

## 2020年第3四半期の株式市場概況と第4四半期の見通し

### グローバル株式：市場概況

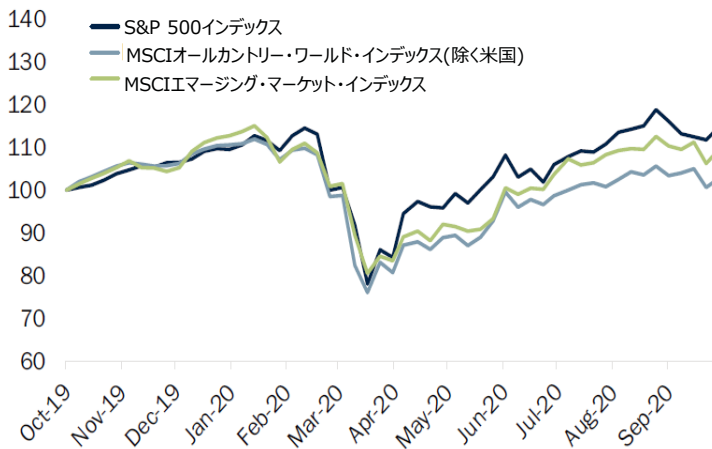
2020年第3四半期の株式市場は、コロナ禍が日常化し、世界中の個人、企業、政府の行動変容が継続する中で、3月以降の上昇基調を概ね維持した。コロナ感染拡大により、春先に日常生活が麻痺し大きく混乱したが、このような生活様式も夏場から初秋にかけて日常化しつつある。引き続き多くの企業が在宅勤務を実施する中、国や企業は徐々に経済活動の再開を試みた。世界各地の感染率は、各国の政策や社会行動によって大きく異なっている。依然としてワクチン開発が最大の課題であり、多くの有望なワクチン開発に対して人的資源および資本が投入されている。

株式は7月および8月に堅調に上昇し、これにより主要インデックスは年初の水準を回復した。コロナ禍による行動の変化が業績にプラスの影響を与えると考えられるセクターおよび企業の株価は最高値を記録した。こうした企業の多くは、これまでも長期的なトレンドの恩恵を既に受けてきたが、従業員の在宅勤務や企業のデジタル・トランスフォーメーションなどを背景として、その成長が足元で加速している。従来型の対面方式による対話に替えてテレビ会議などの通信媒体を早期に導入することが有効であることが証明され、これによって多くの企業のより迅速な収益回復が下支えされた。

8月末まで株式市場をけん引していた成長企業は、将来の成長力に対するバリュエーション評価が短期的には行き過ぎたとの懸念から、9月にはやや下落した。一方、コロナ禍の影響を最も受けたレジャーや旅行などの業界は、全体的に低迷した水準が続いているものの、経済活動の減退が最悪期を脱するにつれて安定化に向かった。

新型コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法（CARES）や給与保護プログラム（PPP）を通じて支出された数兆米ドルという財政刺激策により、コロナ禍がもたらした雇用や支出への影響は緩和された。流動性を高め、資産価格を安定させるための包括的な金融政策によって、記録的な低金利がもたらされた。

### 主要株式指標パフォーマンス



2020年9月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

### 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3四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。大型株のパフォーマンスが最も良好で、中型株、小型株と続いた。
- 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。
- さらに長期的に見ても、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3四半期			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	5.6	9.5	13.2	-5.0	16.0	37.5
中型	6.4	7.5	9.4	-7.3	4.6	23.2
小型	2.6	4.9	7.2	-14.9	0.4	15.7

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	2.6	12.4	21.7	9.9	13.8	17.3
中型	0.8	7.1	16.2	9.7	11.8	14.5
小型	-5.1	1.8	10.6	7.1	9.9	12.3

2020年9月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

### 米国株式：業種別パフォーマンス

- 株式市場の第3四半期の上昇はより広範囲にわたった。引き続き一般消費財と情報技術が市場を牽引したが、景気循環セクターである素材と資本財も好調だった。
- 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、一般消費財がこれに続いた。
- エネルギーは、全ての期間において最も低調なパフォーマンスとなった。
- 金融および不動産も第3四半期のパフォーマンスが低調だったが、この傾向はより長期にわたっている。

### S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	2020	1年	3年	5年	10年
一般消費財	15	29	21	18	18
素材	13	12	6	12	9
資本財	12	1	5	11	11
情報技術	12	47	30	28	20
生活必需品	10	8	9	10	12
通信サービス	9	18	12	15	16
公益事業	6	-5	8	10	10
ヘルスケア	6	20	11	12	15
金融	4	-12	-0	8	10
不動産	2	-7	7	8	11
エネルギー	-20	-45	-23	-16	-13
インデックス	9	12	13	11	11

2020年9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、巻末のディスクレームをご参照下さい。

## 米国企業業績の総括

S&P500®インデックス採用企業の業績は、2020年第1四半期から回復した。2020年第1四半期には70%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89%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、資本財、ヘルスケアで、90%を超える企業がコンセンサス予想を上回った。
- 5つのセクターでは、80~90%の企業がコンセンサス予想を上回り、これらにはグロス、ディフェンシブ、景気循環それぞれのセクターが含まれている。
- 金融、一般消費財、エネルギーでコンセンサス予想を上回った企業の比率はより低水準であった。
- 不動産は45%の企業がコンセンサス予想を下回り、全体として低調だった。新型コロナウイルスを背景に、全体的に同セクターは非常に苦戦を強いられている。

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)	89%	11%
資本財	92%	8%
ヘルスケア	90%	10%
公益事業	89%	11%
通信サービス	88%	12%
生活必需品	88%	12%
素材	86%	14%
情報技術	86%	14%
金融	78%	22%
一般消費財	75%	25%
エネルギー	73%	27%
不動産	55%	45%

2020年9月24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

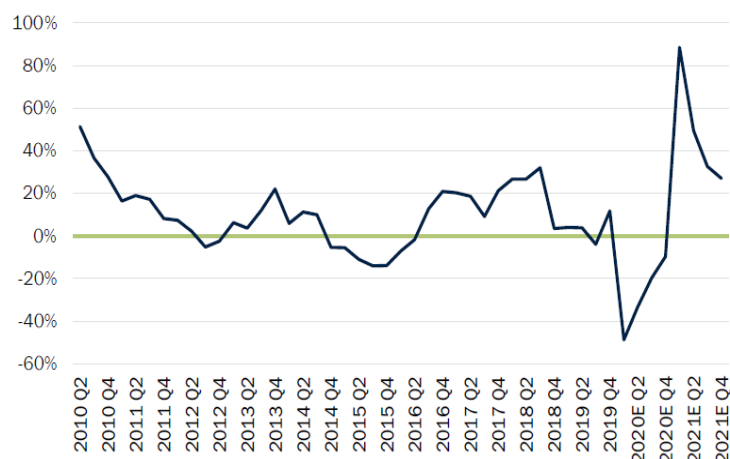
コンセンサス予想は民間企業を対象とした調査結果に基づく総合推定値。数値は、コンセンサス予想を超過あるいは未達だった企業の割合を示す。Standard & Poor'sのまとめた市場のコンセンサス予想数値をもとにJennisonが作成。

## 主要インデックスのセクター構成 (2020年9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® グロス インデックス	Russel 1000® バリュエー インデックス
通信サービス	11	7	11	10
一般消費財	12	14	16	8
生活必需品	7	10	5	8
エネルギー	2	4	0	4
金融	10	17	2	18
ヘルスケア	14	10	14	14
資本財	8	12	5	13
情報技術	28	12	45	10
素材	3	8	1	5
不動産	3	3	2	5
公益事業	3	3	0	6

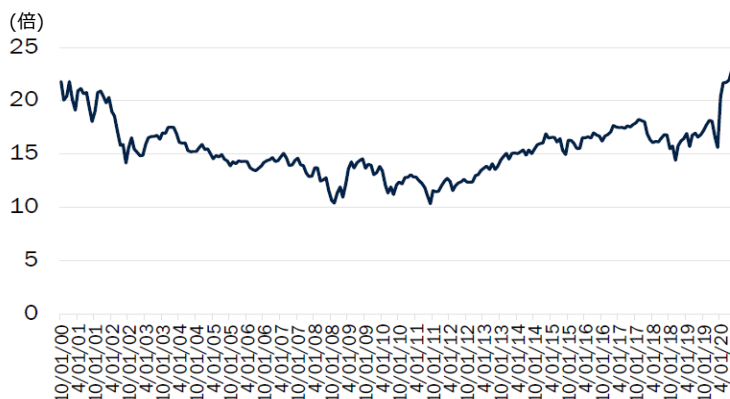
2020年9月30日現在 出所: 出所: ジェンソン、FactSet、MSCI

## S&P 500® インデックス 一株益成長 (対前年同期比)



2020年9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9月30日現在 出所: ジェンソン、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、巻末のディスクレームをご参照下さい。

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。

## 今後の展望

- 現時点で2020年通年の企業業績を正確に予想するのは、依然として時期尚早である。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、新規感染者数や入院患者数が想定以上に急増しており、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及びガイダンスの提示を控えている。多くの企業にとって、経済活動、景気信頼感、雇用、金利、デフォルトや貸倒れ損失に関し不確定要素が多く残る中、消費及び企業支出の劇的な落込みが消費者および企業の景況感を大幅に悪化させ、財務的な打撃を与えている。
- 直近の経済指標（統計値、訂正指標、先行指標等全て）には米国内および世界経済の双方においてV字回復が見受けられ、10-12月期に入り市場予想を上回る業績発表にも反映されている。

## ジェンソン・グロース・チームの米国株式市場見通し

米国経済はコロナ禍の最悪期を脱し回復が続いているが、回復ペースには鈍化が見られる。3月に承認された大規模な経済支援プログラムが、足元ではほぼ枯渇しており、これに代わる追加経済支援策が必要とされているが、これまで米議会は合意には至っていない。特に新型コロナウイルスが大きな影響を及ぼしたセクターにおける大企業の更なる雇用削減は、一層の逆風となる。経済活動の再開ペースにはばらつきがあり、2020年末から来年に向けて政府によるさらなる政策実施の必要性が高まっている。

人件費や出張費の削減も手伝い、企業収益の回復は今後も続くと思われるが、これにより利益率が拡大する可能性がある。しかし、とりわけ来月に実施される米国大統領選挙やコロナ禍の影響を考慮すれば、全体的な見通しは依然として不透明である。

新型コロナウイルスは引き続き世界中の活動を混乱させている。数多く実施されている臨床試験から期待できる結果が得られ、今後数カ月のうちにワクチンが実用化されるものと我々は楽観視している。しかし、景気信頼感と経済活動が広範に回復するための前提条件である、ワクチンの完成品が世界的に利用できるようになるまでには、今後12~18カ月を要することは想定しておくべきであろう。コロナ感染拡大により、経営の根幹に多大な打撃を受けたセクターの株価は、ワクチンの流通が始まれば安心感から急回復する可能性が高いと見ているが、新型コロナウイルス以前の稼働状況にまで回復するには、おそらく相応の時間が必要となるであろう。

投資家は、新型コロナウイルスの発生以前から好調に業績を伸ばし、コロナ禍による需要の構造的変化によって更に競争力を高めた事業モデルを選好している。ジェンソンのグロース戦略のポートフォリオには、こうした範疇にある情報技術、消費関連、通信サービスなどの各セクターにまたがる多くの企業が含まれている。こうした事業は、引き続き平均を上回る成長を続ける可能性が高い。

## 米国主要セクター別見通しと投資判断

### 情報技術

2020年第3四半期、S&P500®インデックスの情報技術セクターは12.0%上昇し、インデックス全体の上昇率8.9%を上回った。

大型テクノロジー株や、大手テクノロジー企業の関連銘柄として囃されたいくつかの高成長小型株は、9月初旬に売り圧力に押された。これらの銘柄の株価は過去数カ月間で大幅に上昇していたことから、利益確定や株価調整の結果だと見ている。

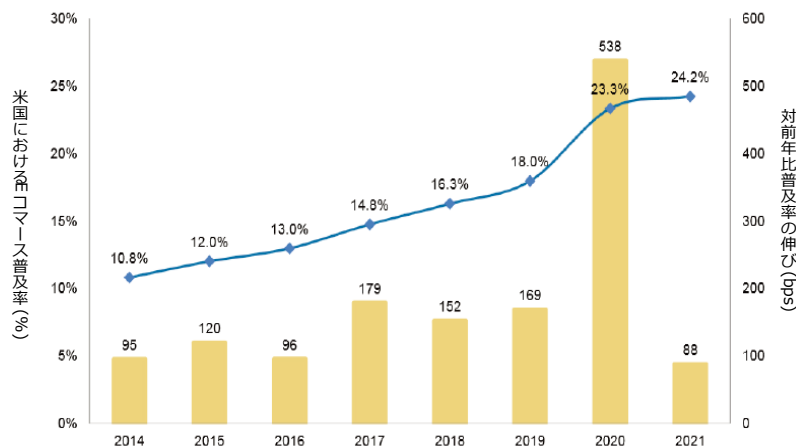
直近発表されたの情報技術セクターの業績は引き続き好調で、テクノロジー企業の事業モデルの本源的な成長性が改めて確認された。市場は、新型コロナウイルスによって引き起こされた足元の景気後退局面において、軽資本型の事業モデルとより高い本源的な成長力を有するテクノロジー企業に引き続き高評価を与えてゆくと考えている。

現在は、「より長期にわたり低水準に」留まる金利を前提とする低成長の環境下にある。新型コロナウイルスの流行、およびこれに対応するための金融政策により、低金利環境がより長期化する見通しとなった。このような低成長の環境下では、投資可能なユバースの平均以上に一貫して高い成長をもたらす企業に投資することで成果を上げることが出来るだろう。

危機下の、不透明かつ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、業界全体で高水準のROEとフリー・キャッシュフローが創出され、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障壁やその他の競争優位性を持ち、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。

多くのハイテク銘柄による今年3月以降の目覚ましいパフォーマンスは、コロナ禍によって世界経済のデジタル化が大きく加速していることを反映している。コロナ禍によって社会的距離の確保や室内退避が必要となる中、Eコマース、デジタル決済、クラウド・コンピューティング、および動画配信サービスが持つビジネス・モデルの価値、有用性、ビジネス耐性が浮き彫りとなった。一例を挙げると、Eコマースの急速な導入は今後も大きく加速すると我々は考えている。

### 米国におけるEコマースの導入は2020年に加速する見込み Eコマース普及率と対前年比普及率の伸び



出所：会社データ、モルガンスタンレー2020年、2021年は推計値

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、巻末のディスクレマーをご参照下さい。



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。

## 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による採用に始まり、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妥当性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提供する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。企業や消費者の行動は明らかに変化しており、こうしたデバイスやアプリケーションの導入率や採用率は急上昇している。
- 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3四半期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは5.9%上昇したが、インデックス全体の上昇率8.9%を下回った。

新型コロナウイルスのワクチン開発に向けた取り組みが各方面で進められており、最新データが日々更新されている。ワクチン開発に関する治験データは今後に期待が持てる内容であるが、被験者数が少なく、異なる状況下における比較検査を行うことも困難な状況にある。また、我々は抗体や抗ウイルス治療についても引き続き注視している。

また、米国大統領候補のヘルスケア政策は注視すべきである。民主党の大統領候補であるバイデン元副大統領は、サプライチェーンの再構築および医薬品製造を米国内に回帰させる企業向けの税制上の優遇措置の実施に力点を置いている。さらに、一部の薬価については、政府が直接交渉を行うことも検討している。バイデン氏は、医療保険の対象者を拡大し、所得に応じて補償内容が変動する公的保険に加入できるという選択肢を持つことで不平等を是正し、またメディケアの対象年齢を65歳から60歳に引き下げたいと考えている。政策の詳細はまだ発表されていないものの、対象者の拡大は大半のヘルスケア・セクターの企業にとって概してプラスの影響があると我々は考えている。ただし、保険によって負担される医療費が民間の保険業者の料金体系からメディケアの料金体系に転換されるようであれば、病院にはマイナスの影響となる可能性がある。現職のトランプ大統領が重視しているのは、米国の薬価水準を世界の他の地域の薬価水準と同等にすること、高齢者の処方薬の費用を引き下げること、歴史的にFDAが受け入れてこなかった考え方である医薬品の逆輸入を開始することである。

新型コロナウイルスが猛威を振るう中、ヘルスケア企業の相対的な見通しは、それぞれの業界および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、第3四半期にS&P総合1500のヘルスケア・インデックスとS&P500インデックス全体を下回ったが、依然として年初来では大幅に上回っている。新型コロナウイルスのワクチン申請に対して迅速に対処するために米国食品医薬品局(FDA)の業務が逼迫する可能性があり、特定の治療法を選択するためのFDAの規制調整スケジュールが不十分になる可能性があることと推察される。どのFDA事務局がこうした申請を審査するかは不明であるが、例えば、特にmRNAワクチンなどの幾つかのワクチンについては、遺伝子治療薬を監督するのと同じグループが担当するものとするのが妥当である。こうした動きに遅延が発生する可能性があるものの、それによって結論が変わることはないだろう。FDAは、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審査については、引き続き行っている。コロナ禍によってウイルスの迅速な発見と広範な検査手段の必要性が浮き彫りになり、FDAは引き続きこれらのニーズに対処するための臨床試験の登録を受け付けている。

**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。短期的には全体の売上高が減少すると見ているが、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に注目している。

**マネジドケア：**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、概して政策立案者による保護の対象となっている。病院銘柄のバリュエーションは下落しており、短期的には魅力ある投資機会が生まれている可能性がある。

**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、潮流の劇的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の感染拡大以降、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。市場の急落と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38%を超える回復を見せている。インデックス全体では年初来で5.6%上昇したのに対し、同セクターの下落率は20%となっている。

新型コロナウイルス流行の初期段階で政府が政策対応したこと、それに続く経済の一部再開は、同セクターのパフォーマンス低下を緩和する役割を果たしてきた。しかし、依然としてマクロ経済の不確実性が高いため、短中期的には金融セクターの見通しが大きく改善することは難しい。連邦準備制度理事会（FRB）は、しばらくの間は低水準の金利を維持すること、および現時点では経済が持続的な成長に向かう兆候が見られないとのコメントを発表している。新型コロナウイルスのワクチン開発に関して大きな進展が見られる一方で、予防接種が広く普及するまでの間は、いつワクチンが実用化されるのか、容易にワクチンを接種できるのか、および世界規模で感染拡大の第2波が発生する可能性について懸念が残る。消費者および企業の景況感、信用損失、バランスシートに対する影響は長引いており、いつ景気後退局面から脱却できるのかに関する見通しに暗雲が垂れ込めている。

## 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。
- バリュエーションは依然として非常に魅力的であり、相対ベース、絶対ベース共に、歴史的な最低水準に近づいている。企業のファンダメンタルズが著しく強化されたにもかかわらず、バリュエーションは世界金融危機後に見られた水準と比較しても魅力的である。同セクターが売られ過ぎている可能性があるとの議論がある一方で、短期的には株価の上昇を促すようなカリストに欠ける。
- 今後数年にわたり金利は歴史的な低水準で推移し、引き続きイーロード・カーブはフラット化し、銀行や保険会社の資産全般にわたって潜在的な信用リスクが残るとというのが市場のコンセンサスとなっている。その結果、伝統的なファンダメンタルズや市場センチメントにとって逆風が続くことが予想され、これが引き続き株価収益率（PER）に対する下押し要因となるだろう。
- ディフェンシブな属性（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ており、とりわけコロナ禍の下でも優れたファンダメンタルズと良好な株価を示している。
- このような環境の中、強固な価格決定力を背景として、損害保険会社は底堅いパフォーマンスを見せている。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

- 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銘柄を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。
- MSCII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。MSCII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。MSCII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。MSCII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、MSCII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“3Q 2020 Market Review and 4Q 2020 Outlook”（2020年10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のですが、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ん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

PGIMJ76483