

Market Outlook

#1 市場とマクロ経済

株式は引き続き魅力的ーただし企業収益の勢いには疑問も浮上



ヴィンチェンツォ・ヴェッダ

「当社の見方では、株式市場の見通しは引き続き良好です」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。これは主に、企業収益の成長見通しがなお非常に力強いことによるものです。「ただし、特に景気循環性の高いテクノロジー分野では、こうした高水準の利益が持続可能かどうかを巡り、市場に一定の神経質さが見られます」とヴェッダは説明します。その一つの兆候がバリュエーションの低下です。ここ数カ月、利益予想は株価を上回るペースで上昇しており、投資家がより慎重になっていることを示唆しています。それでもなお、バリュエーションは過去の水準と比べて割安と言える状況にはほど遠いままです。「中期的な見通しは前向きですが、個別のサブセクターの相対的な魅力度には一部変化が見られます」とヴェッダは述べています。「当社は半導体セクターの判断を中立に引き下げました。同セクターは引き続きAIブームの主な恩恵を受ける分野の一つと見て

いますが、第2四半期にSOX半導体指数が約90%上昇したことを受け、短期的にはより慎重になっています。」半導体業界は依然として景気循環性が高く、生産能力を大幅に拡大しています。顧客が大規模投資から期待されたリターンを得られないと判断し、現在の支出水準を維持する意欲を弱めた場合、同セクターの重しとなる可能性があります。

またヴェッダは、長らく市場で比較的前向きに評価されてきた金融セクターについても、投資家はより選別的に見る必要があると考えています。「人工知能の利用拡大による混乱を踏まえ、当社は現在、証券取引所、オンライン証券会社、クレジットカード会社、投資銀行などの金融サービス提供会社について慎重に見ています」とヴェッダは述べています。

一方で、世界の銀行セクターについてははるかに前向きな見方ができます。米国では規制緩和、欧州では自己資本利益率の改善、日本では金利上昇に伴う利息収入の増加が銀行の追い風となっています。

資本市場を牽引するトピックス

経済: ドイツ経済は引き続き弱含み



- 直近のifo(ドイツ、イーフォ経済研究所)企業景況感指数は、ドイツ経済が引き続き苦戦していることを示しています。6月に同指数は小幅に上昇したものの、ロシアによるウクライナ侵攻前の水準を下回っています。
- ホルムズ海峡を通る海上輸送が混乱した場合の潜在的な影響は、欧州全体に追加的な不確実性をもたらす可能性があります。一方で、特にドイツにおける政府支出プログラムは、経済活動を一定程度下支えています。

インフレ: 欧州およびドイツの物価は引き続き鈍化



- ドイツのインフレ率は予想以上に鈍化しました。年間インフレ率は5月の2.6%から6月には2.3%へ低下しました。
- ユーロ圏全体でもインフレは引き続き鈍化しました。年間インフレ率は5月の3.2%から6月には2.8%へ低下しました。

中央銀行: ユーロ圏では追加利上げの可能性



- 欧州中央銀行(ECB)とは異なり、米連邦準備制度理事会(FRB)は政策金利を据え置きました。当社では、ECBが今後数カ月のうちに追加で1回利上げを行うと予想しています。
- 新FRB議長ケビン・ウォーシュ氏の下での米国金融政策の先行きは、なお予測が難しい状況です。ウォーシュ氏は、前任者よりも金融市場へのフォワードガイダンスを控える意向を示しています。

リスク: イラン情勢の見通しは極めて不透明



- インフレ指標が再び上振れる一方、労働市場の指標が予想以上に悪化した場合、特に米国では経済成長と個人消費に下押し圧力がかかる可能性があります。
- こうした背景の下、米国とイランの対立の進展は引き続き大きな不確実性の要因であり、短期的に後退する可能性は低いと見られます。

#2 株式

半導体株―並外れた利益率はどこまで持続可能か



トビアス・ロンメル

テクノロジー株、特に半導体株の目覚ましい上昇は続くのでしょうか。半導体株の比重が大きい韓国KOSPI指数は、足元で調整があったにもかかわらず、年初来で73%上昇しています(7月9日時点)。これに対し、データセンターと人工知能(AI)に数千億ドル規模の投資を行っている「マグニフィセント・セブン」のパフォーマンスは、わずか13%の上昇にとどまり、控えめに見えます。

「上昇継続の根拠は、AI投資の波が途切れて

おらず、株価がこれまで利益成長に追いつき切れていないことです」と、テクノロジー分野に注力するポートフォリオ・マネージャーのトビアス・ロンメルは述べています。実際、歴史的な利益の再配分が起きています。いわゆるハイパースケーラーは競争力を維持するため、データセンターとAIへの支出を増やし続ける必要があります。一方、半導体企業は、急増する需要が十分に備えられていなかった市場に押し寄せているため、かつてない価格決定力を持っています。その結果、メモリーチップ価格は大きく上昇しました。短期的には、この傾向が変わる可能性は低いと考えられます。ハイパースケーラーがコスト上昇に苦慮する一方、半導体企業は売上高と利益の著しい成長の恩恵を受けています。半導体株価が急速に上昇したにもかかわらず、過大評価を示す材料はほとんどありません。むしろ利益予想は株価以上のペースで引き上げられており、株価収益率は小幅に低下しています。ただし、この成長と最大50%に達する利益率が長期的に維持できるかどうかは不透明です。この点には少なくともいくつかの疑問符が残ります。今後の重要な論点は、半導体株が顧客であるハイパースケーラーをどの程度長くアウトパフォームし続けられるかです。

その論理は明快です。いずれ、アルファベットや同業他社が投じた数十億米ドル規模の投資はリターンを生み出す必要があります。

もしそれが実現しなければ、半導体需要も最終的に弱まる可能性があります。より広い観点では、公益事業など、ややディフェンシブなセクターに注目することも理にかなっています。「AIブームによりデータセンターの電力需要が大幅に増加しており、選別された公益事業会社、電力網機器プロバイダー、エネルギー技術企業もAIトレンドの構造的勝者となる可能性があります」とロンメルは述べています。ただし、これらの分野の株価もすでに大きく上昇しています。

半導体株はマグニフィセント7を上回る

SOX半導体指数と米国マグニフィセント7指数*のパフォーマンス比較(%)



マグニフィセント7指数：米国の大手テクノロジー企業7社(Alphabet、Amazon、Apple、Facebook、Microsoft、Netflix、Tesla)。

過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。

出所: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, 2026年6月26日時点。

米国株式：AIを追い風に好調が続くか。



短期的見通し

長期的見通し

- 米国株は今年も再び力強いリターンを上げています。S&P 500は年初来で9%上昇し、テクノロジー比重の高いNasdaq 100は16%上昇しています(7月8日時点)。
- AIブームが続く限り、前向きなモメンタムは継続する可能性が高いと見えています。

ドイツ株式：改革期待を織り込む株式市場



短期的見通し

長期的見通し

- ドイツにおけるさらなる改革への期待が、最近、同国の主要株価指数を小幅に押し上げました。
- もっとも、今年これまでのところ、欧州最大級の経済国であるドイツは株式市場のパフォーマンス面で出遅れています。改革が実際に実施されることが明らかになれば、この状況は変わる可能性があります。

欧州株式：力強い利益成長が株式市場を支える



短期的見通し

長期的見通し

- 欧州株は今年これまでのところ目覚ましいパフォーマンスを上げています。Stoxx Europe 600は年初来で約8%上昇しています(7月8日時点)。
- イラン情勢の発生以降も企業収益見通しは底堅く推移しており、原油価格上昇を背景とするエネルギーセクターや、金利上昇の恩恵を受ける金融株が支えとなっています。

日本：目覚ましい上昇後もさらなる上値余地か



短期的見通し

長期的見通し

- 日本のTopix 100は年初来で20.7%上昇しており(7月8日時点)、今年最も好調な株式市場の一つとなっています。
- 当社では引き続き上値余地があると見えています。日本のIT企業は、世界的なAI投資サイクルの恩恵を受けるうえで良好な位置にあると考えられます。政策面の環境も引き続き支援材料となる可能性があります。

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, 2026年7月8日時点

#3 債券

高格付け社債が引き続き魅力的である理由



トーマス・ヘーファー

「国債に対する信用スプレッドは歴史的に非常に低い水準にあります。当社は高格付けの欧州社債（投資適格）に対して非常に前向きです」と、DWSのポートフォリオ・マネージャーのトーマス・ヘーファーは述べています。「需要は依然として非常に強く、それが変わる理由は現時点では見当たりません。近年の記録的な発行額にもかかわらず、新規発行に対する需要は供給を大きく上回り続けており、価格パフォーマンスに相応のプラス効果をもたらしています。現在のところ、

発行企業のリスクが短期的に大きく高まる兆候はありません。「レバレッジ比率やインタレスト・カバレッジ・レシオといった伝統的な信用指標は、広範な投資適格ユニバース全体で見ると、過去の基準に照らしてもファンダメンタルズ面で健全な水準にあります。差し迫ったファンダメンタルズのトレンド転換を示す兆候はありません」とヘーファーは評価しています。これは、ユーロ投資適格市場で最大のセグメントである銀行セクターに特に当てはまります。

過去の市場サイクルでは、金融セクターの弱さが信用スプレッドの拡大を招き、その結果として価格下落につながるがよくありました。債券利回りと価格は逆方向に動きます。しかし現在、欧州の銀行は、極めて強固な自己資本、潤沢な流動性準備、堅調な収益性、非常に質の高いローン・ポートフォリオの恩恵を受けています。

ヘーファーが魅力的と考えるもう一つ分野は、テクノロジーセクターの発行体です。特に、人工知能アプリケーション向けのデータセンター容量拡大が、かつてない投資サイクルを牽引しています。いわゆるハイパースケラー（Alphabet、Amazon、Meta、Microsoft）は、巨額の設備投資プログラムの結果として、外部資金への依存を強めています。これらの発行体はユーロ投資適格市場の利用を拡大しており、すでに複数の大規模取引を完了しています。

ヘーファーは、すでに低い信用スプレッドが今後12カ月でさらに縮小し、世界金融危機前以来の水準に近づく可能性があると考えています。したがって、12カ月の投資期間で3.5%の期待トータルリターンは、債券市場セグメントの健全性を踏まえると、非常に魅力的と見ることができると考えます。

米国国債（10年物）

トータルリターン見通しはなお魅力的であろう



短期的見通し

長期的見通し

- 市場予想に反し、当社では追加利上げは見込んでいません。
- 米国国債は引き続き魅力的な投資機会と考えてます。

ドイツ国債（10年物）

限定的な変化を予想



短期的見通し

長期的見通し

- 10年物ドイツ国債は、現在の利回り水準では概ね適正に評価されていると見ています。
- DWSでは、10年物ドイツ国債利回りが今後12カ月で2.90%になると予想しています。

新興国ソブリン債

リスクは高いが、リターンの可能性も高い



短期的見通し

長期的見通し

- 地政学的不確実性は、新興国債券にとって引き続きリスクとなっています。
- 一方で、投資家は魅力的な利回り機会によって、こうしたリスクに見合う補償を受けています。

社債：DWSの見通し

投資適格

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



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：米国の成長優位性が米ドルを下支えする見通し



短期的見通し

長期的見通し

- 我々は短期的には、ユーロの対米ドルでの上昇余地は限定的と見ています。
- 米国のより強い経済モメンタムが、引き続き米ドルを支えています。新FRB議長ケビン・ウォーシュ氏が迅速に利下げに動く可能性があるとの期待は、当面は後退しています。

#5 オルタナティブ資産

金：短期的な上昇余地は限定的だが、長期的には上昇の可能性も



短期的見通し

長期的見通し

- しばらく見られなかった動きとして、金価格は年初来で約5%下落しています（7月8日時点）。DWSは短期的に貴金属に対してより慎重な見方に転じています。
- 当面、金価格は現在の水準で安定すると予想していますが、中期的には価格上昇の余地があると引き続き見ています。

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、2026年7月8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2027年3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
2026年7月8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2026年7月8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、一般社団法人資産運用業協会、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。