

2024年6月19日

## 依然としてかなり良好な見通し

投資環境には課題がつきもので、問題がないことはありません。我々のコアシナリオでは、現在、投資家にさまざまなことが起きています。しかし前提として、AI投資の活況がしばらくは続かないでしょう。

“現時点で投資家にほとんど不満はないでしょう。債券市場には適度なリターンがあり、多くの地域で利下げサイクルが始まりました。株式市場を見ると、特に米国テクノロジー銘柄はAIブームの恩恵を受けており、欧州企業は景気循環を受けてさらに上昇しています。地政学的な危機が増大しなければ、我々のコアシナリオでは一桁台半ばから後半のリターンが見込めると考えています”



ビヨルン・ジェシュ  
グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

危機モードは過ぎ去り、世界経済は正常に戻りつつあります。世界経済成長は3%近辺に落ち着きつつあり、我々は今年的主要国/地域のインフレ率は3%を下回ると考えています。コロナ禍やロシアによるウクライナ侵攻による「異常な」時期、さらにスタグフレーションや完全な景気後退に対する恐れが過去のものとなり、今はまさに「ゴルディロックス」と呼ばれる適温経済なのかもしれません。実際のところ、我々が最近開催した投資戦略のミーティングでは近年のように議論が紛糾することはありませんでした。議論に最も長い時間を費やしたのは、米連邦準備制度理事会 (FRB) による利下げが今後12カ月で3回になるか4回になるかでした。とはいっても、この「正常化」に違和感を覚える人も多いことでしょう。今から3カ月後に、次のような話をすることになるかもしれない、と不安を感じるのです。「3カ月前には利下げの回数を話し合っていましたね。でもそのすぐ後に、米国の債券市場も株式市場も不動産市場も大暴落しました。そしてそれは、地政学的な危機が悪化し、場合によっては新しい危機が出現しているただ中で起きたのです。」

世界の主な問題は明らかです。1. 米国株式市場の好調は一握りの企業業績に左右されています。2. 米国大統領選はたちの悪いサプライズになる可能性があります。3. 誰が次期大統領になっても、米国の公的債務水準は改善の見通しがなく高まり続け、米ドルに背を向ける国が増えています。4. 現在の高水準の金利が企業倒産や個人消費の抑制につながる可能性があります。5. さらに、欧州の選挙をはじめ、フランスの突

然の解散総選挙などによって、欧州連合 (EU) が不安定になるでしょう。

しかし、市場がこういった問題を無視して上昇し続けるにはそれなりの理由があります。1. 米国大手テクノロジー企業の株価上昇には、収益の増加が伴ってきました。我々は2025年にこれらの企業の収益がさらに20%増加すると予想しています。2. また、米国大統領選の結果が僅差になり、連邦議会が割れると我々は見えています。よって、次期大統領の政策の幅も、おそらく悪影響の度合いも限定的になるでしょう。3. 記録的な債務水準にも関わらず、米国への投資を他に振り向けようという兆しはありません。米ドルは堅調で、政府の債務水準が高いにもかかわらず米国国債は旺盛な需要に満たされ潤沢に供給されています。米国金融市場は活況を呈しています。4. 米国では特に、企業と住宅所有者の債務構造が2007年と大きく異なっています。住宅所有のための借り入れの割合は以前より小さく、債務の大半は長期固定の低金利です。5. 欧州の選挙で極右政党は躍進できず、議席を減らした国さえありました。フランスでルペン氏が率いる右派の国民連合が勝利する可能性は低いと我々は考えています。しかし、最大の地政学的リスクであるウクライナの戦争について、先行きは全く分かりません。

我々の今後12カ月の見通しには両睨みが必要でしょう。順調な人工知能 (AI) に対する熱狂から生まれる米国の前向きな勢い、現時点で景気後退に陥っていないこと、さらには欧州やアジアにおける経済回復といった点を無視することはできません

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が作成したものをドイチェ・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チェ・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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。オルタナティブ投資は投機的であり、非流動性、損失の可能性の高さ、不透明性を含む重大なリスクを伴います。オルタナティブ投資はすべてのお客様に適しているものではありません。当資料記載の予測は、2024年6月19日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

## クォーターCIO View (2024年6月) 投資家の皆さまへ

ん。しかし、単純に過去数カ月からこの先を推定することもできません。米国経済が鈍化する兆しは増えています。貿易摩擦は改善するどころか悪化しており、株価の割高感は強まっています。幅広い分散投資を通じてあらゆる偶発的な出来事に備えることが重要である、というのが我々の見解です。

我々の投資の見通しにとってこれはどのような意味があるのでしょうか？我々は、欧州中央銀行(ECB)とFRBによる今後3回の利下げを予測しています(今年中にECBが2回、FRBが1回)。その結果、国債のイールドカーブがスティープ化することになります。よって短期年限の価格がさらに上昇するため、このセグメントを我々は選好します。社債について、我々は引き続き欧州の投資適格債券を選好し、新興国のハイ・イールド債券のセグメントにも投資妙味があると考えます。株式には一桁台後半のリターン余地があり、米国でこういった堅調な収益拡大を見せるのは引き続きテクノロジーセクターになると見えています。AIとテクノロジーが行き詰まると、見通しは悪化するでしょう。我々はバリュエーションマルチプルがさらに上昇する余地はないと考えています。バリュエーションマルチプルも利益率も既に高水準にあるためです。米国テクノロジー株との釣り合いを取るために、我々は特に欧州株式に注目しています。また、分散投資のために引き続き金にも目を向けています。

悲観的な見方をすれば、現在の投資環境は嵐の前の静けさです。楽観的な見方をすれば、過去の危機にはうまく対処できており、経済は引き続き順応していけるだろう、と言えます。我々は概ね楽観的な見方をする傾向がありますが、リスクを見て見ぬふりをしているわけではありません。

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が作成したものをドイチェ・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チェ・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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。オルタナティブ投資は投機的であり、非流動性、損失の可能性の高さ、不透明性を含む重大なリスクを伴います。オルタナティブ投資はすべてのお客様に適しているものではありません。当資料記載の予測は、2024年6月19日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

2024年6月19日

市場環境の急激な変化により、これらの予測は変更になる場合があります。

## マクロ経済 / 正常化が進む

## GDP成長率(対前年比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)	2025年(予測)
米国	2.0 ↓	1.6
ユーロ圏	0.7 ↗	1.1
英国	0.7 ↗	1.3
日本	0.3 ↗	1.4
中国	5.0 ↓	4.4
世界	3.1 ↗	3.2

## 財政赤字(対GDP比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)	2025年(予測)
米国	6.0 ↓	5.9
ユーロ圏	2.8 ↓	2.7
英国	4.0 ↓	3.5
日本	5.0 ↓	3.0
中国	13.3 ↓	13

## 消費者物価指数(対前年比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)	2025年(予測)
米国 <sup>1</sup>	3.0 ↓	2.3
ユーロ圏	2.5 ↓	2.3
英国	2.5 ↓	2.3
日本	2.5 ↓	2.0
中国	0.6 ↗	1.7

## 失業率(年平均)

国・地域	2024年(予測)	2025年(予測)
米国	4.0 ↗	4.1
ユーロ圏	6.6 ↓	6.5
英国	4.4 ↗	4.6
日本	2.4 ↓	2.3
中国	5.0 →	5.0

## 指標金利(単位:%)

国・地域	現在値*	2025年6月(予測)
米国	5.25-5.50 ↓	4.50-4.75
ユーロ圏	3.75 ↓	3.00
英国	5.25 ↓	4.25
日本	0.10 ↗	0.50
中国	3.45 ↓	3.10

## 商品市況(米ドル建)

	現在値*	2025年6月(予測)
原油(ブレント)	83.0 ↓	80
金	2,312 ↗	2,600
銅(LME)	10,400 ↓	10,100
カーボン	70 ↗	80

\* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2024年6月13日時点

<sup>1</sup> コアレート、12月個人消費支出(前年同月比、単位:%)

予測は2024年6月13日時点の見通しです。

LME: ロンドン金属取引所

当ページ以降の記号表記について

マクロ経済データ、為替相場およびオルタナティブ投資:

矢印は以下の見通しを示します。

(↗) 上昇の可能性、(→) 横ばい傾向、(↓) 下落の可能性

矢印の色はロングオンリー戦略でのリターンの見通しを示しています。

● ロングオンリーの投資家にとってプラスリターンの可能性

● プラスリターンの機会は限定的で、マイナスリターンの可能性もあり

● ロングオンリーの投資家にとってマイナスリターンの可能性

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2024年6月13日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

クォーターリーCIO View (2024年6月)  
DWSの見通し

## 株式 / 米国におけるAIの活況以外にも分散投資

	現在値*	2025年6月 (予測)		トータルリターン (予測) <sup>1</sup>	企業利益成長率 (予測)	株価収益率 への影響	配当利回り
		予測値					
米国 (S&P500種株価指数)	5,434 ●	5,600		4.5%	8%	-5%	1.5%
欧州 (ストックス・ヨーロッパ600指数)	516 ●	530		6.4%	5%	-3%	3.3%
ユーロ圏 (ユーロ・ストックス50指数)	4,936 ●	5,100		7.8%	4%	-3%	3.2%
ドイツ (DAX指数) <sup>2</sup>	18,266 ●	19,600		8.0%	4%	-3%	3.2%
英国 (FTSE100種指数)	8,164 ●	8,200		4.4%	-1%	-1%	3.9%
スイス (SMI指数)	12,096 ●	11,900		1.6%	9%	-11%	3.0%
日本 (MSCI ジャパン・インデックス)	1,692 ●	1,760		6.0%	11%	-5%	2.3%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス (米ドル建)	1,076 ●	1,100		5.1%	12%	-12%	2.9%
MSCI AC アジア (除く日本) インデックス (米ドル建)	694 ●	710		5.0%	15%	-13%	2.6%

\* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、ファクトセット・リサーチ・システムズ、2024年6月13日時点

<sup>1</sup> トータルリターン (予測) は、利回り、配当、キャピタルゲインを含みます。<sup>2</sup> トータルリターン・インデックス (配当込)

予測は2024年6月13日時点の見通しです。

## 債券 / 今後12カ月で3回の利下げ

## 米国

	現在値*	2025年6月(予測)
米国国債 (10年物)	4.24% ●	4.25%
米国地方債 <sup>1</sup>	67 bp ●	75 bp
米国投資適格社債 <sup>1</sup>	85 bp ●	80 bp
米国ハイ・イールド社債 <sup>1</sup>	312 bp ●	400 bp
証券化商品: モーゲージ証券 <sup>1</sup>	145 bp ●	120 bp

## アジア太平洋

	現在値*	2025年6月(予測)
日本国債 (10年物)	0.98% ●	1.40%
アジア社債	222 bp ●	200 bp

## 世界

	現在値*	2025年6月(予測)
新興国ソブリン債	391 bp ●	390 bp

## 欧州

	現在値*	2025年6月(予測)
ドイツ国債 (10年物)	2.47% ●	2.60%
英国国債 (10年物)	4.12% ●	4.20%
ユーロ投資適格社債 <sup>2</sup>	111 bp ●	95 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 <sup>2</sup>	342 bp ●	400 bp
証券化商品: カバードボンド <sup>2</sup>	62 bp ●	50 bp
イタリア国債 (10年物) <sup>2</sup>	147 bp ●	180 bp

## 通貨

	現在値*	2025年6月(予測)
ユーロ (対 米ドル)	1.08 →	1.08
米ドル (対 日本円)	157 ↘	150
ユーロ (対 英ポンド)	0.84 ↗	0.85
英ポンド (対 米ドル)	1.28 ↘	1.27
米ドル (対 中国元)	7.30 ↗	7.35

\* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2024年6月13日時点

<sup>1</sup> 10年物米国国債に対する10年物地方債 (AAA格) の比率<sup>2</sup> ドイツ国債に対するスプレッド

予測は2024年6月13日時点の見通しです。

bp=ベースポイント

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2024年6月13日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

## 会社紹介

# DWSについて<sup>1</sup>

すべての主要な資産クラスを網羅した商品及び運用ソリューションを通じて、幅広い投資機会へのアクセスを投資家に提供。その運用ソリューションは投資信託から高度にカスタマイズされたポートフォリオの構築まで多岐にわたる

個人投資家及び機関投資家のお客様に、伝統的資産からオルタナティブに至る幅広い資産運用ソリューションを提供

約8,960億ユーロの運用資産残高(2023年12月末時点)を誇る世界有数の資産運用会社

## チーフ・インベストメント・オフィスについて

DWSのグローバル・チーフ・インベストメント・オフィサーであるピヨルン・ジェシュが統括し、DWSの運用プロセスの中心的役割を果たす

経済及び市場に関する統一された見解の策定のため、グローバルな運用体制が有する専門性を集結

グローバル投資見通しであるCIO Viewを策定する

ポートフォリオ・マネジメント、調査及び営業チームの連携のための窓口となり、円滑な意思疎通を可能にする

<sup>1</sup> DWSはDWSグループGmbH&Co.KGaA及びその子会社が事業活動を行う上でのブランド名です。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。

## 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、2024年6月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。

### 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、ノウハウ及び実績を有します。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。