

2024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

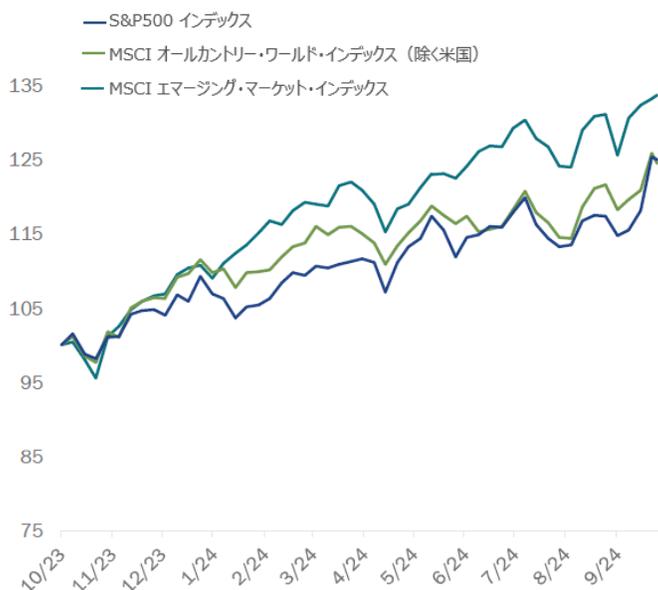
2024年7-9月期の米国株式市場は、弱い米国の雇用関連指標などを受け、米国の政策金利の修正が後手に回っているとの見方が台頭したことで7-8月を通じて上下に振れる展開となり、年初来の上昇が一部巻き戻された。9月に入ると、米連邦準備制度理事会（FRB）は、インフレ傾向が長期目標に向かいつつあることに加え、労働市場が若干緩みつづけることを受け、同月の会合でFF金利を50bps引き下げ、経済成長見通しと金融緩和継続にも自信を示した。これにより、米国株式市場は上昇基調に転じた。

米国における緩和政策は、四半期を通じ他の国にも波及した。最も大きな影響を及ぼす可能性があり、かつ最も不透明な内容の政策を発表したのが中国であり、不動産や株式の下落、技術移転への制裁強化や乗用車などの製造品に対する関税引き上げからの逆風などによる広範な経済の軟化を食い止めるための政策措置の概略が、当局から発表された。

市場はこれらの緩和政策を好感し、米国の主要株価指数の多くが7月下旬から8月上旬の水準から急回復して最高値で9月を終えた。9月下旬に発表された貯蓄および所得に関するデータの改定値は、消費者のバランスシートは過去の水準から見ても健全な状況にあり、消費は良好な雇用環境だけでなく資産価値の上昇によっても支えられていることを裏付ける内容だった。

7-9月期の米国の実質GDP成長率は約3%となり、企業収益の堅調な成長が続いていることを示唆している。

主要株式指標パフォーマンス



2024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

- 7-9月期は、全てのスタイル・インデックスがプラスのリターンとなったが、過去数四半期とは異なるトレンドが見られ、小型および中型のバリュー株が牽引役となった一方で、大型グロース株は劣後した。
- 大型グロース株は、直近1年、直近3年、直近10年の期間において引き続きパフォーマンスの牽引役となっている。
- 小型株は、直近1年、直近3年、直近10年の期間において出遅れている。

スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

	2024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	9.4	6.1	3.2	大型	27.8	35.7	42.2
中型	10.1	9.2	6.5	中型	29.0	29.3	29.3
小型	10.2	9.3	8.4	小型	25.9	26.8	27.7

	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	9.0	10.8	12.0	大型	9.2	13.1	16.5
中型	7.4	5.8	2.3	中型	8.9	10.2	11.3
小型	3.8	1.8	-0.4	小型	8.2	8.8	8.9

2024年6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

- 7-9月期は、セクター間でリターンに大きなばらつきが見られた。ディフェンシブおよび景気循環的なセクターが市場を牽引し、公共事業、不動産、金融が最も好調なパフォーマンスを示した。エネルギーのみがマイナスのパフォーマンスとなり、情報技術と通信サービスのパフォーマンスも低調だった。
- 過去1年、5年、および10年では情報技術がパフォーマンスの牽引役となっている一方、過去3年ではエネルギーが最も好調なパフォーマンスを示している。
- 一方、過去1年および10年ではエネルギー、過去3年および5年では不動産のパフォーマンスが最も劣後している。

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
公益事業	19	42	12	8	10
不動産	17	36	4	6	9
資本財	12	36	13	14	12
金融	11	39	9	12	11
素材	10	25	9	13	9
生活必需品	9	25	10	10	10
一般消費財	8	28	5	12	13
ヘルスケア	6	22	8	13	11
通信サービス	2	43	6	15	10
情報技術	2	53	20	27	22
エネルギー	-2	1	24	14	4
インデックス	6	36	12	16	13

2024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。

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
情報技術	32	13	49	9
金融	13	23	6	21
ヘルスケア	12	9	8	16
一般消費財	10	11	14	6
通信サービス	9	6	13	4
資本財	9	14	5	15
生活必需品	6	7	4	8
エネルギー	3	5	0	7
公益事業	3	3	0	5
不動産	2	2	1	5
素材	2	7	1	5

2024年9月30日現在 出所：ジェンソン、FactSet、MSCI

S&P 500® 指数のEPS成長率 (対前年同期比)



2024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ヵ月先の予想EPSに基づく株価収益率)



2024年9月30日現在 出所：ジェンソン、FactSet、MSCI

株式市場の見通し

グローバルに流動性が高まり世界各市場で資産価格が上昇する中、株式市場は楽観的なセンチメントで四半期末を迎えた。米国の最も代表的な株価指数の多くは、史上最高値あるいはそれに近い水準で当四半期を終えた。米国株式市場は、引き続き、利益成長、減速しつつも底堅い経済、歴史的な低水準にある失業率、そしてコロナ禍前の状況に回帰しつつあるインフレ動向に支えられている。9月までの年初来の株価上昇は年初時点での予想を上回るものであり、市場平均を大きく上回る収益成長を遂げる企業に投資している当戦略は、それを上回る超過収益を積み上げている。この傾向は、経済活動が鈍化するにつれ今後も継続する可能性が高いと見ている。

年初から見られていた地政学的な不確実性は、ますます強まっている。米国大統領選挙は、明確に政策への影響が見通すことができない程の接戦となる見通しである。さらに、連邦議会の多数派の帰趨も予測し難い状況である。よって、選挙の行方が大差で決すると見られる場合にしばしば起こるような、先走った市場の動きは抑制されている。

地政学的な不確実性の高まりに留意する一方で、ジェンソンでは引き続き企業のファンダメンタルズと各社固有の成長の原動力に焦点を当てている。この理念こそが、確信をもって現在および将来にわたり平均を上回る成長が見込まれる企業への投資機会を見出す源泉となっている。

米国主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

2024年前半の極めて好調な状況を経て、7-9月期のS&P500®インデックスの情報技術セクターは1.6%の上昇となり、同期間に5.9%上昇したインデックス全体を下回った。過去12ヵ月では、インデックス全体が36.4%上昇したのに対し、情報技術セクターは52.7%の上昇となっている。この背景には、多岐にわたる（主にAIの領域において市場を牽引する）企業のファンダメンタルズが引き続き市場予想を上回っていることに加え、マクロ環境の改善（主にインフレ率の急低下と底堅い消費）が挙げられる。さらに、株式市場の長期見通しに影響を与える金利動向が落ち着きつつあり、不確実性の低下に繋がっている。

良好なファンダメンタルズは、AIの創造破壊的なビジネス機会や消費者と企業のデジタル・トランスフォーメーションによってもたらされており、特に破壊的な技術革新に関し、主導的な立場を維持するための大規模投資が可能な巨大IT企業がその牽引役となっている。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事業収益/利益のトレンドは依然として堅調であり、これらは同セクターにおける多くの企業が過去数四半期に発表した業績報告でも強調されている。

米国経済は引き続き好調を維持している。堅調な雇用が底堅い個人消費を下支えしている。新規雇用者数の伸びが鈍化しているにもかかわらず、当面の消費者景況感楽観的な見方を示している。一方、金利は低下、スプレッドは縮小し始めており、FRBは急低下しつつあるインフレ率に対応して利下げサイクルを開始した。こうした中、堅調な雇用が続く限りは、景気減速ペースは緩やかなものとなる可能性が高いとの市場コンセンサスが形成されつつある。

企業のIT支出は引き続き改善傾向にある。AIが新たな推進力（主に生産性向上の機会をもたらす）となってデジタル・トランスフォーメーションの優先度が高まっており、IT支出の継続的な回復と長期にわたって堅調なテクノロジー投資のトレンドが示唆されている。

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、広範な競争優位性を有する創造破壊的な製品、大規模な「獲得可能な最大市場規模（TAM：Total Addressable/Available Market）」、長期的かつ持続性のある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。

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、こうしたトレンドは、製造業における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、長期にわたって引き続き大きな影響を及ぼすと考えられ、この領域においてもAIが大きな牽引役となる。

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を早くから使い始めている（その多くは、スマートフォンを通じて普及が拡大した）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（TAM：Total Addressable/Available Market）」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、さらなる技術革新、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

- AIとそれが必要とする超高速演算処理によって、広範な半導体チップおよび半導体製造メーカー（特に最先端半導体の製造メーカー）における需要が加速し続けている。これには、半導体ソフトウェアの設計企業やクラウド・プラットフォームの構築を牽引する企業に加え、高性能半導体の設計/製造企業も含まれる。また、新しいAI関連のデータセンター、これらの消費電力や電力制御/配電に関する固有の需要を満たす企業、スタック（一時的記憶装置）内の冷却や信号処理などに関連する企業も含まれる。
- AIは、製品の市場投入時間の短縮、顧客サービスの合理化、より高度なデータ活用法の模索などを通じ、テクノロジー企業や技術開発者にとどまらず、多岐にわたる業界における企業の競争力向上のための取り組みなどに利用範囲が急拡大していくと見ている（これにより、コスト削減だけでなく利益率の向上を実現）。
- 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と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・プラットフォーム、モバイル機器、AI、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。
- （AIの使用に基づく）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が積極化しており、これによる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引き続き急上昇している。

ヘルスケア

2024年7-9月期、S&Pコンポジット1500ヘルスケア・インデックスは6.1%上昇し、同期間に5.9%上昇したS&P500®インデックス全体をアウトパフォームした。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5.0%上昇した。また、過去1年では当セクターは21.6%上昇し、同期間に36.4%上昇したインデックス全体に出遅れた。

現在のマクロ経済環境はディフェンシブなセクター、特にヘルスケアにとって好ましい状況にあると考えられる。歴史的に見て、同セクターは、最初の利下げ実施、逆イールドの解消、イールドカーブのスティープ化、失業率の上昇に続くタイミングで広範な市場をアウトパフォームしてきたが、足元ではこれらすべての条件が揃っている。ヘルスケア・セクターの収益成長率はS&P500®インデックス全体を上回ると予想されることに加え、インデックスと比較して株価も魅力的な水準にあると見られることから、多くの要因

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。

によって上昇する可能性がある。さらに、これまで同セクターにとって逆風となっていた営業利益率は足元で安定しており、2025年には利益率が広範な市場を上回るペースで拡大すると予想している。こうした要因を踏まえると、この先ヘルスケアは相対的に堅調なパフォーマンスを示す態勢にあると我々は考えている。

投資テーマと注目点

患者数の多い疾病を対象とした治療の進歩 - 多くの新薬発売による促進要因

- 同セクターを取り巻く現在の環境は極めて良好であると見ている。ヘルスケアは、いわば際限の無い「獲得可能な最大市場規模（TAM：Total Addressable/Available Market）」へのアクセスを提供している数少ないセクターの1つである。現在、多くの患者を抱える分野（肥満、喘息、コレステロール、慢性閉塞性肺疾患、多発性硬化症、紅斑性狼瘡など）において、開発の最終段階あるいは市場投入を目前に控えた医薬品/治療薬が複数存在している。
- 筋炎、新型コロナウイルスの後遺症、シェーグレン症候群、パセドウ病、甲状腺眼症（TED）におけるFcRn抗体に関するデータ、乳がんにおけるAstraZeneca社のADCプラットフォームに対する追加的なデータ、Krystal Biotech社の美容内服薬のパイプライン、様々なタイプの新しいてんかんを対象とした研究結果、神経精神疾患における新しいメカニズムからのデータ、いくつかの内分泌疾患におけるCrinetics Pharmaceutical社に対するデータなど、同セクターの促進要因となるいくつかのデータを注視している。新薬の発売に関しては、Arcutis Biotherapeutic社の皮膚脂漏性皮膚炎とアトピー性皮膚炎向け新薬であるブイタマー、Krystal Biotech社の内視鏡検査向け新薬、Argenx社の慢性炎症性脱髄性多発神経炎（CIDP）向け新薬、継続的なEli Lilly社およびNovo Nordisk社の肥満向け新薬、Merck社の肺動脈高血圧（PAH）向け新薬などの発売に注目している。

ヘルスケア・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企業を超えて拡大

- 医療費が医療サービスの質と直接関係する、付加価値に基づいたモデルへと世代交代しつつあり、こうした中で効率性を高めるためのテクノロジーに対する投資が促されている。医療サービスを提供する企業は、患者データへのアクセス、および医療サービスの提供状況の管理および最適化を目的とした手法の改善を通じて、こうした動きを先導している。

資本市場を活用したM&Aの増加

- 2023年下半年以降、堅調な資金調達とM&A活動が、科学的な進歩と同程度にバイオ医薬品業界に影響を及ぼしている。M&A活動が増加傾向にある中、豊富な資金を有する大手バイオ医薬品企業は、今後数年で特許切れとなる市販薬の大幅な収益減を補う手段を引き続き模索しており、今後も活発なM&A活動が持続すると考

えられる。医療データの入手を目的としたM&Aが牽引役となっており、ボルトオン型M&A（既存ビジネスを補完するような買収）やインライセンス型M&A（ライセンスを取り込む買収）がコスト削減に繋がるシナジー効果を目的としたM&Aを上回っている。年初来では、免疫系疾患、腫瘍性疾患、希少疾患が買収の対象となっている。加えて、金利は安定化しつつあり、今後12～18か月で再び資本コストが2倍になることはおそらく無く、さらなるM&Aを模索する製薬会社にとっては追い風になるであろう。

データ管理とAIに対する大規模な投資

- ヘルスケア・セクターは、2010～2020年の情報技術セクターと類似した道筋を辿り、デジタル化の進展がセクター全体に拡大すると考えている。
- 創業に集中するAI企業が多く設立されており、こうした企業は製薬会社がリソースの優先順位付けを行い、時間とコストを削減するために協業している。
- 米国のヘルスケア関連ビジネスは、価値に基づいたシステムへと世代交代しつつあり、技術の進歩によってさらに後押しされるだろう。
- 一部の保健維持機構（HMO）は、中長期的にはこうした取り組みにおける基盤となることから、このダイナミズムの恩恵を受けると我々は見ている。

金融

市場コンセンサスとして、今後成長は鈍化するものの、完全な景気後退には陥らないとの見方が依然として大勢を占めている。インフレ緩和と安定的な金融環境が、足元で経済活動の緩やかな支援材料となっている。他の経済データと最後まで逆行する内容を示していた指標の1つである実質賃金上昇率も足元で安定化し、生産性も小幅に改善しつつある。最後に、企業収益は一桁後半の堅調な伸びを示しており、今年初めのコンセンサス予想を大きく上回って市場のサプライズとなっている。

とは言え、FRBによる積極的な金融引き締め効果（これに関しては、失業率がどの程度上昇するかが重要になるだろう）は時間的な遅れを伴うことに加え、最終的なインフレ率の水準とタイミングが不透明であることから、経済がハードランディングに陥る可能性が引き続き燃えている。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。

こうした中、2024年7-9月期のS&P500®インデックスの金融セクターは、インデックス全体が同期間に5.9%上昇したのに対し、10.7%の上昇となった。全体的に、同セクターの信用力およびバランスシートの状況は、足元で堅調さを維持している。当四半期は、全ての業種がプラスのリターンとなったが、保険、資本市場、消費者金融、金融サービスが牽引役となった。

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。

FRBによる直近会合での50bps利下げは、もう一つの明るい材料である。過去3か月のFRB理事によるコメントは、インフレ率が2.0%未満という目標値に向けて着実な低下傾向にあることを認めつつも、インフレ抑制策を維持する中で引き続き慎重な対応を行う必要があることを強調するものであると同時に、過去1年以上にわたる利上げは遅れて経済成長に影響を及ぼすことについての認識を示すものであった。

当セクターでは、流動性と将来的な利回りの動向が引き続き焦点となる。流動性に加え、銀行の健全性を脅かすもう一つの重要なリスクは、ローンの質だと我々は考えている。銀行は商業用不動産（CRE）の大きなエクスポージャーを有しているが、コロナ禍以降CREは長期的かつ景気循環的な課題に直面している。景気後退に陥る可能性がある中、資産の質に注視する必要がある。引き続き人件費も企業業績のさら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。

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、消費者金融、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大幅に良好な状況にある。
- 同セクターのバリュエーションは正常化している。今後は、主に堅調な企業収益、信用管理、金利の利鞘の拡大、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我々は考えている。
- グローバルなオルタナティブ資産運用のビジネスモデルは、力強い經常収益を生み出すビジネスと、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およびスプレッドに基づく収益源を最適化できる能力を踏まえると、そのバリュエーションは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。ディフェンシブな属性を有する同産業セクターは、今後も投資家にとって資産の安全な逃避先となるだろう。
- 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、質の高さと持続的な成長の両方を求める投資家を引き続き惹きつけている。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&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 2024 Market Review and 4Q Outlook”（2024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。

※ 本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

※ 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はありません。

※ 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。

※ 本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

※ 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。

※ PGIMジャパン株式会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、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。