

PGIM MARKETS

Insights on Events Moving the Financial Markets

インフレーション：トレンドからの短期的な逸脱なのか、それとも長期的な脅威なのか？

新型コロナウイルスのワクチン接種が急速に進んでいることに加え、米国救済計画法（American Rescue Plan Act）に基づく追加財政刺激策が近い将来に実施される見込みであることを背景として、2021年後半に米国経済が大きく成長するとの期待が広がっている。しかし、こうした楽観論がある一方で、少なくとも短期的にはインフレ率が急騰するのではとの懸念も高まっている。本稿では、元イングランド銀行金融政策委員会メンバーで、現在はQMA Wadhvaniのチーフ・インベストメント・オフィサーを務めるSushil Wadhvani（スシル・ワドワニ）が、インフレに関する問題、および価格上昇圧力がリスク資産のパフォーマンスに及ぼす影響について、一問一答形式で見解を示す。



Dr. Sushil Wadhvani
チーフ・ベストメント・オフィサー
QMA Wadhvani

ワクチン接種の急速な進展、米国の新たな財政刺激策、消費者の繰り延べ需要効果を踏まえ、短期的および長期的なインフレ率についてどのように考えているか？

これに関しては、回答するのが難しい部分がある。短期的に見れば、幾つかの要因を背景として、我々はインフレが急上昇するとの見方を強めつつある。1つ目の要因として、2020年データと比較したベース効果が挙げられる。2020年第2四半期、世界経済は軒並みロックダウン（都市封鎖）の影響を受け、物価は大きく下落した。足元では徐々に経済が再開されており、昨年と同時期に物価が大きく下落したことの反動で、対前年インフレ率は上昇する可能性が高い。

短期的に物価が上昇すると思われる2つ目の要因として、コモディティ価格が大きく上昇していることが挙げられる。コモディティ価格の上昇はインフレ率の上昇に波及するため、コア・インフレ率には反映されないにせよ、対前年インフレ率は上昇すると考えられる。

3つ目の要因として、米国および欧州の貯蓄率を見れば明らかだが、ロックダウンの期間を通じて消費者は外出を控えざるを得ず、これによりサービス支出が抑制され、余剰金が貯蓄に回ったことで貯蓄率が非常に高まっていることが挙げられる。当然の結果として、大きな繰り延べ需要も蓄積しており、消費者はこうした貯蓄の少なくとも一部を支出に回すと我々は見ている。現在、どの程度の貯蓄が消費に回るかについてはエコノミストの間で見解が分かれるものの、こうした貯蓄が消費に回ること自体に異論を唱えるエコノミストはいないだろう。そして、ごく短期的に見れば、こうした消費活動に対して供給面では制約があり、これが原因となって価格上昇圧力がかかるであろう。

短期的なインフレ上昇に関する4つ目の要因として、2020年に実施された、および2021年に実施される大規模な財政刺激策が挙げられる。こうした2年間にわたる大規模な財政刺激策によって、ある程度の価格上昇圧力がもたらされる可能性がある。つまり、財政パッケージが大規模であるが故に、価格上昇圧力がもたらされることになる。

つまり、短期的にはインフレ率の上昇が見込まれるとの見解であるが、例えば今後2～3年など、長期的なインフレ率についてどのように考えているか？

それは、より回答が難しい問題である。2021年から2022年初めにかけて、インフレ率は持続的に上昇するだろうか。連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長にとっては、この問いに対する回答は明確である。パウエル議長は、これは真の意味でのインフレでは

なく、むしろ物価水準のベース効果に基づく一時的なものであり、よって物価上昇圧力は緩和していこうと考えている。これは、部分的には、そもそもベース効果とは定義に照らせば一時的なものであることによる。コモディティ価格の上昇がコア・インフレ率に影響を与える可能性は低いことも、一時的であるとの見方の根拠となるだろう。繰り延べ需要も、その定義に照らすと1回限りである。財政刺激策に関しては、2021年と比較して2022年には財政政策が引き締められる可能性が高い。こうした理由により、パウエル議長が主張するように、2022年にかけてインフレが減速すると考えることの妥当性は十分にある。価格上昇圧力が減速するとの見方を支える別の根拠として、需給ギャップが依然として非常に大きいという事実が挙げられる。このように、インフレ率の急上昇が一時的に過ぎないとの見方が、何を根拠としたものか理解いただけるであろう。

インフレ率に関して、あまり楽観的でない見方もあるか？

こうした問いかけは、インフレ率の上昇は持続的なものとなりそうか、それによって各国中央銀行は何らかの対応を余儀なくされる可能性があるかという、核心的な問題に触れるものである。インフレ率上昇に関する上振れリスクをある程度意識しなければならない要因として、まず第1に通貨供給量の伸びが非常に高かったことが挙げられる。米国における通貨供給の伸びは類を見ないものとなっている。通貨供給量の急激な伸びが必ずしもインフレ率の上昇を意味する訳ではないが、インフレ率上昇に伴う問題が発生するのを防ぐために、各国中央銀行は多くの対応策を講じなくてはならなくなる可能性があることを示唆している。

よって、ここで問題となるのは、各国中央銀行が十分なインフレ率抑制策を講じるか否かである。これに関して警戒すべきは、中央銀行は今後も忍耐強く見守ると表明していることである。要するに、これはFRBによる平均インフレ目標の導入という政策変更が何を意味するのかに尽きる。米国では、FRBは今後もインフレ率の上昇を黙認する構えであり、意図的に対応策を講じないことで、恐らくは当面の間インフレ率を高め水準で推移させようとしている。いずれ対応策を講じるということであれば問題はないのかも知れないが、大規模な追加財政政策が予定される一方でインフレ対応策を講じないとのFRBのスタンスにより、第1に期待インフレ率がインフレ目標を大きく上回る水準に達するという問題が生じるかもしれない（そして、期待インフレ率がインフレ目標を大きく上回る水準に達した後でインフレ率の上昇を抑制するには、中央銀行は多大な努力を強いられるだろう）。第2に、世界的に債務残高の対GDP比率が高まる中、世界中の様々な各国政府が、金利を低水準に抑制するために、どの程度の政治的圧力を中央銀行に対して行使するかという点についても不確実性が漂っている。

そうした政治的圧力の兆候は、どのような形で現れるか？

それは、明らかな政治的圧力である必要はない。幾つかの国では、単に政府は中央銀行に対する指針を変更するだけでよい。局地的な見方で英国を例に取れば（純粋に、容易に起こり得る例として取り上げる）、2%のインフレ目標から名目GDP目標に変更する案が取り沙汰されている。つまり、4%の名目GDP目標の設定について議論されているが、潜在成長率が1.5%であることを踏まえると、これは2%のインフレ目標が2.5%に引き上げられることを意味する。また、大多数の英国国民は、これはインフレ目標の引き上げを意味するものではなく、単に政策目標の技術的な変更であると理解するため、英国政府は何ら非難を受けずに済ませることができる。しかし、これによってインフレ率の上昇を目の当たりにしても中央銀行は忍耐強く金融緩和政策を維持することができ、よってインフレ期待が緩むリスクが高まるであろう。その場合、2022年/2023年以降の主なリスクは、インフレ率の予想以上の上振れとなるだろう。

インフレに関する資産クラス別のシナリオ

資産クラス	シナリオ 1	シナリオ 2	シナリオ 3
株式	上昇	下落	下落
ディフェンシブ債券	上昇	下落	下落
金	下落	上昇	下落
イールドカーブ	フラット化	スティープ化	フラット化
工業用金属	?	上昇	下落

- **シナリオ 1 – FRB（パウエル議長）の見方が正しいケース**：2021年に見られるインフレの上昇はベース効果に基づく一時的なものであり、継続的には上昇しない。よって、2020年には価格への上昇圧力が緩和し、緩和政策の規模は「適正水準」との主張が正しかったことが判明する。
- **シナリオ 2 – 新政権下における緩和政策によって、インフレが加速するケース**：期待インフレ率の上昇が「加速」する一方で、政策当局はインフレ抑制策を講じない。これによって、ある意味で「1970年代が再来」、高水準のインフレ率が株式と債券の両方に悪影響を及ぼす。
- **シナリオ 3 – 各国の中央銀行が遅れ馳せながらインフレ抑制策を講じるケース**：各国の中央銀行が、信頼性を確保するためにも（遅れ馳せながら）インフレ抑制策の実施が必要であると決断する。これに伴う利上げによって、景気後退する。このシナリオでも、株式は青く影響を受ける。

中期的なインフレ・リスクに対する見方は、様々な資産クラスのリターン予測にどのような影響を与えるか？

それは、それぞれの投資家が最も発生確率が高いと考えるインフレ・シナリオ如何によると思われる。我々の見解では、次の3つのシナリオが考えられる。

第1のシナリオは、インフレ率の上昇が全く一時的なものであり、先述した一時的な要因が解消され、インフレ率は政策対応を必要とせずに沈静化するというものである。このシナリオでは、現状の大きな世界的需給ギャップが重要な要素となり、インフレ率は自然と下落するだろう。そして、このシナリオ（ゴルドロック・シナリオ：適温シナリオ）では、明らかに株式と債券は堅調に推移するであろう。

2022年～2023年までインフレが続くというのが第2のシナリオであり、このシナリオでは中央銀行は忍耐強く緩和政策を維持する。中央銀行による忍耐強い緩和政策は政府の意向を反映したものだだろうが、それと同時に当面にわたってインフレ率の上昇を黙認すると表明したことに基づくものでもあるだろう。このシナリオでは期待インフレ率が上昇し、これが債券価格と株価に織り込まれるようになるため、どちらの資産クラスにとっても実際に大きな悪影響が及ぶ可能性がある。と言うのも、他の条件が同じである場合、期待インフレ率が上昇すれば債券利回りが上昇することは明確だからである。期待インフレ率の上昇によって債券の名目利回りが上昇した場合、株式益利回りが高まる可能性がある。言い換えれば、株価収益率が低下する。すなわち、インフレ率が上昇するにつれて、株式市場においてバリュエーションの縮小が起こる可能性がある。そして、これは株式市場と債券市場がともに下落することを意味している。つまり、このシナリオでは期待インフレ率がインフレ目標を大きく上回る水準に達する。

第3のシナリオは、前FRB議長のジャネット・イエレン氏がコメントしたように、FRBは期待インフレ率が急上昇しうたとFRBが認識した場合に積極的かつ迅速に対応策を実施するはずであり、米国政府は期待インフレ率がインフレ目標を大きく上回る水準に達するのを許容しないというものである。それが、第3のシナリオである。このシナリオでは、経済にインフレ圧力がかかるものの、これに対して中央銀行が積極的に政策対応する。本年初頭には、市場は2023年後半まで利上げは見込んでいなかった。足元では、利上げ予想は2023年初めにまで前倒しされている。しかし、ジャネット・イエレン氏のシナリオを踏まえれば、FRBは2022年後半に利上げを余儀なくされるかもしれない。とりわけ2022年にわたってインフレ率が急上昇するような場合など、インフレ圧力が高まるようであれば、FRBは積極的に対応する可能性がある。これは、全くあり得ない話ではない。もし、FRBが2022年末に突然金融引き締めに移れば、株式と債券の両方の資産クラスが大きく下落するのは間違いないであろう。

我々は、これらのシナリオを選択する必要がある。そして、ある意味では、我々が実施する全てのモデル追加・カイゼンはある程度これを目的としたものである。しかし、2020年2月に起こったことは、それまで市場では90%以上の確率で第1のシナリオが実現すると考えられていたが、それ以降はシナリオ2およびシナリオ3が現実のものとなる可能性も非常に高く、必ずしもシナリオ1が既定路線ではないと考えられるようになったことは明らかである。こうした理由によって、イールドカーブはスティーブ化し、実質金利は上昇したと言える。

どのシナリオが実現する可能性が最も高いと考えているか？

我々は、経済成長率およびインフレ率がともに、2021年にわたってコンセンサス予想を大きく上振れする可能性が高いと見ている。これは部分的には、経済見通しを作成する際に、エコノミストは繰り越し需要のような特殊要因の影響を過小評価する傾向があることによるものである。最終的にこうした大きな上振れが発生すれば、市場はシナリオ2もしくはシナリオ3のいずれかが実現する可能性が高いと考えるようになると思われる。どちらのシナリオが実現したとしても、これは伝統的な株式60%/債券40%で構成されるポートフォリオにとって良い環境ではないため、投資家は分散投資を模索する可能性が高いと我々は考えている。2022年に入ってもインフレ率が十分に下落しないようであれば、FRBは「行すべきことを行う」と考えられ、その意味では、インフレが経済実体に組み込まれるシナリオ2よりも、シナリオ3が実現する可能性の方が高いと我々は考えている。もちろん、仮にFRBが2022年下半期に金融引き締めに移れば、株式、債券、金、その他のインフレの影響を受ける資産クラスは全て下落するであろう。

その他の追加情報

PGIMフィクスト・インカムでは、以下のように分析している。

- 欧州でのワクチン接種のペースに遅れが生じていることに加え、アストラゼネカ/オクスフォード大学が開発したワクチンの接種が一時中断していることから、欧州中央銀行（ECB）は、2021年前半にわたってより厳格な感染拡大防止策が実施されると想定している。これを背景として、2021年と2022年の成長率は概ね同等の水準になると予測されている。我々は、2021年の実質GDP成長率は5.1%、2022年には3.5%に減速すると見ている。また、欧州では、原油価格の上昇に基づく2021年の「見せかけの」インフレ率が、ECBの「2%未満だが2%に近い」インフレ目標に達することが予想されるが、その後年末にかけてインフレ率は1.0%にまで急激に低下すると考えられる。よって、ユーロ圏のインフレ率は2023年までECBの目標を大きく下回って推移し続ける可能性が高い。
- 2021年には、米国の実質GDP成長率が先進国を牽引する模様（先進国の平均が5.4%であるのに対して、米国の実質GDP成長率は6.4%）だが、2022年に入ってもこうした経済のモメンタムがどの程度持続するかは大きな不確実性が伴う。例えば、証券会社（セルサイド）による実質GDP予測を調査したところ、2020年春先との対比によるベース効果を受けて米国のGDP成長率は2021年第2四半期に9.6%でピークを打った後、2022年第4四半期までは平均1.7%で推移し、コロナ禍前の成長ペースと同水準となることが見込まれている。
- 同様に、米国におけるインフレを巡る状況もまた変化を続けている。時間の経過とともに、対前月比のコアPCEインフレ率の伸びは0.20%を超える可能性があり、これは年末時点の年換算で2.25%～2.40%のインフレ率を意味する。しかし、その後は対前月比のコアPCEインフレ率の伸びは0.15%に鈍化することが予想され、これは2022年初めの年換算インフレ率が1.80%の水準にまで低下することを意味する。
- 次回開催される連邦準備制度理事会（FOMC）における決定事項のうち、重要な公表としてFOMC参加者による経済予測が挙げられるであろう。ほぼ間違いなく、一部のFOMC参加者によるGDP成長率およびインフレ率の予測が上方修正されと考えられ、これによってFOMC後の記者会見におけるパウエル議長のメッセージは、これまでの一貫性と言う意味において難しいものとなる可能性がある。特に、柔軟な平均インフレ目標の下で、FRBは「しばらくの間」インフレ率が目標値の2%を幾らか上回って推移させる構えであることを以前に表明しており、インフレ率予測の上方修正と従来からのハト派的なコメントおよび緩和政策の継続期間に関する曖昧さを上手く整合させたコメントを発するのは、ますます難しいものとなるだろう。

留意事項 1

当レポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

本資料は、経済状況、資産クラス、戦略に関する資料作成者の見解、および意見について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またQMA LLC（以下「QMA」という）の事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でQMAが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報に変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載されている見通しは、情報提供のみを目的としたものです。こうした見通しが達成されることを保証するものではありません。

本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。QMAおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。これらの情報を提供するに当たってQMAはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているものではありません。

香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM（香港）リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418) 欧州経済領域 (EEA) では、PGIMネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラント B.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MIFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。

日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM（香港）リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。シンガポールでは、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM (シンガポール) Pte.Ltd. (PGIMシンガポール) が情報を提供しています。この資料は、シンガポール証券先物法第304条、第289章(SFA)に基づく「機関投資家」向けの一般情報、および「SFA」の第305条に定める条件「適格投資家」あるいはその他の関係者向けの一般情報として提供されるものです。韓国では、韓国の適格機関投資家に投資一任管理サービスを直接提供することを許可されたQMAによって情報提供されます。

米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシアランス・カンパニーとはななら関係がありません。QMA、QMAのロゴ、およびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係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。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておらず、投資戦略を推奨するものでもありません。本資料に記載されている金融インデックスは、情報提供のみを目的としたものです。インデックスに直接投資することはできません。これらインデックスに関する統計データは、信頼できると判断した情報源から入手したものです。個別の検証を行っていません。

本資料に記載されている情報のうち、将来の見通しに関する記述（市場動向、業界の動向、法規制の動向など）は、現時点で入手可能な情報に基づいて当社が判断したものです。様々な要因により、実際の事象や業績は本資料の見通しと大きく異なるものとなる可能性があります。よって、こうした将来的な見通しに関する記述に基づいて、投資判断されることはお控えください。将来の業績や見通しに関する記述については、何ら保証または表明されるものではありません。

本商品または本資料に記載されている情報は、MSCIインデックスのデータの一部に基づいてからQMAが作成したものです。MSCIは本商品または本資料についてレビューを行っておらず、よってMASIは本商品、本資料、当社による分析についていかなる承認も支持もしていません。MSCIまたはいかなる第三者も、インデックスに関するデータの計算または編集に関与しておらず、よって本資料に記載されているインデックスに関するデータ、情報、その他のデータに関しても明示あるいは黙示の保証、表明または保証を行っていません。いかなる場合においても、MSCIまたはいかなる第三者は、本資料で記載された情報の使用に関するいかなる直接的、間接的、特別、懲罰的、派生的、またはその他のいかなる損害（逸失利益を含む）に対して一切責任を負いません。インデックスに関するデータの仕様に当たっては、MSCIからの直接の承諾が必要です。いかなるインデックスに関するデータも、投資に関する助言あるいは何らかの投資判断を推奨（または投資判断をしないことを推奨）するものではなく、投資に関する判断材料として用いられるべきではありません。

情報は信頼できると考えられる情報源から入手されたものですが、JP モルガンはその完全性や正確性を保証するものではありません。インデックスの使用には許可が必要です。この指標の複製、使用、または配布には、J.P.モルガンによる事前の書面による承認が必要です。著作権：J.P. Morgan Chase & Co 2021。無断転載は禁じられています。ロンドン証券取引所グループplcおよびそのグループ企業は、「LSEグループ」と総称されます。商標：LSE Group 2021。FTSE RussellはLSEグループの一部をなす商号です。「FTSE Russell®」はLSEグループの商標であり、ライセンスに基づきLSEグループに属する企業が使用します。FTSE Russellインデックス及びインデックスのデータに関する権利は、インデックスまたはデータを所有するLSEグループ関係会社に帰属します。いかなるLSEグループ企業も商標の使用許諾者も、インデックスやデータに起因する過失や遺漏があった場合に、いかなる責任も負いません。また、本資料に含まれるいかなるインデックスやインデックスに関するデータも投資に関する判断材料として用いられるべきではありません。LSEグループによるデータの二次利用には、LSEグループ関連会社の書面による承諾が必要です。LSEグループは、本使用に記載されている内容に関して、いかなる奨励、後援、承認もしていません。

BLOOMBERG®はブルームバーグ・ファイナンスL.P.およびその関連会社（総称して「ブルームバーグ」）の商標およびサービスマークです。BARCLAYS®はパークレイズ銀行 Plc 及びその関連会社(総称して「パークレイズ」)の商標およびサービスマークであり、認可に基づき使用されています。パークレイズを含む、ブルームバーグ及びパークレイズの商標の使用許諾者は、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。ブルームバーグまたはパークレイズは、本資料を承認または保証していません。また、本資料の情報の正確性または完全性についても保証していません。また、いかなる結果に関しても明示または黙示を問わず保証しておらず、法律で認められる最大限の範囲において、その損失に対して一切の責任を負っていません。

著作権 2021。スタンダード&アーズ (S&P) は、McGraw-Hill社の一部門です。タンダード&アーズ及びその子会社（総称して「S&P」）はMcGraw-Hill社の一部門であり、S&Pおよび第三者である商標の使用許諾者がS&Pデータの独占的所有権を有しています。S&Pのデータは、業務での使用のみを目的とした社内データであり、いかなる違法目的あるいは不正目的での使用は禁じられています。いかなる形式であっても、S&Pデータの分配、配布、複製には、S&Pの書面による事前承認が必要です。S&Pは、いかなる情報についても、その正確性、妥当性、完全性、利用可能性を保証するものではなく、過失、遺漏、あるいは情報の使用により得られた結果に関して一切の責任を負いません。

QMA-20210308-84

留意事項 2

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QMAが作成した“INFLATION: SHORT-TERM ABERRATION OR LONGER-TERM THREAT?”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。

QMA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傘下のクオンツ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本資料作成日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QMAが信頼できると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。

“QMA”、“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

PGIMJ81085