

Market Outlook

#1 市場とマクロ経済

世界株式市場に明るい見通し—鍵を握る利益成長



ヴィンチェンツォ・ヴェッダ

「世界経済は、イラン紛争に起因するエネルギー価格ショックを驚くほど巧みに乗り切ってきました。基本シナリオでは、景気拡大が続くとみています」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・ヴェッダは述べています。しかし、景気の勢いには、ばらつきが拡大しつつあります。一方では、人工知能(AI)への投資が引き続き米国の主要な成長ドライバーとなり、企業利益を

支えています。

他方、消費、住宅市場、労働市場の一部では、勢いが弱まる明確な兆候が見られます。AIについても現実的な見方が必要です。「投資の伸びは徐々にピークに達する可能性が高い」とヴェッダは予想しています。その後も成功が続くかどうかは、非常に高水準の投資が相応の収益化と生産性向上につながるかに大きく左右されます。「世界経済に対する基本的に前向きな見通しは、

2027年9月までの世界株式市場に対する強気の見方にも反映されています」とヴェッダは述べています。ただし、企業が利益成長を継続できるかどうか大きな鍵となります。金利がすでに非常に高いこともあり、バリュエーションの拡大による株価上昇の可能性は低いとヴェッダはみています。明るい材料としては、米国の利益成長が最近、より幅広い企業に広がっており、「マグニフィセント・セブン」と呼ばれるテクノロジー企業への集中度が低下している点が挙げられます。こうした前向きな見通しを実現するには、いくつかの条件を満たす必要があります。ホルムズ海峡が少なくとも部分的に開放され続けること、先進国が潜在成長率に近いペースで成長すること、景気後退を回避することなどです。今後の金利水準も重要な役割を果たします。「米国10年国債利回りは5%を下回る水準にとどまると予想しています」とヴェッダは述べています。そうでなければ、株式市場のストレスが高まる可能性があります。

資本市場を牽引するトピックス

経済: 世界の成長率は小幅に加速する見通し



- DWSでは世界経済の成長率は、2026年に3.0%、2027年には3.3%へ小幅に加速すると予想しています。
- 米国経済は今年2.1%、来年2.0%成長するとDWSでは予想しています。ユーロ圏は0.9%から1.3%へ成長が加速する見通しです。

インフレ: 2027年には物価圧力が徐々に緩和か



- 米国のインフレ率は、来年2.3%へ大幅に低下すると予想しています(2026年: 3.2%)。関税と原油価格によるインフレ効果は薄れると見込んでいます。労働市場の弱含みと賃金上昇の鈍化も、インフレを抑制するとみています。
- 我々はユーロ圏のインフレ率は、2027年に2.5%へ低下すると予想しています(2026年: 3.1%)。

中央銀行: 米国では利上げはあと1回にとどまるとの見通し



- 米国のインフレ率がしばらく2%の目標を上回っていることから、米連邦準備制度理事会(FRB)は今後12カ月の間に1回利上げし、政策金利を3.75~4.00%に引き上げると我々は予想しています。
- ユーロ圏では、9月の2.5%への引き上げをもって利上げ局面は終了した可能性が高いとみています。

リスク: 債券利回りのさらなる上昇と地政学的緊張の激化



- 成長見通しは引き続き前向きで、インフレも徐々に緩和していますが、良好なシナリオを損なう可能性のある市場パフォーマンス上の大きなリスクがあります。
- 特に、債券利回りの上昇と依然として大きい地政学的不確実性が、ネガティブなサプライズにつながる可能性があります。

#2 株式

破壊と継続性の適切な組み合わせが鍵



アンドレ・ケットナー

ポートフォリオ・マネージャーのアンドレ・ケットナーは、少なくとも投資戦略に関しては、バーベル戦略を強く支持しています。バーベルの一端には、現在および将来の人工知能の勝者になると考えられる企業があります。もう一端には、テクノロジー、とりわけAIとほとんど無関係で、AIによる同様の大きな変革圧力にさらされにくく、予見可能な将来に破壊される可能性も低いビジネスモデルを持つ企業もあります。

常にほぼフルインベストメント

ファンドをほぼ常時100%近く株式に投資しているケットナーは、この戦略によってボラティリティをある程度抑えることを目指しています。この点も多くの市場参加者とは異なります。今年の株式市場は予想外に好調でしたが、依然として一定の慎重姿勢が必要です。「最近では神経質な動きが大幅に増えています。投資家は数日のうちに熱狂と懐疑の間を行き来することがあるでしょう」とケットナーは述べています。AIブームの勝者に注目が集まる時であれば、技術変化の潜在的な敗者とみなされる企業に焦点が移る時もあります。その結果、非常に短期間に10%以上の価格変動がより頻繁に起きています。

さらなる金利上昇はリスク

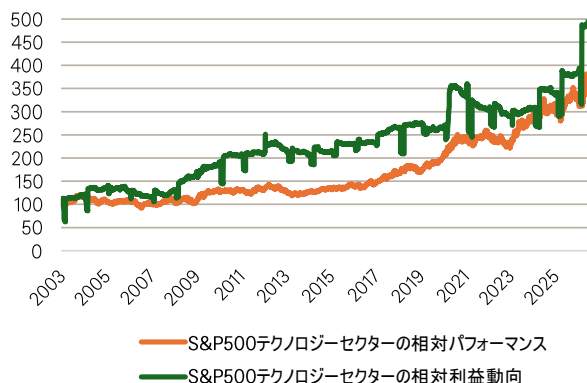
株式ポートフォリオ・マネージャーであるケットナーも、金利上昇を無視することはできません。金利上昇は、企業の将来利益の現在価値を引き下げるため、株式にとってリスク要因です。ケットナーの戦略は、「負債が少なく、価格決定力のある企業が必要です」というものです。高インフレが続く現在の環境では、後者が特に重要です。

健全なバランスシート、低い負債水準、コスト上昇分を顧客に転嫁できる能力を持つ企業は、真の付加価値を提供するでしょう。このようなビジネスモデルは、マクロ経済環境が一段と厳しくなっても魅力を維持する可能性があります。

ケットナーは欧州株式について、概ね強気な見方ながら、過度に楽観視しているわけではありません。この地域ではAIによる恩恵はそれほど大きくありません。地域ごとにそれぞれの強みがあります。欧州では、ヘルスケア、金融、保険などが挙げられます。また、長期投資戦略の対象として、機械工学や高級品にも投資機会を見いだしています。

テクノロジー企業の力強い利益成長が株価をけん引

今後12カ月の推定利益(指数化:2003年=100)



出所: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, 2026年9月3日時点

米国株式: 企業利益の力強い伸びが続くとの見通しが株価を下支えるだろう



短期的見通し

長期的見通し

- 企業利益の増加が続くとの見通しは、米国株式を支えると考えられます。利益動向はAI関連企業だけでなく、その他のすべてのセクターも好調な見通しに寄与するなど、裾野が広がっています。
- 2027年9月時点のS&P500の新たな目標値: 8,400ポイント。

ドイツ株式: DAXには大きな上昇余地か



短期的見通し

長期的見通し

- DAXは、米国株式に対するバリュエーション・ディスカウントが直近で縮小したものの、12カ月で約10%のトータルリターンが現実的と考えています。主な要因はセクター構成の変化です。自動車・化学企業の比重は過去に比べ大幅に低下しています。
- 2027年9月時点のDAXの目標値: 28,600ポイント。

欧州株式: 企業利益の回復が追い風となるか



短期的見通し

長期的見通し

- 欧州株式では、12カ月で1桁台後半のトータルリターンが可能なのではないかと考えています。主な理由は、3年間の停滞を経て企業利益が大幅に増加するとみているためです。
- 2027年9月時点のSTOXX欧州600の目標値: 690ポイント。

日本: すでに株価は好調ながら、なお大きな上昇余地



短期的見通し

長期的見通し

- 日本株式の見通しは、欧州株式や米国株式をやや上回ると考えています。
- 内需・輸出主導の利益モメンタムはいずれも堅調に推移する見込みです。加えて、コーポレートガバナンスと自社株買いの改善が続くとみえています。
- 2027年9月時点のMSCI日本の目標値: 2,760ポイント。

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9月10日時点

#3 債券

新興国債券は魅力的なリターン機会を提供

新興国債券、とりわけソブリン債は現在、魅力的なリターン機会を提供しています。利息収入、価格変動、再投資収益を合わせたトータルリターンは、12カ月で1桁台後半が可能とみられます。堅調な世界経済成長、格付けの改善、米ドル安の見通しが支援材料となるでしょう。ただし、好材料の多くはすでに価格に織り込まれています。

ソブリン債：スプレッドはすでに非常に低い水準

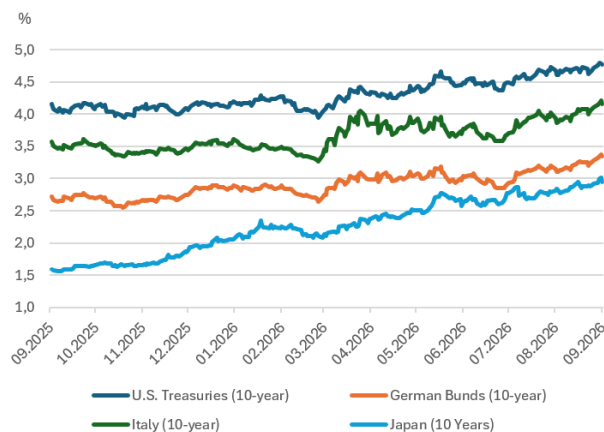
そのため、ソブリン債のスプレッドがさらに縮小する余地は限られているとみられます。これには湾岸地域の緊張緩和が必要ですが、現時点では再び非常に不透明です。米国の実質利回り上昇は悪影響をもたらす可能性があります。アジアの社債は、堅調な企業ファンダメンタルズ、旺盛な域内需要、限定的な新規発行に支えられています。高い貯蓄率も新規債券の吸収に寄与するとみられます。ただし、スプレッドは過去最低水準に近づいています。エネルギー価格の上昇、地政学的緊張、新たな貿易摩擦が引き続き主要なリスクです。

魅力的なインカム収益

結論として、新興国債券の魅力は大幅な価格上昇ではなく、現在のインカム収益にあります。リスクの高いハイイールド債は、インカム収益がより高いため、投資適格債よりやや魅力的と考えています。

高水準にある国債利回り

日本でも利回りは大幅に上昇



出所: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, 2026年9月4日時点

米国国債（10年物）

魅力的なリターンの可能性



短期的見通し

長期的見通し

- 2027年9月までに利回りは4.50%へ小幅に低下すると予想しています。
- したがって、期待されるトータルリターンは約7%程度とみています。

ドイツ国債（10年物）

ドイツ国債には値上がり余地か



短期的見通し

長期的見通し

- ドイツ国債利回りも3.10%へ小幅に低下すると予想しています。
- これは5%を大きく上回るリターンが期待できる水準と考えています。

新興国ソブリン債

高いリターンの可能性と高いリスク



短期的見通し

長期的見通し

- 新興国ソブリン債の利回りに大きな変化はないと予想しています。
- 12カ月で9.6%のトータルリターンは、より高いリスクを十分に補償すると見ています。

社債：DWSの見通し

投資適格



短期的見通し

長期的見通し



短期的見通し

長期的見通し

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

#4 通貨

ユーロ/米ドル：ユーロのさらなる上昇余地は限定的か



短期的見通し

長期的見通し

- 大規模な借り換えニーズと巨額の財政赤字の組み合わせが、米ドルにとって次第に重荷となっています。ユーロ圏の景気見通しが緩やかに改善していることも、ユーロを支えています。
- 2027年9月までにユーロ/米ドルは1.20に達すると予想しており、これによりはドルの小幅な下落の可能性があります。

#5 オルタナティブ資産

金：高い債券利回りが上昇余地を抑える見通し



短期的見通し

長期的見通し

- 中央銀行による継続的な買い、財政への懸念、米国債からの分散を背景に、金に対する前向きな見方を維持しています。ただし、現在の高い実質・名目利回りが短期的な上昇余地を抑える可能性があります。
- 2027年9月時点の1トロイオンス当たりの目標価格：5,000米ドル。

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。

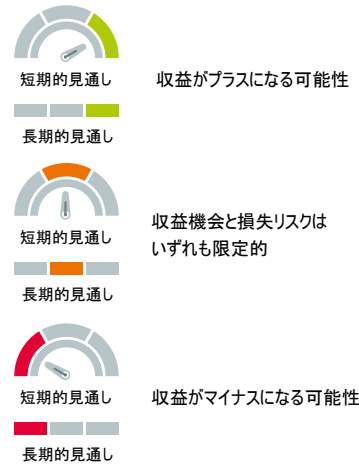
出所: DWSインベストメントGmbH, 2026年9月10日時点

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9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9月10日時点



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9月10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。