



2020年2月

目次：

- #1 市場とマクロ経済
- #2 株式
- #3 債券
- #4 通貨
- #5 オルタナティブ投資

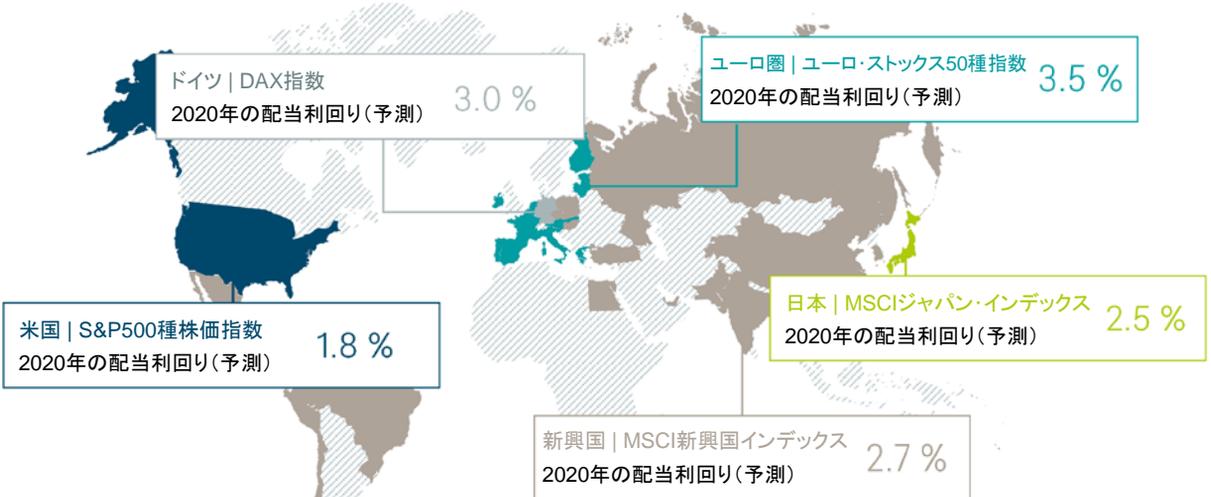
# Market outlook

## #1 市場とマクロ経済

### 強気スタートの後に急ブレーキ:コロナウイルスが不確実さを広める

株式市場は勢いよく新しい年をスタートさせましたが、すぐに上昇分を失いました。しかし小休止の後、再び牽引力を取り戻しています。この上昇と下落には理由があります。中国におけるコロナウイルスの感染拡大です。新型肺炎の流行で、米中間の貿易合意やブレグジットの実現が関心の対象から外れました。感染力の高いこの新型肺炎は世界経済にとって深刻な脅威となるのでしょうか？ 経済への影響を緩和するために中国の中央銀行が取った

ように、他国の中央銀行もただちに金融刺激策を講じるのでしょうか？ 新型肺炎がどのような意味合いを持つのか、現時点では正確には予測できません。DWSでは、景気刺激策を考慮しなければ、コロナウイルスは2020年の中国のGDP成長率を大幅に引き下げる要因になると予測しています。長期投資家にとっては、特にドイツやその他のユーロ圏において配当が引き続き魅力的に映るはずで、このことが株式投資を後押しすると考えられます。



ギリシャはユーロ圏及びMSCI新興国の一部です。  
DAX指数及びユーロ・ストックス50種指数はユーロ建、S&P500種株価指数及びMSCI新興国インデックスは米ドル建、MSCIジャパン・インデックスは日本円建で算出。

**米国**

- コロナウイルスの感染拡大: 投資家はより慎重に
- 中国、メキシコ、カナダとの新しい貿易合意が成立するも、実施は不透明
- 米連邦準備制度理事会(FRB)によると、雇用市場の逼迫が企業の新事業の制約となっている

**中国**

- コロナウイルスの感染拡大でモメンタムは鈍化
- 2002年~2003年 SARS大流行: 成長の落ち込みは急速に反転した
- 米国との第1段階の合意にも関わらず、貿易摩擦が続く可能性がある

**ユーロ圏**

- 新規の受注と生産が景気安定化の初期サインを示す
- 企業マインドは改善
- 欧州中央銀行(ECB)は金融政策の見直しに着手

**日本**

- 年初の経済の見通しは良好
- 12月に決定した 経済対策が成長を下支えする見込み
- 超金融緩和政策が続く見込み

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 CIOオフィス、2020年2月4日時点

## #2 株式

### 配当株と小型株に注目

コロナウイルスは一時的に大きな株価の下落を招きましたが、影響が不透明なことから株式市場は引き続き動揺し、短期的にはより大きなボラティリティを生む可能性があります。このことから、配当が主な収益源として注目されるようになるでしょう。特に、株主総会の時期が近づいていることもあり、投資家の配当への関心が高まっています。

DWSでは、2020年も再び配当が株式のトータルリターンのかな部分占めるようになると考えています。DWSでは欧州に注目していますが、小型株についてもポジティブな見方をしています。小型株は堅調な業績成長と適切な株価収益率という点で突出しています。さらに、中小型株のバリュエーションは合併買収によっても下支えされています。

### 米国株式

中国との合意はウォール街には安心材料



短期的見通し

長期的見通し

- 中国との第1段階の貿易合意によって貿易摩擦は一時的には沈静化したものの、摩擦が再燃すれば株価が下落する可能性もある
- 失業率3.5%は50年ぶりの低水準で、インフレの兆しはない
- 金利が低位で安定し生産性が非常に高い状況が続く限り、バリュエーションは正当化されるだろう

### ドイツ株式

魅力的な配当リターンが好材料



短期的見通し

長期的見通し

- グローバルの主要指標は状況の若干の改善を示す。輸出国としてのドイツには好材料
- 他の主要市場と比較するとDAX指数は3.0%という魅力的な配当リターンが見込まれる。ユーロ圏全体で見た場合のみ、DAX指数より高い3.5%の配当リターンになると予測
- 地政学リスクが重荷。企業業績が安定化する兆しはまだまだない

### ユーロ圏株式

個人消費支出が企業部門の弱さを相殺



短期的見通し

長期的見通し

- ユーロ圏の最も重要な経済指標は直近でポジティブサプライズとなった
- 消費者の購買意欲は引き続き高く、鉱工業生産の弱さを幾分補う役目を果たしている
- 市場は景気改善期待を織り込み済み。景気改善が実現しなければ、反転するおそれがある

### 新興国株式

魅力的なバリュエーションには説得力がある



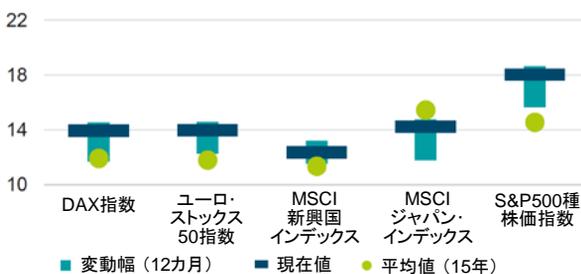
短期的見通し

長期的見通し

- 中国におけるコロナウイルスの感染拡大に端を発し様々な市場で株価が大幅に下落したが、流行の収束とともに回復する可能性もある
- アナリストは2020年の企業業績の伸びを12%と予測。これは株価にとって好材料
- 新興国株式市場のバリュエーションはグローバル比較で魅力的

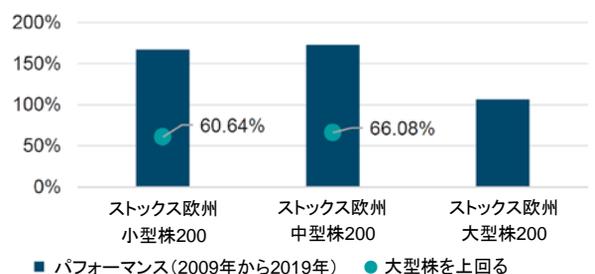
### 株式市場は強気の価格付け

向こう12カ月間の予想収益に基づく株価収益率（PER）



### 欧州の中小型に潜在力

欧州の中小型株のパフォーマンスは大型株を上回る（ネットリターン）



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 CIOオフィス、2020年2月4日時点

### #3 債券

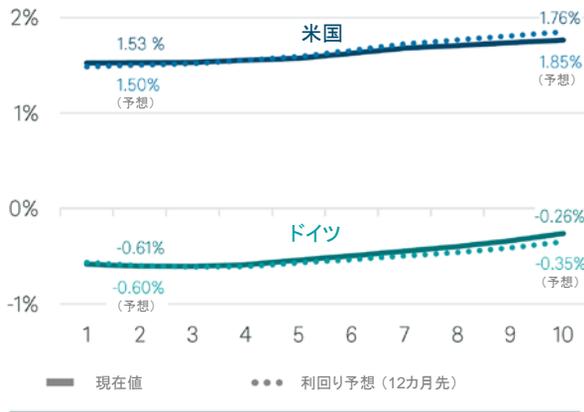
## 中国経済に対する懸念が債券価格を動かす

中国の2019年の経済成長はこれまでと比較すると緩やかなものでした。コロナウイルスの流行拡大が短期的には中国経済の安定を損なうという懸念が強まっています。第1四半期の経済成長は大幅に鈍化するでしょう。市場心理が神経質になっていることから投資家のリスク選好が落ち込み、債券に対する需要が急増しました。10年物米国国債及び10年物ドイツ国債は、それぞれ利回りが低下しました。

ユーロ圏の投資適格社債には引き続き安定的に資金が流入しています。欧州中央銀行の資産購入プログラムが市場を支えることに寄与するでしょう。

#### 低金利環境が持続

現在の主要国債利回りと2020年末の見通し  
(年限別)



#### 米国国債 (10年物)

行き過ぎた反発



- 「安全な逃避先」の追求は短期的に低い利回りを持続させる
- 資金調達には良い状況で、企業の資金需要は今もって底堅く、長期的には市場金利が上昇する可能性もある

#### ドイツ国債 (10年物)

利回りは現在低下傾向



- コロナウイルスの流行拡大を懸念して、現在はマイナス0.4%の利回り
- 流行が収束すると、投資家のリスク選好が高まり債券価格に対する圧力となり得る

#### 新興国ソブリン債

短期的には下値圧力、長期的には良好な見通し



- 現在、起債の急増が市場の重荷となっているが、長期的には魅力的
- 中南米と中東の様々な地政学的リスクが引き続き不確実さを生む

#### 社債

##### 投資適格



##### ハイ・イールド



### #4 通貨

#### ユーロ / 米ドル為替レート

米ドルは短期的には強含む見込み



- 中国におけるコロナウイルスの感染拡大にもかかわらず、外国為替市場は静けさを保ち、動揺はない
- 短期的には、DWSはユーロが米ドルに対して若干弱含むと考える。また、このような混迷期に投資家は「安全な逃避先」として日本円を 선호することが多い
- ただしDWSは、今後12カ月では1ユーロ=1.15米ドルまで上昇すると見込む

### #5 オルタナティブ投資

#### インフラストラクチャー

難しい時期に良い展望



- 信頼性が高く、収益予測が可能なインフラストラクチャー・プロジェクトは株式投資家に様々な恩恵をもたらすだろう。景気サイクルからは独立しており、ポートフォリオに追加することは有効と思われる
- 欧州は主要なインフラストラクチャー市場であり、長期投資においては、ドイツと英国におそらく最も大きな潜在力がある
- セクターでは、公益事業に最も投資妙味が見込まれる。エネルギー政策の転換によって石炭火力発電の時代は終わり、再生可能エネルギーへの投資が増加する可能性がある

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インベストメント GmbH CIOオフィス、2020年2月4日時点

過去5年における12カ月間毎のパフォーマンス

	2018年12月 – 2019年12月	2017年12月 – 2018年12月	2016年12月 – 2017年12月	2015年12月 – 2016年12月	2014年12月 – 2015年12月
ストックス欧州 小型株200	29,09 %	-12,88 %	18,10 %	0,52 %	15,68 %
ストックス欧州 中型株200	26,39 %	-11,10 %	16,17 %	1,48 %	17,39 %
ストックス欧州 大型株200	26,70 %	-10,53 %	8,92 %	1,89 %	7,69 %

凡例

短期及び長期見通し

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。

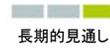
短期的見通しは1~3カ月、長期的見通しは2020年12月までの収益可能性を示しています。

出所: DWSインベストメントGmbH CIOオフィス  
2020年2月4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2020年2月7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、及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 及びその子会社・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。