

S&P 500[®] 月例レポート (2018年11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10月

10月は暴落の月？

S&P 500 指数と世界株価指数が高値からやや下落したと書けば穏便なようですが、S&P 500 指数の時価総額が1兆6530億ドル(現在の時価総額は22兆9260億ドル)、世界株価指数で4兆4480億ドル(現在51兆2980億ドル)が失われたとあっては、やや下落よりも深刻に感じられるはずです。代替案として「空(sky)が落ちてきた」との表現が見られたほか(これは、Comcast (CMCSA)に388億ドルで買収された英国放送局のSky PLCの株式のことではありません。なお、この買収では320億ドルの資金調達が行われ、その一部の金利はLIBORに連動するものです)、缶詰の方が良い投資になりそうだとの見方さえありました。

後から考えても急落の原因はまだ分かっていませんが、私を含めて誰もが意見と見方を持っています。トランプ大統領は米連邦準備理事会(FRB)の利上げを「クレージーだ」と非難し、債券自警団は低水準の金利は続くものの金利は底打ちした(つまり債券価格の方向性は下方のみ)としています。エコノミストは、経済は軌道に乗っており、緩やかな金利上昇と成長率の鈍化に対応できるので、投資家心理と売買動向の問題だと述べ、ストラテジストは貿易問題(中国)と地政学的な変化(移民制限や民族主義的な右傾化の動き)を指摘しました。移民や中間選挙を引き合いに出して「我々対彼ら」という見方が市場のボラティリティ(および下落)を引き起こしているとの意見が一部にあったように、政治も大きな要因となりました。

しかし、バーに集うトレーダーたち(いつもより人数が少ないようでした)は、それが市場というものだと言い(誰も買いに入らなかったことが数回あった後)、幾つかのファンダメンタルズ要因を引き合いに出したので長口上になりました(バーではよくある現象です)。それらを列挙すると、(i)長期的な強気相場(2019年3月には10年になる可能性があります)にはクールダウンの期間が必要だったこと、(ii)業績発表前で自社株買いが止まっていたこと(業績発表期間中は自社株買いを許可しない規制のためなので、上向きの買い圧力とともにすぐに戻ってきそうです)、(iii)中国との貿易問題が主要な注目材料となり、今や中国の問題は貿易だけではなくなっていること、(iv)株価が最も上昇していたハイテク株(特に一部のソーシャルメディア銘柄の問題やトップのオンライン小売業者は言うまでもありません)の業績ガイダンス、そして(v)最も影響力があった企業利益そのもの、でした。これらを織り込んだ結果は(ウォール街の見解によると)大規模な売りでした(出来高全体は2018年

9月から38%増、2017年10月から22%増)。買い手は時々現れましたが(底値買い)、彼らの懐は浅く、売りの波が来ると買い手が引っ込んだため(底値買いしたいと思っても、売リー巡後のより低い価格での方が最善)、すぐに大きな売り圧力に押されました。その結果はボラティリティの上昇で、23営業日中の10営業日で前日比最低1%の動きがありました(上昇が5日、下落が5日)。これだけの動きはそれ以前の3カ月間には見られませんでした。3%超の下落も2回ありましたが、これだけ下落したのは、市場が調整局面入りした2018年2月以来でした(歴史的にS&P 500指数が前日比で3%超下落した320回うち、50%が10月でした)。10月のS&P 500指数は6.94%の大幅な下落となり、10月としては2008年10月(-16.94%)以降で最悪で、単月としても2011年9月の(-7.18%)以降で最悪のパフォーマンスを記録しました。

上述のように、ウォール街で問題とされた主な点は企業利益と業績ガイダンスのように見えました。利益という名前のグラスは間違いなく溢れており、全体の68.3%の企業が決算発表を終えた時点で、76.0%の企業が市場予想を上回る利益を発表し、59.7%が市場予想を上回る売上高を発表しました。しかし、利益と売上高が過去最高を更新する可能性があると考えられていることを考えると「グラスいっぱいに入っていた」とは言えず、かつグラスの中のワインの質も1982年のLafite(私の最高の投資の一つで、購入し、保管し、売却したものの、飲んだものは僅かでした)には全く及ばないものでした。

具体的に言えば、営業利益が前年同期比で大幅増益になった理由の大部分は減税効果によるものでした。これは第1四半期と第2四半期の業績発表時でも同様で、原材料価格の上昇や現時点では米ドル高の影響に対するコスト抑制から得られた部分が利益に貢献していることが引き続き指摘され、基調的な内部成長が遅れていることも指摘されています。第3四半期の全体の水準が過去最高に向かっていながらもかわらず、売上高成長率(および売り上げガイダンス)もまだら模様となりました。業績ガイダンスの質に対する懸念として、コスト、貿易、および特定の個人消費(ハイテク企業の売上高が主な注目点)に関して慎重な見方が出てきたことが挙げられます(ただし、依然として少数派です)。重要なポイントは、市場は第3四半期決算に多くのことを期待し、それも大部分が今後の見通しに関するものだったため、過去最高の決算が発表されても市場に失望感が広がることになりました。(成長率の鈍化という)この現実には株式市場を揺るがし(多くの市場参加者がそれを予想していたとしても)、異なる分析や見方が投資家のポジション(とポートフォリオの再配分)に浸透していきました。それに対する即時の結果はボラティリティの上昇であり、売買時点でのいくらかの不均衡(直近は買い注文よりも売り注文の方が多く、以前のハイテク株に対する熱狂的な買いとは対照的です)につながって株価の乱高下を引き起こしました。短期的には、より多くの材料(企業利益、売上高、特定の予測、貿易など)を織り込むことから、市場はこうした状況を経る必要がありそうです。背景にある懸念は、「専門家は不透明感に対応できる」(業界における私の40年以上の経験からすると、私が見方に同意するとは思えません)一方で、(自営業の退職勘定、401(k)、持株会を通じて株式を保有する)個人投資家は対応できず、代わりの銘柄を買うことのない現金化の動きが一層の下落を引き起こし、下落が自己実現する状況に陥ることかもしれません。

S&P 500のリターン:2018年年初来		
2018年10月31日現在		
	プライスリターン	トータルリターン(配当込み)
エネルギー	-6.76%	-4.64%
素材	-13.26%	-11.95%
資本財・サービス	-7.89%	-6.50%
一般消費財	5.94%	7.04%
生活必需品	-3.53%	-1.11%
ヘルスケア	7.36%	8.83%
金融	-6.05%	-4.65%
情報技術	9.90%	11.02%
コミュニケーション・サービス	-9.15%	-5.04%
公益事業	1.87%	4.72%
不動産	-2.69%	-0.03%
S&P 500	1.43%	3.01%
S&P 500のリターン:2018年10月		
2018年10月31日現在		
	プライスリターン	トータルリターン(配当込み)
エネルギー	-11.33%	-11.26%
素材	-9.48%	-9.47%
資本財・サービス	-10.86%	-10.81%
一般消費財	-11.33%	-11.27%
生活必需品	2.12%	2.31%
ヘルスケア	-6.78%	-6.69%
金融	-4.87%	-4.73%
情報技術	-8.05%	-7.97%
コミュニケーション・サービス	-6.02%	-5.75%
公益事業	1.91%	1.95%
不動産	-1.73%	-1.67%
S&P 500	-6.94%	-6.84%

出所:S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018年10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)

- 株式市場は10月に大幅に値を下げ、10月の下方ボラティリティの「呪い」(1896年以降、1日に3%以上下落した営業日の16.3%は10月でした)と1987年10月のブラックマンデー(および1929年10月の大暴落)の記憶がよみがえりました。景気減速懸念の再浮上(米国や中国など多くの国で経済は依然として成長していますが、ペースは落ちています)、原材料および労働コストの上昇懸念(複数の大手企業が備えを示しました)、依然として解決しない貿易問題(中国)、原油価格(需要を上回る供給)といったさまざまな問題が市場を不安にさせ、移民問題は現時点では株式市場というよりも、欧州の政治や政策に影響を及ぼしています(ただし米国でも、11月6日の中間選挙が近づくにつれて懸念は高まっています)。
 - 2018年10月31日現在:
 - 米国市場は10月に7.50%下落、年初来では0.91%上昇
 - 時価総額は10月に2兆2,060億ドル減、年初来では550億ドル減
 - 米国以外の市場は10月に8.48%下落、年初来では13.28%下落
 - 時価総額は10月に2兆2,820億ドル減、年初来では3兆4,360億ドル減

- 出来高は、消極的な取引だった9月と比べると38%増、前年同月比では22%増となりました。ボラティリティは上昇し、1%以上変動した日数は過去3カ月間にわたってゼロが続いていましたが、10月は23営業日中10日でした(上昇5日、下落5日)。
- 68.3%の企業が第3四半期の決算発表を終えた時点で、76.0%の企業で利益が予想を上回り、59.7%の企業で売上高が予想を上回りました。
 - しかし、市場ではさらなる上振れが期待されており、利益と売上高が過去最高を更新するペースで推移しているにもかかわらず、内部成長の欠如が懸念されて売りにつながりました。
- 世論に影響を及ぼすとみられる政府関連のイベントが注目されましたが、市場に影響が及ぶことはありませんでした。
 - 公共の場で発生した数件の銃撃事件がヘイトクライムによるものだと判明したことで、政治をめぐる論争がヒートアップしました。
 - 11月6日の中間選挙投票日を目前に控え、移民キャラバンが米国に向けてメキシコ国内を北上していることを受け、移民をめぐる政策や諸問題が摩擦を引き起こしました。
 - 国家的な優先課題や政策が経済問題より重要視され、中国との貿易摩擦が悪化しました。
- 連邦公開市場委員会(FOMC)会合では、成長鈍化の兆候が見られたことで経済に対する見方がややトーンダウンし、一方でトランプ大統領は利上げをめぐるFRBやパウエル議長を痛烈に批判しました。
- 44.3%の企業が第3四半期の自社株買いの結果を公表した時点で、自社株買い額は、過去最高を更新した第2四半期からわずかに(-0.3%)減少しましたが、前年同期比では16.6%増となりました。最終的に第3四半期の自社株買いが過去最高を更新しなくても、自社株買いは極めて活発な水準にあると言えます。
 - 発行済株式数を発表している企業(65%)のデータに基づくと、発行済株式数は前年同期比での減少が加速し、4%以上のEPS押し上げにつながった銘柄の割合が増加しました(2018年第3四半期は現時点で19.6%、2017年第3四半期は全体の14.2%)。
- General Electricの減配と減損の影響:220億ドルの減損を計上したことでS&P500指数のGAAPベースのEPSは37.54ドルから35.08ドルへ2.46ドル減少し(営業利益への影響はなし)、減配によって配当利回りは2.056%から2.039%へ0.017%ポイント低下しました。

過去の実績を見ると、10月は57.8%の確率で上昇しており、上昇した月の平均上昇率は4.17%、下落した月の平均下落率は4.66%、全体の平均騰落率は0.49%の上昇となっています。11月は60.0%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4.25%、全体の平均騰落率は0.70%の上昇となっています。

今後のFOMCのスケジュールは、年内は11月7日-8日、12月18日-19日、2019年は1月29日-30日、3月19日-20日、4月30日-5月1日、6月18日-19日、7月30日-31日、9月17日-18日、10月29日-30日、12月10日-11日、2020年は1月28日-29日となっています。

● 主なポイント

- 10月のS&P 500指数は2,711.74で取引を終え、9月末の2,913.98から6.94%下落しました(配当込みのトータルリターンはマイナス6.84%)。9月は0.43%の上昇でした(同プラス0.57%)。過去3カ月間では3.71%下落(同マイナス3.25%)、年初来では1.43%上昇(同プラス3.01%)、過去1年間では5.30%上昇(同プラス7.35%)、大統領選当日(終値2,139.56)以降では26.74%上昇(同プラス31.75%)となっています。取引時間中に調整局面入り(高値から10%以上の下落)したことはありませんでしたが、10%以上下落した水準で引けた日はありませんでした。S&P 500指数は10月中に終値での最高値を更新することはなく、年初来の更新回数は19回となっています(直近の高値更新は9月20日で2,930.75)。最高値の更新は2017年に62回(1995年の77回に次ぐ過去2番目の更新回数)、大統領選以降では89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25,115.76ドルで取引を終え、9月末の26,458.31ドルから5.07%下落しました(配当込みのトータルリターンはマイナス4.98%)。9月は1.90%の上昇でした(同プラス1.97%)。過去3カ月間では1.18%下落(同マイナス0.64%)、年初来では1.60%上昇(同プラス3.41%)となっています。ダウ平均は10月中に最高値を更新することはなく、最高値の更新回数は年初来で13回(1896年以降の最高値の更新回数は2017年の71回が過去最高、9月の最高値更新は、2018年1月26日に26,616.71の最高値を記録してから237日ぶりの更新でした)、大統領選以降で101回となりました。
- 米国10年国債利回りは9月末の3.06%から上昇して3.14%で10月を終えました(2017年末は2.41%、2016年末は2.45%)。
- 英ポンドは9月末の1ポンド=1.3034ドルから1.2769ドルに下落し(同1.3498ドル、同1.2345ドル)、ユーロは9月末の1ユーロ=1.1606ドルから1.1319ドルに下落しました(同1.2000ドル、同1.0520ドル)。円は9月末の1ドル=113.69円から112.91円に上昇し(同112.68円、同117.00円)、人民元は9月末の1ドル=6.8689元から6.9758元に下落しました(同6.5030元、同6.9448元)。
- 原油価格は9月末の1バレル=73.53ドルから下落して64.96ドルとなりました(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9月末の1ガロン=2.923ドルから下落して2.896ドルで10月の取引を終えました(同2.589ドル、同2.364ドル)。
- 金価格は9月末の1トロイオンス=1,195.10から上昇して1,217.10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9月末の12.12から上昇して21.23で月末を迎えました。月中の最高は28.84、最低は11.34でした(同11.05、同14.04)。
- 68.3%の企業が2018年第3四半期の決算発表を終えた時点で、営業利益は前年同期比で23.3%増でしたが、過去最高となった第2四半期からはわずかに3.0%増でした。売上高は前年同期比10.0%増、前期比1.4%増となりました。

- S&P 500 指数構成企業の第3四半期の配当総額は過去最高の1,157億ドルとなり、1株当たり配当金額は、2018年第3四半期は前年同期比17.15%増、第2四半期は13.55%増、2017年は13.56%増と着実に増加しています。
 - General Electric の減配の影響は2019年第1四半期から顕在化するとみられます。
- ビットコインは10月中に7,235ドルの高値と6,172ドルの安値を付け、9月末の6,661ドルから下落して6,441ドルで月を終えました(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、アナリストが10月以降を視野に入れていることで市場の下落に対して持ちこたえ、S&P 500 指数が3,129(現在値から15.4%上昇、9月末時点の目標値は3,184)、ダウ平均は29,173ドル(同16.2%上昇、同28,618ドル)となっています。

● ファンダメンタルズ

- S&P 500 指数の68.3%に相当する企業が第3四半期の決算発表を終えた時点で、76.0%の企業で利益が予想を上回り、59.7%の企業で売上高が予想を上回りました。ところが、予想を上回る企業の割合が歴史的な水準にあるにもかかわらず、決算内容をめぐる懸念から投資家は失望的な結果と受け止めました。例えば、業績が予想を上回ったのは減税やコスト削減の影響が大きく、内部成長による利益や売上高の増加は期待に届きませんでした。この点に関してウォール街は営業利益に注目しており、第3四半期の営業利益は過去最高となった第2四半期から3.0%増、前年同期比で23.3%増となりました。2018年通年の利益は前年比26.2%となる見通しで(大半が減税効果による)、2019年もさらに12.1%増が予想されます。これまでに決算発表を終えた333社のうち、営業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55社、予想通りだったのは25社でした。決算では情報技術セクターが全体を牽引し、予想を上回った企業の割合は驚異的な93.3%に上りましたが、決算やガイダンスの内容が懸念されています。売上高では、330社中197社が事前予想を上回りましたが、今後の伸びが懸念材料です。44.3%の企業が第3四半期の自社株買いの結果を公表した時点で、自社株買い額は過去最高を更新した第2四半期からわずかに(-0.3%)減少しましたが、前年同期比では16.6%増となりました。最終的に第3四半期の自社株買いが過去最高を更新しなくても、自社株買いは極めて活発な水準にあると言えます。発行済株式数を発表している企業(65%)のデータに基づくと、発行済株式数は前年同期比での減少が加速し、4%以上のEPS押し上げにつながった銘柄の割合が増加しました(2018年第3四半期は現時点で19.6%、2017年第3四半期は全体の14.2%)。10月に支払われた1株当たり現金配当は3.19ドルで、前年同月から11.36%増加しました。年初来では42.74ドルとなり、前年同期から9.57%増加しました。年初来で315銘柄が増配し(2017年10月時点で増配した銘柄数は297銘柄)、減配したのはわずか3銘柄でした(そのうちの1社であるホテル大手のWyndham Worldwideは、事業をスピンオフして2社に分社化し、スピンオフ後の2社の配当率は分社化前と同じでした。2017年は10月時点で減配した銘柄数が6銘柄)。315対3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年以降のものです)。10月の配当金増加率の中央値は7.02%となり、9月の14.29%や8月の14.81%を下回りました。年初来の中央値は10.26%でした。また、10月の平均増加率は9.37%となっています(9月は14.58%、8月は16.59%)。年初来の平均増加率は14.08%(9月末時点では14.45%)となり、2017年通年の11.36%を上回っています。10月までの12カ月間の支払配当額は前年同期比で8.72%増加し(年初来では9.57%増加)、2018年も過去最高となることが予想され、そうなれ

ば7年連続で過去最高を更新することになります。ただし、事業環境、現金の入手可能性、予想される利益の増加、株主還元を強調したい企業「姿勢」を踏まえると、実際の支払配当金の前年同期比の増加率が再び2桁になる可能性は低いように思われ、合計で9%程度となることが示されています。それでも十分に順調であり(特に減税効果を踏まえると)、依然として賃金の伸び率の数倍となっています。**General Electric の減配と減損の影響**:220億ドルの減損を計上したことでS&P500指数のGAAPベースのEPSは37.54ドルから35.08ドルへ2.46ドル減少し(営業利益への影響はなし)、減配により配当利回りは2.056%から2.039%へ0.017%ポイント低下しました。**注目すべき点**は、原油価格が10月初めに上昇を続け、一時は76ドルを突破して4年ぶりの高水準に達しましたが、その後下落して65ドルで月の取引を終えたことです。モーニングスターによれば、米国のミューチュアルファンドおよび上場投資信託(ETF)への2018年1-9月累計の資金純流入は前年同期比46%減の2,817億ドルにとどまりました(2017年1-9月累計は5,172億ドル)。アクティブ運用ファンドへの純流入が減少し、パッシブ運用ファンドへの純流入は増加しました。米国の2018会計年度(2018年9月30日まで)の財政収支は7,790億ドルの赤字となり、2012年以来最大の赤字幅となりました。現在、米国の債務残高は21兆5,000億ドルに上ります(S&P500指数の時価総額は22兆9,000億ドル)。米財務省は2018年第4四半期に総額4,250億ドルの国債を発行する計画で、これにより2018年の国債発行総額は1兆3,400億ドルとなり、2017年の5,460億ドルの2倍以上となる見通しです。子供の学力対策も必要です。大学入試サービスを提供するACTによれば、2018年の高校卒業者で大学合格レベルに達している学生は40%しかいないそうです。

● トランプ大統領と政府高官

- 米連邦捜査局(FBI)は、最高裁判事候補のブレット・カバノー氏のセクハラ疑惑に関する調査を行いました。その後、同候補は上院で承認され、最高裁は保守派とされる判事5人とリベラル派とされる判事4人という構成になりました(従来は4人对4人)。
- トランプ大統領は閣僚らに対し、5%の予算削減案を策定するよう指示しました。
- マコネル上院多数党院内総務(共和党)は北米自由貿易協定(NAFTA)に代わる新通商協定「USMCA」について、年内に採決を行わず、承認は2019年になるとの見方を示しました。ただし、中間選挙の結果次第で状況は変わる可能性があります(民主党が上院か下院のいずれかで過半数を確保した場合)。
- トランプ大統領はネバダ州で開かれた政治集会で、中間所得層を対象とした追加減税を早期に実施する意向を示しました。
- トランプ大統領は、ホンジュラスを出発し、現在はメキシコ国内を進んでいる移民キャラバン(推定7,000人)が米国に到達する前に止まらない場合、当該国への援助を削減すると警告しました。米軍は国境地域に兵士5,200人を追加配備する予定です(当初の配備は800人)。

● 貿易

- 米国、カナダ、メキシコは1994年に発効されたNAFTAの見直しについて期日に合意に達し、新協定の名称をUSMCAに決定しました。この合意は議会の承認を得た後(米国では11月の中間選挙の結果を反映した議会によって、2019年に承認される見通しです)、2020年に発効します。変更予定の条項には米国で生産される自動車部品比率の引き上げと、時間当たり最低賃金(時給16ドル。2020年には自動車の30%が労働者の最低時給の平均が16ドルである

工場で生産されなければならず、2023年にはこの比率が40%になります。この条項により、メキシコではコスト増が発生します)が含まれます。自動車価格への影響はそれほど明確ではありませんが、最低時給条項を満たすために、生産が米国内の工場に変更される可能性があることから、製品価格が上昇するという見方が大半です。この協定は6年後の見直しも規定しています。

- 9月の中国の対米貿易黒字は過去最高となる341億ドルを記録し、1-9月の累計では2,258億ドルの貿易黒字となりました。

● 各国中央銀行の動き

- パウエルFRB議長は米国の景気見通しが「非常に良好」で、失業率は低水準で維持される見通し(誰か「根拠なき熱狂」と言いましたか?)であると述べたことを受けて、米国10年国債の利回りは上昇して3.26%と、2011年7月以来の高水準を付けました。
- FOMC議事録(9月会合の記録。この会合で利上げが決定されました)によれば、FOMCは景気が好調で緩やかな利上げが容認されるという認識で合意しました。
- 地区連銀経済報告(ページブック)は経済要因に対する見方を「力強い」から「控え目から緩やかなペース」に変更し、個人消費支出に対する評価が従来の「力強い」から「緩やか」に変更されました。
- 欧州中央銀行(ECB)は従来の金利と金融政策を維持することを決定しました。量的緩和プログラム(QE)を12月に終了する意向であることを改めて表明し、現在のイタリア財政問題の見通しを示しました。
- 日銀は金利を据え置き(-0.1%)、近い将来の金利引き上げの可能性を否定しました。

● 利回り、金利、コモディティは引き続き活発な動き

- 米国10年国債の利回りは9月末の3.06%から上昇して3.14%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9月末の1ポンド=1.3034ドルから1.2769ドルに下落し(同1.3498ドル、同1.2345ドル)、ユーロは9月末の1ユーロ=1.1606ドルから1.1319ドルに下落しました(同1.2000ドル、同1.0520ドル)。円は9月末の1ドル=113.69円から112.91円に上昇し(同112.68、同117.00)、人民元は9月末の1ドル=6.8689元から6.9758元に下落しました(同6.5030元、同6.9448元)。
- 原油価格は9月末の1バレル=73.53ドルから下落して64.96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(EIAによる全等級)は、9月末の1ガロン=2.923ドルから2.896ドルに下落しました(同2.589ドル、同2.364ドル)。
- 金価格は9月末の1トロイオンス=1,195.10ドルから上昇し、1,217.10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9月末の12.12から上昇して21.23で月末を迎えました。月中の最高は28.84、最低は11.34でした(同11.05、同14.04)。

S&P 500 指数

S&P 500 指数にとって、10月は困難で歴史的な月となりました。景気の鈍化（企業業績、住宅市場、個人消費）、原材料と労働コスト、世界貿易（中国）をめぐる懸念といった要素が相まって、10月としては2008年10月（-16.94%）以来の下落率（-6.94%）を記録し、月間の下落率は2011年9月（-7.18%）以降で最悪となりました。投資家はS&P 500 指数の下落により10月に1兆6,500億ドルを失いましたが、この月の好材料を挙げるとすれば、同指数が月末最後の2日間に力強く上昇（1.09%と1.57%）した結果、年初来でプラスにとどまったことです（1.43%、配当込みのトータルリターンは3.01%）。一方、米国以外の大半の国ではより大きく下落しました（米国以外の市場は10月に8.48%下落、年初来では13.28%下落）。出来高は増加（9月から38%増）、ボラティリティは上昇（1%以上変動した日数は10日（5日が上昇、5日が下落）、それ以前の3カ月には1%以上変動した日はゼロ）しました。この動きは企業業績に関する材料を反映しており、利益と売上高は予想を上回りましたが、市場ではさらなる上振れを期待していたため、第3四半期に過去最高益を更新する勢いでも失望を招きました。一部の企業は業績予想を下回り、その要因としてコスト高と貿易問題を挙げたことが下落の流れを強めました。振り返ってみると、相場下落の全体的なダメージは手に負えないほどではなく、3%下落した2日間でさえ、相場は急ピッチで下げたわけではありませんでした。売り手が参入した時に買い手が直ちに市場から退出したことで、単純に売りの不均衡が起きたようです（買い意欲があっても、売り一色になってしまえば買いたい銘柄の株価は下がります）。結局のところウォール街では、市場が企業業績を先取りした可能性があるとも見ており、記録的な高水準となった企業利益に関しても、今では企業の内部成長ではなく減税に起因するものだと考えられています。その結果、資金の一部引き上げやポジション再構築が起きました。下落によって下値形成がなされたとすれば、今後は上昇に向けて徐々に値固めをしていくでしょう（十分な調整期間があったことから、実際にそうなると思われます）。小売企業の決算発表が始まる（ホリデー商戦に関する見通しも発表されます）ことから、企業業績は引き続き11月の相場の流れを方向付けられると思われます。11月6日の米中間選挙に関する市場参加者の予想は、下院の支配は民主党に移り、上院は共和党が過半数を維持するというものになっています。市場予想と実際の結果が大きく異なれば（例えば、民主党が下院でより多くの議席を獲得するか上院で過半数を占める、または共和党が両院で過半数を占める）、2016年11月の状況と同様に、相場は直ちに反応する可能性が高いでしょう。

S&P 500 指数は9月に0.43%（配当込みのトータルリターンは0.57%）上昇、8月に3.03%（同3.26%）上昇した後で、10月に6.94%（同6.84%）の大幅下落となりました。3カ月間では3.71%（同-3.25%）下落しましたが、年初来では引き続き1.43%（同3.01%）の上昇となっています。過去1年間では5.30%（同7.35%）、大統領選当日以降では26.74%（同31.75%）上昇しています。10月のS&P 500 指数は一時的に（2018年9月20日に付けた最高値から）10%以上下落して調整局面入りしましたが、月末の2日間は買いが優勢で（底値買い）、年初来では引き続きプラスのリターンとなりました。

10月はボラティリティが上昇し、1%以上変動した日数は23営業日中10日で、5日が上昇、5日が下落となり、そのうち2日間は3%下落しました。1%以上の変動は2018年6月25日（-1.37%）以来です。10月の平均日中値幅（高値と安値の差）は9月の2.68%から12.92%に大幅に拡大し（8月は4.30%、7月は5.52%でした）、最近の最高である2月の11.97%を上回り、2015年8月に付けた13.16%以来の高水準となりました。1年平均は6.33%、10年平均は6.85%です。出来高は10月に38%増加しましたが、実際の営業日数調整後（10月の23日に対して9月は19日）では14%増となりました。前年同月比では22%増加しています（営業日数調整後で16%増）。セクター間のリターンの格差も同様の傾向を示しました。10月はパフォーマンスが最高のセクター（生活必需品、2.12%上昇）と最低のセクター（エネルギー、11.33%下落）の騰落率の差は13.45%と、9月の7.43%（8月は10.53%、7月は6.25%）から拡大しました。騰落率の差は1年平均では10.44%（9月は10.01%）、年初来では23.16%（同25.05%）となっています。

10月は11セクター中2セクターが上昇し、9月の6セクター、8月の8セクター(7月は11セクター)を下回りました。短期的な市場心理も(買い手が存在したにもかかわらず)下落の流れに拍車をかけました。生活必需品セクターが2.12%上昇して全セクター中最高のパフォーマンスを示しました。同セクターは10月で5カ月連続の上昇となりましたが、それ以前に4カ月連続で大幅に下落しているため、年初来では3.53%の下落となっています。リスクオンの流れから公益事業セクターも好調で1.91%上昇しました。多少の配当があるかもしれません(株を売らなくても、収入を得られます)。10月の上昇で、同セクターは年初来で1.87%の上昇に転じました(S&P 500指数の平均の1.43%を上回っています)。10月に最も下落したセクターの1つは一般消費財セクターです。同セクターは今年のパフォーマンスが最も良いセクターの1つでしたが、消費と貿易をめぐる懸念(輸入製品のコスト上昇)と一部の利益確定売りから11.33%下落し(エネルギーを小数点3位以下でわずかに上回る)、年初来では5.94%の上昇となっています。資本財・サービスセクターは10.86%と2桁の下落率を記録し、複数の銘柄が業績見通しを下回った要因として原材料コスト増とドル高を挙げました。同セクターは年初来では7.89%下落しています。ヘルスケアセクターは6.78%下落し、最近の上昇が巻き戻されましたが、年初来では7.36%の上昇となっています。情報技術セクターは上昇ペースが速すぎたという懸念から8.05%の大幅下落となりました。この下落によっても、同セクターは年初来でなお9.90%上昇しており、全セクター中最高となっています。

10月は値下がりした銘柄数が値上がりした銘柄数を大きく上回りました。103銘柄が上昇(平均上昇率は3.97%)しましたが、値上がり銘柄数は9月の253銘柄から減少しました(8月は315銘柄)。そのうち10%以上値上がりした銘柄数は4銘柄(平均上昇率は19.10%)と、9月の13銘柄(8月は41銘柄)を下回りました。一方、値下がりした銘柄数は400銘柄(平均下落率は10.13%)と、9月の251銘柄(8月は189銘柄)を上回りました。そのうち、10%以上値下がりした銘柄数は170銘柄(平均下落率は12.78%)と、9月の16銘柄と、8月の19銘柄を上回りました。年初来では、10月の結果を受けて値下がり銘柄数が値上がり銘柄数を上回りました。値上がり銘柄数は218銘柄(平均上昇率は17.75%)と、9月の297銘柄(8月は304銘柄)から減少し、そのうち97銘柄(9月は183銘柄)が10%以上、57銘柄(同98銘柄)が25%以上値上がりしました。一方、値下がり銘柄数は287銘柄(平均下落率は15.10%、同208銘柄)で、そのうち168銘柄(同97銘柄)が10%以上、52銘柄(同25銘柄)が25%以上値下がりしました。

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10月	-6.84%	-9.55%	-10.48%	-7.13%	-4.98%
年初来	3.01%	-2.77%	2.54%	2.60%	3.41%
3カ月	-3.25%	-7.68%	-9.13%	-3.74%	-0.64%
6カ月	3.40%	-1.76%	0.92%	2.97%	5.12%
12カ月	7.35%	1.02%	5.60%	6.86%	9.87%
3年	38.70%	32.54%	43.66%	38.45%	53.06%
5年	71.11%	53.05%	61.49%	69.39%	82.33%
10年	246.68%	275.02%	275.95%	250.27%	249.64%
15年	251.26%	313.16%	342.76%	259.67%	273.51%
20年	260.66%	617.74%	647.29%	289.34%	366.81%
S&Pトータル・リターン: 年率					
12カ月	7.35%	1.02%	5.60%	6.86%	9.87%
3年	11.52%	9.85%	12.84%	11.46%	15.25%
5年	11.34%	8.89%	10.06%	11.12%	12.76%
10年	13.24%	14.13%	14.16%	13.36%	13.33%
15年	8.74%	9.92%	10.43%	8.91%	9.18%
20年	6.62%	10.36%	10.58%	7.03%	8.01%

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018年10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	10月	平均パーセント 変化(%)	3カ月	平均パーセント 変化(%)	年初来	平均パーセント 変化(%)
上昇	103	3.97	166	6.72	218	17.75
下落	400	-10.13	339	-11.49	287	-15.10
10%以上の上昇	4	19.10	37	15.59	126	27.30
10%以上の下落	170	-16.38	177	-17.42	168	-22.52
25%以上の上昇	1	25.95	2	28.06	57	38.84
25%以上の下落	7	-33.27	25	-30.13	52	-34.47
50%以上の上昇	0	0.00	0	0.00	9	64.51
50%以上の下落	0	0.00	0	0.00	1	-54.79

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018年10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指数セクター株価: 2018年10月31日現在											
S&P 500指数の株価変動	年初来	米大統領 選以降	S&P500指数 の直近高値以降	2016年 末以降	弱気相場 の底以降	2018年10月	3カ月	6カ月	1年	原油価格 が105.40ドルを 付けて以降	2000年以降
		(2018/10/31- 2016/11/8)	(2018/10/31- 2018/9/20)	(2018/10/31- 2016/12/30)	(2018/10/31- 3/09/2009)	(2018/9/28-)	(2018/7/31-)	(2018/4/30-)	(2017/10/31-)	(2018/10/31- 2014/6/30)	(1999/12/31-)
エネルギー	-6.76%	-2.57%	-9.96%	-10.30%	59.97%	-11.33%	-12.61%	-8.67%	-1.13%	-31.64%	133.81%
素材	-13.26%	10.93%	-13.74%	5.29%	202.05%	-9.48%	-12.21%	-7.86%	-11.09%	4.86%	105.48%
資本財・サービス	-7.89%	16.85%	-12.11%	9.19%	342.29%	-10.86%	-9.02%	-3.24%	-2.94%	26.18%	114.90%
一般消費財	5.94%	32.91%	-11.02%	28.43%	561.75%	-11.33%	-6.01%	0.81%	13.66%	57.14%	177.97%
生活必需品	-3.53%	4.80%	0.19%	6.56%	183.63%	2.12%	3.11%	9.56%	3.68%	23.37%	172.38%
ヘルスケア	7.36%	30.05%	-5.80%	28.83%	305.37%	-6.78%	-0.16%	7.93%	9.41%	45.73%	214.19%
金融(1)	-6.05%	31.38%	-9.06%	12.76%	420.32%	-4.87%	-6.04%	-4.28%	-1.20%	42.15%	35.47%
情報技術	9.90%	52.04%	-7.60%	50.46%	508.98%	-8.05%	-2.23%	6.45%	10.89%	92.21%	50.56%
コミュニケーション・サービス	-9.15%	-3.63%	-4.10%	-14.57%	71.26%	-6.02%	0.85%	1.78%	1.77%	-4.66%	-53.26%
公益事業	1.87%	9.27%	1.57%	10.35%	139.32%	1.91%	1.59%	4.20%	-2.50%	21.09%	91.23%
不動産(2)	-2.69%	5.65%	-3.56%	4.28%	346.52%	-1.73%	-2.73%	4.08%	-1.09%	-4.05%	
S&P 500	1.43%	26.74%	-7.47%	21.12%	300.83%	-6.94%	-3.71%	2.41%	5.30%	38.34%	84.57%
S&P 500のトータル・リターン	3.01%	31.75%	-7.34%	25.49%	390.35%	-6.84%	-3.25%	3.40%	7.35%	51.16%	165.63%
S&P500の株価	2711.74	2139.56	2930.75	2238.83	676.53	2913.98	2816.29	2648.05	2575.26	1960.23	1469.25
パフォーマンスが最高のセクター	9.90%	52.04%	1.57%	50.46%	561.75%	2.12%	3.11%	9.56%	13.66%	92.21%	214.19%
パフォーマンスが最低のセクター	-13.26%	-3.63%	-13.74%	-14.57%	59.97%	-11.33%	-12.61%	-8.67%	-11.09%	-31.64%	-53.26%
パフォーマンスの差	23.16%	55.67%	15.31%	65.03%	501.78%	13.45%	15.72%	18.22%	24.75%	123.86%	267.45%

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018年10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10月								
ティッカー	会社名	10月	2018年 9月20日 以降	年初来	2016年 11月8日 以降	2009年 3月9日 以降	2000年 以降	セクター
RHT	Red Hat Inc	25.95%	28.27%	42.91%	123.87%	1200.30%	62.50%	情報技術
TWTR	Twitter	22.10%	16.42%	44.73%	89.06%			コミュニケーション・サービス
CBOE	CBOE	17.60%	5.29%	-9.42%	77.47%			金融
HRL	Hormel Foods	10.76%	9.48%	19.92%	16.62%	478.40%	759.35%	生活必需品
JWN	Nordstrom, Inc	9.96%	9.96%	38.81%	26.36%	432.55%	399.92%	一般消費財
WBA	Walgreens Boots Alliance	9.42%	9.44%	9.85%	-0.40%	271.02%	172.72%	生活必需品
MKC	McCormick & Co	9.30%	10.68%	41.30%	50.36%	385.50%	868.07%	生活必需品
OMC	Omnicom Group	9.26%	6.72%	2.05%	-8.65%	236.90%	48.64%	コミュニケーション・サービス
GM	General Motors	8.67%	1.41%	-10.73%	15.32%			一般消費財
PM	Philip Morris Intl	8.01%	6.69%	-16.64%	-10.00%	158.50%		生活必需品
S&P 500騰落率ワースト10: 2018年10月								
ティッカー	会社名	10月	2018年 9月20日 以降	年初来	2016年 11月8日 以降	2009年 3月9日 以降	2000年 以降	セクター
ALGN	Align Technology	-43.46%	-41.76%	-0.45%	149.13%	3411.11%		ヘルスケア
AMD	Advanced Micro Devices	-41.05%	-41.60%	77.14%	160.14%	750.93%	25.86%	情報技術
NKTR	Nektar Therapeutics	-36.55%	-33.81%	-35.23%	195.94%	850.37%	81.76%	ヘルスケア
NFX	Newfield Exploration	-29.93%	-28.97%	-35.93%	-46.62%	3.91%	68.33%	エネルギー
MHK	Mohawk Indus	-28.87%	-33.01%	-54.79%	-36.10%	628.99%		一般消費財
URI	United Rentals	-26.61%	-30.09%	-30.16%	58.26%	3862.71%	601.34%	資本財・サービス
WDC	Western Digital	-26.43%	-28.28%	-45.84%	-24.78%	185.99%	928.41%	情報技術
NVDA	NVIDIA Corp	-24.98%	-20.82%	8.96%	196.28%	2440.12%	5290.69%	情報技術
TXT	Textron, Inc	-24.96%	-24.24%	-5.23%	31.67%	1247.49%	39.87%	資本財・サービス
FLIR	FLIR Systems	-24.66%	-24.83%	-0.66%	43.24%	145.42%	2180.16%	情報技術

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 2018年10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	2018/11/5	KEYS	Keysight Technologies Inc	情報技術	電子装置・機器	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/11/5	CA	CA Inc	情報技術	システム・ソフトウェア	Broadcom (AVGO)により買収
追加	2018/9/28	ROL	Rollins Inc	資本財・サービス	環境関連・ファンリテイサービス	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/9/28	ANDV	Andeavor	エネルギー	石油・ガス精製・販売	Marathon Petroleum (MPC)により買収
追加	2018/9/16	WCG	Weillcare Health Plans, Inc	ヘルスケア	管理健康医療	S&P中型株400指数から移行
除外	2018/9/16	XL	XL Group	金融	動産保険・損害保険	AXA SAIにより買収
追加	2018/8/27	ANET	Arista Networks Inc	情報技術	通信機器	指数に新たに追加
除外	2018/8/27	GGP	GGP Inc	不動産	店舗用不動産投資信託	Brookfield Property Partners LP (BPY)により買収
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	電子部品・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・天然ガス探査・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	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	2018/6/4	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・天然ガス探査・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 Communications (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10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11月	イベント
2018年11月1日	2018年第3四半期の労働生産性、単位労働コスト。
2018年11月1日	10月のマークイット製造業PMI(午前9時45分発表)。
2018年11月1日	10月のISM製造業景況指数(午前10時発表)。
2018年11月1日	9月の建設支出(午前10時発表)。
2018年11月2日	10月の雇用統計。
2018年11月2日	9月の貿易収支。
2018年11月2日	9月の製造業受注(午前10時発表)。
2018年11月5日	10月のマークイットサービス業PMI(午前9時45分発表)。
2018年11月5日	10月のISM非製造業景況指数(午前10時発表)。
2018年11月6日	9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11月7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11月8日	FOMC会合が終了。午後2時に声明が発表される。
2018年11月9日	10月の卸売物価指数。
2018年11月9日	11月のミシガン大学消費者信頼感指数(午前10時発表)。
2018年11月9日	9月の卸売売上高(午前10時発表)。
2018年11月12日	米国は祝日。銀行は休業、ただし市場は開場。
2018年11月14日	10月の消費者物価指数。
2018年11月15日	10月の小売売上高。
2018年11月15日	10月の輸出・輸入物価統計。
2018年11月15日	9月の企業在庫(午前10時発表)。
2018年11月16日	10月の鉱工業生産。
2018年11月19日	11月のNAHB住宅市場指数(午前10時発表)。
2018年11月20日	10月の住宅着工件数。
2018年11月21日	10月の耐久財受注。
2018年11月21日	11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)。
2018年11月21日	10月の中古住宅販売件数(午前10時発表)。
2018年11月21日	10月の景気先行指数(午前10時発表)。
2018年11月22日	米国は祝日。銀行は休業、市場も休場(ジョン・F・ケネディ大統領の暗殺から55年目)。
2018年11月23日	米国市場は午後1時に取引終了。
2018年11月23日	11月のマークイット総合PMI速報値(午前9時45分発表)。
2018年11月27日	9月のS&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数。
2018年11月27日	9月のFHFA住宅価格指数。
2018年11月27日	11月のコンファレンスボード消費者信頼感指数。
2018年11月28日	2018年第3四半期のGDP成長率(改定値)。
2018年11月28日	2018年第3四半期の企業利益。
2018年11月28日	10月の財の貿易収支。
2018年11月28日	10月の小売在庫。
2018年11月28日	10月の卸売在庫。
2018年11月28日	10月の新築住宅販売件数(午前10時発表)。
2018年11月28日	FOMC議事録(午後2時発表)。
2018年11月29日	10月の個人所得・個人消費支出。
2018年11月29日	10月の中古住宅販売仮契約指数(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 2018年10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/)