

# 分散投資の力： リスクの最小化とリターンの 最大化を目指して

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

第17回 ETFコンファレンス

2025年6月3日

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ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当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。M-2080

Together we grow

# Agenda

- 01 世界のETF市場：フローとトレンド
- 02 分散投資のケーススタディー
- 03 ポートフォリオ戦略と  
機関投資家のセンチメント
- 04 まとめ

機関投資家向け資料

Xtrackers  
by // DWS

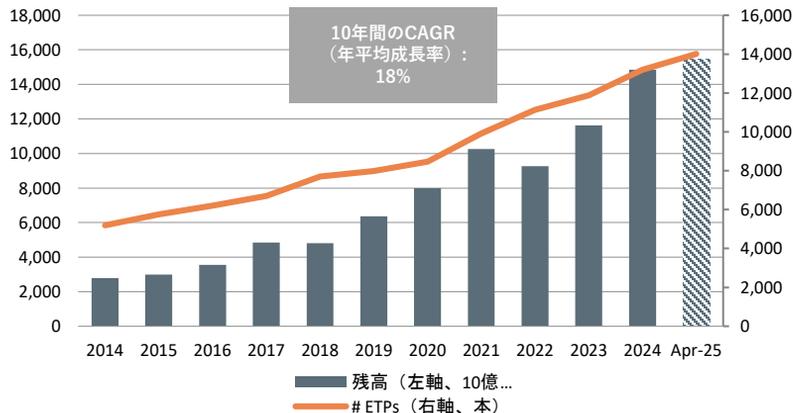
世界のETF市場  
フローとトレンド

01

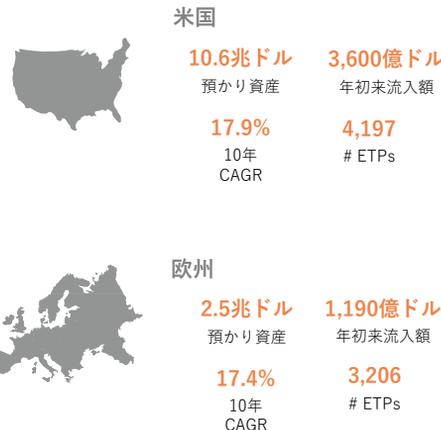
# グローバルETF市場の成長ストーリー

4月末時点の残高は15兆米ドルの新たなマイルストーンに到達

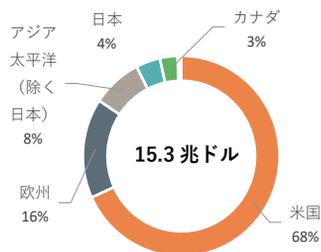
## グローバルETP市場の残高推移



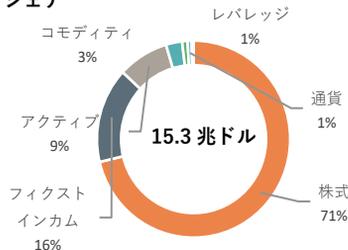
## 地域別市場のハイライト



## 地域別シェア



## 資産クラス別シェア



## 日本

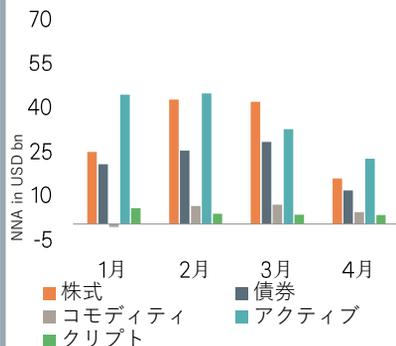


## グローバルETF市場：2025年のフローのハイライト

株式はグローバル規模で資金流入を先導、アクティブETFとクリプト関連も加速

## 米国

年初来の新規資金流入：3,600億ドル

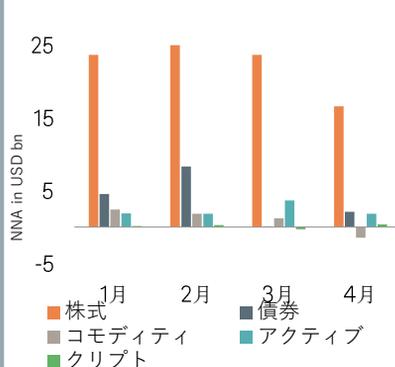


## 年初来流出入のハイライト

- 流入額の約40% (1,420億ドル) をアクティブETFが占める (残高ベースでのシェアは10%未満)
- 株式には1,240億ドルの流入。北米株式が主導、次いでグローバル除く米国に流入
- 債券ETFには680億ドルの流入。国債・政府債が主導、次いでブロードなアグリゲート債に流入

## 欧州

年初来の新規資金流入：1,190億ドル

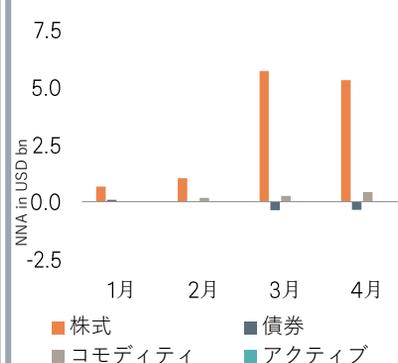


## 年初来流出入のハイライト

- 株式ETFに890億ドルの流入。主として欧州株式、グローバル、次いで新興国からの流入
- 債券ETFには160億ドルが流入。主に国債・政府債、次いでマネーマーケットETFに流入
- コモディティETFには40億ドルが流入。主に金（ゴールド）、次いで銀に流入
- アクティブETFには80億ドルの流入を記録。残高は610億ドルでETF市場全体に占めるシェアは2.5%へ

## 日本

年初来の新規資金流入：150億ドル



## 年初来流出入のハイライト

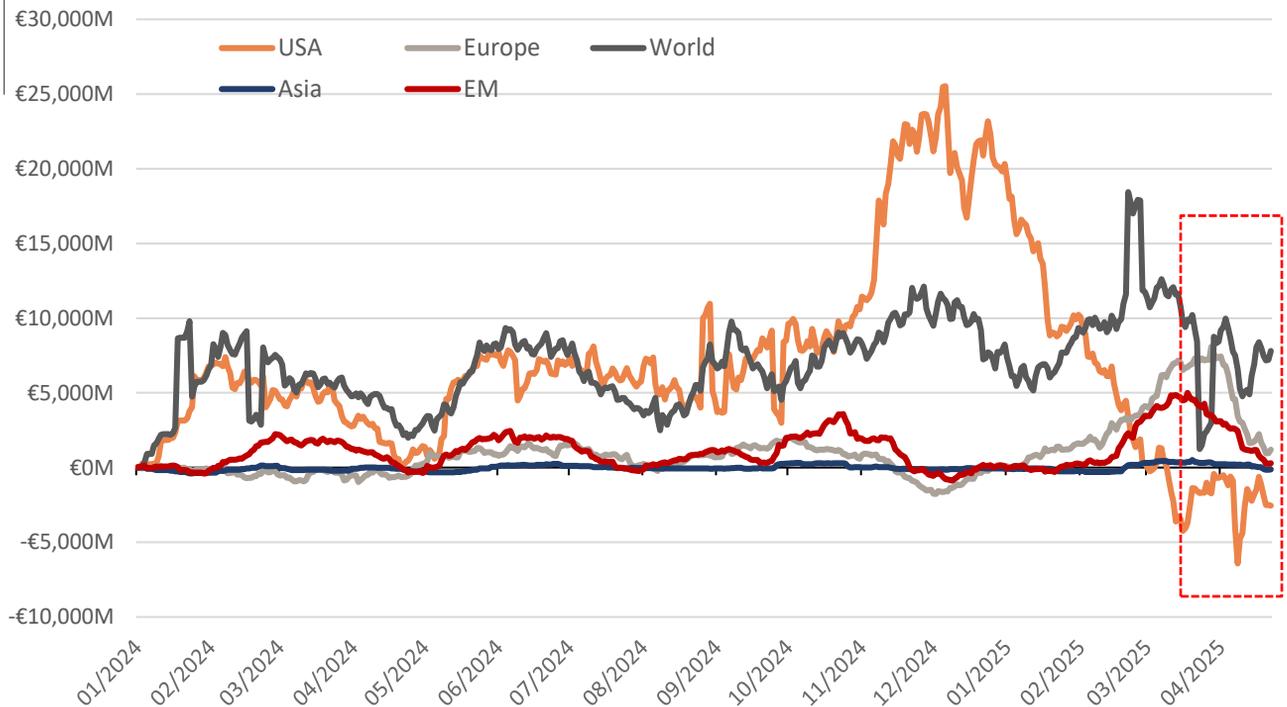
- 流入額のほとんど (130億ドル) を株式ETFが占める。レバレッジ (25億ドル)、コモディティ (10億ドル) が続く
- アクティブETFにさほど大きな流入は見られず
- ここ10年の年平均成長率は10%

## 欧州ETF市場における異変：株式ETFのフロー

年初来、米国株への純流出入は激減する一方、その他地域への流入が顕著。

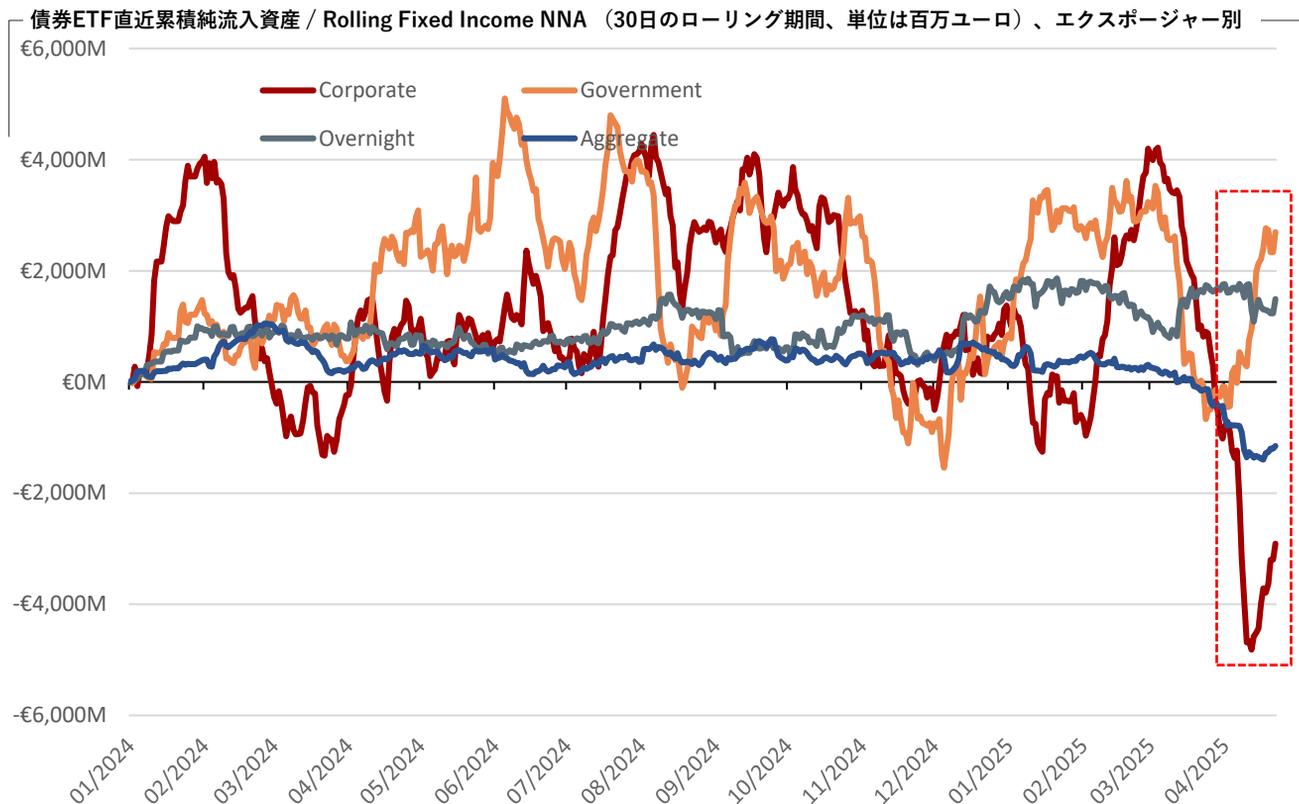
第2四半期はリスクオフセンチメントが強まる場面も

株式ETF直近累積純流入資産 / Rolling Equities NNA (30日のローリング期間、単位は百万ユーロ)、地域別



## 欧州ETF市場における異変：債券ETFのフロー

社債は純流出へ、国債・政府債やキャッシュ系ETFに堅調な需要

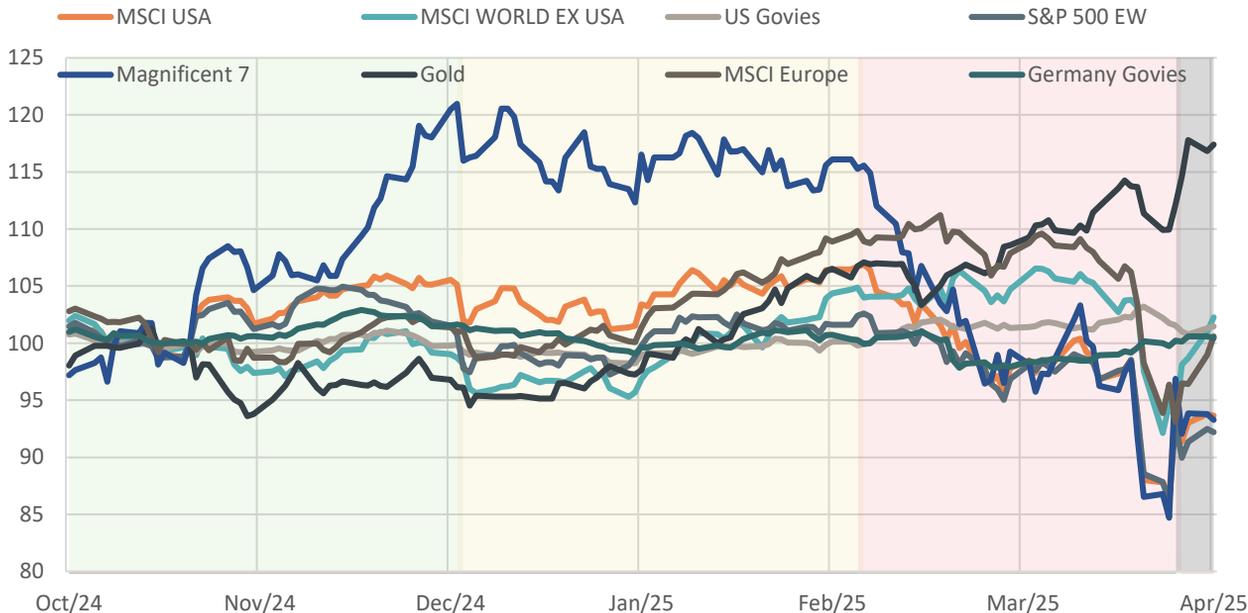


# 「トランプ・トレード」の先に待っていたもの

## 入れ替わる市場の牽引役

### クロスアセットパフォーマンス

指数パフォーマンス、米国大統領選当日 (05/11/2025) = 100, 金はドル建て、その他は現地通貨建て



#### フェーズ1: “再臨の第一波”

4th November 2024 – 18th December 2025  
規制緩和や成長促進政策に関する総じて前向きな期待

#### フェーズ2: “米国ファーストへの転換”

19th December 2024 – 19th February 2025  
トランプ内閣の形成と保護主義的姿勢の高まり

#### フェーズ3: “経済的主権の回復”

20th February 2025 – 9th April 2025  
グローバル規模での関税引き上げアナウンスと実行

フェーズ4:  
“停止”?

分散投資のケーススタディー  
移り行く市場のテーマ。なぜ再び分散投資なのか

02

# 市場の変化が促すポートフォリオ再調整の機会

分散投資を促す「モーニングコール」

前例のない地政学的シフトが引き起こす市場トレンドの転換

## #1 AI-リターンの源泉からポートフォリオの”お荷物“へ?



- AI関連銘柄における上昇を牽引してきた米メガキャップ。バリュエーションはピークとみられる
- 投資家は合理的な価格のテック銘柄に目を向けることで、ボラティリティを管理しながら長期的な成長機会を捉える動き

## #2 集中投資から分散投資へ?



- 限定的な上昇銘柄の数はしばしば、時間とともに広がりを見せる
- 同カテゴリでのパフォーマンスのばらつき・個別株リスクの高まりにより、再び分散投資への選好に萌芽

## #3 米国以外の地域・領域への投資が加速



- センチメントの改善や地政学的シフトの影響を受け、構造的に出遅れていた中国、欧州、金融セクター、小型株などに回復の兆し

## #4 ボラティリティ再び



- 相場のボラティリティが再上昇
- マクロ環境の転換・政策の不透明性・顕在化したリスクの高まりで、広範に分散されたポートフォリオの抵抗力に再注目

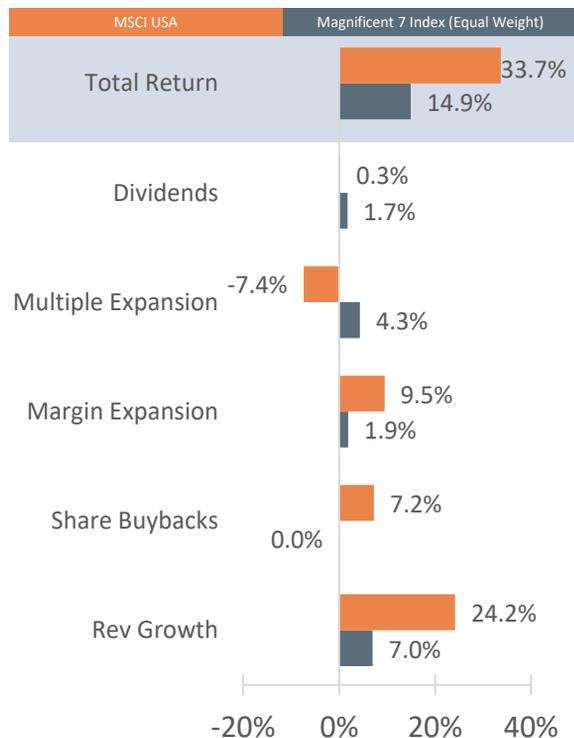
# 転換 #1: AI - リターンの源泉からポートフォリオの”お荷物“へ？

ここまでの上昇ドライバーは主として圧倒的な売上によるものだが・・・

**Xtrackers**  
by // DWS

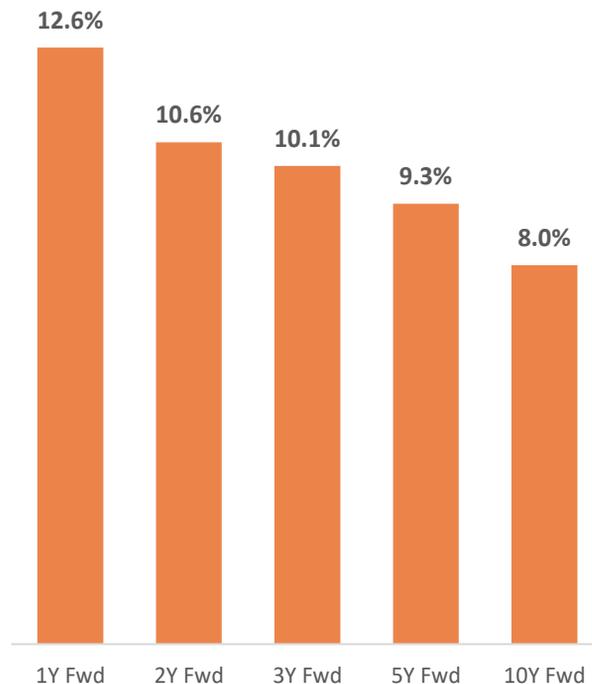
## 振り返り：堅調なここ5年のリターンを分解する

Per annum % contribution per driver



## 先読み：歴史的には、リーダー企業は後に相場の足を引っ張る

Average forward realised absolute return (US Top 10 companies). Since 1980



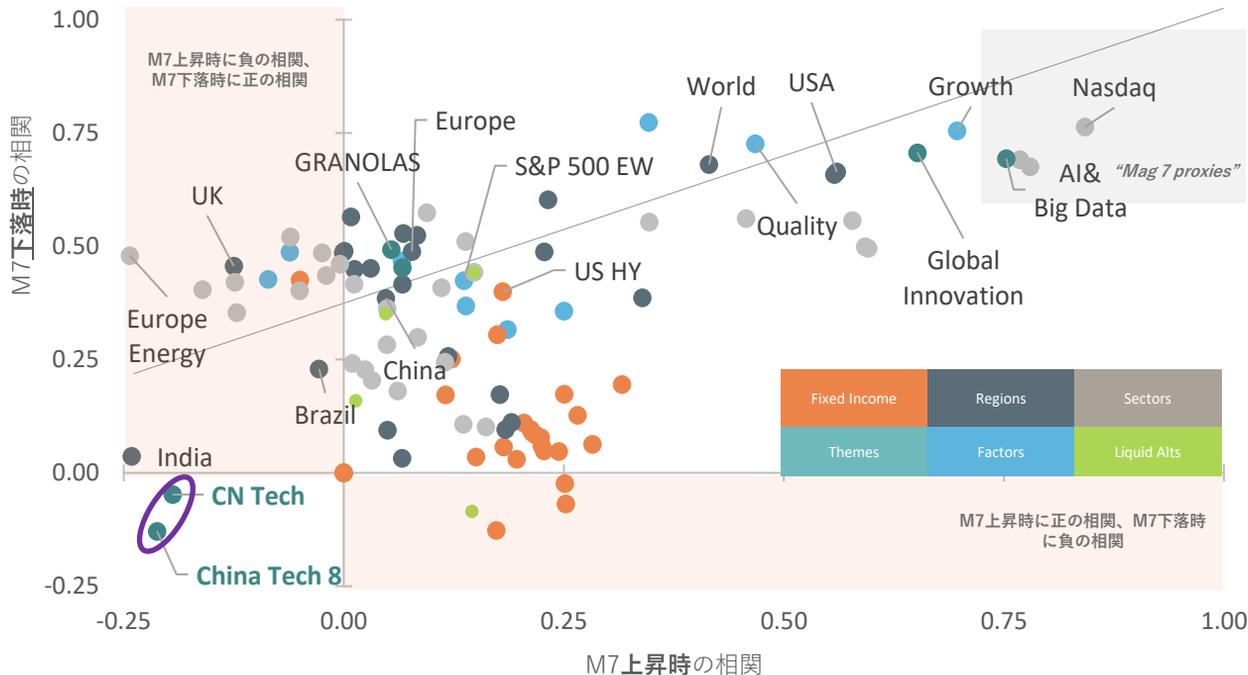
# リスクマネジメントへの道：ただ受け入れるか、舵を取るか

M7のリスクは完全には相殺できず、引き続きリスク管理は容易ではない。

欧州や新興国市場は最も悪影響が相対的に小さい可能性

## マグニフィセント7の上昇/下落局面における各指数の相関マッピング

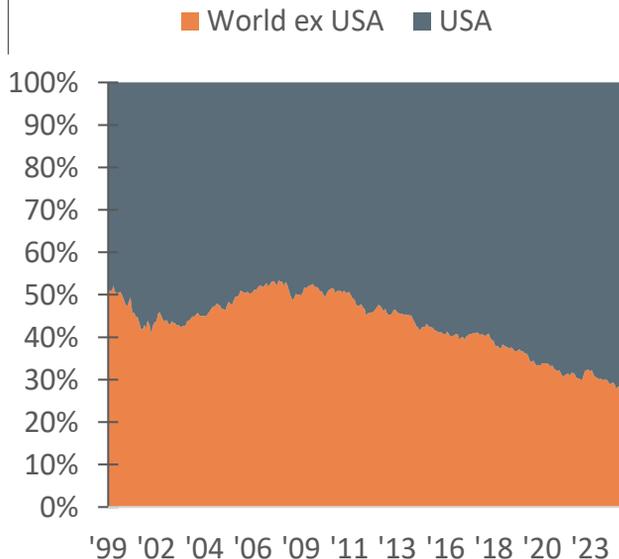
(過去3年間、週次データ、単位ドル)



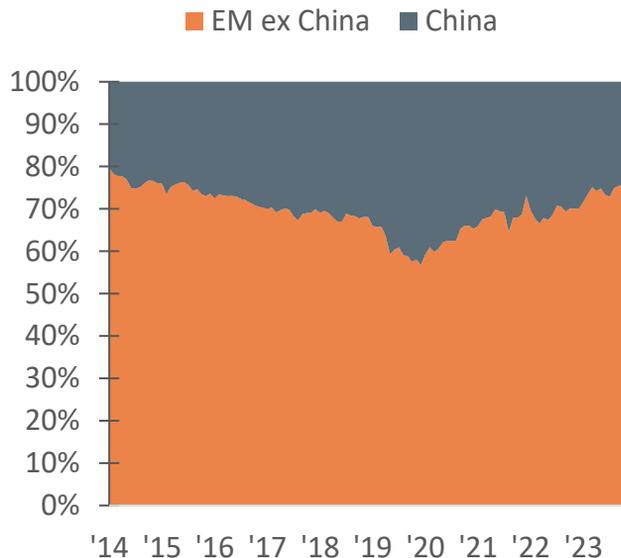
## 転換 #2: 集中投資から分散投資へ？

MSCIワールドに占める米国エクスポージャーはここ20年で20ポイント増加し70%へ  
グローバル株における新興国株の割合は10%に縮小

米国 vs ワールド除く米国：MSCIワールドにおけるウェイト  
% of market capitalisation



中国 vs 新興国除く中国：MSCI EM GDPウェイト指数におけるウェイト  
% of market capitalisation

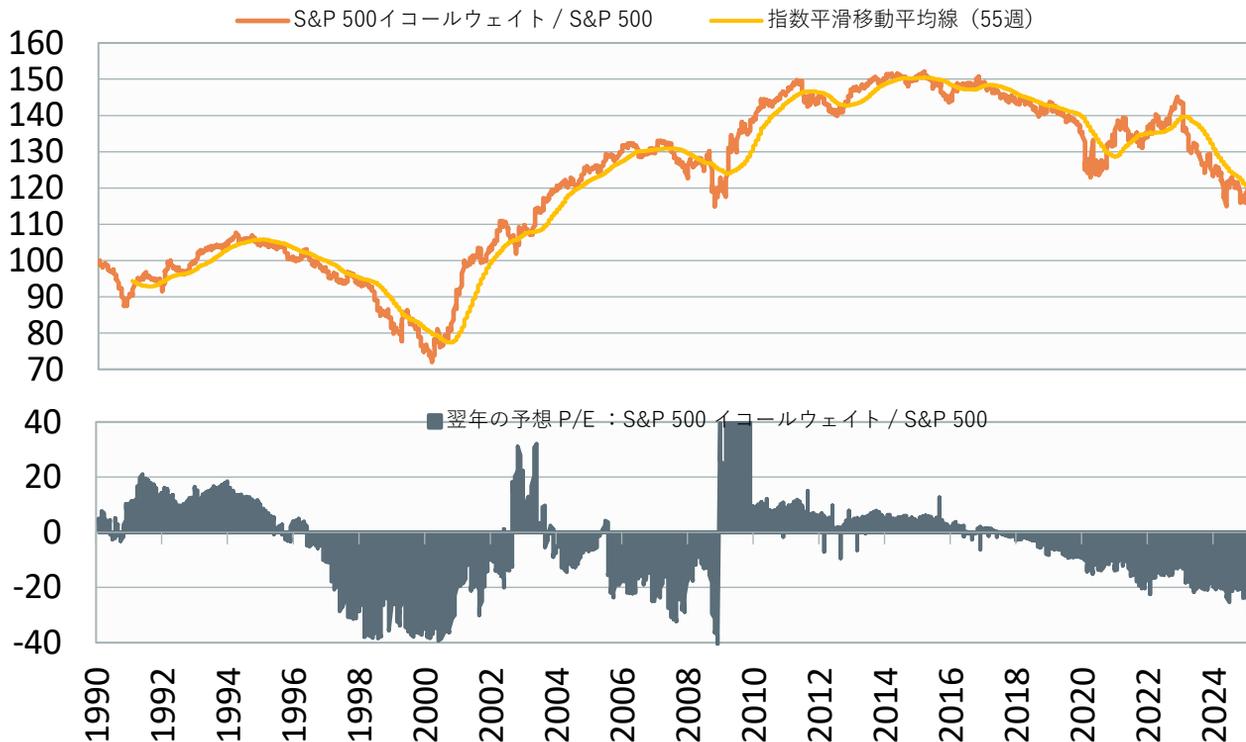


グローバル株アロケーションにおいて米国株式は過去最高の70%を占める一方、新興国は10%に留まる

# イコールウェイト：革新的で優れた分散投資ツール

「勝者総取り」の物語に足止めを食ってきたイコールウェイトに再注目

パフォーマンス：S&P 500イコールウェイト / S&P 500

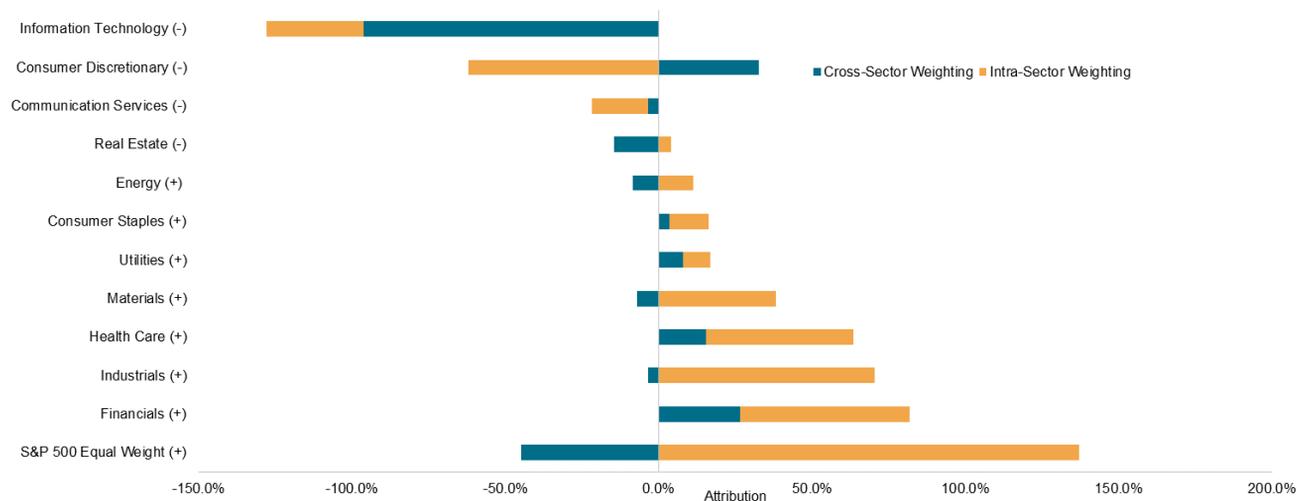


# イコールウェイト：革新的で優れた分散投資ツール

「勝者総取り」の物語に足止めを食ってきたイコールウェイトに再注目

## アトリビューション比較：S&P 500イコールウェイトvs S&P 500

Long-Term Attribution - S&P 500 EW vs. S&P 500

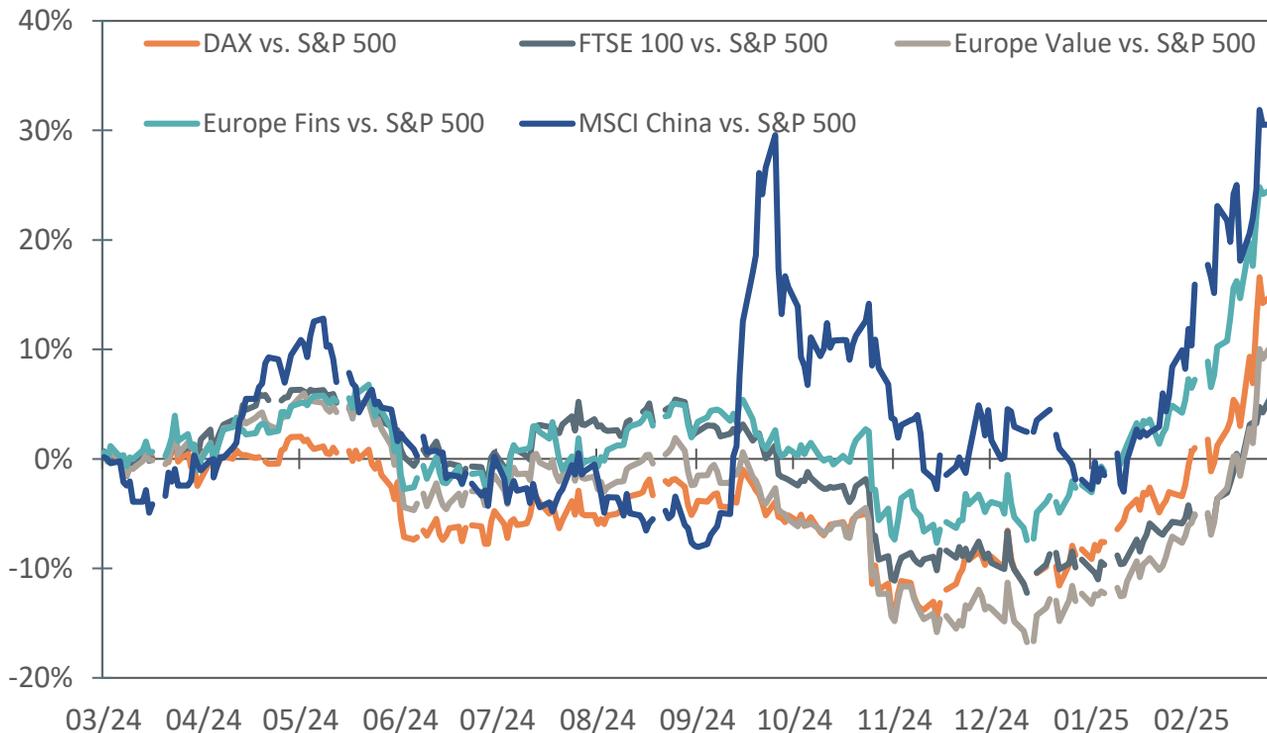


## 転換 #3: 米国以外の地域・領域への投資が加速

### アンダーパーフォーマーの逆襲

#### 相対パフォーマンス (vs S&P 500)

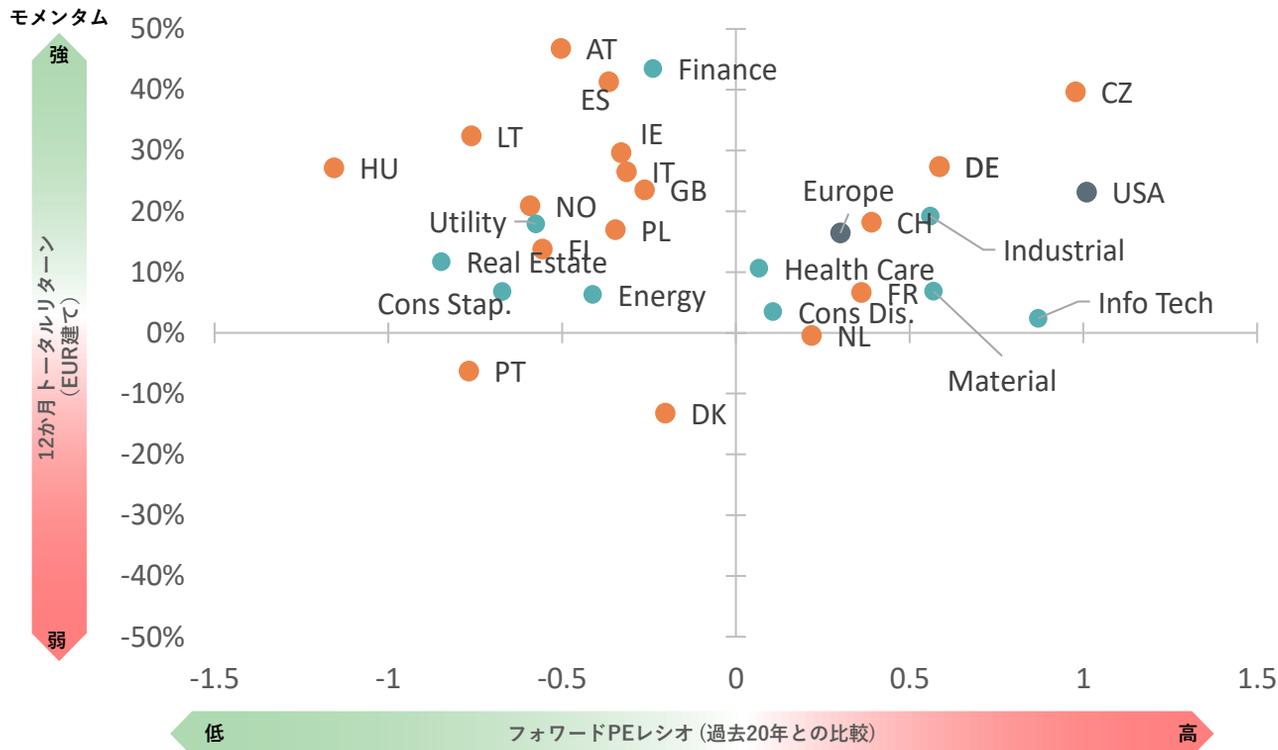
Last 12 months, total return in USD



# 欧州株回復の兆しを捉える

## 幅広い指数で潜在的な回復の機会

### 欧州株式指数におけるバリュエーションとモメンタム

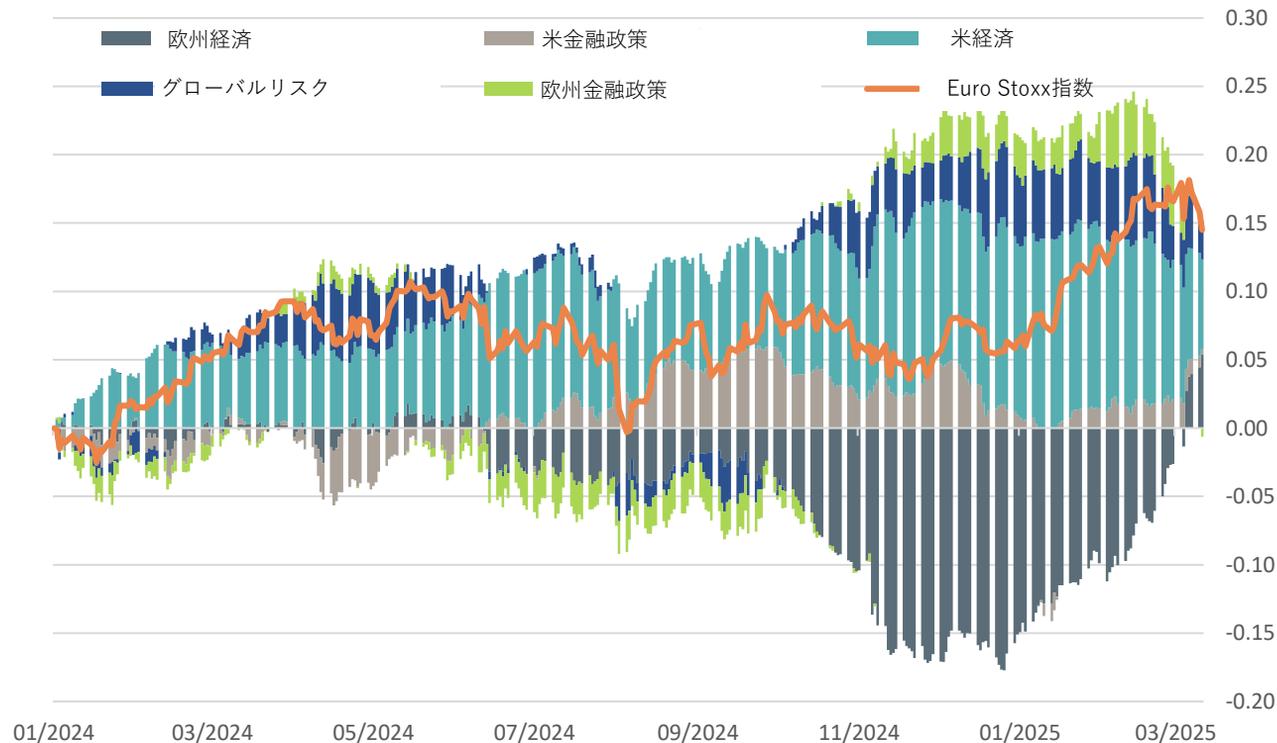


# ようやく見えてきたマクロ面でのサポート

## 欧州の財政刺激策が株式の年初来パフォーマンスの追い風に

### Euro Stoxx指数のパフォーマンスを複数の経済的ドライバーで分解

ブルームバーグのマクロモデル及びVARモデルに基づくトータルリターンドライバー



## ようやく見えてきたマクロ面でのサポート

欧州の財政刺激策が株式の年初来パフォーマンスの追い風に。  
一方で、米国指標は奮わず

## 欧州 vs 米国：先行指標

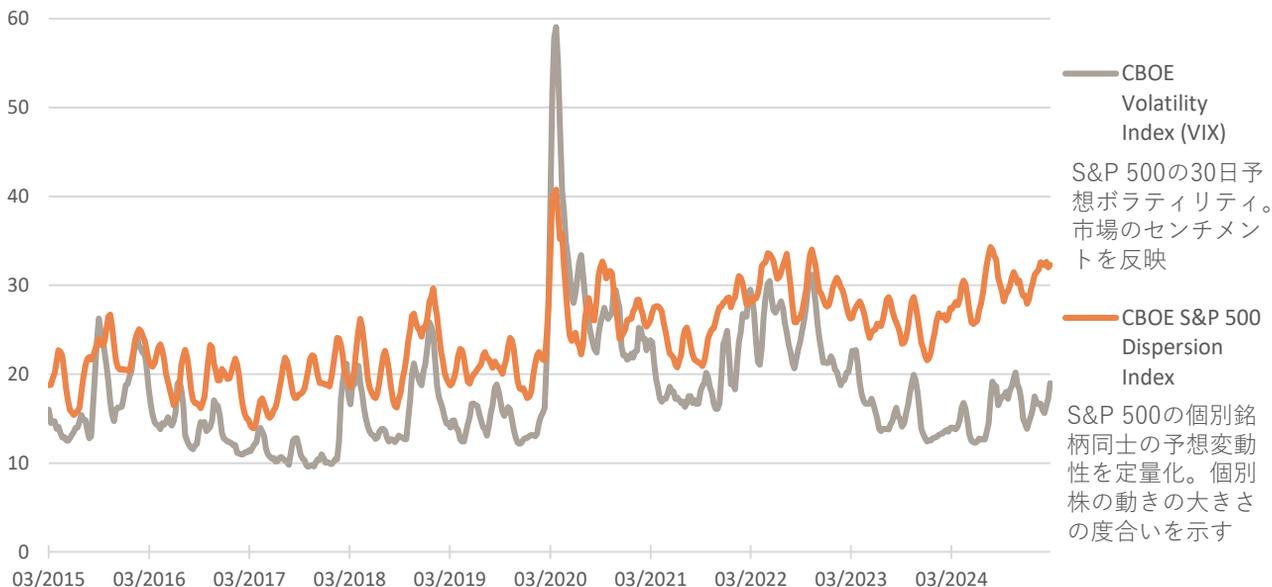


## 転換 #4: ボラティリティ再び

強いモメンタムは分散投資の足かせとなっている一方で、リスクは高まっているとの認識

### S&P 500: 予想ボラティリティ vs 予想ディスペーション (30日先までの予想)

Index Levels, 4 weeks average



VIX指数はシステマティックリスクの増減を表し、ディスペーション指数はイデオシンクラティックリスクの増減を表す。両者を理解することが効果的な分散戦略の助けとなる

## 市場は株式保有リスクに報いてきた

株式市場のパフォーマンスは「ドローダウンにも関わらず」ではなく、「ドローダウンがあるからこそ」

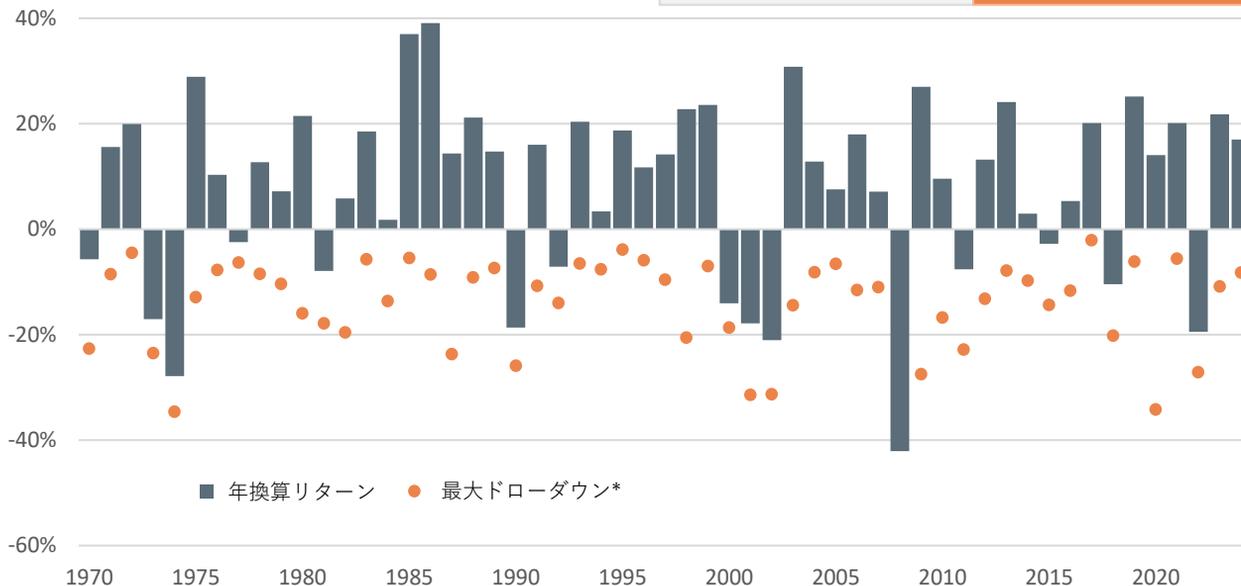
### MSCIワールド: 年換算リターンと最大ドローダウンの推移

年換算パフォーマンス平均:

8.3%

年換算最大ドローダウン平均:

-14.6%



》 米国における関税のアナウンスと不透明感からMSCIワールドは2025/3/27-4/8の間に11.8%下落。非常に大きなドローダウンとなったものの、年換算最大ドローダウンの過去平均を多少下回る水準

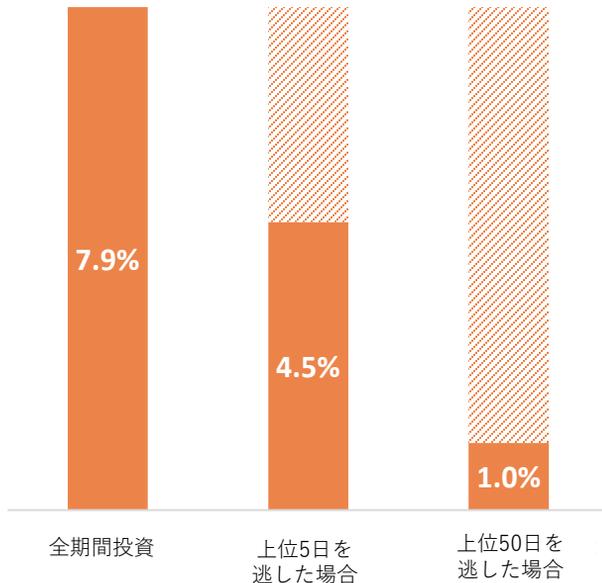
## 腰を据えた投資は、時に一瞬のタイミングを計った取引に勝る

「その投資を続けよ」：

絶好の取引タイミングを模索しすぎると、素晴らしいパフォーマンスの期間を逃す

## 良好なパフォーマンスの期間を逃すとリターンにインパクトが

MSCIワールドの年換算リターン、1987年1月から2025年4月、配当金再投資



## 最悪の日々と最高の日々はしばしば共に現れる

MSCIワールドの年換算リターン、1987年1月から2025年4月、配当金再投資

最悪の10日	イベント	上位10位に入る最高の日が直後に来たか
1987年10月	ブラックマンデー	yes
2008年11月	世界金融危機	yes
2008年12月	世界金融危機	yes
2020年3月	Covid-19	yes



リスクが高まった資産を売却すると、回復局面を逃すことになりかねない。歴史的に、大きな下落局面ではしばしば直後に極めて高いリターンが続く：これまで、株式市場のパフォーマンスが高い上位50日の74%はベア市場で起きている<sup>1</sup>

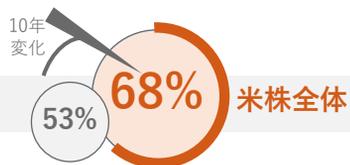
ポートフォリオ戦略と  
機関投資家のセンチメント

投資家はどのようにリスクの舵を取っているのか

03

## 市場ボラティリティを管理する戦略とは？

株式の中や複数の資産クラスの間で分散投資を通じたポートフォリオのリスク低減

MSCIワールド  
集中度

2015年3月 vs. 2025年3月

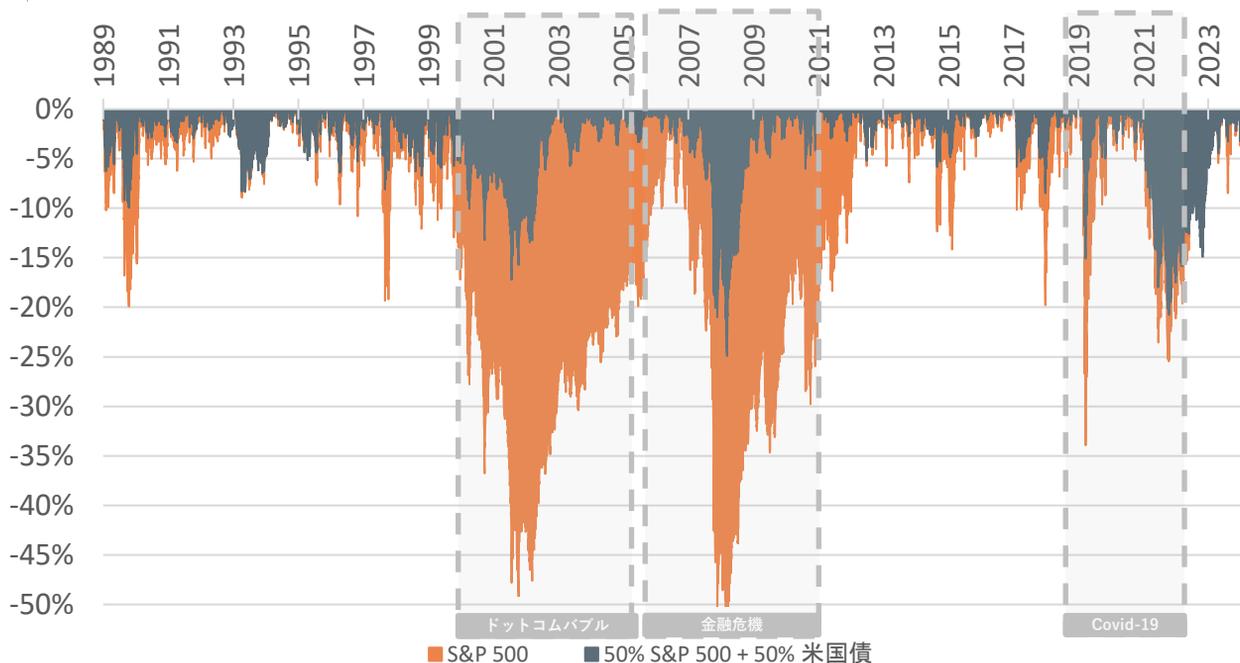


資産クラス	候補となる戦略の例	なぜ今なのか？
株	ミニマムボラティリティ株ETF	<b>株式におけるリスク低減</b> ミニマムボラティリティ株ETFは低ベータ/ボラティリティを目指す：直近20年はMSCIワールドミニマムボラティリティ指数はMSCIワールド指数より27%低いボラティリティ
債券	ドイツ国債ETF	<b>ドイツ国債を使った分散投資</b> 国債・政府債は株式との低相関・低リスクプロファイルにより分散効果を実現 ドイツ国債はとりわけ、相対的に安全性の高い資産とされる
コモディティ	ゴールドETC	<b>コモディティ保有による株・債券と異なるリターン</b> 金は希少かつ伝統的資産と独立した「価値の蓄積」のある資産。歴史的に、有事の際に注目される。有する。リスク分散、インフレヘッジ等のツールとして有用
キャッシュ	オーバーナイトETF (キャッシュ性ETF)	<b>キャッシュ保有で冷静に</b> オーバーナイトETFはダイベストメントを企図する投資家にとり、銀行預金に代わる人気あるツール。翌日物金利は金融機関同士の短期資金の貸し借りの金利を示す

## ケーススタディー：株式・債券のバランスポートフォリオ 株式に米国債を組み合わせドローダウン大幅低減を目指す

### ドローダウン比較：米国株 vs 米国株 + 米国債

Equities based on S&P 500 and Bonds based on US Treasuries



多くのケースで、債券アロケーション追加によりポートフォリオの最大ドローダウンが有意に低減。Covid-19期間については急上昇があったことから例外的。ゴールドのようなその他の分散投資資産の追加は更なるポートフォリオの安定に貢献する傾向

## 直近の投資家センチメントを概観する

相場の乱高下を受けてパニックになる投資家は見られなかった

### 投資家センチメント の概括

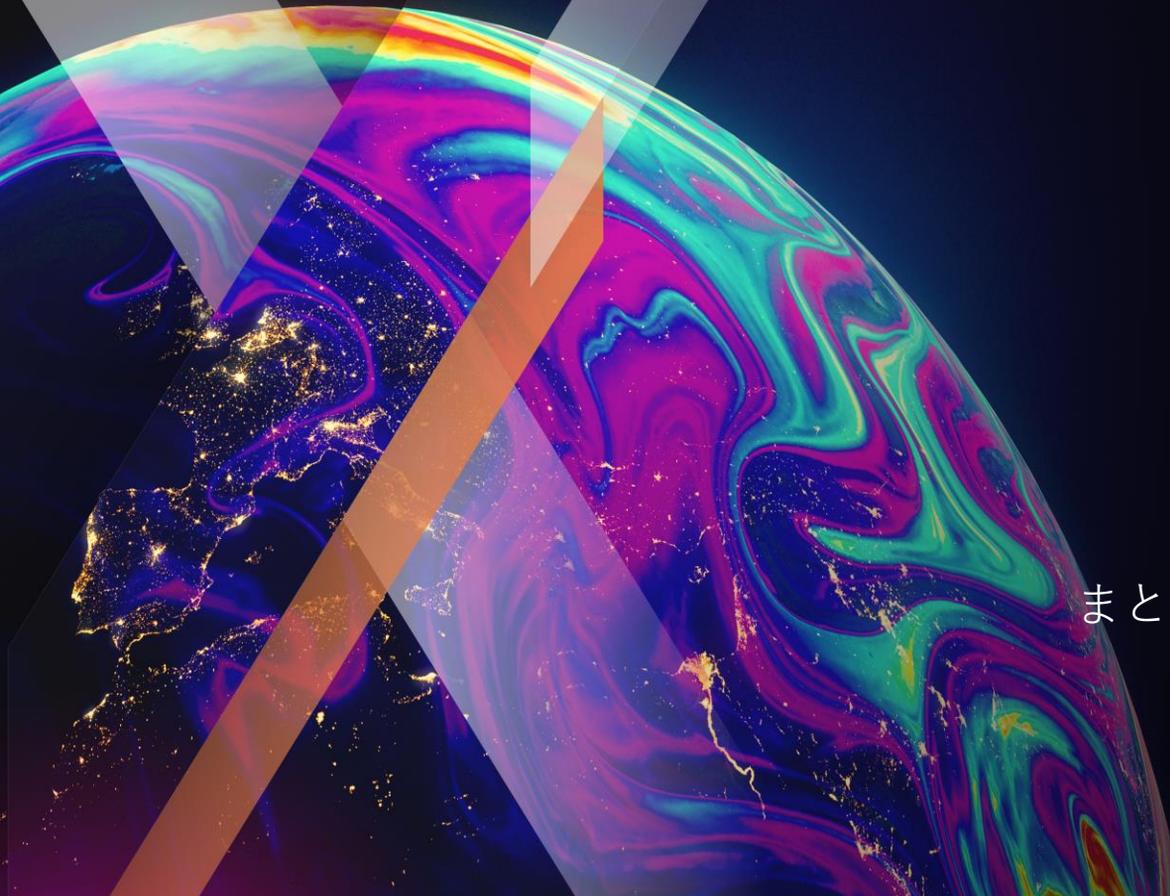
- 総じて、投資家の間で**パニック的な動きは見られず**
- **予見不可能な市況**を背景に、ほとんどの投資家は**様子見の姿勢**
- 関税を巡る状況により、**潜在的な米国の景気後退を心配する声も増える**
- 多くの投資家は保守的な立場を取り、市場が有意な変化を受けて落ち着くのを待つ

### 個人投資家

- **ディスカウントでの市場への再エントリーを試みる投資家**がいる一方で、ポジションを削減する投資家も
- 一部の**ヘッジ付き商品**へのエクスポージャーの増加が見られる
- **パニック売りは見られず**。多くの投資家はアセットアロケーションに大きな変化を加えることなく先行きを見極める方針
- 債券ETF（グローバル、欧州）への資金流入が目立つ。

### 機関投資家

- 総じて**アクティビティレベル低め**。一部マナデートでは先物でリスクヘッジ
- 特に米国について、**エクスポージャー増に向けてボラティリティ低減を待つ姿勢**
- 市場の乱高下に影響されることなく、**長期的な戦略にコミットする投資家も**
- すぐに行動を起こすのではなく、**通常通りの業務を実施しつつ時間をかけて判断**



## まとめ

ETF投資の未来の舵を取るには

1

敵はリスクそのもの  
ではなく、リスクを  
誤認してしまうこと  
にある

2

分散投資は  
自己防衛の第一線

3

革新は  
複雑さとともに  
投資機会をもたらす



ご清聴ありがとうございました。

---