

今のところ市場はトランプ大統領への対処方法を身に付けてきた

米国政府のために市場の緊張が続くことになりそうですが、投資家はこれまでに対処方法を身に付けています。経済見通しは悪化していますが、我々は依然として多くの資産クラスに上昇余地があると見ています。



ヴィンチェンツォ・ヴェッター
チーフインベストメントオフィサー

“今では「最悪のシナリオよりまし」が「期待より良い」に匹敵する言葉になっています。トランプ大統領就任以来、たとえば米国の経済成長に対する見通しは悪化していますが、株式指数や社債指数の多くは史上最高値近くで取引されています。現状より悪くなった可能性もあると市場は考えているのです。そして、現在市場が織り込んでいるよりもおそらく物事は悪くなるでしょう。しかし最終的に重要になるのは企業収益です。我々の基本シナリオでは、企業収益は引き続き拡大すると見込んでいます。”

世界の安全保障秩序や貿易体制が見直しを迫られているこの時期に、ポジティブな投資見通しを持つのは大胆のように感じられます。我々の市場見通しは常に我々の基本シナリオに基づいています。その基本シナリオを揺るがせたり、根底から覆すような混乱には事欠くことがないだろう、と我々は考えています。何よりもまず、全く落ち着きのない米国大統領がサプライズの最大の源です。ただし、マイナスのサプライズばかりではありません。4月と5月に、市場があまりにも下落すれば方針を軌道修正する、いわゆる「トランプ・プット」の兆しがあったと我々は考えています。トランプ大統領は資本市場が特に嫌う政策を撤回しました。しかし、関税の引き上げや米国の孤立主義が最終的にどのように企業収益に影響を及ぼすのか、依然として予想できないとも我々は考えています。政策がすでに影響している部分については、我々の経済成長予想に反映されています。昨年の米国の国内総生産(GDP)の伸び率は2.8%でしたが、我々は現時点で今年の成長率は1.2%、2026年は1.3%と予想しています。ドイツは逆に力強さがあり、経済成長が拡大すると我々は見ています。2024年の経済成長率はマイナス0.2%でしたが、2026年には1.6%になると見込んでいます。

このマクロ経済の状況を踏まえると、我々は5つの理由から今後12カ月についてポジティブな株式の見通しを持っています。ただし、一時的な調整は予想されます。1つ目の理由は、株価は長期的には企業収益に牽引されることです。我々は2025年と2026年のグローバルの企業収益が引き続き成長すると予想しています。2点目に、特にS&P500種株価指数は、人工知能(AI)に対する期待や他のデジタル分野の成長から偏った恩恵を受けています。3点目に、この10年で企業は外部ショックへ迅速に適応する方法を学びました。4点目に、欧州では金融政策がもっとも緩和的になるという見通しが、経済成長と投資への見通しを後押ししています。5点目に、インフレ率が再び上昇することになれば、株式、金、不動産やインフラセクターの一部セグメントは、現金や債券よりも比較的良好なリスク管理を提供する可能性があります。

よって、今後12カ月の債券市場の動向が重要なリスク指標になるでしょう。日本国債の利回り急上昇と、長期化している米国の財政赤字に対する懸念を受けて、残存期間の長い債券が売り込まれ、海外投資家が米国資産から手を引くことになれば、我々はすべての市場予想を修正する必要に迫られるでしょう。しかし、米国の財政に対する圧力にもかかわらず、このリスクシナリオは現実には起きないだろうと我々は考えています。我々は「米ドル離れ」は非常にゆっくり進

行すると考えています。また、10年物と30年物の米国国債の利回りが5%を大幅に上回れば、米連邦準備制度理事会(FRB)が介入するだろう、とも考えています。逆に見ると、我々は債券が有望だと考えている、ということです。短期年限の国債も、中期年限の国債も、投資適格社債も、現在の高い利回りがこのセグメントを有利にしています。来年には米ドル低下も作用しそうです。ユーロ、日本円、アジア通貨の一部が上昇すると我々は予想しています。つまり、金資産からの予想投資リターンは米ドル換算で最も有望になります。

よって全体として見れば、リターン期待は平均をやや下回るものの、我々の投資見通しは再び非常に楽観的です。今後12カ月間で株式と債券利回りが現在の水準からそれほど変わらない可能性も多いにあります。それまでに、おそらく大幅な調整や史上最高値の更新があるかもしれません。世界の多極化を受けて不透明感が高まっています。それを踏まえて、やはり我々は幅広く分散した投資ポートフォリオに注力しています。

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。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、2025年6月3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。

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／不透明感のピークは過ぎ去ったか？

GDP成長率(対前年比、単位：％)

国・地域	2025年(予測)		2026年(予測)
米国	1.2	↗	1.3
ユーロ圏	1.1	↗	1.4
英国	0.9	↗	1.4
日本	0.9	↘	0.7
中国	4.0	↘	3.8
世界	2.8	↗	2.9

失業率(年平均)

国・地域	2025年(予測)		2026年(予測)
米国	4.4	↗	4.7
ユーロ圏	6.3	→	6.3
英国	4.4	→	4.4
日本	2.4	→	2.4
中国	5.3	↘	5.1

財政赤字(対GDP比、単位：％)

国・地域	2025年(予測)		2026年(予測)
米国	6.8	→	6.8
ユーロ圏	3.4	↗	4.0
英国	3.8	↗	4.1
日本	3.5	↘	3.0
中国	9.0	↘	8.0

指標金利(単位：％)

国・地域	現在値*		2026年6月(予測)
米国	4.25-4.50	↘	3.25-3.50
ユーロ圏	2.25	↘	1.75
英国	4.25	↘	3.50
日本	0.50	↗	1.00
中国	3.00	↘	2.60

消費者物価指数(対前年比、単位：％)

国・地域	2025年(予測)		2026年(予測)
米国 ¹	3.3	↘	3.2
ユーロ圏	2.1	↘	2.0
英国	3.0	↘	2.2
日本	3.0	↘	2.0
中国	0.0	↗	1.0

商品市況(米ドル建)

	現在値*		2026年6月(予測)
原油(ブレント)	64.1	↘	63
金	3,301	↗	3,700
銅(LME)	9,597	↘	9,590
カーボン	71	↗	75

* 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2025年5月27日時点

¹ コアレート、12月個人消費支出(前年同月比、単位：％)

予測は2025年5月27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、2025年5月27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。

株式／AIの高いバリュエーションには根拠が必要

	現在値*		2026年6月 (予測)	トータルリターン (予測) ¹	企業利益成長率 (予測)	株価収益率 への影響	配当利回り
米国(S&P500種株価指数)	5,922	●	6,100	5.0%	7.9%	-4.4%	1.5%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	552	●	570	6.5%	4.0%	-0.9%	3.4%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	5,415	●	5,600	6.4%	4.0%	-0.8%	3.1%
ドイツ(DAX指数) ²	24,226	●	25,600	5.6%	12.0%	-9.2%	2.7%
英国(FTSE100種株価指数)	8,778	●	8,800	3.8%	3.5%	-3.4%	3.7%
スイス(SMI指数)	12,325	●	12,500	4.5%	5.5%	-4.2%	3.2%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	1,694	●	1,720	4.0%	4.0%	-2.5%	2.5%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	1,164	●	1,220	7.7%	8.5%	-3.7%	3.0%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	757	●	790	7.2%	8.0%	-3.6%	2.8%

* 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、2025年5月27日時点

¹ 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。² トータルリターン・インデックス(配当込)
予測は2025年5月27日時点の見通しです。

債券／市場は長期年限債券のストレスを懸念

米国

	現在値*		2026年6月(予測)
米国国債(10年物)	4.44%	●	4.50%
米国地方債 ¹	75 bp	●	70 bp
米国投資適格社債 ¹	84 bp	●	90 bp
米国ハイ・イールド社債 ¹	316 bp	●	350 bp
証券化商品：モーゲージ証券 ¹	158 bp	●	130 bp

欧州

	現在値*		2026年6月(予測)
ドイツ国債(10年物)	2.53%	●	2.50%
英国国債(10年物)	4.67%	●	4.20%
ユーロ投資適格社債 ²	99 bp	●	90 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ²	345 bp	●	360 bp
証券化商品：カバードボンド ²	51 bp	●	50 bp
イタリア国債(10年物) ²	99 bp	●	110 bp

* 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2025年5月27日時点

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

アジア太平洋

	現在値*		2026年6月(予測)
日本国債(10年物)	1.47%	●	1.80%
アジア社債	138 bp	●	150 bp

世界

	現在値*		2026年6月(予測)
新興国ソブリン債	331 bp	●	360 bp

通貨

	現在値*		2026年6月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.13	↗	1.18
米ドル(対 日本円)	144	↘	130
ユーロ(対 英ポンド)	0.84	→	0.84
英ポンド(対 米ドル)	1.35	↗	1.40
米ドル(対 中国元)	7.20	↗	7.30

予測は2025年5月27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、2025年5月27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¹

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1兆120億ユーロの運用資産残高(2024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・オフィサーであるヴィンチェンツォ・ヴェッダが統括し、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

¹ 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、2025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。