

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

合理的な熱狂 – 2026年の投資見通しは前向き



1996年に、当時の米連邦準備制度理事会(FRB)議長アラン・グリーンスパンは、テクノロジー・バブルの最中に「根拠なき熱狂」という言葉を生み出しました。そしてそのバブルは2000年3月に崩壊しました。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「現在、一部のテック株のバリュエーションは再び非常に高くなっていますが、以前と状況は異なります。今は人工知能(AI)によってもたらされる「合理的な熱狂」と言えるでしょう」と述べています。ただし、最初の熱狂の段階を経た後は、AI関連の設備投資が本当に企業の効率性を高めるかどうかに、より強い注目が集まることになるでしょう。この点は、企業に対するより細やかな見方と併せて考える必要があります。「すべてのAI関連企業が勝者になるわけではありません」とヴェッダは強調しています。「過去には強気相場が景気後退に

よって止められることが多かったですが、現状では企業利益の成長が維持されており、景気後退の可能性は低いと見えています。今後の利下げもプラスに働く見込みです。これらが2026年の投資見通しが明るい理由です」とヴェッダは述べています。とはいえ、米国テック株のバリュエーションは非常に高くなっていますが、データセンターなどで過剰な設備投資が行われている可能性も否定できません。

また、企業によっては投資を賄うための高い負債比率が重要なリスク要因となります。このため、ヴェッダは、地域やセクター、投資スタイル、通貨をまたいだ分散投資戦略が2026年には必須であると考えています。株式資産クラスの中では、ドイツや欧州の積極的な財政政策の恩恵を受けるとされる欧州の中小型株も注目されています。しかし、欧州にも前向きな見通しがある一方で、2026年も「米国株に逆らうべきではない」というのがヴェッダの考え方です。

資本市場を牽引するトピックス

経済: 米国とドイツが成長を牽引する見通し



- AIの恩恵により、2026年の米国経済成長率は2.1%(2025年は1.9%)へ加速すると我々は予想。
- ヨーロッパ圏の実質GDP成長率は2026年に1.1%(2025年は1.4%)となる見込みで、ドイツは低迷から脱し、1.2%(2025年は0.3%)の成長が期待されている。

インフレ: ヨーロッパ圏は目標水準に接近、米国は高止まりの見通し



- 米国では、今後1年もインフレ率が高止まり、あるいはやや上昇する可能性がある。インフレ率の予想は2.9%(2025年は2.8%)。
- ヨーロッパ圏の物価上昇は明らかにより厳しく制御されている。2025年には2.1%の見込みだったが、2026年には目標水準の2.0%まで低下すると予想されている。

中央銀行: 米国は追加で3回の利下げを見込む



- FRBは「最大雇用」と「物価安定」の二重の使命を持っている。2026年に物価安定の達成は難しいと見られるものの、雇用市場の弱さを受けて政策金利を0.25%ずつ3回引き下げ、3.0~3.25%まで低下させると予想されている。
- 欧州中央銀行(ECB)は政策金利を2.0%で据え置いた。

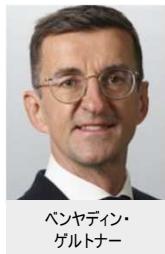
リスク: AIの成果と政治的不確実性



- ロシアによるウクライナへの侵攻は、依然として高い地政学的リスクを孕んでいる。もし最新の交渉が決裂すれば、危機がさらに深刻化し、市場に悪影響を及ぼす可能性がある。
- 市場はAIによって牽引されているが、投資家はこれまで以上にAI関連株式を多様な視点で評価するようになっているため、場合によっては失望が生じる余地もある。

#2 株式

2026年も米国株を避けて通ることはできないでしょう

ベンヤディン・
ゲルトナー

「株式市場の信号は依然として青のままで」。DWSのグローバル株式責任者であるベンヤディン・ゲルトナーは、2026年の株式市場の展望をこのように表現しています。この前向きな評価は、企業利益の期待業績に基づいています。「今後2年間、米国では技術革新、特にAIの活用拡大によって、利益が2桁成長を達成すると見込まれています。AIバブルは見られず、

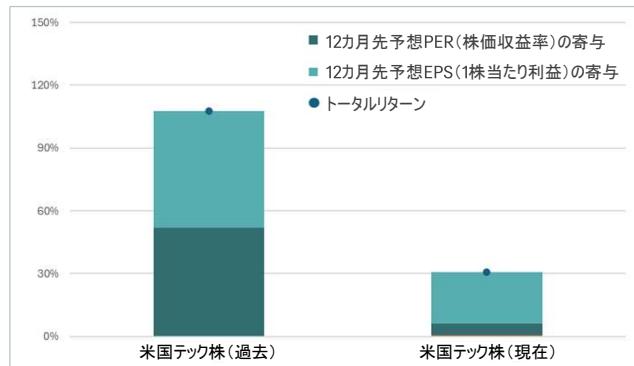
AIブームが続いていると考えています」。現在の状況と、いわゆるドットコムバブルが崩壊した2000年とは大きな違いがあります。2000年当時、インターネットやテクノロジー株のバリュエーションは現在よりもはるかに高く、株価収益率(PER)は52倍で、現在の2倍でした。また、予想される株式のトータルリターンの構成も、当時とは大きく異なっています。2000年3月のバブル絶頂期には、市場はさらに高いバリュエーションを織り込んでいましたが、現在は利益成長への期待がリターン期待の主な源泉となっています。もう一つの支援要因は、特に米国での金融政策の緩和と、それによる企業の資金調達条件の改善という組み合わせです。

さらに、欧州全体、特にドイツでの積極的な財政政策も支援要因となっています。AIへの巨額投資が本当に企業にとって報われるのかという最近の懐疑的な見方についても、ゲルトナーは理解を示しつつ、今後は好転すると見ています。「2026年と2027年には、必要な生産性向上がより実現される可能性が高い」とDWSの

株式市場の専門家としてゲルトナーは予測しています。ただし、AIに関連するすべての企業が勝者になるわけではないのは当然です。ゲルトナーの見解では、来年最も有望な株式市場は米国です。2026年のドイツ株についても前向きな見通しを持っています。2026年には、インフラや防衛関連支出がドイツの主要株価指数DAXに大きく貢献し、2桁の利益成長が手の届く範囲になると見ています。

米国テック株：利益成長が株価を押し上げる

ドットコムバブル期と現在におけるトータルリターンの構成



出所: Bloomberg Finance L.P., DWSインベストメントGmbH, 2025年11月20日時点

米国株式：依然として大きな株価上昇の可能性



- S&P500種株価指数の来年の上昇余地は十分にあると我々は見ている。さらなるAI投資、約10.9%の2桁台の利益成長予想、そしてFRBによる利下げが、我々の予測を後押しする要因。
- 2026年12月時点でのS&P500種株価指数の目標は7,500ポイント。

ドイツ株式：2026年には株価が再び勢いを増す見通し



- DAX指数は年初来で非常に良好なパフォーマンスを示したが、この好調はほぼ2025年前半に集中していて、その後は横ばいが続いている。
- この停滞期は2026年に克服されると我々は予想している。財政支出プログラムの効果が徐々に現れる見込み。2026年12月時点でのDAX指数の目標値は26,100ポイント。

欧州株式：欧州株式にも大きな価格上昇が期待される



- 我々のストックス欧州600指数の成長率予想は7.0%。この予想はかなり高いが、S&P500種指数よりも大幅に低い。
- この低めの利益成長率の見通しは、株価予想にも反映されている。2026年12月末時点での我々のストックス欧州600指数の予想値は600ポイントで、トータルリターンは8%に相当する。

新興国株式：平均を上回る利益成長の見通しが株価上昇余地を押し上げる



- 新興国株式はリスクが高いため、伝統的に先進国株式に比べて大きなバリュエーションディスカウントで取引されてきた。
- しかし、2026年に13%の利益成長が見込まれることで、大きな上昇余地が生まれる。我々の予想では、MSCIエマージング・マーケット・インデックスのトータルリターンは9.5%、目標値は1,480ポイント。

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, 2025年12月4日時点

#3 マルチアセット / 債券

この資本市場環境では幅広い分散投資が必須



ヘニング・ポツタダ

全体的に来年の株式市場の見通しは前向きですが、一時的な市場の混乱が起こる可能性も当然否定できません。こうした局面にどう対応すべきでしょうか？「資産クラスをまたぐだけでなく、資産クラス内でも幅広く分散投資することが極めて重要です」と、DWSのグローバル・マルチアセット責任者兼EMEA債券責任者であるヘニング・ポツタダは述べています。金は、分散投資の手段として良い選択肢であり続けると、ポツタダは考えています。

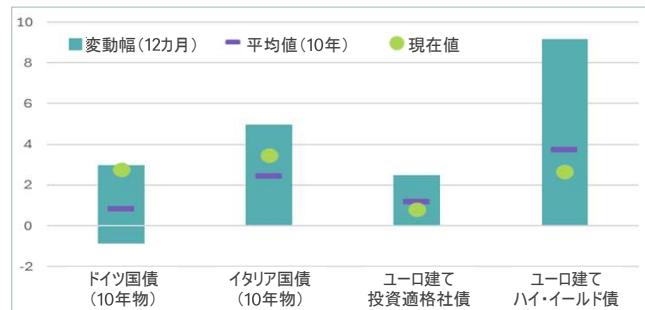
ただし、分散投資戦略の効果は環境に大きく左右されます。

債券分野では、ユーロ圏投資家はユーロ建ての投資適格社債に注目すべきです。リスク・リターン比が良好で、絶対リターン3%は十分に魅力的です。一方でハイ・イールド債については注意が必要です。これらはソブリン債との利回り格差(スプレッド)が拡大するリスクが高く、リスクプレミアムの上昇が価格を圧迫する可能性があります。

株式資産クラス内でもリスク分散は可能です。例えば、AIブームが予想外に沈静化した場合でも、ディフェンシブな性格を持つヘルスケアセクターの株式を保有することで、市場の混乱局面を乗り切ると考えられます。ソブリン債については、ポツタダは国内投資家向けに中期ユーロ建て債券を推奨しています。その理由は2つあります。1つ目は、米国と欧洲の利回り格差が縮小することが見込まれるためです。FRBは今後12カ月で3回の利下げを行い、政策金利を3.0~3.25%まで引き下げる予想されています。2つ目は、ユーロ圏投資家が米国債を保有する場合、為替ヘッジコストが高くなるため、通貨リスクを取らなければならない点です。

利回りスプレッドの低い社債

過去10年間の利回りスプレッド



出所:Bloomberg、DWSインベストメントGmbH、2025年11月31日時点

#4 通貨

ユーロ/米ドル: 大きな変化は見込まれない



- 年初来、ユーロは対米ドルで約12%上昇。今後12カ月間も、為替レートは現在の水準付近で推移すると我々は予想する。
- 2026年12月時点でのユーロ/米ドルの予想レートは1.15。

#5 オルタナティブ資産

金: さらなる価格上昇の可能性はあるが、過去2年ほどではない



- 金は、今後も分散投資や地政学的・財政リスクへのヘッジ手段として有効であると我々は考える。
- ただし、2026年の金価格の上昇ペースは過去2年ほど加速しない見通し。2026年12月時点での金価格予想は1オンスあたり4,500米ドル。

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、2025年12月4日時点

米国国債(10年物)

利回り水準に大きな変化は見込まれない



- 10年物米国国債の利回りは、わずかに上昇する程度と予想。
- 2026年12月時点での米国債利回り予想は4.15%。

ドイツ国債(10年物)

2026年もほぼ変わらず推移する見込み



- 10年物ドイツ国債の利回りは、2026年末までほとんど変化しないと見込まれる。
- 利回り水準の予想は2.70%。

新興国ソブリン債

高い利回り、高いリスク



- 新興国債券は、より高いリスクを伴う。
- 先進国債券との利回りスプレッドは、このリスクを適切に反映する見込み。

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
2025年12月4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2025年12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。