

1-3月期の金融市場の振り返りと今後の見通し



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① トランプ関税で投資マネーに変化

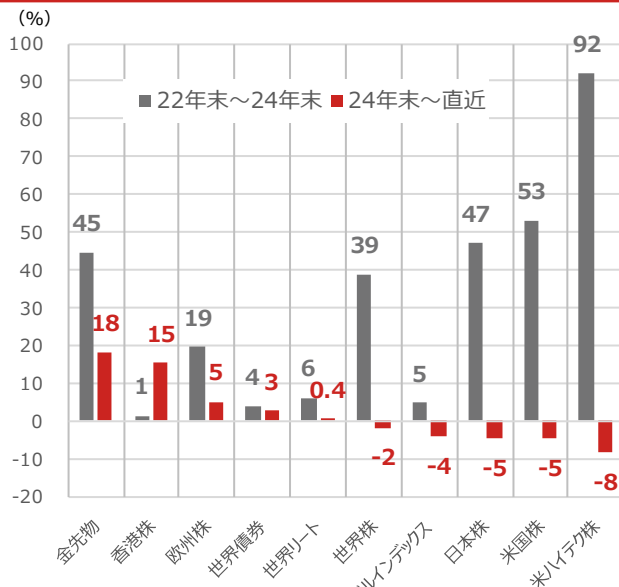
25年1-3月期の世界の金融市場は、資産や地域によって明暗が分かれる展開となりました。米トランプ政権の政策不透明感を背景に、米国株は昨年までの上昇の反動やバリュエーションの過熱感が意識され、ハイテク株を中心に調整色を強めました。特にトランプ氏の関税政策への懸念を背景に、投資マネーは米国株から欧州株や香港株、さらには金や債券を選好する動きが目立ちました（右上図）。全面的なリスクオフには至っていないものの、米トランプ政権の政策動向をにらみ、資産の選別が進んだ1-3月期だったといえそうです。

ポイント② 政策対応次第で米国株は見直しも？

米国の関税政策とそれに伴う経済や企業業績への影響が、今後の市場動向を左右する最大の焦点となります。足元では、米貿易政策不確実性指数が急上昇しており、市場の不安心理が高まっています。一方で、米国株の12ヵ月先予想EPSは拡大基調が続くなど、米国企業の業績は良好さを維持しています。これに対し、米国を除く世界の企業のEPSは横ばい圏にとどまっており、グローバル企業の成長力にばらつきが見られます（右下図）。

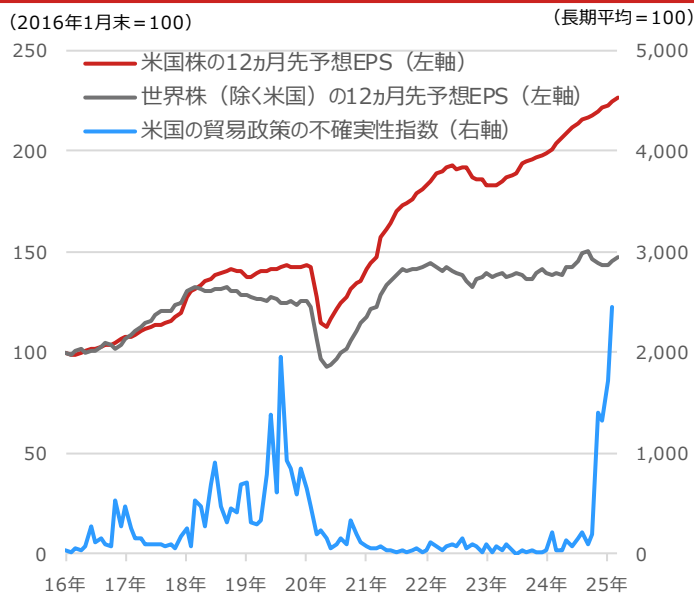
もちろん、関税政策の影響はタイムラグを伴って経済や企業収益に波及する可能性があり、今後の下振れリスクには注意が必要です。ただし、米国は減税や利下げなど景気下支えの政策手段が豊富に残されています。米国株は足元で調整基調が続いていますが、年後半にこうした政策が発動される可能性を視野に入れば、今の下げ局面は中長期的な投資機会と捉える余地もあります。企業業績と政策対応力、その両面を冷静に見極める姿勢が、今後の投資判断を支えるカギとなりそうです。

世界主要指数の年間騰落率



期間：2022年末～2024年末と2024年末～直近（世界リートは2025年3月28日、その他は2025年3月31日）の2期間騰落率
 ・金先物はニューヨーク商品取引所の金先物、香港株は香港ハンセン指数、欧州株はSTOXX 欧州600、世界債券はBloomberg Global Aggregate Index（米ドルベース）、世界リートはS&P Global REIT Index（米ドルベース）、日本株はTOPIX（東証株価指数）、世界株はMSCI All Country World Index（米ドルベース）、米国株はS&P500種株価指数、米ハイテク株はNASDAQ-100
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米国株・世界株（除く米国）の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）と米国の貿易政策の不確実性指数



期間：（各株価指数の12ヵ月先予想EPS）2016年1月末～2025年3月末、月次（米国の貿易政策の不確実性指数）2016年1月～2025年2月、月次
 ・米国株はS&P500、世界株（除く米国）はMSCI All Country World Index ex USA（米ドルベース）
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年4月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標準又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標準又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「S&P500種株価指数」、「S&P Global REIT Index」はスタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- MSCI All Country World Index、MSCI All Country World Index ex USAはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- 「Bloomberg®」は、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limitedをはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグまたはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。
- STOXX®欧州600指数は、STOXXリミテッド（スイス、ツーク）、ドイツ取引所グループ又は同社のライセンサーの知的財産（商標登録を含みます）であり、ライセンスの下で使用されます。