情報提供資料

DWSの見通し
2026年10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

高い債券利回りにもかかわらず、堅調な利益モメンタムが株式を引き続き下支え


ヴィンチェンツォ・ヴェッダ

「第4四半期も株式に対して強気の見方を維持しています」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。この楽観的な評価は、企業利益の堅調さが続くとの見通しと、底堅い経済成長という2つの要因に基づいています。企業利益予想は特に注目に値します。MSCIワールドの全セクターで12カ月先利益予想が引き上げられたのは、過去5年間で初めてです。

一方で、失望につながる余地が大きい点には注意が必要です。利益モメンタムが期待を下回れば、株式市場に下押し圧力がかかる可能性があります。ヴェッダはさらに3つのリスク要因を挙げています。第一に、多くの市場セグメントでバリュエーション圧力を高めている高水準の債券利回りです。米国では10年国債利回りが5%を上回り、従来、株式市場の好調を維持するうえでの重要水準とみなされてきた水準に達しています。第二に、これも従来からのリスクですが、上昇がテクノロジーセクターに集中していることです。2026年第3四半期に予想されるS&P500の利益成長の約50%は、人工知能インフラへの投資によるものと見込まれています。第三のリスクは、高いエネルギー価格を背景とする個人消費の減速の可能性です。「米国とイランの対立が解決しない限り、警戒を解くことは難しいでしょう」とヴェッダは述べています。また、高いエネルギー価格を背景に消費者の支出意欲が低下する可能性もリスクとして指摘しています。「米国とイランの対立が解決しない限り、警戒を解くことは難しいでしょう」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

景気：米国とドイツでポジティブ・サプライズ

- ポジティブ・サプライズ：米国の第2四半期の実質国内総生産（GDP）成長率は、1.5%から2.2%へ上方修正されました。特に個人消費は予想以上の底堅さを示しました。
- 予想を上回る結果：ドイツ経済の月次景況感指標である9月のifo景況感指数は、ドイツの現状が一般的な認識よりも良好であることを示しています。特に製造業で改善が顕著です。

インフレ：高いエネルギー価格により、インフレ率は中央銀行の目標を大幅に上回る水準

- 米国では、物価上昇率が引き続き2%のインフレ目標を大幅に上回っています。現在の年率換算インフレ率は3.4%です。ただし、足元では物価上昇圧力がやや和らいでいるようです。
- ドイツでは、エネルギー価格の上昇を受け、インフレ率が8月の2.9%から9月には3.3%へ上昇しました。

中央銀行：追加利上げは決して確実ではない

- 最近の米国経済データは、米国経済が堅調でありながら過熱していないとの見方を裏付けています。米連邦準備制度理事会（FRB）は慎重姿勢を維持するとみられます。
- ユーロ圏では、債券利回りの急上昇によりすでに金融環境が引き締まっているため、当社では10月の利上げは可能性が低いとみています。

リスク：債券利回りのさらなる上昇

- 国債利回りがさらに上昇すれば、これまで利回り上昇に対して底堅さを示してきた株式のバリュエーションに下押し圧力がかかる可能性があります。
- 特にフランスはリスク要因です。財政再建の実現が一段と遠のくなか、国債スプレッドは過去最高水準に達しています。

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10月9日時点

#2 株式

ドイツ株式：過小評価されているフィジカルAIの投資機会



サブリナ・レー

ドイツの主要株価指数DAXの先行きはどうなるのでしょうか。今年は国際的に見て出遅れています。それでも、ポートフォリオ・マネジャーのサブリナ・レーは楽観できる理由があるとみています。「ドイツの景気先行指標の改善は、一時的なセンチメントの押し上げにとどまらないと考えています。数年にわたる景気低迷を経て、安定化の初期兆候が見られます」。レーは、大規模な公共投資プログラムがもたらす投資機会を指摘します。こうした支出の効果はまだ経済全体に十分波及していません。「これは、投資サイクルの終盤よりも始まりに近いことを示しています」とレーは述べています。そのため、選別的な投資判断により市場全体を上回るリターンを生み出す魅力的な機会がドイツ株式市場にあるとみています。ただし、DAX全体にとっては、世界の景気および投資サイクルが引き続き決定的な要因です。

良好な利益モメンタム

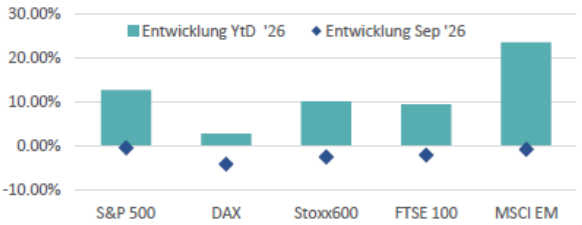
DAX構成企業の利益は最近、弱いセンチメントが示唆するよりも良好に推移しています。また、ドイツ株式市場の裾野は10年前より大幅に広がっています。「インフラ、電化、ソフトウェア、自動化、産業技術の重要性が大きく高まっています」とレーは述べています。DAXは、多くの投資家が考える以上にテクノロジーと設備投資サイクルへの感応度が高いとみています。

フィジカルAIの大きな可能性

特にフィジカルAIには、大きな可能性があります。多くの投資家がAIを主にデータセンターや大規模言語モデルと結びつける一方、フィジカルAIとは、ソフトウェア、センサー、ロボティクス、機械が実質的な作業を担うことを指します。「ドイツには、自動化、産業用ソフトウェア、センサー技術、駆動システム、産業機器の多くの有力企業があり、ロボット密度も世界有数です」とレーは述べています。このため、ドイツは重要な供給国であるだけでなく、これらの技術を自然に導入しやすい国でもあります。「産業力、人手不足、高度な自動化の組み合わせにより、ドイツはフィジカルAIの主要な恩恵国の一つとなる可能性があります」とレーは述べています。ただし、ドイツ株式が好調に推移するには、国内経済以上に影響力の大きい世界経済の下支えも必要です。「世界的な投資サイクルが堅調であれば、多くのドイツ企業が相対的に大きな恩恵を受けるでしょう」とレーは結論づけています。

ドイツ株式：依然として大幅に出遅れ

2026年年初来および9月の株式パフォーマンス



過去の運用実績は、将来の運用成果を示唆する信頼できる指標ではありません。
出所：Bloomberg Finance L.P.、DWS Investment GmbH、2026年9月30日時点。

米国株式：力強い利益成長が引き続き株価を下支えする見通し



- 米国株式は、力強い利益成長、AI主導の投資、堅調な生産データに引き続き支えられるとみています。
- 根強いインフレ圧力、個人消費の鈍化、財政刺激策の効果剥落が潜在的なリスク要因です。

ドイツ株式：景気回復の兆しが強まる



- 公共支出、輸出、製造業の安定化を示す初期兆候が、ドイツ経済、ひいてはドイツ株式の見通しを改善しています。
- ただし、ドイツ株式は引き続き世界の景気サイクルに大きく左右されます。

欧州株式：欧州の小型株・中型株を選好



- 欧州の経済データは最近改善しています。より明るい景気環境が、持続的な資金流入や欧州株式に対する投資家需要の強まりにつながるかは、今後を見極める必要があります。
- 現在は、産業セクターの回復による恩恵が期待され、バリュエーションも低い欧州の小型株・中型株を選好しています。

日本：底堅い経済がAI投資の恩恵を享受



- 日本株式に対する強気の見方を維持しています。企業の事業環境は1990年代以降で最も良好な水準にあります。経済は、人工知能（AI）がけん引する堅調な投資サイクルの恩恵を引き続き受けています。
- 円高、エネルギー価格の上昇、または世界的なAI投資の減速がパフォーマンスの重石となる可能性があります。

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10月9日時点

#3 債券

利回り上昇後の米国債は魅力的

最近の利回り上昇を受け、米国債は再び魅力を増したと考えています。市場は、当社の経済見通しが示唆する以上の金融引き締めをFRBが行うことを織り込んでいるとみています。同時に、成長鈍化とインフレ圧力の緩和が米国債価格を下支えする可能性があります。

安全資産とみなされるドイツ国債

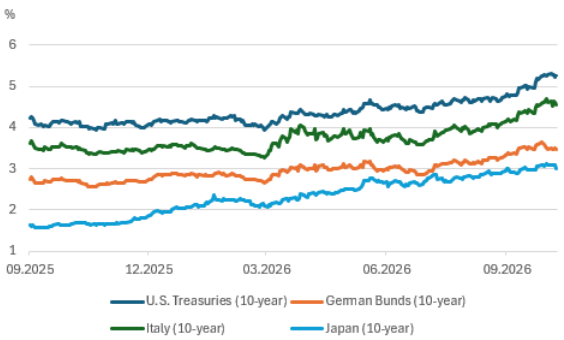
欧州の状況はより複雑です。フランスの財政に対する懸念から、多くの国のドイツ国債に対するスプレッドが拡大する一方、ドイツ国債は安全資産としての地位から恩恵を受けています。

魅力的な欧州投資適格債

欧州の投資適格社債にも魅力的なリターン機会があるとみています。価格変動の低さ、堅固なファンダメンタルズ、対処可能な新規供給に加え、魅力的なインカムと継続的な資金流入がこの資産クラスを支えています。金利ボラティリティが低下すれば、需要はさらに高まる可能性があります。
欧州ハイイールド債も、9月の調整で国債に対するスプレッドが約50ベーシスポイント拡大したことを受け、バリュエーション面で魅力が増しています。100ベーシスポイントは1パーセントポイントに相当します。経済・金利見通しの改善と底堅い需要も支援材料です。リスクとしては、世界的な金融引き締めと新規発行の増加が挙げられます。

米国債利回りは大幅に上昇

日本でも利回りが大幅に上昇



bp：ベーシスポイント。100ベーシスポイントは1パーセントポイントに相当します。
出所：Bloomberg Finance L.P.、DWS Investment GmbH、2026年9月30日時点。

米国国債（10年物）

魅力的なトータルリターン



- 今後12カ月で米国債利回りは小幅に低下すると予想しています。
- 魅力的な利回りに加え、キャピタルゲインの余地もあります。

ドイツ国債（10年物）

投資家の需要が高まるドイツ国債



- ドイツ国債は、利下げ期待の高まりから恩恵を受ける可能性があります。
- 12カ月の投資期間で6.7%のトータルリターンが期待できる可能性があります。

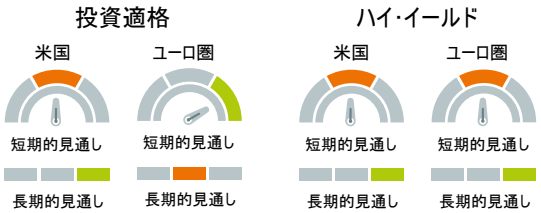
新興国ソブリン債

バリュエーションの魅力はやや低下



- 最近の力強いパフォーマンスにより、バリュエーションは上昇しました。
- このため、短期的な見通しを中立へ引き下げました。

社債：DWSの見通し



#4 通貨

ユーロ/米ドル：ユーロ安は一時的となる見通し



- ユーロはここ数週間で米ドルに対して大幅に下落しました。背景には、FRBのより引き締め的な姿勢と短期金利差の拡大があるとみられます。
- ただし長期的には、利回り格差が縮小する可能性などから、ユーロは再び上昇すると予想しています。

#5 オルタナティブ資産

金：高い債券利回りが短期的な重石に。長期的には価格上昇を見込む



- 米国債利回りの上昇が最近の金価格の重石となっています。機関投資家とは異なり、個人投資家は購入を控えています。
- 金価格は短期的に1トロイオンス当たり4,000米ドルの水準を再び試す可能性があります。ただし長期的には、中央銀行による需要の増加などを背景に、大幅な上昇余地があるとみています。

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10月9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10月9日時点



収益がプラスになる可能性



収益機会と損失リスクは
いずれも限定的



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10月9日に発行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チェ・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。

ドイチェ・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

ドイチェ・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。