)で、そのうち 154 銘柄(6 月は 121 銘柄)が 10%以上、58 銘柄が 25%以上上昇した一方、値下がりした銘柄数は 216 銘柄(平均下落率は 9.83%、6 月は 260 銘柄)で、そのうち 85 銘柄(6 月は 114 銘柄)が 10%以上、16 銘柄が 25%以上下落しています。

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7月	3.72%	1.76%	3.16%	3.57%	4.83%
年初来	6.47%	5.31%	12.84%	6.58%	4.07%
3カ月	6.87%	6.41%	11.06%	6.97%	5.80%
6カ月	0.70%	2.37%	10.06%	1.09%	-1.70%
12カ月	16.24%	14.50%	23.11%	16.33%	18.75%
3年	42.46%	38.58%	53.48%	42.50%	54.79%
5年	85.26%	74.13%	90.82%	84.54%	85.14%
10年	175.51%	188.72%	220.92%	178.13%	190.51%
15年	286.94%	395.50%	438.94%	299.98%	301.28%
20年	266.92%	653.61%	636.99%	296.28%	356.53%
S&P トータル・リターン：年率					
12カ月	16.24%	14.50%	23.11%	16.33%	18.75%
3年	12.52%	11.49%	15.35%	12.53%	15.68%
5年	13.12%	11.73%	13.80%	13.04%	13.11%
10年	10.67%	11.19%	12.37%	10.77%	11.25%
15年	9.44%	11.26%	11.88%	9.68%	9.71%
20年	6.72%	10.63%	10.50%	7.13%	7.89%

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018 年 7 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	7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	381	5.65	361	9.94	289	15.49
下落	124	-4.57	144	-6.47	216	-9.83
10%以上の上昇	54	13.76	151	16.69	154	24.81
10%以上の下落	15	-15.14	29	-16.97	85	-17.99
25%以上の上昇	1	27.51	12	35.33	58	38.79
25%以上の下落	2	-26.34	4	-30.77	16	-30.46
50%以上の上昇	0	0.00	2	61.72	10	64.84
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 7 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	2018/6/29	CPRT	Cobart	資本財・サービス	各種支援サービス	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/6/29	DPS	Dr Pepper Snapple	生活必需品	清涼飲料	Keurig Green Mountain Incと合併
追加	2018/6/19	FLT	FleetCor Technologies Inc.	情報技術	データ処理・外注サービス	指数に新たに追加
除外	2018/6/19	TWX	Time Warner Inc	一般消費財	映画・娯楽	AT&T (T)と合併
追加	2018/6/15	HFC	HollyFrontier Corp	エネルギー	石油・天然ガス探査・生産	S&P中型株400指数から移行
追加	2018/6/15	BR	Broadridge Financial Solutions Inc	情報技術	データ処理・外注サービス	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/6/15	AYI	Acuity Brands Inc	資本財・サービス	電気部品・設備	S&P中型株400指数に追加
除外	2018/6/15	RRC	Range Resources Corp	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	2018/6/6	TWTR	Twitter Inc.	情報技術	インターネットソフトウェア・サービス	指数に新たに追加
除外	2018/6/6	MON	Monsanto	素材	肥料・農業	Bayer Aktiengesellschaft (BAYRY)により買収
追加	2018/6/4	EVERG	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	2018/6/4	NAVI	Navient	金融	消費者金融	S&P中型株400指数に移行
追加	2018/5/30	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	2018/5/30	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	2018/4/3	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	2018/4/3	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	2018/3/16	TTWO	Take-Two Interactive Software	情報技術	ホームエンターテインメント・ソフトウェア	S&P中型株400指数から移行
追加	2018/3/16	SIVB	SVB Financial Group	金融	地方銀行	S&P中型株400指数から移行
追加	2018/3/16	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	2018/3/16	SIG	Signet Jewelers	一般消費財	専門店	S&P中型株400指数に追加
除外	2018/3/16	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	2018/3/16	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	2018/3/6	IPGP	IPG Photonics	情報技術	電子部品製造サービス	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/3/6	SNI	Scripps Networks Interactive Inc	一般消費財	放送	Discovery Communication (DISCK,DISCA)により買収
追加	2018/1/2	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	2018/1/2	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7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8月	イベント
2018年8月1日	7月の自動車販売台数。
2018年8月1日	7月のADP全米雇用統計。
2018年8月1日	7月のマークイット製造業PMI(午前9時45分発表)。
2018年8月1日	7月のISM製造業景況指数(午前10時発表)。
2018年8月1日	6月の建設支出(午前10時発表)。
2018年8月1日	連邦公開市場委員会(FOMC)会合が終了し、FOMC声明が発表される(午後2時)。
2018年8月2日	イングランド銀行(英中銀)金融政策委員会。
2018年8月2日	6月の製造業受注(午前10時発表)。
2018年8月3日	7月の雇用統計。
2018年8月3日	6月の貿易収支。
2018年8月3日	7月のマークイットサービス業PMI(午前9時45分発表)。
2018年8月3日	7月のISM非製造業景況指数(午前10時発表)。
2018年8月7日	6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8月9日	7月の卸売物価指数。
2018年8月9日	6月の卸売売上高。
2018年8月10日	7月の消費者物価指数。
2018年8月14日	7月の輸出・輸入物価統計。
2018年8月15日	7月の小売売上高。
2018年8月15日	2018年第2四半期の労働生産性・単位労働コスト。
2018年8月15日	7月の鉱工業生産。
2018年8月15日	6月の企業在庫。
2018年8月15日	8月のNAHB住宅市場指数(午前10時発表)。
2018年8月16日	7月の住宅着工件数。
2018年8月17日	8月のミンガン大学消費者信頼感指数(午前10時発表)。
2018年8月17日	7月の景気先行指数(午前10時発表)。
2018年8月22日	7月の中古住宅販売件数(午前10時発表)。
2018年8月22日	連邦公開市場委員会(FOMC)議事録(午後2時発表)。
2018年8月23日	6月のFHFA住宅価格指数。
2018年8月23日	8月のマークイット総合PMI速報値(午前9時45分発表)。
2018年8月23日	7月の新築住宅販売件数。
2018年8月24日	7月の耐久財受注。
2018年8月28日	7月の財の貿易収支。
2018年8月28日	7月の小売在庫。
2018年8月28日	7月の卸売在庫。
2018年8月28日	6月のS&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数。
2018年8月28日	8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8月29日	2018年第2四半期のGDP成長率(改定値)。
2018年8月29日	2018年第2四半期の企業利益。
2018年8月29日	7月の中古住宅販売仮契約指数(午前10時発表)。
2018年8月30日	7月の個人所得・個人消費支出。
2018年8月31日	8月のミン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7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・ホールディングス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またはそれぞれの関連会社(これらを含めて「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はありません。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旨とする投資ファンド、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、リパースエンジニアリング、複製または配布、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、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、デューデリジエンズ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・サービスを含む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・サービス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・サービス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、評価する各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、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、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/](http://www.spindices.com/resource-center/thought-leadership/market-commentary/)