



2024年 年央 グローバル市場展望

03	2024年年央グローバル市場展望
04	マクロ経済見通し：ソフトランディングに向けた安定した着地点を見出す
06	地政学的見通し：リスクはピークに達している
08	債券見通し：フェーズの移行 (次のフェーズの移行方向)
10	株式見通し：さらなる上昇余地への課題

2024年年央グローバル市場展望

2024年にリスク資産は底堅さを示していますが、予想されていた債券市場の反発（価格回復）はいまだ実現していません。インフレが根強い中、利下げ期待は縮小していますが、当社はソフトランディングの予想を維持しています。しかし、投資家が注視すべきリスクがいくつかあります。

Lori Heinel, CFA
Global Chief
Investment Officer

2023年12月に「グローバル市場展望」を発行して以降、リスク資産は不確実性の高まる中、底堅さを維持しており、予想以上に根強いインフレと深刻化する中東紛争にもかかわらず力強く前進しています。一方、2024年の勝ち組の最有力候補と目されていた債券市場は、インフレが長引き、「高金利の長期化」懸念が広がる中で苦戦を強いられています。足元の利回り水準、成長の鈍化、デysinフレの持続を踏まえ、当社は引き続き、債券に投資妙味があると考えています。リスク資産に対しては慎重姿勢を維持し、株式市場ではクオリティを重視します。世界情勢を鑑みると、新興国市場は引き続き脆弱であると思われませんが、新興国債券と新興国株式の一部に投資機会があると当社は見えています。

当社は2024年について「選別がカギを握る」年であり、マクロ経済環境におけるさまざまな要因を検討し、それらがどのように収束していくのかを評価する必要があると考えていました。この見方は変わっていません。多くの要因が依然として流動的であり、投資家はポジションサイズの適正化とポートフォリオの適切な構築に注力する必要があります。最も重要なことは、より明確なシグナルが出現した時に対応できるよう、柔軟性を保つことだと強く考えます。

ソフトランディングに 向けた安定した着地点を 見出す

Simona M. Mocuta
Chief Economist

最近の話題は、米連邦準備制度理事会 (FRB) の金融政策の方向性に関する不確実性で持ちきりです。当社のスタンスは、年初から変わっていません。米国ではディスインフレが続き、今年の経済活動は昨年と比べて低調になると見えています。ソフトランディングは引き続き当社の基本シナリオであり、FRBは早ければ今夏にも利下げする可能性があります。

今年の初めに、当社はディスインフレと成長鈍化が2つの中核的なトレンドであり、それが次の大きなトレンドである金融緩和への扉を開くと強調しました。米国では、タカ派的なインフレ指標が年初に相次いで発表されましたが、上記の3つのトレンドはいずれも基本的に変わっていません。実際、米国は2023年の世界的な景気減速とは無関係でいましたが、2024年には減速の仲間入りする可能性が高まっています。第1四半期GDPが予想以上に軟調だったことを過度に騒ぎ立てるつもりはありませんが、米国の年末にかけての経済成長に関する当社の予想は、コンセンサスをやや下回っています。消費者の裁量支出が勢いを失っている兆候が広がり、労働需要に減退の兆しが拡大し、成長に向けた大規模な財政出動に陰りが見え始めています。

これは決してネガティブな話ではありません。むしろインフレの鎮静化と正常化、また経済のソフトランディングに向けた、ポジティブな話だと言えます。需要の鈍化は、労働市場と財／サービス市場の双方におけるインフレ圧力の緩和を促し、ソフトランディングを維持・促進する利下げを可能にします。

米国以外では、6月に欧州中央銀行 (ECB)、7月にカナダ銀行 (BOC)、8月にイングランド銀行 (BoE) が最初の利下げを実施すると予想されます。日本は、今年下半期に15bpの利上げが行われ、政策金利は0.25%に引き上げられると当社は予想しています。

ノイズを断ち切る

データに見られるノイズや異常な動きを、トレンドの変化やアプローチの永続的なシフトと勘違いしてはいけません。未曾有のコロナ禍から抜け出した後の「ニューノーマル」の定義が依然として定まらない現段階において、中立金利のような均衡変数の大幅な変動を、劇的に強調するのは避ける必要があります。先入観を持たないことが重要であり、結論を急ぐのは良くありません。当然ながら、見直しにはリスクもあります。実際、世界的に史上最も重大な選挙年の1つである今年、地政学的リスクが大きく立ちはだかっています。しかし、基本シナリオに対するリスクを、基本シナリオそのものと混同してはいけません。市場が反対方向に大きく振れているにもかかわらず、当社がインフレと金利に対して、ハト派的な見方を維持しているのはそのためです。

図表 1
世界のインフレ率は、
コロナ禍前の標準近くまで戻る

■ 世界銀行、世界経済モニター、消費者物価指数(CPI)、中央値加重、季節調整済み、前年同期比



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・エコノミクス、マクロボンド、世界銀行、2024年5月7日時点。

リスクはピークに達している

Elliot Hentov, Ph.D.
Head of Macro
Policy Research

2024年は、地政学的に激動の年になると予想されていました。米国の選挙には固有の政策リスクが伴い、世界最大の資本市場に直接影響を及ぼすだけでなく、世界的な市場で取引されている資産の大半に間接的な影響を及ぼします。今年選挙は、世界秩序における亀裂の深まり、複数の武力紛争、財政的逆風、保護主義といった背景の下で行われます。

そのため今後数カ月は、市場に影響を及ぼす地政学的ショックの脅威が通常以上に高まるとみられます。今回は世界の分断化という長期トレンドの中で、選挙年を迎えています。このトレンドは、ここ数十年間にわたって紛争当事者に対処して危機管理を行ってきた、従来の危機安定化メカニズム（つまり、国際機関や国際的な規範）を弱体化させる原因となっています。要するに、世界秩序にほころびが生じており、従来の選挙イヤーと比べて、悪意のある人々にとって行動しやすい年になっているということです。

中東における紛争と緊張の高まりは、こうしたトレンドを表す顕著な例と言えます。直近の展開にもかかわらず、懐疑派は局地的戦争は今のところ回避されており、危機の封じ込めは機能していると主張するかもしれません。しかし、こうした見方は、10月7日のハマスの攻撃、イスラエルの反撃、イランによるさまざまな介入（直接的な介入と代理人を介したもの）からも分かるように、当事者が前例を破り、新たな一線を越えることの重大さを過小評価しています。危機が回避されたとしても危機が解決したわけではなく、事態が深刻化するリスクは、数ヶ月前と比べて一段と高まっています。

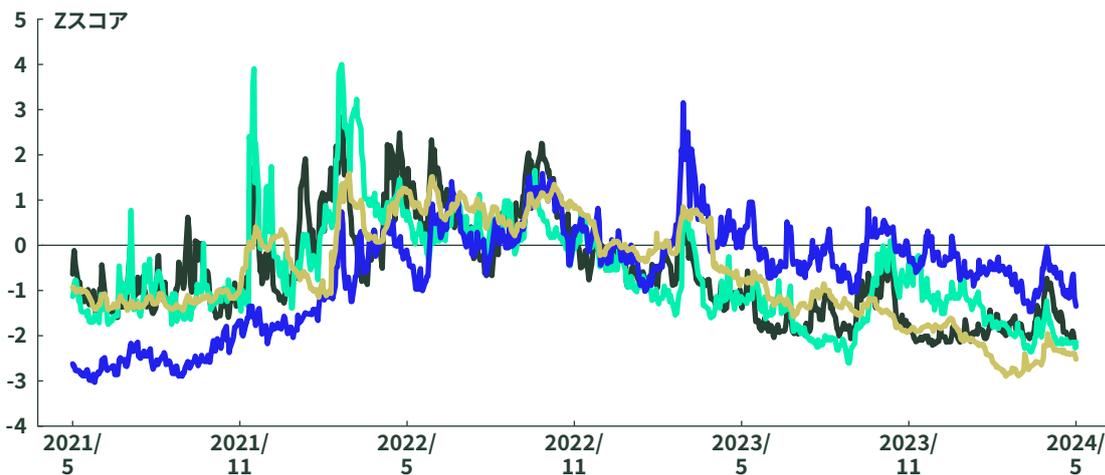
中東の緊張の他にも、複数の地域でリスク認識がリセットされる可能性があります。何よりも、グローバルサプライチェーンにおける東アジアの重要性は高く、いかなるヘッドラインリスクが生じて、市場に甚大な影響を及ぼす可能性があります。例えば、朝鮮半島、台湾海峡、南シナ海でネガティブな展開やイベントが発生すれば、たとえ重大な経済事象に発展しなくても、リスクセンチメントは突如として大きく揺らぐ可能性があります。

市場はリスクを過小評価しているのか？

このような背景に対してリスクが急速に高まっている足元の状況は、世界的なリスクプレミアムに反映されているはずだと考えるかもしれません。ところが、CBOEボラティリティ指数(VIX)を代表とする標準的なリスク指標は依然として過去平均を下回って推移しており(図表2)、株価下落、通貨安、信用悪化に対するヘッジコストはコロナ禍後の平均を大幅に下回り、2023年に見られた数サイクルぶりの低水準近くにありま。最近の例外は、債券と通貨のボラティリティ上昇と、金に対する需要の急増です。金需要に関しては、中国の国家支援機関や個人投資家からの需要も高まっています。総合すると、世界の分断化というトレンドの高まりによって不確実性がますます助長されていることから、投資家は世の中が落ち着きを取り戻すまで、ボラティリティに備える必要があります。地政学的混乱は今後もコモディティ市場全般に影響を及ぼし続ける公算が大きく、インフレに関連する変動リスクは一段と不透明になると思われます。

図表2
市場のボラティリティは
相反するシグナルを
点灯している

■ VIX
■ OVX
■ MOVE
■ JPMVXYEM Index



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、マクロボンド、シカゴ・オプション取引所、インターコンチネンタル取引所、ICE BofAML、2024年5月17日時点。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。シカゴ・オプション取引所のボラティリティ指数(VIX)、CBOEが算出する原油価格のボラティリティ指数(OVX)、ICE BofAML MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) 指数、JPモルガン新興国ボラティリティ指数(JPMVXYEM)。*Zスコアは、あるデータポイントとデータセットの平均との距離を定量化する統計的尺度です。データポイントが分布の平均から何標準偏差分離れているかを示しています。Zスコアが1.0の場合、平均から1標準偏差の値を示します。Zスコアは正または負の場合があり、正の値はスコアが平均を上回っていることを示し、負のスコアは平均を下回っていることを示します。

フェーズの移行 (次のフェーズの移行方向)

Matthew Nest, CFA
Global Head of Active
Fixed Income

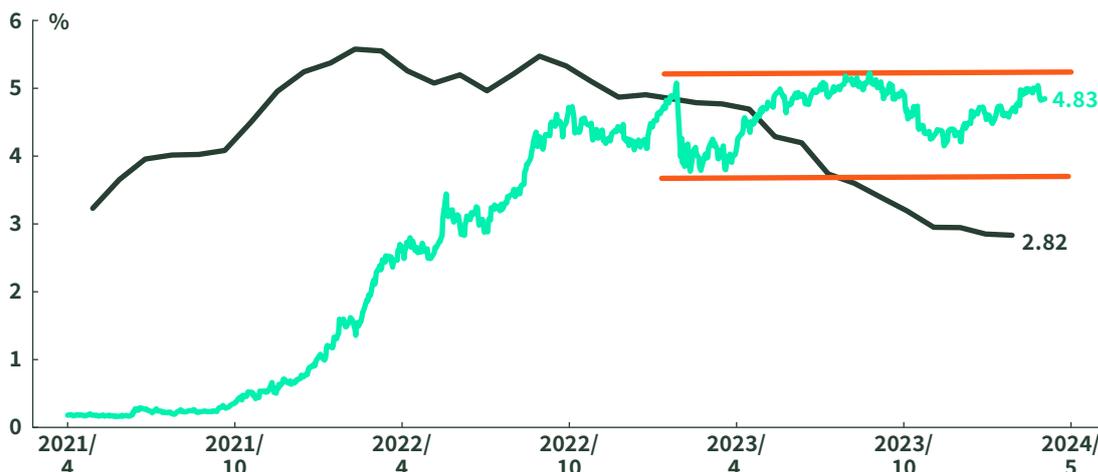
Matthew Coolidge, CFA
Fixed Income Portfolio
Strategist

債券市場では年初から変化している側面もありますが、大半は変わっていません。全体として素晴らしい利回り、(緩やかな)インフレの鎮静化、好調だが減速している経済を背景に、債券は引き続き舞台の中心にいます。景気の減速を受け、FRBは利下げを視野に入れています。米国以外でも(日本を除いて)同じような構図が展開されており、世界の債券投資家に十分な投資機会が生まれています。

債券データを評価する上でシグナルとノイズを区別することは極めて重要であり、ノイズのレベルは、現在がどのような体制にあるかを示す指標となり得ます。また、一貫性のない経済データによって見解の相違が拡大していると、市場の方向性を見極めるのが困難になります。2024年の年初時点において、インフレ率の低下、早ければ3月に利下げが予想されていたこと、利回りの低下とスプレッドの縮小を受け、2年物米国債利回りは4%付近まで低下しました(図表3)。第1四半期にインフレ率が根強く推移したため、利下げ期待が後退し、利下げ開始の予想時期が先送りされ、米国債利回りは再び上昇しました。まるで異なるこれら2つのシナリオと、それに伴うヘッドラインにもかかわらず、2年物利回りはレンジ内で推移しています。これらはすべて、典型的な「フェーズ移行期」にあることを物語っています。短期的(投機的な)取引と目まぐるしく変化するニュースサイクルに気を取られず、これから向かう「次のフェーズ」が最も重要な論点だと考えます。

図表3
2年物米国債利回りは
一定の範囲内で推移し
ている

■ コアPCE指数(前年比)
■ 2年物米国債利回り



出所:ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2024年5月9日時点。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

足元の金利水準を考えると、現在のレンジ圏取引のサイクルから抜け出すことができた時に、投資家に大きなリターンをもたらす可能性があります。データ上にはノイズがあふれていますが、構造的でシクリカルな長期的要因に着目すると、インフレの収束と成長の鈍化を示唆しています。景気サイクルの亀裂は、依然として懸念材料です。第1四半期にインフレ率が根強く推移したとはいえ、フェデラルファンド (FF) 金利は、依然として中立金利 (足元で当社は約2.75%とみています) に対して、引き締めの領域にとどまっています。これは企業のファンダメンタルズに影響を及ぼし、緩やかな景気減速を悪化させる可能性があります。さらに、住宅ローン金利やクレジットカード金利が上昇する中、堅調だった消費が落ち込み、中小企業は借り入れが難しくなる可能性もあります。

当社の基本的な見解は、インフレが徐々に抑制され、FRBは利下げサイクルを開始し、短期金利はより適切な水準になると考えています。しかし、FRBが最近、失業率も重要であると示唆していることを考えると、インフレ率は目標とする2%まで低下する必要はないかもしれません。FRBが6月に最初の利下げを行うかどうか、あるいは年末までに何回利下げを実施するかは、正しい方向性を示すことに比べたら、最終的にはそれほど重要ではありません。このことから当社は引き続き、主要なリスクスタンスとして、長めのデュレーションを維持します。

米国債以外では、特にスプレッド観点から依然として社債の魅力が乏しく、バリュエーションが極めて割高になっています。一方で、新興国市場や、住宅ローン担保証券 (MBS) や商業不動産担保証券 (CMBS) といったストラクチャード・クレジットには、より大きな投資機会があると当社は見えています。しかし、どちらのセクターにおいても、例えば企業不動産や中国といった、根底にある真のファンダメンタルズを読み解き、慎重なアプローチを取る必要があります。ソフトランディングにせよ、ハードランディングにせよ、現在の金利水準は投資家にとって魅力的なエントリー・ポイントになると当社は見えています。

ソフトランディングであれ、ハードランディングであれ、足元の金利水準は魅力的な買い場を提供していると当社は確信しています。この機会を最大限に捉えるためには、国債、一部の社債、消費者信用といった、質の高い商品を中心としたデュレーションの長期化を引き続き推奨します。

さらなる上昇余地への課題

Dane Smith

Head of North American
Investment Strategy
& Research

マクロ経済見通しと足元の企業業績の状況を踏まえると、これから年末に向けて株価はどのようなでしょうか。2024年の年初時点では、当社は株式について控え目に予想していましたが、株式市場は驚異的な勢いを維持しています。底堅い経済指標と堅調な企業利益を背景に、米国、欧州、そして最も注目すべきは日本で、株価は過去最高値を更新しました。しかし、勢いが衰えるという見方に変わりはありません。株式リスクプレミアムの低下、高いバリュエーション(特に米国)、金利見通しの変化により、熱狂にいずれ水を差すでしょう。ここから年末にかけて、世界株式パフォーマンスを左右する多くの異なるドライバーが存在すると見ており、その要因は米国、欧州、アジアで異なると見えています。地域によって傾向が異なることから、地域別に投資機会を評価することが重要であると当社は考えます。

**米国市場：
インフレ不安は続く**

S&P500種指数は今年4月に過去最高値を更新した後、根強いインフレ率を受けてFRBが利下げのペースと幅を「再調整する」意向を示したことから、やや後退しました。利回りの上昇や企業業績の下振れは懸念要素ですが、経済指標の改善や、5月に予想を上回るインフレ率の上昇から少し解放されたこともあり、株式市場はおおむね堅調に推移しています。実際、利益率が上昇した結果、企業は自社株買いや株主還元を積極的に行い、プラスのモメンタムを下支えしています。しかし、利下げの回数が少なくなればボラティリティが上昇し、次のような副作用を伴う恐れがあります。

株式リスクプレミアムの低下 インフレ率が予想を上回り、利回りが再び上昇した場合、債券より株式を選好するために追加の対価が求められます。その結果、株価には下方圧力がかかる可能性があります。

企業利益の悪化 ハイテクセクターを中心に通期1株当たり利益(EPS)予想は上方修正されていますが、1)金利上昇が個人消費に影響を及ぼすなど、金融引き締めが企業利益の悪化につながる可能性がある、2)ハイテクセクター以外で利益率が圧迫されている証拠が浮上している、といった懸念もあります。また負債が増加し始めていることは、家計の負担となっています。

エネルギー、金融、資本財など、バリュー色の強いセクターで好調なパフォーマンスとなっていますが、グロース重視の当社スタンスは変わっていません。バリュー株にとって最善の結果は、経済成長率が低下せずに債務コストが低下するというシナリオでしょう。このシナリオで、株価上昇がハイテクセクター以外にも広がって持続した場合、当社は引き続き、クオリティの高い銘柄やセクターを選好します。

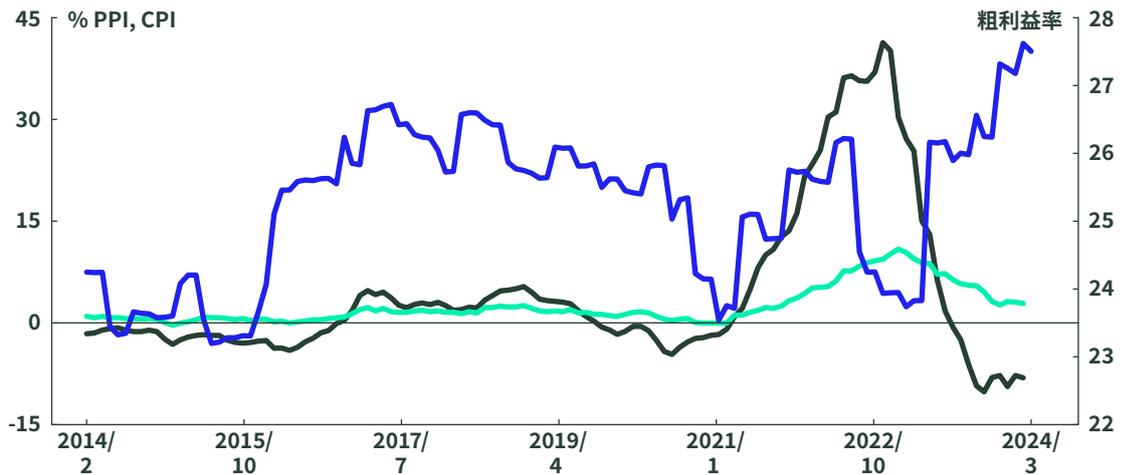
欧州市場： 成長軌道に注目

昨年10月以降の欧州市場のパフォーマンスには目を見張るものがありますが、この期間のリターンは依然として米国を下回っています。年初来で、強弱混在の経済指標、小幅な経済成長率、企業の業績予想の下方修正に基づき、当社は慎重なスタンスを継続します。欧州の経済や企業を取り巻くファンダメンタルズは若干改善しており、ユーロ圏の総合購買担当者景気指数 (PMI) は3月と4月に50 (成長を示す基準値) を上回りました。一方で、小売売上高や鉱工業生産はここにきて落ち込みが見られ、成長が依然として脆弱であることを示唆していることから、ファンダメンタルズの力強さが疑問視されています。

企業の利益率は底堅く推移していますが、売上高の伸びは9月で頭打ちし、投入コストは底打ちしたとみられ、消費者の買い控えが進めば利益への影響は避けられません (図表4)。家計の貯蓄率は比較的高水準を維持し、失業率は過去最低水準で推移していますが、マクロ経済環境が悪化するにつれて、消費が冷え込むリスクが高まっています。

図表4
欧州企業の利益率は
高水準を維持

- 生産者物価指数 (PPI、ユーロ圏20カ国)
- EU消費者物価指数(HICP) 総合指数 (前年同期比%)
- MSCIユーロ圏の粗利益率



出所：MSCI.ファクトセット、ユーロスタット、マクロボンド、2024年3月29日時点。ユーロ圏20カ国のPPIは、建設業を除きます。

欧州は景気循環型企業の比率が高いため、もしECBがユーロ安とそれによる輸入インフレを恐れて、他の主要中央銀行に先駆けて利下げに踏み切ることをためらえば、欧州株式市場も経済成長鈍化の影響を受けることになります。欧州市場では相対的に魅力的なバリュエーションも、予想利益成長率の低さによって相殺されるため、「クオリティ」の基準を満たす銘柄もさほど多くはありません。

日本市場： 改革シナリオが日本株 式を下支え

日本株式市場は復活し、日経平均株価は今年ついに1989年に付けた最高値を更新しました。インフレ率が上昇した結果、企業は価格の引き上げが可能になり、売上高と利益の増加が見込まれます。また、賃金コストの上昇は、消費者の支出意欲の高まりによって相殺される可能性があります。政府支出の増加と輸出の伸びも日本株の上昇を下支えています。利益確定の動きも見られますが、当社は以下の点に注目しています。

投資の活発化 日銀が3月にマイナス金利政策から脱却したこと、企業の株主目線の方針により、外国人投資家の関心が一段と高まる可能性があります。資金力のある日本企業は、インフレと歩調を合わせるために国内の成長機会に再投資するとみられます。

業績の上方修正 金利の上昇と、米国経済の好調を背景とした投資収益の増加により、業績予想が上方修正される可能性があります。

コーポレート・ガバナンス改革 東京証券取引所が企業のコーポレート・ガバナンスと資本効率の改善を推進していることで、企業の質と収益率が向上し、市場全体の持続可能な成長につながる可能性があります。

日本株式市場には株価上昇後も、ガバナンス改革、自社株買い、個人投資家を対象としたNISA（少額投資非課税制度）の拡大といった追い風が続いており、注目に値する投資環境となっています。

新興国市場： ドル高は依然として逆 風

ドル高が収まる気配が一向にないため、新興国市場に対しては全般的に慎重姿勢を崩していません。2024年の年頭にあたり、新興国株式には高金利の長期的な持続が織り込まれていると指摘しました。新興国株式は全体としてそれほど魅力的ではないと見ていますが、特に世界的なサプライチェーンの再編から恩恵を受けている国などに投資機会があると考えています。

全体として、地域によって株式市場の状況がまちまちであることは、投資家が地域別の配分と各地域を取り巻くリスクについて熟慮すべきであることを示唆しています。サプライチェーンの適応が進み、貿易保護主義の台頭に伴って消費者が何をどこから買うかに影響を及ぼす中、投資家は、こうした展開が各地域にどのような影響をもたらすかに注目する必要があります。

共同執筆者

Jennifer Bender, Ph.D.
Chief Investment Strategist

Altaf Kassam, CFA
EMEA Head of Investment Strategy &
Research

ご留意事項

本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法およびその他日本の法律に基づく開示資料ではありません。本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社を含むそのグループ会社が提供する外国籍ETF等に関する情報を含む投資情報の提供を目的として、グループ会社により作成されたものであり、投資の勧誘等を目的とするものではありません。本資料には、日本国内での募集の取扱い等に係る金融庁への届出等がされていない外国籍ETFに関する情報も含まれていることがありますが、国内の金融商品取引所に上場していないETFについて、金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われていません。本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。また、本資料に記載している各種情報・データは、特に記載のない限り作成時点のものであり、これらは市場動向やその他の状況等によって随時変動し、あるいは変更されることがあります。本資料内の意見は全て当社あるいはグループ会社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。なお、本資料中のステート・ストリートに関する記述には、ステート・ストリート・コーポレーションおよびその関係会社が含まれる場合があります。ステート・ストリートの関係会社は、本資料のETFに関するサービスを提供すると同時に、信託報酬ないしその他の報酬等を受け取ります。＜投資にかかるリスクについて＞ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ、あるいはその他の資産に投資を行います。投資対象としているこれらの資産の値動きにより、ETFの基準価額が下落することがあります。これらの資産への投資には、市場リス

ク、金利リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク、流動性リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、ETFの市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ETFは流通市場において株式と同様に取引されますが、取引価格は変動し、基準価額を下回ることがあります。また、常に取引可能であるとは限らず、市場環境が悪化している場合は、取引価格が大幅なディスカウントとなる可能性があります。ETFには上場廃止リスクがあり、純資産規模が縮小するなど、運用が困難になった場合や、上場取引所の上場基準に合致しなくなった場合、上場廃止となる場合があります。これらは主なるリスクであり、ETFへの投資に係るリスクはこれらに限定されるものではありません。なお、コモディティETFやコモディティ指数連動証券は、市場全体動向の変化、金利の変化、および対象資産となるコモディティへの投機や裁定に係る取引活動に加え、天候や病気、通商条件あるいは政治や規制の展開の様な他の要因によって影響を受ける可能性があります。＜ETFの投資にかかる一般的な留意事項＞

- 1) 元本保証はされていません。
- 2) ETFの一口あたりの純資産額の動きと連動を目指す特定の指数等の動きが乖離する可能性があります。
- 3) 市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

＜手数料・費用について＞ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者の定める売買手数料がかかります。その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ資産の売買の際に発生する手数料、ライセンス・フィー、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、事前に上限額を示すことができません。本資料の掲載情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により将来予告なく変

更されることがあります。※取得のお申し込みに当たっては、必ず上場有価証券等書面又はその他の開示書類の内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。※購入のお申し込みや売買手数料等につきましては、当ETFを取扱いの金融商品取引業者（証券会社）までお問い合わせ下さい。当社の書面による明示的な同意なしに、本著作物の全部または一部を複製、複写もしくは送信し、または第三者に開示することはできません。ここで言及されている商標およびサービスマークは、それぞれの所有者の所有物です。第三者のデータ提供者は、データの正確性、完全性または適時性に関していかなる保証または表明も行わず、また、かかるデータの使用に関連するいかなる種類の損害に対しても責任を負いません。提供された情報は、投資助言に該当するものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。本情報は、有価証券の購入の勧誘または売却の申出とみなされるべきものではありません。本情報は、投資家の特定の投資目的、戦略、税務上の地位または投資期間を考慮したものではありません。ご自身の税務・財務アドバイザーにご相談ください。すべての情報は、別段の記載がない限り、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズによるものであり、信頼できると考えられる情報源から入手したものです。その正確性を保証するものではありません。これらの情報は、現在の正確性、信頼性もしくは完全性、またはこれらの情報に基づいた意思決定に対する責任についての表明や保証はなく、これらの情報はそのようなものとして依拠されるべきではありません。本稿に示されている内容は2024年5月15日時点のステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの見解であり、市場及び他の条件によって変更される場合があります。本書には、将来予想に関する記述とみなされる特定の記述が含まれる場合があります。本書に含まれる過去の

事実以外の記述で、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ（SSGA）が将来的に発生する、または発生する可能性があるとする、または発生する可能性があると予想、考へるまたは予測する活動、事象または展開に関する記述はすべて、将来予想に関するものです。これらの記述は、過去の傾向、現在の状況、予想される将来の展開、および状況に応じて適切と思われるその他の要因（その多くは本書に詳述されています）に関するSSGAの経験と認識に照らして、SSGAが行った特定の仮定および分析に基づくものです。このような記述は、複数の仮定、リスク、不確実性の影響を受け、その多くはSSGAの支配を超えるものです。このような記述は、将来のパフォーマンスを保証するものではなく、実際の結果または展開は、将来予想に関する記述で予測されたものとは大きく異なる可能性があることに留意してください。すべての資料は信頼できると考えられる情報源から入手したものです。情報の正確性についてはいかなる表明も保証も行わず、当社はかかる情報に基づく決定について、いかなる責任も負いません。投資には、元本毀損のリスクを含むリスクが伴います。過去の実績は、将来の投資成果を保証するものではありません。分散投資は、利益の確保または損失を防ぐことを保証するものではありません。本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第345号 加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

© 2024 State Street Corporation. All Rights Reserved. ID2193750-6659584.2.1.APAC.RTL 0624 Exp. Date: 06/30/2025