

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

2026年の株式市場は有望 – しかし分散投資の重要性は変わらず



「2026年の世界株式市場の見通しは明るいと考えています。株式や社債といったリスク資産を支える環境が整うでしょう」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ценツォ・ヴェッダは述べています。ヴェッダはその背景として、適度な経済成長、有利な資金調達環境、そして特に米国における中立から緩和的な金融政策を挙げています。また、欧州

においても、特にドイツで、政府の投資プログラムにより安定した環境が期待されると見込んでいます。物価上昇の鈍化もまた追い風となる見込みです。

米国と欧州に加え、アジアでも前向きな展開が見られるとヴェッダは考えています。主要経済国が成長ドライバーとしてテクノロジーへの依存を強めており、所得が増加し、改革への意欲が高まっているためです。「株式全体で二桁リターンの可能性がある」と

ヴェッダは述べています。一方で、米国市場では一部の銘柄に集中している点に注意が必要です。「どの投資戦略においても、グローバルな分散投資は引き続き重要な要素であり続けると我々は考えています」とヴェッダは述べています。

短期的には、他に2つのリスクがあるとヴェッダは見ています。ファンドが保有する現金比率が歴史的低水準にあることと、市場の楽観ムードが極めて高いことであり、これらはいずれも典型的な逆張り指標とされています。

ただしヴェッダは、企業利益の成長率（米国では10%以上と予想）が、年を通じて株式市場を支えると見込んでいます。また、人工知能（AI）ブームの恩恵を受ける大手企業で最近議論されている「供給過剰」や「過剰投資」による調整が起こった場合でも、それは撤退のサインではなく、むしろ戦略的な買いの好機になるとヴェッダは見ています。

資本市場を牽引するトピックス

経済: 米国経済は消費者が予想外に強く支えている



- 米国では、消費意欲の高まりが第3四半期の成長率を4.3%という予想外の高水準に押し上げた。また、AI関連投資や追加の利下げが、2026年の成長も後押しすると見込まれる。
- 欧州では、米国との貿易摩擦の影響は当初懸念されたほど深刻とはならない見通しだが、2026年の成長率は米国の半分程度にとどまる予測される。



インフレ: 米国では貿易摩擦が物価上昇の要因、ドイツでは改善傾向

- 米国の貿易摩擦により、同国のインフレ率の低下は難航中。2026年もインフレ率は目標の2%を大きく上回り、2.9%になると見込まれる。
- ドイツではインフレ率が1.8%となり、12月に初めて2%の目標を下回った。サービス価格の大幅な上昇が依然として主要な物価押し上げ要因となっている。



中央銀行: 米国では追加緩和が見込まれる一方、ユーロ圏では金利据え置きの可能性

- 米連邦準備制度理事会（FRB）は、慎重な姿勢を保ちながら利下げを継続すると見られている。2026年12月までに、さらに2回の利下げが行われると我々は予想している。
- 欧州中央銀行（ECB）は引き続き慎重なスタンスを維持すると見られ、現時点では2026年に政策金利を変更する理由は見当たらない。



リスク: 貿易摩擦とAI分野での過剰投資の可能性

- 多数の貿易摩擦が再び激化した場合、FRBが利下げによって景気を刺激する余地が制限される可能性がある。
- 株式市場、特に米国においては、AI分野への高水準の投資が、相応の生産性向上につながるかどうかが重要な要素となるだろう。

#2 株式

過去最高値更新後もDAXにさらなる上昇余地がある理由



サブリナ・リー

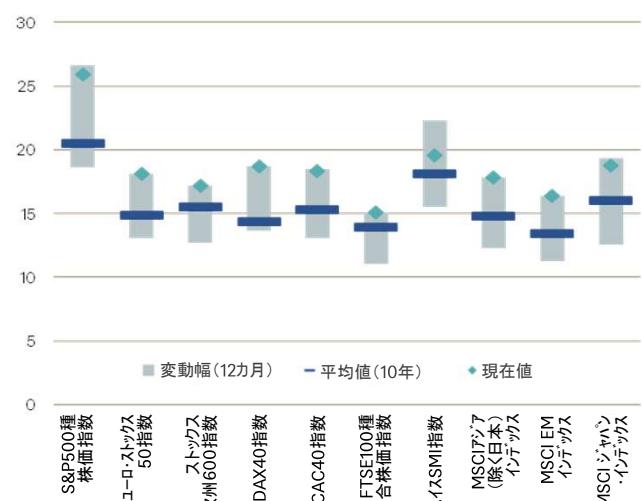
ドイツの主要株価指数であるDAXは、1月7日に初めて25,000ポイントを突破し、過去12カ月で24%の上昇となりました。では、今後どちらの上昇余地があるのでしょうか。DWSのドイツ株式ポートフォリオマネジャーであるサブリナ・リーは、「最近の大幅な上昇にもかかわらず、依然として大きな上昇余地がある」と見ています」と述べています。

昨年の株価上昇は2024年と同様に、一部の銘柄に集中していました。リーは、「2026年のドイツ株式についても前向きに見ています。特に景気回復が進めば、市場の裾野と厚みが増すと期待しています」と続けています。一つの重要な要因は、企業の収益性が向上すると予想されていることです。市場コンセンサスでは、DAX構成企業の2026年度の利益が約16%増加すると見込まれています。最大の寄与は自動車セクターで、次いで工業セクターになると予想されています。こうした利益見通しの多くは、すでに実施されているコスト削減策によって下支えされる見込みです。リーはさらに次のように述べています。「ドイツの景気刺激策や北大西洋条約機構(NATO)関連支出の恩恵を直接受ける企業にもチャンスがあります。政府の景気刺激パッケージ、エネルギー価格の低下、そして景気回復の期待により、工業株や建設関連企業が恩恵を受けるでしょう」。金融セクターも引き続き有望視されています。DAXの株価収益率(PER)は現在16倍で、割安とは言えません。しかし、他の欧州株指数も上昇しているため、相対的な割安感は依然としてあるとされています。「また、DAXの過去平均PERが13倍と低い理由には、指数内でテクノロジー企業の比率が

現在高く、化学や自動車など従来のバリュエーション産業の比率が低下しているという構造変化が影響しています。」もしPERが安定し、利益予測が実現すれば、企業利益は2年内に30,000ポイント超の水準を正当化し得るでしょう。とはいえ、前向きな見通しがある一方でリスクも存在します。たとえば、インフラ投資パッケージの実施遅延や、米国経済の大幅な悪化、地政学的リスクのさらなる高まりなどです。

株式市場は歴史的に高い評価水準

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, 2025年12月時点

米国株式: 前向きな見通し – AIは引き続き株価の押し上げ要因となる可能性



- 米国株式の見通しについて、我々は前向き。特に有望視しているのは、選別されたテクノロジーセクター、公益セクター、銀行セクター。また、AIによって電力需要が増加するため、エネルギー供給企業も恩恵を受ける可能性がある。
- 一方で、一部のメガキャップ(非常に大きな時価総額を持つ企業)の高いバリュエーションや、すでに市場に織り込まれている利下げがリスク要因となる可能性がある。

ドイツ株式: 上昇基調は継続する可能性



- 6カ月間の停滞期を経て、DAXは新たな高値を更新した。我々は、この前向きな展開が今後も続く十分な理由があると見ている(前述の通り)。
- 米国株と比較したバリュエーションディスカウントは縮小し、現在は35%となっている。それでも、長期平均の22%と比べると依然として高い水準にある。

欧州株式: 米国株式の補完として有望 – 欧州の小型株にも期待



- 欧州企業の利益成長率は一桁台と予想され、幅広いセクターで均等に分布すると見られている。欧州は米国の成長ペースには及ばないものの、魅力的なバリュエーションや、テクノロジー企業への依存度の低さといった点が、特に分散投資の観点から強みとなる。
- 選別された欧州の小型株は、景気改善の恩恵を特に受ける可能性があるだろう。

日本株式: 一時的な弱さは買いの好機となり得る



- 日本は、堅調な賃金上昇、好調な観光需要、そして金利政策の正常化を引き続き進めると見られる中央銀行の動きによって恩恵を受けている。
- 一方で、円高の進行や関税負担が強く、輸出に依存する日本経済に影響を与える可能性がある。我々は、質の高い銘柄(クオリティ株)における一時的な弱さを、有望な新規投資の機会として捉えている。

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1月12日時点

#3 債券

信用力の高い社債 – ポートフォリオにとって妥当な選択肢



ターニャ・シグリスト

「現在、リスク・リターンの観点から、社債はポートフォリオに加える妥当な選択肢だと考えています」と、DWSのポートフォリオ・マネジャーのターニャ・シグリストは述べています。特に、信用格付けの高いユーロ建て社債がその対象となります。貸出スプレッドは歴史的低水準で、これ以上の縮小は見込みにくいものの、ユーロ建て社債市場全体では約3.2%の魅力的な利回りが得られます。参考

までに、ECBの預資金利は現在 2.0% です。また、AI投資に必要な資金調達が増えることで、2026年には新規発行が増加すると予想されており、これにより高格付けの社債セグメントで投資家の分散機会が広がる可能性があります。

高い発行量でも市場は吸収可能

一般的に、発行量増加は利回り上昇(=価格下落)のリスクを伴います。債券は価格と利回りが逆に動くためです。

しかしシグリストは次のように評価しています。「依然として魅力的な利回り水準により需要は高く、企業のバランスシートも概ね健全です。したがって価格が過度に下落するとは考えていません」。現在の高い利回り水準は、将来的にクレジットスプレッドが拡大する場合でも、その悪影響を部分的に相殺する可能性があります。

ハイ・イールド債 – 高リスクだが選別的な投資機会

リスクの高いハイ・イールド債では、リスクプレミアムが非常に低い水準にあります。これは、発行体によっては「リターンがリスクに見合っているのか」という疑問を生じさせる可能性があります。しかし、シグリストは市場に広範な問題があるとは見ていません。これまでのところ、債務不履行はシステムリスクとは評価されず、個別事例として扱われているためです。最近では銘柄ごとに動きが大きく異なる傾向も見られています。シグリストは、リスクプレミアムが依然として適正水準にあるため、B格以下の低格付けのハイ・イールド債に選別的な投資機会があると見えています。ただし、デフォルトリスクが高く、企業の徹底したファンダメンタル分析が不可欠です。一方、BB格の比較的質の高い発行体の場合、リスクプレミアムが低すぎるケースが見受けられます。

#4 通貨

ユーロ/米ドル: 米ドルは対ユーロで安定する見通し



- ユーロが米ドルに対してこれ以上大きく上昇するとは、我々は想定していない。米ドルは安定する見込みで、米国の経済成長見通しの改善が米ドルを支える要因になると見ている。
- 一部の市場関係者が予想していたほど、米ドルからユーロへの資金流出はまだ起きていない。

#5 オルタナティブ資産

金: 需要是高水準を維持する見通しだが、価格上昇ペースは鈍化へ



- 金の需要は引き続き堅調に推移する見込み。12月にFRBが利下げを実施した後も、金ETFへの資金流入は継続している。
- FEBによるさらなる利下げ観測や、貴金属をリスクヘッジとして捉える投資家の根強い需要が、金価格を支えると考えられる。ただし、過去12カ月のような急速な価格上昇は、我々は想定していない。

米国国債 (10年物)

魅力的な利回り



- 10年物米国債利回りは 3.75%~4.25% の範囲になると我々は見ている。
- 現在の利回り水準は引き続き魅力的。

ドイツ国債 (10年物)

利回りはわずかに低下する可能性



- 10年物ドイツ国債の利回りは、現在のところ我々の目標である 2.70% (12月26日時点) をわずかに上回っている。
- 今後、利回りはわずかに低下すると我々は予想している。

新興国ソブリン債

利回りが高いほど、リスクも高まる



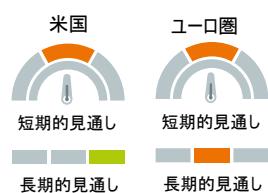
- 最近では需要が高い状態が続き、金利スプレッドは縮小している。
- それでも、現在の利回り水準は依然として魅力的である一方、相応にリスクも高まっている。

社債: DWSの見通し

投資適格



ハイ・イールド



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ヶ月、長期的見通しは2026年12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1月12日時点



短期的見通し
長期的見通し

収益がプラスになる可能性



短期的見通し
長期的見通し

収益機会と損失リスクは
いずれも限定的



短期的見通し
長期的見通し

収益がマイナスになる可能性

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1月16日に発行したものをドイチュ・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ュ・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チュ・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。

ドイチュ・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

ドイチュ・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。