

2021年7-9月期の株式市場概況と10-12月期の見通し

グローバル株式：市場概況

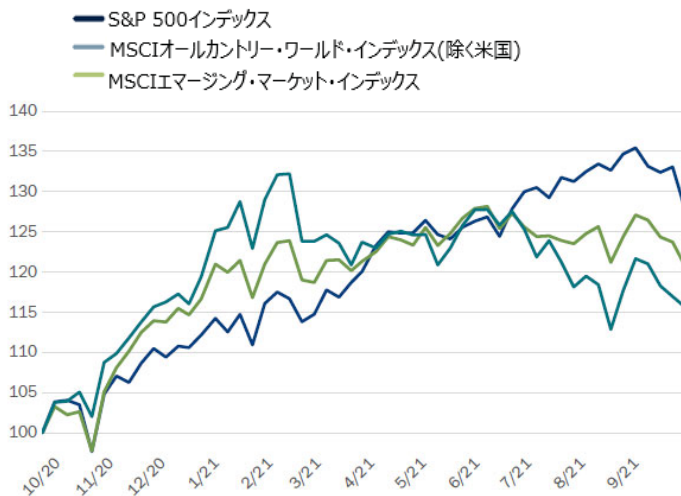
2021年7-9月期の株式市場のパフォーマンスは、世界的に強弱入り交じり、大きく変動した。米国の経済成長は引き続きトレンドを大きく上回って推移したが、その一方でサプライチェーンのボトルネックや労働力不足の更なる拡大がコストの上昇圧力となり、経済成長の重石となっている。債券市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）がテーパリングの年内開始を明言したことに加え、インフレ継続の可能性を反映し、債券利回りが9月に上昇した。また、年初には高水準だった消費者信頼感は、当四半期に低下した。

夏場に新型コロナウイルス変異株の感染が拡大し、またワクチン接種後のブレイクスルー感染も拡大したことで、入院患者数や死者数が増加に転じた。これに加えて、企業や政府の努力により米国のワクチン接種率は上昇しているものの、依然として集団免疫には達しておらず、新型コロナウイルス変異株は今後も脅威となり続ける可能性が高い。これは米国以外の国にも当てはまり、ワクチンの供給不足や、協調的な接種活動が不十分であることを背景に、ワクチン接種率は相対的に低位に留まっている。

米国の政策に関する不確実性は引き続き高い。議会は9月に再開されたが、政策の対立構造は殆ど変わっていない。議会は、政府資金を調達するための債務上限の引き上げ、バイデン政権が掲げる“より良い復興（Build Back Better）”に関連したインフラおよび社会支出に関する政策提案の推進など、期限の差し迫った多くの案件に直面している。

中国政府は、プライバシーに関する懸念、消費者データの意図しない使用、長時間のインターネット利用が健康に及ぼす悪影響などを理由に、消費者向けサービスを提供する多くの大手企業の活動を制限するための更なる措置を講じた。こうした独断的な政策転換は、中国共産党が唱える「共同富裕」という政策理念が背景となっている。こうした動向および更なる政府介入のリスクの高まりを受け、中国株式は大きく下落した。また、同国の大手不動産開発事業者である恒大集団はデフォルトの危機に瀕している。

主要株式指標パフォーマンス



2021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

- 不安定な市場にも拘わらず、2021年第3四半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。
- 直近1年間では、主要スタイル別パフォーマンスの中で大型のグロース株が最も劣後する一方で、小型のバリュー株がパフォーマンスを牽引している。
- 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 (%)

	2021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	-0.8	0.2	1.2	35.0	31.0	27.3
中型	-1.0	-0.9	-0.8	42.4	38.1	30.5
小型	-3.0	-4.4	-5.7	63.9	47.7	33.3

	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	10.1	16.4	22.0	13.5	16.8	19.7
中型	10.3	14.2	19.1	13.9	15.5	17.5
小型	8.6	10.5	11.7	13.2	14.6	15.7

2021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

- 2021年第3四半期に最も好調だったのは金融で、公益事業、通信サービス、情報技術がそれに続いた。一方で、素材とエネルギーは劣後した。
- 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、金融、通信サービス、情報技術、資本財、素材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1年、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 (%)

	第3四半期	1年	3年	5年	10年
金融	3	59	13	17	17
公益事業	2	11	10	9	11
通信サービス	2	38	20	13	12
ヘルスケア	1	23	12	14	17
情報技術	1	29	27	28	23
不動産	1	31	15	10	13
一般消費財	0	19	16	19	20
生活必需品	-0	11	12	9	12
エネルギー	-2	83	-7	-2	2
素材	-4	26	13	13	13
資本財	-4	29	10	13	15
インデックス	1	30	16	17	17

2021年9月30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2四半期（4-6月期）の業績は第1四半期を僅かながら下回った。第1四半期には89%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予想を上回った企業は86%だった。
- 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、ヘルスケア及び金融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8%と10%に留まった。
- エネルギー、素材、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80%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)	14%	86%
情報技術	97%	3%
ヘルスケア	92%	8%
金融	90%	10%
一般消費財	89%	11%
不動産	86%	14%
通信サービス	84%	16%
資本財	82%	18%
生活必需品	81%	19%
エネルギー	77%	23%
素材	71%	29%
公益事業	64%	36%

2021年9月22日時点の2021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.

主要インデックスのセクター構成（2021年6月30日現在）

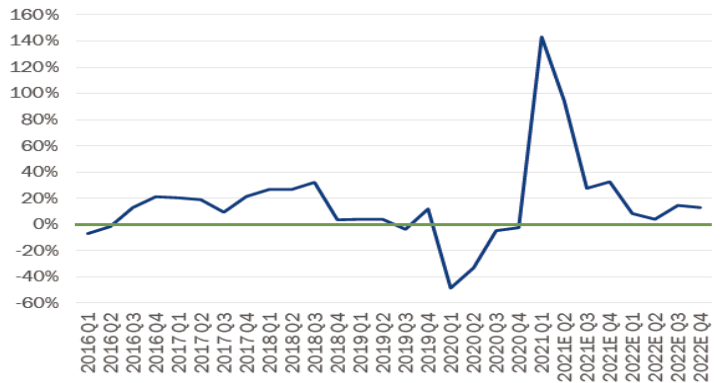
(%)	S&P 500® インデックス	MSCI ACWI (除く米国) インデックス	Russel 1000® グロース インデックス	Russel 1000® バリュー インデックス
通信サービス	11	9	13	8
一般消費財	12	12	18	6
生活必需品	6	7	4	7
エネルギー	3	4	0	5
金融	11	14	2	21
ヘルスケア	13	12	9	17
資本財	8	10	6	12
情報技術	28	22	44	10
素材	2	5	1	4
不動産	3	3	2	5
公益事業	2	3	0	5

2021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。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9月30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9月30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

年末に向けて、投資家は複雑な局面に直面している。サプライチェーンのボトルネックや重要な素材/部品の不足による賃金および製品価格の上昇を受けて、金利は上昇している。直接的な財政刺激策の規模は縮小されつつあるものの、依然として流動性は豊富で、引き続き需要も高水準であることから、インフレ圧力がもたらされている。こうした供給上の制約を考慮するとGDP成長率は減速すると見込まれるが、短期的に見ればコロナ禍前の水準を上回る成長が続くと考えられる。我々は、来年以降の企業利益成長率は、新型コロナウイルス以前の水準に回帰すると予想している。新型コロナウイルス以前の企業利益成長率は、絶対ベースでは良好な水準ではあるものの、コロナ禍後18ヶ月間に見られた高水準の利益成長率からは大幅な減速となる。

オンラインショッピングへの転換や在宅勤務への移行によって、コロナ禍の期間中に好調な業績を上げていた企業の多くが、対前年比で厳しい財務状況に直面している。これは、短期的には株価への逆風となる可能性がある。しかし、新型コロナウイルスの感染が拡大する以前から既に見られていた消費者や企業の行動様式の変化がコロナ禍後18ヶ月間にわたって加速したに過ぎず、こうしたセクターの更なる成長は今後も継続すると考えている。

他方、2020年の経済活動の停止によって最も大きな打撃を受けた景気動向に敏感な企業の業績は、2021年当初は、経済活動が再開されるにつれ急速に回復すると見られていた。しかし、新型コロナウイルスの変異種であるデルタ株の出現、サプライチェーンを巡る問題、労働力不足などを背景に業績の回復は一樣ではなく、収益や利益率の改善見通しも不透明となっている。

我々の戦略で保有する銘柄は、このような複雑な状況を乗り切ることが十分に可能であると判断している。これらの企業はマクロ的な経済環境の影響を全く受けないとは言えないものの、業界を主導するポジション、力強いキャッシュフロー創出力と再投資、そして破壊的なビジネスモデルによって、市場が現在考えている以上に長期にわたり高い成長率を実現し得ると考えている。これにより、より長期的な投資期間を通じ、こうした企業の株価はアウトパフォームすると考えられる。

とりわけ、過去数年間にわたり力強い絶対ベースのパフォーマンスが続いていることを受け、こうした明るい見通しが既にグロース株のバリュエーションに反映されているという見解が示されることが多い。現在のバリュエーションには、低金利や長期にわたって過去平均を上回る成長見通しなど、多くの要因が反映されている。しかし、そのようなバリュエーションは、長期的な投資期間にわたる市場コンセンサス以上の収益成長見通し十分に反映されていないと我々は考えている。ポートフォリオには、長期にわたって良好な見通しでありつつも再投資率が高い企業のポジションが多く含まれている。よって、こうした企業のバリュエーションを評価するに当たり、足元の利益水準を算出根拠とすることは妥当ではない。このような企業への投資は、比較的高いリスクを伴うものの、企業ファンダメンタルズを深く理解した上で、経営戦略が的確に実行され、高い収益目標が実現した時に生み出される並外れたリターンは、そのようなリスクに十二分に見合うと判断している。

米国主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

2021年7-9月期のS&P500®インデックスの情報技術セクターは1.4%上昇し、同インデックス全体において最も好調なパフォーマンスとなったセクターの1つだった。過去1年では、当セクターは29%上昇しており、インデックス全体の上昇率30%を僅かに下回った。

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、世界経済が正常化に向かう中、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引き続き高く評価されると考えている。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。

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。

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。

消費者は企業よりもさら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、然るべき企業が高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。

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な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、ライブ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7-9月期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは1.5%上昇し、インデックス全体の上昇率0.5%を上回った。過去1年のインデックス全体の上昇率が29.9%だったのに対し、当セクターの上昇率は23.1%だった。

同四半期は、ヘルスケアセクターだけでなく、市場全体でボラティリティが大きく上昇した。9月は、2020年3月に新型コロナウイルスによって市場が大きく下落して以来、絶対ベースで最も大きなマイナスのリターンとなった。金利上昇などのマクロ的な要因が、これまで歴史的に見てもあまり影響を受けてこなかった市場の領域にまで作用した。更に、同四半期中には、セクター内で急激なローテーションとファクターの巻き戻しがあった。

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、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される可能性がある。こうした状況によって、ファンダメンタル分析に基づく投資は比較的難しいものとなっているが、市場が大きく変動する局面においては投資機会も存在しており、同セクターの今後の展望を楽観視している。

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をもたらされている。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。

足元の米食品医薬品局（FDA）の動向、米政府の柔らかな規制動向、米国その他の地域におけるバイオ研究に対する政府支援の増加などが、新型コロナウイルスに対処するためのプロトコルの改善と相俟って、我々は同セクターに積極的な見方をしている。

投資テーマと注目点

最終的に患者の治療体験の向上をもたらすような革新的な治療法、医療機器、サービスの提供企業に引き続き着目している。これには、より治療を受けやすくなるようなサービスや、正確な診断、治療効果の改善、治療コストの削減に寄与する企業が含まれる。引き続き、様々なヘルスケア業界にわたる投資機会の特定に努めている。

- 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7-9月期は、金融セクターのパフォーマンスは前半と後半で全く異なる展開となったものの、結果的には同セクターは同四半期で最も好調なセクターとなった。四半期前半は、新型コロナウイルスの変異種であるデルタ株が世界経済の再開に及ぼす影響が懸念され、加えて金利が低下したことから、市場では長期的な成長銘柄とディフェンシブ銘柄の両方が好調に推移した。一方で、四半期後半になると状況が一変し、新型コロナウイルス新規感染者数がピークを打った兆候が見られたことや金利が上昇したことを受けて、経済や金利に最も敏感な銘柄が上昇した。9月は、エネルギーを除くすべてのセクターのリターンがマイナスとなったが、相対的に見ると金融セクターのパフォーマンスは良好だった。同セクターの9月のリターンは小幅なマイナスに留まり、四半期ではプラスのリターンとなった。2021年第3四半期、S&P500®インデックスの金融セクターは2.6%上昇し、インデックス全体の上昇率0.5%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。過去1年の金融セクターの上昇率は60.8%で、最もパフォーマンスが良好なセクターとなっている。デルタ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。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、比較的高い金利水準、追加財政刺激策の持続的な影響などが同四半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。よって、当セクターの今後の上昇余力は不透明であり、相対的なリターンのほとんどは2021年第1四半期に得られたものである。

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）金利の上昇は、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。
- 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。
- 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“3Q 2021 Market Review and 4Q 2021 Outlook”（2021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

PGIMJ85854