

2019年の市場環境とDWSの投資戦略

新興国市場にみる投資の魅力

2019年4月12日発行
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

CIOビューセミナーHighlights

2019年3月某日、DWSグループのアジア太平洋地域チーフ・インベストメント・オフィサー（CIO）兼新興国株式運用部門グローバル責任者であるショーン・テイラーが来日し、2019年の市場見通しとDWSの投資戦略について語った。



DWSグループ アジア太平洋地域チーフ・インベストメント・オフィサー（CIO）
兼 新興国株式運用部門グローバル責任者
ショーン・テイラー（Sean Taylor）

CIO View

香港在勤。21年に及ぶ業界経験を経て、2013年にDWSに入社。それ以前は、GAM社（在ロンドン&ドバイ）におけるインベストメント・ディレクターやソシエテ・ジェネラルにおける世界株式及び新興国株式の運用責任者などを務めた。1994年にファンド・マネージャーとしてCapel Cure Myers社でキャリアを開始。マンチェスター・ビジネス・スクール卒（MBA）

テイラーが率いるDWSグループの新興国株式運用チームは、その高い運用能力が評価され、ドイツ語圏における著名なアワードである「スコープ・インベストメント・アワード」を2018年11月に受賞しました。



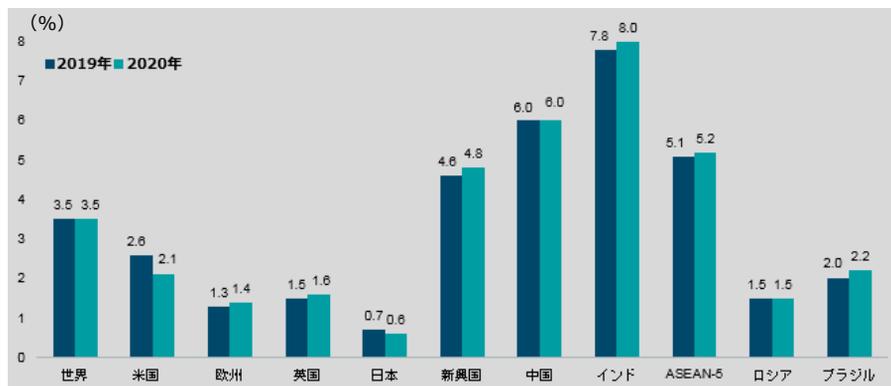
2019年の世界経済の見通し

2018年と比べて市場環境は変化していますが、我々の全体的な見解は変わっておらず、2019年も世界経済は堅調な成長が続くものと見ています。我々の予想する2019年のGDP成長率は世界全体で3.5%と、去年の予想からは若干低下したものの、2020年予想も同じく3.5%と依然としてポジティブです。米国の予想GDP成長率は2019年で2.6%、2020年は2.1%と若干の減速を予想します。

新興国に目を向けると、2019年は4.6%、2020年は4.8%のGDP成長率を予想しており、中でもインドの高さ（2019年7.8%、2020年8.0%）は特筆すべきものがあります。懸念材料として、今年4月から5月にかけて実施されるインドの総選挙が挙げられますが、それを差し引いてもインドの経済成長は新興国の成長を牽引する重要な役割を果たすと考えています。

各国・地域の中央銀行の今年の金融政策については、米連邦準備制度理事会（FRB）は年後半に1回の利上げを行うと予想します*注。一方、欧州中央（ECB）と日銀の利上げは無いと考えています。また、中国人民銀行は景気刺激策の一環として利下げを行う可能性があるでしょう。

先進国 Vs 新興国のGDP成長率予想（2019年/2020年）



出所：DWSインターナショナルGmbH、2019年2月末時点

2019年の市場環境とDWSの投資戦略

新興国市場にみる投資の魅力

地域別見通し



米国

米国株式市場は2018年の10 - 12月期に大きく下落し、その後急回復を見せました。この時期、まず景気先行指数が大きく下がり始めました。その理由としては、米国の利上げ懸念、米中貿易戦争、ヨーロッパの景気減速懸念などが考えられます。これまでの歴史を振り返ると、10月のように株価が大幅に下落した場合、通常金利は引き下げられる可能性が高まりますが、当時中央銀行は利上げについて議論しており、これが株価を大幅に下落

させる一因となりました。

今年1月に入り、FRBは利上げ回数を減らす方向にスタンスを変更しました。同じタイミングで、米中の貿易戦争等にもポジティブな兆しが見られるようになり、また、米国株式市場が売られすぎた側面もあったことから、マーケットは上昇しました。いずれにせよ、我々は米国の利上げサイクルが終盤に近づいており、2019年は年後半に1回のみ利上げが行われると予想します*注。



欧州

欧州の動向にも多くの投資家が注目しており、特にドイツが景気後退（リセッション）入りするのでは、との見方に焦点が当たっていますが、リセッション入りはないと考えています。去年はBMWのリコールや排ガス不正問題などが明るみとなり、自動車セクターに激震が走ったことで、企業収益に密接につながる自動車販売台数が伸び悩みました。自動車セクター全体の不振がドイツのGDPの下押し圧力となりました。加えて、昨年夏のドイツの酷暑が国民の消費パターンに影響を及ぼした事も、ドイツのGDPを押し下げた一因と考えられます。ただし、これらの要因は

一時的なものであり、リセッション入りを裏付けるものではありません。

欧州の他の国を見ると、イタリアは政治混乱と借り入れコストの上昇、財政懸念が経済の足かせとなり完全にリセッション入りしています。フランスは昨年末から続く黄色いベスト運動が懸念されますが、これにより実質的なGDPが押し下げられることはないでしょう。ECBは年内は主要政策金利を据え置くと見ており、今後も欧州経済を下支えするために、「慎重で・我慢強く・粘り強い」対応を継続するものと見込まれます。



新興国

新興国については、次にあげる5つのポイントから強気の見方をしています。①FRBによる米国の利上げは年内に1回と見込まれ*注、利上げが落ち着けば新興国に投資マネーが戻ってくると考えられる点。②米ドル高が収まりつつある点。③中国が減税を中心とする景気刺激策をとる事で国内の経済を下支えすると見られる点。④米中貿易戦争の一幕が終わろうとしている点。⑤コンテージョン（危機の伝染）の終息。

新興国株式をポジティブに見る5つのポイント

1	FRBの利上げ回数 - 年1回の利上げを予想*注
2	米ドル高の収束
3	中国の経済成長
4	貿易戦争の終焉
5	コンテージョン（危機の伝染）の終息

2019年の市場環境とDWSの投資戦略

新興国市場にみる投資の魅力

前述のような、これまで新興国内に派生していた様々な問題は、今年終焉の兆しが見えそうです。以上の5つの



アジア

中国をオーバーウェイトとしています。中国は2019年、6%の経済成長を見込んでいます。これまでより低い数字ですが、中国はより質の高い成長へと移行しています。中国は過去2年間、シャドーバンキングの規制など、金融制度及び債務の健全化を図る一方で、減税や税制改革などにより付加価値の高い産業の育成に力を注いできました。メディアを賑わせているファーウェイやZTEは過去2年の特許申請件数がそれぞれ世界1位2位であり、中国はかつての「世界の工場」から脱却し、バリューチェーンにおける地位を向上させているのです。ただし、このように中国の企業が競争力を高めていることが、

ポイントを踏まえて、地域別新興国の状況を見ていきましょう。

知的財産権やテクノロジーをめぐる米国との貿易戦争を長期化させる要因となる可能性があるため、現在はより一層選別的な投資が求められる状況です。

我々は、**タイ**もオーバーウェイトと見ています。同国は経常収支が黒字で、中国から多くの観光客を受け入れている影響で消費も活発です。**インド**と**インドネシア**はニュートラルと見ています。特にインドは長期的に新興国の潜在成長性を牽引する非常に重要な役割を果たすと考えています。ただし、どちらの国も2019年は選挙を控えていることが、リスク要因となると考えます。



中南米

中南米では、**ブラジル**をオーバーウェイトとしています。ブラジルの2018年のGDP成長率を見ると、新興国の中では低成長でしたが、株式市場のパフォーマンスはよく、今後企業収益の改善余地が見込まれます。昨年選出された、ボルソナロ現大統領は前政権の財政改革路線を継承しています。ブラジルにとって財政健全化は

目下の課題であり、今後も年金改正法案をめぐる動きが通貨レアルの変動要因として考えられます。

メキシコはアンダーウェイトとしています。同国の北米自由貿易協定（NAFTA）をめぐるアメリカ・カナダとの関係が市場に与える影響が不透明であることがその理由です。



ロシア

ロシアはオーバーウェイトとしています。同国はネガティブなニュースがあふれており、それによってロシア株式はかなり売られすぎているため、非常に割安であると考えています。実際には、ロシアのファンダメンタルズは良好で、成長は安定しています。原油価格（WTI）も60米ドルまで上昇すると見込んでおり、ロシアはその恩恵を受けると見ています。それではなぜ、これほど割安なのでしょう？

その答えは、ひとえに米国の経済制裁が原因として挙げられます。経済制裁が近い将来に解除される可能性は低いでしょうが、長期的に制裁が解除されることが織り込まれば、市場も落ち着きを取り戻し、現状のファンダメンタルズに対する売られ過ぎの巻き戻しが起こる可能性は十分にあると考えます。

2019年の市場環境とDWSの投資戦略

新興国市場にみる投資の魅力

新興国のポジショニング

	アジア	中南米	欧州・中東・アジア
オーバー ウェイト	中国、タイ	ブラジル	ロシア
ニュートラル	インド、インドネシア		
アンダー ウェイト	台湾、韓国、 東南アジア	メキシコ	南アフリカ、トルコ、 ポーランド、ハンガリー、チェコ

出所：DWSインターナショナルGmbH、2019年2月末時点

まとめ：市場環境を踏まえた投資戦略

～引き続き「選別的な投資」がキーワード、ESGを取り入れた投資にも注目～

2018年はFRBの利上げが新興国に波及し、さらに米ドル高もあって新興国株式が大幅に下落する状況となりました。ただ、国や地域の投資先を厳選し、選別的に投資をすることで新興国でもリターンをあげることが可能であると考えています。とりわけ我々が選好する資産クラスは株式です。欧州や日本では金利が低く、ドイツはマイナス金利が続いています。安全資産でリターンをあげるのが非常に難しい環境下では、株式が投資妙味のあるアセットクラスではないかと考えます。

一方、アジアの社債も注目されています。米国でもハイ・イールド債券に人気がありますが、アジア企業のバランスシートは米国企業に比べ健全です。また、実はアジア社債の主たる投資家はアジア人で、これはつまりアジア以外の資本に依存しないでよい状況だと言え、このことはアジア社債への投資にとってはポジティブな点です。

我々がアジアを魅力的な地域として考える背景は、「教育」と「観光」にあります。アジアでは近年教育の質が著しく向上しており、教育によって質の高い人材を育てることは現地の企業にとってもメリットが大きいと考えます。

*注：（米国の利上げ予想について）セミナー実施時点での見解です。現在CIOオフィスでは、2019年の米国の利上げは見込んでいません。（4月3日時点）

また、今後も安定した増加が見込める中国人観光客がアジアの他地域に与える消費の活性化の影響も大きいと見えています。

最後になりますが、投資をする上での構造的な変化が起きています。「サステナブル（持続可能）」な未来へ向けて、ESG（環境・社会・企業統治）投資への注目が高まっています。実際に海外では、長期的にサステナブルな投資をするとリターンを改善させる可能性があるという調査結果も出ています。我々は、独自のシステムであるESGエンジンをご提供し、株・債券に投資する際に企業のESGに対する取り組み方を銘柄選択に反映させ、サステナブルなリターンの追及に取り組んでいます。このトレンドの大きな変化は今後の投資のあり方を変えていくと見ており、DWSは投資家の皆様のサステナブル投資の一助となれるよう注力して参りたいと考えています。



※CIOビューセミナーの様子 4/5

【当資料のご利用にあたってのご注意事項等】

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ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、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。

ご留意事項

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- － 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料上限3.78% (税抜3.50%)
- － 換金 (解約) 時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額上限0.5%
- － 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用 (信託報酬) 上限2.0304%程度 (税込)
- － その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託説明書 (交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«ご注意»

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

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

最新のCIOビュー
はこちらから！

