

---

グローバル・インサイト

2023年 3月

---

\* 当レポートの原本は  
2023年1月発行

# 持続可能な成長に 投資する

## Q4 ニュースレター

- 03 景気後退は近い：クオリティにこだわるべき
- 
- 04 削減貢献量：ネットゼロ経済実現の鍵
- 
- 07 エクスペリアン：イノベーションによって伝統的な信用調査会社の枠を超えて成長している

---

# 景気後退は近い：クオリティにこだわるべき



Michael Solecki, CFA  
Chief Investment Officer,  
Fundamental Growth and  
Core Equity

---

世界の株式市場は3四半期連続で下落したあと第4四半期に反発し、年間を通じて高いボラティリティを示した2022年の締めくくりに明るい兆しが見えました。2022年はインフレ率が高止まりするなか、中央銀行が10年以上にわたり金融緩和を促進してきた政策を転換し、徹底した量的引き締め策を実施したため、株式市場は乱高下を繰り返しました。

経済をめぐる不確実性により、市場ではバリュエーションが低下しました。当社は、2023年の早い時期にさらなる引き締めが行われるもの、最終的には利上げがピークを迎えるタイミングに市場の関心が移るとみています。ソフトランディング・シナリオでは、経済が悪化し景気後退入りすれば、インフレ率の低下と金融緩和に対する期待が高まり、最終的に株式が恩恵を受けるでしょう。

今年、金融市場で予想されるボラティリティに備えるにあたり、当社の戦略にとって重要なディフェンシブ要因となるのが、「クオリティ」重視の理念です。高クオリティの事業は、価格決定力、市場優位性、強固なバランスシート、持続可能な成長プロフィールとなって現れます。投資先企業のクオリティ指標の数値が優れていれば、ハードランディング・シナリオが現実化した場合においても、持続可能な利益率、優れたサプライチェーン管理、および財務的な耐久力の強さを反映する可能性が高まります。

2023年はボラティリティが高くなる可能性がありますが、そうした環境の中で、当社は投資基準に合致し、長期的なアルファの創出に貢献すると期待される投資機会を引き続き特定していく方針です。最初のセクションでは、スコープ4排出量を開示し、ネットゼロ<sup>1</sup>経済を可能にする企業に対する投資の可能性を検討します。2番目のセクションでは、個別企業エクスペリアンがどのようにイノベーション戦略を実行し、ビジネスモデルを変革してきたか、そして、それが同社の成長見通しにどのような影響を及ぼしているかを見ていきます。

# 削減貢献量：ネットゼロ経済 実現の鍵

Shaman Srivastava  
Research Analyst

パリ協定は今世紀末の世界の平均気温の上昇を、産業革命前から2度未満に抑え、さらに平均気温の上昇を1.5度未満に抑える努力をするという意欲的な目標を設定しています。しかし、気候変動に関する政府間パネル（IPCC）最新報告書<sup>2</sup>によると、人類の活動によって気温はすでに1°C上昇していると推測されています。

気候科学者が考えるよう、パリ協定の目標達成は世界を気候変動による破局から救う最後の手段であり、この気温の上昇は憂慮すべき事態であるといえます。この目標を達成するためには、既存企業の排出量削減だけに頼るのではなく、旧来の枠組みを超えたアプローチ、すなわち、自社排出量の削減だけではなく他社の総排出量の削減も支援する企業による、革新的で創造的破壊を実現する製品・サービスが必要となります。こうした革新的な製品・サービスは、その使用または効能を通じて、それなしでは発生したかもしれない排出量の削減、および/または回避に貢献します。

削減貢献量（avoided emission）とは、製品のプロダクトサイクルまたはバリューチェーンの外部で発生する排出量のうち、当該製品を使用することにより削減される排出量のことです。同じ意味の用語としては「クライメートポジティブ」、「ネットポジティブ・アカウンティング」、「スコープ4」があります。<sup>3</sup> 削減貢献量という指標によって、低効率の選択肢に代わるより効率の高い製品・サービスについて企業が報告する道が開けます。

## 削減貢献量の企業 にとっての重要性

削減貢献量は、自社の総合的な環境フットプリントを評価し、より優れたサステナビリティ戦略の特定と策定を行う企業にとって重要になっています。企業は自社のスコープ4排出量を把握することにより、持続可能なプロジェクトに対する投資を、十分な情報に基づき、優れた収益性評価を行ったうえで決定することが容易になります。環境フットプリントの最適な管理を行うため、企業は通常、既存の製品・サービスを再設計するか、またはより新しい革新的な製品・サービスを創出しています。

---

削減貢献量の推計は、製造する製品の総合的な排出量を削減するための修正を実際に行うことができる製品設計段階において、とりわけ有用です。こうした推計がサプライチェーンにおける企業の競争力を高め、CO<sub>2</sub>排出量が少ない、または実質ゼロの 製品ライン開発につながります。

気候に関する非常事態が切迫するにつれ、企業に対して短期間で排出量を劇的に削減するよう求められる圧力が高まるでしょう。排出量の大幅な削減を行うには、既存製品の効率性向上に頼るだけでは不十分です。企業は製品自体のCO<sub>2</sub>排出量が実質ゼロである製品の開発を行うだけでなく、他社が製品の総合的な排出量フットプリントを削減するための支援を行う必要があります。こうした革新的な製品の削減貢献量の推計は、将来達成可能な脱炭素水準をより正確に把握することにつながります。

---

## 事例：削減貢献量の開示企業

### エアープロダクツ・アンド・ケミカルズ

産業用の必須ガスや化学品を供給する米国のエアープロダクツ・アンド・ケミカルズは、同社の製品を使用することによって顧客側で削減された排出量に基づいて、削減貢献量を開示しています。同社は、顧客企業が生産性や効率性を向上させ、より少ない原料でより多くのものを生産し、総合的な環境負担を削減することを可能にしています。同社によると、同社の一次顧客と二次顧客は2021年に合計で8,200万トン相当<sup>4</sup> のCO<sub>2</sub>排出を回避することができました。これはエアープロダクツ自身の直接・間接排出量の約3倍に相当します。

---

**14% 8,200万トン 56%**

顧客が回避したCO<sub>2</sub>  
換算排出量の増加

同社製品によって回避された  
CO<sub>2</sub>換算排出量

サステナブル製品の売上  
構成比

---

出所：エアープロダクツ 2022年サステナビリティ報告書

### サンゴバン

サンゴバンは軽量のサステナブルな建材で世界をリードするフランスの多国籍企業であり、建設および製造業界向けに材料・サービスの設計、製造、販売を行っています。公共・民間建造物の改修、建造物の軽量化、建造物および製造業界の脱炭素化に対する同社の統合的なソリューションは不断のイノベーションを通じて開発されたものであり、持続可能性と性能の向上をもたらします。

同社は、販売した製品の使用を通じて、2020年だけでCO<sub>2</sub>排出量が1,300万トン削減されたとしています。

---

---

## トレイン・テクノロジーズ

同様の例として、暖房、換気、空調、冷却システムの製造を中心とする企業であるトレイン・テクノロジーズがあります。環境と顧客の双方にとってより優れたソリューションの開発を追求する同社は、顧客に自社の製品を使用してもらうことが、同社にとってCO<sub>2</sub>排出量を削減する最大の機会であると考えています。こうした機会を活用するため、同社は「ギガトン・チャレンジ」<sup>5</sup>を目標として掲げています。これは顧客による製品の使用を通じた気候変動への取り組みを企業間取引（B2B）企業として初めて行うものであり、顧客のカーボンフットプリントから、温室効果ガス（GHG）排出量を10億トン削減することを目標としています。これは世界の年間排出量の約2%に相当します。

---

**5,000万トン**

ギガトン・チャレンジが削減  
に寄与した2019年以降  
のCO<sub>2</sub>換算排出量

**19万7,000トン**

2021年のCO<sub>2</sub>換算冷  
媒回収量

**100%**

トレイン・テクノロジーズの戦略事  
業のギガトン・チャレンジ参加率

---

出所：トレイン・テクノロジーズ 2021年ESG報告書

---

### 投資家にとっての重 要性

スコープ4排出量は、投資家にとってとりわけ興味深い指標です。気候変動を革新的な企業への投資機会として活用しようとする投資家が増えるなか、スコープ4排出量は、企業が脱炭素化に向けた取り組みに与えることができるインパクトの推計値を投資家に提供することになります。企業は自社の事業運営によるものだけではなく、バリューチェーン全体に及ぶインパクトを創出します。したがって、投資家の観点からは、このスコープ4という排出量分類が従来型の事業モデルの企業よりも高リターンの投資機会を示唆するものです。

この指標を分析する投資家にとって大きな懸念となるのは、削減貢献量の計測・報告に関する標準的な指針が存在しないことです。これは企業が環境への取組みを装う「グリーンウォッシュ」の可能性につながります。スコープ4はGHGプロトコルの正式な分類ではなく、参考シナリオを通じて計測される理論上の計算値であり、通常は、製品を市場の平均的なソリューション、既存のソリューション、および／または前世代の製品と比較して行います。自社の製品・サービスの総合的なインパクトの計測に努める企業が増加するにつれ、スコープ1、2、3排出量の計測・報告のために開発されたGHGプロトコルのような基準が必要になってくるでしょう。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズのファンダメンタル・グロース・アンド・コア（FGC）株式チームは、当社のクライメート・トランジッション戦略を通じて、低炭素経済への移行に貢献可能な革新的な事業モデルを有する企業の特定に努めています。削減貢献量を開示する企業は、他の企業の移行を促進するイネイブラーであり、脱炭素化のフロントランナーであるといえます。FGCチームはクライメート・トランジッション戦略の一環として、こうした革新的な事業モデルを特定する独自のスコアリング・メカニズムを開発しました。

# エクスペリアン：イノベーションによって伝統的な信用調査会社の枠を超えて成長中

Ramsai Neelam  
Research Analyst

信用スコアは、消費者の生活においてますます重要な役割を担うようになっています。信用スコアの利用は、個人向け金融（住宅ローン、自動車ローン、クレジットカード等）の審査だけでなく、賃貸住宅、住宅・家財保険、人材採用プロセスにおける適格性判断にまで拡大しています。

米国ではエクスペリアン、トランスユニオン、およびエクイファクス（いわゆるビッグ3）が個人信用情報の収集・管理を担当しています。この3社は金融機関、その他の貸金業者に対して信用データおよび分析を販売し、その情報をを利用して金融機関は信用力を判定しています。また、ビッグ3は、消費者に直接または提携企業経由でクレジットレポート、リードジェネレーション（見込み客獲得）商品、および消費者向けプレミアムサービスを販売しています。

## 会社概要

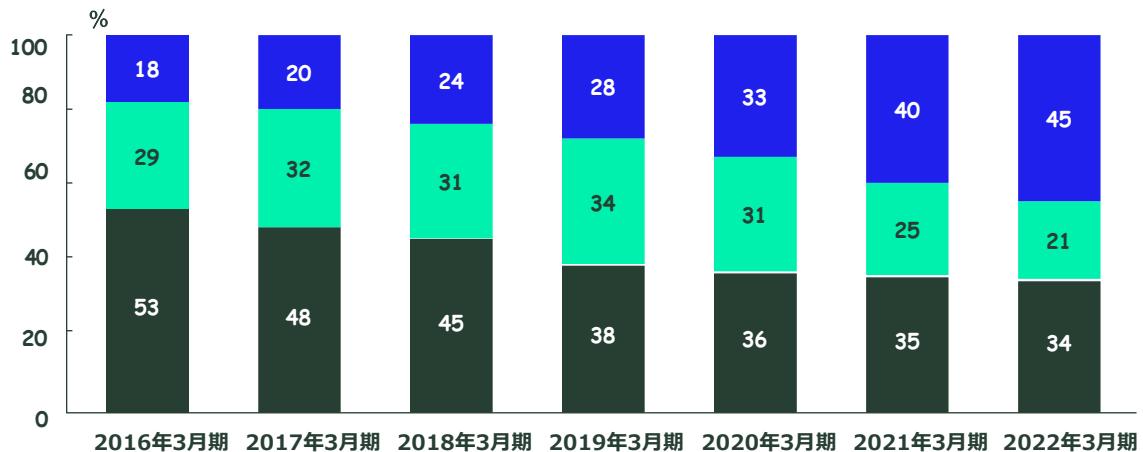
エクスペリアンは世界最大の多国籍信用調査会社であり、2021年の売上高で見る米国でのシェアは44%と、エクイファクスの35%、トランスユニオンの21%を上回っています。同社には3つの事業分野があり、2022年3月までの通期売上高に占める比率は、データ（企業調査、企業向け）が53%、デジショニング（与信管理のビジネス戦略への導入支援、企業向け）が21%、消費者向けサービスが26%となっています。4つの地域で事業を展開しており、北米が売上高の65%、英国が同14%、中南米が同13%、アジア太平洋が同8%を占め、北米、ブラジル、英国では業界最大手となっています。

## イノベーションによって垣根を越える

エクスペリアンは、伝統的な信用調査会社の枠を超えて成長を続けており、かつての中核的な信用情報（クレジットカード、個人ローン、自動車ローン等）に対する依存度は2016年3月期の42%から2022年3月期には25%まで低下しています。一方、業界をリードするイノベーションを通じて、新たなデータ資産や高付加価値サービスに対するエクスポージャーを拡大しており、新たな市場機会を開拓するため、設備投資額に占める新商品開発投資の比率を2016年3月期の18%から2022年3月期には45%まで増加させています（図表1）。

图表1  
商品イノベーション  
および開発に重点  
をシフト

■ データ  
■ インフラ  
■ 商品開発

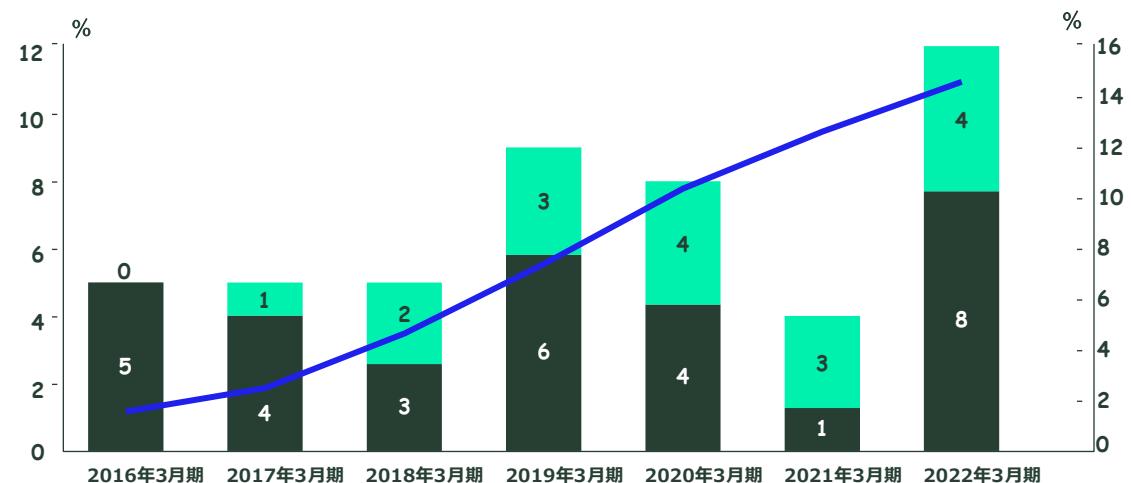


出所：エクスペリアン、2022年3月31日現在

米国2016年以降、エクスペリアンは新商品を投入し、2022年3月期には新商品の売上高が9億900万ドル（総売上高の15%）に達しました。過去4年間で市場の拡大に加え、新商品によってオーガニック成長率が3～4%上乗せされています（图表2）。

图表2  
新商品によるイノベーションがオーガニック成長の鍵

■ 新商品を除く  
オーガニック  
成長率  
■ 新商品の寄与  
■ グループ売上高構成  
比（右軸）



出所：エクスペリアン、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2022年3月31日現在

2018年にエクスペリアンは企業向けのビッグデータプラットフォーム「アセンド」を発表しました。アセンドの累積総契約価額（TCV）は2018年8社、4,600万ドルから2022年6月には70社、4億3,200万ドルに増加しました。<sup>6</sup> プラットフォームのイノベーションと新モジュールの導入がこの急成長を牽引しています。当社はアセンドのTCVが5億～6億ドルに近づき、3年後には年間の売上高が1億8,000万ドルを超えるとみています。

もう1つの重要なイノベーションが、同社の消費者向けサービスにおける戦略をパッシブな関与からアクティブな関与に発展させた「エクスペリアン・ブースト」です。ブーストの目的は、公共料金の支払いやネットフリックスの会員登録などのデータを通じてブースト登録者の信用スコアの即時改善を支援することです。エクスペリアン・ブースト（ブラジル名はセラサ）が発表されると、米国、英国、ブラジルで大きな反響を呼び、フリーユーザー数は2022年12月時点で約1億4,900万人に達しています。<sup>7</sup> 米国におけるブーストの顧客のうち3分の2は信用スコアが改善し、信用スコア算出の対象とならなかった人々のうち34%が新たに信用スコアを獲得しました。<sup>8</sup> エクスペリアン・ブーストの「フリーミアム（freemium）」モデルは、リードジェネレーション、信用スコア・モニタリングサービス、本人なりすまし防御サービス、商品拡大エコシステムなどのプレミアムサービスを幅広く提供することによって、顧客基盤の効率的な収益化を行っています。

图表3

## エクスペリアンが2016年 以降に発表した主な商品

2016年 クロスコア（米国）	2017年 アイデンティティ・ワーカス（米国）	2018年 アセンド・アナリティカル・サンドボックス	2019年 エクスペリアン・ブースト（米国）	2020年 シュアプロファイル	2021年 アセンド・インディア	2022年 ザ・バイ・ナウ・ペイ・レイター
		クレジット3D発表（英国） リードジェネレーション	アセンド・アカウントレビュー アセンド・マーケティング	アセンド新モジュール パワーカーブ 2.0 セラサ・ターボ（ブラジル） エクスペリアン・ブースト（英国） アセンド・データサービス	クロスコア 2.0 アセンド・マーケット・インサイト	レント・ビューロー <sup>エクスペリアン・ゴー</sup> リフト・プレミアム <sup>ブラジル農業リスク管理</sup> アセンド・オプス

出所：エクスペリアン、2022年12月31日現在。

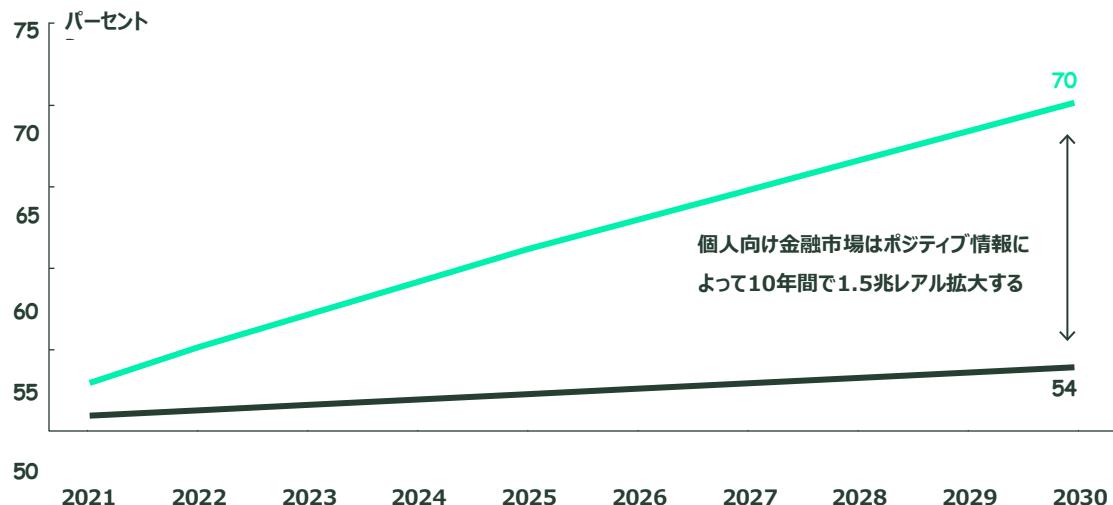
エクスペリアンに対しては、金融業界だけではなく、賃貸申込書確認業者、フィンテック分野であるバイ・ナウ・ペイ・レイター（BNPL）、求職者確認サービスなど、急成長分野からも大きな需要があります。同社のこれまでの成長の3分の1がイノベーションによってもたらされました。当社は、イノベーション力と保有データの用途拡大によって、同社が獲得可能市場と売上高増加の可能性を増大できると確信しています。

### ブラジルにおけるポジティブ情報の採用

ブラジルで信用情報に関するポジティブ情報を自動的に利用することを可能にする法律が2019年に成立しました。ネガティブ情報とポジティブ情報を組み合わせることによって、消費者の財務状態をより包括的に把握することが可能になります。ポジティブ情報を採用することによって、貸し手はポジティブなクレジットヒストリーを保有する借り手に対するローンの承認を迅速化し、より低い金利を提供できるようになります。エクスペリアンは、現在は融資対象外となっているブラジル人のうち2,260万人が新たに融資対象となり、成人人口の88%がポジティブ情報の恩恵を受けると推計しています。また、個人向け金融市場の規模が2021年のGDP比50%相当から10年後には約70%相当まで拡大するとしています（図表4）。

図表4  
ポジティブ情報がブラジル  
の信用力判断に与える影響

■ ポジティブ情報なし  
■ ポジティブ情報あり



出所：エクスペリアン、2022年9月7日現在。

ブラジルでは、構造的な変化により、個人向け金融市場、デジタルバンキング、アナリティカル・データ・サービス、中小企業市場における融資拡大、フィンテック分野などで、さまざまな事業機会が生まれており、ブラジルの信用スコア市場で65%超のシェアを誇るエクスペリアンは、進化を続けるクレジット分野で対応するにあたり明確な競争優位性を有しています。ブラジルはグループ売上高の約12%を占めており、2022年3月期は17%のオーガニック成長率を達成しています。当社は同社のブラジル事業部門が長期的に大きな成長（1桁台後半から10%台半ば）を遂げるとみています。

## 規制環境

エクスペリアンが事業を展開する市場では、信用調査機関の運営は厳しく規制されています。2017年に発生したエクイファクスのデータ流出事件と個人のセンシティブデータ（機微情報）に対する規制当局の監督強化を受け、信用調査機関業界はサイバーセキュリティ上の脅威に対処するため、データセキュリティ技術（多層的アプローチ）に多額の投資を行いました。

政策担当者の中には、現在の信用スコア制度は社会経済的に低位にある消費者のニーズを満たしていないことから、「公的信用登録制度」が必要であるとの考え方あります。しかし、信用情報機関は信用情報の誤りを削減し、多くの消費者に対して個人向け金融市場のより簡単でより安価な利用を促進しており、社会の利益に貢献していることは、ほぼ間違いないでしょう。エクスペリアンは正確で質の高いデータの調達、継続的なモニタリング、および厳格な内部手続の実施によって、業界のデータ問題に対処してきました。同社は、米国で99.9%のスコアリングを達成し（2016年は98.6%）、引き続きさらなる改善に注力していく、としています。

## 当社の銘柄確信度評価

エクスペリアンは、当社独自の「銘柄確信度（CQ）」フレームワークにおいて高スコアを獲得しています。同社は長期にわたり成長が見込まれる業界で事業を展開しており、同社の規模の優位性がもたらす高い競争力が、市場ポジションで高スコアを獲得する要因となっています。また当社は、エクスペリアンを率いる経営陣が代替的なデータを活用して消費者の信用スコア向上を支援するなど、業界トップクラスの実績とイノベーション能力を有することから、マネジメントも高く評価しています。同社はクレジットサイクルに対する耐性を向上させており、金利上昇や厳しさを増すマクロ環境にもかかわらず、同社のファンダメンタル・モメンタムは良好なスコアを維持しています。

また、主力商品やソーシャル・イノベーションを通じた「すべての人の財務的健全性の向上」に注力していることから、ESG（環境・社会・ガバナンス）も高スコアとなっています。エクスペリアンの商品は、消費者がクレジットシステムをより良く利用し、借入コストを下げ、より良い金融判断を下せるよう直接的に支援しています。

エクスペリアンは強固なファンダメンタルズに支えられ、持続可能な成長を続ける高いクオリティの企業であると当社は確信しています。最近の市場の動向により、同社の株価バリュエーションはよりリーズナブルとなっており、投資候補先として相対的な魅力が高まりつつあります。

## 執筆協力者

Nicholas Trager

Portfolio Specialist, Fundamental Equities

## 脚注

- 1 ネットゼロとは、排出される温室効果ガス（GHG）の総量が除去または吸収されるGHGの総量（ポジティブエミッション）を下回ることを意味します。地球の大気中のGHG排出量がネットベースで増加してはなりません。
- 2 出所：IPCC「1.5℃の地球温暖化」（2018年）の政策決定者向け要約。「1.5℃の地球温暖化」（別名「1.5℃特別報告書」）は、気候変動の脅威への世界的な対応の強化、持続可能な開発及び貧困撲滅への努力の文脈における、工業化以前の水準から1.5℃の地球温暖化による影響及び関連する地球全体での温室効果ガス（GHG）排出経路に関するIPCC特別報告書（Masson-Delmotte, V., P. Zhai, H.-O. Pörtner, D. Roberts, J. Skea, P.R. Shukla, A. Pirani, W. Moufouma-Okia, C. Péan, R. Pidcock, S. Connors, J.B.R. Matthews, Y. Chen, X. Zhou, M.I. Gomis, E. Lonnoy, T. Maycock, M. Tignor, and T. Waterfield編）ケンブリッジ大学出版局（英国ケンブリッジ、米国ニューヨーク州ニューヨーク）3～24ページ。  
<https://doi.org/10.1017/9781009157940.001>
- 3 出所：『削減貢献量の算出基準は必要か？』Laura Draucker 2013年5月11日世界資源研究所。  
<https://wri.org/insights/do-we-need-standard-calculate-avoided-emissions>
- 4 出所：エアープロダクツ 2022年サステナビリティ報告書  
<https://airproducts.com/company/sustainability/sustainability-report>.
- 5 出所：トレン・テクノロジーズ 2021年ESG報告書  
<https://tranetechnologies.com/en/index/sustainability/sustainability-reports/esg-report.html>.
- 6 出所：エクスペリアン第2四半期決算説明資料（2022年11月16日）
- 7 出所：エクスペリアンESG説明資料（2023年1月）
- 8 出所：エクスペリアン決算資料（2021年6月）

## 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、金融アドバイザーを顧客とし、顧客の皆様が財務上の目標を達成する手助けを行うために、指針となる以下の原則を毎日実践しています。

- ・厳格さが礎
- ・幅広い選択肢からの構築
- ・スチュワード（受託者）として
- ・将来への投資

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拠点で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つたと確信しています。その結果、約3.48兆ドル<sup>2</sup>を運用する世界第4位<sup>1</sup>の資産運用会社へと成長しています。

1. Pensions & Investments Research Center, 2021年12月末時点。

2. 2022年12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 FD」）が営業を行っているSPDRの残高約568.0億ドルを含みます。SSGA FD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](http://ssga.com)

マーケティング・コミュニケーション

State Street Global Advisors  
Worldwide Entities

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、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、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紹介するために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧説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説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等を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様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、2022年12月31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説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が、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隨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後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。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つい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するいかなる種類の損害に対しても責任を負いません。

© 2023 State Street Corporation.  
All Rights Reserved.  
Tracking #: 5516742.1.1.APAC.RTL  
Exp. Date: 2/29/2024

**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