

JENNISON®

株式市場 四半期見通し

2026年1-3月期

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。

2025年10-12月期の株式市場概況と2026年1-3月期の見通し

株価インデックスは上昇し、好調だった2025年を締めくくる

S&P500インデックスは2025年10-12月期に2.6%上昇した。グロース株と大型株が長期にわたってアウトパフォームしたことから、四半期を通じて多くの投資家が資金を振り向けた。ハイテク株中心のナスダックは、大型ハイテク株やAI関連銘柄が引き続き好調だったことから、S&P500インデックスをアウトパフォームした。しかし、AI主導のグロース株の勢いがやや鈍化し、資金の集中によって割高となっているグロース株から割安な景気循環銘柄およびディフェンシブ銘柄へと資金がローテーションするにつれ、四半期末にかけてバリュー株がアウトパフォームした。また、10-12月期は、利下げ期待の高まりが景気循環銘柄や中小型株の支援材料となった。

市場概況

2025年10-12月期の米国株式市場は小幅に上昇し、好調だった2025年を締めくくった。一方、AI開発の持続性やAIインフラへの巨額投資に対する懸念の再燃により、10-12月期には株式市場のボラティリティが高まった。こうした懸念や、これに関連した株価バリュエーションに対する不安にもかかわらず、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和政策、減速しつつも引き続き堅調な米国の経済成長、AIの継続的な普及が、年末にかけて市場を下支えた。

一方、株価バリュエーションを巡る懸念を背景に、企業業績が市場予想を下回った企業だけでなく、市場予想通りで上回らなかった企業でさえ株価が下落した。多くのセクターは市場全体の小幅なリターンを下回り、ヘルスケアとコミュニケーション・サービスのみがアウトパフォームした。10-12月期は、2024年後半から断続的な圧力に晒されていたヘルスケアが回復に転じる中、同セクターが市場の牽引役となった。

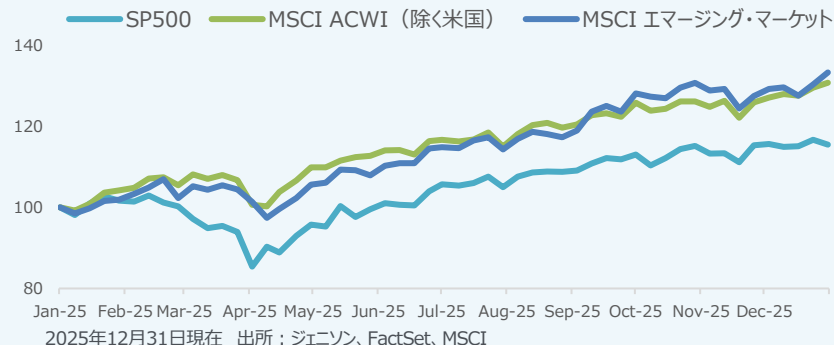
政策面の不透明感の後退、堅調な企

業業績、イノベーション、非常に好調な肥満・糖尿病関連事業に加え、割安なバリュエーションが、ヘルスケアのパフォーマンスを下支えた。2025年を通じては、コミュニケーション・サービスと情報技術が市場のパフォーマンスを牽引したが、10-12月期には情報技術がアンダーパフォームする一方で、コミュニケーション・サービスは、メディア企業によるM&Aと引き続き堅調な超大型インタラクティブメディア/インターネット企業が原動力となって引き続き良好なパフォーマンスを示した。

スタイル別パフォーマンス

- 10-12月期は、小型、中型、大型にわたりバリュー株がグロース株をアウトパフォームした。
- 10-12月期は大型バリュー株がリターンの牽引役となった一方、直近1年、直近3年、直近10年の期間では大型グロース株が最も良好なパフォーマンスを示している。
- 小型および中型株は、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。

主要株式指標パフォーマンス



スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

2025年10-12月期			直近1年		
	バリュー	コア	グロース	バリュー	グロース
大型	3.8	2.4	1.1	15.9	17.4
中型	1.4	0.2	-3.7	11.0	8.7
小型	3.3	2.2	1.2	12.6	13.0

直近3年			直近10年		
	バリュー	コア	グロース	バリュー	グロース
大型	13.9	22.7	31.2	10.5	14.6
中型	12.3	14.4	18.6	9.8	11.0
小型	11.7	13.7	15.6	9.3	9.6

2025年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

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情報については留意事項を参照ください。当社の目標が達成される保証はありません。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。戦略は、セクターや発行体の保有割合、ポートフォリオ特性、証券タイプなど、複数の点でベンチマークと大きく異なる場合があります。

セクター別パフォーマンス & 見通し

セクター別パフォーマンス

- セクター別では、ヘルスケアとコミュニケーション・サービスがアウトパフォームした一方、不動産と公益事業が劣後した。
- 直近1年の期間では、情報技術とコミュニケーション・サービスが最も良好なパフォーマンスを示した一方、不動産が最も大きく出遅れている。
- 直近10年の期間では、情報技術が最も好調なパフォーマンスを示した一方、不動産が最も出遅れている。

株式市場の見通し

2026年を迎える中、通常であれば過去のデータに基づいて今後を予測するべきであるが、特に米国の政策や政治の観点から、2025年は近年まれに見る予測困難な一年となった。2026年には重要なイベントも控えており、こうした不確実性が薄れることはないだろう。

消費者は依然として根強いインフレと医療保険料の上昇に直面しているものの、これらは減税によって少なくともその一部が相殺される可能性がある。これに加え、トランプ政権の関税に関する最高裁の判決、FRB議長の交代、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉、11月の中間選挙など、2026年の米国経済と市場に影響を及ぼし得る要因は数多く存在する。

重要なのは、昨年も引き続き企業収益

が堅調に推移したことである。財政政策が売上高と利益の成長に悪影響を及ぼすとの懸念は現実のものとはならず、消費や広範な米国経済は底堅さを維持した。こうした状況が今後も持続するのか、2026年も市場は不確実性を乗り切るのかは現時点では不透明である。こうした中、我々は、不確実性にもかかわらず長期的な競争優位性を有する高品質な企業に引き続き注力することで、規律ある投資アプローチを堅持している。我々は、変化し続ける環境の中で生じる新たな機会を継続的に確認しつつ、長期的な成長とリスク管理に重点を置いている。

S&P500インデックス GICS業種別パフォーマンス（寄与度、bps）

	10-12 月期	1年	3年	5年	10年
ヘルスケア	12	15	6	8	10
コミュニケーション・サービス	7	34	43	16	14
金融	2	15	19	15	13
エネルギー	2	9	4	24	8
情報技術	1	24	39	21	24
素材	1	11	8	7	10
資本財	1	19	18	14	13
一般消費財	1	6	25	9	13
生活必需品	0	4	6	7	8
公益事業	-1	16	10	10	11
不動産	-3	3	7	6	6
インデックス	3	18	23	14	15

2025年12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	MSCI ACWI (除く米国)	Russell 1000 グロース	Russell 1000 バリュー
情報技術	34	15	50	11
金融	13	25	6	22
ヘルスケア	10	8	8	12
一般消費財	10	10	13	7
コミュニケーション・サービス	11	6	12	8
資本財	8	15	6	13
生活必需品	5	6	2	7
エネルギー	3	4	0	6
公益事業	2	3	0	4
不動産	2	2	0	4
素材	2	7	0	4

2025年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

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。記載の市場動向等は現時点での見解であり、今後変更されることがあります。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要情報については留意事項を参照ください。

主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

市場概況：情報技術セクターは数四半期にわたって大幅な上昇が続いたが、投資家が景気循環株やバリュー株へと資金をローテーションさせる中、情報技術セクターの成長を牽引する企業の株価上昇は鈍化した。高バリュエーションを巡る懸念から、予想未達の余地はなく、企業業績が市場予想を下回った企業だけでなく、市場予想通りの業績を発表した一部の企業でさえ株価が下落した。今後目を見れば、情報技術セクターは堅調さを維持したまま2026年を迎えており、継続的なイノベーションに対する期待と適正なバリュエーション評価のバランスが取れた状況にある。金融政策の緩和や企業によるデジタルおよびAI関連テクノロジーの導入拡大が情報技術セクターにとって大きな構造的な追い風となる一方、投資家は依然として企業の収益見通し、フリーキャッシュフローの創出、大規模なインフラ投資を持続的なソフトウェアおよびサービス収入に転換できるかに焦点を当てている。

複雑なグローバル・エコシステムの中で事業を展開するテクノロジー企業にとって、引き続きサプライチェーンの安定性が最も重要な検討事項となるだろう。また、AI関連のワークロードが広範なデータセンターに拡大し、電力需要が全体として拡大する中、エネルギー管理の重要性も高まっている。規制を巡る動向がデータ利用や競争環境に影響を及ぼす可能性があるものの、テクノロジーがグ

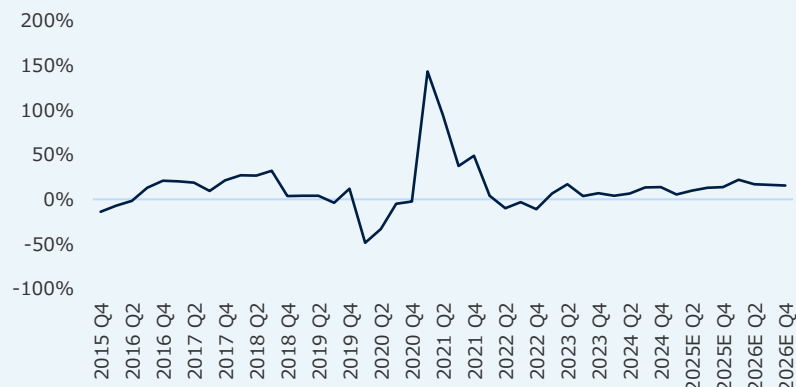
ローバルな技術革新の中心的な役割を担うことは間違いないと思われる。これは、中期的には技術革新を原動力とした着実な成長が続くことを示唆している。

投資テーマと注目点

AIインフラ：AIは、引き続き情報技術セクターの構造的な成長を決定づける促進要因となっている。半導体やハードウェアの分野を牽引する企業は、AIモデル、データセンター、あるいはエッジデバイスを支える先進的な半導体チップやシステムを引き続き製造している一方、エネルギー供給の制約を考慮することが、事業展開を判断する上で重要な役割を果たすようになっている。また、企業が重要な製造能力の耐性を評価する中で、サプライチェーンの多様化もより重要となっている。

クラウド・コンピューティング：クラウドは、グローバルな事業運営の基盤となるインフラとしての確固たる役割を築いている。2025年10-12月期にはクラウド支出の伸びが鈍化したものの、企業が効率性と継続的な技術革新の両立を図る中、AIを活用したクラウド・サービス、コストの最適化、ハイブリッド・クラウド・アーキテクチャが堅調な需要を支えた。

S&P500インデックスのEPS成長率（対前年同期比）



2025年12月31日現在、Eは予想 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&P500インデックスのPER（12ヵ月先の予想EPSに基づく株価収益率）



2025年12月31日現在、緑の線は期間中の平均値 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

主要セクター別見通しと投資判断

デジタル・トランスフォーメーション：あらゆる業界が、意思決定や顧客エンゲージメントを改善するために、引き続きAI、自動化、データ分析の活用を拡大させている。マクロ環境がより選別的になる中、デジタル関連の施策では測定可能な成果がより重視されるようになり、投資はより明確なROI（投下資本利益率）の予測に基づいて判断されるときに、運用面での耐性が重視されるようになっていく。

一般消費者向けテクノロジー：一般消費者向けのデバイスは、一部の製品カテゴリーではハードウェアの全体的な伸びが緩やかであったものの、より高性能かつ接続性を高めたことで、顧客エンゲージメントがより深まった。AIを活用した機能、次世代型のウェアラブル端末、より没入感のあるデジタル体験を可能とするテクノロジーにおける技術革新が、一般消費者向けテクノロジー分野における長期的な需要を支えている。

ヘルスケア

2025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11.2%上昇し、S&P500インデックスをアウトパフォームした。当四半期は、製薬会社とライフサイエンス・ツール/サービスがインデックスをアウトパフォームした。バイオテクノロジー、メディカル・テクノロジー、ヘルスケア・プロバイダー/サービスも上昇したものの、インデックスに劣後した。10-12

月期は、2024年後半から断続的な圧力に晒されていたヘルスケアが回復に転じる中、同セクターが市場の牽引役となった。政策面における不透明感の後退、堅調な企業業績、イノベーション、非常に好調な肥満・糖尿病関連事業に加え、割安なバリュエーションが、ヘルスケアのパフォーマンスを下支えした。また、低金利環境への期待が満期までの期間の長い資産への支援材料となり、バイオテクノロジーなどの業界にとってさらなる追い風となった。

投資テーマと注目点

2025年後半のヘルスケア・セクターの回復は、高成長のサブセクターの力強いパフォーマンスが牽引役となり、特にバイオテクノロジーと製薬会社が10-12月期の上昇分の大半を占めた。同セクターは依然として市場全体に比べて大幅に割安な水準で取引されており、長期的には魅力的な株価上昇の機会があると我々は考えている。好調なモメンタムが続く中、同セクターの段階的な再評価が進むと我々は見えており、引き続き課題はあるものの、投資家心理の改善、底堅い事業運営、継続的な技術革新などが支援材料となり、2026年は過去数年間で最も魅力的な個別銘柄の投資機会がもたらされる可能性があると考えている。

中小型のバイオテクノロジー企業は、2025年7-9月期からの力強いパフォー

マンスが年末まで持続した。その背景として、指導部の交代にもかかわらず米食品医薬品局（FDA）の機能が明らかに安定化したこと、2025年後半の複数の大型買収を含みM&A活動が大幅に回復したこと、資本市場が活発化する中で企業は良好な臨床結果の恩恵を受け、資金調達に対して非常に旺盛な需要を集めることができたことの3つが主な要因として挙げられる。我々は、こうした勢いが今後も持続すると予想しているものの、引き続き警戒を怠らず、FDAの動向、規律あるM&A、資本市場の質を注視している。我々は、中小型のバイオテクノロジーは引き続き銘柄選択の手腕が問われる市場であると考えており、過少に評価されているものの革新的な治療法を有している企業に注力している。

大型のバイオ医薬品企業も、米政権との薬価交渉が合意に至ったことで規制が明確化されたこと、良好なデータが発表されたこと、買収活動が続いていることなどが追い風となり、力強いパフォーマンスで2025年を終えた。Eli LillyとNovo Nordiskが薬価引き下げで合意に至ったことは特に重要であり、これによって肥満治療薬のメディケア適用拡大への道が拓かれた。一方、Eli Lillyは、FDA新長官による「国家優先バウチャープログラム」の恩恵も受けて、オルフォグリブロン市場投入プロセスを加速させた。この新薬は、現在のところ2026年前半での発売が見込まれてい

る。年末には一部の利益確定の動きが見られたものの、我々は引き続き大型のバイオ医薬品企業に対して前向きな見方をしており、政策を巡る環境が非常に不安定な中で引き続き慎重な姿勢が必要になるとは言え、規制リスクの後退は広範な投資家がバイオ医薬品企業に投資する上で、非常に重要な前提条件になると考えている。

メディカル・テクノロジー、ヘルスケア・サービス、ライフサイエンス・ツール/サービスでは、ファンダメンタルズ改善の初期の兆候が見られることに加え、製薬会社の顧客にとっての政策面での懸念が後退し始める中、パフォーマンスは上向きつつある。

最後に、医療費の伸び率は依然として高い水準にある一方で、個人向け健康保険取引所（インターネットを通じた保険加入システム）での加入者数が減少する可能性や、それに関連した病院事業の運営法人に対する圧力など、依然として不確実性は燦々している。これとは対照的に、メディケアの加入者に対して医療費の支払い義務を負う企業については、より好ましい資金調達環境、規律ある価格設定や給付設計が支援材料になると考えられることから、より前向きな見方を維持している。

主要セクター別見通しと投資判断

金融

2025年10-12月期のS&P500インデックスの金融セクターは2%の上昇となり、インデックス全体を小幅にアンダーパフォームした。

様々なビジネスモデルにおいてファンダメンタルズは引き続き堅調であり、グローバルの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、2026年に向けて、インフレ期待の継続的な改善も見られており、FRBはFF金利の誘導目標を3.75-4.00%に引き下げた。最後に、第2次トランプ政権の政策目標と、新政権下の減税（特に設備投資減税）、金融機関に対する資本要件の緩和、ならびにその他の規制緩和（これは、ビジネスと成長を重視した政策であると認識されている）が将来もたらす影響は、広範なセクターや業界において収益成長期待の改善を一段と押し上げる要因となっている。

とは言え、新たな世界的な高関税に対する二次的または三次的な反応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（ただし、米国経済に関する最近の報道は、これまでに比べると「それほど悪くはない」内容だった）。

将来の関税の構造、関税引き上げの遅行効果による影響、貿易相手国の反応、消費者および企業の先行きの信頼感/センチメントへの影響などを

巡っては引き続き不透明感が漂っている。こうした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、個人向け金融サービス、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。
- グローバルなオルタナティブ資産運用は、力強い経常収益を生み出すビジネスモデルであり、手数料収入を基盤として継続的な取引活動を行い、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および長期にわたる安定的な収益成長は魅力的だと考えられる。
- 損害保険会社のファンダメンタルズは（その事業規模を背景として）

堅調であり、バリュエーションは引き続き妥当な水準にある。ディフェンシブ性を有する損害保険業界は、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（低いレバレッジ比率、アセットライト・モデル、ビジネスの持続性、高い利益率、高いフリー・キャッシュフロー）を有することで長期的に成長している企業（フィンテックなど）は、成長のクオリティと持続性の両方を求める投資家から引き続き注目されている。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、ジェンソン・アソシエイツLLC（以下“ジェンソン”）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、ジェンソンはS&P/MSCI GICSで分類されている証券を再分類することとはしておらず、GICSで分類されていない証券のみをジェンソンが分類します。そのため、本資料にはS&P/MSCI GICSが分類した企業とジェン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・アンド・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銘柄を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、ジェン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ンソン・アソシエイツLLC（以下“ジェンソン”）が作成した“3Q 2025 Market Review and 4Q Outlook”（2025年10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。
- ※ ジェンソンは、ブルデンシャル・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もありません。
- ※ 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ン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ン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、ブルデンシャル・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ブルデンシャル・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。