

Market Outlook

#1 市場とマクロ経済

株式市場は選別色が強まる一方、債券の魅力が再び高まるであろう



ヴィンチェンツォ・
ヴェッダ

6月第1週の取引終盤には、市場の楽観ムードのもろさが露呈しました。株式市場、特にテクノロジー株が大きく売られたためです。投資家心理を冷やした要因は、イラン紛争の再燃懸念に加え、米国の労働市場統計が予想以上に強い内容となったことでした。これによりインフレ懸念が再び強まり、米国の金利は低下ではなく、むしろ上昇する可能性が意識されました。

「イラン紛争は引き続き、経済において主要な不確定要因であり続けると見ています。成長率もインフレ率も、その影響に大きく左右されるためです」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、今後12カ月にわたり市場環境は一段と選別色を強めると見ています。こうした不確実性がある中でも、人工知能(AI)は引き続き株式市場のパフォーマンスを左右

する主導要因であり続ける可能性が高いと見られます。これは地域ごとの見通しの差が大きくなることを意味します。「アジアと米国はAIブームの恩恵を相対的に大きく受ける一方、欧州のように産業構成がより分散している地域は出遅れる可能性があります」とヴェッダは指摘します。

同時に、エネルギーコストの上昇や低所得世帯の購買力低下は、景気の勢いを抑える要因となる可能性があります。力強い利益成長予想に支えられ、今後12カ月で米国、日本、新興アジア市場では二桁のトータルリターンも期待できるように見えるものの、債券投資にも改めて注目する価値があります。

「債券は現在、魅力的なトータルリターンを提供しています。景気成長が予想以上に鈍化すれば、債券はポートフォリオの中で一段と重要な役割を果たす可能性があります」とヴェッダは締めくくりました。

資本市場を牽引するトピックス



景気：欧州は2027年に緩やかな成長回復が見込まれるものの、依然として米国に後れを取る可能性も

- 直近の米国労働市場統計は予想を大きく上回る強さとなった。これは消費者信頼感の上昇と実際の消費拡大を示唆し、より力強い経済成長を支える一方で、インフレ圧力の高まりも示している。米国の経済成長率は2026年、2027年ともにおよそ2%と我々は予想している。
- より緩やかな拡大が続くユーロ圏では、経済成長率は2027年に1.3%へ加速すると我々は見込む(2026年は0.9%)。



インフレ：エネルギーが引き続き主要な価格押し上げ要因となる可能性がある

- 米国では、今年のインフレ率は約3.2%と、引き続き懸念材料になると見込まれる。2027年には2.3%まで低下すると我々予想している。
- ドイツでは、インフレ率が5月に2.6%まで低下した(4月は2.9%)。一時的な燃料税軽減措置が下支えしたが、この措置は期限付きであるため、今後数カ月でインフレ率は再び上昇する可能性がある。



中央銀行：欧州は金融引き締め、米国は時間をかけて緩和か

- 米国では、利下げ開始は想定よりやや遅れる可能性がある。2027年6月までに政策金利の誘導目標レンジは0.5ポイント低い3.00~3.25%になると我々は予想している。
- これに対し欧州中央銀行(ECB)は、6月の0.25ポイント利上げに続き、さらに追加利上げを行い、2027年6月までに主要政策金利は2.50%に達すると我々は見込んでいる。



リスク：株式の一段高には複数の条件が必要であろう

- 我々の株式市場に対する総じて前向きな見通しは、いくつかの前提に基づいている。それらは、今後2カ月以内にホルムズ海峡が少なくとも部分的に再開されること、今後3年間に先進国で景気後退が起きないこと、10年物米国国債利回りが5%未満にとどまること、そして今後12カ月で米連邦準備制度理事会(FRB)が2回利下げを行うことである。
- これらの前提が実現しなければ、市場は大きな下振れリスクに直面する可能性がある。

#2 株式

台湾・韓国株式：高い成長余地、ただし米国依存も大きい



リリアン・ハーグ

AIといえば、まず米国の巨大テクノロジー企業が思い浮かびます。彼らはこの分野への巨額投資を牽引しています。しかし見落とされがちなのは、この流れの主要な恩恵を受けている企業がアジア、とりわけ台湾と韓国にあるという点です。「半導体製品やデータセンター向け部品を幅広く供給する多くの台湾・韓国企業は、AIインフラ整備に必要な設備の重要な供給元となっています」と、DWSのポートフォリオ・マネ

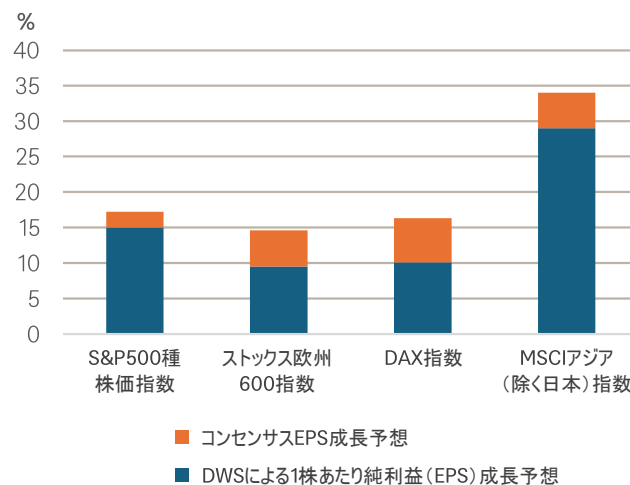
ジャーでアジアの専門家であるリリアン・ハーグは述べています。米国の巨大テック企業からの需要は依然として堅調であり、新たな生産能力の拡張にもなお相当の時間を要します。その結果、韓国・台湾企業を中心に需要の強さが持続し、製品価格の上昇も追い風となって、利益は過去最高水準に押し上げられています。これは株式市場のパフォーマンスにも表れています。今年これまで台湾加権指数は49%、韓国のKOSPI指数は83%上昇しています（6月10日時点）。

このような目覚ましい数値にもかかわらず、さらなる上昇余地はなお残されていると見ています。株価は大幅に上昇しているものの、企業利益の著しい成長が主な要因であり、バリュエーションは依然として比較的控えめな水準です。「台湾企業については、市場は今年35%、来年さらに23%の利益成長を見込んでいます」とハーグは述べています。韓国総合株価指数（KOSPI）に採用されている企業では、今年最大168%の利益成長が予想されています。「現時点では需要の鈍化や供給の大幅拡大の兆しはなく、好調な利益モメンタムは今後も続く可能性が高い」とハーグは付け加えています。台湾と韓国を合わせると、現在MSCIエマージング・マーケット・インデックスの時価総額のほぼ50%を占めており、この極めて高い構成比はリスクも伴います。米国株式市場への依存度が

大きいのです。「米国でAI投資の拡大ペースが鈍化すれば、台湾・韓国の株式市場、ひいてはMSCIエマージング・マーケット・インデックス全体に大きなマイナスの影響を与えるでしょう」とハーグは述べています。さらに、中国による台湾への主張強化という明確な地政学リスクもあります。

アジア：力強い利益成長が見込まれる

今後12カ月の利益成長予想（市場コンセンサス予想との比較）



今後12カ月のDWS予想

予測は、DWSによる前提、推計、見解、仮説モデルに基づいており、実際には誤っている可能性があります。

出所：Bloomberg Finance L.P.、DWSインベストメントGmbH、2026年5月19日時点

米国株式：AIが引き続き主要な成長ドライバー



- 米国市場の展開は、AI関連企業が現在の成長モメンタムを維持できるかどうかにより大きく左右される見込み。
- あらゆるリスクを踏まえても、我々は利益見通しに前向きである。2027年6月時点の我々のS&P500種株価指数の目標値は8,200ポイント。

ドイツ株式：景気循環とエネルギー価格の影響を受けやすいが、なお上昇余地はあるだろう。



- ドイツの主要株価指数であるDAX指数は、年初来でややマイナス圏にある。米国市場とは異なり、AIブームの恩恵を受けておらず、むしろエネルギー価格や広範な景気循環の影響をより強く受けている。
- それでも現水準からの上昇余地はがあると我々は見ている。2027年6月の我々の目標値は26,300ポイント。

欧州株式：勢いは限定的だが、選別次第で機会が見込まれる



- 欧州株式を取り巻く全体的な環境は、ここ数週間で大きくは変わっていない。成長見通しは比較的控えめで、インフレリスクも依然として高い水準にある。
- それでも、エネルギー転換に関連する分野や一部の産業企業など、選別的に見れば投資機会は存在すると我々は見込む。2027年6月時点の我々のストックス欧州600指数の目標値は650ポイント。

日本：株式は引き続き魅力的か



- 日本市場は、構造改革と金融政策の緩やかな正常化の恩恵を受け続ける一方で、世界の資本フローや為替動向の影響を受けやすい状況にある。
- 2027年6月時点のMSCIジャパン・インデックスの我々の目標値は2,660ポイントで、今後12カ月において比較的魅力的な株式市場の一つと我々は見ている。

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、2026年6月11日時点

#3 債券

国債は魅力的なリターンポテンシャルを提供



ダニエル・キットラー

近年、投資家の関心は一貫して株式市場に集中しており、その戦略はしばしば奏功してきました。株式が堅調なパフォーマンスを示す一方で、債券市場はインフレ期待の上昇と公的債務残高の着実な増加に苦しんでいました。しかし最近では、利息を生む投資、特に国債を取り巻く環境がより好ましいものへと変わりつつあります。「債券市場のセンチメントは、複数の要因を背景に改善すると我々は見ています」と、DWSのポートフォリオ・マネジャーであるダニエル・キットラーは述べています。

その理由は主に二つあります。第一に、今後数カ月のインフレ率は、市場が現在織り込んでいるよりもやや低めに着地する可能性が高いことです。パンデミック後の需要急増局面とは異なり、現在は供給ショック、すなわちイラン紛争による原油供給減少が背景にあります。このため、多くの企業は価格転嫁力を十分に高めにくい状況です。湾岸地域の緊張が和らげば、インフレ懸念は後退し、利回り低下とそれに伴う債券価格上昇につながる可能性があります。第二に、今年後半に米国の経済成長が減速するとキットラーは見ています。「景気減速局面では、リスクが低く価格変動も小さい投資先への需要が高まる傾向があります。一般に債券、とりわけ国債はその恩恵を受けやすいのです」とキットラーは説明しています。債券の専門家は米国債の中では、1年から5年の短期債を選好しています。これは、FRBによる政策金利引き下げの恩恵を最も受けやすいと考えられるためです。今後12カ月では、2年物米国国債でおよそ5%のトータルリターンが期待できると我々は見ています。一方、欧州では選好が異なります。ここではキットラーは中期から長期の年限を志向しています。ECBは短期的に利上げを行い、高止まりするインフレ期待に対応すると見込まれるため、この年限の利回りは高水準にとどまる可能性があります。これに対して長期債は、金融政策が中長期的に景気を抑制する効果を市場が織り込むことで、利回り低下と債券価格上昇の恩恵を受ける可能性があります。10年物ドイツ国債では、今後12カ月でおよそ5.8%のトータルリターンを我々は期待しています。

米国国債（10年物）

米国国債には価格上昇余地



- 我々は10年物米国国債の価格見通しを引き続き前向きにしている。
- 2027年6月時点の予想利回りは4.20%。

ドイツ国債（10年物）

利回り低下はごく限定的となる見通し



- 10年物ドイツ国債の利回りはわずかに低下するにとどまり、価格上昇余地は限定的と我々は見ている。
- 2027年6月の予想は2.90%。

新興国ソブリン債

リスクは十分に織り込まれていない可能性がある



- クレジット・スプレッドは依然として非常にタイトで、足元の地政学リスクを十分には反映していない。
- 一方で、基礎的条件については我々は前向きに評価している。

社債：DWSの見通し

投資適格

ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル：ユーロ高が見込まれる



- 我々は、ユーロには対米ドルで緩やかな上昇余地があると見ています。これは、債務残高の継続的な増加見通しや、海外投資家の米ドル依存分散への関心の高まりといった構造要因に支えられている。
- 2027年6月の我々のユーロ/米ドル予想は1.22。

#5 オルタナティブ資産

金：年初来の弱い推移の後、大きな上昇余地



- 金価格は年初来で過去の高値から大きく下落し、現在はわずかにマイナス圏にある。
- 今後12カ月では、価格上昇の大きな余地があると我々は見ています。米国での利下げ期待、米ドル安の可能性、そして中央銀行による強い需要継続がその背景にある。2027年6月の我々の目標価格は1オンス当たり5,400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2027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
2026年6月11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6月12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。