

CIO View

CIO View クォーターリー | Quarterly Market Outlook – Q2 2026

ネガティブな時代の中でのポジティブ要因

ミクロ要因がマクロ要因を上回っています。イラン戦争やインフレは、もはや人工的ではなく実体を伴う利益を生み出しているAIブームによって、市場では影が薄くなっています。市場はさまざまな意味で二極化しています。



ヴァインツェンツ・ヴェッツ
チーフインベストメントオフィサー

「私たちはこれを二極化と呼んでいます。市場は二つの軌道に向かっています。古い技術になぞらえて言えば、AIという列車は勢いよく前進しており、ますます多くのセクターが乗り込んでいます。しかし成長は、インフレが差し始めているホルムズ海峡というボトルネックに直面しています。短期から中期では、依然として多くがイラン危機に左右されます。しかし12か月後には、この危機は過去のものとなり、経済と市場が前進できるようになると私たちは見えています。」

サプライズ、ネガティブな展開、そしてポジティブな見通し。2月26日と5月19日の当社ストラテジー会議の間に起きたことは、このように要約できるでしょう。米国とイスラエルによるイラン攻撃は、当社の12か月見通しに二つのネガティブな影響を大きく与えました。私たちはほとんどの経済圏の成長率をやや下方修正し、インフレ率をやや上方修正せざるを得ませんでした。その結果、中央銀行は相当程度、政策運営の余地(すなわち利下げ余地)を失いました。サプライズの一つは、ホルムズ海峡が当初懸念されていたよりもはるかに長く、ほぼ閉鎖状態にとどまっていること、そして実効性のある和平合意が依然として見通せないことです。しかし同時に驚くべきなのは、それにもかかわらず世界経済が非常に高い耐性を示していることであり、その証左が第1四半期の力強い企業業績です。それはテクノロジー分野に限られません。

その結果、当社の最新の資本市場見通しは、驚くほど2月時点の見通しと大きくは変わっていません。当社の前向きな見方は、一方では、コロナ禍やウクライナ戦争の際にも示されたように、経済主体が変化する状況にいかにも迅速に適應できるかというその強靱さに基づいています。もう一つのポジティブ要因は、AIブームの勢いがおそらく強いことです。例を二つ挙げると、第一に、2026年における主要ハイパースケーラー5社の設備投資額に関するアナリスト予想は、12か月の間にほぼ倍増し、8,000億米ドル近くに達しています。第二に、米国の今年の経済成長の3分の1はAI投資によって押し上げられる可能性があります。特にAI関連投資がますます多くのセクターに広がっていることから、この勢いは衰えていないように見えます。

もちろん、リスクが不足しているわけではありません。純粋に市場テクニカル観点から見ると、米国テック大手の1社(特にSpaceX、Anthropic、OpenAI)がIPOに失敗すれば熱狂に水を差す可能性がありますし、AI投資が持続可能な需要を大きく上回る供給能力を生み出していることを示す兆候も同様です。ホルムズ海峡の封鎖が秋まで長引けば、当社の見通しは危うくなりますし、依然として抑制されていない財政赤字、とりわけすでに政府債務水準の高い米国において、国債市場への懸念が強まることも同様です。

2027年6月見通し:インフレ鈍化、企業利益拡大、資産価格上昇

イラン戦争によって引き起こされたようなインフレや成長への懸念は、当初は資産価格上昇の安定した土台には聞こえません。原油価格ショックは価格に直接影響し、インフレリスクを高止まりさせます。同時に、エネルギーコストの上昇が消費と投資の双方を抑制するため、成長への重しにもなり始めています。しかし、当社の2027年6月時点の価格目標は、その先の12か月間に対する市場期待に基づいています。その頃には、イラン戦争に起因するインフレ圧力は大きく和らぎ、インフレ率はすでに低下基調にあると私たちは考えています。その頃には、供給網の混乱による経済の逆風も準準化しているはずですが、ただし当面は、イラン戦争をめぐる不確実性が市場にさらなる変動をもたらす可能性が高いでしょう。

1. 特に明記のない限り、すべてのデータは2026年5月20日時点のBloomberg Finance, L.P.によるものです。

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、2026年5月20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。

商品価格の低下に伴い、中央銀行の政策余地は拡大する可能性。債券のトータルリターンは魅力的

1年後のブレント原油価格を1バレル82米ドルと予想し、二次的なインフレ波及効果は管理可能で、経済成長も緩やかであるとの前提のもと、当社は債券にとって良好な環境を見えています。米国では、市場予想に反して、米連邦準備制度理事会(FRB)は利上げではなく利下げに動く可能性が高いと見えています。したがって、とりわけ短期ゾーンで債券利回りの低下を予想しています。ドイツ国債についても、特に短期ゾーンで利回り低下を見込んでいます。社債は引き続き強い需要に支えられており、当社はトータルリターンが魅力的だと見えています。ただし、国債に対するスプレッドがタイトであるため、バリュエーションの観点から失望を吸収できる余地は大きくありません。為替では、地政学的状況が不安定である限り、ドルはしっかり支えられると見えています。緊張緩和が進むなら、米ドルは多くの通貨に対して下落すると予想します。

株式では、AIブームの恩恵を受けているのはテックセクターだけではありません

株式市場の最も重要な牽引役は、引き続きAI関連技術です。テックセクターの力強い利益成長、ハイパースケーラーによる投資拡大、供給制約、そしてAI提供企業による製品の収益化成功の高まりが、この勢いを支えています。指数におけるセクター構成の違いは、今後も地域別の株式パフォーマンスに反映され続けると見えています。アジアと米国はAIブームの恩恵を不均等に大きく受ける一方、より分散した産業構造を持つ地域は出遅れています。欧州株式もまた、近隣で続く二つの戦争の影響をより強く受けています。

当社は、新興国市場(韓国や台湾の半導体大手を含む)の評価を「ポジティブ」に引き上げました。日本は引き続き「ポジティブ」、米国は景気循環的に高い利益水準と高バリュエーションを背景に、引き続き「ニュートラル」です。セクターレベルでは、追加的なAI恩恵セクターとして公益事業を引き上げ、利益成長が期待に届かなかったヘルスケアセクターを引き下げました。

さらなる混乱の年には分散投資が求められる

ミクロ要因がマクロ要因を上回る——これは現在の市場環境を端的に表したものです。二つの戦争が続き、世界の貿易構造の分断が進むなかでも、市場コンセンサスはMSCI ACワールド指数の利益成長率を約25%と見込んでいます。これは景気後退後の回復局面を除けば前例のない水準でしょう。したがって当社は、バリュエーション倍率の拡大ではなく——実際、当社は目標PERを引き下げています——利益成長こそが株式市場の主たる牽引役になると見えています。株式はまた、緩やかなインフレ環境から引き続き恩恵を受けています。一方、債券は現在、高いトータルリターンを提供しており、経済成長が予想以上に弱まった場合には相対的なヘッジとして機能し得ます。金や、たとえばエネルギー関連インフラのような代替投資も、さまざまなシナリオに対してポートフォリオの耐性を高める助けになると私たちは見えています。地域・セクター・資産クラスをまたいだ分散投資を維持すべきとの当社の考えは変わっていません。

CIO View

CIO View クォーターリー | Quarterly Market Outlook – Q2 2026

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 / ホルムズ海峡の先を見据えて

GDP成長率(対前年比、単位：%)

国・地域	2026年(予測)		2027年(予測)
米国	2.0	→	2.0
ユーロ圏	0.9	↗	1.3
英国	0.8	↗	1.2
日本	0.7	↗	0.9
中国	4.7	↘	4.4
世界	3.1	↗	3.3

失業率(年平均)

国・地域	2026年(予測)		2027年(予測)
米国	4.7	↘	4.5
ユーロ圏	6.3	↘	6.1
英国	5.4	↘	5.3
日本	2.5	→	2.5
中国	5.1	→	5.1

財政赤字(対GDP比、単位：%)

国・地域	2026年(予測)		2027年(予測)
米国	6.6	↗	6.8
ユーロ圏	3.4	→	3.4
英国	3.8	↘	3.0
日本	3.0	↗	3.2
中国	8.5	↘	8.4

指標金利(単位：%)

国・地域	現在値*		2027年6月(予測)
米国	3.50-3.75	↘	3.00-3.25
ユーロ圏	2.00	↗	2.50
英国	3.75	↗	4.00
日本	0.75	↗	1.25
中国	3.00	↘	2.80

消費者物価指数(対前年比、単位：%)

国・地域	2026年(予測)		2027年(予測)
米国 ¹	3.2	↘	2.3
ユーロ圏	3.1	↘	2.5
英国	3.1	↘	2.4
日本	2.3	↗	2.4
中国	0.8	↗	1.0

商品市況(米ドル建)

	現在値*		2027年6月(予測)
原油(ブレント)	111.3	↘	82
金	4,483	↗	5,400

* 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2026年5月19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2026年5月19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、2026年5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。

株式 / ほぼあらゆるものをAIが牽引

	現在値*		2027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)	7,347 ●		8,200	13.1%	14.8%	-3.1%	1.5%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	611 ●		650	9.9%	9.5%	-3.1%	3.5%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	5,853 ●		6,250	10.2%	10.0%	-3.2%	3.4%
ドイツ(DAX指数) ²	24,387 ●		26,300	7.8%	10.1%	-5.1%	2.9%
英国(FTSE100種株価指数)	10,337 ●		10,800	8.7%	9.4%	-4.4%	3.7%
スイス(SMI指数)	13,365 ●		13,850	6.8%	6.0%	-2.4%	3.1%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	2,367 ●		2,660	14.6%	12.5%	-0.1%	2.2%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	1,637 ●		1,870	17.4%	27.2%	-13.0%	3.2%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	1,082 ●		1,245	17.8%	29.0%	-13.9%	2.7%

* 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、2026年5月19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2026年5月19日時点の見通しです。

債券 / (一時的な?)インフレと成長への懸念

米国

	現在値*		2027年6月(予測)
米国国債(2年物)	4.12% ●		3.40%
米国国債(10年物)	4.67% ●		4.20%
米国地方債 ¹	67 bp ●		65 bp
米国投資適格社債 ¹	70 bp ●		85 bp
米国ハイ・イールド社債 ¹	273 bp ●		300 bp
証券化商品: モーゲージ証券 ¹	118 bp ●		100 bp

欧州

	現在値*		2027年6月(予測)
ドイツ国債(2年物)	2.76% ●		2.30%
ドイツ国債(10年物)	3.19% ●		2.90%
英国国債(10年物)	5.13% ●		4.40%
ユーロ投資適格社債 ²	78 bp ●		65 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ²	256 bp ●		280 bp
証券化商品: カバードボンド ²	37 bp ●		30 bp
イタリア国債(10年物) ²	77 bp ●		60 bp

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2026年5月19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

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、2026年5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。

アジア太平洋

	現在値*		2027年6月(予測)
日本国債(10年物)	2.79% ●		2.40%
アジア社債	108 bp ●		125 bp

世界

	現在値*		2027年6月(予測)
新興国ソブリン債	242 bp ●		240 bp

通貨

	現在値*		2027年6月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.16 ↗		1.22
米ドル(対 日本円)	159 ↘		145
ユーロ(対 英ポンド)	0.87 ↘		0.85
英ポンド(対 米ドル)	1.34 ↗		1.44
米ドル(対 中国元)	6.81 ↘		6.60

予測は2026年5月19日時点の見通しです。

bp=ベーシスポイント

会社紹介

DWSについて¹

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1兆850億ユーロの運用資産残高(2025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、2026年5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。