

2025年1-3月期の株式市場概況と4-6月期の見通し

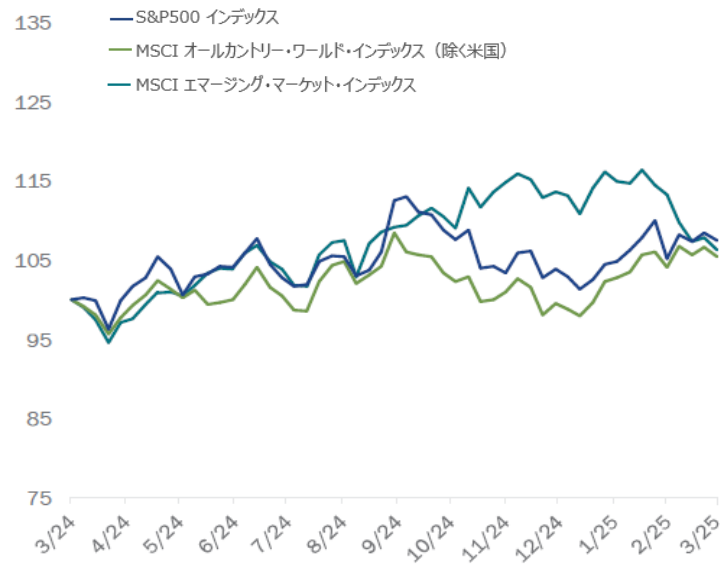
グローバル株式：市場概況

2025年に入っても米国株式市場を支える好調なマクロ経済環境が持続し、株式（特にグロス株）は恩恵を受けた。経済指標は良好な市場環境を示唆するものであり、インフレが鈍化する中で米連邦準備制度理事会（FRB）は一連の利下げを開始したほか、第2次トランプ政権の経済政策がもたらし得る潜在的な影響についても楽観的な見方がされていた。しかしながら、これと同時に不確実性も高まっていた。

今年は、トランプ大統領の政策が広範な投資環境に影響を及ぼすと予想されていたが、貿易や関税、税制改革、移民政策などの実施を巡る不確実性の高まりにより、新たなリスクが生じた。2025年1-3月期に新たな関税引き上げが発表されたが、輸入関税の規模や、これらを交渉手段としてどのように活用するかについては不透明だった。原材料コストの上昇やサプライチェーンの混乱が商品価格の上昇をもたらした。これによって消費支出が減退するとの懸念が高まったことから、市場ではボラティリティが上昇した。不確実性が高まる中、市場センチメントは悪化し始めた。

世間を驚かせた中国のDeepSeekによるAIモデルの発表は、2024年の市場リターンの主な牽引役であったテクノロジーおよびAI関連企業にとってさらなる重石となり、米大統領選後の市場の上昇分は3月初旬までに全て巻き戻された。こうした市場の混乱の中、1-3月期はディフェンシブ・セクターがアウトパフォームし、エネルギーなど政策支援が期待される景気循環セクターが上昇した。対照的に、高成長/高バリュエーションのセクターは下落し、市場全体をアンダーパフォームした。こうした中、S&P500とラッセル1000グロス指数は、ともに四半期ベースでは約2年ぶりの下落となった。

主要株式指標パフォーマンス



2025年3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

- 1-3月期にパフォーマンスがプラスとなったのは、大型バリュー株のみであった。一方、大型および小型のグロス株が最も劣後した。
- 直近1年では大型のコアおよびグロス株がリターンの牽引役となっている一方、直近3年および10年の期間では引き続き大型グロス株が最も良好なパフォーマンスを示している。
- 小型株は、直近1年、直近3年、直近10年のいずれの期間においてもパフォーマンスが劣後している。

スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

2025年1-3月期			直近1年					
	バリュー	コア	グロス		バリュー	コア	グロス	
大型	2.1	-4.5	-10.0	大型	7.2	7.8	7.8	
	-2.1	-3.4	-7.1		中型	2.3	2.6	3.6
	-7.7	-9.5	-11.1			小型	-3.1	-4.0
直近3年			直近10年					
	バリュー	コア	グロス		バリュー		コア	グロス
大型	6.6	8.7	10.1	大型	8.8	12.2	15.1	
	3.8	4.6	6.2		中型	7.6	8.8	10.1
	0.0	0.5	0.8			小型	6.1	6.3

2025年3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

- 市場のボラティリティを反映して、1-3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。エネルギー、ヘルスケア、生活必需品、公益事業が好調だった一方、一般消費財、情報技術、通信サービスが劣後した。
- 直近1年では、素材を除く全てのセクターがプラスのパフォーマンスを維持しており、公益事業と金融が最も好調なパフォーマンスを示している。
- 直近3年と直近5年の期間では情報技術とエネルギーが最も好調なパフォーマンスを示しており、直近10年間では情報技術がパフォーマンスを大きく牽引している。

S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	1-3月期	1年	3年	5年	10年
エネルギー	10	2	11	32	6
ヘルスケア	7	0	4	12	9
生活必需品	5	12	7	13	9
公益事業	5	24	5	11	10
不動産	4	10	-1	10	7
金融	4	20	11	21	12
素材	3	-6	1	16	8
資本財	-0	6	10	19	11
通信サービス	-6	14	12	17	10
情報技術	-13	6	14	24	21
一般消費財	-14	7	3	16	11
インデックス	-4	8	9	19	13

2025年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

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	31	13	47	9
金融	15	24	7	24
ヘルスケア	11	9	7	14
一般消費財	11	11	15	6
通信サービス	9	6	14	4
資本財	8	14	4	14
生活必需品	6	7	4	8
エネルギー	3	5	0	7
公益事業	2	3	0	5
不動産	2	2	1	5
素材	2	6	1	4

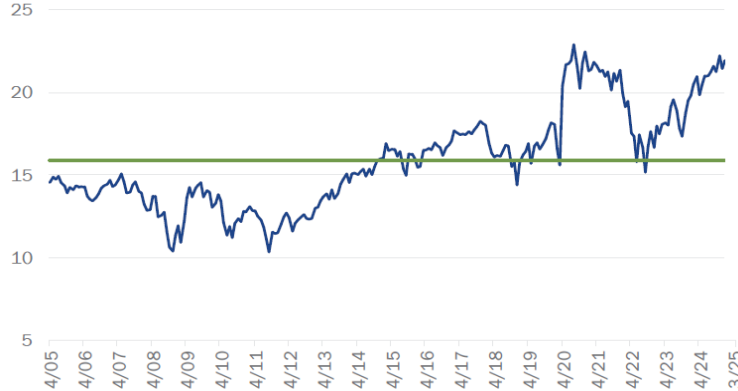
2025年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

S&P 500® 指数のEPS成長率 (対前年同期比)



2025年3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)
(倍)



2025年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

株式市場の見通し

2025年の今後に目を向けると、状況はますます難しいものとなっている。トランプ大統領は4月2日、既に実施済みのカナダやメキシコなどに対する関税強化に加え、アメリカに輸出する全ての国を対象とした一連の関税引き上げを発表した。これらの新たな関税引き上げにより、米国の加重平均関税率は1世紀ぶりの水準となる約25%まで上昇した。こうした予想を上回る挑戦的な政策転換が市場に悪影響をもたらし、関税引き上げの発表後には大幅な株価下落に見舞われた。これは、米国経済の成長やインフレ圧力に対する懸念の高まりを示唆するものである。

特定の商品や貿易相手国に対して異なる関税引き上げの実施期限を設定し、段階的に関税を引き上げるアプローチ方法は、各国に交渉の機会を提供する。しかし、交渉が失敗した場合には、中国が発表したような報復措置が取られる可能性が高まる。メキシコとの既存の貿易関係は足元で緊張が増しており、相互のサプライチェーンの結び付きを考慮すると、脆弱性は一段と高まっている。

差し当たり、全体的な消費者の需要、インフレ、原材料価格、利益率、企業収益に及ぼす潜在的な影響が最大の懸念材料となる。今回の政策変更は大きな影響を及ぼすものであり、各国による報復措置は米国の経済成長にとって大きな逆風となる一方で、同時にインフレを加速させる可能性もあることから、米国政府の行動が貿易相手国にどのような影響を与えるかを注視する必要がある。

トランプ政権のグローバル貿易に対する攻撃的かつ敵対的な姿勢は、これまで前例のないものである。こうした中、我々は状況が急速に変化していることを認識しつつ、その複雑さをうまく乗り切ることに関心を当てている。我々は、経済成長は鈍化し、インフレ率は上昇すると予想している。また、企業は利益率、収益、バリュエーションの押し下げ圧力に直面するだろう。こうした状況の変化を踏まえ、我々はこれらのダイナミズムをポートフォリオ構築に反映させている。我々は、困難な貿易環境とそれに伴う不安定な市場動向に直面する中、耐性のある投資機会の特定に引き続き注力している。

米国の主要セクター別見通しと投資判断
情報技術

2025年1-3月期は情報技術セクターにとって難しい四半期となり、同四半期のS&P500インデックスの情報技術セクターは2020年以降で最も低調なパフォーマンスとなった。同セクターは、市場ボラティリティの高まり、新たな関税引き上げに伴う地政学的な不確実性、AI関連銘柄に対する熱狂の後退など、大きな逆風に晒された。「マグニフィセント・セブン」と呼ばれる主要テクノロジー大手企業7社（アップル、マイクロソフト、エヌビディア、アルファベット、アマゾン、メタ、テスラ）の株価は大幅に下落し、中でもエヌビディアは最大の下落率（-20%）となった。

こうした市場の下落にもかかわらず、情報技術セクターは依然として経済成長の基盤であり、長期的なファンダメンタルズは、引き続き人工知能

(AI)、クラウド・コンピューティング、生成AIハードウェアの性能向上などにおける技術革新が原動力となっている。グローバルのIT支出は、データセンター・システム、ソフトウェア、デバイスなどに対する投資を含め、引き続き増加すると考えられる。生成AIは、AIアプリケーションへの直接投資よりも、むしろハードウェアの機能向上を通して、引き続きIT支出に貢献している。一般消費者によるIT支出も、次世代のAI機能を搭載したPC、持ち運び可能なオーディオ・デバイス、デジタルを活用した健康管理に関するテクノロジーへの需要が牽引役となって回復しつつある。

投資テーマと注目点

- AIインフラ：最近の株価下落にもかかわらず、先端半導体や生成AIハードウェアに対する需要は依然として堅調である。
- クラウド・コンピューティング：企業は、デジタル・トランスフォーメーション戦略の一環として、引き続きクラウド・コンピューティングの導入を優先事項としている。
- デジタル・トランスフォーメーション：企業は、AIやモバイル・プラットフォームなどのテクノロジーを活用して、効率性と顧客体験の向上に取り組んでいる。
- 一般消費者向けテクノロジー：ミレニアル世代とZ世代が、ヘルストラッカー（健康管理デバイス）や大画面テレビなどの革新的なデジタル製品の需要を牽引している。

ヘルスケア

2025年1-3月期、S&Pコンポジット1500ヘルスケア・インデックスは5.5%上昇し、同期間に4.3%下落したS&P500インデックスをアウトパフォームした。一方、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1.3%下落した。また、過去1年では当セクターは0.1%下落し、同期間に8.2%上昇したインデックス全体に出遅れた。

世界経済の成長鈍化、および製造業とその他の景気循環セクターに影響を及ぼす関税政策を背景に、1-3月期にはヘルスケア・セクターがアウトパフォームした。中でも、安定した企業収益と予測可能なキャッシュフローを有するディフェンシブなヘルスケア関連企業の大型銘柄が特に好調だった。米国保健福祉省（HHS）、メディケア・メディケイド・サービス・センター（CMS）、米国食品医薬品局（FDA）の最近のトップ交代が、革新的なヘルスケア関連企業に不確実性をもたらしている。HHSに関しては、長官に就任したロバート・F・ケネディ・ジュニア氏によるHHSの再編（人員削減や機関統合を含む）により、補助金交付や公衆衛生関連施策の遅れに対する懸念が高まっている。CMSでは、新所長となったメット・オズ氏がメディケア・アドバンテージ・プログラムの改革に焦点を当てることで、保険会社のインセンティブに変化が生じる可能性がある。FDAについては、ワクチン部門の責任者だったピーター・マークス氏が辞任したのに続き、新長官としてマーティ・マカリー氏が起用されたことは、特にバイ

オ医薬品業界において規制環境が不安定化するとの懸念を高めている。こうした動向が、ヘルスケア業界における協業と安定性にとって逆風となり、技術革新の進展が遅れる可能性がある。一方、こうした不確実の高まり（まだピークには達していない可能性もある）は時間の経過とともに、この変化する環境を切り抜けることができる優れた経営陣、製品、サービスを見極められる、熟練の投資家に恩恵をもたらすだろう。

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 – 今後の豊富な新薬パイプラインがカタリストとなる

- 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、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おり、今年以降、魅力的な投資機会を生み出すと考えられる。

ヘルスケア・セクターにおける技術革新は、バイオテック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、付加価値に基づくモデルにシフトしつつあり、こうした中で効率性を高めるテクノロジーに対する投資が促進されている。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・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

- 特にバイオテクノロジー関連を中心に、全体的なM&Aの取引額は依然として低調だが、資本市場の動きはより活発化しており、上昇基調にある。流通市場での資金調達も、多くの新薬を開発中の企業による資金調達が牽引役となって堅調に推移している。これは、量よりも質を重視する投資家の信頼感を反映したものである。IPOは依然として低調だが、こうした相場の底固めは同セクターにとって健全な動きであると見られている。市場が最近の規制当局（HHS、CMS、FDA）の変化を理解するにつれ、業界寄りの連邦取引委員会（FTC）の動向と相まってM&A活動が活発化し、業界全体がさらに成長を加速させるだろう。

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。

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。

- 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

2025年1-3月期のS&P500インデックスの金融セクターは2.9%上昇し、同期間に4.3%下落したインデックス全体をアウトパフォームした。中でも、同セクターのよりディフェンシブな性質を反映して、保険、金融サービス、モーゲージREITが好調だった一方で、消費者金融、銀行、資本市場が劣後した。1-3月期は、2024年後半、特に11月の総選挙後とは状況が完全に逆転した。

二転三転する関税政策を別にすると、広範なビジネス・モデルのファンダメンタルズは引き続き堅調であり、グローバルなマクロ要因も改善しつつある（主に信用状況と消費支出がよく持ち堪えている）。また、2025年に入り、インフレ期待の継続的な改善も見られる。最後に、2024年11月の米大統領選の結果と、新政権における減税と規制緩和が将来もたらす影響（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、広範な業界にとって収益成長期待を一段押し上げる要因となっている。

とはいえ、トランプ政権による過度な関税引き上げによって景気後退に陥るような場合、こうした状況が一変する可能性もある。将来的な関税の構造、貿易相手国の反応、消費者および企業の信頼感/センチメントへの影響などを巡っては大きな不透明感が漂っている。さらに、FRBの今後の政策の方向性、インフレ、一般消費者の経済的な健全性などに関する不確実性も、状況を複雑にしている。これらの要因のいずれかが悪化した場合、金融セクターはマイナスの影響を受けると考えられ、具体的には信用損失が増加するだけでなく個人/企業向け融資が減速する可能性がある。

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非常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、利ざやの拡大、手数料収入をもたらすビジネス機会の継続的な拡大、テクノロジーやAI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。

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。

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ボジット・リターンの計算に用いられている源泉税率と異なり、コンボ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“1Q 2025 Market Review and 2Q Outlook”（2025年4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のですが、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。

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
PGIMJ118438
4458925-20250501