

2023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

2023年1-3月期の株式市場は、引き続き堅調な労働市場を背景とした力強い個人消費が牽引役となり、概ね良好なパフォーマンスとなった。昨年末と比較して、商品価格が下落、サプライチェーンの混乱は緩和、輸送費は下落しており、これら全てが好ましい状況にある。

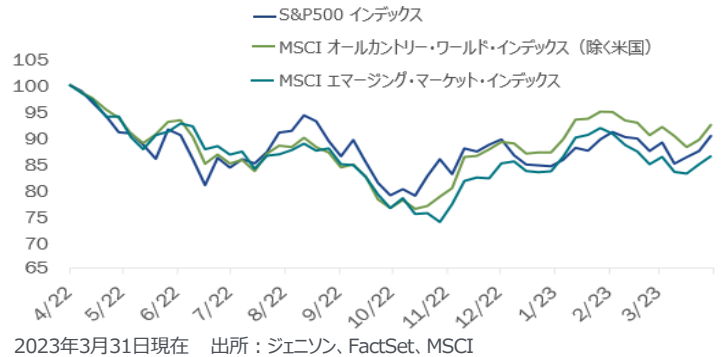
連邦準備制度理事会（FRB）は、2月と3月に25bpsの利上げを行い、金融引き締めペースを減速させた。FRBが金融引締めに転じてからの1年間で、FF金利の誘導目標は0.25%-0.50%から4.75%-5.00%に上昇した。これは、物価安定を回復するFRBの確固たる姿勢を反映したものである。米国10年債の利回りは、ほぼ昨年末の水準で当四半期末を迎えた。

3月上旬、資産規模で米国第16位の銀行であるシリコンバレーバンク（SVB）が経営破綻したが、これは過去10年で最大の銀行破綻となった。信用不安に端を発した2008年9月のリーマン・ブラザーズの経営破綻とは異なり、SVBの経営破綻は、同行が予想外の自己資本調達を表明したことによる預金の急激かつ大規模な流出が原因であった。金利の急上昇により債券価格が下落した米国債などの含み損により、SVBは自己資本不足に陥った。結果として、SVBやバランスシートに同様の問題を抱えるその他大手銀行の信用が急墜し、これが預金の流出につながった。こうした預金流出は、2008年9月の世界金融危機以降目覚ましく発展した電子資金移動やソーシャルメディアの普及によって助長された。SVBその他の銀行の経営破綻により、「グローバルなシステム上重要な銀行（GSIB）」に指定された大手銀行と、そうではない地方銀行との間の規制の枠組みやバランスシートの構造の違いが浮き彫りになった。

信用危機の拡大を防ぐために当局は迅速に行動し、経営不振に陥っていたSVBとシグネチャー・バンクを事業停止としつつ、米国国債やMBSを担保に融資を行う銀行ターム・ファンディング・プログラム（BTFFP）の導入や、米国連邦預金公社（FDIC）の保証対象外である25万米ドル以上の預金についても全額保護すると発表した。こうした措置によって流動性が強化され、3月末に市場はある程度の落ち着きを取り戻した。また、同時期に発生したUBSによるクレディ・スイス買収によって、米国外の金融機関も脆弱性を抱えていることが再認識された。

その他の地域では、中国政府が「ゼロコロナ」政策を撤回したことを受けて同国の経済活動が回復し、年明けには渡航に関する規制が緩和された。ロシアによるウクライナ侵攻から2月下旬で1年が経過したが、今年の冬が暖冬だったことを背景に、エネルギー供給の途絶が特に北欧にもたらす最悪の事態は回避された。1-3月期には、テクノロジー株とグロース株が牽引役となって、米国株式が大きく上昇し、S&P500®インデックスは7.0%、ラッセル1000グロース・インデックスは14.1%上昇した。

主要株式指標パフォーマンス



米国株式：スタイル別パフォーマンス

- 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つのボックスのほとんどがプラスのリターンとなり、中でも大型グロース株が最も好調だった。全般的にグロース株がバリュー株をアウトパフォームし、グロース株の中では、大型が中型、中型が小型をアウトパフォームした。一方、小型のバリュー株はマイナスのリターンとなった。
- 直近1年では、スタイル・インデックス・パフォーマンスで示される9つのボックスの全てがマイナスのリターンとなった。大型のバリュー株が相対的に持ち堪え、小型バリュー株のパフォーマンスが最も低調だった。
- 直近3年では中型および小型のバリュー株がパフォーマンスを牽引している一方、直近10年では大型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 (%)

2023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	1.0	7.5	14.4	-5.9	-8.4	-10.9
中型	1.3	4.1	9.1	-9.2	-8.8	-8.5
小型	-0.7	2.7	6.1	-13.0	-11.6	-10.6
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	17.9	18.6	18.6	9.1	12.0	14.6
中型	20.7	19.2	15.2	8.8	10.1	11.2
小型	21.0	17.5	13.4	7.2	8.0	8.5

2022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

- 1-3月期はグロース株が牽引役となり、情報技術、通信サービス、一般消費財のパフォーマンスが最も好調だった。
- 最もパフォーマンスが低調だったのは金融で、エネルギー、ヘルスケア、公益事業がこれに続いた。
- 過去1年および3年の計測期間ではエネルギーのパフォーマンスが最も好調だったが、5年および10年の計測期間では情報技術が市場の大きな牽引役となっている。

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
情報技術	22	-5	24	20	20
通信サービス	21	-18	9	6	5
一般消費財	16	-20	15	9	12
素材	4	-6	24	10	10
資本財	3	0	22	8	11
不動産	2	-20	10	7	7
生活必需品	1	1	15	11	10
公益事業	-3	-6	10	10	9
ヘルスクア	-4	-4	15	12	13
エネルギー	-5	14	48	10	4
金融	-6	-14	18	5	10
インデックス	7	-8	19	11	12

2023年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

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® バリュー インデックス
通信サービス	8	6	7	9
一般消費財	10	12	14	6
生活必需品	7	9	6	8
エネルギー	5	6	1	8
金融	13	20	7	20
ヘルスクア	14	10	12	16
資本財	9	13	8	11
情報技術	26	12	42	8
素材	3	8	1	4
不動産	3	2	1	4
公益事業	3	3	0	6

2023年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

米国の企業業績

- S&P500®インデックス採用企業の2022年10-12月期の業績は、2022年7-9月期よりも低調だった。2022年7-9月期には75%の企業がコンセンサス予想を上回ったのに対し、2022年10-12月期では73%の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 情報技術、ヘルスクア、一般消費財の業績が最も好調で、80%以上の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 通信サービスと不動産の業績が最も低調で、40%以上の企業がコンセンサス予想を下回った。

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)	73%	27%
情報技術	86%	14%
ヘルスクア	81%	19%
一般消費財	80%	20%
資本財	73%	27%
生活必需品	73%	27%
エネルギー	70%	30%
金融	68%	32%
公益事業	67%	33%
素材	66%	34%
不動産	58%	42%
通信サービス	52%	48%

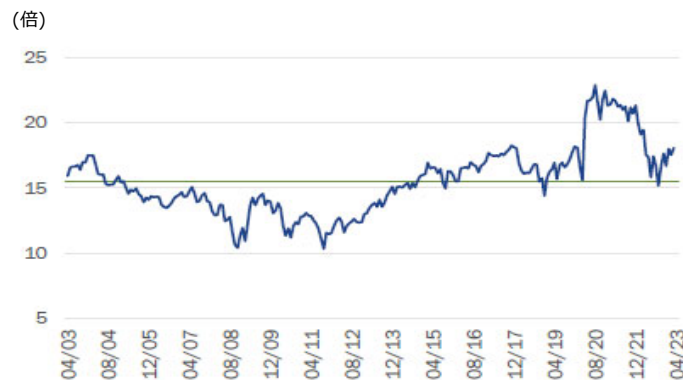
2023年3月30日時点の2022年10-12月期末業績データ (入手可能な直近データ)
出所：Standard & Poor's.

S&P 500® 指数のEPS成長率 (対前年同期比)



2023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® 指数のPER (12か月先の予想EPSに基づく株価収益率)



2023年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

株式市場の見通し

2023年は予想以上に好調なスタートになったとは言え、年後半にかけて米国の経済活動が減速するとの見通しに変わりはない。足元の銀行セクターの経営不安によって、信用収縮がもたらされる可能性がある。資金調達コストが上昇していることに加え、今後は負債価格再評価の影響が遅れて生じると予想され、これらが銀行の利益を圧迫すると考えられる。こうした中、銀行は預金の構成や確保に重点を移すと考えられ、信用供与が抑制的となる可能性がある。規制当局による監視強化も想定される中、預金が流出する一方で保有債券の含み損も発生して事業見通しが更に悪化し、不安定な経営を続けている金融機関も存在している。3月に発生した銀行破綻は、過去12ヵ月に亘る引き締めによって金融システム内にこれまで認識されていなかったストレスが生じていることを示すものであり、金融引き締めの効果が遅れて生じることを考慮すると、更なる利上げは停止される可能性があることを示唆している。

企業は、環境の更なる悪化を想定して、より積極的なコスト削減に取り組んでいる。その中でも人員削減は特に重要であり、情報技術セクター以外の雇用にも影響が出始めている。その結果、今後数ヵ月～数四半期の間に、逼迫した雇用環境は緩和され始めると思われる。

当四半期の好調な株式市場は、引き続き堅調な消費活動、インフレの緩和、耐久力のある企業収益、最高経営責任者（CEO）景況感の改善、昨年のバリュエーション縮小からの反発を反映したものである。成長企業のバリュエーションは大幅に縮小して2023年を迎えており、景気減速に直面しても、成長企業の業績見通しは底堅く推移すると見ている。直近で発表された2022年10-12月期の企業業績によると、コストと在庫が改善しつつある傾向が見られ、コロナ禍によって生じた、多くの成長企業決算における前年同期比での収益比較の歪みは解消に向かいつつある。昨年的大幅調整を経て、構造的な成長機会を捉える成長企業の高い収益成長見通しが再び着目される状況が戻りつつある。

米国主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

2023年1-3月期のS&P500®インデックスの情報技術セクターは24.1%上昇し、同期間に7.5%上昇したS&P500インデックスをアウトパフォームした。同セクターのファンダメンタルズが過度に悲観的な予想を上回る内容だったことに加え、マクロ環境も若干改善し、これらが長期成長株の今後のバリュエーションに与える影響が反映されて、同セクターは2023年に好調なスタートを切った。情報技術セクター関連銘柄は、明らかに「悪材料が少ないことが支援材料」という状況にある。

過去5四半期にわたり、同セクター全体でバリュエーションが縮小し、企業業績も下方修正された。また、マクロ環境が更に悪化するとの思惑から、短期的なファンダメンタルズと成長見通しが下方修正された。とは言え、消費者および企業のデジタルトランスフォーメーションを背景に、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として、市場では2023年に経済がハードランディングする可能性があるとの見方が強まり、これが株式市場のバリュエーションへの圧力となっている。こうした状況により、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2022年を通じて最も低調なパフォーマンスとなり、また最も厳しいバリュエーションの縮小に晒された。1-3月期に株式市場は大きく上昇したとは言え、短期的に見れば足元の状況は不安定であり、リスク水準は高止まりすると考えられる。今後も、相対ベースおよび絶対ベースでの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、高い利益率の伸び、サブスクリプションによる安定的な収入源、大規模な「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」、創造破壊的な製品、長期的な事業機会を背景とした高い自律的成長力を有する企業が、引続き高い評価を受けると考えている。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。こうした状況下では、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考えられる。

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、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、ヘルス・ケアおよび医療技術、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、様々な領域で長期にわたり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と考えている。

また、世界的に人口の多いミレニアル世代およびZ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、一般消費財に分類される多様な収益源を有する大手プラットフォーム、Eコマース企業、および電気自動車、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。

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、巻末の留意事項をご参照下さい。

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。

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技術によって牽引されてきた。
- 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、これによる恩恵を受けると考えられ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、エンター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

2023年1-3月期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは4.3%下落し、同期間に7.5%上昇したインデックス全体に出遅れた。さらに、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1.8%下落した。過去1年では、インデックス全体の7.8%下落に対し、当セクターは1.8%の下落にとどまり、比較的よく持ち堪えている。

ヘルスケア・セクターは、幅広い業種が対前年比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、マネージド・ケア企業が主な牽引役となっている。しかしながら、医療機器だけでなく資本の小さい成長初期段階の企業が、過去4四半期のうち3四半期でインデックス全体に出遅れた。2022年10-12月期には、サプライチェーンの制約、半導体チップ不足、看護師不足、米ドル高の逆風など、多くの業種にとって逆風となっていたマクロ経済のトレンドが部分的に反転し始め、一部の医薬品、医療機器、バイオテクノロジー企業の成長見通しが改善した。

2023年の残り期間に目を向けると、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投資家がより重視するようになる中で、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。結果的に、投資とイノベーションの加速がまだ多くの銘柄の株価に反映されていないことから、2022年に同セクターが達成した相対的に良好なパフォーマンスは、今後も持続可能だと考えている。

投資テーマと注目点

- ヘルスケア・セクターは、今後も大きな成長を遂げる要素を備えていると我々は考えている。テクノロジーの導入が患者の治療体験向上とコスト削減をもたらすなど、技術革新により同セクターは発展を続けている。患者はよりテクノロジーに精通しつつあり、自身の健康に対する意識も高まっている。同時に、診断、検査、患者毎の治療薬を使った疾患治療における能力の向上が、幅広い投資機会をもたらしている。

- 足元のコンシューマライゼーション（テクノロジーの普及）と技術革新の波を背景に、様々なデータにアクセスできる一部の企業は今後10年に亘って持続的かつ大きな成長を遂げると考えられる。最も効果的かつ効率的な治療を提供するために、従来の手法に代わって最新のテクノロジーを導入しようとする動きは、2010～2020年にかけての情報技術セクターと状況がよく似ていると思われる。
- また、ヘルスケア・セクターにおける長期的な勝者となるためには、データの活用も極めて重要となる。同セクターは将来的にテクノロジーを駆使した業界になると予想されるが、データの活用がその第一歩となる。データの活用によって、医療サービス提供状況の確認および最適化が可能となり、医師は患者をよりよく理解できるようになる。時間が経過するにつれ、データを効果的に収集、処理、活用できる企業が、確固とした競争優位性を有する巨大複合企業として台頭すると我々は予想している。
- 技術革新の面では、バイオテクノロジー業界におけるDNA配列決定技術、人工知能、計算生物学の進歩により、糖尿病や肥満などの慢性疾患に対する新たな治療法が開発されている。また、より効果的な肥満治療法は、世界的に最も死亡率が高く、治療費が高額となる疾患の一つである心血管疾患にも好影響を及ぼす可能性があることを示す初期的な兆候も見られている。投資家にとっては、こうした技術の進歩により、心血管疾患の治療および予防を巡る巨大市場に資本投下するだけの十分なリソース（大規模な資金と豊富な人的資源など）を有した一部の製薬会社への投資機会が新たに生まれている。
- 同時に、バイオテクノロジー業界は不安定な状態が続くと考えている。過去5年間に非常に多くの企業が株式公開したことで、「体制が整っていない」企業が資金を奪い合う環境がもたらされており、投資対象としての魅力度は大きく薄まっている。こうした状況の中でも、同セクターでは継続的な技術革新により魅力的な投資機会が生じると我々は見ており、銘柄選択が最も重要になると考えている。足元で、中堅のバイオテクノロジー企業は多くの新薬パイプラインを有しているだけでなくEBITDAも良好であり、こうした企業には投資妙味がある。金利上昇局面ではこうした企業の魅力が更に増すことに加え、より重要なことであるが、買収を検討している大手企業にとっても魅力的となる。とは言え、我々は、資本規模に拘わらない投資機会の特定に成功している。
- 同セクターにおける技術革新は、バイオテクノロジーやバイオ医薬品だけにとどまらない。例えば、治療結果の質が医療資源の分配に直接的な影響を及ぼす「バリューベース・ヘルスケア」への転換によって、効率性を高めるための技術への投資が促されている。医療サービスを提供する企業は、患者データを活用して医療サービス提供状況の確認および最適化に努めており、こうした技術革新の牽引役となっている。さらに、インフレ、看護師不足、米ドル高、病院の支出に対する懸念が後退する中、医療機器メーカーの今後の見通しは改善している。成長を遂げる要素を備えた企業には、先送りとなっていた手術の開始によって、過去のトレンドを上回る成長がもたらされると考えられる。

金融

FRBによる継続的な金融引き締め、地政学リスク、およびインフレに対する懸念が引き続き市場のパフォーマンスとボラティリティに影響を及ぼしており、ハードランディングに陥る可能性が高まっているとの見方が強まっている。

仮にハードランディングに陥るような場合、特に貸し倒れの増加や消費者/企業向け融資の鈍化といった側面において、金融セクターは悪影響を受けることになる。こうした地合いの変化は、全てのリスク資産で見取れ、例えばハイイールド債のスプレッドは四半期を通じて幅広い水準で推移した。こうした中、2023年1-3月期のS&P500®インデックスの金融セクターは3.4%下落し、同期間に7.5%上昇したインデックス全体をアンダーパフォームした。これは、深刻な景気後退に対して同セクターが脆弱であることを反映するものである。

3月には、資金調達の質と信用力を巡る不確実性が大きく高まったことにより銀行セクター全体が圧力に晒されるようになり、状況は更に深刻化した。言うまでもなく、SVBの経営破綻、スイス政府の支援を受けたUBSによるクレディ・スイスの買収、一部の地方銀行の流動性に関する大きな懸念がその背景となっている。現時点では、銀行セクターの健全性を巡る懸念は、特定銀行の資産（ローンや証券など）と負債（預金やタム・ファンディングなど）を照らし合わせた流動性と、これらの返済のタイミングに集中しているように見受けられる。政府による措置は、こうした懸念に対処するものである。流動性に加え、銀行の健全性に影響を及ぼす別の重要なリスクとして、ローンの質が挙げられる。銀行は商業用不動産（CRE）に大きなエクスポージャーを有しているが、CREはコロナ禍後の長期的かつ循環的な下落局面にある。こうした景気サイクルは転換する可能性もあり、資産の質を注視する必要があるだろう。

引き続き人件費が企業業績の更なる重石になるものの、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。1-3月期の同セクターは、消費者金融が最も好調（2022年は非常に厳しい状況だったが、1-3月に株価が大幅に回復した）だった。一方、予想通り銀行が最も低調で、10%台前半のマイナスのリターンとなった。

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、引き続き資金の逃避先となっている。さらに、損害保険会社のバリュエーションは魅力的な水準にあることに加え、より困難なマクロ環境下にあっても業界全体が下支えされるような十分な基礎利益を有している。

投資テーマと注目点

- 概して言えば、現在のマネーセンター銀行および大手地方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。
- 急激な金利上昇とSVBの経営破綻による株式市場の下落によって、同セクターのバリュエーションは正常化した。今後は、主に堅調な企業収益、信用管理、安定的な金利の利鞘、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。
- 上場しているグローバルなオルタナティブ資産運用会社のバリュエーションは、力強い経常収益を生み出すビジネスモデルと、手数料ベースの資産で資金を調達して継続的な取引に着実にこれを振り向ける能力を踏まえると、魅力的な水準にあると考えられる。
- 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。

- 長期にわた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、持続性のある高い利益率、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示すはずである。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和我々は見ている。

留意事項

- 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&P500®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 2023 Market Review and 2Q Outlook”（2023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、ブルデンシャル・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、ブルデンシャル・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ブルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国 プルー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

PGIMJ98771