

2020年3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

新型コロナウイルスの影響により神経質で予測不可能な市場に

常にも増して、世界的に不確実性が高まっています。全ては新型コロナウイルスが原因です。公衆衛生上どのような問題があるのでしょうか？世界経済にどの程度深刻な影響を与えるのでしょうか？現時点ではこのような問いに対する決定的な答えはありません。投資家の胆力が問われる局面にあります。この状況はS&P500種株価指数のボラティリティ指数であるVIXに顕著に表れています。VIXは2月末に急上昇し、数日間にわたって30台を維持し、一時は50近くまで上昇しました。

このような急上昇は過去10年間にはなかったことです。米連邦準備制度理事会（FRB）はこのような不確実性の高まりに対応し、フェデラルファンド金利を0.5パーセントポイント引き下げました。次は何が起きるのでしょうか？新型コロナウイルスの感染拡大は、つい1～2週間前に予想していたよりもはるかに悪い影響をもたらす可能性が出てきました。このような理由から、DWSは経済成長の見通しと合わせて、金融市場の予測も見直しています。

不確実さや多くの疑問が点在



- 米国**
- 経済ははまだ堅調だが、新型コロナウイルスの懸念は米国にも広がっている
 - 労働市場は停滞、失業率の低下は止まる

- ユーロ圏**
- イタリアでの新型コロナウイルスの大流行は、同国の経済にとって深刻なリスクとなろう
 - 全般的に、ユーロ圏への影響はまだ評価が難しい

- 中国**
- 新型コロナウイルスの流行で、経済の低迷は第2四半期に入っても続くだろう
 - 下半期の巻き返し効果が経済には好材料になる可能性もある
 - それでも2020年の経済成長は昨年より弱まる見込み

- 日本**
- 2019年第4四半期の景気は、予想に反してすでに弱含んでいた
 - 新型コロナウイルスの流行という追加のマイナス要素により、今年のGDP見直しを見直す必要が出てくるだろう

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 CIOオフィス、2020年3月4日時点

#2 株式

静けさが戻るのを待っている

DWSの見解では、新型コロナウイルスが封じ込められるまでは、株式市場が直近の下落から完全に持ち直すことはないでしょう。政府が主導する減税や追加的な下げよりも、新型コロナウイルス封じ込めの方が重要な要因となるでしょう。当面の間、株式市場に静けさは戻らない見込みです。このような理由から、DWSでは、今後数週間、市場を牽引する米国株式市場が全般的に横ばいになると見込んでいます。ただし、

日々の変動幅は大きくなるでしょう。

DWSは当初、世界的には企業収益が5%成長することを予測していましたが、新型コロナウイルスの危機を受けて企業収益は足踏みとなる可能性が出てきました。DWSは欧州の中小型株に対しては基本的に前向きな見方をしています。ただし、このセグメントについても神経質な市場を反映してボラティリティが高まる可能性があります。

米国株式

さらなる下落が買いの機会となる可能性



- 様々な不確実性に関わらず、米国経済と米国労働市場はいまだに底堅いようである
- 現在のような緊張状態にあつては、これ以上バリュエーションが高まる可能性は低いだろう
- よって、米国株式全体の見通しは中立。株価がさらに下落すると、買いの機会が生まれる可能性がある

ドイツ株式

輸出主導のドイツにとっては新型コロナウイルスの大流行は大きな打撃となる可能性



- 新型コロナウイルスの問題とそれが引き起こすマイナスの影響は、輸出主導のドイツ経済に深刻な重荷となる可能性がある
- 米国のインフラが相対的に新型コロナウイルス対策について準備不足であるのに対し、ドイツはこのような緊急事態に対する備えができていたというものの、この事実はほんの慰め程度にしかならないだろう
- ドイツ株式市場は最近下落したが、短期的な株価の反発余地は限られる

ユーロ圏株式

ユーロ圏には巻き返しの可能性があるもの、様々な不信感が残っている



- ユーロ圏経済が低位で安定することを様々な指標が示している。ただし、新型コロナウイルスの影響は現時点では織り込まれていない
- 経済成長が持続的に改善すると、ユーロ圏株式には巻き返しの可能性がある。ただし、そのためには、新型コロナウイルスの脅威が過ぎ去る必要があるだろう
- 現時点では欧州中小型株の見通しが最も良い

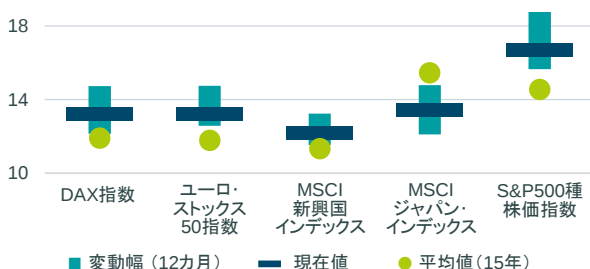
新興国株式

インドに望みをつなぐ



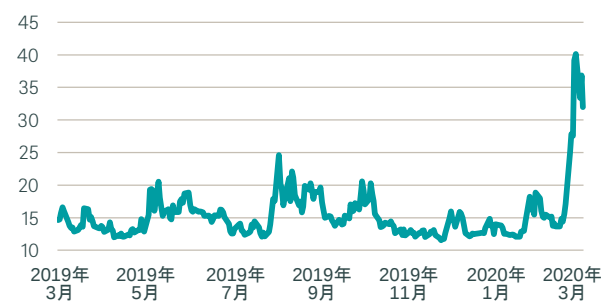
- 現在までに新型コロナウイルスの大流行によって深刻な影響を受けているのは、特にアジアの新興国
- 中国経済の悪化は、それよりもダイナミックなインドの成長によって一部相殺される可能性がある。米ドル安が進んでいることも後押しとなるだろう
- 貿易摩擦再燃の可能性、米大統領選、特に中南米における国内政治の不確実さなどが潜在的なリスクとなる見込み

株価は調整したがバリュエーションは依然として高い
向こう12カ月間の予想収益に基づく株価収益率（PER）



際立った変動は不安心理を反映

VIXの12カ月トレンド（インデックスポイント）



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3月4日時点

#3 債券

利回りは過去最低水準

新型コロナウイルスの大流行が世界経済に及ぼす影響はいまだに未知数であり、投資家はリスクを抑えるために債券投資に殺到しました。FRBの利下げと併せて、この動きが10年物米国債の利回りを過去最低にまで押し下げました。ドイツ国債の利回りも低下しました。

DWSは当面の間、国債利回りはこのような低水準にとどまると予測しています。対照的に、例えば、ユーロ建社債、米国ハイ・イールド債、新興国ソブリン債など、急回復が期待できるものもあります。このような債券については、新型コロナウイルスに関するポジティブなニュースがあれば、利回りが低下(価格が上昇)する可能性があります。

新型コロナウイルスによって利回りが低下 現在の国債利回り



米国国債(10年物)

不確実さとFRBの対応が利回り低下を引き起こす

- 新型コロナウイルスに対する懸念により、利回りは過去最低となる1%以下に低下
- 短期債利回りは7営業日で半分の0.7%に
- 米国の利下げがいつもの利回り低下圧力に

ドイツ国債(10年物)

マイナス圏内でさらに低下

- 利回りは2019年第4四半期に上昇した後、マイナス0.7%まで低下
- 利回りがさらに低下する可能性は低く、債券価格上昇余地は限られる

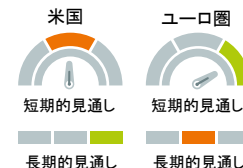
新興国ソブリン債

代替として事実上不可欠な存在

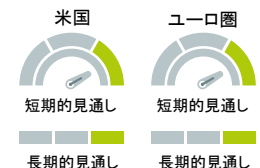
- 新型コロナウイルスの懸念から、スプレッドは最近大幅に上昇した
- 流行の封じ込めが確実になると、新興国ソブリン債の利回りは低下し、価格は上昇するだろう

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

中期的にユーロが強含む可能性

- ユーロは2月に弱含んだ後、最近では再び対米ドルで上昇している
- ただし、短期的にはギリシャとトルコ国境における難民問題がユーロに対する下げ圧力となる可能性がある
- 米国との金利差が縮小していることから、今後12カ月間でユーロは引き続き上昇する可能性がある。DWSは、2021年初めに1ユーロ=1.15米ドルになるという予測を据え置く

#5 オルタナティブ投資

金

新型コロナウイルスのリスク: 金には需要、原油からは資金逃避

- 年初来、金は最も好調な資産クラスの一つとなり、原油は最も弱い資産クラスの一つとなった
- 新型コロナウイルスに対する投資家の懸念が、ポートフォリオのヘッジとして金の需要を押し上げた。見通しはポジティブ
- 対照的に、新型コロナウイルス感染拡大による世界経済の鈍化懸念から、原油価格は苦戦

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。

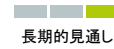
短期的見通しは1～3カ月、長期的見通しは2021年1月までの収益可能性を示しています。

出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス
2020年3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3月6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。

#-200214-1 M-200312-1