

2024年3月20日

AI が解決するはず

景気は後退しておらず、インフレ率は低下しており、最初の利下げが実施されそうです。これは、特に債券投資をはじめとした資本市場への投資全般に好ましい環境です。また、人工知能 (AI) 銘柄が今後株式市場を下支えするようになるでしょう。

“引き締めの金融政策はインフレ率の低下という目的を概ね達成しました。よって、我々は今年中に利下げが開始されると予測しています。しかし、今後の金利の方向性は完全に定まったわけではありません。経済成長やインフレの見通しが依然として不透明なためです”



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

今四半期のDWSによる今後12カ月の最新の見通しは、作成前に特に活発な議論が交わされました。株式市場のリターン見通しの根拠は全体的に良好なマクロ経済環境です。この数十年で最も急速な利上げサイクルを経て、利上げの目的はほぼ果たされつつあります。我々が予測する2024年の平均インフレ率は米国で2.8%、ユーロ圏で2.5%と、インフレ率は低下しつつあります。しかも、経済成長の見通しは米国で1.8%、ユーロ圏で0.7%と、完全に経済成長が止まったわけでもありません。米国の一部地銀を除いて、利上げに伴う損害は今のところ限定的です。

しかし、特に米国においてこれから事態は悪化し得るでしょうか。利上げの影響は既に経済のあらゆる部分に行き渡ったと本当に言えるでしょうか。主要経済指標は依然として景気の鈍化を示唆しているのではないかと(我々も2025年の米国の経済成長率は1.6%に低下すると予測しています)。もっと根本的な部分を問うと、米国が記録的な財政赤字の借りを返さざるを得なくなるのはいつでしょうか。米国の財政赤字は国内総生産(GDP)比で、2023年には6.5%でしたが、2024年と2025年には8%になると試算されており、その大部分は米国以外の国によって賄われています(2023年の貿易赤字はGDP比3%を超えています)。非常に拡張的な米国の財政政策も、次のインフレの波につながる可能性があります。こういった要因からさまざまなリスクが生まれます。一方で、生産性の向上によって楽観的な見方が生まれる可能性もあります。人工知能(AI)によって収益性が高まり、インフレ圧力が低下することも考えら

れますが、AIが経済全体にこれほどの影響を及ぼすようになるまで現時点で考えるには時期尚早なようです。

しかし、株式市場は夢のある話を好みます。現時点で、いわゆるマグニフィセント・セブンのテクノロジー企業への集中が進んでいる米国株式市場は大きな夢です。株式市場の熱狂によってこのところ経済も若干下支えされています。新型コロナの期間中に積みあがった貯蓄が使い果たされてしまった今となつては、株価上昇を受けたプラスの資産効果は、消費の減退を回避し、家計の支出を続かせる処方箋そのものです。しかし市場全体を見ると今年の収益成長率はわずかで、来年も若干増加する程度だと我々は見えています。それでもなお我々は目標株価をおよそ10%引き上げます。株式の、特に米国株式について、リスクプレミアムが次の3つの理由から低下したためです。1点目として、我々は景気後退の可能性が急激に低下したと見えています。2点目に、株価指数は景気動向に左右されにくくなっています。背景として、株式市場に占めるテクノロジー関連企業の割合はさらに高まっていますが、こういった企業では継続的に得られる収益源も増加しています。よって、IT投資の役割が高まっていることも相まって、企業収益があまり景気に連動しなくなっています。3点目はAIの潜在性に関する暗黙の選択肢です。

このような状況で、我々は通信サービスと一般消費財のセクターを 선호します。地域としては、我々は欧州の特に銀行セクターに巻き返し余地があると見えています。日本とインドについてもポジティブです。しかし、経済成長の鈍化により資本市場

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、2024年3月20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 (2024年3月) 投資家の皆さまへ

が困難に直面している中国の影響で、アジア全体には依然として大きな足かせが存在しています。

一般的に債券は株式よりもボラティリティが低いと考えられていますが、足元では債券のボラティリティも高まっています。わずか6カ月未満の間に、2024年6月末までのフェデラルファンド金利の利下げ回数の市場予測は1回から3回になり、そして1回に戻りました。コアインフレ率の低下がなかなか進まずやっとな4%を下回ったところであることから、我々は2025年3月までの利下げは米国でわずか3回、ユーロ圏では4回になると予測しています。

つまり、全体的に見ると我々の見通しは債券に有利であると言えます。我々は国債については短期年限を好み、社債についてはリスク調整ベースで、ハイ・イールド債券よりも米国と欧州の投資適格債券を好みます。また、我々はアジア債券にも良好な収益機会があると見ています。オルタナティブ投資のセクターでは、引き続き金に対してポジティブです。

金は金利環境が安定に向かっていることと、中央銀行やアジアの個人投資家からの需要が引き続き高いことから恩恵を受けています。不動産に関して、2024年は非常に有望な参入ポイントになると我々は考えています。不動産価格は概ね下げ止まったようですが、当初はボトムアウトの期間が長引く可能性もあります。中期的には健全な需要があることと、とりわけ足元での供給が非常に少ないことが、価格上昇の根拠となるでしょう。我々は引き続き物流不動産と住宅不動産を好みます。当面の間債券利回りが上昇しない見通しであることと、価格調整が概ね終わった可能性が高いことから、インフラ不動産も恩恵を受けるでしょう。我々はグリーンエネルギー、デジタル化、輸送のセグメントの特定のプロジェクトを好みます。

まとめると、中央銀行が目指していたインフレ率の低下がまさに起きつつあることを我々は強調したいと思います。しかし、市場の現在の楽観は今後2年間の冴えない経済性成長見通しと対照的で、企業の収益性も既に非常に高水準に達しており、今後さらに高まる余地はほとんどないでしょう。

とはいうものの、過去わずか6カ月で示されたように、株式はテクノロジーの波に乗っていく上で最良の手段であると我々は見えています。同時に、特定のオルタナティブ投資とともに債券もこのところ適度なリターンを生むようになっています。つまり、投資家は現時点で幅広いオプションから選択できるということです。

今後12カ月の我々の見通しをご覧ください。

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、2024年3月20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。

2024年3月19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 / 2024年と2025年のユーロ圏と米国の違い

GDP成長率(対前年比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)	2025年(予測)
米国	1.8 ↓	1.6
ユーロ圏	0.7 ↗	1.1
英国	0.4 ↗	1.3
日本	0.5 ↗	1.1
中国	4.8 ↓	4.4
世界	3.0 ↗	3.1

財政赤字(対GDP比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)	2025年(予測)
米国	6.2 →	6.2
ユーロ圏	2.8 ↓	2.7
英国	4.0 ↓	3.5
日本	4.5 ↓	3.0
中国	13.3 ↓	13

消費者物価指数(対前年比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)	2025年(予測)
米国 ¹	2.8 ↓	2.3
ユーロ圏	2.5 ↓	2.3
英国	2.5 ↓	2.4
日本	2.3 ↓	1.7
中国	0.8 ↗	1.7

失業率(年平均)

国・地域	2024年(予測)	2025年(予測)
米国	4.0 ↗	4.1
ユーロ圏	6.7 ↓	6.5
英国	4.4 ↗	4.6
日本	2.4 →	2.4
中国	5.0 →	5.0

指標金利(単位:%)

国・地域	現在値*	2025年3月(予測)
米国	5.25-5.50 ↓	4.50-4.75
ユーロ圏	4.00 ↓	3.00
英国	5.25 ↓	4.25
日本	-0.10 ↗	0.25
中国	3.45 ↓	3.30

商品市況(米ドル建)

	現在値*	2025年3月(予測)
原油(ブレント)	85.4 ↓	84
金	2,162 ↗	2,400
銅(LME)	8,888 ↗	9,500
カーボン	57 ↗	80

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2024年3月14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2024年3月14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、2024年3月14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 (2024年3月)
DWSの見通し

株式／バリュエーションが高まっている

	現在値*		2025年3月	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)				
米国(S&P500種株価指数)	5,150	●	5.300	4.3%	8%	-5%	1.5%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	506	●	515	5.0%	5%	-3%	3.3%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	4,993	●	5,000	3.3%	4%	-3%	3.2%
ドイツ(DAX指数) ²	17,942	●	18,700	4.2%	4%	-3%	3.2%
英国(FTSE100種指数)	7,743	●	7,600	2.1%	-1%	-1%	3.9%
スイス(SMI指数)	11,721	●	11,450	0.7%	9%	-11%	3.0%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	1,643	●	1,740	8.2%	11%	-5%	2.3%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	1,049	●	1,050	3.2%	12%	-12%	2.9%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	662	●	675	4.8%	15%	-13%	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、2024年3月14日時点 予測は2024年3月14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／イールドカーブが正常化

米国

	現在値*		2025年3月(予測)
米国国債(10年物)	4.29%	●	4.20%
米国地方債 ¹	231 bp	●	225 bp
米国投資適格社債	86 bp	●	85
米国ハイ・イールド社債	302 bp	●	400 bp
証券化商品:モーゲージ証券 ²	149 bp	●	120 bp

アジア太平洋

	現在値*		2025年3月(予測)
日本国債(10年物)	0.78%	●	0.90%
アジア社債	234 bp	●	210 bp

世界

	現在値*		2025年3月(予測)
新興国ソブリン債	355 bp	●	390 bp

欧州

	現在値*		2025年3月(予測)
ドイツ国債(10年物)	2.43%	●	2.60%
英国国債(10年物)	4.09%	●	4.20%
ユーロ投資適格社債 ³	110 bp	●	95 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ³	338 bp	●	400 bp
証券化商品:カバードボンド ³	65 bp	●	55 bp
イタリア国債(10年物) ³	127 bp	●	180 bp

通貨

	現在値*		2025年3月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.09	↗	1.10
米ドル(対 日本円)	148	↘	145
ユーロ(対 英ポンド)	0.85	↗	0.86
英ポンド(対 米ドル)	1.28	→	1.28
米ドル(対 中国元)	7.19	↗	7.35

* 出所:ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2024年3月14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、2024年3月14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。

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8,960億ユーロの運用資産残高(2023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、2024年3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。