情報提供資料

2022年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

DWS

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

市場が好転してきたと考えるのは時期尚早


ステファン・
クロイツカンプ

過去数カ月のトレンドが7月に入っても続きました。株価と債券価格の両方が同じ方向に進んでいます。幸いなことに今回は両方とも上昇しています。これは、最近かなり荒れていた市場が反転してきたということなのでしょうか？「そうは思いません」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・クロイツカンプは述べています。「市場は依然として不透明感に包まれています。経済成長見通しはそれほど楽観的ではなく、インフレの脅威にも終わりが見えません。よって、中央銀行は利上げを継続する可能性が高いでしょう」。それに加えて、ロシアによるウクライナ侵攻によって政治的にも不確実性が高まっています。この季節には市場の流動性が低下し、よってボラティリティが引き続き高止まりすることが予想されます。「我々は株式に関して引き続き慎重です」とクロイツカンプは付け加えています。「7月に見られたリスク資産が好調となったトレンドが今年いっぱい続くとは考えていません」。

資本市場を牽引するトピックス

経済：米国では景気減速、ユーロ圏は上振れのサプライズ

_ 米国経済の状況に関する信号はまだら模様。速報値では、米国経済は第1四半期のマイナス1.6%に続き、第2四半期は0.9%のマイナス成長となった。しかし、労働市場が依然として非常に堅調であるため、景気後退に陥ったというわけではない。

_ ユーロ圏の経済成長は上振れのサプライズとなった。0.7%の経済成長は主にサービスセクターが牽引した。サービスセクターはその前数カ月間にわたった新型コロナ関連の制限がなくなったことで著しい回復を見せた。

インフレ：ユーロ圏で記録的な高さ - 2023年には大きく低下する見込み

_ 7月のユーロ圏のインフレ率は8.9%に達し、前年比で記録的な上昇率となるサプライズとなった（6月のインフレ率は8.6%）。物価上昇は来年大幅に落ち着くと予想されるものの、依然としてインフレ目標の2%を大幅に上回ることになるだろう。我々のインフレ率の予想は2023年末時点で3.7%。

_ 米国のインフレ率も引き続き高水準にとどまる見通し。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）の金利政策と経済成長の低迷がインフレを抑制する効果を生むだろう。

金利政策：経済の低迷にもかかわらず追加利上げの見通し

_ 高インフレを抑制するために、FRBは利上げを継続して政策金利を75ベーシスポイント引き上げた。経済がこれ以上減速しても、インフレが十分に抑え込まれない限り、FRBはおそらく利上げの方向性を続けるだろう。

_ 欧州中央銀行（ECB）も政策金利を50ベーシスポイント引き上げて、インフレとの戦いの最初の一歩を踏み出した。ECBについても追加的な利上げが予想される。

注目が集まるサステナビリティ：化石燃料の復活には疑問の余地がある

425件の大規模プロジェクト*

1,182ギガトンの二酸化炭素排出増加につながる可能性があるとされる化石燃料を利用した世界中のプロジェクトの数。これは地球の温度上昇を1.5度に抑えるシナリオで認められている排出量の2倍に相当する。

約40%*

そのようなプロジェクトの中で現時点で化石燃料の抽出を始めていないものの割合。つまり、まだ希望が残されている。高い炭素価格が助けになる可能性がある。

* 出所：Kjell Kühne他著「"Carbon Bombs" - Mapping key fossil fuel projects」（Energy Policy誌 166号掲載、2022年）、DWSインベストメントGmbH「Chart of the Week: "How to defuse the world's carbon bombs"」（2022年7月29日発行）

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、2022年8月5日時点

#2 株式

インフレに対する企業の耐性がカギ

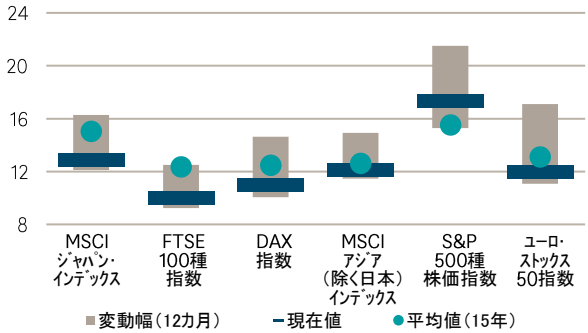
企業はどの程度、収益性を守り、コスト上昇を顧客に転嫁することができるのでしょうか？「大半の先進国に広がっている高インフレ率を受けて、この質問に対する答えが株式の魅力を語る上でカギとなるでしょう」とDWSのチーフ・インベストメント・オフィサーであるステファン・クロイツカンプは述べています。

米国とユーロ圏の大半の企業の収益成長は第2四半期に予想を上回りましたが、物価上昇圧力が続く中で今後も収益性をうまく守っていけるかどうかが決定的なポイントになるでしょう。クロイツカンプは次のように指摘しています。「よって、ほとんどのセクターにおいて、今後数週間から数カ月にかけて、価格決定力が銘柄選別の決定的な物差しになるでしょう。十分な根拠に基づいた投資判断の前提条件として、個別企業の詳細な分析の重要性がいっそう高まることになります。

S&P500種株価指数が9%以上、ストックス欧州600指数がほぼ8%、MSCIオール・カントリー・ワールド・インデックスが7%、ドイツDAX指数が6%近くと、株価は7月に大幅に上昇しました。その後、我々は現時点ではむしろ待ちの姿勢で、中立の戦術を取ってすべての主要地域でポジションを保有しています。ディフェンシブな特徴があることからヘルスケアセクターが我々にとって現在最も投資妙味のあるセクターです。もう1つ有望なセクターはエネルギーです。また、欧州の中小型株もバリュエーションが著しく低いため有望と見ています。

バリュエーションはほぼ通常に回復

今後12カ月の株価収益率の予測



出所：DWSインベストメントGmbH、2022年8月時点

米国株式

株価回復後は穏やかな価格上昇余地に限定される



_ 全般的なS&P500種株価指数においても、さらにテクノロジー銘柄寄りのナスダック総合株価指数においても、足元では株価が大幅に回復した。しかし当面の間、これ以上の株価上昇余地には限りがあるだろう。

_ 利上げが企業収益成長にマイナスの影響を及ぼすだろう。さらに、現時点で依然として収益性のないテクノロジー銘柄にとって利上げは厳しい環境となる。テクノロジー企業が収益を生むようになるのはまだ先の話となる見込み。

ドイツ株式

ロシアとウクライナの紛争が足かせ、経済は停滞



_ ドイツ経済はロシアとウクライナの紛争から大きな打撃を受けている。ドイツ連邦統計局の速報値では、ドイツの経済成長は第2四半期に停滞している。

_ 国際的に見ると、DAX指数は年初来最も弱含んでいる市場の1つであり、7月の株価回復も他の市場より見劣りがした。

_ 地政学的な不確実性が引き続き高く、ロシアからのエネルギー供給の状況が依然として不透明なままである限り、DAX指数の株価上昇余地は今後とも限定的。

ユーロ圏株式

不確実性が依然として高い ― バリュエーションは戻りつつある



_ ロシアによるウクライナへの侵攻が一段とエスカレートしていることや、エネルギー危機が悪化していることを受けてユーロ圏株式は依然として苦戦している。

_ しかしECBによる慎重な金融政策というプラスの面もある。ユーロ圏においても金利上昇が見込まれるが、上昇幅は米国に比べると穏やかなものになるだろう。さらに、バリュエーションも大幅に回復してきた。

_ 特定の配当銘柄やコモディティ銘柄が今後とも有望なようだ。

新興国株式

アジアの巻き返し余地



_ 米国や欧州連合で景気の問題が広がっている局面では、この地域にさまざまな製品を輸出しているアジアも同じように景気が問題になる、というのが経験則。

_ 地政学的リスク、高インフレ率、かなり高い米国金利を受けた強い米ドルといった要因もアジア諸国の足かせになっている。

_ しかし、全体として見れば、アジア株式の見通しはかなりポジティブ。全般的に、国内経済が順調で、中期的にはこの点も株式市場に反映されるようになるだろう。

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インベストメントGmbH、2022年8月5日時点

#3 債券

債券の投資機会が再び好転

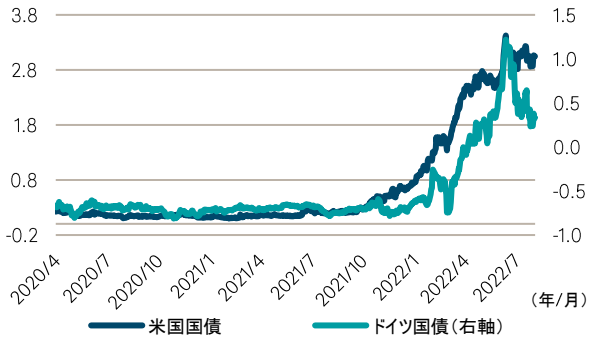

オリバー・アイヒマン

債券市場にはほとんど動きがないと考えていた投資家は今年学ばされることになりました。2022年上半期に、大半の債券分野の利回りが驚くほど速いスピードで上昇し、債券価格はさらに下落しました。そして7月には今までにない揺り戻しがあり、サプライズとなりました。DWS金利債券責任者のオリバー・アイヒマンは、このような反応の根拠を次のように説明しています。「大幅な景気の低迷を受けて、主要中央銀行による追加の利上げ幅は、数週間前の予想より、やや低めになるだろうという期待が全般的にあります」。不透明感がある中でも、アイヒマンは債券市場の動向が概してポジティブであると評価しています。

「数年にわたってマイナス金利が続き、中央銀行によってリスクプレミアムが人為的に低い水準に留め置かれたため、今では異なる債券クラスの間で差が開いていることがわかります。よってアクティブな債券運用者にとっては、うまくポジションを取ることでプラスの利回りを達成できる余地が広がっているのです」。

利回り上昇は当面の間抑えられる

2年物の米国国債とドイツ国債の利回りの動向



出所:DWSインベストメントGmbH、2022年8月4日時点

米国国債(10年物)

利回り低下はおそらく一時的なもの



- FRBは大幅な利上げを継続する見通し。
- 市場のボラティリティが高まるだろう。足元で見られる利回りの低下は長続きしないだろう。

ドイツ国債(10年物)

利回りが上昇する見込み



- 6週間のうちに利回りはほぼ半分の0.8%になった。
- おそらく利回りがこの水準にとどまることはないだろう。しかし、最近見られたペースよりも穏やかな利回り上昇になるだろう。

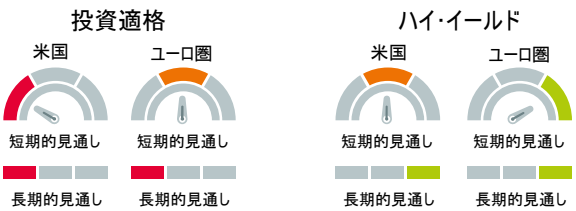
新興国ソブリン債

有望な収益機会



- 特にアジアの新興国ソブリン債が現時点で有望なようである。
- トータルリターン期待が現実的に約5%に迫る地域は他に存在していない(2023年6月時点)。

社債



#4 通貨

ユーロ/米ドル

ユーロは当面の間弱さが続く ― 中期的には上昇が見込まれる



- ユーロの弱さというより、むしろ米ドルの強さは、今後数週間続くだろう。
- 主な理由として、FRBによる明らかな金融引き締め策や、ロシアとウクライナの紛争が米国よりもユーロ圏に打撃となっていること、イタリアにおける政治情勢の不透明さによってユーロ圏第3の経済への影響を評価しきれないこと、などが挙げられる。
- 中期的には、我々はユーロが米ドルに対して再び若干上昇すると予想している。

#5 オルタナティブ資産

インフラ / 不動産

ディフェンシブな特性が報われる ― 高インフレ時には耐性を発揮できる傾向がある



- 高インフレ率という現状において、インフラや上場不動産への投資に対して我々は建設的な見方をしている。
- 両方のセグメント共にディフェンシブな特性があり、これは世界的に不確実性が高い局面においてメリットを受けられることを意味する。通常、高インフレ率は大きな負担にはならない。インフレに連動していることから、物価上昇を頻繁に顧客に転嫁できる可能性が高いため。

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、2022年8月5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
2022年8月5日時点



収益がプラスになる可能性



収益機会と損失リスクは
いずれも限定的



収益がマイナスになる可能性

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8月9日に発行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。

ドイチェ・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

ドイチェ・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。