

DWSの見通し  
2026年3月

目次

- #1 市場とマクロ経済
- #2 株式
- #3 債券
- #4 通貨
- #5 オルタナティブ資産



# Market outlook

## #1 市場とマクロ経済

### リスクが高まっているにもかかわらず、株式市場は堅調に推移する見込み



ヴィンチェンツォ・ヴェッタ

中東情勢が劇的に緊張を高めている状況は、資本市場の楽観的な見通しにとっては決して好ましいものとは言えません。イランへの攻撃により地政学および経済的な不確実性は再び高まりましたが、それでもなお我々の市場見直しに変更はありません。我々の前向きな見方は、2つの前提に基づいています。ひとつはイランとの衝突がさらに広範な地域紛争へ発展しないこと、もうひとつは原油価格が1バレル90米ドル以上で持続的に高止まりしないことです。

「これらの悪材料が現実化しなかったとしても、このような環境では広範な分散投資が極めて重要です」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・ヴェッタは指摘しています。ヴェッタは、中程度から力強い経済成長への期待と、有利な金利

環境が密接に関連していることから、株式市場の見通しは堅調に推移すると見込んでいます。企業利益成長は、先進国では6~12%の範囲で、新興国では最大20%が見込まれます。金利面では、10年物米国債の利回りが4.5%を上回って定着するリスクは低いと見えています。

「人工知能(AI)についても基本的には前向きですが、ネガティブ・サプライズの可能性も認識しています」とヴェッタは付け加えました。年初にはAI関連への懸念を背景に大きなセクターローテーションが発生し、伝統的な産業が再び投資家の注目を集めました。

「この変化は私たちが注目している地域にも影響を与えています。我々は現在、米国よりもテクノロジー比率の低い欧州と日本の株式市場を選好しています。多くの投資家が地理的分散を進めることで、これらの地域の相対的な割安感は縮小していくと考えています」とヴェッタは述べています。

## 資本市場を牽引するトピックス

### 経済：堅調な成長見通し



- さまざまな不確実性があるにもかかわらず、米国の経済成長率は2.3%と堅調を維持する見込み。欧州は1.3%、ドイツは1.2%(2025年は0.3%)と回復が見込まれる。
- 中国は経済成長目標を4.5~5%に設定。これは2023年以来初めての正式な下方修正となる。多くのエコノミストが予想していた通り、中国政府はより持続可能な成長源を模索する中、成長ペースの鈍化を容認する姿勢を示唆している。

### インフレ：足元では低下が停滞



- ドイツでは、2月のインフレ率が1.9%(1月は2.1%)まで低下。一方、ユーロ圏全体では1月の1.7%から1.9%へと予想外に上昇した。これは、サービス価格および消費財価格の上昇が主な要因。原油価格の上昇により、3月のインフレ率がさらに押し上げられる可能性がある。
- 米国では、関税の影響によりインフレ低下のペースが鈍化。2026年のインフレ率は2.6%になると我々は予想している。

### 中央銀行：米国は利下げ方向



- インフレ動向が不透明なため、米国の金融政策の見通しは一段と複雑になっている。それでも我々は、今後12カ月で米連邦準備制度理事会(FRB)が2回の利下げを行い、政策金利が3.25%まで引き下げられると予想している。
- ユーロ圏については、政策金利は概ね現状維持となり、さらなる利下げの可能性は低いと我々は見ている。一方、イラン情勢がインフレを持続的に押し上げる場合には、利上げ再開の可能性も否定できない。

### リスク：地政学的な火種が不確実性を高めている



- 地政学的な火種が次々と生じていて、経済成長と資本市場の双方にとって不安定な環境をつくり、リスクを高めている。
- エネルギー価格が大幅に上昇すれば、欧州およびドイツの成長に重荷となる可能性がある。また、米ドルが大幅に上昇すれば、新興国市場の回復を鈍らせる恐れがある。

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3月6日時点

#2 株式

## 欧州株が米国株に追いつく可能性: 4つの理由



フィリップ・シュヴェネケ

欧州か、米国か？近年、どちらの株式市場により良い見通しがあるかという問いには、圧倒的に「米国」という答えが続いてきました。しかし現在、その割合に変化の兆しが見られます。短期的には、原油やガスの価格上昇により、エネルギー純輸出国である米国が恩恵を受けていますが、「その優位性は戦争が続く間だけで、長期的には、米国株式より欧州株式を優位と見ています」とDWSの欧州株式責任者のフィリップ・

シュヴェネケは述べ、その理由として、4つのポイントを挙げています。1つ目は、バリュエーションです。欧州株式は近年、米国株式に対して過去最高水準のリスクプレミアムで取引されてきました。この背景には、ロシアのウクライナ侵攻やエネルギー危機の深刻な影響があり、2022～2023年には高いリスクプレミアムが正当化されていました。しかしその後、サプライチェーンの調整が進み、全体的な不確実性が低下したことにより、リスクプレミアムの引き下げが正当化されるようになりました。

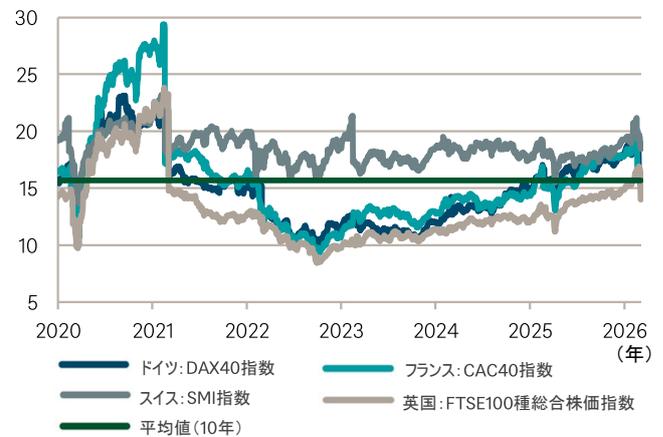
2つ目は、ポートフォリオの分散効果です。国際的な投資家は、米国資産への過度な集中リスクを軽減するため、分散投資を進めています。大きな要因のひとつに、米国政府の政策が予測しづらいことです。シュヴェネケは次のように述べています。「地政学リスクが高まる世界において、欧州の方がより予測可能だと捉えられています」。

3つ目は、企業利益の成長モメンタムです。シュヴェネケは、より建設的な見通しの裏付けとして、利益成長からもたらされる影響を期待しています。欧州企業の利益成長は、2026年においては米国よりやや劣る見込みですが、「欧州企業の利益成長率は加速し、一桁台半ばから後半になると予想しています」と述べています。欧州企業と米国企業の利益成長率の成長率の差が縮小すると、株価の割安感も縮小するでしょう。

4つ目は、意外かもしれませんが、AIによる影響です。一見すると、AI分野においては欧州の存在感が薄く、米国が優位に見えます。しかし、AIの影響によって近年、かなり顕著な体制変化を起しています。例えば、長期的な成長と利益率の不確実性が増してきているソフトウェア企業やその他の資産軽量型ビジネスモデルから、資本が流出しています。「その代わりに、製造業、鉱業、インフラ、不動産といった資産集約型セクターに資本が流れています。これらのセクターは、AIによる混乱によって形成される世界において、安全な逃避先としての認識が増しているためです」とシュヴェネケは説明します。この傾向は欧州に有利に働く傾向にあります。なぜなら、米国市場はAIによる潜在的な損失リスクに大きく晒されているからです。

### 欧州株式市場: いま割安な市場は存在せず

今後12カ月の予想利益に基づく株価収益率(PER)



出所: Bloomberg Finance L.P., DWSインベストメント GmbH, 2026年2月28日時点

### 米国株式: 上昇余地は残るが相対的魅力は低下



- 米国株式のバリュエーション・プレミアムは、欧州や日本など他地域との比較でピークを過ぎつつあり、相対的な魅力が徐々に低下しているように見受けられる。それでも中期的には、企業利益の増加やAIによる継続的な追い風を背景に、我々は米国株式には引き続き前向きな見通しを持っている。
- 2027年3月時点のS&P500種株価指数の我々の目標値は7,500ポイント。

### ドイツ株式: 前向きな見通しが続く一方で、不確実性は高まる



- イラン情勢を受けて、ドイツの主要株価指数であるDAXは年初来の上昇分をすべて失った。不確実性が高まっているにもかかわらず、株式市場にとって良好な一年となるための基盤は依然として整っているように見受けられる。製造業セクターのセンチメントは改善しており、我々は企業利益も大幅に増加するであろうと見通している。
- 2027年3月時点のDAX指数の我々の目標値は27,800ポイント。

### 欧州株式: 分散投資: 欧州をやや増やし、米国をやや減らすことで効果が期待できる



- 欧州では企業利益が徐々に改善しており、我々は適度な経済成長を見込んでいる。テクノロジー株の比率が高い米国市場と比べた場合の分散効果という観点からも、欧州株式は軽視すべきではない。特に、我々は欧州の中小型株を魅力的な投資対象と見ている。
- 2027年3月時点のストックス欧州600指数の我々の目標値は685ポイント。

### 日本: 日本株式は有望銘柄の上位に位置付け



- 欧州と並び、日本は今後12カ月の投資対象として特に有望な地域の一つ。日本経済は引き続き勢いを増しており、インフレや賃金上昇の初期兆候が見られることから、金融政策のさらなる正常化に向けた道筋が開かれる可能性がある。ただし、円高は潜在的な逆風となる可能性がある
- 2027年3月末時点のMSCIジャパン・インデックスの我々の目標値は2,570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3月6日時点

### #3 債券

## 欧州社債：利回りとリスクのバランスが魅力



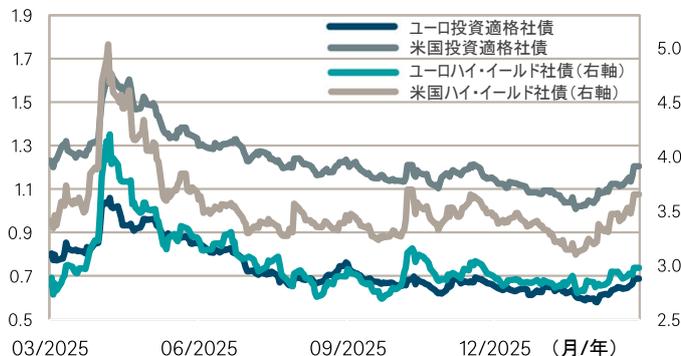
トマス・ホファー

残念ながら、リスクのない利回りというものには存在しません。それでも、株式や社債といったリスク資産は、それぞれ大きく異なるリスク特性を持っています。「現在の市場環境では、高格付け(Investment Grade=IG)と呼ばれる信用度の高い社債に、引き続き魅力的な投資機会があると我々は考えています」と、ポートフォリオ・マネジャーのトマス・ホファーは述べています。ホファーによれば、ボラティリティは歴史的に見ても低水準にあり、リスク・リターン観点からも魅力的で、特に適切に分散

されたポートフォリオの中核となる資産として有望です。現在、社債の総利回りはおよそ3.10%の水準にあります。3月初旬にはイラン情勢の悪化を受けてクレジットスプレッドがやや拡大し、価格が小幅に下落しましたが、ホファーはこのスプレッド拡大を、国債との比較において魅力的な投資タイミングと見ています。最近の上昇を踏まえても、クレジットスプレッドは歴史的にはまだ低い水準にあります。「現在のスプレッドは、2008年の世界金融危機直後以来の水準です」とホファーは述べています。スプレッドがこの水準を下回っていたのは、2004年から2007年半ばの期間に限られます。またホファーは、2026年以降の見通しを支える要素として、当社が想定する「ゴルドロック・シナリオ」つまり、堅調な経済成長と穏やかなインフレ期待、そして金融政策による支援の組み合わせを挙げています。ソフトウェア、金融サービス、ITサービスや決済関連企業など、AIの影響を受ける可能性がある企業は時に大きく値下がりする局面もありますが、市場に重大な悪影響を与える可能性があるのでしょうか？こうした下振れリスクについても、ホファーは、十分に管理可能と見ています。その理由として、これらのセクターは、ユーロ建てIG社債市場全体に占める割合が1桁台と小さいためです。

### クレジットスプレッドは緩やかな上昇にとどまる

各社債と国債の利回りスプレッド



出所: Bloomberg, DWSインベストメント GmbH, 2026年2月28日時点

### 米国国債 (10年物)

利回りが低下する見通し — その結果として債券価格の上昇が見込まれる



短期的見通し



長期的見通し

- 今後12カ月の期間で、10年物米国債利回りは低下すると我々は見込んでいる。
- 2027年3月時点の我々の予想利回りは4.0%。

### ドイツ国債 (10年物)

10年物ドイツ国債への需要は引き続き堅調と見込む



短期的見通し



長期的見通し

- ドイツ国債は安全資産としての役割を持つことから、利回りは緩やかに低下すると我々は見込んでいる。
- 2027年3月時点の我々の予想利回りは2.70%。

### 新興国ソブリン債

まだ非常に魅力的なリターンの可能性



短期的見通し



長期的見通し

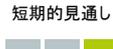
- 新興国債券の利回りも、今後は緩やかに低下していくと我々は見込んでいる。
- リターンに伴う相応のリスクはあるものの、トータルリターンはおよそ9%程度が期待できる余地があると我々見ている。

### 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

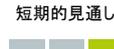


長期的見通し

#### 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：米ドル高は一時的と見込まれ、今後は弱含み方向へ



短期的見通し



長期的見通し

- イラン攻撃以降に見られた米ドルの対ユーロでの上昇は、長続きしないと我々は見ている。中期から長期にかけては、各国が米ドル依存度を減らす動きを強めていることから、米ドルは再び弱含みに転じると予想している。
- 2027年3月時点のユーロ/米ドルの予想為替レートは1.20。

### #5 オルタナティブ資産

## 金：好調な動きは今後も続く見通し



短期的見通し



長期的見通し

- 金の投資魅力は衰えておらず、3つの主要要因に支えられている。第一に、各国の中央銀行が引き続き積極的な買い手となっていること。第二に、マネーサプライの拡大、すなわち流動性の増加は金の需要を押し上げる傾向があること。第三に、金融緩和方向への期待、言い換えれば金利低下が見込まれること。
- 2027年3月時点の我々の金価格の目標値は1トロイオンスあたり5,400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3月6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。

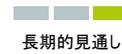
出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2026年3月6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3月11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

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。