

2023年11月21日

2024 年は年末までには良い年になる可能性がある

2024年は年の初めから景気後退に陥るとしたら、我々は投資についてどの程度楽観的になれるでしょうか？ 我々の予測は年末時点に注目しているため、ある程度楽観的になることができます。

“我々の予測だけでなくあらゆる市場予測はインフレの動向次第です。また、米国とユーロ圏のインフレ率が2024年末までに3%を下回るという予測を立てているのも我々だけではありません。これが来年の投資は良好であるという見方の根拠です。特に債券にとって良い年になるでしょう”

ピヨルン・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



世界経済成長は上半期に鈍化し、下半期に緩やかに好転すると我々は予想しています。米国と欧州では年間の経済成長率がほぼ1%になり、中国はほぼ5%になるでしょう。

インフレ予測のほうがより重要です。米国でも欧州でも2024年末までにインフレ率は3%を下回ると我々は考えています。つまり、インフレ率は少なくとも中央銀行が心地よいと感じる水準に近づきつつあるということで、これを受けて中央銀行は利下げできるようになるでしょう。来年半ばを皮切りに、米国でもユーロ圏でも3回の利下げが実施されると我々は予測しています。

それに伴って、債券利回りはピークアウトしたと考えています。債券投資は3年間不調でしたが、ようやくプラスの年を迎えられるでしょう。現在の潤沢な利回りはリスクのバッファーにもなるでしょう。株式投資家の観点からは、経済成長の停滞だけでなく、高い金利水準が併存していることは不利に働きます。

しかし、この2年間の停滞を経て、利益成長率は1桁台半ばに立ち戻ると我々は予測しており、株式市場には上昇余地があると見ています。株式はイノベーションから恩恵を受けるだけでなく、今後の一時的なインフレにも引き続きうまく対応できるでしょう。

金の見通しが良好であるという我々の見通しも来年の資本市場に対する我々のポジティブな見方を支えています。

ただし、見通しをここで結論づけてしまうとバランスを欠いたものになってしまうでしょう。ここまで述べてきたシナリオは、我々のコアの見通しで明快な前提に基づいたものです。

最も重要な前提は次のようなものです。

1. 利下げが実施された後も経済成長やインフレに対して引き締め的な金融政策が続くと考えられます。2024年には引き締めが緩むとはいえ、緩和的にはならないでしょう。よって、インフレ率の再度の上昇はないと予測していますが、通常とは異なるこのサイクルではあらゆる物事がいつも通りのパターンにはならない可能性があることも認識しています。
2. 債券利回りの急激な低下によって金融政策の作用が損なわれないよう、各国中央銀行は適切に投資家を誘導する必要があります。
3. 労働市場が堅調で生産能力の稼働率も高いことから、本格的な景気後退にはならないでしょう。同時に、金利の急激な上昇の「犠牲者」が出尽くしたわけではなく、引き続き突発的な出来事が発生する可能性があるというリスクを認識すべきでしょう。
4. 米国の公的債務が記録的な水準になっていることに加え、今年も「双子の赤字」が繰り返され、さらに公的債務の借り換え需要が高いこともあり、長期年限の米国国債にはより高いリ

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11月23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12月) 投資家の皆さまへ

スクプレミアムが求められるようになる可能性があります。

5. 地政学的な紛争が多数発生していること、来年には重要な選挙があることなども、予測を難しくする要因になっています。

さまざまなリスクがある中、我々は幅広い分散投資を引き続き維持します。株式について地域の選好はありません。日本では構造改革が進んでおり、欧州では景気敏感株や小型株のバリュエーションが魅力的であり、米国ではテクノロジーの変化による勝者が生まれるなど、各地域にそれぞれの強みがあると考えています。一方で債券については中期年限の国債とハイ・イールドの社債を選好します。どちらの債券についても地域としては欧州を選好します。また、新興国債券も選好します。

最後になりましたが、金とオルタナティブ投資（公共事業やインフレ連動契約の恩恵を受けるインフラ投資、特定の住宅・物流不動産投資）も我々の見通しに追加したいと考えます。全体として見ると最初に述べた通り、株式はボラティリティがあるものの適度なリターンを生み、債券は変動が抑制されるといった点から、2024年は投資にとって良好な1年になると我々は予測しています。

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11月23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11月15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 / 上半期と下半期で様相が異なる

GDP成長率(対前年比、単位：%)

国・地域	2023年(予測)	2024年(予測)
米国	2.3	0.8
ユーロ圏	0.7	0.7
英国	0.3	0.7
日本	2.1	1.1
中国	5.2	4.7
世界	3.0	2.8

財政赤字(対GDP比、単位：%)

国・地域	2023年(予測)	2024年(予測)
米国	6.0	6.0
ユーロ圏	2.9	2.7
英国	5.8	5.3
日本	6.0	4.5
中国	7.4	7.2

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	4.2	2.8
ユーロ圏	5.7	2.9
英国	7.4	2.6
日本	2.9	1.9
中国	0.5	1.8

失業率(年平均)

国・地域	2023年(予測)	2024年(予測)
米国	3.9	4.3
ユーロ圏	6.5	6.5
英国	4.0	4.5
日本	2.5	2.4
中国	5.0	5.0

指標金利(単位：%)

国・地域	現在値*	2024年12月(予測)
米国	5.25-5.50	4.50-4.75
ユーロ圏	4.00	3.25
英国	5.25	4.75
日本	-0.10	0.25
中国	3.45	3.15

商品市況(米ドル建)

	現在値*	2024年12月(予測)
原油(ブレント)	83.0	88
金	1,946	2,250
銅(LME)	7,985	9,050

* 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2023年11月15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11月15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11月15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12月)
DWSの見通し

株式／トンネルの先が見える

	現在値*	2024年12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)	4,503 ●	4,700		5.2%	10%	-7%	1.7%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	455 ●	465		5.7%	4%	-2%	3.6%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	4,316 ●	4,400		4.1%	4%	-4%	3.7%
ドイツ(DAX指数) ²	15,748 ●	16,600		4.4%	4%	-4%	3.6%
英国(FTSE100種指数)	7,487 ●	7,400		3.4%	4%	-5%	4.5%
スイス(SMI指数)	10,708 ●	10,700		4.8%	7%	-5%	3.2%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	1,458 ●	1,520		6.5%	6%	-2%	2.3%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	984 ●	1,010		6.3%	11%	-8%	2.9%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	621 ●	640		6.6%	13%	-9%	2.6%

* 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11月15日時点 予測は2023年11月15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／債券には好機の1年

米国

	現在値*	2024年12月(予測)
米国国債(10年物)	4.53% ●	4.20%
米国地方債 ¹	231 bp ●	225 bp
米国投資適格社債	110 bp ●	105 bp
米国ハイ・イールド社債	381 bp ●	450 bp
証券化商品:モーゲージ証券 ²	156 bp ●	120 bp

欧州

	現在値*	2024年12月(予測)
ドイツ国債(10年物)	2.64% ●	2.70%
英国国債(10年物)	4.23% ●	4.20%
ユーロ投資適格社債 ³	146 bp ●	110 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ³	456 bp ●	450 bp
証券化商品:カバードボンド ³	78 bp ●	70 bp
イタリア国債(10年物) ³	179 bp ●	220 bp

* 出所:ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2023年11月15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11月15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12月(予測)
日本国債(10年物)	0.80% ●	1.15%
アジア社債	269 bp ●	280 bp

世界

	現在値*	2024年12月(予測)
新興国ソブリン債	428 bp ●	440 bp
新興国社債	329 bp ●	325 bp

通貨

	現在値*	2024年12月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.08 ↗	1.10
米ドル(対 日本円)	151 ↘	146
ユーロ(対 英ポンド)	0.87 →	0.87
英ポンド(対 米ドル)	1.24 ↗	1.27
米ドル(対 中国元)	7.25 ↗	7.35

予測は2023年11月15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8,590億ユーロの運用資産残高(2023年6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11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。