

White Paper
ファンダメンタル・グ
ロース&コア株式

2024年1月

*当レポートの原本は
2024年1月発行

持続可能な 成長に投資する

Q4 2023

03 マクロ・シナリオと市場の変動：先行きが不透明な株式市場を乗り切る

05 炭素(CO₂)回収：エネルギー転換を可能にする

マクロ・シナリオと市場の変動：先行きが不透明な株式市場を乗り切る



Michael Solecki, CFA
Chief Investment Officer,
Fundamental
Equity Team

2023年は全体としてみれば、世界の多くの株式市場にとって力強いリターンをもたらした年でしたが、課題がなかったわけではありません。しかし、マクロ環境や地政学的な環境が変化し、中央銀行が金利に関する市場の予想を動揺させ、「マグニフィセント・セブン(壮大な7銘柄)」が台頭するなか、注目すべきプラス要因もありました。

年明けというのは振り返りを行うのに最も適した時期です。2023年の初頭は、経済面や金融面でのボラティリティに地政学的な緊張の高まりが重なるマクロ関連の話題が市場を支配していました。また銀行業界の問題と、米連邦準備制度理事会 (FRB) がインフレ抑制に全力を挙げていることから、景気後退入りが見込まれるとの見方が大勢を占めるようになっていました。年央には、中国のコロナ禍後の景気回復が持続可能ではないこと、世界経済の成長が鈍化しつつあること、インフレ率の水準からして、FRBはより緩和的なスタンスを採用しないだろうということが明らかになっていました。株式市場では株価が下落し、2023年前半の上昇が帳消しになりました。その後、FRBが利上げの一時停止を示唆し、デスインフレが復活すると、ソフトランディング・シナリオが生まれました。その間に、人工知能 (AI) が市場の新たなカタリストとなりました。

米株式市場のリターンのかなりの部分とバリュエーションの上昇を牽引したのが、時価総額で最上位の米国企業7社、いわゆる「マグニフィセント・セブン」です。実際には、この7銘柄は利益とフリーキャッシュフローについても大幅な増加を実現しており、それが力強いリターンを支える基本的な根拠となっています。これら7銘柄を除くと、2023年の株価指数のリターンは総じてそれほど素晴らしいものではありませんでした。当社の米国株エクスポージャー戦略は2023年に力強いアルファを創出しましたが、マグニフィセント・セブンの影響は、アンダーウエート銘柄がオーバーウエート銘柄の影響を相殺した結果、中立に近いものでした。これは、市場を牽引するのが少数の銘柄であったにせよ、最上位の超大型株以外にも投資機会があったことを実証するものです。

2023年の市場は好調でしたが、その大部分は2022年の低迷からの回復でした。2年間で見ると、世界の市場は基本的には横ばいであり、マグニフィセント・セブンの株価もわずかなプラスにとどまっています。そのような状況の中、この2年間で企業利益が増加したことで、市場のバリュエーションは実際には低下しています。

今後を展望するうえで2023年の最も重要な教訓は、当然のことかもしれませんが、長期的にはクオリティが勝利を収めるということです。経営陣が経験豊富で、強固な市場ポジション、高い競争優位性、健全なバランスシートを備えた企業は、短期的なマクロ・シナリオを重視する市場では過小評価されていますが、持続的な成長を達成する公算が最も大きいのです。2024年は選挙や戦争、緊張の高まりが重くのしかかり、再び地政学的に不安定になる可能性が高いでしょう。しかし当社は、長期的には電化・電動化、気候変動対策、AIといったメガトレンドが継続し、そのすべてをグローバルなイノベーションが牽引するとみています。こうしたトレンドの恩恵を受ける好位置につけている企業にとっては、極めてポジティブな環境となる可能性があります。

当社の最新の季刊ニュースレターでは、長期的な成長機会が生まれると当社が予想する分野に関する極めて重要な記事を紹介します。この記事では2050年をターゲットとする温室効果ガス排出量実質ゼロ（ネットゼロ）目標の達成に向けた炭素（CO₂）回収の重要性とその仕組みについて詳しい考察を行っています。

炭素回収：エネルギー転換を可能にする

Rajat Sarup, CFA
Research Analyst

世界経済は、化石燃料への依存からクリーンエネルギーの生産・利用の拡大へと転換する過程にあります。多くの政府や企業が2050年までにネットゼロを達成することを目標に掲げ、気候変動への最悪の影響を回避するため、具体的な対策を講じています。信頼できる転換計画がある企業は競争上の優位性がますます高まると当社は考えています。脱炭素化が比較的容易な業界がある一方で、ネットゼロ目標の達成に技術的なブレークスルーを必要とする業界もあります。

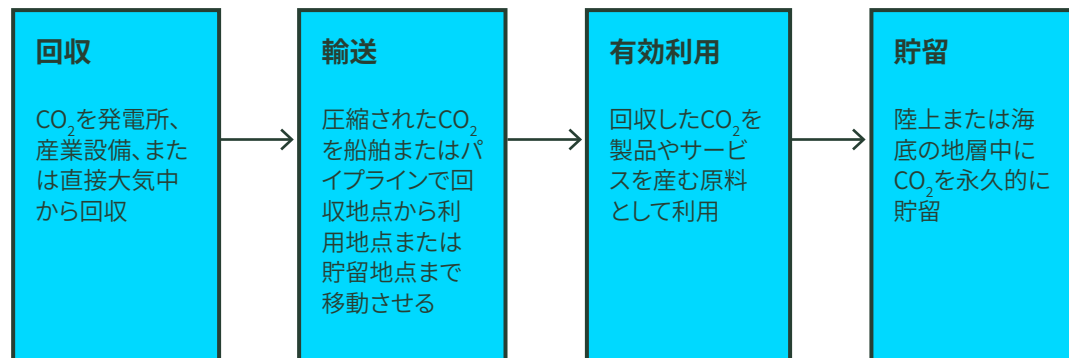
こうした「排出量削減困難」業界が2050年までにネットゼロを達成する最良の経路については、簡単な答えはないというのが当社の見解です。長期的なエネルギーの入手可能性、価格妥当性、持続可能性を確保するためには、多様なエネルギー資源、立地、インフラ、政策による多方面からの取り組みを拡大させるはずで

こうした背景から、当社は今後の数十年間は、クリーンなエネルギー源に対する注目が高まると考えています。炭素回収・有効利用・貯留(CCUS)は、特に膨大な天然資源を保有する国々にとっては、こうした転換の重要な要素です。

しかし、CCUSとは何でしょうか。どのような仕組みになっているのでしょうか。安全なのでしょうか。本記事では、CCUSの基本的なコンセプトの概要を説明します。

CCUSとその仕組み

炭素回収・貯留 (CCS) および炭素回収・利用・貯留 (CCUS) は、そのままでは大気中に放出される炭素 (CO₂) を回収し、回収されたCO₂を川下の産業プロセスで利用する、あるいは長期にわたって貯留する地点まで輸送するための技術を指す用語です。以下、各ステップを詳しく説明します。



ステップ1回収

CO₂の回収はCCUSのコストの約2分の1¹から3分の2²を占めます。CO₂を発生源で回収するコストは、燃料コストやCO₂の濃度を含め、さまざまな要因に影響されます。例えば、私たちが呼吸する空気に含まれるCO₂濃度が421ppm³ (0.04%)である4のに対し、石炭火力発電所の排出ガスでは12~14%、セメント工場の排出ガスでは14~33%です。⁵これが理由となって、大気から直接回収するダイレクト・エア・キャプチャー (DAC) よりも排出ガスからCO₂を回収する方が経済的と言えるのです。

CO ₂ 回収へのアプローチ		回収技術	
燃焼前回収	燃焼前に化石燃料からCO ₂ を分離する。例えば、天然ガスを水蒸気で処理し、最終的に水素と濃縮されたCO ₂ 源を生成する。	化学吸収法	排ガス流からCO ₂ を別の物質に溶解させ、後工程でCO ₂ を溶液から分離する。エネルギーを大量に消費する可能性がある。
燃焼後回収	発電所などで化石燃料の燃焼によって発生する排ガスからCO ₂ を分離する。	物理吸着法	CO ₂ 分子を別の物質の表面に付着させ、後工程で熱または圧力を使用してCO ₂ を分離する。化学吸収法よりエネルギー消費が少なくなる可能性がある。
酸素燃焼	燃焼過程で空気ではなく純酸素を使用することで、より高濃度のCO ₂ 流を生成する。	膜分離法	膜を使用してCO ₂ を回収し、または膜をフィルターにしてCO ₂ のみを透過させる。
		深冷分離法	排ガスを冷却し、固体のCO ₂ を軽量ガスから分離。

出所: ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (2023年12月現在)

国際エネルギー機関 (IEA) によれば、複数の技術がまだ開発・実証の初期段階にあるため、どの技術がコスト削減と性能向上に最も効果的であるかは不明です。⁶

ステップ2輸送

回収されたCO₂は、利用場所または貯留場所までの輸送が容易になるように、通常は回収された場所で圧縮されます。CO₂の圧縮自体がエネルギーを大量に消費するプロセスです。圧縮されたCO₂は、長距離・大量の場合は船舶またはパイプラインで、より短距離の場合はより高運賃のトラックまたは鉄道で輸送することが可能です。例えば米国では、主としてEOR(原油増進回収)に使用される8,000キロメートルのCO₂パイプライン・ネットワークを通じて、年間7,000万トンが輸送されています。⁷

ステップ3有効利用

CO₂の有効利用とは、炭酸飲料の気泡のように大気中に放出するのではなく、CO₂を原料として利用する技術を指します。IEAの推計によれば、年間2億3,000万トンのCO₂が産業界で消費されており、うち肥料の生産と、油層の圧力を高めて生産井に向けて原油を押し出すために使用する、いわゆる原油増進回収(EOR)が最大の用途となっています。化学製品や建材の製造において、化石燃料に代わる合成燃料で使用されるCO₂の量を拡大するために多くの取り組みが行われていますが、まだ開発の初期段階にあります。

ステップ4貯留

CO₂の回収・貯留産業は米国における原油増進回収(EOR)から生まれました。⁸これは回収された炭素を陸上や海底の油層に「注入」することによって行われます。注入量が増加するにつれ(操業中の設備は年間平均約100万トン、開発中のプロジェクトの目標は年間500万~1,000万トン)、この事業は枯渇した油田やガス田、地下水面よりもかなり下にある塩水層など、深部地層へと向かいつつあります。IEAが世界全体の貯留能力を少なくとも8,000ギガトンに達すると推計していることから、貯留スペースは制約要因ではないことが示唆されます。⁹森林や農地を炭素を吸収するカーボンシンクとして利用する新たな貯留分野では、森林火災の際に貯留されていた炭素を放出する可能性があるため、安定性に欠けると考えられます。CO₂を深海に固定できる可能性のある海域肥沃化など、その他の分野は開発サイクルの初期の段階にあります。

CCUS市場のポテンシャル

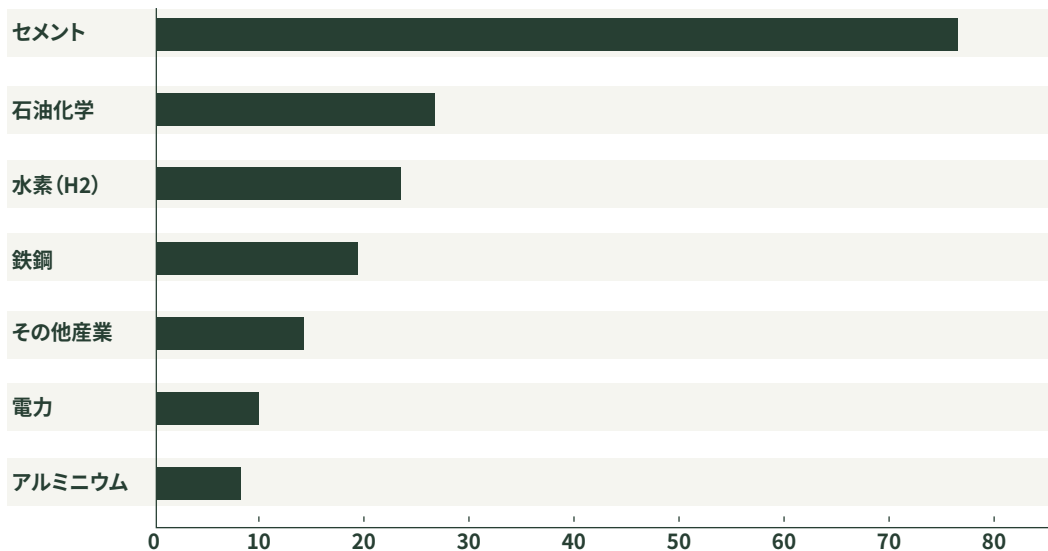
CCUSの市場規模は2030年までに大幅に拡大すると考えられています。Goldman Sachsは、同社のネットゼロへのロードマップにおいて、CCUSに対する2020年代の年間支出額が900億ドルに達する可能性があるとして推計しています。¹⁰

一方、ブルームバーグNEF(BNEF)のネットゼロ・シナリオでは、CCUSの処理能力が2030年までに17億トンに達する可能性があるとして推計されています。¹¹2021年は約4,300万トンであるため、毎年平均51%で増加することになります。IEAの「2022年版世界エネルギー見通し」のネットゼロ・シナリオの推計はこれよりも低く、CCUSの処理能力が2030年までに12億トンに達するとしています。これは、新規CCUS施設が2030年まで毎月10基稼働することに相当します。¹²

ブルームバーグはCCUSの総コストを1トン当たり109~198ドルと見積もっています。¹³これは事実上、CCUS施設の設置が正当化されるには、カーボンクレジットの価格が1トン当たり100ドルを大幅に上回る必要があることを意味します。現在、欧州におけるカーボン取引価格はこの水準を大幅に下回っているため、脱炭素製品のプレミアムか、米国のインフレ抑制法(IRA)のような政府補助金によって、そのギャップを埋める必要があります。

ブルームバーグのネットゼロ・シナリオでは、CCUSによるCO₂排出量の削減余地が最も大きいのはセメント産業であり、2050年までに業界排出量の75%を削減できる可能性があるとして見積もっています。¹⁴図表1は他の産業も含め、CCUSによって2050年までに削減されるCO₂排出量の見積もりを示したものです。

図表1
2050年までに削減可能な
排出量の業界別推計値



出所：ブルームバーグNEF：「長期エネルギー見通し (NEO) :2022」上記予測は、一定の前提および分析に基づいて推計したものです。これらの推計値が達成されるという保証はありません。

CCUS:現状

Global CCS Institute (GCCSI) は2022年9月現在、合計処理量が年間2億4,400万トンに上る開発中のプロジェクトを追跡しており、¹⁵それが2030年にかけて年平均23%もの伸びを示すと予測しています。しかし、これはIEAやBNEFのネットゼロ・シナリオを大幅に下回る水準です。

BNEFは、炭素税またはCO₂利用者からの収入といった方式でインセンティブが与えられなければ、CCUSは追加コストを意味することになると指摘しています。従って、これらのプロジェクトの最も重要な推進力となるのが政策であることは間違いありません。

実際、GCCSIは最近の政策的な取り組みが活動を盛り上げていると指摘しています。¹⁶ 米国では2021年のインフラ投資雇用法 (IIJA) によってCCSおよび関連活動に120億ドルを超える資金が提供されます。2022年のインフレ抑制法 (IRA) によって、CCUSに対する税額控除は回収されるCO₂ 1トン当たり50ドルから80ドルに増額されました。同様に、カナダでもCCSプロジェクトに対する総額26億カナダドルの税額控除が設けられています。欧州には、CCUSなど、エネルギー分野のブレイクスルーとなる技術に対し、2030年までに380億ユーロを供給することを目指すイノベーションファンドなど、複数の資金供給メカニズムがあります。中国でさえもCCUSに動きがあり、SinopecがQilu Petrochemicalのプラントで年間100万トンのプロジェクトを本格稼働させており、回収されたCO₂は原油増進回収 (EOR) に利用されます。

CCUSに対する批判

CCUSの進展や、その利用拡大を支持する議論に対して批判がないわけではないことに留意する必要があります。

- 1 **最初の特許が** 1930年に出願されたにもかかわらず、実績がない。2022年の記事¹⁷で、その著者は期待外れの結果となった米国の主要なCCUSプロジェクトを列挙しています。2009年米国復興・再投資法 (ARRA) を受けて、米エネルギー省 (DOE) が資金提供の対象として選定した11件のプロジェクトのうち、現在も稼働しているのは2件にすぎません。主要プロジェクトは、コスト超過、技術の実用化を支える経済性を備えた案件の欠如、またはバリューチェーン全体での排出ガス回収の失敗により、当初の計画に対して大幅な未達となっています。
- 2 **技術を巡る過大な主張** 2019年の論文¹⁸では、石炭火力発電所のCCUSユニットの研究に基づいて、排出ガスの回収率を10~30%と計算していました。標榜されていた回収率(平均90%)からの乖離については3つの主な理由、すなわち化石燃料を原料として生成する川上のプロセスにおける排出ガスの未回収、CCUS技術に動力を供給するために使用される機器が排出する燃焼ガスの未回収、および石炭火力発電所での燃焼による排出ガスのうちの未回収分が挙げられています。
- 3 **安全性** 興味深いことに、化学産業におけるCCUSの役割を分析した2020年の研究論文¹⁹で、著者らは結論として、CCS用地の利用可能性、アクセス性、受容性は克服すべき課題だが、安全性はそうではないとしています。これは、リスクが可燃性ガスを使用する他のプロセスと同等であることを意味するものと、当社は推測しています。

批判的な立場をとる人々は、CCUSという技術はそもそも排出ガスに責任を負うべき産業そのものに財政的な支援を与えるものであり、それよりもそうした資金をまずゼロエミッション技術に投資すべきであると主張しています。

結論

環境・社会・ガバナンス (ESG) における検討事項は2002年以降、ファンダメンタル・グロース&コア株式 (FGC) チームの企業クオリティ評価アプローチに統合されています。近年、当社は、企業がビジネスを遂行する上で重要なESG上の課題を分析する能力の強化を続けています。FGCのアナリストは、独自の社内気候アセスメントを実施し、以下の3つの重要な分野についてスコアリングを行っています。

気候変動への対応態勢 開示状況、エネルギー転換計画の信頼性、経営陣の説明責任などが含まれます。

気候リスク 財務的リスクと物理的リスクの両方がある。これにはカーボンプライシングに対する直接的なエクスポージャー、気候変動対応が進むなかで価値が大幅に減少する「座礁資産」のリスク、規制・訴訟に対するエクスポージャー、異常気象やサプライチェーンの混乱に対するエクスポージャーなどが含まれます。

気候変動対策目標への貢献の機会 環境に優しい製品、サービス、ソリューションが含まれます。

CCUSは、特定のセクターの脱炭素化を加速させることができる転換技術です。プリンストン大学は2021年の報告書で、米国が2050年までにネットゼロを達成するための5つのシナリオを提示し、そのすべてにおいてCCUSが重要であると結論付けています。²⁰ 当社は、ネットゼロに向けた簡単な回答や早道はないと考えています。2020年代と2030代はグリーンテクノロジーの発展にとって重要な移行期であり、CCUSはエネルギー転換への重要な道筋を示しています。

- 1 Counting the cost of carbon; UBS, 6/13/2023.
- 2 [BloombergNEF, New Energy Outlook 2022.](#)
- 3 Ppm = parts per million.
- 4 https://en.wikipedia.org/wiki/Carbon_dioxide_in_Earth%27s_atmosphere#:~:text=The%20current%20global%20average%20concentration,to%20the%20mid%2D18th%20century.
- 5 CO₂ Capture Technologies for Cement Industry, Adina Bosoaga, Ondrej Masek, John Oakey, Science Direct.
- 6 <https://iea.org/reports/world-energy-outlook-2022.>
- 7 [https://iea.blob.core.windows.net/assets/181b48b4-323f-454d-96fb-0bb1889d96a9/CCUS_in_clean_energy_transitions.pdf.](https://iea.blob.core.windows.net/assets/181b48b4-323f-454d-96fb-0bb1889d96a9/CCUS_in_clean_energy_transitions.pdf)
- 8 [https://status22.globalccsinstitute.com/wp-content/uploads/2023/03/GCCSI_Global-Report-2022_PDF_FINAL-01-03-23.pdf.](https://status22.globalccsinstitute.com/wp-content/uploads/2023/03/GCCSI_Global-Report-2022_PDF_FINAL-01-03-23.pdf)
- 9 [https://iea.blob.core.windows.net/assets/181b48b4-323f-454d-96fb-0bb1889d96a9/CCUS_in_clean_energy_transitions.pdf.](https://iea.blob.core.windows.net/assets/181b48b4-323f-454d-96fb-0bb1889d96a9/CCUS_in_clean_energy_transitions.pdf)
- 10 Green Capex: Making Infrastructure happen; Goldman Sachs, 10/11/2021.
- 11 [https://foodandwaterwatch.org/2022/09/27/carbon-capture-failures/.](https://foodandwaterwatch.org/2022/09/27/carbon-capture-failures/)
- 12 <https://iea.org/reports/world-energy-outlook-2022.>
- 13 BloombergNEF, New Energy Outlook 2022.
- 14 BloombergNEF, New Energy Outlook 2022.
- 15 [https://status22.globalccsinstitute.com/wp-content/uploads/2023/03/GCCSI_Global-Report-2022_PDF_FINAL-01-03-23.pdf.](https://status22.globalccsinstitute.com/wp-content/uploads/2023/03/GCCSI_Global-Report-2022_PDF_FINAL-01-03-23.pdf)
- 16 [https://status22.globalccsinstitute.com/wp-content/uploads/2023/03/GCCSI_Global-Report-2022_PDF_FINAL-01-03-23.pdf.](https://status22.globalccsinstitute.com/wp-content/uploads/2023/03/GCCSI_Global-Report-2022_PDF_FINAL-01-03-23.pdf)
- 17 [https://foodandwaterwatch.org/2022/09/27/carbon-capture-failures/.](https://foodandwaterwatch.org/2022/09/27/carbon-capture-failures/)
- 18 The health and climate impacts of carbon capture and direct air capture, Mark Z Jacobson, Energy and Environmental Science, Issue 12, 2019, Royal Society of Chemistry.
- 19 The Role of Carbon Capture and Utilization, Carbon Capture and Storage, and Biomass to Enable a Net- Zero-CO₂ Emissions Chemical Industry, Paolo Gabrielli, Matteo Gazzani, Marco Mazzotti, Industrial and Engineering Chemistry Research.
- 20 Princeton University. Net-Zero America: Potential Pathways, Infrastructure, and Impacts. October 29, 2021 [https://netzeroamerica.princeton.edu/img/Princeton%20NZA%20FINAL%20REPORT%20SUMMARY%20\(29Oct2021\).pdf.](https://netzeroamerica.princeton.edu/img/Princeton%20NZA%20FINAL%20REPORT%20SUMMARY%20(29Oct2021).pdf)

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズについて

当社は、世界各国の政府、機関投資家、財務アドバイザーを顧客とし、皆様が財務上の目標を達成する手助けを行うために、次のような基本原則を日々実践しています。

- 厳密に始める
- 幅広い選択肢から構築する
- スチュワード(受託者)として投資を行う
- 未来を創造する

過去40年にわたり、これらの原則のおかげで当社は激しく変動する投資の世界で翻弄されることなく、数百万もの人々の金融面の将来を守る手助けを行ってきました。これは、世界29拠点を活動する従業員の存在、そして、常に向上しようという全社共通の強い信念がなければ実現できなかったと確信しています。その結果、世界第4位の資産運用会社¹として、約4.13兆ドル²を運用しています。

¹ Pensions & Investments Research Center, 2022年12月末時点。

² 2023年9月末時点、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・ファンズ・ディストリビューターズ・エルエルシー (「SSGA FDJ」) が営業を行っているSPDRの残高約644.4億ドルを含みます。SSGA FDJはSSGAの関連会社です。すべての運用資産残高は監査前の数値です。

ssga.com

Marketing communication

State Street Global Advisors Worldwide Entities

Abu Dhabi: State Street Global Advisors Limited, ADGM branch is regulated by the Financial Services Regulatory Authority (FSRA). This document is intended for Professional Clients or Market Counterparties only as defined by the FSRA and no other person should act upon it. State Street Global Advisors Limited, ADGM Branch, Al Khatem Tower, Suite 42801, Level 28, ADGM Square, Al Maryah Island, P.O. Box 76404, Abu Dhabi, United Arab Emirates. Regulated by the ADGM Financial Services Regulatory Authority. T: +971 2 245 9000.

Australia: State Street Global Advisors, Australia, Limited (ABN 42 003 914 225) is the holder of an Australian Financial Services License (AFSL Number 238276). Registered office: Level 14, 420 George Street, Sydney, NSW 2000, Australia. T: +612 9240-7600. F: +612 9240-7611.

Belgium: State Street Global Advisors Belgium, Chaussée de La Hulpe 185, 1170 Brussels, Belgium. T: +32 2 663 2036. State Street Global Advisors Belgium is a branch office of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and

whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2.

Canada: State Street Global Advisors, Ltd., 1981 McGill College Avenue, Suite 500, Montreal, Qc, H3A 3A8, T: +514 282 2400 and 30 Adelaide Street East Suite 800, Toronto, Ontario M5C 3G6. T: +647 775 5900.

France: State Street Global Advisors Europe Limited, France Branch ("State Street Global Advisors France") is a branch of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors France is registered in France with company number RCS Nanterre 899 183 289, and its office is located at Coeur Défense — Tour A — La Défense 4, 33e étage, 100, Esplanade du Général de Gaulle, 92 931 Paris La Défense Cedex, France. T: +33 1 44 45 40 00. F: +33 1 44 45 41 92.

Germany: State Street Global Advisors Europe Limited, Branch in Germany, Brienner Strasse 59, D-80333 Munich, Germany ("State Street Global Advisors Germany"). T: +49 (0)89 55878 400. State Street Global Advisors Germany is a branch of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2.

Hong Kong: State Street Global

Advisors Asia Limited, 68/F, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. T: +852 2103-0288. F: +852 2103-0200. **Ireland:** State Street Global Advisors Europe Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. Registered office address 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Registered Number: 49934. T: +353 (0)1 776 3000. F: +353 (0)1 776 3300.

Italy: State Street Global Advisors Europe Limited, Italy Branch ("State Street Global Advisors Italy") is a branch of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Italy is registered in Italy with company number 11871450968 — REA: 2628603 and VAT number 11871450968, and its office is located at Via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milan, Italy. T: +39 02 32066 100. F: +39 02 32066 155. **Japan:** State Street Global Advisors (Japan) Co., Ltd., Toranomon Hills Mori Tower 25F 1-23-1 Toranomon, Minato-ku, Tokyo 105-6325 Japan. T: +81-3-4530-7380. Financial Instruments Business Operator, Kanto Local Financial Bureau (Kinsho #345), Membership: Japan Investment Advisers Association, The Investment Trust Association, Japan, Japan Securities Dealers' Association. **Netherlands:** State Street Global Advisors Netherlands, Apollo Building 7th

floor, Herikerbergweg 29, 1101 CN Amsterdam, Netherlands. T: +31 20 7181 000. State Street Global Advisors Netherlands is a branch office of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Singapore:** State Street Global Advisors Singapore Limited, 168, Robinson Road, #33-01 Capital Tower, Singapore 068912 (Company Reg. No: 200002719D), regulated by the Monetary Authority of Singapore). T: +65 6826-7555. F: +65 6826-7501.

South Africa: State Street Global Advisors Limited is regulated by the Financial Sector Conduct Authority in South Africa under license number 42670.

Switzerland: State Street Global Advisors AG, Beethovenstr. 19, CH-8027 Zurich. Registered with the Register of Commerce Zurich CHE-105.078.458. T: +41 (0)44 245 70 00. F: +41 (0)44 245 70 16.

United Kingdom: State Street Global Advisors Limited. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered in England. Registered No. 2509928. VAT No. 5776591 81. Registered office: 20 Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ. T: 020 3395 6000. F: 020 3395 6350. **United States:** State Street Global Advisors, 1 Iron Street, Boston, MA 02210-1641. T: +1 617 786 3000.

本書はステート・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。本書は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本書は、弊社の運用手法等をご紹介しますために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧誘する目的のものではありません。弊社グループの運用戦略をもとに弊社が運用を再委託することにより提供可能となる運用戦略も含まれます。本書は、特定の金融商品の勧誘を目的とするものではないため、運用に係る手数料・報酬等の金額および計算方法を予め示すことができません。なお、投資信託の場合は投資信託毎に設定された販売手数料、信託報酬やその他費用が、投資一任契約や投資顧問契約の場合は個別契約毎に運用報酬、信託報酬やその他費用がかかります。各金融商品に関する運用リスクや手数料等諸費用の詳細につきましては、契約締結前交付書面やお客向け資料等をご覧下さい。上記の目標値は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ／第三者による一定の仮定および分析に基づく推定値です。これらの推定値が実現する保証はありません。

本書で述べられている見解は、2023年6月30日に終了した期間におけるファンダメンタル・グロース&コア株

式チームの見解であり、市場およびその他の状況によって変更となる可能性があります。本書には、将来予想に関する記述とみなされる可能性がある特定の記述が含まれます。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、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。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ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、またはその内容を第三者に開示してはなりません。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。

投資には、元本割れリスクを含むリスクが伴います。言及されている銘柄は、必ずしもステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが投資している保有銘柄ではありません。特定企業の株式への言及は、推奨または投資助言として解釈されるべきではありません。記述および意見は、市場およびその他の状況に応じて随時変更となる可能性があります。外国有価証券への投資は、通貨価格の不利な変動、源泉徴収税、一般に公正妥当と認められる会計原則の差異、他国の経済不安定または政局不安によってキャピタルロスが発生するリスクを含む場合があります。新興国市場または発展途上国市場への投資は、先進国市場への投資よりも相対的にボラティリティが高く、流動性が低い場合があり、より発展が進んだ国々と比較すると、多様性と成熟度の面で概して劣化する経済構造や安定性に劣る政治制度に対するエクスポージャーを含む場合があります。『クオリティ』投資スタイルは、高いリターン、安定した収益、および低い財務レバレッジを持つ企業に重点を置きます。この投資スタイルは、これらの企業の過去のパフォーマンスが継続しないリスクや、『クオリティ』株のリターンが他の投資スタイルや株式市場全体のリターンよりも低くなるリスクを伴います。戦略は「グロース」投資スタイルに重点を置く場合があります。グロース株の市場価値は、他の種類の投資先よりも変動しやすい可能性があります。グロース株の価格は将来の期待を反映する傾向があ

り、その期待が変化し、または満たないと、一般的に株価は下落します。「グロース」株のリターンは、他の投資スタイルや株式市場全体のリターンと連動する場合もあれば、連動しない場合もあります。過去のパフォーマンスは、将来の成果を保証するものではありません。株式証券の価値は、個々の企業の活動や一般的な市場および経済状況によって変動し、大きく下落する可能性があります。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。

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

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階

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. ID2076696-5756605.5.1.APAC.RTL 0324 Exp. Date: 31/03/2025