

2023年7月・8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

株式に対しては慎重、社債に投資機会



ビョルン・ジェシュ

2023年上半期の株式市場はほとんどの専門家にとっておそらくポジティブなサプライズだったでしょう。大半の市場が良好なパフォーマンスを挙げたためです。人工知能(AI)に対する楽観的な見方に牽引される形でナスダック100指数は38.75%上昇し、指数の40年の歴史の中で最も大きな伸びになりました。「2023年下半期にこのような市場の力強さは続かないと考えています」と、グローバルCIOのビョルン・ジェシュは述べています。「現時点の株価は非常に強気で、長期間にわたって維持できる

ものではなさそうです」。ジェシュは米国投資適格社債については前向きな見方をしており、「アウトパフォーム」に見通しを引き上げました。「今後12カ月の期待トータルリターンは魅力的です」とジェシュは述べています。「積極的に資金が流入するなか、起債は鈍化すると見ており需給面で下支えされるでしょう」。新興国株式に対してはやや慎重な見方をしています。「我々は見通しを「中立」に引き下げました」とジェシュは付け加えています。中国経済の回復が遅いことが主な理由です。さらに、他の地域よりも多くの企業が収益を下方修正しています。

資本市場を牽引するトピックス

経済：米国はアップサイドのサプライズ、中国はダウンサイドのサプライズ



- 特にサービスセクターの堅調な消費者データを受けて、2023年第1四半期の米国の経済成長率は2.2%と驚くほど安定的であった。それにもかかわらず、我々は依然として今年中に穏やかな景気後退に陥ると考えている。
- 中国経済の力強さは期待に届いていない。財新購買担当者景気指数は5月に55.6であったが、6月にはこの6カ月の最低水準である52.5まで低下した。

インフレ：依然として高すぎる水準



- 米国のインフレ率は若干低下しつつあるが、依然として高水準にとどまっている。サービスセクターの高インフレ率が主な理由。我々は2023年のインフレ率を4.3%と予測。
- ユーロ圏のインフレはサービスセクターだけではなく、いまだに高騰を続ける食品価格によってもまだ上昇している。2023年のインフレ率は6.9%まで上昇する可能性がある。

金融政策：中央銀行は利上げ継続の見通し



- 米連邦準備制度理事会(FRB)は直近の追加利上げを差し控えたものの、金融引締めを維持するだろう。我々は2024年第2四半期に最初の利下げが実施されるまでに、FF金利は5.25%から5.5%の間になると見ている。
- ユーロ圏ではコア物価インフレが上昇していることから欧州中央銀行(ECB)は追加的な利上げを余儀なくされるだろう。2024年6月の我々のユーロ圏の主要金利(預金金利)の予測は4.0%。

注目点：中国が再生可能エネルギーの拡大を進める



50%以上*

中国における現在の非化石燃料によるエネルギー量の割合。中国政府が50%という目標達成の年としていたのは2025年。



2030年まで**

中国による炭素排出削減目標の達成期限。この目標に向けて、中国西部において大規模な風力発電所や太陽光発電所、水力発電所の建設が進んでいる。

*出所：ロイター、「China's installed non-fossil fuel electricity capacity exceeds 50% of total」(2023年6月12日)

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7月10日時点

#2 株式

欧州銀行株に投資機会



ジャリッド・クルーグ

我々は依然として投資対象として欧州地域を
選好しています。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高く、特に
中小型株の現在の株価水準は低いようです。
現在の価格水準は良い参入ポイントになるで
しょう。「欧州銀行株式はこの数カ月間既に良
好なパフォーマンスを挙げてきましたが、それでも
なお魅力があると我々は見ています」とポート

フォリオ・マネジャーのジャリッド・クルーグは述べています。米国銀行
とは対照的に、我々は欧州銀行が業績を上方修正すると予測し
ています。「欧州銀行の自己資本利益率は当面の間10%をやや
上回るでしょう。つまり、過去数年間の平均を明らかに凌ぐことにな
ります」とクルーグは述べています。

市場では銀行がこれほど高い収益性を維持できるのか依然として
疑問視されており、これが低い株価水準に反映されています。
2024年の収益予測に基づいた株価収益率は現時点で6倍であ
り、非常に低い水準です。

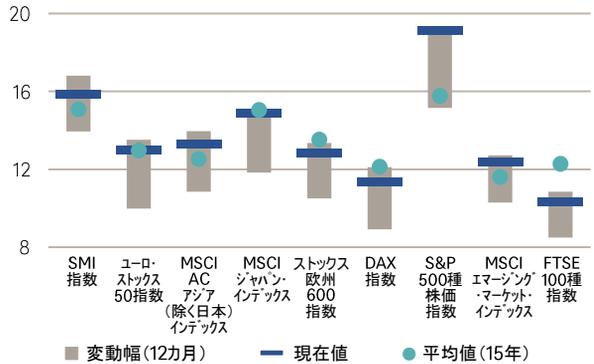
中期的に金利が低下しても、長期間にわたったゼロ金利の時代と
同じような問題に欧州銀行が見舞われる恐れの兆しはありません。
銀行が配当や自社株買いを通して株主還元を実施しているという

点も非常に説得力のある点です。

銀行セクターの平均配当利回りはこのところ8%近辺で推移してい
ます。さらに、銀行は規制当局の承認を得て自社株買いも実施し
ており、合計還元率が10%を上回っている金融機関もあります。

欧州は株価水準の点で優位

2024年の収益予測に基づいた株価収益率



出所: DWSインバーストメント GmbH, 2023年7月時点

米国株式

難しい環境: 利益成長は低く株価水準は高い



- 現時点で我々はS&P500種株価指数にはあまり価格上昇余地がないと見ている。S&P500種株価指数は我々の2024年6月時点の目標株価であった4,200ポイントを既に上回って上昇している。
- 1株当たり利益の成長率が1桁台になると我々の予測に基づく、20倍を若干上回っている株価収益率はかなり強気であると言える。また、10年物米国国債の利回りが引き続き上昇する可能性もあり、これが株式にはさらなる圧力となる。

ドイツ株式

ドイツ経済は鈍化の兆し - 株価上昇余地は控えめ



- ドイツ経済の勢いが失われつつある。IFO企業景況感指数は2回連続で低下し、予想よりも大きな低下幅となった。特に企業の予測指数が急激に悪化している。
- ドイツの主要銘柄で構成されるDAX指数は既に足元で弱含んでいる。我々は現時点でDAX指数の価格上昇余地は控えめであると予測している。

欧州株式

欧州株式に対する良好な見通しを維持



- AIにまつわる楽観によって押し上げられている米国テクノロジー株ほどは、欧州のバリュー株は上昇していない。
- バリュエーションのギャップが再び埋まる可能性があり、欧州株式には恩恵となる。
- 現時点で、ストックス欧州600指数を構成する企業の2024年の予想収益の力強さは、S&P500種株価指数を構成する企業の予想収益よりも有望である。

新興国株式

中国の回復が鈍い - 中期的には2桁台の収益の伸びを予測



- ラテンアメリカの新興国は年初来良好なパフォーマンスを挙げており、高い期待にまだに答えられていないアジアの新興国をアウトパフォームしている。
- アジア株式のパフォーマンスが相対的に冴えない根本的な理由は、コロナ禍後の中国経済の回復が驚くほど鈍いこと。
- アジアの成長機会に参加したいと考えている投資家の多くは足元で中国からインドに注目を移している。しかし、中長期的に我々は中国株式の1株あたり利益の伸びが2桁台になると予測している。

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7月10日時点

#3 債券

短期債に有望なりターン機会



オリバー・アイヒマン

「我々は現在、短期から中期年限の欧州国債に対してかなり楽観的な見方をしています」と、投資戦略債券責任者であるオリバー・アイヒマンは述べています。欧州では、ECBが今後追加的に2回の利上げを実施すると我々は予測しています。これが当面の間利上げサイクルの終わりとなるでしょう。

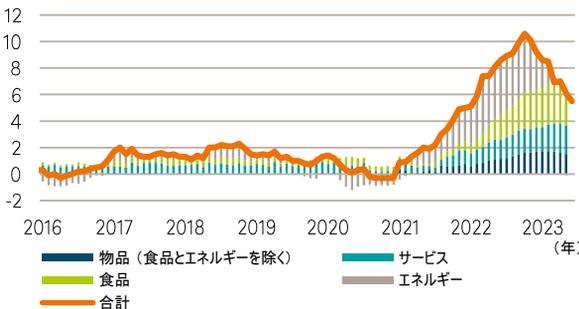
経済成長の減速とインフレ率の低下を考えると、

これが債券投資の好機になるとアイヒマンは見ており、次のように述べています。「このような環境では短期国債の利回りが低下する傾向があり、それに伴って債券価格上昇の可能性が高まります」。中央銀行の利上げサイクルが間もなく終了するという見方が市場で優勢である場合、この点の特にあてはまります。

利回り水準が高いため、イタリア国債とスペイン国債には引き続き投資妙味があります。「ただし、ドイツ国債とのスプレッドがこれ以上縮小することはないと我々は予測しています」とアイヒマンは述べています。金利水準の上昇と債券購入の減少が各国の重荷になる可能性があります。

食品とサービスが物価を押し上げている

欧州連合 (EU) のインフレ率の構成要素 (%)



出所: DWSインベストメント GmbH, 2023年7月時点

米国国債 (10年物)

利回り上昇はごくわずか



- 10年物米国国債の利回り上昇の先行きについては明確ではない。
- 2024年6月までのトータルリターンはわずかにプラスを予想。

ドイツ国債 (10年物)

さらなる利回り上昇がトータルリターンの重荷となる



- 利回り上昇を受けて、今年の10年物ドイツ国債のトータルリターンはマイナスになるだろう。
- 利回りの継続的な上昇が見込まれることから、我々は2024年6月末までに若干プラスのポジティブリターンを予測。

新興国ソブリン債

控えめなトータルリターンを予測



- 今後2~3か月の新興国ソブリン債のトータルリターンはかなり控えめで、スプレッドは縮小しないだろう。
- 新興国社債は実質的により有望と見られる。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル

ユーロが引き続き上昇する見込み



- ユーロが米ドルに対してさらに上昇する可能性がある。
- 米国と比較してユーロ圏の経済動向が良好であり、ユーロ圏の金融政策のほうがおそらく引締めの強いユーロの根拠。ECBはFRBよりも長期間にわたって利上げを継続すると我々は予測している。
- 我々の2024年6月のユーロ/米ドルの予測は、1ユーロ=1.12米ドル。

#5 オルタナティブ資産

金

金利への思惑から短期的には圧力を受けるが、中期的には有望



- 金価格は足元で圧力を受けている。特に、米国の労働市場のデータが堅調であり、以前考えられていたよりも長期にわたってFRBが利上げの方向性を維持する可能性について期待が高まっているため。
- しかし、米ドル安トレンドは金価格の下支えになる。新興国の中央銀行による金に対する需要が常に高いことも金価格を下支えている。

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7月10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6月までの収益可能性を示しています。

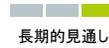
出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2023年7月10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7月13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。