

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

AIが引き続き米国市場を活性化する一方、リスクは高まっている



ヴィンチェンツォ・
ヴェッダ

米国では相変わらずトランプ大統領の関税をめぐる駆け引きが続いている一方、政府機関の閉鎖期間は米国史上最長となり、人工知能（AI）をめぐる期待感が株価をますます押し上げ続けています。

チャットGPT（ChatGPT）のリリース以降、AIに関連するわずか41銘柄がS&P500種株価指数上昇の75%を占めています。「米国株式のバリュエーションは過去最高に達しており、集中度がかなり高まっています。そして短期的には、さらなる価格上昇の余地があると思われます」とDWSのチーフ・インベストメント・オフィサーであるヴィンチェンツォ・ヴェッダは述べています。高いバリュエーションとは別に、AI企業の相互依存性の高まりが問題になる可能性があります。企業を顧客や戦略的パートナー、投資家、または競合他社として識別

することはますます困難になっています。一方、AIセクターはほぼ自立できているようです。ヴェッダは、分散投資が必須であり、株式セクター間においても同様だと考えています。「5月末以降、あまり動きのなかったドイツ株式に対して、私たちは現在再び建設的になっています」とヴェッダは付け加えています。防衛とインフラ部門における巨額の財政支出によるプラスの効果は来年に表れ、株価の停滞に終止符が打たれるでしょう。

欧州の投資適格社債の見通しについては、我々は若干の下方向調整を行いました。ソブリン債に対するスプレッドはかなり縮小され、現在は76ベースポイント、つまり0.76%です。これは、ネガティブサプライズに対するバッファが相対的に縮小していることを意味します。しかし、この資産クラスは依然として良好な環境に支えられており、需要は依然として堅調な水準を維持しています。

資本市場を牽引するトピックス



経済：ユーロ圏の成長が予想を上回る中、ドイツは依然として停滞

- 2025年第3四半期のユーロ圏経済成長率は0.2%と、予想の0.1%を上回った。さらに驚くべきことに、フランス経済は0.5%成長した。そして、それほど驚くべきことではないが、ドイツ経済は停滞した。
- 米国の消費者信頼感はずかしく低下している。雇用と所得の見通しに対する厳しい見方が高まっている。



インフレ：ユーロ圏では目標の2%に近づく

- ドイツでは、特にエネルギー価格の下落により、10月のインフレ率は2.3%と、9月の2.4%からわずかに低下した。サービス部門のインフレ率は3.5%と高止まりしているが、全体として、ユーロ圏はインフレ目標である2%に向けて順調に進んでいると思われる。
- 米国では、インフレリスクが依然として高い。関税が全面的な価格上昇につながるのか、それともメーカーが低い利益率でやりくりするかを見極めるには時期尚早だと思われる。



中央銀行：米国ではさらなる利下げが予想される

- 米連邦準備制度理事会（FRB）が主要金利を0.25%引き下げ3.75-4.00%にしたことは、大きな驚きではなかった。しかし、FRBのジェローム・パウエル議長が、12月の追加利下げは当然の決断ではないと明言したことは、少し驚きであった。
- 欧州中央銀行（ECB）は主要金利を2.0%に据え置いた。



リスク：AIによる成果が不可欠、政治的な不確実性

- FRBが市場の予想通りに利下げを行わなかったり、AIへの多額の投資が期待されたほどの高いリターンを生み出さなかったりした場合、非常に高く評価されている米国株式市場は圧力にさらされる可能性がある。
- フランスの不安定な政治情勢は、多額の公的債務と相まって、フランスと欧州連合全体に大きな影響を与えることになろう。

#2 株式

「魅力的な配当株はまだまだたくさんある」



トーマス・シュスラー

「勝者はハイテク株です。ここ数年のドイツサッカーチーム、バイエルン・ミュンヘンと同じで、多くのライバルがいるにもかかわらず、最終的には常に同じチームがチャンピオンとなっています。このような環境において配当戦略で成功することはかなり困難です」と、DWSで欧州最大規模のバリューフンドを運用するポートフォリオマネジャーのトーマス・シュスラーは述べています。しかし、彼は年初来の戦略の結果に満足しています。

彼は、配当利回りが平均以上かつバランスシートが健全で、良好な利益が望める割安なバリュー株を愛好しています。そして、そのような株式はまだまだたくさんあると見ています。彼は現在、金融、消費財、医薬品、そして石油セクターを愛好しています。

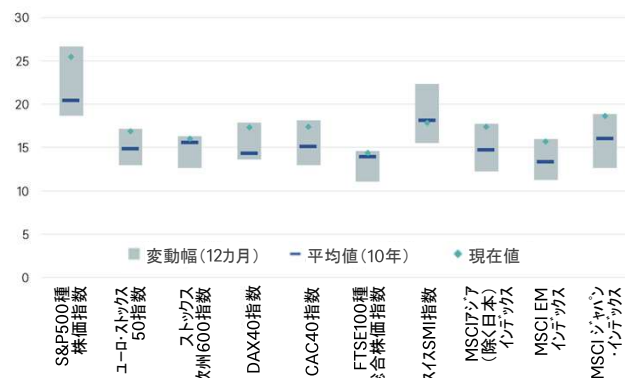
米国株が約74%を占めるMSCIワールド・インデックスとは異なり、シュスラーのポートフォリオに占める米国株の比率はわずか約30%です。米国株の高バリュエーションにより、配当利回りは2.0%から平均1.1%に低下しました。この点で欧州株にはまだ妙味があります。シュスラーは「欧州でも配当利回りは低下してきていますが、依然として3%という魅力的な水準にあります」と述べています。

成長を続ける世界経済と米国の経済成長の両方から恩恵を受けるであろう、成熟していて、株価が極端に割高ではない企業はたくさんあります。シュスラーは、AI株は一般的に実質的な配当を生み出さないため、AIブームの恩恵を受けることはほとんどないと想定しています。また彼はAI株の高いバリュエーションを批判的に見ており、「率直に言うと、米国のハイテク株の投機的要素は非常に高まっており、投機自体は実際には問題ではありませんが、過剰になると株価の調整リスクが大幅に高まります」と述べています。彼が注目しているのは、米国の消費者信頼感の低さです。現在は2009年と同水準ですが、投資家の熱狂は冷めていません。

シュスラーは現在、欧州とアジアの株式、そして金に特に注目しています。「金の非常に急激な上昇がこれほどまでに強力な収益源になったことは、驚きでした。私にとって、金は何よりも分散投資の手段であるからです」とシュスラーは話しています。これまで、金価格と株式市場の相関関係はマイナスとなることが多くあったためです。彼が現在好むリスク分散のもう一つの手段は、短期国債です。一方で、公場でデジタルゴールドとして取引されることが増えているビットコインについて、シュスラーは分散投資の適切な手段とは見ていません。ビットコインはハイテク株のように取引されているため、ハイテク株が負ければ、ビットコインも負ける可能性があるからです。シュスラーは「株式市場を避ける理由はありません。しかし、分散投資というテーマにもっと焦点を当てるべき理由はたくさんあります」と述べています。

バリュエーションが圧倒的に高い米国市場

今後12カ月間の利益予想に基づく株価収益率



出所: DWSインベストメントGmbH, 2025年10月31日時点

米国株式: 利益の伸びとさらなる利下げが下支えとなる可能性がある



短期的見通し

長期的見通し

- S&P500種株価指数の目標である6,800ポイントはすでに達成済み。ハイテク株の上昇により、米国株価指数はすでに約16%上昇している。
- 企業が1桁台後半の高利益成長を維持し、FRBが今後12カ月で3～4回の利下げを行えば、物価はさらに押し上げられる可能性がある。

ドイツ株式: さらなる上昇の可能性



短期的見通し

長期的見通し

- 約6か月間に及んだドイツ株にとっての厳しい局面は終わったと思われ、我々は再び短期的にも前向きな見方をしていく。
- ここ数カ月間の株価停滞にもかかわらず、ドイツのDAX指数は年初来で約20%上昇している。大規模な財政支出プログラムにより、2026年には受注が増加する可能性がある。株式市場は間もなくこの動きを織り込み始めるかもしれない。

欧州株式: ハイテク株以外の欧州での投資機会



短期的見通し

長期的見通し

- 欧州への高揚感はすでに市場で再び薄れています。ストックス欧州600指数は年初来で16%上昇しているが、S&P500種株価指数やナスダック100指数などの米国の指数を上回っているわけではない。
- しかし、欧州株式について、我々は引き続き前向きな見方を維持している。ハイテク株以外にも、欧州には成長が期待され、なおかつ株価が依然として適正な水準にある魅力的な銘柄が数多く存在する。

新興国株式: テクノロジーセクターが株価を牽引する可能性がある



短期的見通し

長期的見通し

- 新興国株式は短期的な圧力にさらされているが、今後2年間の1株当たり利益の伸びは、MSCIワールド指数を上回ると見込んでいる。
- 中期的に新興国市場はAIブームから大きな恩恵を受ける可能性があると思われる。情報技術はMSCIエマージング・マーケット指数の27.1%を占めており、最も大きなセクターである。

当資料記載の情報やDWSの見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

出所: DWSインベストメントGmbH, 2025年11月6日時点

#3 長期見通し / 債券

株式をめぐる激しい競争の中、インフラ投資が特に有望

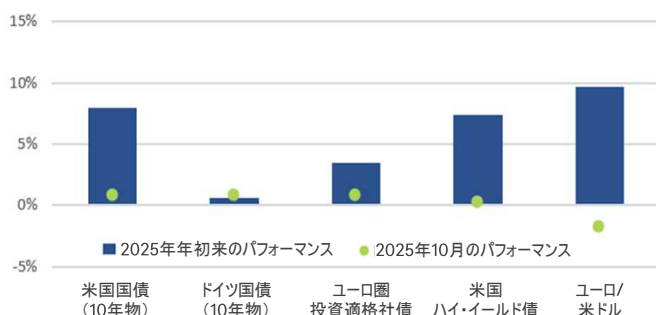


ディルク・シュリューター

「過去10年間は明らかに株式の方が人気があり、ここ数年は株式が債券を圧倒しました。しかし、多くの側面が今後数年間の変化を示しています」と、DWSのデータ戦略室責任者であるディルク・シュリューターは述べています。今後10年間の長期資本市場の見通しである「DWS Long View」では、収益機会とそれに伴うリスクのバランスに応じて、各資産クラスの魅力が明確に変化していくと我々は予測しています。もちろん、個々の資産のリターンを予測することは困難ですが、ひとつ明確なことは、分散投資というテーマが今後ますます重要になるということです。これは、個々の資産クラス内だけでなく、すべての資産クラスの間にも当てはまります。株式が利回り獲得の唯一の基準設定主体ではなくなった理由のひとつは、リスクプレミアム、つまり高いリスクに対して期待される追加リターンが大幅に低下したことです。「米国における株式のリスクプレミアムは、少なくともハイ・イールド債と比較した場合、わずかにマイナスになっていますが、欧州では依然としてわずかにプラスです」とシュリューターは指摘しています。株式に代わる魅力的な投資先としては、社債だけでなく、上場インフラ投資も挙げられます。「我々は、今後10年間の年平均リターンが株式市場全体のリターンを約1%上回ると予想しています」とシュリューターは述べています。

年間パフォーマンスが非常に好調な米国ハイ・イールド債

年初来のパフォーマンス



出典: DWSインベストメントGmbH, 2025年10月31日時点

米国国債 (10年物)

利回りはしばらく低下し続ける見込み



短期的見通し

長期的見通し

- 10月に米10年物国債の価格は大幅に上昇した。
- 利回りは引き続き低下すると見込まれ、価格はわずかに上昇し続けると我々は予想している。

ドイツ国債 (10年物)

穏やかな動きのドイツ国債



短期的見通し

長期的見通し

- 10年物国債利回りは最近わずかに変動しているのみ。
- 利回りは2.60%前後で推移すると我々は予想。

新興国ソブリン債

依然として魅力的なリターン



短期的見通し

長期的見通し

- 新興国市場債は最近わずかに上昇した。
- 中期的には、リスクプレミアムが若干上昇する可能性があるため、リターンは依然として魅力的。

社債: DWSの見通し

投資適格



短期的見通し

長期的見通し



短期的見通し

長期的見通し

ハイ・イールド



短期的見通し

長期的見通し



短期的見通し

長期的見通し

#4 通貨

ユーロ/米ドル: ユーロ高には新たな推進力が必要かもしれない



短期的見通し

長期的見通し

- 対米ドルでのユーロの上昇は一息ついているようだ。現在、外国人投資家が米国からユーロ圏により多くの資金をシフトしているという兆候はほとんどない。
- ユーロ圏の経済成長の加速と米国のさらなる利下げが、ユーロに新たな追い風をもたらす可能性がある。

#5 オルタナティブ資産

金: 主要な買い手は現在、価格の急騰により傍観中



短期的見通し

長期的見通し

- 金価格は1トロイオンスあたり4,000米ドルという節目を明らかに上回っていたものの、再びその水準で苦戦を強いられている。年初来で、金は依然として約50%上昇している。
- 今年の急激な価格上昇を背景に、中国とインドの価格に敏感な買い手はさらなる購入を控えた。中央銀行も同様に購入を控えた。

当資料記載の情報やDWSの見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

出所: DWSインベストメントGmbH, 2025年11月6日時点

凡例

短期および長期見通し

指標は、DWSが当該資産クラスに関して上昇、横ばい、または下落の見通しを示しています。

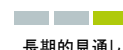
短期的見通しは1〜3カ月、長期的見通しは2026年9月までの収益可能性を示しています。

出所: DWSインベストメントGmbH CIOオフィス
2025年11月6日時点



短期的見通し

収益がプラスになる可能性



長期的見通し



短期的見通し

収益機会と損失リスクはいずれも限定的



長期的見通し



短期的見通し

収益がマイナスになる可能性



長期的見通し

ご留意事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成し2025年11月11日に発行したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。

当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。投資にはリスクが伴います。価格変動等により、当初投資元本を割り込むことがあります。

当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

当資料に関する著作権はすべてドイツ・アセット・マネジメント株式会社に属しますので、当社に無断で資料の複製、転用等を行うことはできません。直接または間接を問わず、当資料を米国内で配布すること、および米国市民または米国に居住する人のアカウントへ送信することは禁止されています。

DWSとは、DWSグループGmbH & Co. KGaA およびその子会社・関連会社の世界共通ブランドであり、DWSグループ会社の総称です。DWSの商品やサービスは、契約書、合意書、提案資料または該当商品やサービスの関連書類に明記された法人よりお客様へ提供されます。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号

加入協会： 日本証券業協会、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

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社は、DWSグループの日本における拠点であり、投資信託ビジネス・機関投資家向け運用ソリューションの提供における長年の経験、ノウハウおよび実績を有します。グローバルな運用体制と独自の洞察力を駆使した質の高いサービスをご提供するとともに、日本市場の資産運用ニーズに的確にお応えすることを目指します。