

DWSの見通し  
2026年4月

目次

- #1 市場とマクロ経済
- #2 株式
- #3 コモディティ / 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

### 株式市場の不確実性が高まる中 — 国債における投資機会



ヴィンチェンツォ・ヴェッタ

米国とイランの一時的な停戦により、市場は東の間の安堵感を得ました。しかし状況は依然として極めて不安定です。「危機が終結するかどうか、そしてどのように、いつ終結するのかについて、現時点で意味のある見通しを示すことはほとんど不可能です」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・ヴェッタは述べています。市場の不確実性は数値にも表

れています。S&P 500種株価指数の予想変動を示すVIXボラティリティ指数は、2025年12月以降、30まで倍増した後、停戦発表を受けて21へと低下しました。こうした短期的な回復にもかかわらず、投資家は厳しい現実と直面しています。戦争の勃発以降、株式、債券、さらには金に至るまで、ほぼあらゆる資産クラスで損失が生じています。仮に紛争が沈静化したとしても、ホルムズ海峡の閉鎖によって生じた影響は尾を引く可能性が高く、サプライチェーンの

混乱は企業収益の悪化につながります。このように不確実性の高い環境で、投資家はどのようにポジショニングすべきでしょうか。ヴェッタは「従来から求められている幅広い分散投資に加え、紛争終結後には、代替エネルギーおよび原子力エネルギー、建設やエンジニアリング、さらに次世代の防衛関連企業の一部銘柄に機会があると見ています」と述べています。とりわけアジアと欧州での機会が想定されます。一方でヴェッタは、国債に対してより前向きな見方を示しています。インフレ期待の高まりを踏まえれば利回り上昇には妥当な面があるものの、その上昇は行き過ぎに見えるというのです。とりわけ短期の米国国債に当てはまり、10年物米国国債や10年物ドイツ国債についても、程度は小さいながら同様です。「インフレ期待がこれ以上大きく上昇しない限り、利回りはやや低下し得る余地があり、その結果としてキャピタルゲインが期待できる」と、ヴェッタは結論づけています。

## 資本市場を牽引するトピックス

### 経済: 中東紛争により経済成長は深刻な打撃を受ける可能性が高い



- わずか1か月前に我々が示したドイツおよび欧州の緩やかな経済成長見通しは、中東での情勢悪化を受けて、もはや維持できなくなった。現在、2026年の経済成長は大幅に弱含む見込みで、2027年も弱さが続く可能性がある。
- 景気後退の深刻は、エネルギー価格ショックがどの程度の期間続くかに大きく左右される見込み。エネルギー高はインフレを加速させ、実体経済活動に重くのしかかるため。

### インフレ: 物価が急上昇 — 終息の兆しは見えず



- ドイツおよび欧州全体でインフレ率が再び上昇している。その主因はエネルギー価格の上昇。ドイツでは、インフレ率が2月の1.9%から3月には2.7%へ上昇し、ユーロ圏でも1.9%から2.5%へ上昇した。
- 中東での紛争が長期化するほど、エネルギー分野にとどまらず、より幅広い商品やサービスへと値上げが波及する可能性が高まる。

### 中央銀行: インフレ加速と経済成長減速の板挟み



- 中央銀行は難しいトレードオフの中で舵取りを迫られている。加速するインフレと、顕在化しつつある経済成長減速のどちらがより大きなリスクかを見極めなければならない。米国では、政策担当者は経済成長面の配慮をより重視すると見られ、追加の利下げを支持する材料となる見込み。
- これに対し、欧州中央銀行(ECB)は当面、政策金利を据え置く可能性が高い。

### リスク: 中東危機とその余波は見通しが立てにくい



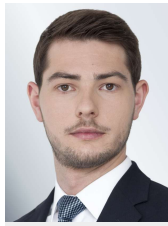
- 改めて確認された結論がある。地政学的な紛争は、世界経済および資本市場にとって大きなリスクとなるということ。
- エネルギー価格がさらに上昇し、あるいは高止まりが長期化すれば、経済成長見通しは大きく悪化し、とりわけ欧州とアジアが最も深刻な影響を受ける地域となる可能性がある。

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4月9日時点

#2 株式

# イラン情勢が市場の重しに — それでも企業業績は底堅い見通し



ジャリッド・クルーグ

敗者が多く、勝者は少ない — 中東での戦争は世界と株式市場を引き続き揺さぶっています。仲介の末に成立した停戦は紛争終結への期待を呼び起こしましたが、たとえそうであっても、その後の影響は甚大となる可能性があります。サプライチェーンはボタン一つで元に戻るものではないからです。

この危機で数少ない勝ち組の一つがエネルギーセクターです。3月にプラス圏となったのは同セクターのみでした。これに対し、情報技術(IT)セクターのとりわけ人工知能(AI)に注力する企業は、足元で苦戦しています。理由はいくつかあります。AIによって生じ得る混乱への懸念に加え、債券利回りの痛みを伴う上昇がセクターのバリュエーションに影響しているためです。さらに、サプライチェーンの混乱は今後もITセクターの逆風となり得ます。

「AIは、巨額投資が実際に成果を上げていることを証明するよう、引き続き圧力にさらされています」と、ポートフォリオ・マネジャーのジャリッド・クルーグは述べます。企業がそれを証明する方法は大きく二つあります。AIを通じて収益を大幅に増加させるか、もしくはコストを大幅に削減するかです。多くの分野で、どちらの道筋が優勢になるのかは依然として不透明です。地政学的緊張が高い状況にあっても、クルーグは、今後の決算シーズンを感情に流されずに見極めることを勧めています。

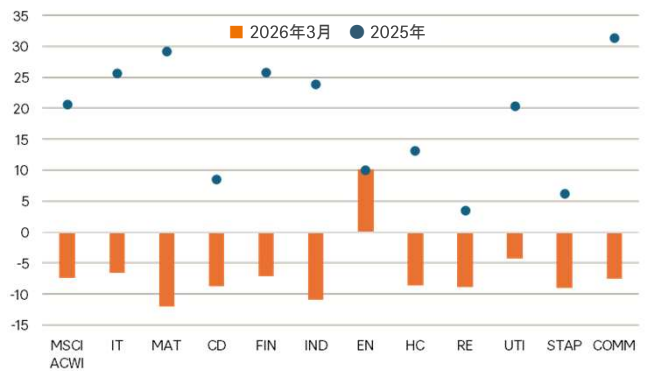
先行きは、足元のセンチメントが示唆するよりも良好となる可能性があります。「米国企業では堅調な利益成長を見込んでいます。S&P 500種株価指数の利益は約10%増加する可能性があります」とクルーグは述べています。またクルーグは、欧州の代表的株価指数であるストックス欧州600指数について、利益成長率を6%と予想しています。とはいえ、イラン情勢に起因する極めて大きな不確実性は、今後の展開に重くのしかかり続けています。

それでも恩恵を受ける可能性のある分野はあるでしょう。メモリーチップの供給不足は半導体企業の収益を下支えし、エネルギー企業は商品価格の上昇の恩恵を受け、輸送企業は運賃上昇の恩恵を受けると見られます。一方で、世界貿易はこの紛争によって大きな打撃を受ける見通しです。

湾岸地域はもはや、単なる石油輸出地域ではありません。液化天然ガス(LNG)や肥料、各種石油化学製品の原料に加え、ヘリウムの供給も重要です。湾岸地域は世界のヘリウム取引の30%を占めています。ヘリウムは、半導体製造などにおいて不可欠です。旅行関連セクターも影響を受ける可能性があります。ジェット燃料価格は年初来で2倍以上に上昇しており、すでに一部の航空会社は便数の削減を始めています。

## ほとんどが下落 — 恩恵を受けたのはエネルギーセクターのみ

株式市場における世界のセクター別パフォーマンス



MSCI ACWI: MSCIオール・カントリー・ワールド・インデックス、IT: 情報技術、MAT: 素材、CD: 一般消費財、FIN: 金融、IND 資本財・サービス、EN: エネルギー、HC: ヘルスケア、RE: 不動産、UTI: 公益事業、STAP: 生活必需品、COMM: コミュニケーション・サービス  
出所: Bloomberg Finance L.P.、DWS、2026年3月31日時点

### 米国株式: 米国株式にとって地政学も重要要因



— 年初来、S&P 500種株価指数は停戦を受けても小幅な下落にとどまっている。経済・政治面のファンダメンタルズに目立った追加の悪化要因がないまま指数が6,300ポイントに近づくようであれば、下振れよりも上振れ余地の方が大きいと我々は見ている。

### ドイツ株式: 反発局面の余地



— 年初、ドイツの代表的株価指数であるDAXは約25,300ポイントまで上昇したが、イラン危機を受けて下落。ただし年初来では、下落率は約3%と、損失は比較的限定的にとどまっている。  
— 中東での停戦が維持されれば、年初時点で想定されていた水準には届かない可能性があるものの、DAXを構成する40社には相応の上昇余地が生じ得ると考えられる。

### 欧州株式: 不確実な局面では分散投資が引き続き重要



— 欧州株式は、年初に欧州の主要なけん引役になると見ていたドイツ株式市場と同様に、イラン紛争の影響で下落した。  
— 不確実性はなお高いものの、欧州は幅広く分散されたバランス型の株式ポートフォリオにおいて、引き続き重要な役割を果たすと考えられる。

### アジア(日本を除く): 状況は地域で大きく異なる — 複数のリスク要因



— 足元、アジア全体での利益成長は大きくみだら模様となっている。韓国と台湾はテクノロジーセクターの強い利益モメンタムの恩恵を受けている一方、他地域の成長は大幅に鈍化している。インド株式は依然としてバリュエーションが非常に高く、上昇余地は限られる可能性が高い。  
— リスク要因としては、台湾を巡る米中間の緊張など、とりわけ地政学的な対立があげられる。加えて、米ドル高や追加関税も市場の重荷となる可能性がある。

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4月9日時点

## #3 コモディティ / 債券

## 金 — 長期的に魅力が続くと考えられる3つの理由



ステファン・ヴェルナー

米国とイランの合意による14日間の停戦、およびホルムズ海峡の再開が発表されたことを受け、原油価格は1バレル＝100米ドルを大きく下回る水準まで急落しました。それでも年初来では依然として50%もの上昇となっており、厳しい水準です。

紛争が最終的にどのような形で決着するのかは、依然として極めて不透明です。「ホルムズ海峡の閉鎖が長期化すれば、コモディティ価格の動向にとって最大のリスクとなります」と、ポートフォリオ・マネジャーのステファン・ヴェルナーは述べています。

## 2025年の石油消費は過去最高を記録

石油は世界経済において引き続き極めて重要な役割を担っています。国際エネルギー機関(IEA)によれば、2025年の世界の石油消費量は日量1億400万～1億500万バレル(1バレル＝159リットル)に達し、過去最高水準となりました。

石油に加え、ヴェルナーは別のリスクも指摘します。アンモニアや尿素など窒素系肥料の供給が途絶える可能性があり、それが中期的に食料価格の上昇につながり得ると警告しています。

## 短期的には、金は危機ヘッジとして期待外れ

原油価格の急騰で恩恵を受ける投資家は比較的限られる一方、近年はより多くの投資家が、流動性の高い危機ヘッジ資産として金に資金を振り向けてきました。ところが足元では、戦争勃発後に価格が一時約20%下落するなど、金はそうした期待に十分応えられていません。

ヴェルナーは理由を3つあげています。第一に、インフレ上昇を背景とした利上げ期待です。金は利息や配当などの利回りを生まないため、金利が高い環境では相対的に魅力が低下します。第二に、中央銀行による売却の増加です。第三に、金は流動性が高いことから、不確実性が高まる局面では投資家が利益確定を急ぎやすい点です。

## 長期的にはプラス要因が優勢となる可能性

しかし、ヴェルナーは、より長い目線では、金に対して引き続き楽観的であるという見方をしています。「世界の債務残高は今後も増え続ける可能性が高く、各国の債務持続可能性は低下していくのでは、とみています。とりわけ金利が上昇すれば、その傾向は一段と強まるのではないのでしょうか。金は、印刷のできない究極の通貨として、堅調に推移するでしょう」と、ヴェルナーは予測しています。

## #4 通貨

## ユーロ/米ドル：ユーロは幾分持ち直す可能性



- イラン戦争に対する為替市場の当初の典型的な反応、すなわち広範なリスク回避の環境下での米ドル高を経て、ユーロの見通しについて我々は再びより前向きな見方をするようになった。
- 中期的には、世界の投資家による米ドル需要が弱まり始めているため、単一通貨であるユーロは小幅に上昇すると我々は見込んでいる。

## #5 オルタナティブ資産

## 金：金は中長期的に引き続き魅力的



- 金は短期的には「安全資産」としての評判に見合う動きとはならなかったが、中長期の観点では、我々は最近の下落を手仕舞いのシグナルではなく、新規参入の機会と捉えている。
- 多くの中央銀行が外貨準備の一部を米ドルから金へ置き換えようとしているため、中央銀行需要は引き続き強いと見込まれる。我々は銀よりも金を選好する。

## 米国国債 (10年物)

利回りは上昇よりも低下する可能性が高い



- 我々は、市場が織り込むインフレ期待は高すぎると見ている。
- 結果として、米国国債の利回りは小幅に低下し、債券価格は上昇すると我々は見込む。

## ドイツ国債 (10年物)

価格は上昇、利回りは低下へ



- 米国国債と同様に、ドイツ国債の利回りも小幅に低下すると我々は予想する。
- ここでもキャピタルゲインの余地があると我々は考える。

## 新興国ソブリン債

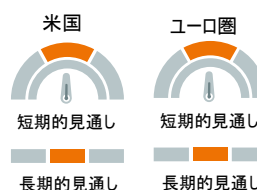
依然として魅力的な利回り機会



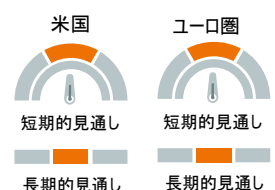
- 新興国の一部の債券は、依然として魅力的だと我々は考える。
- 約10%の潜在的トータルリターンは、それに伴うリスクに対する妥当な報酬と言えるだろう。

## 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。

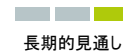
出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2026年4月9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4月14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。