

2022年3月

目次：
 #1 市場とマクロ経済
 #2 株式
 #3 マルチアセット / 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

不確実性が極めて高いことから市場が再評価される



ステファン・
クローツカンブ

2月24日以降、世界は激変しました。以前と変わらないことなど何もないようです。「プーチン大統領によるウクライナへの侵略戦争は人々に対して多大な苦しみをもたらしているだけではありません。この侵略は、少し前までは想像すらできなかったような前代未聞の経済的な混乱やそれに伴う資本市場の再評価を引き起こしています」とDWSのチーフ・インベストメント・オフィサーであるステファン・クローツカンブは述べています。このような動向を背景に、我々は目標株価を修正しましたが、

一方で、現在の見通しがすぐにも時代遅れになってしまう可能性があることも認識しています。この衝突が今後どのように進むかについては全く予測できません。市場の持ち直しを逃す可能性も、市場がさらなる調整局面に入る可能性も、同じように高いと言えます。ただし、ウクライナ情勢の急激な展開だけが市場にとつての懸念材料ではありません。経済成長に対するリスクが高まっている中で、中央銀行は急激に上昇しているインフレ率やインフレ期待にどのように対応していくのでしょうか？「このような逆境にもかかわらず、依然として我々が中長期的に選好する資産クラスはやはり株式です」とクローツカンブは付け加えています。

資本市場を牽引するトピックス

経済成長：落ち込みが予想されるものの景気後退にはならない

- ウクライナでの軍事衝突のために経済は急激に冷え込むだろう。しかし、エネルギーインフラ、貯蔵、セキュリティ技術への多大な投資という背景があるため、景気後退は避けられるはずである。
- ユーロ圏が最も大きな影響を受け、今年の経済成長は4.4%から2.8%へと1.6ポイント低下すると予測。米国、日本、中国への影響はユーロ圏より小さい見込み。

インフレ率：ユーロ圏の物価上昇が最大

- 2月にはエネルギー価格の急騰でユーロ圏のインフレ率の上昇に拍車がかかり5.8%となった。米国では同月のインフレ率が7.9%にまで上昇した。
- このインフレ率の上昇はさらに続く見込みで、特にユーロ圏について我々は2022年のインフレ率予測を4.3%から8.0%に修正した。今年は他の地域のインフレ率も高まりそうだが、ユーロ圏ほどではない。米国は3.7%から4.7%に、中国は2.2%から2.8%に、日本は0.9%から1.8%に、それぞれ修正。

金利政策：ECBが若干手綱を締め始めたが、FRBにははるかに及ばない

- 驚くべきことに、欧州中央銀行（ECB）が金融政策の引き締めに向けて少しずつ動きだしている。直近の会合において、政策理事会は第3四半期に資産購入プログラムを終了することを発表した。ただし、米連邦準備制度理事会（FRB）とは異なり、急速に利上げすることは計画していない。
- 米国において、FRBは3月に利上げサイクルを開始する予定。インフレ圧力はユーロ圏よりも高く、何よりもインフレが広範囲に及んでいる。

注目が集まるサステナビリティ – プラスチック廃棄物：抜本的な改革が必要



1,800億米ドル¹

2010年以降にプラスチック業界が新工場に投資してきた金額。この投資によって生産量が40%増加する可能性がある。



約200カ国²

パリ協定のような、プラスチック危機への対処とプラスチック廃棄物削減に関する合意に前向きな国の数。

1 出所：ロイター、アルフレッド・ウエグナー研究所によるWWFから委託を受けたメタ研究「Impacts of plastic pollution in the oceans on marine species, biodiversity and ecosystems」
 2 出所：ロイター、2022年3月3日

#2 株式

高配当株式の魅力が高まっている



トーマス・シュスラー

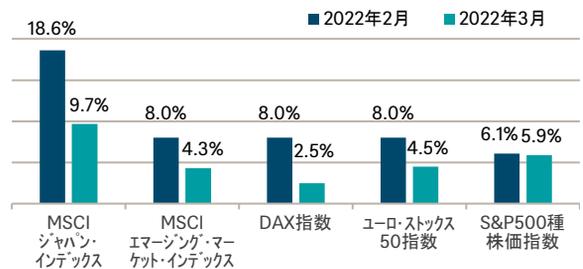
「高インフレ率と地政学的リスクによって、現在、株式には難しい環境になっています。急激に上昇しているインフレ率は主にエネルギー価格とコモディティ価格の急騰が要因です」と、株式グローバル共同責任者のトーマス・シュスラーは述べています。少なくとも大半の分野について、株式ストラテジストはロシアのウクライナ侵攻に起因した株価の急落を株式購入機会とはいまだに考えていません。「我々の短期的な株式に対する見方は依然として慎重ですが、今後数カ月で市場がボトムアウトして再び上昇すると考えています」と彼は述べています。このような推移の予想は、実質金利が引き続きマイナス圏にとどまる見込みであることから下支えされるでしょう。

高インフレ率、低い経済成長、高い政治的不確実性といった現在の環境は、一桁後半のリターンに対する期待をしばせるものであり、購買力を現在の水準で維持することでさえも若干野心的であるように映ります。シュスラーは、この環境において収益性のある高配当の株式が重要な役割を果たすと考えています。長期的には、そのような企業に最も堅調な見通しがあるでしょう。

そのような企業の例として、現在特に高い配当利回りを出しているエネルギーやコモディティなどのセクターが挙げられます。シュスラーは、コモディティサイクルがかなりの期間続くと予測しています。「コモディティサイクルは長期的なサイクルになりがちです。一般的に、市場にはすぐに追加的な供給は入ってきません」。

企業収益：大幅減を予想

今後12カ月間の1株あたり企業収益成長動向の予測
(2022年2月と3月の予測との比較)



出所：DWSインバーストメントGmbH、2022年3月時点

米国株式

当面の間、ウクライナの衝突からの米国企業への影響は幾分穏やか



短期的見通し



長期的見通し

- ロシアとウクライナの衝突から米国経済が受ける影響は欧州経済よりもはるかに小さいものになる予想。よって、米国上場企業の収益成長はこの衝突が理由で急激に悪化することはない見込み(図表参照)。
- 特に消費者セクターにおけるエネルギーコストの上昇が米国においても足かせとなるだろう。DWSはS&P500種株価指数の今後12カ月の予想株価を若干引き下げた。
- 2023年3月までのS&P500種株価指数の新たな目標株価は4,600ポイント(以前は4,800ポイント)。

ドイツ株式

ロシア産エネルギー供給への依存が重くのしかかる



短期的見通し



長期的見通し

- ドイツはロシアからのエネルギー輸入に大きく依存している。これがロシアによるウクライナへの侵攻以来DAX指数が急落した主な要因になっている。
- エネルギー集約型の業界と銀行の株価は特に幅広い売り圧力にさらされている。武器製造業と再生可能エネルギーのセクターは恩恵を受けている。
- 2023年3月までのDAX指数の新たな目標株価は14,600ポイント(以前は16,600ポイント)。

ユーロ圏株式

企業収益に圧力



短期的見通し



長期的見通し

- ウクライナにおける戦争が金融市場に高い不確実性をもたらしている。ボラティリティは今後数週間から数カ月間、高止まりするだろう。
- 企業収益は今後12カ月間、大きく苦戦する見込み。コモディティと高配当株が若干ポートフォリオを落ち着かせる可能性がある。
- 2023年3月までのユーロ・ストックス50指数の新たな目標株価は3,900ポイント(以前は4,350ポイント)。

新興国株式

アジアの好転に期待



短期的見通し



長期的見通し

- コモディティ価格の急騰を受けて南米の新興国が勝ち組となり、2022年1月以降順調な進展を見せている。アジアの新興国市場の動向は現時点まで大幅に悪化してきたが、DWSでは中期的に良好な投資余地があると見ている。
- アジアでは中国経済の行方が今後を大きく左右する。テクノロジーセクターの不確実性は高い。別のリスクとしては、新型コロナとの闘いに関連して制限が厳しくなった場合の影響がある。

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、2022年3月15日時点

#3 マルチアセット / 債券

長期的には株式を選好 — 金が均衡を取る



クリストフ・シュミット

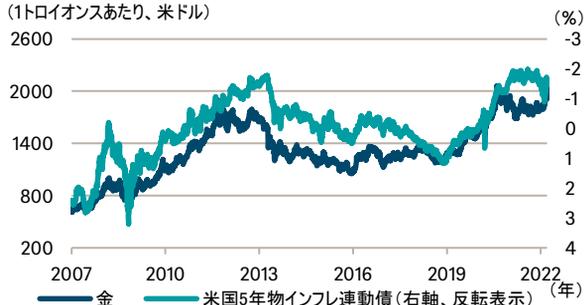
「ウクライナ危機の間、またもや金がポートフォリオ内で貴重な資産であることが証明されています。よって、我々はトータルリターン・ファンドの最大ウェイトである10%のほぼ全てを金に充てました」と、マルチアセットを担当するシュミットは述べています。さらに、危機時には米ドルの需要が高まるということも証明されました。株式市場の幅広い売りは大きな痛手ですが、リターンを追求するために中長期的に選択すべき資産が依然として株式であるという事実が変わりありません。このような理由から、大半のマルチアセットのポートフォリオにおいて株式が引き続き最も大きなウェイトを占めているのです。

「株式については、よくバランスの取れた方法で投資することが依然として重要です」とシュミットは述べています。しかし、債券には相変わらずほとんど魅力がありません。利回り上昇が間近に見込まれるため、債券デリバティブのショートポジションが有望であると考えています。

「株式については、よくバランスの取れた方法で投資することが依然として重要です」とシュミットは述べています。しかし、債券には相変わらずほとんど魅力がありません。利回り上昇が間近に見込まれるため、債券デリバティブのショートポジションが有望であると考えています。

金価格：実質リターンと緊密に相関

マイナスの実質金利は金にとって良好な環境
(1トロイオンスあたり、米ドル)



出所：DWSインバーストメントGmbH、2022年3月9日時点

米国国債（10年物）

利上げによって価格にさらなる圧力がかかる可能性も

- 米国では、あらゆる指標が明らかに利上げを示唆している。
- 長期米国債の利回りは今後もプラスに転じる見込みはない。



ドイツ国債（10年物）

中期的に利回りはゼロを上回り続けるだろう

- ロシアとウクライナの衝突によって、一時的にドイツ国債の利回りはマイナスに落ち込んだ。
- しかし、DWSでは2023年3月までに利回りが再びプラスの0.5%に転じると予測。



新興国ソブリン債

コモディティ輸出国が最も有望

- 新興国のソブリン債は、少なくとも一部については、依然として圧力を受けている。
- コモディティ価格の上昇から恩恵を受けている新興国が最も有望なようだ。



社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ／米ドル

ユーロは長期的な下落を経て上昇する見込み

- ロシアによるウクライナへの侵攻以来、ユーロに対する圧力が上がり、米ドルに対して大きく下落した。
- しかし中期的に、ユーロは一定程度回復するだろう。2023年3月末までのユーロ/米ドルの予測は、1ユーロ=1.15米ドル。



#5 オルタナティブ資産

金

地政学的な不確実性が続く限り、金が恩恵を受ける

- ウクライナの戦争によって金への投資が急拡大した。これを受けて、金価格のパフォーマンスは非常に良好であり、今年約10%上昇している。
- 地政学的な不確実性がすぐには解消されないリスクがあるため、今後数カ月間金への需要は高く、価格は引き続き上昇するだろう。ただし長期的には、米国による金融引き締めが足かせとなる可能性がある。2023年3月末までの金価格の目標価格は1トロイオンス=2,100米ドル。



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、2022年3月15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2023年3月までの収益可能性を示しています。

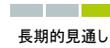
出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2022年3月15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2022年3月16日に発行したものをドイチェ・アセット・マネジмент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мент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チェ・アセット・マネジмент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。

ドイチェ・アセット・マネジмент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

ドイチェ・アセット・マネジмент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。