

2022年10-12月期の株式市場概況と2023年1-3月期の見通し

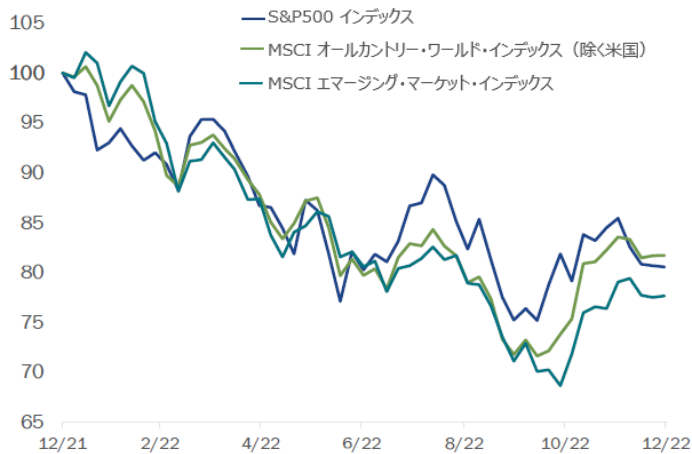
グローバル株式：市場概況

2022年は株式市場にとって厳しい1年となり、世界の主要株価指数は年初来安値またはそれに近い水準で年を終えた。不確実性と高いボラティリティが、年を通じて市場を覆った。

世界的な景気後退が幅広い業種に波及し、コロナ禍の恩恵を受けた多くの企業が、人員削減等を通じて予想される景気後退に備えた措置を講じた。商品市況は、ウクライナ情勢の影響を残しつつも続落した。中国政府がゼロコロナ政策の緩和に踏み切り、感染者及び入院者の急増や経済的混乱が相次いだ。

10-12月期に発表された経済指標は、好調な雇用、賃金、貯蓄が高水準のインフレ率（PCI）、住宅価格の下落、低所得世帯の消費支出減の影響をほぼ相殺するなど、引き続き強弱入り交じる内容だった。引き続き労働市場が逼迫していることを受け、米連邦準備制度理事会（FRB）は金融引き締め路線を維持し、年末時点のFF金利の誘導目標は2007年以来となる4.25%～4.50%に達した。また、世界各国でインフレが高進していることから、多くの各国中央銀行もFRB同様に金融引き締めを進めており、これによって2021年末以降大幅に上昇した米ドルは反落した。

主要株式指標パフォーマンス



2022年12月31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年を通じて市場のボラティリティが高止まりする中、10-12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つのボックス全てがプラスのリターンとなった。
- 2022年10-12月期および直近1年において、バリュー株が大型、中型、小型を問わずグロース株をアウトパフォーマンスした。一方、大型グロース株のパフォーマンスが最も低調だった。
- 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10-12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	12.4	7.2	2.2	-7.5	-19.1	-29.1
中型	10.5	9.2	6.9	-12.0	-17.3	-26.7
小型	8.4	6.2	4.1	-14.5	-20.4	-26.4

	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	6.0	7.3	7.8	10.3	12.4	14.1
中型	5.8	5.9	3.9	10.1	11.0	11.4
小型	4.7	3.1	0.6	8.5	9.0	9.2

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

- 2022年10-12月期は、エネルギー、資本財、素材のパフォーマンスが最も好調だった。一方、一般消費財のパフォーマンスが最も低調だったほか、通信サービスもマイナスのリターンとなった。
- 直近1年では、エネルギーが唯一プラスのパフォーマンスとなった。一方、通信サービス、一般消費財、情報技術のパフォーマンスが最も低調だった。
- 過去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年の計測期間では引き続き情報通信が市場を牽引している。

S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	10-12月期	1年	3年	5年	10年
エネルギー	23	66	19	9	6
資本財	19	-5	8	7	12
素材	15	-12	10	7	10
金融	14	-11	6	6	12
ヘルスケア	13	-2	12	13	15
生活必需品	13	-1	9	9	11
公益事業	9	2	6	10	11
情報技術	5	-28	12	16	18
不動産	4	-26	2	6	8
通信サービス	-1	-40	-3	1	4
一般消費財	-10	-37	1	6	12
インデックス	8	-18	8	9	13

2022年12月31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7-9月期の業績は、全体として2022年4-6月期よりも低調だった。2022年4-6月期には80%の企業がコンセンサス予想を上回ったのに対し、2022年7-9月期では75%の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 情報技術とエネルギーの業績が最も好調で、それぞれ87%と86%の企業がコンセンサス予想を上回った。また、生活必需品と資本財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20%以下に留まった。
- 通信サービスと不動産の業績が軟化に転じ、コンセンサス予想を上回った企業は60%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)	75%	25%
情報技術	87%	13%
エネルギー	86%	14%
生活必需品	82%	18%
資本財	80%	20%
公益事業	76%	24%
ヘルスケア	75%	25%
金融	75%	25%
一般消費財	68%	32%
素材	61%	39%
不動産	58%	42%
通信サービス	50%	50%

2022年12月30日時点の2022年7-9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

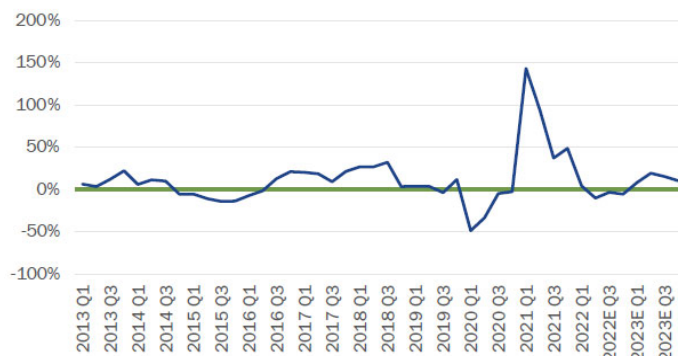
(%)	S&P 500® インデックス	MSCI ACWI (除く米国) インデックス	Russel 1000® グロース インデックス	Russel 1000® バリュエーション インデックス
通信サービス	7	6	7	7
一般消費財	10	11	14	6
生活必需品	7	9	6	7
エネルギー	5	6	2	8
金融	12	21	3	20
ヘルスケア	16	10	13	17
資本財	9	12	8	11
情報技術	26	11	43	8
素材	3	8	1	4
不動産	3	2	2	4
公益事業	3	3	0	6

2022年12月31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。

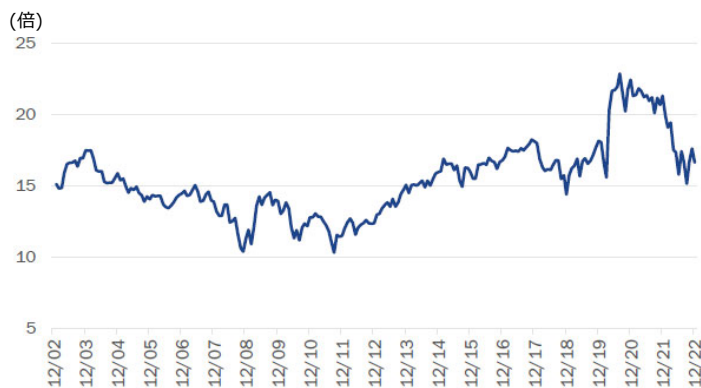
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

S&P 500® 指数のEPS成長率 (対前年同期比)



2022年12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)



2022年12月31日現在 出所: ジェニソン、FactSet、MSCI

株式市場の見通し

投資家は、米国経済および世界経済が景気後退する可能性に直面している。また、現在も続いているロシア・ウクライナ紛争や、新型コロナウイルスを巡る中国の頻繁な政策変更などが引き続き予測不能なリスクとなっている。コロナ禍における景気刺激策に起因する持続的な高インフレに対処するために、世界各国で前例のない急激な金融引き締めが実施された。こうした状況の中、過去15か月にわたってグロース株の調整局面が続いている。また、調整局面を迎えた際のグロース株のバリュエーションが絶対および相対ベースともに高水準であったことから、特に大幅なアンダーパフォームとなった。

最も大幅な下落となったのは、GAAP基準での収益を確保していない企業や、我々が収益予測に織り込んだ以上に、コロナ禍における「前倒し需要」の効果が多大だったことが明らかとなった企業だった。売上および企業収益の伸びは、我々の予測を上回るペースで減速した。こうした傾向は、過去1年半にわたる米ドル高によって更に助長され、我々が保有するグローバル企業に想定以上の悪影響がもたらされた。さらに、我々が保有するグロース株の株価及びバリュエーション調整は、市場全体のそれ以上に大幅なものとなった。

短期的には、利益成長を実現する企業は限定的だと予想している。現在のような状況においては、収益成長期待と同程度にその底堅さが重視される状況が継続すると見ている。我々は、現下のニーズを満たす製品やサービスを提供し、かつ将来の事業機会に投資を継続し得る成長企業に注目している。これらの企業は、金利上昇局面でより重要性を増す資本力を十分に有し、景気後退期においても市場平均を上回る収益成長を実現することが可能だと判断している。

FRB が金融引き締めへ転じて以降約15ヵ月が経過したが、市場は、急激な金利上昇、低調な成長見通し、大幅な株価の下落とバリュエーションの低下など、新しい現実に適応してきた。2023年上半期には、インフレ、成長、金利に関する見通しがより明確になり、それに伴い業績予想および市場センチメントも底を打つと予想される。我々は、短期的には市場の下げ圧力となるような課題が存在していることも認識しつつ、我々の保有銘柄は今後数年間で大きく市場をアウトパフォームするとの確信を維持している。

米国主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

2022年10-12月期のS&P500® インデックスの情報技術セクターは5.0%上昇したものの、同期間に8.0%上昇したインデックス全体をアンダーパフォームした。2022年通年では、同セクターは約28%下落（通信サービス、一般消費財に次いで3番目に低調なセクターとなった）、18%下落したインデックス全体を大幅に劣後した。

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。引き続きバリュエーションの縮小と企業業績の下方修正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。とは言い、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低下圧力となっている。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。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。今後も、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、引き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。

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。

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、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技術によって牽引されてきた。
- 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。

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。

ヘルスケア

2022年10-12月期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは13.0%上昇し、同期間に8.0%上昇したインデックス全体をアウトパフォーマンスした。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12.0%上昇した。過去1年では、インデックス全体の18.0%下落に対し、当セクターは3.0%の下落に留まり、比較的良好に持ちこたえている。

2022年10-12月期は、四半期を通して持続的なインフレ高進、大幅な賃金上昇、および資本コストの上昇が利益率の下押し要因となった。海外の売上比率が高く、高度にグローバル化されたサプライチェーンを有する大手多国籍企業にとって、米ドル高と脱グローバル化のトレンドが更なる圧力となる。インフレ抑制を目的として、FRBは2022年に7回の利上げを実施した。そのうちの2回が10-12月期に実施され、インフレ率が目標値に回帰するまで金融引き締めを維持するとの意向が示された。こうした状況の中、米国10年債の利回りは3.87%で年を終えた。これは、2021年末と比べると約230bps上昇したものの、2022年のピークからは37bps低下した水準となっている。米国10年債と同様に、米ドルはほとんどの主要通貨に対して上昇が続いたものの、2022年の最高値から下落して四半期を終えた。米国株式と米国国債は10-12月期にやや安定したものの、高インフレ、成長鈍化、FRBの積極的な金融引き締めによる景気後退の可能性に対する投資家の懸念が解消されない中、2022年のリターンはマイナスとなった。

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マンスしているが、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。とはいえ、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。10-12月期には、米ドル高の逆風が緩和されたことに加え、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魅力的であったことから、こうしたトレンドが反転し始めた。

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ている。また、今回インフレ抑制法が可決されたことにより、2026年以降に特許切れを控える一部の大型医薬品のみを対象としているとはいえ、政府による薬価統制が初めて実施される見込みとなった。但し、インフレ抑制法が対象としているのはメディケアでカバーされる大型医薬品のみであり、新薬の初期的な価格設定には影響を及ぼさないため、同セクターに対する影響は制御可能だと考えている。さらに、インフレ抑制法の可決により、最終的には薬価改定の内容が明確になることで7年に及ぶ懸案事項が解消され、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。具体的には、足元で薬価制度について一定の“対応策”が実施されたことを受け、同セクターにとってマイナス材料となり得るような極めて厳しい内容の薬価改定は回避されたと考えられる。

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。

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。

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。

- 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マンス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している。
- 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と考えられる。
- 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

10-12月期に株式市場は上昇し、ほとんどの業種が堅調なリターンとなったが、中でもエネルギー、資本財、素材、金融のパフォーマンスが最も好調だった。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て取れ、例えばハイイールド債のスプレッドは四半期を通じてワイドな水準で推移した。こうした中、2022年10-12月期のS&P500®インデックスの金融セクターは14.0%上昇し、同期間に8.0%上昇したインデックス全体をアウトパフォーマンスした。

金融セクターのファンダメンタルズは、引き続き人件費の圧力に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（特に信用リスク）などによって相殺されている。

とはいえ、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にのみ注目している。10-12月期の同セクターは、モーゲージREITが最も好調（7-9月期までの3四半期は非常に厳しい状況だったが、10-12月に株価が大幅に回復した）で、保険がそれに続いた。保険は、年を通して圧倒的に良好なパフォーマンスを示した。

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、金融環境の引き締め、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。引き続き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。多くの市場参加者が将来的な景気後退を見込む中、ボラティリティの高止まりと更なる企業業績の下方修正が続く可能性を念頭に置く必要がある。

「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、足元の環境は銀行その他の金融機関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ることが考えられる。

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。
- 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、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と考えられる。

ディスクレーム

- 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・サービシス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&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“4Q 2022 Market Review and 1Q 2023 Outlook”（2023年1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

PGIMJ96799