

2020年8月

目次：

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

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

底からの復活 — しかし自己満足すべき時ではない

第2四半期の経済成長率は悲惨なものでした。ユーロ圏では、前例のない前期比12.1%減となりました。米国では、経済の落ち込みは前期比9.5%減でした。この数字は概して驚くべきものではありません。今後の行方だけが、今の株式市場にとって価値があるのです。現在、世界中で経済の回復に向けた有望な兆候が数多く見られます。

経済成長の先行指数の1つであると一般的に見なされている

購買担当者指数(PMI)の上昇にも、この点が表われています。しかし不透明感は依然として高いままです。新型コロナウイルスの感染者数の増加をうけて、社会活動や経済活動が再び厳しく制限される可能性があります。経済成長の柱の1つである消費者信頼感が伸び悩むかもしれません。問題が解決したとみならずにはまだまだ時期尚早です。

先手を打った国、後手に回った国 — 世界はコロナ危機にどのように対処しているか



米国: 感染増加に歯止めがかからないことが最大の脅威

- 新型コロナウイルス感染者数が直近で急増していることから、米国経済の不透明感が高まっている。「経済の急回復にストップがかかるのか?」という質問を中心に物事が展開している。
- 米連邦準備制度理事会(FRB)は引き続き緩和的な金融政策を進めており、金利はゼロ近辺で膠着状態。財政刺激策がどのような規模になるのかはまだ不透明のまま。



ユーロ圏: 今のところ経済は目に見えて安定化

- 製造業とサービス業におけるPMIの改善は、ユーロ圏経済が安定化しつつあることの明確な兆候。
- 消費者信頼感ユーロ圏最大の経済規模であるドイツにおいて大きく改善し、GfK(消費者調査協会)指数はマイナス0.3に達した。



中国: 経済回復軌道に乗り最も進んでいる

- 経済回復の道のりにおいて、中国は世界の他の国よりも一歩抜き進んでいる。政府による幅広い支援策により、中国の第2四半期の成長率は3.2%を誇った。
- このような目覚ましい回復は、サービス業PMIが10年来最高の58.4にまで上昇したことからも確認できる。



日本: 新型コロナウイルスの封じ込めに成功したにも関わらず、厳しい落ち込み

- 日本はかなり穏やかな制限で新型コロナウイルスの封じ込めに今までのところ成功してきた国の1つである。しかし、足元で感染者数の急増が報告されている。
- 日本の輸出は6月にマイナス26.2%と、4分の1以上落ち込んだものの、6月には工業生産は安定化し穏やかに上昇した。

#2 株式

自己満足に陥る危険性

新型コロナウイルスについて理解している人はいるのでしょうか？ このところ、多くの人が感染防止についての意識が薄れていることから考えると、理解しようとする人が減っているのは明らかです。「コロナ疲れ」が広がっています。今まで順調であった株式市場はどうでしょうか？ 市場は状況をしっかりと把握しているのでしょうか？ そうは見えません。市場はおそらく金融政策と財政政策による手厚い支援によって牽引されて

きました。しかし、コロナ危機初期の厳しい制限が再び繰り返されることになれば、市場の楽観論も薄れていく可能性があります。概して、状況は引き続き変動しやすい状態のままです。DWSの株式市場に対する基本的な見方は変わっていません。現在、強い地域選好はありません。欧州については、DWSの投資ストラテジストは引き続き大型株よりも中小型株を選好しています。米国では、その逆です。

米国株式

底入れ - 市場参加者はすでに2021年を見据えている



- 米国経済は2020年第2四半期に底入れしたと考えられる。
- 企業業績の急激な落ち込みの後、足元、S&P500種株価指数の2020年の予測値は125米ドル前後で安定している。
- 過去を見ると、米国市場の株価水準は非常に強気である。市場参加者は既に2020年については棚上げにしているようで、今は2021年に注目している。

ドイツ株式

企業業績のトレンドがカギ



- ドイツ経済は回復モード。ドイツIFO経済研究所の指標は、企業マインドの大幅な改善を示唆している。
- DAX指数は前月の急上昇を維持することはできないだろう。今後の上昇は、企業業績見直しによって左右される。

ユーロ圏株式

慎重な楽観論



- 市場は欧州中央銀行(ECB)による7,500億ユーロのパンデミック緊急購入プログラムを概ね好感している。
- ユーロ圏の全体像は、他の多くの地域と同様である。つまり、経済は回復に向かっている。
- 企業収益が未だに底入れしておらず、収益予測が不確定要素として残っている。景気敏感割安株のバリュエーションが引き続き良い。

新興国株式

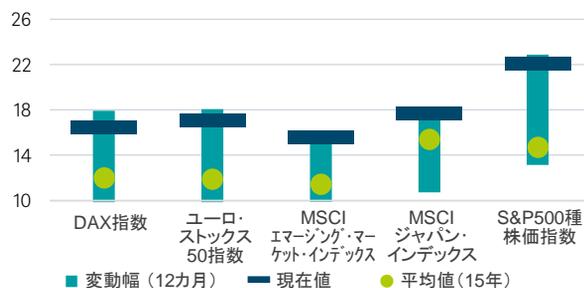
現時点ではリスクの測り方が難しい



- 新興国の見直しはかなりばらつきがある。新型コロナウイルスの感染状況の度合いが異なるためである。
- アジア市場は概して、中南米よりも流行の封じ込めに成功してきている。
- 新興国市場の今後の展開についての不透明感が高いことから、DWSの資本市場の専門家は新興国株式よりも先進国株式を選好している。

株価水準は概ね強気

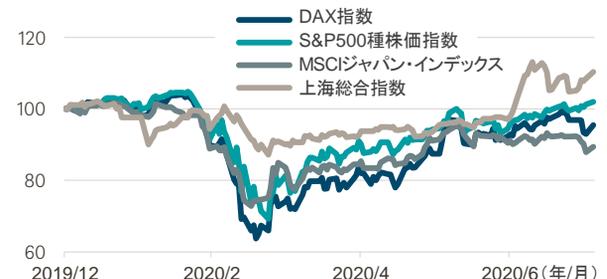
向こう12カ月間の予想収益に基づく株価収益率 (PER)



出所: DWSインベストメント GmbH, 2020年8月4日時点

コロナによる損失からは回復

主要株式指数の年初来の動き(2019年12月末を100として指数化)



出所: リフィニティブ・データストリーム, 2020年8月4日時点

データや見直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8月6日時点

#3 債券

躍進が続くマイナスの実質利回り

債券投資家にとっては難しい時期です。何年にもわたり、国債の利回りは低水準にとどまっています。そうした中、10年物米国国債でさえもプラスのリターンを生まなくなりました（インフレ調整後）。このような進展を受けて、株式市場だけではなく金相場も上昇しました。金の価格は現在、上昇という1つの方向へのみ向かっているように見えます。マイナスの実質利回りという奇妙な状況はしばらくの間続くことでしょう。よって、バランスの取れたポートフォリオには国債が欠かせないものの、DWSは国債に対して引き続き慎重です。一方で、欧州社債には今もなお前向きな評価をしています。

社債: スプレッドが大幅に縮小

ユーロ圏の投資適格債のリスクプレミアム(ベースポイント)



出所: リフィニティブ・データストリーム、2020年8月4日時点

米国国債 (10年物)

利回りは低いまま



- 米国長期債の利回りは比較的狭いレンジ内での推移にとどまると予測。
- インフレ連動債券が選択肢になる可能性。

ドイツ国債 (10年物)

利回りの変動は引き続き限定的



- DWSでは10年物国債の利回りに大きな変化はないと予測。
- 利回りはマイナス0.4%からマイナス0.5%の非常に狭いレンジで変動するだろう。

新興国ソブリン債

価格上昇の余地はほとんどない



- 現在、DWSではさらなる利回り低下を見込んでいない。
- 長期的には、利回りが若干上昇し、その結果価格が低下する可能性がある。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

為替レート

ユーロの上昇は続かないだろう



- 最近、ユーロが米ドルに対して上昇した。理由は、欧州で新型コロナウイルスが明らかに制御されつつあることや、欧州連合(EU)による約7,500億ユーロの救済策が概ね前向きに受け止められていること、経済の見通しが改善していることである。
- しかしDWSは、ユーロがこの強さを維持することはないと予測している。

#5 オルタナティブ投資

金

天井知らずの上昇が続く



- 金価格はさらに上昇を続けている。7月初めには金価格は1トロイオンスあたり1,800米ドルとなり、過去9年間で最高となった。その約4週間後にこの貴金属は1トロイオンスあたり2,000米ドルに迫った。
- このような急上昇にも関わらず、DWSでは前向きな評価を継続する。米ドル安、FRBの金融緩和策、そしてその結果としてのマイナスの実質金利(インフレ調整後)によって、金には好ましい環境が整ったと見られる。

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, 2020年8月6日時点

過去5年における12カ月間毎のパフォーマンス

指数	2015年7月 - 2016年7月	2016年7月 - 2017年7月	2017年7月 - 2018年7月	2018年7月 - 2019年7月	2019年7月 - 2020年7月
DAX指数	-8.6%	17.2%	5.7%	-4.8%	1.0%
S&P500種株価指数	3.3%	13.7%	14.0%	5.8%	9.8%
MSCIジャパン・インデックス	-21.6%	20.8%	8.2%	-9.2%	-3.5%
上海総合指数	-18.7%	9.9%	-12.1%	2.0%	12.9%

過去の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。
出所：リフィニティブ・データストリーム、2020年8月6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
2020年8月6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8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。