

乱気流の中でも巡航高度に到達

中立的な金融政策と支援的な財政政策に支えられた堅調な経済成長が、資本市場を下支えています。さまざまなリスクが存在するため、私たちは分散投資を重要視しています。



ヴァンチェンツォ・ヴェツダ
チーフインベストメントオフィサー

「多くのリスクはあるものの、景気サイクルが維持される限り、今年はほとんどの資産クラスが引き続き堅調に推移するでしょう。」

現在、世界全体には多くのリスクが存在していますが、私たちは依然として楽観的であり、今後12か月で大多数の資産クラスが堅調なリターンを示すと予想しています。また、イランへの攻撃がより大規模な紛争へと拡大し、長期的に原油価格が1バレル90米ドル以上に押し上げられるような事態にはならないと見込んでいます。AIブームについても前向きに評価していますが、一方でAIの潜在的影響が良くも悪くも想定外になりうることは、年初に再び示されました。新技術に対する懸念が、高いレベルのセクターローテーション(2007/08年の世界金融危機以来最大)を引き起こしたためです¹。

実際、AIに伴う不確実性を踏まえ、私たちは米国市場よりも、テクノロジー依存度の低い欧州市場や日本市場の株式をより好ましいと考えています。特に、より広い地理的分散を求める機関投資家の増加を見込んでいることから、これら市場の米国に対するバリュエーション・ディスカウントは、現在の水準から縮小するとみています²。

2026年と2027年に、いわゆる典型的な世界景気拡大が起こるとは想定していませんが、経済成長によって資本市場には十分に堅固な基盤が提供されると考えています。また、インフレについても過度に懸念していません。欧州では、インフレ率は2026年には年間平均で2%まで低下するとみられ、米国が同水準に達するのは2027年になると予想しています。そのため、現在の政策金利は米国の方が欧州より高く、米連邦準備制度理事会(FRB)は2027年3月までにさらに2回の利下げを行うと見込んでいます。一方で、欧州中央銀行(ECB)は現行水準を維持する可能性が高いとみています。日本銀行はこれとは大きく異なる方向にあります。金融政策の「正常化」を目指す動きの中で、追加の利上げが2回行われる可能性があります。

成長・インフレ・政策金利が「高すぎず低すぎず」という、このいわゆるゴルディロックス(適温)シナリオの環境では、利上げによる価格下落の可能性が小さいため、株式も債券も良好なパフォーマンスを示し得ます。債券の多くのカテゴリーでは方向感に乏しい展開を予想しています。社債は信用スプレッドが非常に低いにもかかわらず、支援的なマクロ環境や高い需要を背景に、依然として魅力的であると考えています。ただし、より銘柄固有のリスクが大きいハイイールド債については、選別的なアプローチを重視しています。

一方で、株式市場は経済成長や適度な金利水準の恩恵を受けているように見えます。米国10年国債利回りが4.5%を大きく超えて定着するリスクは極めて低いとみており、向こう12か月の見通しでは約4.0%を予想しています。しかし、株式市場を支えている最大の要因は何よりも企業利益です。

私たちは力強い利益成長を予想しており、先進国では6~12%、新興国では最大20%の増益を見込んでいます。最近では株式市場の強さがより広範に及ぶようになり、もはやテクノロジーセクター単独に依存する状況ではありません。景気サイクルが維持される限り、株式市場のポジティブなモメンタムは続くと考えています。ただし、AIに対する不安や地政学的・軍事的衝突の影響によって、調整局面が生じる可能性は依然として高い点には注意が必要です。

地政学的リスクは株式市場の重荷となり得ますが、一方で金と原油には追い風となる可能性があります。しかし原油については、構造的な供給過剰が続くとみており、需要増加によるその過剰分の吸収は、年内を通じて徐々に進むと予想しています。

また、世界の1日当たり原油需要の約5分の1が通過するホルムズ海峡が閉ざされないことが、2027年3月時点での1バレル=66米ドルという私たちの原油価格見通しの前提となっています。とはいえ、イランが同海峡を長期間封鎖するリスク、あるいは乗員や貨物の安全を懸念して船舶が自主的に航行を避けるリスクは確かに存在します。また、私たちの見解では、米ドルは安全資産としての地位を一部失いつつあり³、時間とともに弱含む可能性が高いと考えています。

私たちはAI、国家の債務持続可能性、地政学の3つを主要リスクとして見ています。AIについては、上振れ・下振れの両方のリスクがあると考えています。国家の債務持続可能性は、いつ問題化してもおかしくないテーマですが、実際にそれがいつ起きるかを予測することは不可能です。地政学に関しては、一般的に、政治が市場に持続的な影響を与えるのは、その結果が企業の利益に反映されたときのみというのが経験則です。私たちの基本シナリオは、今後12か月について依然としてポジティブです。企業利益の増加と緩和的な金融政策が、市場を引き続き支えると思込んでいるためです。

1. 「マーケット・ブリーフ: AIが既存のディスラプターを再編することで起きた2026年の大規模セクターローテーション」 2026年2月9日時点のMorningstarより。

2. 「グローバル投資家インサイト調査 2025」 2025年7月時点のSchrodersより。

3. 金融における「安全資産」とは、市場の混乱時に価値を維持、または上昇すると期待される投資対象や資産のことを指します。

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もしくは示唆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3月3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。

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 / 市場は安定した状態を維持

GDP成長率(対前年比、単位：%)

国・地域	2026年(予測)		2027年(予測)
米国	2.3	▼	2.0
ユーロ圏	1.3	→	1.3
英国	1.2	↗	1.5
日本	0.9	▼	0.8
中国	4.6	▼	4.4
世界	3.3	▼	3.2

失業率(年平均)

国・地域	2026年(予測)		2027年(予測)
米国	4.6	▼	4.4
ユーロ圏	6.2	▼	6.1
英国	5.2	▼	5.1
日本	2.5	▼	2.3
中国	5.1	▼	5.0

財政赤字(対GDP比、単位：%)

国・地域	2026年(予測)		2027年(予測)
米国	6.6	→	6.6
ユーロ圏	3.4	→	3.4
英国	3.6	▼	3.0
日本	2.0	↗	2.5
中国	8.5	▼	8.4

指標金利(単位：%)

国・地域	現在値*		2027年3月(予測)
米国	3.50-3.75	▼	3.00-3.25
ユーロ圏	2.00	→	2.00
英国	3.75	▼	3.25
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	2.6	▼	2.3
ユーロ圏	2.1	→	2.1
英国	2.2	▼	2.0
日本	1.8	↗	2.0
中国	0.8	→	0.8

商品市況(米ドル建)

	現在値*		2027年3月(予測)
原油(ブレント)	70.8	▼	66
金	5,185	↗	5,400

* 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2026年2月26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2月26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2月26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 / 地域およびセクターの分散を追求

	現在値*		2027年3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)	6,881 ●		7,500	10.5%	11.9%	-2.9%	1.5%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	629 ●		685	12.1%	7.0%	1.9%	3.2%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	6,117 ●		6,650	11.8%	7.5%	1.2%	3.1%
ドイツ(DAX指数) ²	24,986 ●		27,800	11.3%	10.2%	-1.7%	2.7%
英国(FTSE100種株価指数)	10,681 ●		11,450	10.5%	6.3%	0.9%	3.3%
スイス(SMI指数)	13,997 ●		14,950	9.7%	7.0%	-0.2%	2.9%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	2,332 ●		2,570	12.3%	10.7%	-0.5%	2.1%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	1,594 ●		1,710	10.0%	22.1%	-14.7%	2.7%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	1,031 ●		1,110	10.0%	24.1%	-16.5%	2.3%

* 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2月26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2月26日時点の見通しです。

債券 / ほぼ横ばいの展開

米国

	現在値*		2027年3月(予測)
米国国債(2年物)	3.43% ●		3.35%
米国国債(10年物)	4.00% ●		4.00%
米国地方債 ¹	62 bp ●		70 bp
米国投資適格社債 ¹	76 bp ●		85 bp
米国ハイ・イールド社債 ¹	282 bp ●		325 bp
証券化商品: モーゲージ証券 ¹	109 bp ●		100 bp

欧州

	現在値*		2027年3月(予測)
ドイツ国債(2年物)	2.04% ●		2.00%
ドイツ国債(10年物)	2.69% ●		2.70%
英国国債(10年物)	4.27% ●		4.20%
ユーロ投資適格社債 ²	79 bp ●		65 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ²	269 bp ●		280 bp
証券化商品: カバードボンド ²	32 bp ●		30 bp
イタリア国債(10年物) ²	61 bp ●		60 bp

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2026年2月26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2月26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3月(予測)
日本国債(10年物)	2.16% ●		2.40%
アジア社債	114 bp ●		130 bp

世界

	現在値*		2027年3月(予測)
新興国ソブリン債	251 bp ●		225 bp

通貨

	現在値*		2027年3月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.18 ↗		1.22
米ドル(対 日本円)	156 ↘		145
ユーロ(対 英ポンド)	0.87 ↘		0.85
英ポンド(対 米ドル)	1.35 ↗		1.44
米ドル(対 中国元)	6.85 ↘		6.80

予測は2026年2月26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1兆110億ユーロの運用資産残高(2025年6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3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。