

2022年7-9月期の株式市場概況と10-12月期の見通し

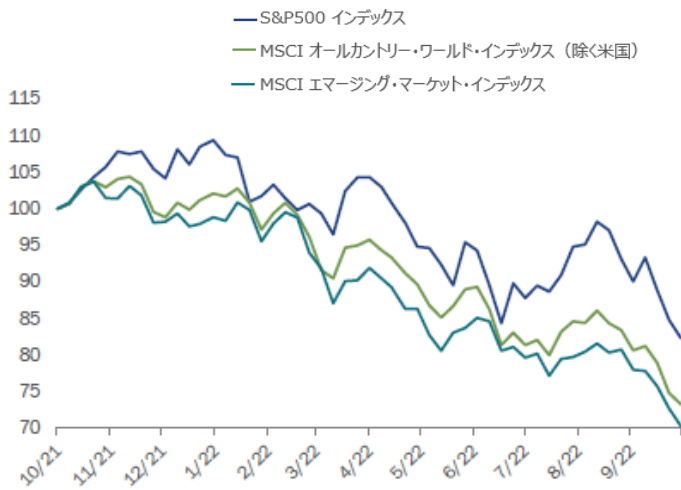
グローバル株式：市場概況

2022年7-9月期の世界の主要株価指数は、前半までは回復基調だったものの8月中旬以降は反落に転じ、年初来再安値で四半期を終えた。当四半期において、S&P500®インデックスは25%強、ラッセル1000グロース・インデックスは31%超下落した。一方、9月中旬に米連邦準備制度理事会（FRB）が3会合連続で政策金利を75bps引き上げたことで、金利は引き続き上昇した。米国10年債の利回りは当四半期に100bps近く上昇して3.83%となり、世界的に経済成長が鈍化するとの見通しも相俟って、他の主要通貨に対して米ドルが更に上昇した。

米国の住宅販売戸数および住宅価格は、ともに2022年初頭にピークを打ったとは言え、30年固定住宅ローン金利が年初の2倍となる6%超に上昇する中で底堅く推移している。商品価格は、依然として幅広い品目で上昇しているものの若干減速しており、原油価格はロシアがウクライナに侵攻した2月の最高値から下落が続いている。また、引き続き労働市場は堅調に推移している。就業率は更に上昇して9月を終え、2022年初よりも就業者数が増加している。

ロシアは、海外からの継続的な軍事支援を受けたウクライナ軍の反転攻勢により夏場にかけて一部地域で後退したが、9月末にウクライナ東部の4つの州の一方的な併合を正式に表明する事態となった。

主要株式指標パフォーマンス



2022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

- 2022年第7-9月期は、小型グロース株が小幅なプラスのリターンとなったが、それ以外の全てのスタイルはマイナスのリターンとなった。中でも、大型グロース株と中型グロース株が劣後した。
- 直近1年では、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ており、大型株が中型および小型株をアウトパフォームしている。
- より長期的には、引き続き大型のグロース株が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 (%)

	2022年7-9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	-5.6	-4.6	-3.6	-11.4	-17.2	-22.6
中型	-4.9	-3.4	-0.7	-13.6	-19.4	-29.5
小型	-4.6	-2.2	0.2	-17.7	-23.5	-29.3

	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	4.4	7.9	10.7	9.2	11.6	13.7
中型	4.5	5.2	4.3	9.4	10.3	10.9
小型	4.7	4.3	2.9	7.9	8.6	8.8

2022年9月30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

- 2022年7-9月期は、一般消費財とエネルギーのみがプラスのリターンとなった。一方、通信サービスと不動産のパフォーマンスが最も低調で、ともに2桁のマイナスのリターンとなった。
- 直近1年では、エネルギーが他のセクターを大きくアウトパフォームしており、エネルギー以外にプラスのリターンとなったセクターは公益事業のみだった。
- 3年、5年、10年の計測期間では、情報技術が引き続き最も高いパフォーマンスを示している。

S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	7-9月期	1年	3年	5年	10年
一般消費財	4	-21	7	11	13
エネルギー	2	46	13	6	4
金融	-3	-18	5	5	11
資本財	-5	-14	4	5	10
ヘルスケア	-5	-3	12	10	14
公益事業	-6	6	4	8	10
情報技術	-6	-20	15	17	17
生活必需品	-7	-0	6	8	10
素材	-7	-12	8	6	9
不動産	-11	-16	0	6	8
通信サービス	-13	-39	-0	2	4
インデックス	-5	-15	8	9	12

2022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。

米国の企業業績

- S&P500®インデックス採用企業の2022年4-6月期の業績は、全体として2022年1-3月期よりも改善した。2022年1-3月期には69%の企業がコンセンサス予想を上回ったのに対し、2022年4-6月期では80%の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 公益事業と情報技術の業績が最も好調で、それぞれ90%と89%の企業がコンセンサス予想を上回った。また、資本財とエネルギーの業績も引き続き好調で、コンセンサス予想を下回った企業の割合は14%に留まった。
- 通信サービスと金融の業績が最も低調となり、コンセンサス予想を上回った企業は70%に達しなかった。

セクター名	予想を上回った企業の比率	予想を下回った企業の比率
S&P 500® インデックス (全体)	80%	20%
公益事業	90%	10%
情報技術	89%	11%
資本財	86%	14%
エネルギー	86%	14%
生活必需品	82%	18%
ヘルスケア	81%	19%
素材	79%	21%
不動産	74%	26%
一般消費財	72%	28%
金融	67%	33%
通信サービス	63%	38%

2022年9月30日時点の2022年4-6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

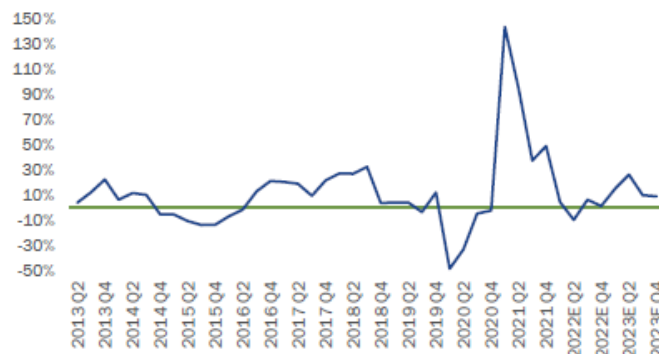
(%)	S&P 500® インデックス	MSCI ACWI (除く米国) インデックス	Russel 1000® グロース インデックス	Russel 1000® バリュエ インデックス
通信サービス	8	6	7	8
一般消費財	12	11	17	6
生活必需品	7	9	6	7
エネルギー	5	6	2	8
金融	11	21	3	20
ヘルスケア	15	10	12	17
資本財	8	12	7	10
情報技術	26	11	43	9
素材	3	8	1	4
不動産	3	2	2	5
公益事業	3	3	0	6

2022年9月30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。

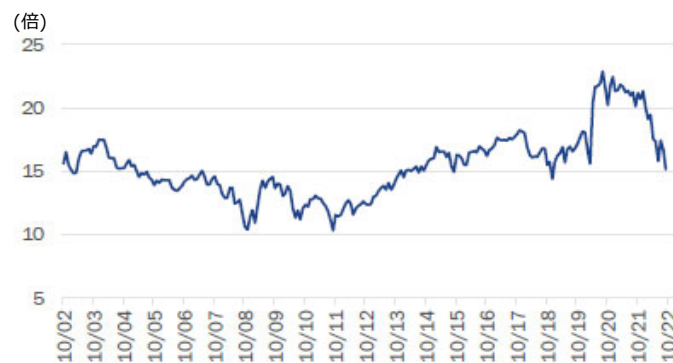
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

S&P 500® 指数のEPS成長率 (対前年同期比)



2022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® 指数のPER (12か月先の予想EPSに基づく株価収益率)



2022年9月30日現在 出所: ジェニソン, FactSet, MSCI

株式市場の見通し

FRBは、長引くインフレの抑制を目指しており、短期的には金融引き締め政策が緩和される可能性は極めて低い。当面の景気動向を巡る不確実性は依然として高く、金融引き締めが景気減速をもたらすことを考慮すると、経済のソフトランディングを目指す政策運営はより難しいものとなっており、当局は大幅な景気減速を容認する意向だと見られる。

足元で、各国の中央銀行がFRBのインフレ抑制策に追随していることにより、多くの国で国内流動性が逼迫しており、米ドルの急騰がもたらす悪影響も相俟って、世界経済の見通しは更に不透明感が増している。

欧州では、ロシア産天然ガスの供給停止に対応するために、工場の一部運転休止、燃料の配給、室内の温度調節の設定変更などが見込まれており、これによって成長が鈍化すると予想される。ロシアによるウクライナ東部の4つの州の一方的な併合を踏まえると、短期的には紛争が解決する可能性が低く、市場のセンチメントは引き続き悪化している。

中国では、更なる都市封鎖が実施される可能性もあり、経済は依然としてゼロコロナ政策の影響を受けている。当局は、住宅ローン危機の影響を緩和するための政策を打ち出し、金利負担を軽減して不動産売買を活性化させるために政策金利を引き下げた。

これまでの株価下落は、リスク回避姿勢の高まりと金利上昇に伴う株価収益率の低下を反映したものだ。足元では、成長鈍化と景気後退が予想されており、売上高の減少と利益率の低下が見込まれる。業績予想においては、今後もマクロ環境が生み出す逆風と不確実性について理解することが不可欠である。我々は、過去数か月の間に、米ドル高がもたらす影響等を考慮し、多くの銘柄の業績見通しを下方修正した。

近代における経済の減速や景気後退の多くは、昨今とは異なる状況下で発生した。一方、経済の減速や景気後退の後には、イノベーション、成長著しい市場分野における主導的地位、財務の安定性などを背景に、堅固なファンダメンタルズを有する大型のグロース株がアウトパフォームする傾向がある。こうした観点や長期投資という観点を踏まえ、我々は今後に関してはポジティブな見解を持っている。

企業ファンダメンタルズの優位性が改めて示され、高成長企業の株価が市場を主導するには、足元で投資家が直面しているマクロ経済や地政学的リスクにまつわる不確実性が後退することが必要になると考えられる。ポートフォリオで保有する銘柄は、上述の特性を生かし、このような環境下においても引き続き十分な投資機会を備えていると判断している。

米国主要セクター別見通しと投資判断 情報技術

2022年7-9月期のS&P500[®]インデックスの情報技術セクターは6.3%下落し、同期間に5.0%下落したインデックス全体をアンダーパフォームした。悲観的な見方がされていた同セクターの業績が概ね市場の予想を上回ったことから、7月は順調な滑り出しとなったが、8月下旬に予想を上回るインフレ高進を示すデータが発表されると、それまでの上昇が帳消しとなった。

足元の厳しいマクロ環境に加え、2023年を通じたグローバル景況感への悲観的な見方から株価は続落した。その結果、引き続きバリュエーションの縮小が情報技術セクターのパフォーマンスの重石となっている。また、多くの長期的な成長企業は、こうした状況の中で2023年に向けた業績見通しを下方修正し、これも同セクターの株価下落の要因となった。しかし、情報技術セクターの事業モデルが有する長期的に内在する堅牢さと、同セクターを取り巻く長期的なトレンドは依然として堅調である。

急速な金利上昇、持続的なインフレ、タカ派的なFRB、エネルギー供給、中国経済の減速、そしてロシア・ウクライナ紛争などを背景に、依然としてマクロ環境には不確実性が漂っており、これが株式市場のバリュエーションへの低下圧力となっている。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が年初来で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驚きではない。短期的には、足元の状況が変化する可能性は低く、リスク水準は高止まりすると考えられる。今後、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。

長期的には、小資本型の事業モデルやサブスクリプションによる安定的な収入源を有しつつ、大規模な「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」に向け創造破壊的な製品を提供する、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、引き続き高い評価を受けると考えている。

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、巻末のディスクレームをご参照下さい。

この傾向は、実質経済成長率が全体として世界金融危機後の平均的な水準に回帰すると見られる中で顕著になってゆくだろう。成長機会は再び限られたものとなり、市場は自律的成長力を持つ一部の企業に目を向けることになると思われる。

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、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、テクノロジーに重点を置いた設備投資、AI/ディープラーニング、eコマース戦略、企業によるクラウドの導入、直販型ビジネスモデル、事業横断的なソフトウェアアプリケーションなど、様々な領域で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、世界的に人口の多いミレニアル世代は、現実的な問題を解決してくれる非常に多くのデジタル製品（その多くは、スマートフォンを通じて普及が拡大した）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考えている。このような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成長は、今後4~5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コマース企業や電気自動車、不動産に分類される通信塔の運営会社、ヘルスケアに分類される医療テクノロジー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。

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。

- 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、長期的に市場規模が大きく拡大していく可能性があることから、必要な技術を有する企業の成長余地が高いと見ている。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7-9月期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは5.0%下落し、インデックス全体とほぼ同等のパフォーマンスとなった。一方、ナスダックのバイオテクノロジー・インデックスは同期間に0.7%上昇し、S&P500®インデックスの全体およびヘルスケア・セクターの両方をアウトパフォームした。過去1年では、インデックス全体が15.5%下落したのに対し、当セクターは3.0%の下落に留まり、比較的よく持ち堪えている。

ヘルスケア・セクターは、幅広い業種が年初来でアウトパフォームしているが、ビジネスを通じて得られた現金を事業資金に充てられる、より時価総額の大きい製薬、医療機器、マネージド・ケア企業が主な牽引役となっている。とは言え、S&Pバイオテクノロジー・セレクト・インデックスが2022年1月と4月に過去10年間で最悪となるパフォーマンスを記録するなど、成長過程にある企業は2022年上半期に前例のない逆境に立たされた。2022年7-9月期にFF金利が大幅に引き上げられたことによってトレンドが反転し、同セクター内の大型で配当利回りの高い医薬品および医療用デバイス企業のリターンがマイナスとなり、バイオテクノロジーおよびバイオ医薬品企業のリターンが好転した。

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概ね緩和されたと我々は見ている。投資家が、各企業の安定したファンダメンタルズと、ヘルスケアを巡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られている。また、現在審議されている薬価改定法案の内容は対処可能なものとなり、同セクターに及ぼす影響は限定的だと引き続き考えている。最終的には、薬価改定の内容が明確になることで、6年に及ぶ懸念事項が解消され、特にバイオ医薬品分野を中心とした製薬業界にとって長期的な追い風になるだろう。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いものであり、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、2023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魅力的な投資機会が生じている。

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。

- 生産的な研究開発は、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7-9月期の株式市場は、前四半期に引き続いて非常に厳しい環境となる中、S&P500®インデックスの金融セクターは3.3%下落し、同期間に5.0%下落したインデックス全体をアウトパフォームした。年初はFRBの利上げ観測が金融セクターの追い風となったが、その後こうした追い風は地政学的な対立やインフレ圧力によって相殺され、経済のハードランディングに伴う景気後退に向かうのではとの懸念が更に高まった。仮に景気後退に陥るようであれば、特に貸倒損失の増加、消費者および企業活動の鈍化などを背景に、金融セクターには悪影響が及ぶと考えられる。こうした懸念の高まりは、全てのリスク資産で見取れる。例えば、ハイイールド債のスプレッドは、四半期を通じてワイドな水準で推移した。

金融セクターのファンダメンタルズは人件費の圧力に若干晒されているものの、こうした圧力は、テクノロジーによる効率性の向上や、経営陣による全般的な事業運営の改善などによって相殺されている。とは言え、市場はこうした動向にはあまり関心を示しておらず、将来の景気減速とFRBの金融引き締め路線のみに注目している。7-9月期には、同セクター内のキャピタル・マーケットのパフォーマンスが比較的良好で、他の業種が概して2-3%程度下落した一方で、小幅な下落に留まった（2022年上半期のパフォーマンスは非常に低調だったが、足元では株価が安定し始めていると考えられる）。

足元でマクロ環境の不透明さが増しており、これが株式市場の回復の妨げとなっている。不透明なマクロ環境の背景として、予想を上回る急速な金利上昇、持続的なインフレ、FRBのタカ派姿勢、エネルギー供給、中国経済の減速、ロシアによるウクライナ侵攻などが挙げられる。足元では不確実性が大幅に高まっており、その結果として株式市場は非常に大きな下げ圧力に晒されている。

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。

多くの市場参加者が景気後退の可能性（主に、FRBがインフレ抑制のために過剰な金融引き締めを行うことによってもたらされる）を見込む中、金融セクターは消費者および企業の景況感悪化に加え、信用状況の悪化によるマイナスの影響を受ける可能性がある。

「ハリケーンを呼ぶ雲が浮かんでいる」状況にも拘らず、貸出金の伸びが抑制的であること、金利上昇により利息収入が改善していること、貸倒引当金が潤沢であること、および信用状況はある程度の悪化が予想されるものの依然としてそれを吸収できる程度の堅固さを維持していることから、足元の環境は銀行にとって追い風にあると見られる。損害保険会社は、そのディフェンシブな性質と強固な価格決定力から、依然として堅調である。更に、銀行および損害保険業界は、いずれも魅力的なバリュエーションと相応の収益基盤を有しており、より厳しいマクロ環境下でも株価は下支えされ则认为られる。

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。
- 2021年夏以降の急激な金利上昇により、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。
- 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）堅調であり、バリュエーションは引き続き魅力的である。
- 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 2022 Market Review and 4Q Outlook”（2022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。

※ 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。

※ 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

PGIMJ94461