

2023年6月6日

経済成長は控えめで不確実性は高いが、リターンは まずまず

今後12ヶ月間の見通しでは、経済成長の鈍化とインフレ率の上昇にもかかわらず、多くの資産クラスでそれなりのリターンを見込んでいます。

「今後1年間は、投資家にとって悪い状況にはならないでしょう。いくつかの資産クラスにおいて、緩やかながらプラスの実質リターンが期待できます。しかし、これまでにあまり経験したことのない経済環境の中で、上昇と下落双方のサプライズが生じる余地が通常以上に大きいと思います。」



ビヨルン・ジェシュ
グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

見通しはバラ色でも暗くもなく、刺激の乏しい横ばいの動きとなりそうです。これをポジティブに捉えるかネガティブに捉えるかは、期待値によって異なります。ポジティブな面は、欧米の景気後退が緩やかなものになりそうだということです。ただし、その後の回復については、あまりポジティブではなく、緩やかなものになると思われる。世界全体では、今年2.8%、来年は3.0%の成長を見込んでいます。ユーロ圏、米国、日本については、2024年の成長率が1%を下回る可能性が高く、かなり低調な数字になると思われる。

私たちは2015年から2020年にかけても、同じような経済の停滞が続くと予測していました。当時は「タートル・サイクル」（非常に緩やかな景気回復）と呼んでいましたが、タートルであることが投資家にとって魅力的でないということでもありませんでした。過熱のリスクはなく、低金利でほとんどの資産クラスに恩恵があったからです。しかし、今日の状況はまったく異なります。米国のインフレ率は2023年に4.3%、2024年に2.5%、同期間ユーロ圏では5.7%、2.5%に低下するとみていますが¹、2024年も中央銀行の目標である2%を上回るインフレ率が続くことになれば、中央銀行は市場、あるいは経済をかつてのように手厚く支援することができないでしょう。もうひとつの違いは、中央銀行と投資家が、高インフレと高金利に悩まされながらも、主に労働市場が異常に強く、かつ緩やかに冷え込みつつある現在の経済環境の経験が不足していることです。

したがって、インフレを嫌う債券市場が株式市場よりもはるかに神経質になっているのは当然です²。来年の債券利回りの方向性については、意見が大きく分かれています。この先12カ月はインフレ懸念と成長懸念のどちらが優勢になるのでしょうか？欧米経済は今後1、2年の間、大きなダメージを受けることなく、切り抜けることができるのでしょうか？

また、こうした点における前提次第で、イールドカーブのスティープ化、フラット化どちらを見込むかが決まります。当社では、マクロ経済見通しに基づき、逆イールド化が終わるとともに、長期ゾーンの金利が上昇するとみています。したがって、より年限の短い国債が引き続き魅力的であると考えています。社債については、欧州で6%、米国で7.5%の利回りが期待できるハイイールド債が最も魅力的であると思われるが、信用力の高さから欧州の方を嗜好しています。

このような状況は、株価を予想するうえでのジレンマも浮き彫りにしています。当社では、今後12ヶ月間で一桁台半ばのリターンを見込んでいますが、これは主に配当からもたらされるものです。低調な経済成長、相対的に高い債券利回り、依然として相対的に高い利益率、そして相対的に高いバリュエーション等を鑑みると、株価の上昇余地は限られると考えています。一方で、株式は高インフレ環境に適している資産であることが改めて示されました。

1. 2022年のインフレ率は米国、欧州ともに8%超
2. S&P500のボラティリティ指数 (Vix) と米国債のボラティリティ指数 (Move) に表れています。

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。オルタナティブ投資は投機的であり、非流動性、損失の可能性の高さ、不透明性を含む重大なリスクを伴います。オルタナティブ投資はすべてのお客様に適しているものではありません。当資料記載の予測は、2023年6月2日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

クォーターCIO View (2023年6月) 投資家の皆さまへ

さらに、足元で人工知能関連が賑わっているように、株式投資を通じてイノベーションを共有することもできます。株式の中では、引き続きキャッチアップの余地があり優れたニッチプレーヤーも存在する欧州の中小型や、グローバルの通信セクターを愛好しています。

当社では、今後12ヵ月間の緩やかな需要の増加を満たすのに十分な石油が供給されると見込んでおり、ブレント原油価格は1バレル85米ドルまでしか上昇しないとみています。

金は、地政学的緊張、金利のピークが近いこと、中央銀行のさらなる買い入れから引き続き恩恵を受けることが期待され、1オンス2,200米ドルをターゲットとしています。

当社の全体的な見通しは、そこまで楽観的なものではありません。しかし、投資家の皆さんは、プラスのリターンが期待できるいくつかの資産クラスの中から経済やマーケットシナリオに応じた選択をすることができると考えています。

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。オルタナティブ投資は投機的であり、非流動性、損失の可能性の高さ、不透明性を含む重大なリスクを伴います。オルタナティブ投資はすべてのお客様に適しているものではありません。当資料記載の予測は、2023年6月2日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

2023年6月5日

市場環境の急激な変化により、これらの予測は変更になる場合があります。

マクロ経済 / 依然として景気後退待ち

GDP成長率(対前年比、単位：%)

国・地域	2023年(予測)	2024年(予測)
米国	1.0 ▼	0.8
ユーロ圏	0.8 ↗	0.9
英国	0.2 ↗	1.1
日本	1.0 ▼	0.9
中国	6.0 ▼	5.0
世界	2.8 ↗	3.0

財政赤字(対GDP比、単位：%)

国・地域	2023年(予測)	2024年(予測)
米国	4.8 ↗	5.0
ユーロ圏	3.7 ▼	3.3
英国	5.5 ▼	4.5
日本	6.5 ▼	4.5
中国	6.9 ▼	6.4

消費者物価指数(対前年比、単位：%)

国・地域	2023年(予測)	2024年(予測)
米国 ¹	4.3 ▼	2.5
ユーロ圏	5.7 ▼	2.5
英国	6.9 ▼	2.5
日本	2.9 ▼	1.9
中国	1.5 ↗	2.7

失業率(年平均)

国・地域	2023年(予測)	2024年(予測)
米国	3.8 ↗	4.7
ユーロ圏	6.7 →	6.7
英国	4.0 ↗	4.1
日本	2.6 ▼	2.4
中国	5.2 ▼	5.0

指標金利(単位：%)

国・地域	現在値*	2024年6月(予測)
米国	5.00-5.25 ▼	4.75-5.00
ユーロ圏	3.25 ↗	4.00
英国	4.50 ↗	5.00
日本	-0.10 ↗	0.10
中国	3.65 →	3.65

商品市況(米ドル建)

	現在値*	2024年6月(予測)
原油(ブレント)	74.3 ↗	85
金	1,978 ↗	2,200
銅(LME)	8,244 ↗	8,700

* 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2023年6月1日時点

¹ コアレート、12月個人消費支出(前年同月比、単位：%)

予測は2023年6月1日時点の見通しです。

LME：ロンドン金属取引所

当ページ以降の記号表記について

マクロ経済データ、為替相場およびオルタナティブ投資：

矢印は以下の見通しを示します。

(**↗**) 上昇の可能性、(**→**) 横ばい傾向、(**▼**) 下落の可能性

矢印の色はロングオンリー戦略でのリターンの見通しを示しています。

- ロングオンリーの投資家にとってプラスリターンの可能性
- プラスリターンの機会は限定的で、マイナスリターンの可能性もあり
- ロングオンリーの投資家にとってマイナスリターンの可能性

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2023年6月1日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

クォーターリーCIO View (2023年6月)
DWSの見通し

株式 / AI関連銘柄が牽引か？

	現在値*	2024年6月 (予測)		トータルリターン (予測) ¹	企業利益成長率 (予測)	株価収益率 への影響	配当利回り
		予測値					
米国 (S&P500種株価指数)	4,221 ●	4,200		2.2%	1%	-1%	1.8%
欧州 (ストックス・ヨーロッパ600指数)	455 ●	480		9.7%	2%	5%	3.4%
ユーロ圏 (ユーロ・ストックス50指数)	4,258 ●	4,450		8.9%	0%	5%	3.4%
ドイツ (DAX指数) ²	15,854 ●	17,000		8.5%	1%	4%	3.3%
英国 (FTSE100種指数)	7,490 ●	7,700		7.5%	-1%	4%	4.1%
スイス (SMI指数)	11,296 ●	11,500		5.8%	20%	-18%	3.3%
日本 (MSCI ジャパン・インデックス)	1,321 ●	1,400		9.6%	3%	4%	2.6%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス (米ドル建)	962 ●	1,040		11.7%	-1%	9%	3.2%
MSCI AC アジア (除く日本) インデックス (米ドル建)	618 ●	680		12.9%	3%	7%	2.7%

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、ファクトセット・リサーチ・システムズ、2023年6月1日時点 予測は2023年6月1日時点の見通しです。

¹ トータルリターン(予測)は、利回り、配当、キャピタルゲインを含みます。² トータルリターン・インデックス(配当込)

債券 / 利回りの転換点はまだ先

米国

	現在値*	2024年6月(予測)
米国国債(10年物)	3.60% ●	4.20%
米国地方債 ¹	231 bp ●	225 bp
米国投資適格社債	128 bp ●	110 bp
米国ハイ・イールド社債	455 bp ●	450 bp
証券化商品: モーゲージ証券 ²	54 BP ●	120 bp

欧州

	現在値*	2024年6月(予測)
ドイツ国債(10年物)	2.25% ●	2.80%
英国国債(10年物)	4.12% ●	3.95%
ユーロ投資適格社債 ³	168 bp ●	110 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ³	494 bp ●	450 bp
証券化商品: カバードボンド ³	92 bp ●	70 bp
イタリア国債(10年物) ³	184 bp ●	200 bp

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2023年6月1日時点

¹ 10年物米国国債に対する10年物地方債(AAA格)の比率² ブルームバーグ・バークレイズMBSフォワード・インデックス³ ドイツ国債に対するスプレッド

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2023年6月1日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

アジア太平洋

	現在値*	2024年6月(予測)
日本国債(10年物)	0.42% ●	0.75%
アジア社債	312 bp ●	280 bp

世界

	現在値*	2024年6月(予測)
新興国ソブリン債	481 bp ●	470 bp
新興国社債	376 bp ●	350 bp

通貨

	現在値*	2024年6月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.08 ↗	1.12
米ドル(対 日本円)	139 ↘	130
ユーロ(対 英ポンド)	0.86 ↗	0.88
英ポンド(対 米ドル)	1.25 ↗	1.32
米ドル(対 中国元)	7.10 ↘	6.90

予測は2023年6月1日時点の見通しです。

bp=ベースポイント

会社紹介

DWSについて¹

すべての主要な資産クラスを網羅した商品及び運用ソリューションを通じて、幅広い投資機会へのアクセスを投資家に提供。その運用ソリューションは投資信託から高度にカスタマイズされたポートフォリオの構築まで多岐にわたる

個人投資家及び機関投資家のお客様に、伝統的資産からオルタナティブに至る幅広い資産運用ソリューションを提供

約8,215億ユーロの運用資産残高(2022年12月末時点)を誇る世界有数の資産運用会社

チーフ・インベストメント・オフィスについて

DWSのグローバル・チーフ・インベストメント・オフィサーであるピヨルン・ジェシュが統括し、DWSの運用プロセスの中心的役割を果たす

経済及び市場に関する統一された見解の策定のため、グローバルな運用体制が有する専門性を集結

グローバル投資見通しであるCIO Viewを策定する

ポートフォリオ・マネジメント、調査及び営業チームの連携のための窓口となり、円滑な意思疎通を可能にする

¹ DWSはDWSグループGmbH&Co.KGaA及びその子会社が事業活動を行う上でのブランド名です。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。

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、2023年6月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。

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、ノウハウ及び実績を有します。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。