

2020年第2四半期の株式市場概況と第3四半期の見通し

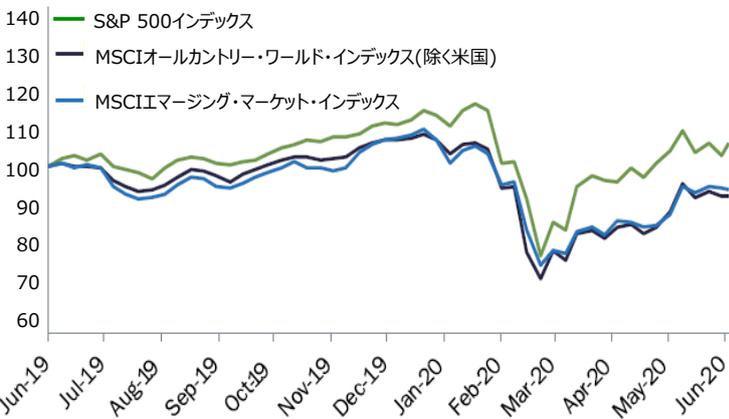
グローバル株式：市場概況

世界の株式市場は、新型コロナウイルス感染拡大の第1波によって引き起こされた第1四半期の急激な下落から力強く反発したが、コロナ禍による経済的損害はより深刻化した。米国の第1四半期におけるGDPは、前四半期が2.1%の成長であったのに対しマイナス5.0%成長へと大きく落ち込み、コロナ禍がもたらす経済的な損害が甚大なものとなることを示唆するものとなった。

4月および5月に、ウイルス感染率、入院者数、死亡者数が最も深刻化した幾つかの州において、当局はウイルスの感染拡大に対処するために、移動の制限および外出の禁止令を発令した。対面式のコミュニケーションに依存する経済活動は実質的な停止状態に陥り、世界大恐慌以来となる失業者が発生し、3カ月にも満たない間に4,000万件以上の失業給付金の申請があった。驚くべきことではないが、ソーシャルディスタンス（社会的な距離）を確保できない旅行、レジャー、娯楽、ホスピタリティの各業界は、最も大きな打撃を受けた。

経済的損失を軽減することを目的として、金融・財政政策が実施された。連邦準備制度理事会(FRB)は、全ての資産クラス、あらゆる信用供与仲介業に及ぶ前例のない流動性を提供することで、支払能力に関する問題を軽減し、資金調達手段の確保を支援した。また、米議会は、2兆米ドル規模の新型コロナウイルス経済対策法(CARES法)を可決した。これは、単一の財政刺激策としては米国史上最大規模となるものであり、中小企業やサービス業が従業員への給与支払いを維持し、解雇した従業員を再雇用し、必要とされる諸経費を賄うために資金を提供するだけでなく、個々の世帯に直接現金を支払うものである。

主要株式指標パフォーマンス



2020年6月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

潤沢な流動性の供給により、4月後半に新型コロナウイルス感染の第1の波によって最も大きな打撃を受けた地域における保健医療システムの逼迫度と死亡率がピークを迎えたのと同時に、米国株式市場は本格的な回復を見せ始めた。経済活動には打撃を与えているものの、3月に実施されたソーシャルディスタンスの確保と在宅勤務が功を奏し、新規感染者数の伸びは鈍化し、崩壊の危機に瀕していた医療システムの負担が軽減されている。

多くの企業は、金融緩和策を十分に活用し、非常に低い名目金利で記録的な額の公募社債を発行している。社債発行が困難な企業は、より不利な条件ながら政府から直接融資を受けるという手段が残されている。

エネルギー市場は、市場シェアをめぐる争いが根強く残る中、主要産油国が減産に合意したことによって、石油価格が大幅に落ち込んだ水準から回復し、見かけ上は秩序を取り戻した。

5月下旬に発生した衝撃的なジョージ・フロイド殺害事件は全米に大きな悲しみを呼び、社会的公正を求める大々的な運動に発展した。これにより、全米各地において何十万人もの抗議者が、概して暴徒化することなく街頭に集結してデモ活動を行った。こうしたデモ活動は、米国内でソーシャルディスタンス政策が実施されて以来初めてとなる大規模な集会の一つであり、一部の州において外出制限が解除され始める中で実施された。

各地域でまちまちな新型コロナウイルス感染状況や、場当たりの対応は、新型コロナウイルスに対する首尾一貫した国家戦略の欠如を浮き彫りにしている。さらに悪いことに、それらは政党間の分裂およびコロナ禍の政治問題化に拍車をかけている。新型コロナウイルスが最初に猛威を振るった北東部および中西部において状況が改善しつつある一方で、人出に関する制限がほとんどなく、ソーシャルディスタンスの確保およびマスクの装着が勧告されていない南部と西部の多くの州においては、6月末を迎えるにつれて感染者数が著しく増加した。6月下旬にこうした地域において感染者数が急増したことを受け、一部の地域の当局は経済の再開を撤回することになった。

米国株式：スタイル別パフォーマンス

- 引き続きグロース株が第2四半期のパフォーマンスを牽引し、大型、中型、小型を問わずバリュー株を大幅にアウトパフォームした。小型株は第1四半期は低調だったが、第2四半期には底を打って反転し、全スタイルにわたって最も良好なパフォーマンスとなった。
- 第2四半期だけでなく、直近1年、3年、10年の各期間においてもグロース株がパフォーマンスを牽引している。
- より長期的に見れば、引き続き大型株が市場のパフォーマンスを牽引している。

スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

		2020年第2四半期			直近1年		
		バリュー	コア	グロース	バリュー	コア	グロース
大型	大型	14.3	21.8	27.8	-8.8	7.5	23.3
	中型	19.9	24.6	30.3	-11.8	-2.2	11.9
	小型	18.9	25.4	30.6	-17.5	-6.6	3.5
		直近3年			直近10年		
		バリュー	コア	グロース	バリュー	コア	グロース
大型	大型	-2.2	4.6	11.3	7.7	10.4	13.0
	中型	-6.0	-0.8	6.5	7.2	8.8	10.9
	小型	-9.5	-4.6	10.6	4.8	6.9	8.9

2020年6月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

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。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。通貨変動の結果、リターンは増減する可能性があります。目標パフォーマンスが達成されるという保証はありません。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクレマーをご参照下さい。

このレポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

米国株式：業種別パフォーマンス

- 第2四半期に最も好調だったのは一般消費財で、次いで情報技術、エネルギーであった。
- 第2四半期には、金融や資本財などの景気敏感セクターや、生活必需品、公益事業、不動産などのディフェンシブ・セクターのパフォーマンスが劣化した。
- 情報技術は、1年、3年、5年、10年の計測期間で最も良好なパフォーマンスとなり、第1四半期の株価急落および第2四半期の株価の反発においてパフォーマンスを牽引した。
- 第1四半期の株価急落後に第2四半期には力強い回復が見られたものの、エネルギーは長期間にわたって低調なパフォーマンスが続いている。

S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	2Q20	1年	3年	5年	10年
通信サービス	20	11	9	7	11
一般消費財	33	13	15	13	18
生活必需品	8	4	5	7	12
エネルギー	31	-36	-12	-9	0
金融	12	-14	0	5	10
ヘルスケア	14	11	10	8	16
資本財	17	-9	2	7	12
情報技術	31	36	27	23	20
素材	26	-1	4	5	10
不動産	13	-2	6	8	12
公益事業	3	-2	6	10	11
インデックス	21	11	11	14	-3

2020年6月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

米国企業業績の総括

- S&P500®インデックス全体の業績は、2019年第4四半期から悪化した。2019年第4四半期には77%の企業がコンセンサス予想を上回ったのに対し、第2四半期にコンセンサスを上回った企業は70%だった。新型コロナウイルス感染拡大により、2020年第1四半期及び2020年通期の業績予想が大幅に悪化したことに留意が必要である。
- 最も業績が好調だったのは、素材、情報技術、エネルギー、ヘルスケアで、少なくとも85%の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 小売、ホテル、レストラン、娯楽といった対面方式に依存する企業が新型コロナウイルスの打撃を受けたことにより、業績が最も低調だった業種は一般消費財で、コンセンサス予想を上回った企業は48%に留まった。

セクター名	予想超過の割合 (%)	予想未達の割合 (%)
S&P 500® インデックス (全体)	70%	30%
素材	89%	11%
情報技術	86%	14%
エネルギー	85%	15%
ヘルスケア	85%	15%
生活必需品	76%	24%
資本財	70%	30%
不動産	61%	39%
通信サービス	60%	40%
公益事業	57%	43%
金融	57%	43%
一般消費財	48%	52%

2020年6月30日時点の2020年第2四半期末業績データ (入手可能な直近データ)

出所：Standard & Poor's

コンセンサス予想は民間企業を対象とした調査結果に基づく総合推定値。数値は、コンセンサス予想を超過あるいは未達だった企業の割合を示す。Standard & Poor'sのまとめた市場のコンセンサス予想数値をもとにJennisonが作成。

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。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。通貨変動の結果、リターンは増減する可能性があります。目標パフォーマンスが達成されるという保証はありません。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクレマーをご参照下さい。

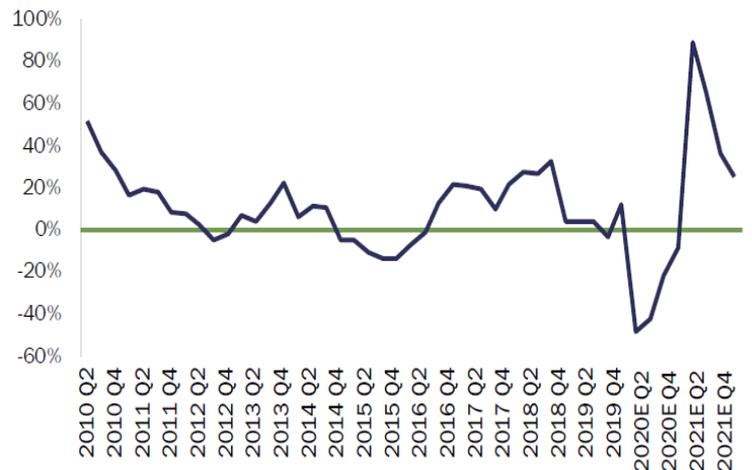
このレポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

主要インデックスのセクター構成 (2020年6月30日現在)

(%)	S&P 500® インデックス	MSCI ACWI (除く米国) インデックス	Russel 1000® グロース インデックス	Russel 1000® バリュー インデックス
通信サービス	11	8	11	9
一般消費財	11	13	15	7
生活必需品	7	10	5	8
エネルギー	3	5	0	5
金融	10	18	2	19
ヘルスケア	15	11	15	14
資本財	8	11	5	12
情報技術	27	11	44	10
素材	3	8	1	4
不動産	3	3	2	5
公益事業	3	4	0	6

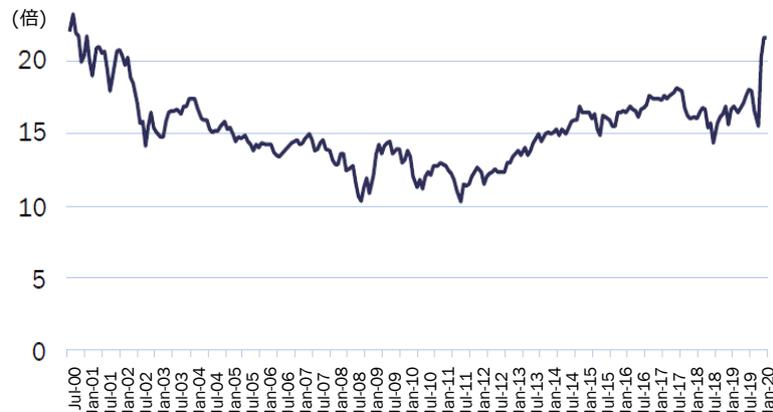
2020年6月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

S&P 500® インデックス 一株益成長 (対前年同期比)



2020年6月30日現在 出所：FactSet

S&P 500® インデックス PER (12か月先の予想一株益に基づく株価収益率)



2020年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

今後の展望

- このような危機下において、現時点で2020年通年の企業業績を正確に予想するのは時期尚早である。歴史的な市場ボラティリティの高まり同様に、企業業績の予想には史上稀に見る不確実性が伴う。足元では、いくつかの州において新規感染者数や入院患者数の予期せぬ急増が見られ、改めて新型コロナウイルスの今後の動向および経済再開に向けた道程に大きな不確実性が伴うことが再認識された。
- セクターや業種を問わず、ほぼすべての企業が2020年末までの業績見通しと事業計画を下方修正した。多くの企業にとって、経済活動、景気見通し、失業率、デフォルト、貸倒に不透明感が漂う中、消費者および企業の景況感に大幅に悪化しており、双方ともに財務的な打撃を受けている。
- 足元の経済指標を見てみると、国内および世界経済の双方において複数の「業績回復の兆し」が見受けられる。しかし、S&P500®インデックス企業をトップダウン方式で分析すると、2020年の業績は20~30%程度の減益、25%程度の減配、ほとんどの自社株買いプログラムが中止が予想される。ただ、こうした数字も、現時点における予測に過ぎないということに留意する必要がある。
- 新型コロナウイルスの流行は最終的にいつ収束に向かうのか、世界的な「外出規制」がいつまで続くのか、これがどの程度の影響を及ぼすのかといった懸念により、市場の不確実性とネガティブな市場心理は記録的な水準にまで高まっている。景気後退入りしたことは明らかであるが、景気後退局面がどの程度続くのか、どれほど急激な回復（V字回復、U字回復など）が期待できるのかについては不確実である。

ジェニソン・グロス・チームの米国株式市場見通し

いくつかの州で新型コロナウイルス感染が新たに急拡大したことを受け、計画されていた段階的な経済の再開について再考が必要となった。欧州および多くのアジア各国は、新型コロナウイルス感染拡大の抑制に成功しているが、多くのアフリカおよび南米各国は深刻な状況にある。

第2四半期には、世界全域においてコロナ禍によって経済活動が停滞し、これにより失業率は前提のない水準まで高まった。パンデミックの拡大を抑制するための戦略についての科学的根拠や過去の経験は十分に知られているものの、それらの実行には一部の地域あるいは国に欠落している意志、決意、社会的責任感などが必要とされる。

ワクチン開発の進展に関する明るい報道があるものの、ワクチンが承認され、治療に広く利用されるようになるまでにはしばらく時間がかかると思われる。より本格的な経済の再開のためには、検査数の増強、およびソーシャルディスタンスに関するガイドラインの遵守が前提条件となる。

高い不確実性を踏まえ、企業は短期的な事業計画に対して慎重なアプローチを取っている。同様に、今年後半に不確実性が晴れることを期待し、現時点においては多くの企業は業績見通しを保留にしている。

投資家および政策当局者は、この先の多くの懸念材料について論争を繰り返している。これには財政刺激策および連邦準備制度理事会（FRB）の資産購入拡大政策の限界、どれだけ早急に経済を再開させて失業者を再雇用することができるか、来るべき米国大統領選挙で勝利するのは誰なのか、その結果として実施される政策のよって何がもたらされるのかといった争点が含まれる。

我々は、既にコロナ禍の下で数か月を過ごしており、新型コロナウイルスが経済活動や我々の行動にどのような一次的、あるいは場合によっては二次的な影響を与えるか、より良く理解することが可能となりつつある。

在宅勤務の増加によるオンラインショッピングの拡大、食品や食料雑貨品の宅配に対する需要の増加、住居に対する支出と投資の増加、動画・音楽配信、フィットネス、エンターテインメントの急速な普及、およびこれに伴うより安定的なインターネットインフラに対する需要の増加など、消費者の日常生活は変容しつつある。職場においても同様に大きな変革が生じており、安定的なインターネット接続の必要性に始まり、対面式のミーティング、出張、オフィスの必要性が再考される一方で、Zoomなどのクラウドベースの通信、在宅勤務が台頭してきている。新型コロナウイルスがもたらす影響は甚大であり、それが生み出す機会と脅威を理解すべく我々は懸命に努力を払っている。

第2四半期の株価の反発は、2月19日から3月23日にかけての下落と同様に、急激かつ目覚ましいものであった。おそらく、それよりも特筆すべきは、多くの銘柄が6月30日に史上最高値をつけたことであろう。新型コロナウイルス感染拡大期および終息後の市場では勝者と敗者に二極化するという論理を背景として、恩恵を受ける企業やセクターの株価は押し上げられ、その一方で、業績の回復見通しが立たない苦境に陥っている企業の株価は低迷している。

米国主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

情報技術はS&P500®インデックスで最も好調だったセクターで、2020年第2四半期に30.5%上昇した。

こうした卓越したパフォーマンスは、テクノロジー・セクターが最近発表した好調な業績や、テクノロジー企業のビジネス・モデルに内在する本源的な成長性を市場が認識していることによるものと判断している。市場は、新型コロナウイルスによって引き起こされた足元の景気後退局面において、小資本型のビジネスモデルを持ち、より速い本源的な成長を遂げているテクノロジー企業に引き続き高評価を与えていると我々は考えている。

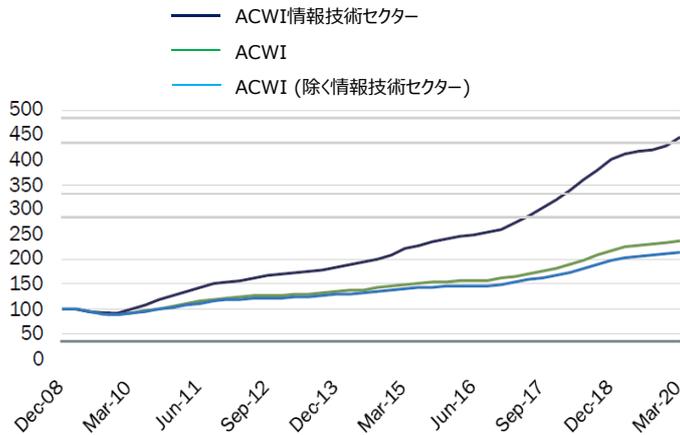
危機下の、不透明で、不確実性の高い環境においては、企業および消費者は、より積極的に自らの行動を適応させ、生産性の向上やコスト削減につながる革新的で創造的な製品やサービスを求めることを厭わないと我々は考えている。足元のコロナ禍のような混乱した環境においては革新的な技術が定着し、これらは一般的には大きな市場シェアを獲得する。こうした動態を踏まえると、多くの革新的で破壊的な製品・サービスの提供によりもたらされる業界全体にわたる堅調なROEとフリー・キャッシュフロー創出により、相対的なバリュエーションが妥当な水準に収まることで、テクノロジー関連銘柄はこれまでの10年間と同様今後も株式市場を牽引し続けると見ている。具体的には、多くのテクノロジー企業は、自社が優位性を持つビジネス領域への参入を防ぐ障壁やその他の競争上の優位性を持ち、事業環境への継続的な追い風も味方して、平均以上の収益成長と収益率を達成するなど、持続可能で質の高いファンダメンタルズを有する。

クラウド・コンピューティングの加速、ビジネス向けデジタル・アプリケーション、オンライン・ベースのショッピング、ヘルスケア、教育/学習、ビジネス・サービスなど、テクノロジー関連企業の収益が世界的な収益の成長を牽引している。

我々のリサーチによると、こうした高利益成長を達成しているのは情報技術セクターの中のテクノロジー銘柄だけではない。他のセクターにおいても、技術的な優位性を持つ企業は高い利益成長を遂げている。その具体例としては、コミュニケーション・サービスに分類されるソーシャル・メディア、一般消費財に分類されるEコマース企業や動画配信サービス、ヘルスケアに分類される手術用ロボットやバイオ医薬品などの企業が挙げられる。

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。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクリーマーをご参照下さい。

EPS成長（対前四半期比）：MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス（ACWI）とACWI情報技術セクター、ACWI情報技術セクター以外の対比。2008年12月31日を100として指標化



2020年6月30日現在。2009年第1四半期の世界金融危機の広範囲な株価下落についても反映させるべく、指標の起点を2008年とした。

出所：ジェンソン、FactSet、MSCI

投資テーマと注目点

- 企業がビジネスや市場ニーズの変化に対応しようとする中で、デジタル技術を駆使して新しい(または既存に代わる)ビジネスプロセス、文化、顧客体験を創造することが戦略上不可欠となっている。こうしたデジタル変革は、ソーシャル・メディア、モバイル機器、人工知能、クラウド・コンピューティングなどのデジタル技術によって牽引されてきた。
- もう一つの革新的なデジタル技術であるSaaS(サービスとしてのソフトウェア)は、ソフトウェア業界に破壊的変革をもたらす極めて重要なクラウド・アプリケーションやサービスを提供している。SaaSは、インターネット事業者およびクラウド関連事業者からの採用に始まり、まだ実用化の初期段階にあるものの、主要な大企業の間にも浸透し始めている。ソフトウェア強化への戦略的必要性が明白になるにつれ、企業はSaaSモデルの採用を積極化している。依然として普及率が低位に留まっていることを考えれば、今後10年間におけるSaaSの拡大余地は非常に大きいと思われる。
- 新型コロナウイルスによって、多くの場合は政府からの強制的な要請に応じる必要性があったとはいえ、在宅勤務やサテライト・オフィスを使った勤務の賢明さが浮き彫りとなった。投資家は、改めてその便益が認められたサテライト・オフィスでの円滑な作業とコミュニケーション能力を支援する製品やサービスを持つテクノロジー企業を注視している。
- 各企業は、5G、SaaS、ビジネスインテリジェンス(AI)、半導体、クラウドストレージ・ソフトウェア、ライフサイエンスツールなどへのテクノロジー投資を積極化しており、その恩恵を受ける銘柄に注目している。
- デジタル決済に加え、データ、情報、エンタテインメント利用が増加し続けている幅広いデバイスやアプリケーションは、長期的な投資機会がある分野で、必要な技術を有する企業にとって、非常に大きな市場規模となる可能性がある。
- さらに、足元のパンデミックに起因する世界的な景気後退局面においても成長し得ると考えられる企業への調査を継続している。

ヘルスケア

2020年第2四半期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは13.6%上昇し、インデックス全体の上昇率20.5%を下回った。

新型コロナウイルスが依然として猛威を振るう中、ヘルスケア企業の相対的な見通しは、その業態や個々の企業のファンダメンタルズによって異なる。

バイオテクノロジー：バイオテクノロジーおよびバイオ医薬品セクターは、2019年第4四半期に始まった好調なトレンドと市場に対する相対的なアウトパフォーマンスを維持し、非常に好調な四半期となった。

コロナ禍対応で患者や医薬品卸売業者が医薬品の在庫を積み増したため、多くの企業の収益は恩恵を受けた。処方薬については、急性疾患(抗生物質や鎮痛薬)に使用されたり、医師によって投与される必要がある品目が最も打撃を受けた。3月下旬～4月上旬に最も大きな打撃を受けた処方薬は、4月中旬以降着実に改善している。

臨床試験に遅れが生じる可能性については、我々は次のように見ている。

- 米国食品医薬品局は、円滑な対話や協調及び柔軟姿勢を明確にしている。
- 臨床施設は、特に極めて重要な臨床試験を中心として、優先的に使用されたり、継続使用される可能性が高いため、登録が完了した臨床試験を実施している企業ほど遅れが生じる可能性が低い。
- 腫瘍学に関する臨床試験、および医療ニーズが著しく満たされていない疾患に関する臨床試験が優先されると考えられる。現時点で医療に関する基準が確立されていない分野、あるいは試験による恩恵がそのリスクを上回る分野について、引き続き臨床試験の登録を受け付けている。
- しかし、コロナ禍に関連する制約の中で、新たな臨床試験のための患者登録は中断されている。
- 臨床試験の登録に遅れが生じた企業であっても、間接的に準備を進めることが可能であり、これにより、状況が正常化した後に、すぐにも臨床試験を実施することが可能であろう。
- より長期的に見れば、臨床試験の中断および遅延は一時的なものであり、長期的に重大なリスクをもたらすものではないと判断している。

製薬：製薬企業は新型コロナウイルスの影響が低いと思われる。新規患者の受け入れ再開が遅延する可能性があり、急性疾患に使用される医薬品(抗生物質、鎮痛薬、麻酔薬)や医師によって投与される医薬品(ワクチン、黄斑変性症向け注射薬)などに混乱が生じる可能性があるが、自己投与可能な糖尿病治療薬や呼吸器疾患向け治療薬など、ほとんどの医薬品の販売には影響が及ばないと考えられる。

医療機器：欧米において、心臓疾患および整形外科に関する医療機器を使った手術は概ね中断されている。我々の分析によれば、今四半期における全体的な売上高は40～60%減少したが、医療機関に余力が生まれれば、すぐにも手術を再開できるような体制にある。心臓疾患、整形外科、眼科向けに医療機器を製造している質の高い企業や、コロナ禍が比較的需要に大きな影響を与える糖尿病向け医療機器を製造している企業を注視している。

マネージド・ケア：医療サービス利用率の大幅な低下は、保険会社にとって大きな追い風になるだろう。これによる費用の削減は、新型コロナウイルス感染者治療のために要する費用をはるかに上回る可能性が高い。政府による健康保険プログラムに参画する保険会社など、景気後退の影響を受けにくい(つまり、失業者数増加による影響を受けない)保険会社を選好している。

病院：病院は、手術の遅延または延期、新型コロナウイルス関連の感染対策のために大きな支出を余儀なくされる可能性があり、大きな打撃を受けることが予想される。しかしながら、病院は米国政府の財政援助を受けしており、概して政策立案者による保護の対象となっている。

ライフ・サイエンス・ツール：在宅勤務をしている科学者からの医療器具や消耗品に対する需要は減少する可能性があるものの、ライフ・サイエンス・ツール/研究グループ業界はビジネス耐性を有している。食品の安全性やウイルスに関連した試験や研究を行うグループにとっては、需要面で追い風となる可能性がある。特にバイオ医薬品の生産に携わる企業など、新型コロナウイルス終息後に市場を牽引するであろう質の高い企業を注視している。

遠隔医療：新型コロナウイルスの感染拡大によって、医療給付、治療、および消費者行動に、潮流の大きな変化とも言えるような永続的な変革がもたらされた。こうした足元の環境下において、医療従事者は遠隔医療サービスの提供を模索しており、こうしたサービスを利用する人のために保険制度では自己負担や共同保険が免除されている。予備的データによると、新型コロナウイルスが感染拡大して以降、遠隔医療による受診件数は大幅に増加しており、そのほとんどは新規利用者によるものである。

投資テーマと注目点

- 生産的な研究開発活動は、患者の生活の質を改善する効果的な疾患治療につながる。これを可能にする企業の株価は、ヘルスケア・セクター内で長期的にアウトパフォームする傾向が見られる。
- 多くのバイオ医薬品企業が、堅固なファンダメンタルズと革新的な製品および新薬のパイプラインを有している。
- パイプラインにある開発中の新薬の総数は、過去最高水準にある。世界の大手製薬企業による研究開発投資の増加と、スクリーニングや創薬技術の進歩が、開発中の新薬の総数増加につながっている。
- 大手の多国籍製薬企業、中でも特許期限切れを控えている企業は、単一製品または、有望なパイプラインをもつ比較的小型の製薬企業の買収を続けるだろう。

金融

新型コロナウイルス流行とそれに伴う世界経済の急激な悪化を背景として、S&P500®指数の金融セクターは引き続き市場全体に出遅れており、最もパフォーマンスが低調だったセクターの1つとなっている。著しい金利低下と信用の質をめぐる不確実性が、ファンダメンタルズと市場からの期待の両方に影響を与えている。市場の急落からその後の底値からの反発の両期間において、同セクターの指数は著しく不安定なパフォーマンスを見せている。同指数は底値を打った3月23日に2019年末比で42%下落したが、その後は32%を超える回復を見せている。インデックス全体の年初来の下落率が3%であるのに対し、同セクターの下落率は24%となっている。

このような危機下において、現時点で2020年通年の業績を正確に予想するのは時期尚早である。事実、セクターや業種を問わず、ほぼすべての企業が2020年末までの業績見通しと事業計画を下方修正している。同セクターにとっては、金利低下の影響、貸倒れの増加、経済活動の劇的な低下、消費者および企業の景況感の大幅な悪化、消費者および企業の双方がともに被る財務的な打撃など、非常に多くの不確実性が存在している。

株式市場は底打ち後力強い回復を見せている。しかし、新型コロナウイルス感染拡大はいつ鈍化するのか、世界各国で経済が再開されているかどのくらい急速に経済が回復するかなど、依然として多くの不確実性が伴う。つまり、景気後退入りしたことは明らかであるが、景気後退局面がどの程度続くのか、どれほど急激な回復が期待できるのかについては不確実である。

投資テーマと注目点

- 概して言えば、現在の銀行のバランスシート、資本、リスク管理基準などの幅広い指標は、2008~2009年の世界金融危機時と比較して大幅に良好な状況にある。
- 株価は大きく下落したが、足元の株価にはかなりの「悪いニュース」が反映されているように思われる。例えば、業界をリードする大手のマネーセンター銀行や世界的な投資銀行の数社は、有形純資産(TBV)の1.0倍の価格で取引されているが、2009年以降は1.5~2.0倍で取引されていた。当時よりも簿価報告基準の信頼性が増していることを考慮すると、このセクターが売られ過ぎている可能性があると考えている。
- 防衛的な属性(低いレバレッジ率、資産の軽量化、高い持続可能性、高い利益率、高いフリー・キャッシュフロー)を持つことで長期的に成長している企業は、こうした逆境の中でも引き続き優れたパフォーマンスをあげるはずである。デジタル決済システムや金融テクノロジーを提供する企業は、これらの要件を満たしていると我々は考える。
- このような環境において、損害保険会社は底堅いパフォーマンスを見せると我々は考えている。一方で、多くの資産を保有する銀行や金利感応度の高い生命保険会社については、各社の多様化したポートフォリオのリスク特性が高まる可能性がある。

ディスクレームー

- 世界産業分類基準（以下“GICS”）：MSCI, Inc.（以下“MSCI”）とスタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービスLLC（以下“S&P”）が開発し、両社が独占所有権を持つサービスマークで、ジェニソン・アソシエイツLLC（以下“ジェニソン”）は「そのままの状態」で利用するライセンスを保有しています。2009年10月1日時点で、ジェニソンはS&P/MSCI GICSで分類されている証券を再分類することはしておらず、GICSで分類されていない証券のみをジェニソンが分類します。そのため、本資料にはS&P/MSCI GICSが分類した企業とジェニソンが分類した企業の両方が含まれている可能性があります。
- 本資料に記載している指数は情報提供のみを目的としています。**MSCI ACWI（オール・カントリー・ワールド・インデックス）**は浮動株調整後の時価総額加重平均指数で、先進国と新興国における株式市場のパフォーマンスを示すものです。MSCI ACWIを構成するのは先進国24ヶ国、新興国21ヶ国の合わせて45ヶ国の株価指数です。**MSCI EM（エマージング・マーケット・インデックス）**は、浮動株調整後の時価総額加重平均指数、世界の新興国市場の株式パフォーマンスを示すものです。MSCI EMを構成するのは、新興国26カ国の大型株と中型株です。ベンチマークの**ネットのリターン**は返還請求が可能あるいは不可能な源泉税を差し引いたものです。ここで適用されている源泉税率はコンポジット・リターンの計算に用いられている源泉税率と異なり、コンポジットの税率よりも高い場合があります。**スタンダード&プアーズ500®（以下、S&P 500）インデックス**は、ニューヨーク証券取引所で取引される主要500銘柄の時価総額加重平均したインデックスです。**S&P 500®フィナンシャルズ・インデックス**はGICS金融セクターに分類される銘柄で構成されています。**ラッセル1000®グロース株インデックス**は、ラッセル1000インデックスのうち、特にグロース株の特性を備えた銘柄で構成され、**ラッセル1000®バリュー株インデックス**は、特にバリュー株の特性を備えた銘柄で構成されています。ラッセル1000®インデックスは、米国のラッセル・インベストメンツが公表する、米国の大型株のベンチマークとして利用される指数で、ラッセル3000指数の構成銘柄のうち、時価総額などを基準に上位約1000銘柄で構成されています。
- MSCIに関する情報は御社内での利用のみ許可されるものであり、いかなる種類のものであれ複製もしくは再配布することは禁じられております。また、金融商品、インデックスの基礎もしくは一部として用いられることも禁じられております。MSCIに関する情報は投資助言、或いは投資判断を行う（もしくは判断を控える）よう推奨をするものではなく、また、そのような観点から信頼されるものでもありません。過去のデータおよび分析は将来のパフォーマンス分析、予測、見通しを示唆するもの或いは保証するものとして用いられるべきではありません。MSCIに関する情報は現時点のものであり、本情報の使用者は当情報の資料の使用に際する全体のリスクを負います。MSCI或いはインデックス・データの算出や収集に携わった第三者は、いかなる保証（独自性、正確性、完全性、適時性、商品性、特定目的との適合性、権利侵害の不存在に関する一切の保証を含みますがこれに限定されません）も行いません。上記を制限することなく、MSCIおよび第三者は、直接的、間接的、特別、懲罰的、付随的またはその他により生じた損害（利益の逸失を含む）に関して、いかなる場合においても責任を負いません。
- 投資家は、指数に直接投資することはできません。
- 本資料に記載しているすべての指数は、第三者の登録商標あるいは商品名/サービスマークです。それらの商標、商品名/サービスマークに関する情報やデータには所有権や守秘義務があるため、ジェニソンによる事前承諾なしに複製することは堅くお断り致します。

※ 本資料は、PGIMジャパン株式会社（以下、当社）の関係会社であるジェニソン・アソシエイツLLC（以下“ジェニソン”）が作成した“2Q 2020 Market Review and 3Q 2020 Outlook”（2020年7月発行）の一部を当社が翻訳したものです。原文と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。原文レポートの閲覧をご希望の場合は、当社の営業担当者にご連絡下さい。

※ ジェニソンは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用部門であるPGIM傘下のアクティブ運用に特化した運用会社です。

※ 本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

※ 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

※ 本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できるとジェニソンが判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性についてジェニソンならびに当社が保証するものではありません。

※ 過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

※ 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

※ 当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

※ “Jennison Associates”、“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

※ PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国 プルデンシャル社とはなから関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

PGIMJ74185