

## 2021年10-12月期の株式市場概況と2022年の見通し

### グローバル株式：市場概況

コロナ禍がもたらす影響に対処するために、政策当局が異例の金融・財政刺激策によって成長を支援し続けたことで、2021年に米国経済は拡大した。

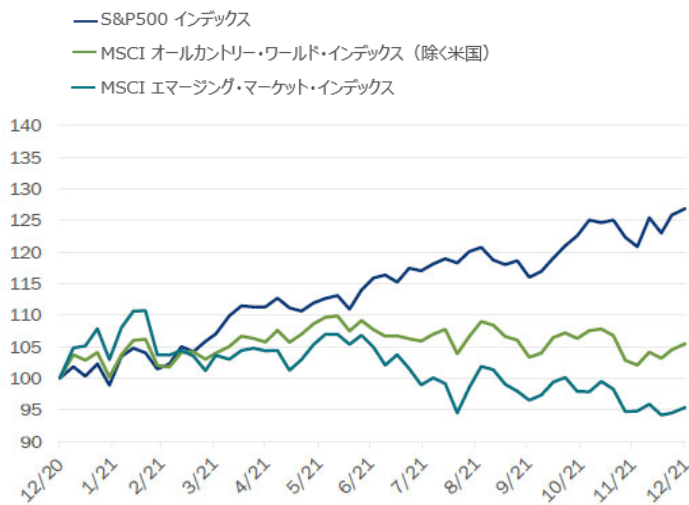
2021年10-12月期は、新型コロナウイルスの変異種であるオミクロン株の出現や、インフレ懸念の高まりを受けた連邦準備制度理事会（FRB）によるテーパリング加速の表明などのイベントが重なった。こうした状況下、株式市場は史上最高値近辺で越年したが、高バリュエーションのグロース株は大幅にアンダーパフォームした。こうしたグロース株の多くは、金利上昇が株式のバリュエーションに悪影響を与える可能性について懸念が生じたことで、株価が下落に転じた。

企業業績は引き続き堅調に推移し、コロナ禍の最悪期から力強く回復して年を終えた。金融・財政刺激策が奏功して家計および企業の手元資金は記録的な水準に達し、これによって需要が押し上げられるとともに、設備投資も堅調だった。サプライチェーンは依然として制約を受けているものの、港湾や物流の混雑は年明けとともに緩和の兆しが見られている。年末商戦は例年より前倒しで開始されたが、全体的な供給は例年の季節的な需要増と同程度であったと見られる。

雇用は引き続き回復基調にあり、幅広い業界において最低賃金の引き上げ、賞与の支給、福利厚生の充実など、人材確保と復職を促すような策が講じられた。こうした策にも拘わらず、「大退職時代」とも呼ばれる状況が続いている。消費者信頼感、新型コロナウイルスのデルタ株、更に最近ではオミクロン株の出現によって2021年初の高水準からは低下したものの、依然として堅調に推移している。

米国議会では、連邦債務上限引き上げ法案、およびインフラ投資法案の可決という難局をほぼ乗り切った。しかし、バイデン大統領が公約に掲げる「より良い復興（Build Back Better）」法案は依然として通過の目処が立っていない。

### 主要株式指標パフォーマンス



2021年12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

- 2021年第10-12月期は、引き続き大型のグロース株が市場の牽引役となった。一方で、小型のグロース株が最も劣後した。
- 2021年通年では、中型および小型のバリュエ株がパフォーマンスを牽引し、大型株（グロース、コア、バリュエのすべて）がそれに続いた。一方、小型のグロース株が大きく劣後した。
- 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 (%)

| 2021年10-12月期 |      |     | 直近1年 |      |      |      |
|--------------|------|-----|------|------|------|------|
|              | バリュエ | コア  | グロース | バリュエ | コア   | グロース |
| 大型           | 7.8  | 9.8 | 11.6 | 25.2 | 26.5 | 27.6 |
| 中型           | 8.5  | 6.4 | 2.8  | 28.3 | 22.6 | 12.7 |
| 小型           | 4.4  | 2.1 | 0.0  | 28.3 | 14.8 | 2.8  |

| 直近3年 |      |      | 直近10年 |      |      |      |
|------|------|------|-------|------|------|------|
|      | バリュエ | コア   | グロース  | バリュエ | コア   | グロース |
| 大型   | 17.6 | 26.2 | 34.1  | 13.0 | 16.5 | 19.8 |
| 中型   | 19.6 | 23.3 | 27.5  | 13.4 | 14.9 | 16.6 |
| 小型   | 18.0 | 20.0 | 21.2  | 12.0 | 13.2 | 14.1 |

2021年12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

- 2021年10-12月期に最も好調だったのは、経済再開の恩恵を受けた不動産で、情報技術がそれに続いた。
- 直近1年間では、エネルギーが最も高いパフォーマンスを示し、不動産、情報技術、金融のパフォーマンスも良好だった。一方、生活必需品や公益事業などのディフェンシブ・セクターがアンダーパフォームした。
- 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 (%)

|        | 10-12月期 | 1年 | 3年 | 5年 | 10年 |
|--------|---------|----|----|----|-----|
| 不動産    | 18      | 46 | 23 | 15 | 13  |
| 情報技術   | 17      | 35 | 43 | 32 | 24  |
| 素材     | 15      | 27 | 24 | 15 | 13  |
| 生活必需品  | 13      | 19 | 19 | 12 | 12  |
| 公益事業   | 13      | 18 | 14 | 12 | 11  |
| 一般消費財  | 13      | 24 | 29 | 21 | 20  |
| ヘルスケア  | 11      | 26 | 20 | 18 | 17  |
| 資本財    | 9       | 21 | 20 | 13 | 14  |
| エネルギー  | 8       | 55 | 5  | -1 | 1   |
| 金融     | 5       | 35 | 21 | 13 | 16  |
| 通信サービス | 0       | 22 | 26 | 11 | 12  |
| インデックス | 11      | 29 | 26 | 18 | 17  |

2021年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

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。

## 米国企業業績の総括

- S&P500®インデックス採用企業の2021年第3四半期（7-9月期）の業績は堅調で、83%の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 情報技術セクターの業績が引き続き最も好調で、97%の企業がコンセンサス予想を上回った。また、ヘルスケア及びエネルギー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9%と10%に留まった。
- 素材、不動産、公益事業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) | 83%         | 17%         |
| 情報技術                 | 97%         | 3%          |
| ヘルスケア                | 91%         | 9%          |
| エネルギー                | 90%         | 10%         |
| 金融                   | 87%         | 13%         |
| 資本財                  | 85%         | 15%         |
| 生活必需品                | 79%         | 21%         |
| 一般消費財                | 78%         | 22%         |
| 通信サービス               | 77%         | 23%         |
| 素材                   | 68%         | 32%         |
| 不動産                  | 66%         | 34%         |
| 公益事業                 | 64%         | 36%         |

2021年12月31日時点の2021年7-9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（2021年12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 | 10              | 6                       | 12                       | 7                            |
| 一般消費財  | 13              | 12                      | 18                       | 6                            |
| 生活必需品  | 6               | 9                       | 4                        | 7                            |
| エネルギー  | 3               | 5                       | 0                        | 5                            |
| 金融     | 11              | 19                      | 2                        | 21                           |
| ヘルスケア  | 13              | 9                       | 9                        | 18                           |
| 資本財    | 8               | 13                      | 6                        | 12                           |
| 情報技術   | 29              | 14                      | 46                       | 10                           |
| 素材     | 3               | 8                       | 1                        | 4                            |
| 不動産    | 3               | 2                       | 2                        | 5                            |
| 公益事業   | 2               | 3                       | 0                        | 5                            |

2021年12月31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。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。

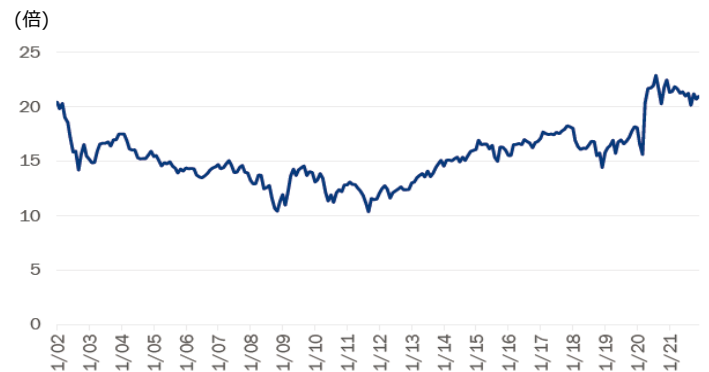
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

### S&P 500® インデックス EPS成長率（対前年同期比）



2021年12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）



2021年12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

新型コロナウイルスの感染拡大から約2年が経過したが、依然として多くのことが不透明な状況にある。コロナ禍の影響によって、2020年の米国のGDPはマイナス成長となったが、2021年には経済活動が大幅に回復した。コロナ禍という難局を乗り切るためには、政策当局や企業だけでなく、個人の行動の転換も必要とされた。

低水準の名目及び実質金利が象徴してきたこの10年間の経済状況にあつて、特に過去2年間は、経済の崩壊を防ぐために金融及び財政政策は極端に緩和的な水準に達し、これがインフレを半世紀ぶりの水準にまで押し上げている。賃金および物価のインフレがいつまで高進し続けるかに関しては、未だに多くの議論がなされている。こうした議論の決着を見る前に、11月には政策当局がテーパリングの開始を発表し、また2022年中にFF金利を引き上げる可能性があることについても示唆して緩和政策の縮小に向けた第一歩を踏み出した。財政刺激策の縮小、金融引き締め、インフレ率の上昇は、2022年の経済活動を減速させる要因となる。多くの新興国では金利が引き上げられたが、これによって既に経済成長は減速し始めており、これと同様に米国経済も減速に向かう可能性が高い。

今後の金融政策の方向性によっては、2021年10-12月期のように成長株のバリュエーション縮小の圧力が再び強まる可能性があると考えている。加えて、新型コロナ感染拡大により恩恵を受けた主要成長企業の収益成長は、前年同期比では厳しい状況にある。しかし、現下の投資環境では短期的な予測が非常に困難であることを認識しつつも、今後は上記の前年同期比較でみた悪影響は2022年を通じて緩和されてゆくことに加え、当戦略で投資する企業の成長の原動力は、米国GDP成長率などのマクロ経済環境に依存するものではないことを改めて確認している。更に、コロナ禍を背景とした多くの企業及び消費者の行動変容の流れは引き続き継続ないし加速しており、中長期的な投資ホライズンの観点から、構造的な成長性に着目するという枠組みのもと、ポートフォリオ運営を継続してゆく方針である。

## 米国主要セクター別見通しと投資判断

### 情報技術

2021年10-12月期のS&P500®インデックスの情報技術セクターは、時価総額の大きな企業が牽引役となって17%上昇し、同期間に11%上昇したインデックス全体でも2番目に好調なパフォーマンスだった。なお、最もパフォーマンスが好調だったのは、コロナ禍後の継続的な経済再開の恩恵を受けた不動産セクターだった。過去1年では、情報技術セクターは35.0%上昇し、インデックス全体の上昇率29.0%を上回った。

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、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。株式市場では、小資本型の事業モデルにより、創造破壊的な製品を提供し、高い自律成長性を有するテクノロジー企業が、依然としてコロナ禍の影響を受けている足元の環境下において、また世界経済が正常化に向かう中で、引き続き高く評価されると考えている。

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。

しかし、前回の2009～2019年の経済サイクルとは異なり、株価のバリュエーションにはこうした力強い長期的なトレンドがより反映されている。2021年および2022年にGDP成長率の大きな伸びが見込まれる中で引き続き市場は拡大すると見られる一方、市場コンセンサスは今後も金利上昇（非常に低位の金利水準からではあるが）とインフレの高進が続くと見ている。よって今後は、相対ベースおよび絶対ベースの両方で情報技術セクターは不安定に推移すると考えられる。

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永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永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。

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。

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、過去1年にわたっ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年間にわたる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

2021年10-12月期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは11.0%上昇し、インデックス全体とほぼ同程度の上昇率となった。過去1年のインデックス全体の上昇率が29.0%だったのに対し、当セクターの上昇率は25.0%だった。

新型コロナウイルスの感染拡大から1年半が経過したが、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。



よって、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によって、広範な市場、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がもたらされる可能性がある。新型コロナウイルスの感染拡大が比較的落ち着いた状況で2021年第4四半期を迎えたが、11月になってオミクロン株が出現し、これ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ケア・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。
- 2021年11月12日に、バイデン大統領が食品医薬品局（FDA）の元長官であったロバート・クリフ氏を再びFDA長官に指名するまで、10ヶ月近くにもわたって正式な長官が不在であったこと。

ヘルスケア・セクターは過去1年にわたって逆風に見舞われたが、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投資家がより重視するようになれば、短期的なアンダーパフォームは好転すると我々は考えている。更に、6年にわたって製薬業界の懸案事項となっていた薬価改定の内容が漸く明確になったことで、特にバイオ医薬品企業のパフォーマンスが好転すると、引き続き我々は期待している。マイナス要素となっていた薬価改定を巡る議論が決着し、改定の最終的な内容に対処可能になることが期待できるのは好材料である。具体的に言えば、業界にとってマイナスとなるような厳しい内容の改定が実施される可能性がなくなったとの見立てから、今では薬価に関して何らかの「対応」が取られている。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と考えられる。

## 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

2021年10-12月期は、新型コロナウイルスの変異種であるオミクロン株の出現により不安定な推移となり、S&P500®インデックスの金融セクターは小幅に上昇したものの、インデックス全体の上昇率を下回った。7-9月期後半の好調なパフォーマンスが追い風となり、当セクターの10月および11月のパフォーマンスは良好だった。しかし、感謝祭前後のオミクロン株出現に関する報道を受け、ウイルスが世界的な景気回復に及ぼす影響に対する懸念によって市場は再び混乱し、12月には金融やエネルギーなど幾つかの景気に敏感なセクターが他のセクターに出遅れた。2021年10-12月期、S&P500®インデックスの金融セクターは5.0%上昇し、インデックス全体の上昇率11.0%を下回った。とは言え、過去1年では、当セクターは35.0%上昇しており、インデックス全体の上昇率29.0%を上回った。

2020年11月に新型コロナウイルスのワクチンが開発されたと報道されて以来、S&P500®指数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。デルタ株およびオミクロン株の感染拡大に対する懸念によりリターンは若干減少したが、同セクターの業績は引き続き回復している。ブースター接種を含むワクチン接種の展開、経済の再開に伴う（着実とは言えないが）持続的で力強い回復、信用状況の改善、金利上昇の見通し、追加財政刺激策の持続的な影響などが2021年10-12月期の金融セクターの追い風となった。

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っている。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おらず、FRBは少なくとも2022年までは低水準の金利を維持すると公表しており、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、（特にイールドカーブのスティープ化を伴う）金利上昇の可能性は、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。
- 2020年秋以降に上昇が見られるものの、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、歴史的な最低水準付近にある。企業のファンダメンタルズおよび業績見通しが著しく改善されたにも拘わらず、バリュエーションは世界金融危機直後から数年にわたって見られた水準と比較しても魅力的である。明らかに、金融セクターの上昇は、こうしたファンダメンタルズおよび業績見通しの改善が反映されたものである。
- 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。
- デイフェンシブな属性(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。

# 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“4Q 2021 Market Review and 2022 Outlook”（2022年1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

PGIMJ88141