



2023年3月

目次：
 #1 市場とマクロ経済
 #2 株式
 #3 債券
 #4 通貨
 #5 オルタナティブ資産

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

不安定な環境では慎重な行動が不可欠 分散投資が報われる



ビヨルン・ジェシュ

米国では銀行が破綻し、欧州でも経営危機に陥る銀行が出ており、資本市場には非常に大きな圧力がかかっています。「しかし今の状況は2008年の金融危機の時とは大きく異なり、我々は依然としてかなり落ち着いています」と、グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサーであるビヨルン・ジェシュは述べています。日々の混乱を目の当たりにする中において、全体像を失わないようにしたいものです。「中央銀行は経済活動を冷やしてインフレをコントロールしたいと考えています。この数日間、

中央銀行はうまく前に進めたいはずですが」とジェシュは付け加えています。前向きな面もあります。この数年間とは異なり、このところさまざまな資産クラスへの幅広い分散投資が報われてきています。国債やディフェンシブな株式セグメント、金といったものはすべて、足元が悪化する中でも利益を挙げています。現在、アジアの新興国市場に好機があるとジェシュは見ています。中国では経済回復を受けて経済成長の見通しが大幅に改善しています。「今後2年間でアジア新興国の企業収益は世界の他の地域の2倍の速さで伸びると我々は予測しています」とジェシュは述べています。

資本市場を牽引するトピックス



経済：最も高い経済成長見通しはアジア

- 米国は2023年に穏やかな景気後退に陥る予測。米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げがもたらす景気減速の効果は第2四半期までは表れないだろう。経済成長予測は、2023年は0.7%、2024年は1.1%。
- ユーロ圏の経済成長は穏やかだろう。2023年は0.8%、2024年は1.1%。現時点で我々は景気後退を予測していない。
- 新興国市場、とりわけアジアの新興国が最も高い経済成長を記録する見込み。2023年は5.5%、2024年は5.3%。



インフレ：中央銀行はインフレ抑制に必要なあらゆる措置を講じるだろう

- 中央銀行はインフレをコントロールするためにあらゆることをすると我々は見ている。
- コアインフレ率の下落スピードが期待されていたよりも遅いものの、2024年末までにインフレ率はユーロ圏と米国で3%未満に低下する可能性がある。



金融政策：高インフレ率を受けて中央銀行はさらなる利上げを余儀なくされるだろう

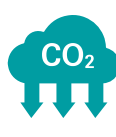
- 3月16日に欧州中央銀行（ECB）は神経質な市場の渦中で主要金利を50ベースポイント引き上げて3.5%とした。高インフレ率を受けて、追加の利上げは避けて通れないようだ。
- 我々は第2四半期末までにFRBがさらなる利上げに踏み切り5.25～5.5%になると予測している（現在は4.50～4.75%）。

注目が集まるサステナビリティ：二酸化炭素排出削減ペースを加速させる必要がある



368億トン*

- 2022年にエネルギー関連の世界の二酸化炭素排出は史上最高となった。2021年（前年比6.0%増）より若干鈍化したものの、前年比0.9%の増加であった。



7,000万トン*

- 2022年の欧州連合の二酸化炭素排出削減量。2030年の排出目標を達成するためには、この2倍以上の1億5,000万トンの削減が必要となる。

*出所：国際エネルギー機関（IEA）、「CO₂ emissions in 2022」

#2 株式

アジア株式に投資機会－欧州は米国より有望



ショーン・テイラー

「アジア株式が今年最も有望な投資先の1つになるでしょう」と、アジア太平洋地域チーフ・インベストメント・オフィサーのショーン・テイラーは述べています。企業収益がむしろ縮小している先進国と比較すると、アジアの企業収益見通しは改善しています。さらに、米国株式と比較したバリュエーションのディスカウントは引き続き平均を上回っています。今後12カ月についてこのよう

なポジティブな評価をしている重要な要因は中国経済の動向です。中国では難しい局面が去って、明らかに成長基調に立ち戻っています。

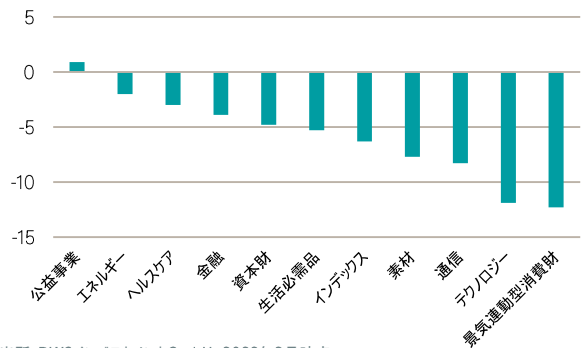
「幅広い経済回復の第一段階では経済の再開がエンジンになりました。現在、次の段階として経済回復が始まっています。慎重な銘柄選択が従前にも増して重要になっています」とテイラーは述べています。消費財、旅行業界、再生可能エネルギーが最も有望なセクターであるとテイラーは見ています。

ただし、米中間の緊張の高まりやロシアによるウクライナに対する戦争の今後の動向など、地政学的リスクは依然として高止まりしています。中国における動向は引き続き欧州各国にとっても重要になります。米中間よりも経済的な相互依存がはるかに高いドイツ企業

にとっては中国の動向が特に重要です。我々は現在、米国よりも欧州市場を選好していますが、それにはいくつかの理由があります。欧州企業の収益予測が米国ほど大幅に引き下げられなかったこと、欧州ではテクノロジーセクターの優位性が米国ほど高くはないこと、バリュエーションのディスカウントが引き続き高いこと、などです。

米国株式：収益予測が急激に低下

S&P500種株価指数セクターインデックスの収益予測の変化



出所：DWSインベストメントGmbH、2023年3月時点

米国株式

米国株式の価格上昇余地はほとんどない



短期的見通し



長期的見通し

- 国債の利回り上昇期待（今後12カ月で我々は10年物米国国債について4.3%の利回りを予測）を受けて、米国株式の価格上昇余地には上限が出てくるだろう。
- さらに、我々は今年の企業収益が低迷すると予測している。
- 2024年3月末のS&P500種株価指数の目標株価は4,100ポイント。

ドイツ株式

機会とリスクのバランスがうまく取れている－地政学的動向に大きく左右される



短期的見通し



長期的見通し

- 新たな秩序が明らかになる中で、ドイツ企業部門からはまだ模様サインが出ている。国内企業は発注を減らしたが、海外からの発注は増加した。
- 多くのドイツ企業が中国経済の回復から恩恵を受けるだろう。ただし、中国との取引に依然として大きく依存しているため多大なリスクがつきまとう。
- 2024年3月末のドイツDAX指数の目標株価は16,300ポイント。

欧州株式

欧州中小型株を依然として選好



短期的見通し



長期的見通し

- 欧州経済は低迷から抜け出したようだ。購買担当者景気指数は12月以来再び上昇に転じており、この点が裏付けられている。
- 欧州中小型株がこの動向から恩恵を受けるだろう。欧州中小型株のバリュエーションは依然として魅力的であり、我々は株式投資の中で最も有望なもの1つであると考えます。
- 2024年3月のストックス600指数全般の目標株価は480ポイント。

新興国株式

アジア新興国の見通しはポジティブ



短期的見通し



長期的見通し

- 中国の経済再開を経て、現在の注目は今後の経済成長の見通しと全国人民代表大会の政治的位置づけに移ってきている。
- 全体として見れば、新興国に対する世界的な逆風は弱まっているようだ。今後12カ月間、アジア新興国が最も有望な株式市場の1つになるだろう。MSCIアジア（除く日本）インデックスの目標株価は670ポイント。

データや見通し等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、2023年3月17日時点

#3 債券

国債利回りは再び上昇する見通し

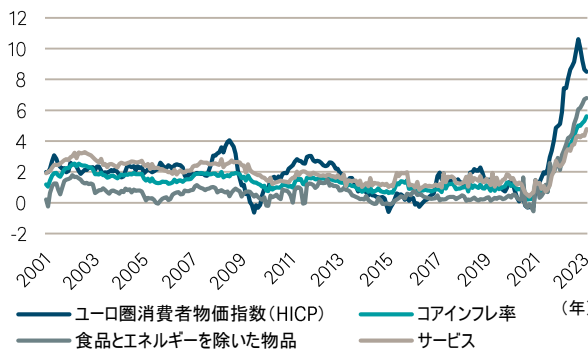
多くの市場参加者の予想よりもインフレが長引いているため、中央銀行はさらなる利上げで対応せざるを得なくなるでしょう。つまり、米国の銀行の破綻をきっかけに先週の国債利回りが急激に低下しましたが、この状態は続かないだろう、ということです。2年物米国国債の3月初めの利回りは約5%でしたが、投資家がディフェンシブな資産に逃避したことを受けて低下しました。我々は今後12カ月の利回りを4.4%と予測しています。

欧州短期国債の利回りも再び大幅に上昇すると予測されています。ECBは直近の利上げにおいて、高すぎるインフレ率との戦いが最優先であることを示唆しました。2年物ドイツ国債の利回りは2024年3月までに3.2%になるでしょう。

我々は米国についても欧州についても、特定の社債に対して引き続きポジティブな見方をしています。足元では非常に高いボラティリティが落ち着くことになれば、恒久的に金利が高い環境においてこの資産クラスは下支えされるでしょう。

ユーロ圏：インフレ率は依然として高すぎる水準

欧州連合のインフレ率の構成要素



出所：DWSインバーストメントGmbH、2023年3月時点

米国国債（10年物）

利回り低下は続かないだろう



- 米国の銀行破綻が引き金となった市場の混乱を理由に、10年物米国国債の利回りは急激に低下した。
- 我々は今後12カ月の利回りを4.3%と予測している。

ドイツ国債（10年物）

今後12カ月間で利回りの上昇を予測



- インフレ率が大幅に低下しない限り、ECBが金融政策を転換させることははたらないだろう。
- 足元で見られる利回りの低下は長続きしないだろう。我々は2024年3月末の利回りを2.90%と予測している。

新興国ソブリン債

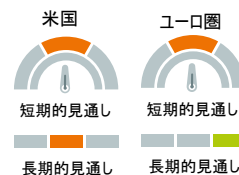
魅力的なりターン



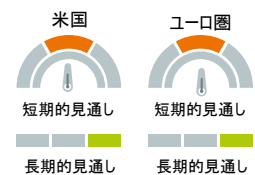
- 特定の新興国ソブリン債の利回りは引き続き魅力的である。
- 我々はこの状況が今後12カ月間は変わらないと予測している。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ／米ドル

ユーロ：米ドルに対して適度な巻き返し余地がある



- 欧州連合の経済成長見通しが若干米国を上回っており、インフレとの戦いに対するECBのコミットメントが鮮明であるため、ユーロは米ドルに対して下支えされるだろう。
- ただし、FRBもインフレをコントロールするためおそらく利上げを継続する見込み。よって、ユーロのこのような優位には限度がある。
- 今後12カ月で我々はユーロが若干上昇すると予測。我々のユーロ/米ドルの予測は、1ユーロ=1.10米ドル。

#5 オルタナティブ資産

金

ポジティブな見通し— 金価格はディフェンシブな資産を求める動きに下支えされる



- 市場の不安心理が高まる中で金は安全な逃避先として復活を遂げた。3月中旬以降、金価格は大幅に上昇し1オンズあたり2,000米ドルの節目に近づきつつある。
- 我々は金に対するこのような高い需要が継続すると予測している。金はポートフォリオ分散のための手段としての役割を維持するだろう。

データや見通し等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インバーストメントGmbH、2023年3月17日時点

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カ月、長期的見通しは2024年3月までの収益可能性を示しています。

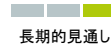
出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2023年3月17日時点



短期的見通し

収益がプラスになる可能性

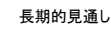


長期的見通し



短期的見通し

収益機会と損失リスクは
いずれも限定的



長期的見通し



短期的見通し

収益がマイナスになる可能性



長期的見通し

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3月17日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。

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ツ・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。