

2024年10-12月期の株式市場概況と2025年1-3月期の見通し

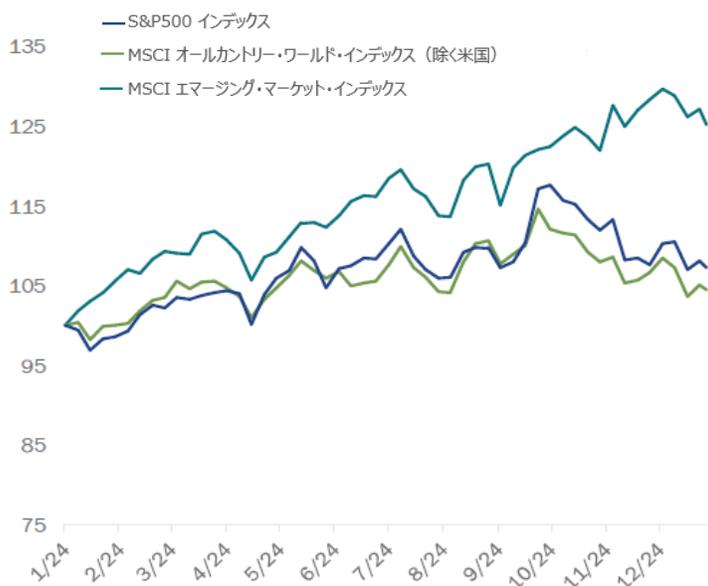
グローバル株式：市場概況

2024年10-12月期の米国株式市場は好調に推移し、史上最高値に近い水準で年を終えた。同四半期の株式市場の上昇は、11月初旬に実施された米大統領選においてトランプ氏が返り咲きを果たし、同氏の公約にあった金融サービスおよびエネルギー分野における規制緩和期待を反映したことがきっかけとなった。同時に、明確な財源計画を伴わない減税措置が複数提案されたことから米国の長期金利は上昇し、米国10年債利回りは年初の約3.9%に対し約4.5%で年を終えた。また、トランプ大統領が掲げる「米国第一主義」は世界の他の地域の成長に悪影響を及ぼす可能性が高いとの見方から、米ドルは他の通貨に対して上昇した。

米国の経済活動のペースは減速傾向が続き、これを受けて米連邦準備制度理事会（FRB）は、FF金利の誘導目標を25bps引き下げて4.25-4.50%とした。これにより、年初に5.3%だった実効金利は約4.3%で年を終えた。11月末時点での失業率は4.2%となり、前年同月比で約50bps上昇した。

また、ウクライナや中東での紛争や中国との貿易摩擦に加え、シリアのアサド政権が突然崩壊するなど、地政学リスクは依然として不安定な状況が継続した。

主要株式指標パフォーマンス



2024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

- 10-12月期は、中型および大型のグロース株が市場を牽引した一方、バリュー株は時価総額を問わずに劣後した。
- 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（特にバリュー株）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	-2.0	2.7	7.1	大型	14.4	24.5	33.4
中型	-1.7	0.6	8.1	中型	13.1	15.3	22.1
小型	-1.1	0.3	1.7	小型	8.1	11.5	15.2

	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	5.6	8.4	10.5	大型	8.5	12.9	16.8
中型	3.9	3.8	4.0	中型	8.1	9.6	11.5
小型	1.9	1.2	0.2	小型	7.1	7.8	8.1

2024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

- 10-12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。一般消費財と通信サービスが最も好調なパフォーマンスを示した一方、素材とヘルスケアが二桁の下落となった。
- 過去1年では通信サービスがパフォーマンスを牽引している一方、過去3年ではエネルギーが牽引役となっている。過去5年および10年では、情報技術が最も好調なパフォーマンスを示している。
- 一方、過去10年ではエネルギー、過去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 (%)

	10-12月期	1年	3年	5年	10年
一般消費財	14	30	5	14	14
通信サービス	9	40	10	15	11
金融	7	31	9	12	11
情報技術	5	37	16	25	22
資本財	-2	17	9	12	11
エネルギー	-2	6	20	12	5
生活必需品	-3	15	5	9	8
公益事業	-6	23	5	7	8
不動産	-8	5	-4	5	7
ヘルスケア	-10	3	1	8	9
素材	-12	-0	-0	9	8
インデックス	2	25	9	15	13

2024年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

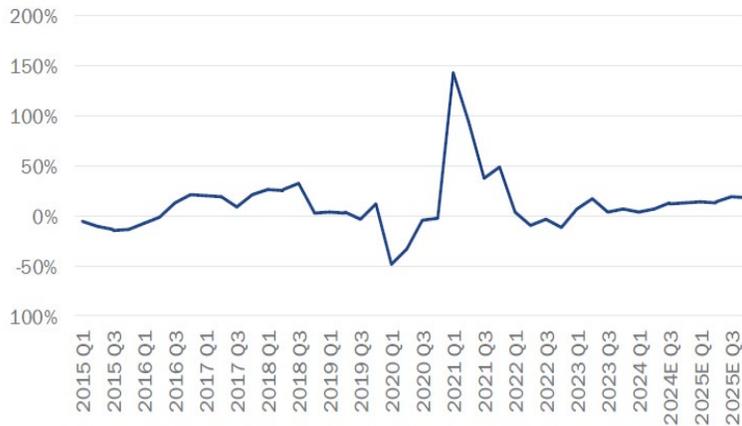
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

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	14	49	9
金融	14	24	6	23
ヘルスケア	10	9	7	14
一般消費財	11	11	16	6
通信サービス	9	6	13	4
資本財	8	14	4	15
生活必需品	6	7	3	8
エネルギー	3	5	0	7
公益事業	2	3	0	5
不動産	2	2	0	5
素材	2	6	1	4

2024年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

S&P 500® 指数のEPS成長率 (対前年同期比)



2024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ヵ月先の予想EPSに基づく株価収益率)



2024年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

株式市場の見通し

最も代表的な米国株価指数の幾つかは、過去最高値またはそれに近い水準で四半期を終えた。米国株式市場は、企業収益の成長、減速しつつも底堅い経済成長、歴史的に低い失業率、コロナ禍以前の水準に回帰しつつあるインフレ率が引き続き支援材料となっている。株価上昇は、年初からの9ヵ月間を通して当初の予想よりも好調で、平均以上の成長率を有する企業に注目するジェニソンの成長株戦略はその恩恵を享受した。経済活動のペースが鈍化する中、こうした傾向は持続する可能性が高いと考えている。

株式市場は2021年後半から2022年にかけて急落したが、特にグロース株を中心に、数年にわたる力強い株式市場の回復の中で2024年末を迎えた。米国経済が持続的に成長する中、企業収益が全体的に堅調であることが大きな原動力となっている。インフレ率は減速が続いているが、ここ数ヵ月は減速ペースが鈍っている。短期金利の低下に向けた道筋は、これら要因の動向次第であり、2024年初時点と比較し方向性は不透明となっている。

米大統領選以降、関税の影響についても多くの議論がなされている。関税率や対象とされる商品の範囲については依然として不透明だが、関税引き上げられる可能性については疑う余地はないと見ている。関税引き上げの影響はその性質上一時的なものにとどまり、より低価格の代替的な商品に購買意欲がシフトするのであれば、必ずしもインフレを誘発するものではないとの見方もある。一方、多くの経済理論では、関税による物価上昇は、その期間にかかわらず成長への逆風になると指摘する。関税引き上げの影響を巡る不確実性によって、当面にわたり経済と市場の不確実性が高まる可能性が高い。この領域における政策措置が、新政権が実施する政策の最初の1つになると思われる、各国首脳と次期政権との間では既に水面下での話し合いが行われているものの、現段階では明確になっていることはほとんどない。

米国主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

2024年を通じて見られたトレンドが継続し、10-12月期のS&P500®インデックスの情報技術セクターは4.8%の上昇となり、同期間に2.4%上昇したインデックス全体を上回った。過去12ヵ月では、インデックス全体が25.0%上昇したのに対し、情報技術セクターは36.6%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（主にテクノロジー企業が牽引役となった堅調な設備投資と底堅い消費）が挙げられる。また、また、2025年に向けて、インフレ期待の継続的な改善も見られる。最後に、11月の米大統領選の結果とこれを受けた減税と規制緩和を巡る将来的な影響（新政権はビジネスと成長を重視していると認識されている）は、広範な業界の収益成長期待を支えるさらなる促進要因となっている。

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年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ている。当面の消費者景況感、労働市場と純資産効果に関する楽観的な見方を反映している。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。堅調な雇用が続く中、引き続きプラスの経済成長が続く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支出は引き続き堅調に推移している。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、引き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アプリケーション開発企業、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の制御/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きと見ている（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10-12月期、S&Pコンポジット1500ヘルスケア・インデックスは9.8%下落し、同期間に2.4%上昇したS&P500®インデックス全体に劣後した。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9.4%下落した。また、過去1年では当セクターは2.8%上昇し、同期間に25.0%上昇したインデックス全体に出遅れた。

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。

ヘルスケア・セクターの最近（特に2024年後半）のアンダーパフォームによって、株価が示す企業価値と本質的企業価値との間に大きな乖離が生じている。S&P1500ヘルスケア・インデックスの年初来のリターンは相対的に低調であり、より広範な市場をアンダーパフォームしているものの、同セクターの長期的なファンダメンタルズは依然として力強い。米国保健福祉省の長官が交代となる可能性などの政治的要因によって短期的な不確実性が高まり、2024年9～12月にかけてヘルスケア関連株は10%近く下落した。このような市場の非効率性は、熟練したアクティブ運用の運用会社にとって、良好なリスク・リターン特性を有する銘柄に投資する絶好の機会をもたらす。市場が規制の変更と変化するダイナミクスに取り組む中、賢明な投資家は割安な資産を特定することが可能だと考えている。こうした投資家は、センチメントが正常化し、人口動態のトレンドと継続的なイノベーションを原動力とした同セクターの長期的な成長見通しを反映してバリュエーションが再調整されるにつれ、大きなリターンを獲得できる可能性があると考えている。

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

- 製薬/バイオテクノロジー業界で重要なイノベーションが生まれていることを踏まえ、ヘルスケア・セクターに非常に前向きな見方をしている。我々は、真に差別化された製品を生み出す企業に利益をもたらす、バイオテクノロジー業界の持続的な「ルネッサンス期」の初期段階にしていると見ています。テーマ別では、心血管疾患および代謝疾患、精神疾患および精神神経疾患の特定領域、内分泌疾患、炎症性疾患、遺伝医学と希少疾患、腎疾患および肺疾患に引き続き注目している。我々のポートフォリオは、2025年以降に魅力的な投資機会を生み出すと考えられる、大規模な市場において非常に革新的な治療薬を開発している企業で構成されている。

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、ポルト

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。我々は年初来および過去1年間にわたりポートフォリオで複数の買収対象を保有しており、科学的な側面に牽引されたM&Aの増加傾向は、我々のポートフォリオに恩恵をもたらしている。加えて、業界寄りの連邦取引委員会（FTC）によってM&Aが増加し、同セクターをさらに活性化させると期待している。

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。
- 創薬に集中する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

2024年を通じて見られたトレンドが持続し、10-12月期のS&P500®インデックスの金融セクターは7.1%上昇し、同期間に2.4%上昇したインデックス全体をアウトパフォームした。消費者金融、銀行、資本市場が好調だった一方、REITと保険が低調だった。

過去1年では、インデックス全体が25.0%上昇したのに対して、S&P500®インデックスの金融セクターは30.6%上昇した。これは、広範なビジネス・モデルのファンダメンタルズが予想を上回り続けていることに加え、マクロ要因が改善している（主に信用状況と消費支出がよく持ち堪えている）ことを反映している。また、2025年に向けて、インフレ期待の継続的な改善も見られる。最後に、11月の米大統領選の結果とこれを受けた減税と規制緩和を巡る将来的な影響（新政権はビジネスと成長を重視していると認識されている）は、広範な業界の収益成長期待を支えるさらなる促進要因となっている。

米国経済は着実な成長を続けており、これが良好な信用状況が持続する上での支援材料となっている。また、堅調な雇用が底堅い個人消費を下支えしている。当面の消費者景況感、労働市場と純資産効果に関する楽観的な見方を反映している。堅調な雇用環境が維持される一方で、今後もプラスの経済成長が続くというのが市場のコンセンサス予想となっている。

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。

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懸念されている。仮にハードランディングに陥るような場合には、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。

FRBが金融緩和を続けていることも、もう一つの明るい材料である。過去数カ月の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、インフレ抑制策を持続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“4Q 2024 Market Review and 1Q 2025 Outlook”（2025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、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。