



2020年10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

固唾を呑んで見守る

ドナルド・トランプかジョー・バイデンか？ 金融市場は11月3日に予定されている米国大統領選挙やトランプ大統領の新型コロナウイルスへの感染のニュースに揺れています。今後数カ月間にわたり先物市場のボラティリティは2020年初頭の2倍になると予測されています。多くの市場は大幅な急落に見舞われたもののそれ以来回復してきており、コロナ禍以前の水準に戻っているか、場合によっては前の水準を上回っている市場もあります。米国大統領選に加えて、答えの見えない疑問が多いため、2020年の秋は市場にとって注目のシーズンと

なるでしょう。米中のテクノロジーの主導権を巡る争いの行方はどうなるのでしょうか？ 新型コロナウイルスとの戦いはどの程度うまくいくのでしょうか？ 新たな景気刺激策が米国経済の底上げには非常に重要ですが、大統領選前に成立するでしょうか？ 英国の欧州連合(EU)離脱が「ノーディール・ブレグジット(合意なき離脱)」となった場合には、何が起きるのでしょうか？ 現状の複雑さに鑑み、DWSでは短期的な株式市場の調整の可能性を捨てていません。しかし長期的には、投資家は株式を避けて通ることはできないでしょう。

ドナルド・トランプかジョー・バイデンか：市場はどのように反応するか？

投資家は誰が米国大統領に選出されてホワイトハウスで執務するようになるかという点だけに注目しているわけではありません。次期大統領の力は、どの政党が米国議会の制するかに大きく左右されます。DWSは、ジョー・バイデンが次期米国大統領となり、民主党が上下両院を制するという選挙結果の可能性が最も高いと考えています。起こり得る2つのシナリオとその潜在的な影響は次の通りです。

ジョー・バイデンが次期大統領に選出された場合

民主党が上下両院を制する



- 必要であれば、追加的な財政刺激策が講じられる可能性が高い。
- トランプ政権で引き下げられた法人税率は再び引き上げられ、企業収益への重荷となる。S&P500種株価指数の企業収益予想は10米ドル下落の見込み。
- 気候変動が注目され、再生可能エネルギーのセクターが恩恵を受けるだろう。
- 国際的なパートナーとの貿易関係は改善される見込みだが、中国は例外となる。

ドナルド・トランプが再選された場合

下院は民主党、上院は共和党が制する



- 成長戦略が継続し、景気敏感セクターの株式には有利となる。
- 気候変動への対応は優先事項ではない。過去のエネルギー政策が引き継がれ、環境に対する意識水準は低く、化石燃料の使用が増加する。よって、化石燃料を供給する企業には恩恵となる。
- 市場は法人税率が恒久的に低く据え置かれることから、一般的には恩恵を受けるが、長引く貿易摩擦が成長の足枷となる。

当資料は、DWSのお客様を対象に情報提供を目的としたものであり、米国の有権者を対象としたものではありません。DWSは、2020年の米国大統領選挙の特定の結果を推奨する意図はありません。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、2020年10月7日時点

#2 株式

短期的にはリスクが高いものの、長期的には匹敵するものがない

株式市場は9月に息切れしました。S&P500種株価指数が過去最も速いスピードで回復するなど、それまでの上昇を考えると驚くことではありません。短期的に状況は厳しいままです。米国と欧州の株式市場のボラティリティが平均を上回っていることから、この点が明らかに示されています。長期的にはどうでしょうか。金利が極端に低いことから、

いまだに株式の代替となる投資先はないと言えそうです。配当という形で定期的な収入が約束され価格上昇の余地もある高配当株式に引き続き投資妙味があります(右下の図表をご覧ください)。今日のような難しい時期においては、慎重な銘柄選択が今までになく重要となります。

米国株式

バリュエーションの高さから価格上昇余地は限られる - 成長株を愛好する



- 米国株式は歴史的に見て非常に強気のバリュエーションとなっている。ただし、債券利回りが極めて低いことを考えると、このようなバリュエーションの高さも理解できるものである。
- DWSは現在、米国株式については中立。米国の国内総生産(GDP)についても、企業収益についても、急激なV字回復の見込みはない。
- DWSは全般的に、割安株よりも成長株により大きな余地があるという見解を維持している。低金利が成長株の高バリュエーションプレミアムを正当化できるようだ。

ドイツ株式

経済は不安定な回復途上にあるが、現状ではリスクも山積している



- ドイツ経済は最近回復の緒に就いた兆しを見せている。購買担当者指数(PMI)およびドイツIFO企業景況感指数は上昇傾向にある。
- しかし、ドイツの主要銘柄で構成されるDAX指数の状況は他の株式市場と変わらない。つまり、現在の株価水準をもとにすると、短期的には調整リスクがさらなる大幅な価格上昇の可能性を上回っている。

ユーロ圏株式

持続的な経済回復には至っていない



- 一方で、企業収益予測はコロナ禍が始まった時点の大きな下落を経て安定化してきている。
- ユーロ・ストックス50は今年いまだに回復しきっておらず、巻き返しの余地が大きい。
- 今後数カ月は市場のボラティリティが高止まりするとDWSでは予想している。引き続きクオリティ株と成長株に注目する。

新興国株式

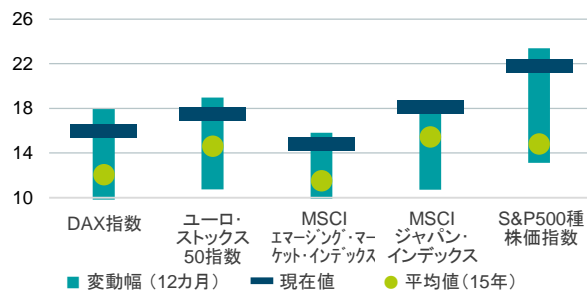
一部地域では良好なリターンの余地



- 新興国市場の特徴は、パフォーマンスに大きなギャップがあること。中南米市場は今年大きく下落したままであるが、一方でアジアの株式市場は損失を完全に取り戻している。
- さらに、アジア市場の成長スピードは中南米市場をはるかに上回ると見込まれる。
- 言うまでもなく、不透明感の広がりには新興国市場にも影響している。とはいうものの、中長期的には一部アジア株式市場は堅実で、先進国市場をも上回るだろう。

バリュエーションの高さから市場は依然として脆弱

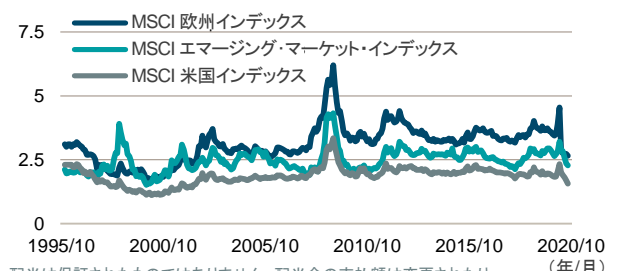
向こう12カ月間の予想収益に基づく株価収益率 (PER)



出所: DWSインベストメントGmbH, 2020年10月6日時点

配当株: ユーロ圏に比較的投資妙味がある

地域指数に基づいた歴史的な配当利回りの比較 (%)



配当は保証されたものではありません。配当金の支払額は変更されたり、支払いがない場合があります。

出所: リフィニティブ・データストリーム, 2020年9月末時点

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, 2020年10月7日時点

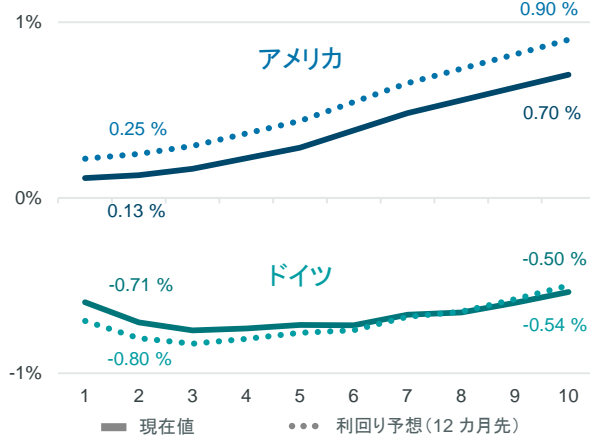
#3 債券

能動的な選択でチャンスが生まれる

コロナ禍と中央銀行による超緩和的な金融政策を受けて、多くの国債の名目金利はゼロ近辺または実質マイナスの利回りとなっており、長期債も例外ではありません。近い将来にこの状況が変わることはないでしょう。DWSでは、10月に新たなきっかけは生まれず、国債は横ばいで取引されると予測しています。社債に目を向けると、DWSでは投資適格およびハイ・イールドの両アセットクラスと共に、欧州社債を愛好します。ボラティリティの可能性があることから、DWSではコロナ禍以前にも増してより慎重な銘柄選択を重要視します。また、アジアおよび新興市場の国債と社債に対しても依然として前向きです。

国債利回りは依然低迷

現在の年限別国債利回りと2021年9月までの予測



出所:リフィニティブ・データストリーム、2020年10月6日時点

米国国債(10年物)

若干の上昇が見込める



- インフレ調整後の実質利回りについては言及するまでもないだろう。
- 米国国債はドイツ国債よりも若干有利である。

ドイツ国債(10年物)

ほとんど動きがない



- 超緩和的な金融政策のおかげで、マイナス金利が継続するだろう。
- 今後12カ月で、DWSでは利回りはほぼ変わらずマイナス0.5%にとどまると予測している。

新興国ソブリン債

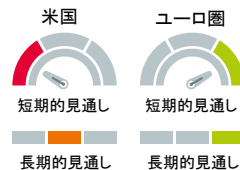
見通しは依然として前向き



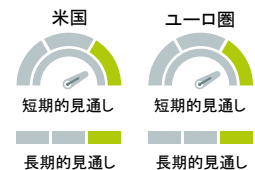
- DWSは引き続き新興国債券には前向き。
- 新興国ソブリン債の利回り見通しは、引き続き先進国の国債を明らかに上回るだろう。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

為替レート

ユーロは米ドルに対して若干弱含む見込み



- 政治リスクが高まることからユーロが弱含む可能性がある。新型コロナ関連の思わしくないニュースやブレグジットの懸念が特に政治リスクとなる。
- DWSでは「安全な逃避先」として投資家が引き続き米ドル上昇を牽引すると見込んでいる。
- 今後12カ月で、米ドルが上昇し、1ユーロ=1.15米ドルと予測。

#5 オルタナティブ投資

金

金融政策と公的債務が需要を後押し



- 過剰なまでに緩和的な金融政策や急激に増加している公的債務に対する懸念から、DWSは今後12カ月で、金にはさらなる価格上昇余地があると見込んでいる。
- ただし、短期的には金は下支えされずに価格は横ばいとなる可能性がある。米ドルの下落と実質利回りの下落が過去数カ月の金価格上昇の二大要因であったが、DWSでは当面の間このような事態が起きることは予測していない。

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、2020年10月7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2021年9月までの収益可能性を示しています。

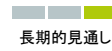
出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2020年10月7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10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、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。