

DWSの見通し
2026年8月

目次
#1 市場とマクロ経済
#2 株式
#3 マルチアセット / 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

テクノロジー株・ソフトウェア株に選別的な投資機会



ヴィンチェンツォ・
ヴェッダ

ここ数週間、テクノロジー株、とりわけ半導体株は価格が大きく変動しました。半導体株の比重が高い韓国株式市場は、5週間で上昇幅がほぼ半減したものの、年初来ではなお約50%上昇しています。米国の主要テクノロジー株でも、日中の値動きが二桁に達しました。

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、「一部のテクノロジー株の調整によって十分な整理が進んだかどうか、市場が判断するにはもう少し時間が必要でしょう。当社は半導体株の下落局面を利用し、同セグメントを再び『強気』へ引き上げています」と述べています。メモリーチップメーカーの利益モメンタムは循環的である可能性が高く、現在の純利益率60%が数年間にわたり持続するとは考えにくいでしょう。

一方、メモリーチップの供給増加は緩やかにとどまる見込みで、少なくとも今後数四半期は需要の伸びが続くと予想されます。「一部で60%にも達した価格下落は、レバレッジを伴う強制売却にも後押しされたものであり、当社は過剰反応の兆候とみています」とヴェッダは述べています。ただし、警戒すべき兆候もあります。

データセンター投資が遅くとも2028年までにピークを迎えるリスクは否定できません。債券利回りの上昇や、高性能かつ費用効率の高いAIインフラを提供するネオクラウド事業者のデフォルトに対する保証コストの急拡大は、警告シグナルです。

ヴェッダは、大きく売り込まれてきた世界のソフトウェア・サービス部門にも部分的な過剰反応があるとみています。バリュエーションは大幅に低下しており、2025年9月には28倍だった株価収益率（PER）が、現在は18倍です。「ここでも再び選別的な投資機会が生じているとみており、このため我々はセクター判断を『中立』に引き上げました」とヴェッダは述べています。

資本市場を牽引するトピックス

経済：ドイツでわずかに改善



- 我々は今後の事業見通しに対する楽観をやや強めました。最新のifo景況感指数は7月に3カ月連続で上昇しました。一方、調査対象企業の現状に対する満足度は低下しました。
- 米国では、コンファレンス・ボード消費者信頼感指数が低下しました。背景には、米国経済と労働市場の先行きに対する懸念があります。

インフレ：ユーロ圏とドイツの物価上昇率は2.0%の目標を明確に上回る



- ユーロ圏のインフレ率は引き続き2.0%の目標を明確に上回っています。7月は2.9%へ小幅に上昇しました(6月:2.8%)。主因はエネルギー価格の上昇などです。
- 燃料割引措置の終了により、ドイツでもエネルギー価格、ひいてはインフレ率が再び上昇しました。7月のインフレ率は2.8%でした(6月:2.3%)。

中央銀行：米国の金利政策を巡る不確実性が高まる



- 米連邦準備制度理事会（FRB）は、欧州中央銀行（ECB）と同様、主要政策金利を据え置きました。
- 市場にとって、米国の政策金利の今後の方向性を見極めることは一段と難しくなっています。新たなFRB議長のウォッシュ氏は、市場への誘導を弱め、市場自身が経済情勢を正しく解釈することを重視しています。

リスク：中東での戦争と原油価格・インフレへの影響



- 湾岸地域で続く戦争は、原油価格とインフレ懸念を一段と押し上げる可能性があります。
- 米連邦準備制度理事会（FRB）による明確な指針の欠如もリスク要因となり得ます。特に、状況が悪化した際にFRBが十分な流動性を供給する意思を市場が強く疑うような場合には注意が必要です。

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8月7日時点

#2 株式

ヘルスケア株: AIの可能性を備えた割安な優良株



ディルク・シュリューター

ヘルスケアセクターはテクノロジー株の代替になり得るのでしょうか。ここ数年についていえば、それは良い選択ではありませんでした。しかし、以前は異なっていました。独自のCROCI手法を用いて株式を評価し、銘柄の本源的価値を比較しやすくしている投資ストラテジストのディルク・シュリューターは、「両セクターの利益とバリュエーションの乖離が本格的に生じたのは、実質的にここ2〜3年にすぎず、主に人工知能

(AI)を巡る熱狂によってもたらされました」と述べています。CROCIとはCash Return On Capital Investedの略で、投下資本利益率を意味します。

過去10年間に両者の差がいかに急速に拡大したかは、時価総額から明らかです。10年前、米国のテクノロジーセクターの時価総額は、ヘルスケアセクターと同程度でした。現在では3倍を超えています。特に目立つのは、ヘルスケアにおいて重要な役割を担う製薬会社に対する市場の悲観的な評価です。2024年の売上高の半分超が2030年までに特許切れの影響を受ける企業は、とりわけ低調でした。「市場は現在、これらの企業の経済的利益の約40%が恒久的に失われることを織り込んでいます。つまり、各社が自社開発でも買収でも製品パイプラインの代替を一切確保できないという最悪のケースを前提としているのです」とシュリューターは述べています。

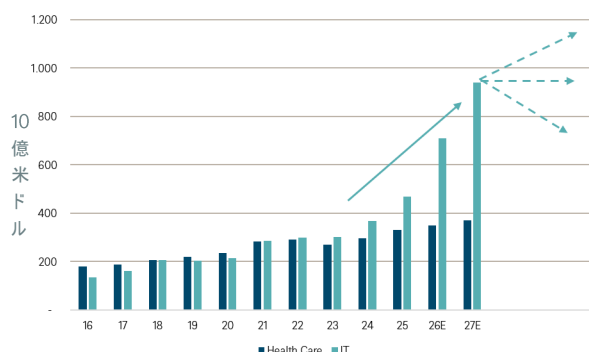
同様の状況は2000年代初頭にも起こりました。当時、製薬会社は最終的に大きな投資機会となりました。短期的には利益がやや減少したものの、各社は最終的に製品パイプラインの代替を見いだしました。「現在では、特許問題が深刻化していない企業でさえ、市場で非常に低く評価されています」

とシュリューターは述べています。

市場の悲観的な評価が特に疑問視されるのは、AI革命の次の段階、すなわちAIの利用者が主に利益を享受する局面では、製薬セクターが勝ち組の一つとなる可能性が十分にあるためです。「AIの活用によって医薬品開発がより迅速かつ成功確率の高いものになり得ることを示す、医学研究上の初期的な成果がすでに報告されています」とシュリューターは述べています。

ヘルスケア株は永遠に取り残されたままか？

ITセクターとヘルスケアセクターの経済的利益の比較



出所: DWS, CROCI, 2026年7月1日時点

米国株式: 堅調な企業利益が株価を下支えする見通し



- 米国株式は、堅調な企業利益に引き続き支えられる見通しです。
- プラス材料: S&P500の集中度は依然高いものの、テクノロジー以外のセクターでも利益成長が一段と力強さを増しています。

ドイツ株式: 地政学的緊張緩和への期待から指数は最高値を更新



- ドイツの主要株価指数DAXは最高値を更新しました。ただし、年初来の上昇率は国際的にみると依然として比較的控えめです。
- 慎重ながらも楽観できる理由として、鋳工業受注が2025年9月以降大幅に増加しており、生産統計の改善に向けた基盤が整いつつあります。

欧州株式: 企業利益は底堅さを示す



- 欧州株価指数STOXX600は最高値を更新しました。欧州版S&P500ともいえる同指数では、半導体関連企業が特に好調でした。銀行株も指数の力強い上昇に寄与しました。
- 米国・イラン紛争の勃発後も企業利益は堅調さを維持しており、株価を下支えする見通しです。

日本: 引き続き有望一極端な円安にはリスク



- 高市首相の政策方針は、日本経済の発展を引き続き支える見通しです。特に防衛セクターと日本のIT企業は良好な位置にあるとみられます。
- 顕著な円安は輸出にプラスですが、さらなるインフレを招くリスクも伴います。中期的には、我々は日本株に対する強気の見方を維持します。

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8月7日時点

#3 マルチアセット/ 債券

変動の激しい市場では幅広い分散がこれまで以上に重要



ヴェラ・フェーリング

ここ数週間、市場のボラティリティは高まっており、特に半導体株とテクノロジー株で顕著です。これはむしろ投資の好機なのでしょうか。それとも、株式への配分を減らし、債券やその他の資産クラスへの配分を増やすべきだという警鐘なのでしょうか。西欧担当チーフ・インベストメント・ストラテジストのヴェラ・フェーリングは、「原則として、現在、資産クラスとしての株式には中立の姿勢です」と述べています。

「現時点で最も有望な地域には、新興国市場と日本が含まれます」。同氏は、新興国市場で高まったボラティリティを、懸念材料というより投資の好機とみています。バリュエーションはより魅力的になっている一方、利益成長のトレンドは維持されています。

債券の競争力が高まる

「現在、債券についても中立のポジションですが、基調としてはやや前向きです。総じて、長期的には債券が株式に対して再び大幅に競争力を高めるとみています」とフェーリングは述べています。ここでも状況は一樣ではありません。アルファベット、アマゾン、メタ、マイクロソフトなど米国の大手ハイパースケーラーによる巨額の起債が引き続き注目されています。また、この分野では米国が最大の発行国となっています。「現時点では、高格付けユーロ建て社債に占める米国企業の比率上昇を、主に歓迎すべき分散機会とみています。ただし、秋にかけて注意深く見守ります」とフェーリングは述べています。「信用力が低リスクの高いハイイールド債については、現在慎重、すなわちアンダーウェイトです。国債に対するスプレッドが現状では少なすぎると考えています」と同氏は述べています。現在存在するリスクを十分に反映していないためです。

為替市場の重要性

為替市場にも、これまで以上に注意を払う必要があります。最近の円買い介入は、過度な円安が世界的なリスクとして認識されつつあることを示しています。「市場を動かす多くの課題を踏まえると、リスクを見失うことなく投資機会を捉えるバランスの取れたポートフォリオが特に重要です」とフェーリングは結んでいます。

米国国債（10年物）

魅力的な利回り水準



- 米国10年国債利回りは20年ぶりの高水準にあります。
- このため、米国国債は魅力的な投資先の一つとなっています。

ドイツ国債（10年物）

利回りはやや低下する見通し



- ドイツ10年国債利回りは3.12%（8月6日）で、2011年以来の高水準です。
- 2027年7月までに利回りはやや低下すると我々は予想しています。

新興国ソブリン債

リスクは高いが、高利回り



- 新興国国債は年初以来、やや値下がりしています。
- リスクは高まっているものの、利回り水準は引き続き魅力的でしょう。

社債: DWSの見通し

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル: 中期的にはユーロが幾分持ち直す見通し



- 成長モメンタムがより強いことは、ユーロに対する米ドルの現在の強さを裏付けています。
- ただし、米国の財政圧力、地政学的リスク、経済政策への信認が弱まる可能性といった構造要因により、中期的にはユーロが対米ドルで幾分持ち直すとみられます。

#5 オルタナティブ資産

金: 上昇余地は限定的な魅力的な投資先の一つとなっています。



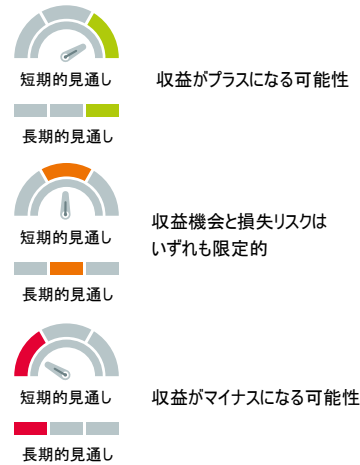
- 金価格は、ここ数週間と同様のレンジ内で推移すると予想しています。
- インフレ見通しと米連邦準備制度理事会（FRB）の今後の金融政策運営を巡る不確実性が、上昇余地を抑える可能性があります。

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7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8月7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8月7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。