

2025年6月

目次

#1 市場とマクロ経済

#2 株式

#3 債券

#4 通貨

#5 オルタナティブ資産

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

さまざまなリスク要因はあるものの、株式の見通しはかなり楽観的



ヴィンチェンツォ・ヴェッタ

米国株式市場は2025年初頭よりも若干高値で取引されており、特にドイツ株式市場をはじめとする欧州株式市場は大幅な高値になっています。米国のトランプ大統領による最初の関税発表を受けて株式市場は急落しましたが、半値戻しに要した時間は、関税水準発表後の下落の半値戻しとあまり変わりませんでした。それがどういうわけなのか、多くの投資家は頭をひねっているかもしれません。結局のところ、関税に関する課題はまだ尽きません。

市場の反応があまりにも悪い場合、トランプ大統領は部分的であっても発表内容を後退させることがよくある、というのが考えられる理由のひとつです。「グローバル経済のリスクは依然として高止まりしています。しかしバリュエーションについて、市場は主に企業収益の動向に注目しています」とDWSのチーフ・インベストメント・オフィサーのヴィンチェンツォ・ヴェッタは述べています。そして、この点について見通しはそれほど悪くありません。

「グローバル全体で見ると、今年と来年の企業収益はさらに拡大

すると我々は予想しています」とヴェッタは述べています。米国の主要株価指数であるS&P500種株価指数は、人工知能(AI)にまつわる熱狂とともに、さまざまなデジタル関連分野の成長全般もあって、平均を上回る恩恵を受けています。さらに、企業による状況変化への適応力が大幅に高まっているとヴェッタは見ています。「我々の今後12カ月間の株式に対する見通しはかなり楽観的ですが、投資家としては債券市場の利回り動向に注意することが賢明でしょう」と、ヴェッタは助言しています。今後12カ月間において、債券利回りの動向は非常に重要なリスクの指標になります。「高止まりしている米国の財政赤字と日本国債の利回り急上昇を受けて、30年物米国国債の利回りが5%に向かって上昇することになれば、我々は利回り予想を修正する必要に迫られるでしょう」とヴェッタは説明しています。

しかし、これは我々の基本シナリオではありません。「利回りは引き続き大きく変動するものの、今後12カ月で現在の水準近辺に落ち着くと我々は予想しています。そうなると債券は魅力的な投資先になります。今のような不確実な時期には、複数の資産クラスに幅広く分散したポートフォリオが不可欠です」。

資本市場を牽引するトピックス



経済: 米国と欧州の経済成長は控えめ

- 関税をめぐってさまざまな論争があり、消費に赤信号がともっているため、投資に対して消極的になっている。これが米国経済成長の足かせ。我々は2025年の米国の経済成長率が1.2%にとどまると予想(2024年は2.8%)。
- 我々の2025年の欧州経済成長率の予想は1.1%で、米国の経済成長率を若干下回る。しかし、2024年の経済成長率が0.8%にとどまったことを考えると、この数字でも経済成長の加速を意味する。



インフレ: 米国のインフレ率は欧州より大幅に高い

- 2025年下期当初から、関税がインフレにマイナスの影響を及ぼし始めるだろう。よって、第3四半期にインフレ率は4%でピークを付ける可能性がある。
- 欧州のインフレリスクは大幅に低い。5月の生活費の上昇率はわずか1.9%であった(4月は2.2%)。これは2024年9月以降、最も低い上昇率である。ただし、ドイツのインフレ率はしつこく2.1%にとどまっている。



中央銀行: 米連邦準備制度理事会(FRB)はインフレリスクに鑑み引き続き慎重

- インフレリスクを受けてFRBは引き続き慎重に動き、秋まで利下げを実施しないと我々は予想している。我々は2026年半ばまでに4回の利下げを予想している。
- 6月初めに、欧州中央銀行(ECB)は8回連続となる利下げを実施し、金利を2.0%とした。ユーロ圏ではインフレが抑制されているため、追加利下げの余地は限定的。



リスク: 地政学的な問題のさらなるエスカレートと金利の急騰

- 主要リスクの1つは引き続き、地政学的な問題がさらにエスカレートすること。その帰結を予想するのは難しい。
- 金利が大幅に上昇すれば、資本市場はさらに不確かな状況に陥る可能性がある。インフレ再燃だけでなく、政治的な危機の高まりもそのきっかけとなる可能性がある。

当資料記載の情報や見通しは、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6月10日時点

#2 株式

米国テクノロジー株式：新たな主役が登場しそうだが、トレンドは底堅い



トビアス・ロンメル

今後12カ月間のグローバル株式のトータルリターンは約6%になるとDWSは予想しています。ただし、このトータルリターンが可能になるのは、影響力の大きい米国市場について、テクノロジー銘柄や特にAI分野の銘柄が順調である場合に限られます。最初の大きな熱狂はすでに過ぎ去ってしまいました。「ただし我々にとっては引き続き、AIはテクノロジーセクターの中で最も期待している投資のトピックです」とポートフォリオ・マネジャーを務めるトビアス・ロンメルは述べています。AI分野の技術進歩によって、莫大な売上や収益成長というAIの勝ち組が引き続き生み出されることになるでしょう。

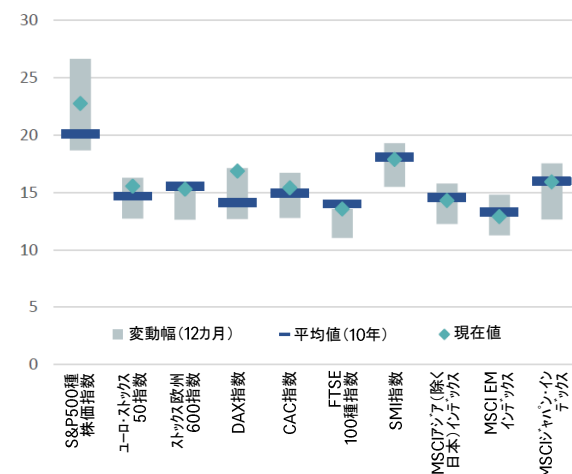
「この数年、最大のリターンを生み出してきたのは、特にデータセンター向けの部品サプライヤーなどのハードウェア製造企業でした」とロンメルは述べています。増加の一途を遂げるAIユーザーからは一段と性能の高いコンピューティング能力が求められており、たとえば、半導体需要の水準は依然として高い水準にとどまっています。しかし、選好される銘柄が変化していくとロンメルは予想しています。「これからはAIユーザーの分野に最大の可能性があると思っています。製造やヘルスケア、そして教育など異なるセクターの企業になる可能性があります」。

セクターはまったく異なりますが、こういった企業には、自社製品の向上やコスト削減にAIを活用する、というひとつの共通点があります。これから起きそうなことは現時点でも推測することができます。自動運転車や人型ロボットは現実になりつつあります。こういったブラスの側面もありますが、足かせもあります。特に、関税に関する

問題です。プロ投資家の心理でさえもかなり落ち込んでおり、足元では多くの投資家がテクノロジー銘柄をアンダーウェイトにしています」とロンメルは指摘しています。しかし、これは比較的妥当な株価で市場に参入する好機にもなります。多くの銘柄について、再び適度なバリュエーションが戻ってきています。

米国株式だけではなくドイツ株式もバリュエーションがやや高め

株価収益率（今後12カ月間の業績期待）



出所: Bloomberg Finance L.P., DWSインベストメントGmbH, 2025年5月31日時点

米国株式：見通しは再び若干改善したが、不透明感は依然として高い



- 市場は短期的に安定した状態にあるようだ。しかし、米国の関税政策にさらなるマイナスのサプライズがあれば、再び急変する可能性がある。
- テクノロジーセクターの動向が依然としてS&P500種株価指数を決定づける。我々は2026年6月のS&P500種株価指数の予想株価を修正した。新たな予想株価は6,100ポイント。

ドイツ株式：大幅な株価上昇の一方で、バリュエーションは比較的高い



- ドイツの主要銘柄で構成されるDAX指数は2025年初頭から22%上昇して、最も良好なパフォーマンスの指数のひとつになっている。この12カ月の上昇率を見ると、さらに大きな30%という驚きのパフォーマンスを挙げている。
- 株価急上昇を受けて、ドイツ株式のバリュエーションは大半の欧州株式よりも大幅に高まっている。2026年6月までの株価上昇は穏やかになると予想しており、DAX指数の予想株価は25,600ポイント。

欧州株式：さらなる上昇余地は、企業収益の下方修正が早期に終息するかどうかにかかっている



- 欧州株式は今年、米国株式を明らかにアウトパフォームしてきた。しかし、このパフォーマンスが続くには、企業収益予想の下方修正が早期に止まる必要がある。米国株式に対するバリュエーションのディスカウントはすでに大幅に縮まり始めている。
- 2026年6月の我々のストックス欧州600指数の予想株価は570ポイント。

新興国株式：現在、中国株式がインド株式よりも有望



- 新興国株式の心理や状況は若干改善した。企業全般についても、特に消費者向けテクノロジー企業についても、中国株式の心理や状況が改善している。
- さまざまな企業が最近発表したデータが弱含んでいることから、インド株式のバリュエーションはやや高いようだ。

当資料記載の情報や見通しは、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6月10日時点

#3 債券

社債：インカムゲイン志向の投資家にとっては特に魅力的



トーマス・ヘーファー

今のような不透明感の高い時期には、さまざまな資産クラスにわたる幅広い分散投資が引き続き重要です。「債券に関して、我々は引き続き欧州の投資適格社債に前向きです。ECBによる利下げを受けて、投資家には短期年限債券から長期年限債券に資本をシフトさせる圧力が高まるでしょう。長期年限債券のほうが利下げの影響が少ないためです」と投資適格社債責任者のトーマス・ヘーファーは述べています。米国による関税の発表を受けた波乱は完全におさまっています。「国債に対するスプレッドは97ベースポイントです（100ベースポイントが1%ポイント）。4月2日に関税が初めて発表されてから、3ベースポイントしかスプレッドは拡大していません。我々は現在、ハイ・イールド債券よりもリスク調整後の投資適格債券を好みます」とヘーファーは述べています。欧州の投資適格社債のトータルリターンは現在3.1%、一方でハイ・イールド債券のリターンは4.6%で、1.5%ポイントという利回り差は歴史的に低い水準になっています。社債のリターンは株式の配当利回りにも匹敵します。ヘーファーは次のように結論づけています。「この資産クラスはインカムゲイン志向の投資家にとって現実的な選択肢として戻ってきました」。

配当に代わる選択肢：社債のリターン

欧州の投資適格社債のリターンと株式のリターン



出所：Bloomberg Finance L.P.、DWSインベストメントGmbH、2025年5月30日時点

米回国債（10年物）

利回りショックはない見通し



- 我々は大幅に利回りが高まるリスクがあると見ていますが、10年物米回国債の利回りは現在の水準近辺で安定すると予想している。
- 2026年6月時点の利回り予想は、4.50%。

ドイツ国債（10年物）

需要は高い – 利回りは引き続き低いだろう



- 今の不透明な時期に、10年物ドイツ国債に対する需要は高い。供給が増えても利回りは大幅に上昇しないと我々は予想している。
- 2026年6月時点の利回り予想は、2.50%。

新興国ソブリン債

短期的にはリスクが高いが、長期的には投資妙味がある



- 利回り差は大幅に低下したが、短期的なリスクが適切に反映されていないと我々は見ている。
- 長期的に、トータルリターンの拡大余地が見込まれる。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル：米ドルの弱さが続くだろう



- 米ドルは2025年の初頭以来急落している。グローバル化の逆回転、非常に高い米ドルの持ち高を受けたリスク削減など、理由は多岐にわたる。
- 米ドルを避ける海外投資家の動きは長期化する可能性がある。我々は米ドルの弱さが続く予想。我々の2026年6月のユーロ/米ドルの予測は、1ユーロ=1.18米ドル。

#5 オルタナティブ資産

金：需要は高止まりするだろう - 依然として上振れの余地がある



- 金は今年約25%上昇しており、最も良好なパフォーマンスを挙げている。地政学上の不透明感の継続、米ドルに対する信認の低下、世界的な流動性の高まり、中央銀行からの持続的な需要など、理由はさまざま。この状況が続くと考えられる。
- このような理由から、我々は金価格予想を再び引き上げた。2026年6月の金価格の見通しは、1トロイオンス=3,750米ドル。

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6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6月10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6月12日に発行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チェ・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。

ドイチェ・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

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会は、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。