

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

楽観的ではあるが、陶酔しているわけではない – 市場のリスクを見落としてはならない



市場は慢性的に楽観的なのか、現実的なのか、あるいはリスクに対して盲目的なのか？その問いに明確な答えはありません。「明らかなのは、不確実性が著しく高まった市場環境にあるということです」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。「中期的には資本市場の見通しは引き続き堅調だと考えています。しかし同時に、極端な

市場反応による短期的なリスクを過小評価すべきではありません」。この不安定で二面性のある環境を示す例として、1月末に金と銀の価格が急落したことが挙げられます。また、2025年4月2日に米国のトランプ大統領による最初の関税ショックが発生して以降、韓国総合株価指数(KOSPI)が驚異的に130%上昇したことも同様です。市場では上昇も下落も「何でも起こり得る」状況です。人工知能(AI)やテクノロジーについて見極める際には、一段と現実的な視点が必要です。これらはもはや株式市場を牽引する唯一の

要因ではありません。

「株式市場の上昇は、より広い基盤に支えられるようになってきています」とヴェッダは指摘します。実際、バリュー株も大きなリターンを上げ、米国の「マグニフィセント・セブン」と呼ばれる大手テック企業を上回る場面もありました。例えば欧州の銀行株は、過去5年間で400%以上上昇しています。

それでもAIは依然として最も注目度の高いテーマであり、大改革を起こす可能性を秘めています。ただし、分類がAIというだけで投資判断を行うべきではありません。「AIは引き続き魅力的な投資機会を生み出します。しかし、ボトルネックが生じやすい分野に注目するのが賢明だと考えています」とヴェッダは説明します。現時点では少し慎重な姿勢が望ましいと言えるでしょう。

「私たちは、地理的にもセクター的にも広く分散したポートフォリオこそが最適だという見方を維持しています。米国のテクノロジー企業は最も高い成長率と最も高いバリュエーションを兼ね備えているため、なおさら分散が重要です。」

資本市場を牽引するトピックス



経済: 米国はまちまちの指標、ドイツでは明るい兆し

- 最新の消費者信頼感指数は予想外の結果となり、米国の1月の消費者マインドは10年以上ぶりの低水準に落ち込んだ。対照的に、ミシガン大学の消費者信頼感指数は上昇し、過去5カ月で最も高い水準に達した。
- 一方ドイツでは、企業景況感が改善した。最新のIFO企業景況感指数によれば、特に製造業セクターで楽観的な見方が顕著に高まっている。



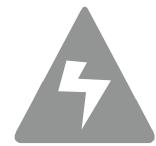
インフレ: エネルギー価格がドイツのインフレ率を押し上げる

- ドイツでは、1月のインフレ率が市場予想に反して2.1%に上昇した(12月は1.8%)。エネルギー価格は前年比で1.7%低下したものの、月次では上昇。これは主に、CO₂価格が1トンあたり55ユーロから65ユーロへ引き上げられたことが要因。食品価格も再び上昇に転じた。
- 一方、ユーロ圏ではインフレが緩和した。エネルギー価格の低下を受け、1月のインフレ率は1.7%に低下(12月は2.0%)。



中央銀行: FRBは当面の追加利下げを見送り

- 米連邦準備制度理事会(FRB)は、3回連続の利下げの後、1月の会合で政策金利を3.5~3.75%に据え置いた。パウエル議長は、失業率が安定しつつある中、インフレ率が依然としてやや高い水準にあることを理由として挙げた。
- ユーロ圏ではインフレが落ち着いていることから、欧州中央銀行(ECB)が今年これ以上の利下げを行う可能性は低いと我々は見ている。



リスク: 地政学的不確実性と政治的不安定

- 欧州では、政治的不安定や貿易摩擦の再燃、そして地政学的な不確実性の影響がリスク要因として懸念されている。
- また、AIやテクノロジー関連株においてバリュエーションが高く、市場が集中しているため、米国株式市場は調整に対しでますます脆弱になっている。

#2 株式

欧州株式: 配当株に広がる投資機会



マドレーヌ・ロナー

スポーツ界では、「攻撃は試合に勝ち、守備はチャンピオンシップを制する」という言葉があります。「株式市場にも確かに通じるものがあります」と、ポートフォリオ・マネジャーのマドレーヌ・ロナーは述べています。金利が低下し流動性が豊富な局面では、グロース株や高ベータ株といった市場全体より値動きが大きくなりがちな銘柄に焦点を当てる戦略など、攻撃的な投資スタイルが短期的には優位に立つことがあります。しかし、長期的な資産形成、いわば「チャンピオンシップ」を目指すのであれば、ポートフォリオはさまざまな景気サイクルに耐えうるものでなければなりません。我々が重視するのは、利益成長に対する適切な評価、強固なバランスシート、そして健全なビジネスモデルです。この分野で長期的に優位性を発揮し得るのが、配当株などの守備的戦略です。これらは、株式資産クラスにおける分散投資という広く議論されるテーマの中で重要な役割を果たします。厳選された配当株によって、定期的な配当収入と配成長の可能性が生まれます。「これはインフレや金利の不確実性に対して実質リターンを維持するうえで役立ちます」とロナーは述べています。

投資対象地域として欧州に注目すると、現在は配当株への投資機会が拡大していると、ロナーは見ています。欧州株は割高になってきているため、配当は依然として比較的魅力的なバリュエーションを提供できるほぼ唯一の要素となっていると言えます。ロナーは「配当投資は、魅力的なバリュエーションでポートフォリオに真の分散効果をもたらす有望な手段です」と述べています。欧州株の見通しを米国株と比較すると、欧州は2025年にすでに緩やかな復活を遂げました。欧州株は依然として米国株より割安ですが、2025年にはその差を一部縮めました。

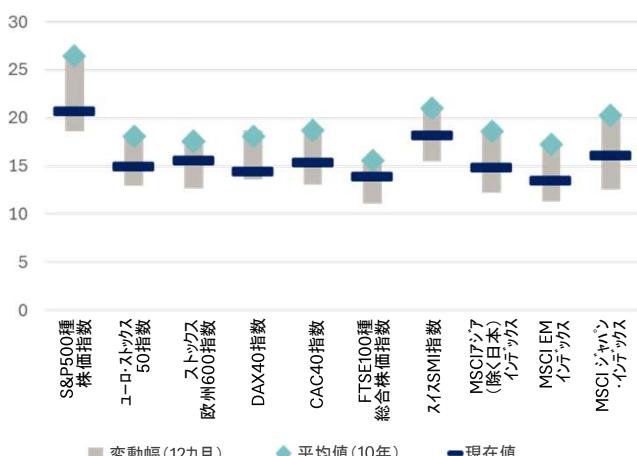
ただし、そのパフォーマンスの大部分はマルチプル(株価評価倍率)の上昇によるものです。一方、米国では企業利益の増加が株価

上昇の主要因となっていました。「欧州株が良好なパフォーマンスを上げるには、より力強い利益成長が必要です」とロナーは説明します。さらに、AI関連分野は非常に高い投資負担を伴うため、以前よりリスクが高まっていると指摘します。

これらの投資が実際のリターンとして結実するまでには時間がかかるため、長期平均に対して割安、あるいは同程度のバリュエーションで取引されている市場セグメントに、再び注目する価値があると思われます。1月にエネルギー、素材、資本財、消費関連セクターの銘柄が市場を牽引し、テクノロジー株が出遅れたという事実も、この見方と一致しています。

株式市場: 現在、割安な市場はほとんど存在しない

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, 2026年1月末時点

米国株式: テクノロジー株: 利益成長は依然として堅調



- S&P500種株価指数における米国的主要テクノロジー企業上位10社の業績は依然として力強く、2025年第4四半期の利益は24%増加した。残りの490社は5%の利益成長を達成した。それでもこの10社のテクノロジー株は市場全体のパフォーマンスを下回っていた。
- 現在、我々が注目しているセクターは金融、ヘルスケア、公益事業、通信サービス。

ドイツ株式: 欧州内で最も有望視する市場



- 初年に勢いを見せていたドイツの代表的な株価指数であるDAXは、その上昇基調を維持できなかった。それでも、欧州の中ではドイツが依然として最も有望な株式市場だと我々は考えている。
- 政府の投資が徐々に企業の受注に反映され始めている。加えて、自動車産業が直面していた逆風も和らぐと我々は見込む。

欧州株式: 米国テクノロジー株以外での効果的な分散投資



- 欧州株式を取り巻く環境は良好と見られる。経済指標が予想をやや上回ったことに加え、ドナルド・トランプ米大統領による追加関税の一時的な脅威が現在は後退し、さらにフランスでは2026年予算が承認された。
- また、欧州株式は分散投資の手段としても有効だと我々は考えている。

新興国市場: ラテンアメリカとアジアの投資機会 – 弱い米ドルが追い風に



- 新興国市場全体に、魅力的な投資機会が数多くあると我々は見ている。ラテンアメリカは、続くコモディティブームと政治情勢の変化の恩恵を受けており、アジアは地域貿易の強化や、AIブームを支えるサプライチェーンの主要プレイヤーとしての役割から引き続き恩恵を受けている。
- 我々の見方では、米ドル安はこれらの地域の投資妙味をさらに高めている。

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2月5日時点

#3 マルチアセット / 債券



ヴェラ・フェーリング

金と銀は、1月末に一時的に急落したにもかかわらず、依然として主要な資産クラスとして上位に位置付けられています。年初来では、金は15%、銀は23%も上昇しています。「米ドルやスイスフランは、通常は安全資産と見なされますが、現在はその役割を果たしていない。国債についても同様です」と、DWSの西欧地域チーフ・インベストメント・オフィサーであるヴェラ・フェーリングは述べています。長期国債の利回りは上昇、あるいは横ばいで推移しており、これは価格が総じて下落していることを意味します。

実際、市場が神経質になる要因はいくつかあります。株式の高いバリュエーションや、社債市場における極めて薄いクレジットスプレッドなどです。しかし債券市場は比較的落ち着いています。債券市場のボラティリティを示すMOVE指数は、しばらく低下傾向が続いている。また社債市場でも、全体的にクレジットスプレッドが拡大している兆候はほとんど見られません。では、この状況はポートフォリオの組成にとって何を意味するのでしょうか。

フェーリングは「私たちは引き続きバランスの取れた投資構成を重視しています」と述べています。株式において、企業決算シーズンはとても重要です。企業利益が堅調である限り、株価の支えとなるでしょう。社債も依然として有効な分散投資手段です。そして金については、「主要な中央銀行が引き続き保有量を増やす意向を示していることから、金購入の基本的な根拠は依然として健全だと我々は考えています」とフェーリングは説明しています。過去数か月の大幅な上昇の後、1月末に見られたような調整は、驚くべきものではなく、むしろ健全な動きと言えるでしょう。

今日の金相場の急騰は、過去にも例がある

金価格の大幅上昇局面(100を基準に指数化)



出所: Bloomberg, DWSインベストメントGmbH、2026年1月31日時点

#4 通貨

ユーロ/米ドル: 政治的混乱はユーロ高を促す可能性がある



短期的見通し

長期的見通し

- 1月末、グリーンランドをめぐる対立の影響もあり、我々は米ドルに対してユーロのオーバーウェイト(比率引き上げ)へとポジションを変更した。これにより、欧州の投資家はグローバルな資産配分や、米ドルおよび米国へのエクスポージャーを改めて見直す動きを強めた。
- さらに、米国資産を売却する欧州投資家に対して制裁を科すとトランプ大統領が警告したことで、“Sell America (米国売り)”の動きはいっそう強まった。

#5 オルタナティブ資産

金: 需要は強い状態が続く見込みだが、価格の勢いは鈍化へ



短期的見通し

長期的見通し

- 我々の見方では、年初の金価格上昇はファンダメンタルズに裏付けられたものではなかった。1月末に見られた一時的かつ急激な価格下落は、警告サインだった。
- 調整局面のリスクはまだ解消されたとは我々は考えていないが、銀よりも金に対してはより楽観的に見ている。

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できます。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2月5日時点

米国国債 (10年物)

明るい見通し



短期的見通し

長期的見通し

- 10年物米国国債のパフォーマンスについて、我々は引き続き楽観的に見ている。
- 利回りはわずかに低下すると我々は予想している。

ドイツ国債 (10年物)

利回りはわずかに低下する見通し



短期的見通し

長期的見通し

- 直近の市場混乱の中で、ドイツ国債は安全資産としての役割を果たすことができなかった。
- 2026年12月までに、利回りはわずかに低下すると我々は見込んでいる。

新興国ソブリン債

高いリターンには高いリスクが伴う



短期的見通し

長期的見通し

- 新興国債券に対する我々の評価は、最近も変わっていない。
- 利回り水準は引き続き魅力的だが、それに見合うだけの高いリスクも伴っている。

社債: DWSの見通し

投資適格



短期的見通し

長期的見通し



短期的見通し

長期的見通し

ハイ・イールド



短期的見通し

長期的見通し

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2月5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2月9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。