

## 2022年1-3月期の株式市場概況と4-6月期の見通し

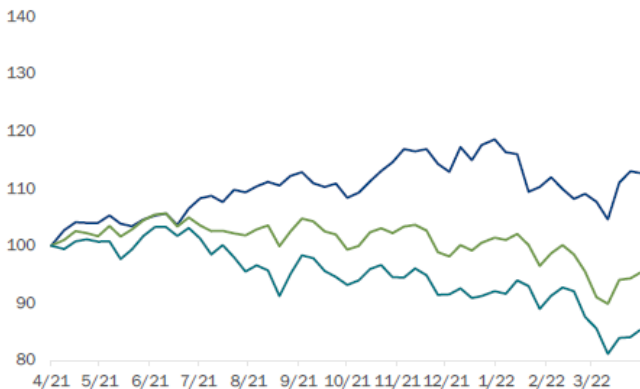
### グローバル株式：市場概況

当四半期のグローバル株式市場は、新型コロナウイルスの感染再拡大、インフレ懸念の高まり、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引締め姿勢明確化とこれに伴う経済成長鈍化懸念等により不確実性が高まる展開となった。2月下旬にはウクライナで悲惨な軍事衝突が発生し、新次元の不確実性が加わったことで、投資家のリスク許容度は更に低下した。米国とEU諸国によるロシアへの包括的な経済制裁により、世界最大の石油輸出国であるロシアによる輸出が困難となったことで、原油を筆頭にコモディティ価格は急騰した。

FRBは2018年以来となるFF金利の引き上げを実施し、インフレ率が目標範囲に落ち着くまで引締め政策を続ける姿勢を明確に示した。米国10年債の利回りは2021年末から約0.8%上昇して2.3%近辺で当四半期を終え、またイールドカーブはフラット化し、景気後退懸念の高まりを示唆した。一方、米ドルはほとんどの主要通貨に対して上昇した。グローバル株式は3月末にかけ大幅に回復した一方で、収益成長性が高い半面、高バリュエーションであるグロース企業のパフォーマンスは当四半期を通じて相対的に大きく劣化した。

### 主要株式指標パフォーマンス

- S&P500 インデックス
- MSCI オールカントリー・ワールド・インデックス（除く米国）
- MSCI エマージング・マーケット・インデックス



2022年3月31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

- 大型、中型、小型を問わず、バリュー株がグロース株をアウトパフォームした。大型株が中型株をアウトパフォームし、中型株は小型株をアウトパフォームした。2022年第1-3月期は、スタイル・インデックス・パフォーマンスで示される9つのボックス全てがマイナスのリターンとなった。
- 小型のグロース株は、直近1年および3年で最も劣後している。
- 長期的には、大型株が市場のパフォーマンスを牽引しているが、中型および小型株とのパフォーマンス格差は縮小している。

### スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

2022年1-3月期			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	-0.7	-5.1	-9.0	11.7	13.3	15.0
中型	-1.8	-5.7	-12.6	11.5	6.9	-0.9
小型	-2.4	-7.5	-12.6	3.3	-5.8	-14.3

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	13.0	18.7	23.6	11.7	14.5	17.0
中型	13.7	14.9	14.8	12.0	12.9	13.5
小型	12.7	11.7	9.9	10.5	11.0	11.2

2022年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

### 米国株式：セクター別パフォーマンス

- ロシアのウクライナ侵攻を背景とした供給不足懸念からコモディティ価格が上昇する中、エネルギーは1-3月期および過去1年間で最も好調なパフォーマンスを示している。
- 通信サービスや情報技術など、グロース株が多く含まれるセクターは、1-3月期のパフォーマンスが最も低調だった。
- 情報技術と一般消費財は、引き続き、3年、5年、10年の計測期間で市場全体を牽引している。

### S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	1-3月期	1年	3年	5年	10年
エネルギー	39	64	11	7	4
公益事業	5	20	12	11	12
生活必需品	-1	16	14	10	12
金融	-1	15	17	12	14
資本財	-2	6	13	11	13
素材	-2	14	19	13	11
ヘルスケア	-3	19	16	15	16
不動産	-6	26	14	13	11
情報技術	-8	21	31	27	21
一般消費財	-9	10	19	17	17
通信サービス	-12	-1	16	10	10
インデックス	-5	16	19	16	15

2022年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

## 米国企業業績の総括

- S&P500®インデックス採用企業の2021年10-12月期の業績は引き続き堅調で、80%の企業がコンセンサス予想を上回ったが、この割合は7-9月期の83%からは若干減少した。
- 情報技術セクターの業績が引き続き最も好調で、93%の企業がコンセンサス予想を上回った。また、資本財およびヘルスケアの各セクターの業績も好調で、コンセンサス予想を下回った企業の割合は、それぞれ15%と16%に留まった。
- 通信サービス、素材、不動産の各セクターにおいて、コンセンサス予想を上回った企業は70%に満たなかった。

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)	80%	20%
情報技術	93%	7%
資本財	85%	15%
ヘルスケア	84%	16%
金融	78%	22%
一般消費財	77%	23%
生活必需品	75%	25%
公益事業	75%	25%
エネルギー	71%	29%
不動産	69%	31%
素材	68%	32%
通信サービス	64%	36%

2022年3月31日時点の2022年10-12月期末業績データ (入手可能な直近データ)  
出所: Standard & Poor's.

### 主要インデックスのセクター構成 (2022年3月31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® バリュエーション インデックス
通信サービス	9	6	10	7
一般消費財	12	11	18	5
生活必需品	6	8	4	7
エネルギー	4	5	0	7
金融	11	21	2	21
ヘルスケア	14	9	9	18
資本財	8	12	6	11
情報技術	28	12	46	9
素材	3	9	1	4
不動産	3	2	2	5
公益事業	3	3	0	5

2022年3月31日現在 出所: 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。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。

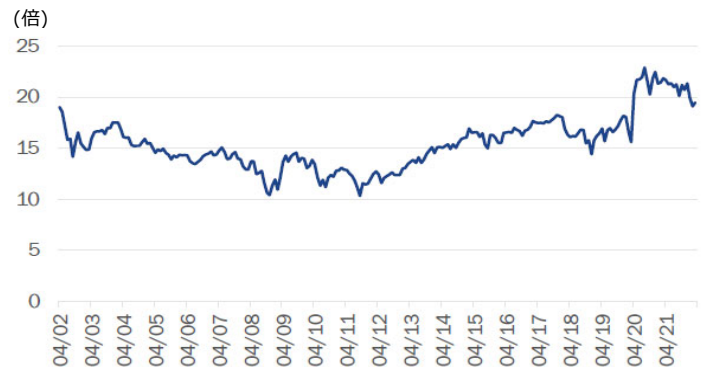
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

### S&P 500® インデックス EPS成長率 (対前年同期比)



2022年3月31日現在 出所: FactSet 予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

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



2022年3月31日現在 出所: ジェニソン、FactSet、MSCI

### ジェニソン・グロース・チームの米国株式市場見通し

当面にわたり、経済および地政学的な状況が政策当局や投資家に多大な不確実性をもたらすと考えられる。FRBが想定する年内の大幅な政策金利引上げや、ウクライナ危機の長期化が投資家のリスク回避姿勢を強めると共に世界経済の成長期待を押し下げ、年内の欧州の景気後退が現実的な可能性として捉えられつつある。同時に、新型コロナウイルスの変異種であるオミクロン株により、中国各地で再び都市封鎖が余儀なくされており、早期収束の明確な道筋は見えていない。

米国経済は引き続き堅調であり、他の先進国地域よりも高い経済成長を続けると考えられる。しかし、持続的なインフレ圧力に対処するために金利が引き上げられる中、例えロシア・ウクライナ紛争による影響を考慮しなかったとしても、米国経済の成長ペースは鈍化すると考えられる。米国経済の成長ペース鈍化の兆候は、住宅ローン申請件数、住宅販売戸数、中古車の価格水準等に見られ始めている。2021年10-12月期の企業業績発表が終盤を迎える中、企業の利益成長率は2021年を通じ堅調に推移し、概ね従前の予想通りだったことは明らかである。

企業収益は、2021年にコロナ禍の最悪期から力強く回復した後、2022年は利益成長率が大幅に鈍化すると予測される。また、消費支出の傾向は、過剰なまでの実物財への需要から、サービス、特に旅行・レジャー関連に移行すると予想され、最近の動向はこうした見方を裏付けるものである。

昨年末から顕著になったインフレ圧力は持続しており、ロシア・ウクライナ紛争と制裁措置を受けて、特に石油価格を中心としてコモディティ価格が高騰する中で、インフレ圧力は更に高まっている。FRBは、経済指標次第ではあるものの、物価上昇の抑制に努めると見られ、今後数ヶ月にわたって着実に金融引き締めを続けるであろう。

株式市場には、今後も金利上昇やロシア・ウクライナ紛争を背景とした不確実性の高まりや、経済活動や企業及び消費者心理に与える影響が反映されるだろう。これまでのところ、紛争が及ぼす長期的な影響については未知数である。ロシア・ウクライナ紛争が続く間は、株式市場のボラティリティは高止まりすると考えられる。

昨年末以降、我々は経営陣との対話を通じ、サプライチェーンに関する問題、インフレ、より最近ではロシア・ウクライナ紛争が、我々の長期的な見通しへの影響という観点から、事業経営に与える当面の影響を精査している。言うまでもなく、これらの要因は株価バリュエーションにとって重石となっている。ファンダメンタルズの観点からは、我々が収益予測に織り込んでいるものを超える影響はほとんどないと見ている。不確実性の高まりが短期的にはバリュエーションの重石となる傍ら、長期的な成長見通しに実態的な影響を及ぼす可能性があることを認識しており、ファンダメンタルズ分析に基づき、必要に応じた調整を続けていく方針である。

## 米国主要セクター別見通しと投資判断

### 情報技術

2022年1-3月期のS&P500®インデックスの情報技術セクターは8.4%下落し、同期間に4.6%下落したインデックス全体の中でも最も低調なパフォーマンスとなった。同セクターは、過去2年間にわたって非常に好調なパフォーマンスだったが、1-3月期にはそれが反転した。

最近発表された情報技術セクターの業績は引き続き好調であり、多くのテクノロジー企業のファンダメンタルズの堅調さと長期的な成長性が改めて確認されたにもかかわらず、バリュエーションの縮小圧力に晒されたことで同セクターの1-3月期のパフォーマンスは低迷した。このことは同セクター内の業種別パフォーマンスに反映されており、収益成長が長期に亘る分野（ITサービス、ソフトウェア、半導体）のパフォーマンスが最も低調だった。金利上昇、持続的なインフレ、タカ派色を強めるFRB、ロシアによるウクライナ侵攻などの要因によってマクロ経済の不確実性が高まり、その結果として株式市場のバリュエーションに低下圧力がもたらされた。従って、（長期的な成長が見込まれる銘柄やテクノロジー銘柄などの）長期的な視野に基づく投資スタンスが求められる株式が最も低調なパフォーマンスとなり、最も厳しいバリュエーションの縮小に晒されたことはむしろ驚きではない。

前回の2010～2019年の景気サイクルとは異なり、株価バリュエーションにはこうした堅調で長期的な成長トレンドがより反映されている。また、（極めて低水準からではあるが）金利上昇とインフレの高進が続くと市場コンセンサスと共に、コロナ禍後のGDP成長率の高い伸びを受けて引き続き市場は拡大すると見られる。今後を見通せば、相対ベースおよび絶対ベース双方で、情報技術セクターの高ボラティリティと調整局面は継続すると見ている。

しかし、長期的には株式市場では、小資本型の事業モデルを有し、創造破壊的な製品を提供し、大規模な「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」を有し、長期的な事業機会を背景に高い自律的成長力を持つ企業が、引続き高い評価を受けると考えている。特にこのことは、しばしば「オールド・エコノミー」と分類される景気循環的で金利敏感的な企業にとり、2020年のコロナ禍による経済封鎖からの回復がもたらした高収益成長が平準化され、経済環境が全体として2008年の世界金融危機後の平均的な水準に回帰するとみられる中で、顕著になってゆくだろう。

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。

もはやテクノロジーは1つの独立したセクターではなく、むしろ我々が投資を行うあらゆるセクターの中に組み込まれていると認識することが重要である。これがまさに、長期にわたり技術革新を牽引するテクノロジー企業にとって魅力的な環境をもたらしている。例えば、とりわけ科学技術、ソフトウェア、研究開発への設備投資は、コスト削減の手段や、「あれば役に立つ」ものではなく、ビジネスにとって「生き残るために必要な」ものとなっており、こうした設備投資は今後も加速し続けると見ている。このような設備投資における企業の行動変容は、長期にわたって大きな影響を及ぼす可能性がある。また、世界的に大規模な人口グループであるミレニアル世代は、現実的な問題を解決してくれる非常に多くのデジタル経済関連製品を早くから使い始めていることから、情報技術に対する需要は今後も長期にわたって加速し続けると我々は考えている。

コロナ禍により、デジタル技術の導入が数年単位で前倒しになっているが、こうした動きの多くは持続的なものになると考えられる。新しい環境下で競争力を維持するためには、単にコスト効率の観点だけでなく、テクノロジーの戦略的重要性をビジネス上の重要な要素として位置付けなくてはならないことを、多くの企業が理解しつつある。その結果、企業はデジタル技術の導入が持続的なトレンドとなるようなテクノロジー投資を行っている。このような投資は、テクノロジー重視の設備投資、Eコマース戦略、企業全体としてのクラウドへの移行、消費者への直接訴求を重視する事業モデル、会社の事業全体を網羅するソフトウェア・アプリケーションなど、多くの分野にわたる。

消費者は企業よりも更に急速にデジタル技術を導入しており、近年において消費行動はデジタル化に向けて劇的にシフトした。こうした大々的なデジタル技術の導入および消費に関する新しい基準は、然るべき企業が低い成長を継続するための基盤になると考えている。また、こうした大規模かつグローバル志向の「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」は、長期的に収益成長の大きな機会を提供し、数多く見られる破壊的な傾向は、今後3～5年にわたって倍増すると考えている。歴史的に見ると、新たなテクノロジーが大々的に導入され始める初期段階においては、更なる技術革新、利便性の向上、経済圏の拡大に拍車がかかり、その結果として、一層広範にテクノロジーの導入が進むという好循環が生まれてきた。

こうした恩恵を受けて高い収益成長を実現するのは、株価指数の情報技術セクターに分類されるテクノロジー企業だけではない。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。具体例として、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。



- 各企業は、5G、SaaS、ビジネスインテリジェンス、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我々は注目している。
- 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、長期にわたり非常に大きな獲得可能市場規模となるであろう。企業や消費者の行動変容が起きていることは明確であり、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。

## ヘルスケア

2022年1-3月期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは2.6%下落し、同期間に4.6%下落したインデックス全体をアウトパフォームした。過去1年のインデックス全体の上昇率が15.7%だったのに対し、当セクターの上昇率は19.1%だった。

新型コロナウイルスの感染拡大から2年が経過したが、依然として市場はウイルスに関するセンチメントに左右され続けている。新型コロナウイルスに関連する楽観的あるいは悲観的なデータが、市場全般、とりわけヘルスケアセクター内の様々な業界に大きな変化をもたらしている。2021年11月以降は、オミクロン株の出現によって短期的な経済回復に新たなリスクがもたらされ、ボラティリティが高まった。とは言え、過去1年を振り返ると、当セクターの不確実性を高める要因は他にも数多く存在していた。これには以下が含まれる。

- デルタ株とオミクロン株の出現によって新型コロナウイルスの新規感染者数および入院者数が世界的に急増したことによる、緊急でない「選択的手術」の一時停止。
- 新型コロナウイルス関連費用の増加が米国の医療制度に与える影響に対する、多くの医療機器製造および提供会社、医療サービス提供会社における短期的な懸念の高まり。
- 最近まで当セクターの重石となっていた、大々的な薬価改定とメディア・アドバンテージの大幅な縮小にも米国は耐え得るという誤った思い込み。
- 2022年2月15日に、バイデン大統領によって指名された食品医薬品局（FDA）の元長官ロバート・クリフ氏が議会において承認され再びFDAを率いることになったが、それまで14ヶ月近くにもわたって正式な長官が不在であったこと。
- 特に小型株を中心に、バイオテクノロジー銘柄は、数多くの要因を背景として広範な市場と比較してパフォーマンスが低調だったこと。こうした要因には、コロナ禍によって圧迫された医療システム、正式なFDA長官の不在、低調なM&A活動、上場を急ぎ過ぎた多くのバイオテクノロジー企業のビジネスが未成熟な段階にあることに伴う臨床試験における失敗件数の増加などが含まれる。

2022年に入り、新型コロナウイルスがもたらす影響、および2021年に同セクターが直面していた多くの逆風は緩和されつつあると我々は見ている。投資家が、各企業のファンダメンタルズと、当セクターにおける広範なイノベーションによってもたらされる大きな超過収益獲得機会をより重視するようになるにつれ、同セクターが再び市場を牽引する兆候が見られ始めていると考えている。更に、薬価改定の内容が漸く明確になったことで、特にバイオ医薬品分野における6年に及ぶ製薬業界の懸念事項が解消されると期待している。薬価改定を巡る最大の懸念事項が解消したことは望ましく、また改定の最終的な内容は対処可能なものとなると期待している。

より具体的には、現在薬価に関して何らかの「対応」が取られており、業界にとって厳しい内容の過酷な改定が実施される可能性は無くなった。米政府による「現状維持」のスタンスとFDA長官の就任に関する報道が相俟って、2022年の当セクターの見通しは明るい我々は考えている。

## 投資テーマと注目点

ヘルスケアは、世界経済において最も急速に成長しているセクターの1つであり、これによって科学技術の急速な進歩がもたらされている。テクノロジーの進歩と医薬品の広範な普及が相俟って、医療分野における満たされていないニーズやコスト削減に対応するための技術革新がこれまで以上に加速している。これにより、同セクターがより予防医学や成果主義の経済モデルに焦点を当てるようになる中で、患者の治療体験に持続的な影響を及ぼすと考えられる。こうした状況を踏まえ、ヘルスケアセクター内の複数の業種において絶好の投資機会が生じている。

- 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する。
- 開発中の新薬の総数は、引き続き高い水準にある。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、中でも主力製品の特許期限切れを控え厳しい収益見通しを持つ企業は、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であろう。
- 多くの医療ツールや医療診断サービスの提供企業が、医師の意思決定プロセスの改善、医薬品開発および承認プロセスの迅速化、より速やかな生物学の統合に取り組んでいる。
- 医療機器の提供会社によって生活の質が向上し、侵襲性の低い治療法がもたらされ、医師と患者の双方にとり適用性が向上している。これら全てを背景として、医療機関での滞在期間が短縮している。
- 治療アクセスの更なる向上、患者とのエンゲージメント拡充、疾病管理の改善、より低コストな治療への転換、医療機関の利便性の向上、そして治療費全体の削減に最も寄与するようなヘルスケア・サービスの提供企業に注目している。

## 金融

2022年1-3月期、S&P500®インデックスの金融セクターは小幅な下落に留まり、インデックス全体をアウトパフォームした。1-3月期初めにおける金利上昇予測が追い風となって、年初には同セクターはマイナスのリターンとなったS&P500®インデックスを500bps以上アウトパフォームした。しかし、その後ロシアとウクライナとの間で戦争が勃発したことを受けて、この紛争が世界経済に及ぼす影響や、利上げ余地の縮小懸念が高まり、金融セクターのパフォーマンスは軟化した。2022年1-3月期、S&P500®インデックスの金融セクターの下落幅は、インデックス全体の4.6%に対し1.5%に止まった。過去3か月のリターンは小幅なものに留まるが、引き続き銀行セクターは最も良好なパフォーマンスとなっているセクターの1つであり、過去5四半期でS&P500®インデックスを1,200bpsアウトパフォームしている。

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。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。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。

2020年11月に新型コロナウイルスのワクチン開発に関する報道があり、その後に経済が回復し始めて以来、S&P500®インデックスの金融セクターのパフォーマンスは引き続き相対ベースおよび絶対ベースの両方で好調に推移している。2020年7-9月期末から2022年1-3月期にかけての金融セクターの上昇率は69%となっており、これはエネルギーセクターの175%に次ぐものとなっている。重要なのは、引き続き企業収益は回復を続けており、依然として景気循環的な追い風が続いているという点である。同セクターは若干のインフレ圧力に晒されているものの、これは右肩上がりでは無いものの継続的な景気回復、信用状況の改善、FRBによる利上げに関する声明、追加景気刺激策の持続的な効果によって相殺されている。

新型コロナウイルスに関する2020年11月の報道（その有効性および接種開始時期）は、株式市場のより広範な支援材料となり、特に2020年を通じてパフォーマンスが低調だったセクターに追い風となった。2020年のパフォーマンスが最も低調だったセクターが、2021年にパフォーマンスの最も良好なセクターとなり、こうしたトレンドは2022年に入っても持続している。しかし、コロナ禍の収束および経済成長率の2020年以前の水準への回復が視野に入り始める一方、コロナ禍が消費者および企業の信頼感やバランスシートに及ぼす長期的な影響を考えると、完全回復の時期は予見不能である。特に、コロナ禍以前に当セクターおよびその他の経済動向・金利動向に敏感なセクターの足枷となった長期的なマクロ経済的な懸念の多くは依然として解消していない。FRBは持続的なインフレ上昇に対処すべく利上げを開始したものの、その絶対的な水準は依然として比較的低位に留まっており、名目金利が上昇するような市場環境が維持できるか依然として不確実性が伴う。

足元の環境は、資本市場が堅調で、コスト管理も適切に行われおり、ユニバーサルバンクや大手証券会社/資産運用会社にとって引き続き好ましいものとなっている。規模が競争上の優位性となり、多岐に亘る業務分野で収益性の高いビジネスモデルを持つ金融機関は有利だと見ている。また、金利上昇は地方銀行の金利収入や収益増加に繋がるが、これは概ね株価に織り込まれている。

## 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。これは、ハイイールド債のスプレッドが歴史的に低い水準（3%台前半）にあることから明らかである。
- 2021年夏以降の急激な金利上昇（米国10年債の利回りが倍増）により、同セクターのバリュエーションは正常化した。今後は、主に力強い経済成長を背景とした堅調な資金需要と信用状況、手数料収入をもたらすビジネス機会の継続的な拡大、テクノロジーを活用した継続的な事業の効率化が銀行の事業収益拡大にとって追い風になると考えられる。
- 今後数年にわたり、金利は相対ベースで歴史的な低水準で推移し、引き続きイールド・カーブは概ねフラット化するというのが市場のコンセンサスとなっている。銀行や保険会社の資産全般にわたる潜在的な信用リスクは引き続き安定的に推移すると見られる一方で、金利環境が今後も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になると予想され、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。
- 損害保険会社のファンダメンタルズは（強固な価格決定力を背景として）非常に堅調であるが、同セグメントの株価は他セグメントに出遅れており、バリュエーションは非常に魅力的である。

- 時間の経過とともに経済成長の正常化に向けた回帰が進む中、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、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が、これらの要件を満たしていると考えられる。

# 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・リターンに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“1Q 2022 Market Review and 2Q Outlook”（2022年4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

PGIMJ89948